Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

20. Juni 2024

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die Risikoaversion an den Finanzmärkten hat zuletzt nicht weiter zugenommen und die Spreadausweitungen in der EWU sind zum Stillstand gekommen. Insgesamt hält die Verunsicherung der Marktteilnehmer jedoch an und dürfte sich bis zu den französischen Parlamentswahlen Ende Juni kaum ändern. Die Emittenten halten sich aufgrund der aktuellen Rahmenbedingungen am Primärmarkt zurück.

Emissionsbarometer

SSAs



Zwei Bundesländer und die KommuneKredit mit einer Aufstockung wagten sich in dieser Woche an den Primärmarkt. Die Orderbücher für das gesamte Emissionsvolumen von 2,25 Mrd. EUR waren leicht überzeichnet. Immerhin erreichten alle ihre Finanzierungsziele.

Covered Bonds



Nein, der Primärmarkt war nicht geschlossen. Vielmehr hielten sich die Emittenten aufgrund der aktuell eingetrübten Stimmung zurück. In der Folge wurden bereits geplante und neue Emissionsvorhaben verschoben.

Senior Unsecured



Auch hier halten sich die Emittenten aufgrund der eingetrübten Stimmung zurück. Wir rechnen mit keiner nennenswerten Belebung vor der Sommerpause.

Risiko-Trendindikator: Risikoaversion hält an

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,04	-0,35	-0,36	-0,16	1,83	3,24
European Union	0,01	0,13	0,35	0,15	1,08	2,53
Germany Covered	0,03	0,04	0,01	-0,20	1,85	2,45
EU Covered	0,05	0,12	0,16	-0,23	1,18	2,47
Banks senior preferred	-0,04	0,16	0,32	0,04	-0,35	-0,79
Banks senior bail-in (SNP)	-0,07	0,14	0,34	0,04	-0,68	-1,33
Banks subordinated	-0,06	0,25	0,43	0,05	-0,97	-1,67
Supranational	0,02	0,11	0,27	0,13	1,19	2,53
Agencies	0,06	0,21	0,64	0,49	2,50	3,93
Sub-Sovereigns Germany	0,02	0,06	0,05	0,02	0,87	1,48
Sub-Sovereigns	0,03	0,17	0,40	0,21	1,40	2,26

stark | mittel | schwach | unverändert | schwach | mittel | stark

Spreadausweitung* | Spreadeinengung*

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Das insgesamt eingetrübte Marktumfeld hält an. Das zeigt unsere Heatmap. Lediglich bei Senior Unsecured gibt es kleine Lichtblicke.



SSAs

Nach den Turbulenzen der letzten Woche und den teilweise massiven Spreadausweitungen hat sich das Marktumfeld in den letzten Tagen etwas entspannt und die Spreads konnten zumindest einen Teil der Verluste wieder wettmachen. Der Widening Bund/Swap, verbunden mit weiteren Levels von SSA Papieren gegen Swaps, generierte Kaufinteresse aber auch Short Covering, was den SSA Markt gut unterstützte. Insgesamt bleibt der Markt jedoch fragil und im Sog der französischen Staatsanleihen. Diese Situation dürfte bis zu den Wahlen in Frankreich anhalten.

Der Primärmarkt wurde diese Woche vom **Land Schleswig-Holstein** mit einer 5-jährigen Benchmark-Anleihe (750 Mio. EUR) eröffnet. Mit einem Orderbuch von 840 Mio. EUR wurde das Emissionsziel erreicht, der finale Spread lag unverändert bei MS + 8 Bp. gegenüber der Vermarktung. Auf dem gleichen Spreadniveau wurde am Dienstag die Aufstockung der **KommuneKredit** (500 Mio. EUR, green) gepreist. Mit **Baden-Württemberg** (1 Mrd. EUR, 7 Jahre, WNG) folgte am Mittwoch ein weiteres Bundesland. Mit einem Orderbuch von 1,2 Mrd. EUR überquerte die Emission die Ziellinie. Am Spread von MS + 12 Bp. bliebt gegenüber der Vorgabe unverändert.

Ausblick: Am Mittwoch wurde die nächste EU-Auktion festgelegt, die am kommenden Montag stattfinden soll. Der Markt erwartet eine Aufstockung in den Laufzeiten 2 und 10 Jahre. In den nächsten Tagen soll auch noch der EU Emissionskalender für das 2 Halbjahr vorgestellt werden.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 17. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,875%	Schleswig-Holstein	- /AAA	0,750 Mrd.		25.06.2029	ms +8 Bp		17.06.2024	0,840 Mrd.	ms + 8 area
1,500%	KommuneKredit	Aaa /-	0,500 Mrd.		16.05.2029	ms -5 Bp	✓	31.05.2022	0,975 Mrd.	ms -3 area
2,875%	Baden-Wuerttemberg	Aaa /-	1,000 Mrd.		26.06.2031	ms +12 Bp		18.06.2024	1,350 Mrd.	ms + 12 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Eine Woche **ohne Primärmarkttransaktion** hat Seltenheitswert. Die belastenden Einflüsse der französischen Malaise wirken unvermindert fort. Eine schnelle Lösung ist bis zum Wahltermin ohnehin nicht zu erwarten, wenn überhaupt. Für den Covered Bond Markt ist diese Gemengelage zwar kein Beinbruch, im Gesamtbild aber dennoch nicht unterstützend. Da französische Covered Bonds mittlerweile nahezu flat zu OATs handeln, fehlt ihnen derzeit ein zusätzliches Kaufargument. Man kann mit Verweis auf strukturell ähnliche Phänomene in der Peripherie – diese werden traditionell oft über lokalen Govies gehandelt - gelassen reagieren, aber im Falle Frankreichs als Core-/Semicore-Standort stellt dies schon eher ein Extremszenario dar. Anleihen handeln entsprechend mit Widening Bias vs. Swaps, insbesondere am langen Ende.

Am **Sekundärmarkt** ist die Kaufbereitschaft wieder deutlich selektiver geworden und wohl eines der zentralen Themen für das gesamte Handelsjahr.

> *„Der Primärmarkt reagiert auf die aktuellen Ereignisse mit der Verschiebung von Neuemissionen, so dass von dieser Seite bei gegebener Kaufzurückhaltung kein zusätzliches, die Spreads belastendes Material in die Märkte drückt. Insofern kann von einer gewissen Seitwärtstendenz der Risikoaufschläge gesprochen werden. Für eine nachhaltige und breit angelegte Wiederaufnahme der Spreadeinengung fehlt hingegen derzeit die Fantasie, die sich angesichts erhöhter Eventrisiken im weiteren Jahresverlauf auch nicht substanziell verbessern dürfte. Auch die rückläufige Interbankenliquidität (geringe Volumina in den Brokerquotes, richtungsloses Switch-Interesse in Bond-Paaren als ultimativer Versuch, Aktionismus zu generieren) sind klare Indikatoren für Märkte im Wait-and-See-Modus."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich die Emissionstätigkeit angesichts der eingetrübten Rahmenbedingungen nur langsam erholen wird. In der Pipeline befinden sich u.a. noch die australische **Bendigo & Adelaide Bank** und die italienische **Banca Popolare dell' Alto Adige** mit einer Subbenchmark.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 17. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
keine										

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Senior Unsecured

Die vorsichtige Stimmung unter den Marktteilnehmern hat zu einer abwartenden Haltung unter den Emittenten für erstrangig unbesicherte Bankanleihen geführt. Diese Woche gab es hier keine Transaktionen im EUR Benchmark Format.

> *„Die Investorenflows bleiben auf einem vernünftigen Level, sind aber weiterhin durch Verkäufe geprägt. Besonders ETF Funds sind durchweg Abgeber. Besonders Laufzeiten größer 5y im Speziellen französische Titel und Anleihen der Peripherie werden angeboten. Real Money hat indes seit Montag wieder in den RiskOn-Modus gewechselt und kauft opportunistisch zu. Dealer mit Bestand sind jedoch kaum gewillt die Ausweitungen der vergangenen Woche einzucashen, was teils zu äußerst breiten Quotierungen führt. Am kurzen Ende zeigt man sich indes unbeeindruckt von den jüngsten Geschehnissen. FRN und Fix-Bonds mit Laufzeiten bis 1y werden weiterhin two-way gehandelt."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Nun zahlt es sich aus, dass die Emissionstätigkeit seit Jahresanfang sehr aktiv war. Die Emittenten können vorerst abwarten, die Sommerpause steht eh vor der Tür. Bis zum Jahresende besteht wegen der hohen Fälligkeiten jedoch noch umfangreicher Emissionsbedarf, so dass Marktfenster wohl weiter rege genutzt werden dürften.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 17. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
keine										

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 17. Juni 2024

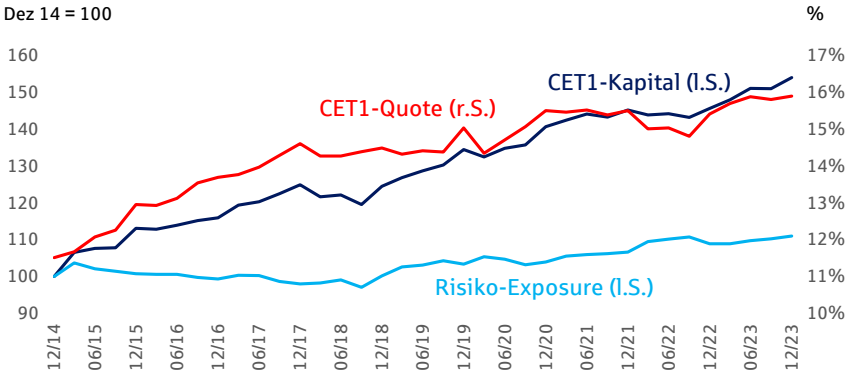
Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
keine										

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Ende Mai dieses Jahres hat der Rat der EU die noch ausstehenden Gesetzesänderungen zur vollständigen Umsetzung von Basel IV angenommen. Damit wird eine mehrjährige Überarbeitung zentraler Rahmenwerke für Banken auf EU-Ebene abgeschlossen. Ziel ist es, den Sektor noch widerstandsfähiger gegen mögliche wirtschaftliche Schocks zu machen. Auch wenn die Neufassung der Rahmenwerke keine Überraschungen bereithielt, verfügen die Institute nun über mehr regulatorische Klarheit. Dank des langen Vorlaufs konnten sie sich gut auf die Änderungen vorbereiten. Zudem verfügen die europäischen Banken über hohe Eigenkapitalquoten. Dazu trägt bei, dass Banken auf Basis der veränderten Zinslandschaft wieder hohe Gewinne erzielen und damit ihre Eigenkapitalpuffer aufstocken können. Hohe Dividendenzahlungen und Aktienrückkaufprogramme spiegeln dies wider.

Europäische Großbanken sind gut auf Basel IV vorbereitet



Quellen: EBA, Helaba Research & Advisory

Zuletzt war immer wieder von einem Aufschub von Regelungen die Rede. Die EU-Kommission ist befugt, bei den Eigenmittelanforderungen für das Marktrisiko für bis zu drei Jahre Entlastungsmaßnahmen anzuwenden, um gleiche Wettbewerbsbedingungen herzustellen (Artikel 461a CRRIII). Dies zielt auf unterschiedliche Geschwindigkeiten bei der Umsetzung von Basel IV, insbesondere in den USA, ab. Gerüchte in der Presse über die mögliche Verschiebung von Regelungsbestandteilen beziehen sich lediglich auf diesen Passus.

In unserer Publikation **„Europäische Großbanken: Gut auf Basel IV vorbereitet“** vom 13.6.2024 beleuchten wir nochmals die wesentlichen Änderungen und die Vorgeschichte.

Kurzmeldungen

20.6. Fitch Ratings veröffentlicht endgültige Kriterien für das Länderrisiko-Rating von strukturierten Finanzierungen und Pfandbriefen: **Fitch Ratings** hat seine aktualisierten Kriterien für das Länderrisiko-Rating von strukturierten Finanzprodukten und gedeckten Schuldverschreibungen sowie einen zugehörigen Feedback-Bericht veröffentlicht, nachdem der formale Entwurfsprozess für die Kriterien abgeschlossen wurde. Die endgültigen Kriterien sind gegenüber dem veröffentlichten Exposure Draft unverändert.

18.6. Gezielte Konsultation zu KI im Finanzsektor: Die **Europäische Kommission** startet eine gezielte Konsultation, um die wichtigsten Anwendungsfälle, Vorteile, Hindernisse und Risiken der künstlichen Intelligenz (KI) im Finanzsektor zu ermitteln. Im Rahmen der Konsultation werden Beiträge von allen Akteuren des Finanzsektors, einschließlich Unternehmen und Verbraucherverbänden, gesammelt. Es zeigt sich erneut, dass die Relevanz von KI für den Sektor rasant steigt.

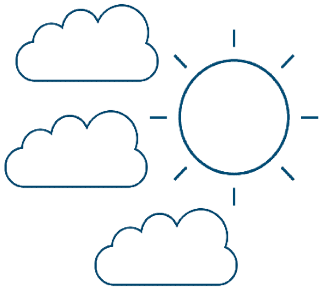
17.6. EZB-Vertreter sieht keine Notwendigkeit einer Intervention am französischen Anleihemarkt: Ein Vertreter der EZB hat die Vorstellung zurückgewiesen, dass die EZB mit dem Kauf von Staatsanleihen der Eurozone beginnen könnte, nachdem die Ankündigung vorgezogener Parlamentswahlen in Frankreich einen Ausverkauf französischer Staatsanleihen ausgelöst hatte. "Was wir sehen, ist eine Preisanpassung, aber das passt nicht in die Welt der ungeordneten Marktdynamik", sagte EZB-Chefvolkswirt Philip Lane laut der **Financial Times**.

Marktdaten (aktuell*, ggü. 1 Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banken	195	-1,52%	-3,64%	iBoxx € Cov. Germany	26,3	0,7	-0,2	iTraxx Senior Financial	72,4	11,1	14,1
10J-Rendite	2,40	-0,13	-0,13	iBoxx € Cov. Bonds	32,6	1,4	1,3	iBoxx € Supranational	34,2	1,3	3,2
Swap 10J	2,74	-0,09	-0,05	iBoxx € Banks PS	72,0	3,7	7,2	iBoxx € Agencies	22,0	2,0	5,5
iBoxx € Germany	-19,54	-4,95	-6,01	iBoxx Banks NPS	92,3	3,4	9,1	iBoxx € Sub-Sov. Germany	24,7	0,7	0,5
iBoxx € EU	41,86	1,96	5,29	iBoxx Banks Subordinated	152,8	9,5	18,0	iBoxx € Sub-Sovereign	43,0	1,8	4,6

* Schlusskurse vom Vortag
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Freizeittipp für's Wochenende: Wortreich in Bad Hersfeld



Ein ungewöhnliches Museum in Hessen befindet sich in Bad Hersfeld. Das Wortreich ist eine 1200 m² große Mitmach-Erlebniswelt, die sich dem Thema Sprache und Kommunikation widmet.

Hier kann man Sprache nicht nur am eigenen Leib erleben, sondern sogar trainieren. Ein schöner und lehrreicher Ausflug – nicht nur für Germanistik- und Linguistik-Studenten.

Weitere Informationen: **Wortreich**

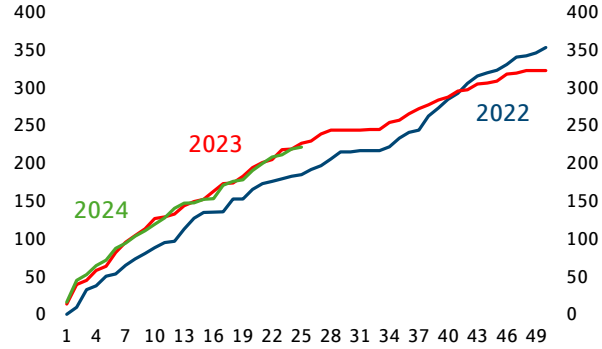
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.tavellersarchive.de/Ausflugsziele-hessen

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

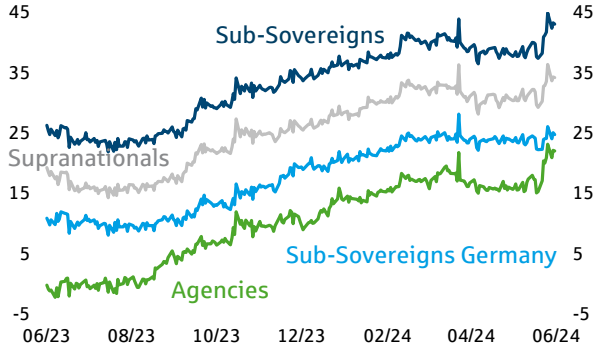
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

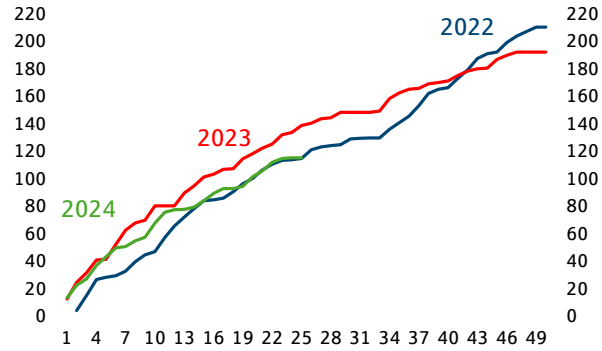
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

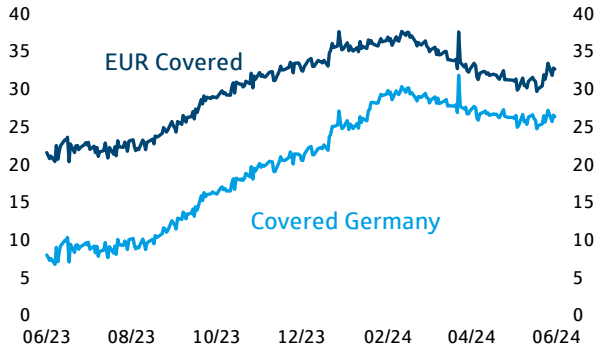
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

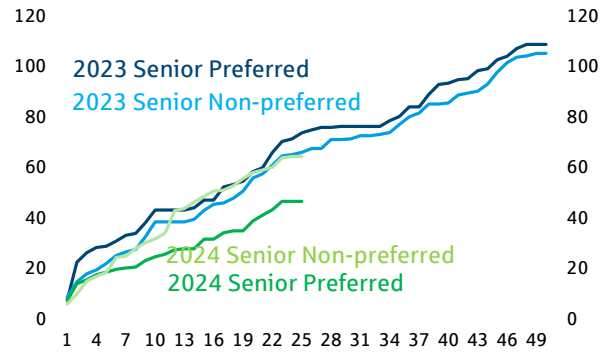
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

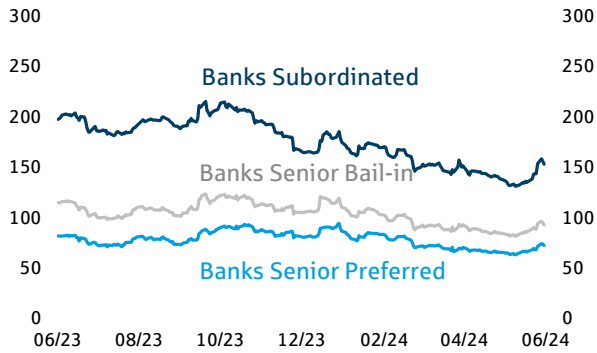
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- Wochenausblick
- im fokus credit: Europäische Großbanken: Gut auf Basel IV vorbereitet
- im fokus länder: Indien: Wahlsieg mit Dämpfer
- Im fokus: credit: banken- und covered bond Profile Australien, Kanada, neuseeland
- Im Fokus: Aktien
- im fokus Länder: deutschland: Rückläufiges Potenzialwachstum
- Märkte und Trends mai 2024
- im Fokus: gold
- Im Fokus: Japanischer Yen – Ende der Talfahrt?
- Im Fokus Deutsche Immobilien: Korrektur weit fortgeschritten
- im fokus zinsen: "zinswende voraus – und was kommt dann?
- Im fokus: Credit: Banken und Covered Bond Profile Polen und Slowakei
- Im fokus finanzplatz: Präsenz wichtig für Erfolg von Finanzplatz Frankfurt

Wir sind für Sie da



Sabrina Miehs, CESGA
Head of FI & SSA Research
Senior Advisor Sustainable Finance
T 069/91 32-48 90



Dr. Susanne Knips
Senior Credit Analyst
T 069/91 32-32 11



Christian Schmidt
Covered Bond & SSA Analyst
T 069/91 32-23 88

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Stefan Rausch
Corporate Research & Advisory

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24
Internet: www.helaba.com

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/