Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

4. Juli 2024

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Stournaras von der EZB hält zwei weitere Zinssenkungen in diesem Jahr für gerechtfertigt. In den USA ist die Zinssenkungsfantasie zuletzt gestiegen, da die jüngsten Daten wenig Anlass zu konjunkturellem Optimismus geben. Von Notenbankvertretern sind jedoch zurückhaltende Äußerungen zu hören. Am Wochenende steht der zweite Wahlgang in Frankreich im Fokus.

Emissionsbarometer

SSAs



Die Umsätze im SSA-Segment sind weiterhin gering. Die Rentenbank war in dieser Woche die einzige Benchmark-Emittentin. In der kommenden Woche könnten die Primärmarktaktivitäten der EU für etwas mehr Schwung sorgen.

Covered Bonds



Nach einem sehr konstruktiven Jahresauftakt hat die Emissionstätigkeit zuletzt nachgelassen. Allerdings zeigt sich der Primärmarkt wieder aufnahmefähiger. Aufgrund der stark nachlassenden Zinssenkungsphantasien hat sich der Fokus der Investoren von 7 bis 10 Jahren wieder auf mittlere Laufzeiten verkürzt.

Senior Unsecured



Kurz vor der anstehenden Sommerpause ist der Primärmarkt in diesem Segment nochmals erfreulich aktiv. Vier Non-preferred Transaktkonen mit einem Gesamtvolumen von 3,25 Mrd. EUR konnten diese Woche erfolgreich umgesetzt werden. Die nächsten Wochen dürften jedoch wegen der Urlaubszeit ruhiger werden.

Risiko-Trendindikator: Stimmungsaufhellung nur kurzfristig?

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,07	0,43	-0,08	0,24	2,24	4,23
European Union	0,04	0,23	0,39	0,35	1,40	2,76
Germany Covered	0,08	0,05	0,11	-0,03	1,67	2,45
EU Covered	0,09	0,07	0,30	0,07	1,10	2,52
Banks senior preferred	-0,01	-0,09	0,09	0,03	-0,45	-0,94
Banks senior bail-in (SNP)	-0,02	-0,11	0,05	0,00	-0,78	-1,54
Banks subordinated	-0,04	-0,16	0,16	-0,03	-1,27	-2,34
Supranational	0,06	0,19	0,32	0,31	1,37	2,71
Agencies	0,08	0,12	0,52	0,48	2,31	3,95
Sub-Sovereigns Germany	0,06	0,01	0,00	0,00	0,77	1,41
Sub-Sovereigns	0,07	0,11	0,29	0,28	1,42	2,24

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

Spreadausweitung* | Spreadeinengung*

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Die Stimmung hatte sich zuletzt kurzzeitig aufgehellt, aber der positive Trend hat in vielen Sektoren bereits wieder gedreht. Der höhere Rotanteil unserer Heatmap unterstreicht dies.



SSAs

Der Handel im SSA-Markt verläuft weiterhin sehr ruhig, zumal sich langsam aber sicher der Beginn der Sommerpause abzeichnet. Die jüngste Erholung der OATs gegenüber Bundesanleihen konnte nicht zu einer allgemeinen Erholung der E-Namen beitragen, die immer noch nahe der Jahreshöchststände gegen Swaps gehandelt werden.

Der **Primärmarkt** legte zu Wochenbeginn zunächst eine Pause ein, bevor am Dienstag die **Rentenbank** (1,25 Mrd. EUR, 7 Jahre) die Emissionsbühne betrat. Mit einem Orderbuch von 1,55 Mrd. EUR, engte sich der finale Spread um 1 Bp. auf MS +12 Bp. ein. Die Emittentin hat bei der Transaktion offensichtlich dem Volumen den Vorzug vor dem Preis gegeben. Insgesamt wurde der Deal als ein guter Test für das aktuelle Umfeld angesehen.

Ausblick: Auf der Primärmarktseite wird eine weitere größere Emission der EU für Anfang nächster Woche erwartet. Die Erwartungen liegen hier bei einer neuen 7-Jahres-Emission und einer Aufstockung am langen Ende im Bereich 2044. Darüber hinaus dürften einige Bundesländer noch Emissionsbedarf haben. Ein bestimmendes Thema dürfte daneben der 2. Teil der Parlamentswahlen in Frankreich sein, der am kommenden Wochenende stattfindet.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 1. Juli 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,875%	Landwirtschaftliche Rentenbank	Aaa /AAA	1,250 Mrd.		09.07.2031	ms +12 Bp		02.07.2024	1,580 Mrd.	ms + 13 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Die schlimmsten Befürchtungen im Zusammenhang mit den Parlamentswahlen in Frankreich - eine absolute Mehrheit für das rechte Lager - haben sich nicht bewahrheitet. Damit ging auch die Volatilität etwas zurück. Am Dienstag nutzten Österreichs größte Bausparkasse, die **Raiffeisen Bausparkasse**, mit einer Sub-Benchmark-Anleihe (300 Mio. EUR, 5 Jahre, WNG) und die **DZ Hyp** (500 Mio. EUR, WNG, 4,2 Jahre, green) das sich bietende Emissionsfenster. Beide Emissionen waren deutlich überzeichnet (3,7- bzw. 4,9-fach), und die Spreads engten sich um 10 bzw. 6 Bp. auf MS +55 Bp. bzw. MS +20 Bp. ein. Bemerkenswert bei der **Raiffeisen-Emission** ist, dass das Orderbuch nach der Spreadfixierung relativ konstant blieb. Die **Münchener Hyp** (500 Mio. EUR, 7 Jahre, WNG) ergänzte heute das Primärmarktangebot erfolgreich. Mit einem Buch von mehr als 1,7 Mrd. EUR wurde das Finanzierungsziel problemlos erreicht. Der finale Spread engte sich gegenüber der Vermarktung um 6 Bp. auf MS + 24 ein.

> *„Nach dem ersten Wahlgang in Frankreich ist die allgemeine Risikoaversion wieder spürbar zurückgegangen! Maßgebliches Indiz dafür ist neben der Gegenbewegung bei den OAT/Bund-Spreads vor allem die deutliche Rolle rückwärts bei den Bund/Swap-Spreads (insbesondere ab 10Y)! Für Trader, die in der vergangenen Woche Covered Kasse angeboten bekamen und dieses gegen Kontrakte abgesichert haben, stehen ordentliche Gewinne zu Buche. Dies auch vor dem Hintergrund, dass zu Wochenbeginn im Brokermarkt eher die Geldseite in der Kasse dominierte."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Der für alle Märkte wichtige "Key-Trend" 2024 "Bund/Swap-Tightening" dürfte sich fortsetzen, wenn auch nicht linear. Dieser Trend dürfte einen nicht zu unterschätzenden Bewertungsbeitrag für Covered Bonds als Assetklasse haben. Isoliert man diese von anderen spezifischen Bewertungsfaktoren (Deckungsstöcke, Angebotsaussichten, Liquiditätsverzerrungen "post-QE", etc.), verliert sie strukturell an Attraktivität gegenüber EGBs (European

Government Bonds). Dies gilt insbesondere für Ultra-Core im Euroraum. In Zeiten quantitativer Liquiditätsknappheit dürften nationale und internationale Investoren durchaus selektiver vorgehen, zumal der weiter steigende Finanzierungsbedarf nicht nur der Staaten, sondern auch ihrer Spezialfonds sowie der „E-Familie“ um Investoren konkurrieren muss.

Ausblick: Die Ergebnisse unterstreichen die Aufnahmefähigkeit des Marktes und könnten andere Emittenten ermutigen, auch noch vor der Sommerpause aktiv zu werden. In der Pipeline sind auch die australische **Bendigo & Adelaide Bank** und die italienische **Banca Popolare dell‘ Alto Adige** mit einer Subbenchmark, die bereits vor zwei Wochen mandatiert wurden. In vielen Ländern beginnen die Sommerferien, so dass das Emissionsangebot bis in den August hinein überschaubar bleiben dürfte.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 1. Juli 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	Münchener Hypothekenbank	Aaa /-	0,500 Mrd.		11.07.2031	ms+24		04.07.2024	1,300 Mrd.	ms+ 30

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Senior Unsecured

Die Stimmung hat sich spürbar aufgehellt; am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen ist kurz vor der Sommerpause nochmals Leben eingekehrt. Im Rahmen von vier Non-preferred Transaktionen wurden insgesamt 3,25 Mrd. EUR eingesammelt. Die Überzeichnungsquoten waren teils beachtlich, und sowohl während des Bookbuildings als auch im sich anschließenden Sekundärmarkt konnte die Spreads deutlich eingeengt werden.

> *„Trotz des Halbjahresendes blieben die Investorenflows unterdurchschnittlich. Erst mit dem allgemeinen Durchatmen nach dem ersten Wahlgang in Frankreich wagten sich die Marktteilnehmer wieder aus der Deckung. Besonders französische Titel und Peripherie-Bonds spielten verständlicherweise die Hauptrolle. ETF Funds blieben beidseitig mit Hang zu den Geldseiten unterwegs. Asset Manager wagten sich indes wieder in längere Laufzeiten, welche entsprechend two-way gehandelt wurden. Abseits dessen rückten die Neuemissionen und FRN wieder in den Fokus der Investoren.“*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Am Dienstag eröffnete die Canadian Imperial Bank den Reigen mit einer 5-jährigen Non-preferred Anleihe im Volumen von 500 Mio. EUR. Am Mittwoch emittierte die Deutsche Bank eine Dual Tranche im Non-preferred Rang (4NC3 und 11NC10) im Volumen von insgesamt 1,75 Mrd. EUR. Am gleichen Tag zeigte sich die Bank of Montreal mit einer Non-preferred Anleihe (6NC5) im Volumen von 1 Mrd. EUR. Insbesondere die Bonds der Deutschen Bank erzielten hohe Überzeichnungsquoten und konnten die Spreads erfreulich gegenüber den ersten Indikationen einengen. Mit Laufzeiten von 4 bis 11 Jahren wurde vor allem das längerfristige Band bedient.

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

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 1. Juli 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 1. Juli 2024

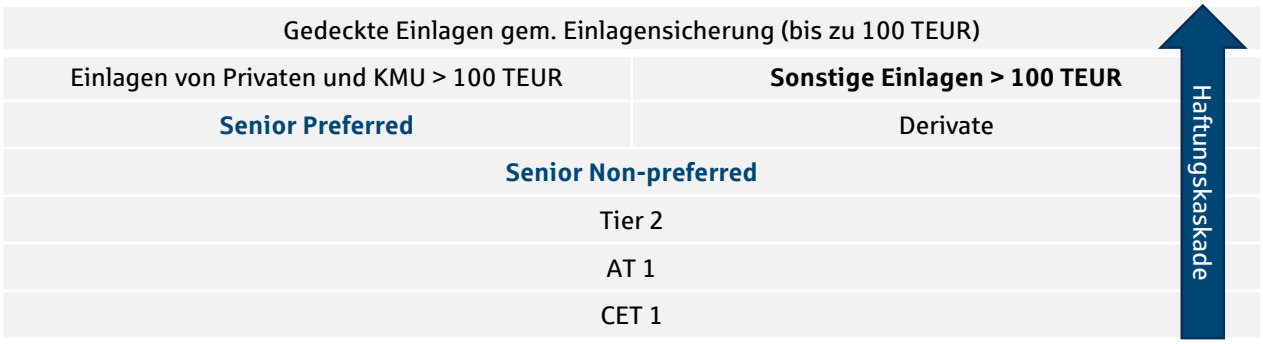
Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,807%	Canadian Imperial Bank of Commerce	A2 /AA-	0,500 Mrd.		09.07.2029	ms +90 Bp		02.07.2024	0,725 Mrd.	ms + 110-115
4,000%	Deutsche Bank	Baa1 /A-	0,500 Mrd.		12.07.2028	ms +95 Bp	✓	03.07.2024	6,400 Mrd.	ms +130 area
4,500%	Deutsche Bank	Baa1 /A-	1,250 Mrd.		12.07.2028	ms +170 Bp		03.07.2024	6,400 Mrd.	ms +200 area
3,750%	Bank of Montreal	A2 /A-	1,000 Mrd.		10.07.2030	ms +100 Bp		03.07.2024	2,000 Mrd.	ms +120/125

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Anpassung beim Haftungsrang von Preferred Anleihen

Haftungskaskade Deutschland neu gemäß Vorschlag des Rates der EU



Quelle: Helaba Research & Advisory

Der nach der Finanzkrise eingeführte Rechtsrahmen zum Krisenmanagement von Banken steht vor einer Überarbeitung. Zentraler Bestandteil ist die Einführung einer generellen Depositor Preference in ganz Europa. Dies hat auch Auswirkungen auf den Rang von Senior Preferred Bankanleihen. Die Institute verfügen allerdings über hohe Risikopuffer. Darüber hinaus können sie durch die Emission weiterer Preferred Titel gegensteuern. Wir halten die Auswirkungen auf die Bonität von Preferred Anleihen europäischer Großbanken daher für begrenzt. Siehe dazu ausführlich unsere Studie „**Europäische Großbanken: Anpassung beim Haftungsrang von Preferred Anleihen**“ vom 28.6.2024.

Kurzmeldungen

2.7. VDP aktualisiert Mindeststandards für grüne Pfandbriefe: Gemeinsam mit den Emittenten von grünen Pfandbriefen hat der **Verband deutscher Pfandbriefbanken** (VDP) die Mindeststandards für grüne Hypothekenpfandbriefe sowie grüne öffentliche Pfandbriefe aktualisiert. Die Änderungen der Mindeststandards gelten ab dem 1. Januar 2025, eine freiwillige Anwendung vor diesem Termin ist den Mitgliedsinstituten freigestellt, wie der Verband mitteilte. Für die bereits ausstehenden Pfandbriefemissionen gelten demnach die jeweils zum Zeitpunkt der Emission geltenden Mindeststandards. Die wichtigsten Änderungen der Mindeststandards für grüne Hypothekenpfandbriefe betreffen die Kriterien für die geeigneten Assets.

2.7. EBA ruft zur Vorsicht auf angesichts steigender geopolitischer Risiken für EU/EWR-Bankensektor: Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) hat heute die Frühjahrsausgabe ihres **Risk Assessment Reports** (RAR) veröffentlicht. Der Bericht enthält die gemeinsame Risikobewertung der EBA sowie eine Analyse der Daten zu den Aktiva und den Finanzierungsplänen der Banken, die zuvor in zwei getrennten Berichten veröffentlicht wurden.

Darüber hinaus enthält der Bericht spezielle Kapitel zu den Engagements der EU/EWR-Banken im Bereich Commercial Real Estate (CRE) und zu den Verflechtungen der EU/EWR-Banken mit Nichtbanken-Finanzintermediären (NBFI).

1.7. Fitch: Sparkassen-Hypothekenpfandbriefe gut gegen Immobilienpreiskorrekturen abgesichert: Die für die sieben von **Fitch** gerateten Sparkassen-Hypothekenpfandbriefe ausgewiesenen Überdeckungsquoten (OC) liegen deutlich über den jeweiligen Break-Even-OC-Niveaus der Hypothekenpfandbrief-Ratings und bilden damit einen signifikanten Puffer gegen eine mögliche Verschlechterung der Asset-Performance und eine Korrektur der Immobilienpreise, so Fitch Ratings.

27.6. EZB Ein Fahrplan für strategische Investitionen in Europa: Europa braucht Billionen Euro, um den Klimawandel zu bekämpfen, digital zu werden und sich zu verteidigen. Wie können diese Projekte finanziert werden? Der **EZB-Blog** diskutiert die Optionen in Zeiten geringen Wachstums und hoher Staatsverschuldung.

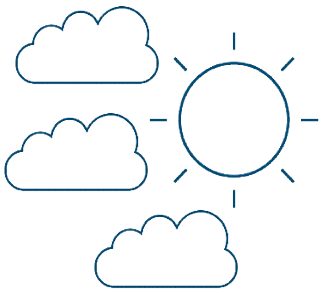
Marktdaten (aktuell*, ggü. 1 Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banken	199	2,14%	0,12%	iBoxx € Cov. Germany	27,2	1,3	1,4	iTraxx Senior Financial	62,3	-10,2	3,7
10J-Rendite	2,56	0,11	0,06	iBoxx € Cov. Bonds	34,1	1,5	3,1	iBoxx € Supranational	36,5	3,6	4,8
Swap 10J	2,82	0,03	0,07	iBoxx € Banks PS	67,6	-2,2	1,0	iBoxx € Agencies	22,2	1,8	5,0
iBoxx € Germany	-13,25	6,82	-0,72	iBoxx Banks NPS	86,0	-3,2	-0,2	iBoxx € Sub-Sov. Germany	24,6	1,4	0,4
iBoxx € EU	45,06	4,81	6,98	iBoxx Banks Subordinated	140,2	-7,4	4,2	iBoxx € Sub-Sovereign	43,9	2,6	4,2

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

Mit dieser Ausgabe verabschiedet sich das „Weekly Market Update“ in die Sommerpause.
Wir wünschen unseren Lesern einen schönen und hoffentlich sonnigen Urlaub.

Freizeittipp für’s Wochenende: Kaskadenschlucht, Rhön, Hessen



Die Rhön selbst ist bekannt für ihre einzigartige Landschaft, ihr Biosphärenreservat - und eine Vielzahl von Wanderwegen. Besonders schön ist die **Kaskadenschlucht,** die man vom Parkplatz am Ortsrand von Gersfeld-Sandberg (Fulda) aus auf rund eineinhalb Kilometern durchwandert. Der Wanderweg führt durch dichten Buchenwald immer am Feldbach entlang. Die Wände der Kaskadenschlucht sind teilweise stark zerklüftet. Da der Weg über viele kleine Brücken und Treppen führt, wird festes Schuhwerk empfohlen.

Weitere Informationen: **Kaskadenschlucht**

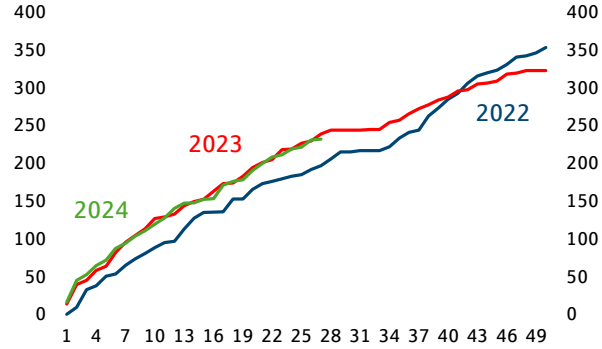
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.hessenschau.de/freizeit

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

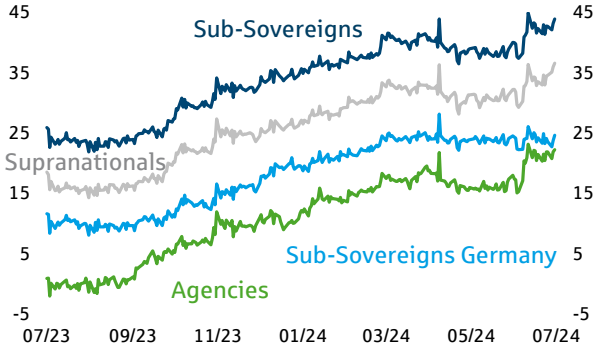
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

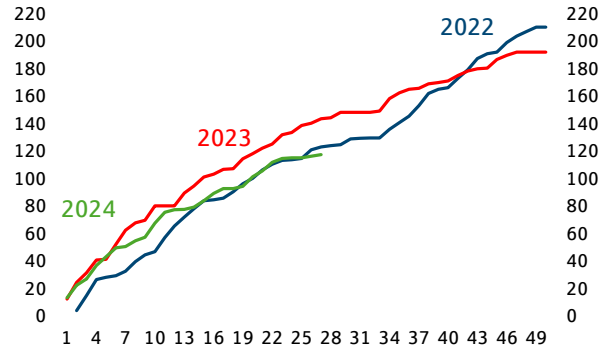
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

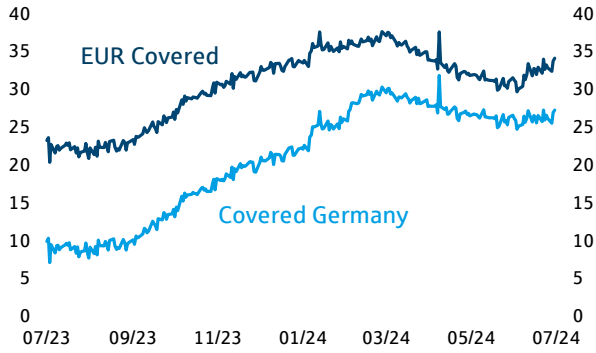
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

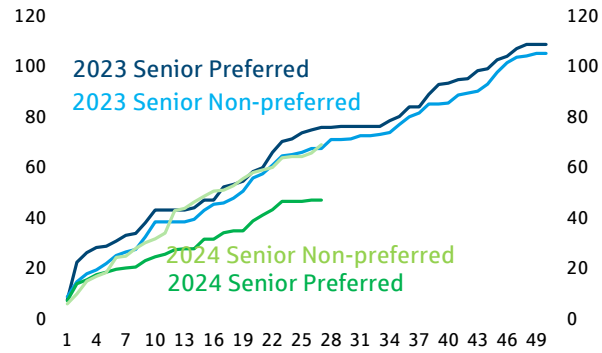
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

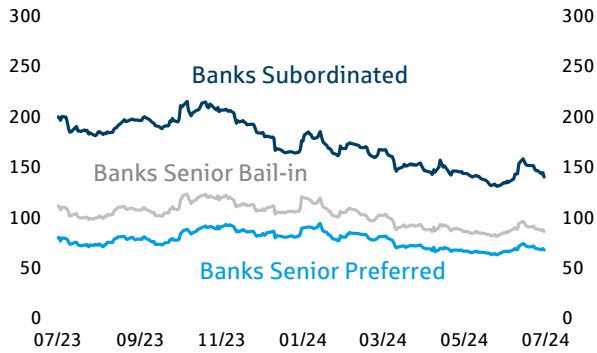
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



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: primärmarkt update für eur benchmark bankanleihen
- → 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/