Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

27. Juni 2024

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Sowohl die Europäische Zentralbank als auch die US-Notenbank machen künftige Zinsentscheidungen von der Konjunktur- und Inflationsentwicklung abhängig. EZB-Ratsmitglied Rehn hält die Erwartung von zwei weiteren Zinssenkungen der EZB in diesem Jahr für angemessen. Die Primärmärkte agieren weiterhin mit angezogener Handbremse. Am Wochenende stehen die Wahlen in Frankreich im Fokus.

Emissionsbarometer

SSAs



Das Segment SSA ist weiterhin durch geringe Umsätze und wenige Primärmarkttransaktionen gekennzeichnet. Die eingetrübte Stimmung nach den Europawahlen hält an. Zudem hielten sich die Emittenten im Vorfeld der Parlamentswahlen in Frankreich zurück.

Covered Bonds



Mit der Deutschen Kreditbank und der Československá obchodná banka waren in dieser Woche immerhin zwei Emittenten aktiv. Beide konnten ihre Finanzierungsziele erreichen. Die Transaktionen wurden auch als Stimmungstest gewertet. Angesichts der in vielen Ländern beginnenden Sommerferien dürfte sich die Primärmarktaktivität in Grenzen halten.

Senior Unsecured



Im wieder freundlicheren Marktumfeld waren diese Woche drei EUR Benchmark Transaktionen zu beobachten. Die Emittenten stehen nicht unter Druck, nutzen jedoch sich bietende Opportunitäten zur Refinanzierung. Erst einmal steht jetzt jedoch die Sommerpause vor der Tür.

Risiko-Trendindikator: Stimmung hellt sich auf

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,03	-0,02	-0,50	-0,25	2,01	3,47
European Union	0,00	-0,05	0,27	0,06	1,25	2,55
Germany Covered	0,01	0,02	0,08	-0,15	1,83	2,43
EU Covered	0,03	0,06	0,30	-0,12	1,22	2,50
Banks senior preferred	-0,02	-0,09	0,31	-0,01	-0,44	-1,08
Banks senior bail-in (SNP)	-0,03	-0,10	0,30	0,00	-0,83	-1,67
Banks subordinated	-0,04	-0,11	0,41	-0,02	-1,17	-2,08
Supranational	0,00	-0,04	0,25	0,08	1,28	2,53
Agencies	0,00	-0,13	0,61	0,20	2,46	3,84
Sub-Sovereigns Germany	0,00	-0,05	0,06	0,00	0,80	1,42
Sub-Sovereigns	0,00	-0,08	0,36	0,12	1,39	2,17

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

Spreadausweitung* | Spreadeinengung*

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Die Stimmung hat sich zuletzt aufgehellt, auch wenn die Marktteilnehmer weiterhin vorsichtig agieren. Unsere Heatmap zeigt, dass auch zwischen den Assetklassen differenziert wird.



SSAs

Wir blicken auf eine bisher sehr ruhige Handelswoche auf dem Euro SSA Markt mit weiterhin geringen Umsätzen zurück, wobei sich der Markt in Bezug auf die Flows im Allgemeinen etwas geteilt hat. Bei den KFWs konnten wir bessere Käufe verzeichnen und in dieser Bewegung haben sich die KFWs gegen Swaps leicht verteuert, während die E-Namen im Sog der französischen Staatsanleihen bei nahezu unveränderten Spreads handelten.

Der **Primärmarkt** hat sich in dieser Woche kaum belebt. Die **KfW** emittierte erfolgreich eine 3-jährige Benchmark (4 Mrd. EUR). Das Buch war 2,6-fach überzeichnet, der Spread wurde bei MS - 5 Bp. gegenüber MS - 3 Bp. in der Vermarktung festgelegt. Die kanadische **PSP Capital** emittierte eine 10-jährige Anleihe mit einem Volumen von 750 Mio. EUR. Die **Nordic Investment Bank** begab heute eine 3-jährige Anleihe (500 Mio. EUR). Die Emission ging mit einem Bookbuilding von 1,2 Mrd. EUR problemlos über die Ziellinie.

Die **Europäische Kommission** hat ihre Finanzierungspläne für die zweite Jahreshälfte veröffentlicht. Geplant ist die Emission langfristiger **EU-Anleihen** in Höhe von **65 Mrd. EUR** durch sechs Auktionen und vier bis fünf syndizierte Transaktionen. Mit den aufgenommenen Mitteln sollen Zahlungen im Zusammenhang mit dem Programm NextGenerationEU und dem zusätzlichen Zahlungsbedarf aus anderen durch EU-Anleihen finanzierten politischen Programmen, einschließlich der Finanzhilfe für die Ukraine, der Reform und Wachstumsfazilität für die westlichen Balkanstaaten und Makrofinanzhilfeprogramme, geleistet werden.

Ausblick: Am 30. Juni finden in Frankreich Parlamentswahlen statt. Umfragen zeigen eine Schwächung des Lagers von Präsident Macron und deuten auf einen deutlichen Stimmenzuwachs für den Rassemblement National (RN) hin. Es bleibt abzuwarten, wie sich der Wahlausgang auf die Marktstimmung auswirken wird. Zudem steht die Urlaubszeit vor der Tür und es ist gut möglich, dass vor der Sommerpause noch das eine oder andere Bundesland aktiv wird. Eine EU-Transaktion steht in der Woche ab dem 8. Juli auf der Agenda.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 24. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,750%	KFW	Aaa /AA+	4,000 Mrd.		01.10.2027	ms -5 Bp		25.06.2024	12,900 Mrd.	ms - 3 area
3,250%	PSP Capital Inc	Aaa /-	0,750 Mrd.		02.07.2034	ms +53 Bp		25.06.2024	1,200 Mrd.	ms + 53 area
2,875%	Nordic Investment Bank	Aaa /-	0,500 Mrd.		04.07.2027	ms -5 Bp		27.06.2024	1,200 Mrd.	ms -4 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Nachdem der Primärmarkt in der Vorwoche emissionsfrei geblieben war, wagte sich in dieser Woche mit der **Deutschen Kreditbank** mit einem öffentlichen Sektor-Pfandbrief doch noch ein Emittent auf die Bühne. Der vorab auf 500 Mio. EUR limitierte Covered Bond hat eine Laufzeit von 6 Jahren. Mit einem Orderbuch von 970 Mio. EUR war die Emission ein Erfolg. Der Spread engte sich um 4 Bp. gegenüber der Vorgabe auf auf MS +27 Bp. ein. Die Emission wurde als Test für den gesamten Markt angesehen, insbesondere in Bezug auf die Spread-Entwicklung. Zur Erinnerung: Die letzte Transaktion im öffentlichen Sektor wurde Anfang Juni von der LBBW durchgeführt und bei MS +20 Bp gepreist. Die **Československá obchodná banka** (CSOB) hat am Mittwoch erfolgreich mit einer fünfjährigen Benchmark-Anleihe (500 Mio. EUR, WNG) debütiert. Bei einer 2,6-fachen Überzeichnung des Orderbuchs konnte der finale Spread gegenüber der Vorgabe um 8 Bp. auf MS + 57 Bp. eingeengt werden. Der Erfolg der Transaktion zeigt, dass der Markt offen und weiterhin aufnahmefähig ist, sofern ein angemessener Spread gezahlt wird.

Ausblick: Auch im Covered Bond-Segment wird der Wahlausgang in Frankreich genau unter die Lupe genommen werden. Weiterhin befinden sich die australische **Bendigo & Adelaide Bank** und die italienische **Banca Popolare dell' Alto Adige** mit einer Subbenchmark, alle wurden bereits vor zwei Wochen mandatiert, in der Pipeline. Die in

vielen Ländern beginnenden Sommerferien werfen allmählich ihre Schatten voraus. Spätestens ab dem 14. Juli wird sich dies deutlich bemerkbar machen.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 24. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	Deutsche Kreditbank AG	Aaa /-	0,500 Mrd.		02.07.2030	ms +27 Bp		25.06.2024	1,100 Mrd.	ms + 31 area
3,375%	Československá obchodná banka	Aaa /-	0,500 Mrd.		03.07.2029	ms +57 Bp		26.06.2024	1,250 Mrd.	ms + 65 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Senior Unsecured

Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen hat seine Fenster wieder einen Spalt weit geöffnet. Am Montag kam die Deka Bank mit einem 3-jährigen fixen Preferred Anleihe an den Markt. Den aktuellen Spannungen trotzend fiel die Neuemissionsprämie auch bei dieser Emission relativ gering aus, was dazu führte, dass sie am Sekundärmarkt günstiger als zur ReOffer gehandelt wurde. Am Dienstag gesellte sich eine grüner 4NC3 FRN im Non-preferred Rang der Royal Bank of Canada hinzu. Eine weitere Non-preferred Anleihe mit fixem Kupon begab die Ceska Sporitlena. Auf Basis eines generösen Spreads erreichte diese eine Überzeichnungsquote von beachtlichen 3,2 x.

> *„Nach zwei durchwachsenen Wochen kann sich die Kasse erstmals wieder erholen. Preferred Bonds konnten sich im Durchschnitt 1-2 Bp. einengen. Dabei profitieren sie von Wiederaufholungseffekten bei den französischen, italienischen und spanischen Titeln, welche 3-5 Bp. einengten, jedoch auf längerer Vergleichsbasis noch immer 5-10 Bp. weiter handelten. Underperformer des Ranges mit durchschnittlich 1-2 Bp. Ausweitung sind skandinavische Bonds. Bei den Non-preferred Anleihen sieht es ähnlich aus. Outperformer sind die zuletzt unter Druck geratenen französischen Titel und jene der Peripherie, welche 11 Bp. bzw. 5-7 Bp. einengen konnten. Im Schnitt handelt der Rang 4bps enger."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Aufgrund der bereits umfangreichen Emissionstätigkeit seit Jahresbeginn stehen die Emittenten nicht allzu sehr unter Druck, ihre Transaktionen voran zu treiben. Die Aktivitäten diese Woche belegen jedoch, dass Opportunitäten gut genutzt werden können. Aufgrund der hohen Fälligkeiten besteht dieses Jahr noch weiterer Refinanzierungsbedarf. Jetzt steht jedoch erst einmal die Sommerpause vor der Tür.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 24. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,375%	DekaBank	Aa1 /-	0,500 Mrd.		02.07.2027	ms +45 Bp		24.06.2024	0,950 Mrd.	ms + 65 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 24. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,570%	Ceska Sporitelna AS	- /A	0,500 Mrd.		03.07.2031	ms +180 Bp		25.06.2024	1,600 Mrd.	ms + 215 area
3m +60 Bp	Royal Bank of Canada	A1 /AA-	1,000 Mrd.		02.07.2028	ms +60 Bp	✓	25.06.2024	1,570 Mrd.	3m€ + 80 area

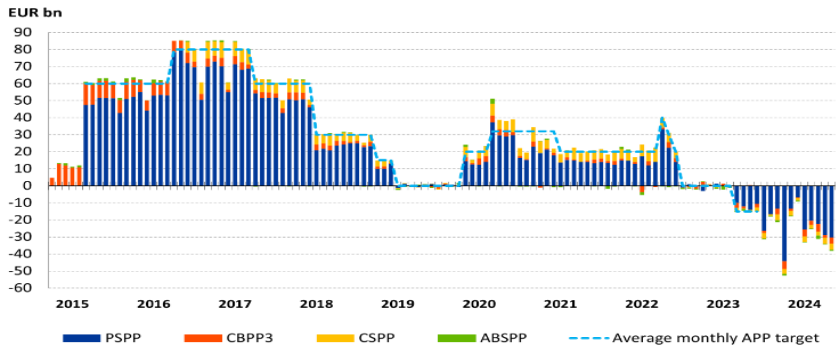
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Am 15. Juni 2023 bestätigte der EZB -Rat, dass die Reinvestition von Vermögenswerten im APP ab Juli 2023 beendet wird. Seitdem erfolgt ein kontinuierlicher Abbau der Bestände. So wurden beispielsweise die im Rahmen von CBPP3 gehaltenen Covered Bonds bis Mitte Juni 2024 um 32,3 Mrd. EUR auf 267,2 Mrd. EUR reduziert. Der erwartete Abbau von Covered Bonds in der zweiten Jahreshälfte beläuft sich auf rund 11,75 Mrd. EUR.

EZB-Nettokäufe von Vermögenswerten nach APP-Programmen

Mrd. EUR



Quellen: EZB, Helaba Research & Advisory

Der Wegfall der EZB als substanzieller Käufer hatte einen signifikanten, wenn auch nicht ausschließlichen Einfluss auf das Spread-Umfeld. Denn die quantitative Lockerung (QE) war während ihres Bestehens ein wesentlicher Treiber in Richtung engerer Spreads. Die EZB hat mit ihren Aktivitäten primär und sekundär zu einer elementaren Angebotsverknappung und damit letztlich zu teilweise tief negativen Spreads beigetragen. Dies war zwar nicht Sinn und Zweck von QE, aber ein wesentlicher „Nebeneffekt". Nach dem sukzessiven Rückzug der Notenbank entstand faktisch „über Nacht" eine Nachfragelücke, die von privater Seite geschlossen werden musste. Und diese „Privaten", in erster Linie internationale Asset Manager, verlangten, salopp gesagt, einen Preis für ihr Engagement in Form höherer Spreads. Somit hat die EZB durch ihren Rückzug indirekt Einfluss auf die aktuelle Spreadlandschaft genommen. Aktuell hat die Notenbank jedoch keinen messbaren Einfluss mehr auf die Spreadentwicklung. Allerdings sind die Nachwirkungen auf die Marktliquidität noch deutlich spürbar, insbesondere durch die große Anzahl von Anleihen, die bis zur Endfälligkeit in den Büchern der EZB gehalten werden.

Kurzmeldungen

26.6. Abwicklungsgremium mit Dokument zum Bail-in-Ansatz in der Bankenunion: Der Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (Single Resolution Board - SRB) hat ein **Dokument** für Banken, Investoren und andere Interessengruppen zur Umsetzung seiner Bail-in-Entscheidung sowie Links zu den Bail-in-Mechanismen der nationalen Abwicklungsbehörden veröffentlicht.

25.6. Fitch Ratings: Nominale OC immer noch deutlich über dem gesetzlichen Minimum für spanische Hypothekenpfandbriefe: Die von spanischen Hypothekenpfandbriefemittenten (cédulas hipo-tecarias", CH) beibehaltenen nominalen Übersicherungsniveaus (OC) liegen seit Juni 2023 weiterhin bei durchschnittlich 50%, trotz der im letzten Sommer durch das Gesetzesdekret 5/2023 eingeführten Flexibilität, die es erlaubt, überschüssige Deckungsstockaktiva über das gesetzliche Minimum von 5% hinaus zu entfernen, so **Fitch Ratings**. Die Bandbreite der beibehaltenen nominalen OC-Niveaus lag zwischen 17% und 121% bei den 10 von Fitch beobachteten CH-Emittenten.

25.6. Übernahmeschlacht in Spanien: Die spanische Bank BBVA, die mit ihrem 10 Mrd. Euro schweren feindlichen Übernahmeangebot für die Banco Sabadell auf Hindernisse stößt, argumentiert, dass sich der Deal auch dann lohne, wenn sie nur die Hälfte von dem bekomme, was sie wolle - nämlich Sabadell zu besitzen, ohne mit ihr fusionieren zu können. Wie die **Financial Times** berichtet, ist Spaniens sozialistische Regierung strikt gegen die geplante Übernahme des TSB-Eigentümers, die die größte Transaktion im europäischen Bankensektor in diesem Jahr wäre.

21.6. Weniger Komplexität in der Regulierung bringt mehr Wachstum: "Wenn der Schilderwald am Wegesrand immer dichter und unübersichtlicher wird, geht die Orientierung verloren." Mit diesen Worten, über die der **Bundesverband deutscher Banken** (BdB) berichtet, beschrieb BaFin-Präsident Mark Branson kürzlich den Zustand des aktuellen Regulierungsrahmens und forderte zugleich Veränderungen.

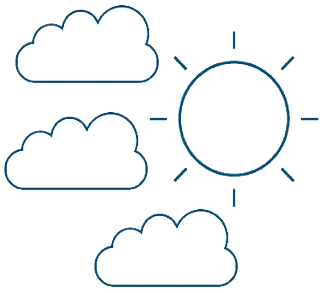
21.6. Ausländischen Banken unterliegen mit Basel III strengeren EU-Anforderungen: Laut **The Banker** müssen ausländische Banken, die in der EU tätig sind, bis Ende nächsten Jahres mit strengeren Anforderungen rechnen, die sich aus den endgültigen Basel-III-Vorschriften ergeben. Die EU ist bestrebt, die Eigenkapitalvorschriften in allen Mitgliedsländern zu harmonisieren.

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

E-STOXX 600 Banken	195	0,00%	-2,58%	iBoxx € Cov. Germany	25,9	-0,4	0,1	iTraxx Senior Financial	72,8	0,4	13,4
10J-Rendite	2,45	0,05	-0,23	iBoxx € Cov. Bonds	32,6	0,0	2,1	iBoxx € Supranational	32,9	-1,2	2,6
Swap 10J	2,79	0,05	-0,14	iBoxx € Banks PS	69,7	-2,3	6,5	iBoxx € Agencies	20,4	-1,6	5,0
iBoxx € Germany	-20,08	-0,54	-8,43	iBoxx Banks NPS	89,2	-3,1	7,7	iBoxx € Sub-Sov. Germany	23,2	-1,5	0,2
iBoxx € EU	40,25	-1,62	3,80	iBoxx Banks Subordinated	147,6	-5,2	16,8	iBoxx € Sub-Sovereign	41,3	-1,7	3,9

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

Freizeittipp für's Wochenende: Touren zu Skulpturen, Viersen (NRW)



Die Städtische Galerie im Park im niederrheinischen Viersen lädt drinnen und draußen zum Besuch: Sowohl eine klassizistische Villa als auch ein anliegender Skulpturenpark zeigt Kunst für alle Altersklassen. Ein thematischer Schwerpunkt ist die Kunst im öffentlichen Raum und so können Werke namhafter zeitgenössischer Bildhauer wie Cragg, Heerich, Matta ebenso bewundert werden wie temporäre Projekte. Insgesamt 700 Werke von namhaften sowie unbekannteren Künstlern sind in auch in weiteren Ecken Nordrhein-Westfalens im öffentlichen Raum zu sehen.

Weitere Informationen: **Skulpturen**

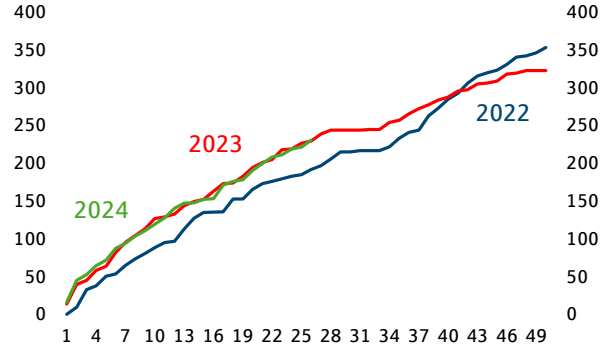
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.nrw-tourismus.de/kostenlose-ausflugstipps

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

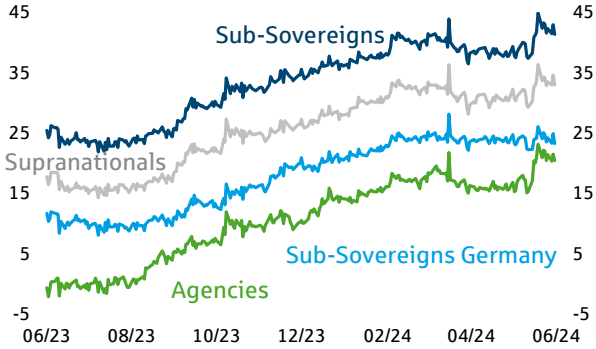
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

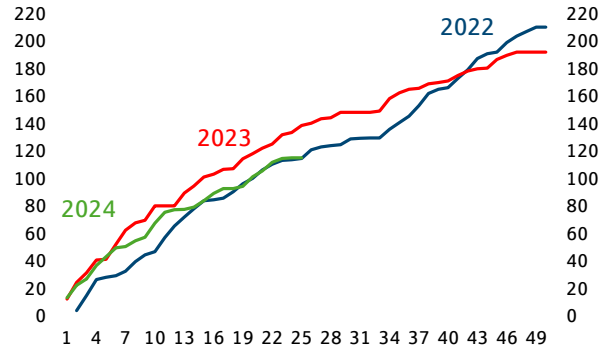
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

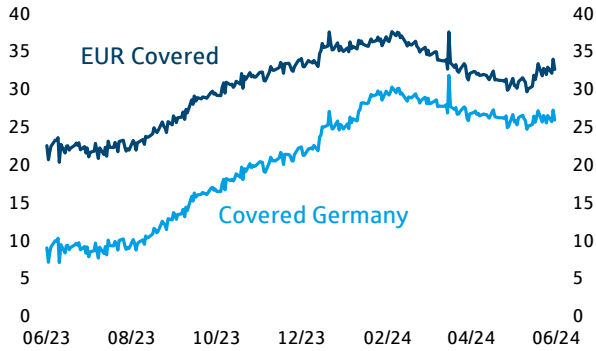
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

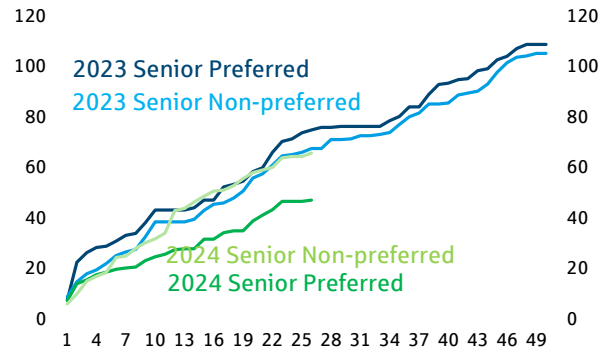
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

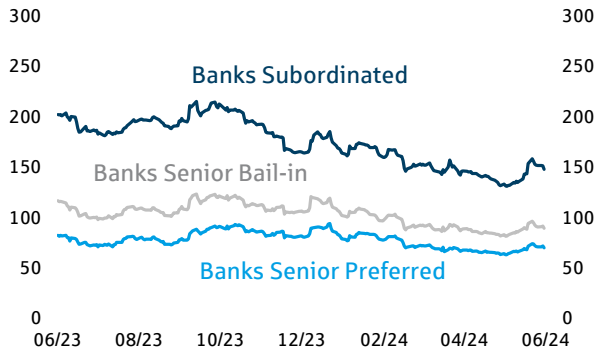
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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: Anpassung beim Haftungsrang von Preferred Anleihen
- → im fokus: deutscher wohnungsmarkt
- → Märkte und Trends Juni 2024
- → im Fokus: gold
- → 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
- → 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



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/