



SSA

Im SSA-Segment fiel der Start ins neue Jahr vergleichsweise ruhig aus. Wir gehen jedoch davon aus, dass es bald auch in dieser Assetklasse zu einem Erwachen der Emissionstätigkeit kommt. So steht beispielsweise der EFSF bereits in den Startlöchern. RfPs (Request for Proposals) für eine Transaktion, voraussichtlich in der kommenden Woche, wurden bereits an Banken versandt. Besondere Beachtung fand die bereits im vergangenen Jahr angekündigte 10-jährige EUR Benchmark Landesschatzanweisung des Landes Niedersachsen. Das Bundesland öffnete seine Bücher bereits am Montag, während die USA und Großbritannien aufgrund des „Ersatz-Neujahrstags“ noch nicht an den Markt zurückgekehrt waren. Die Vermarktung startete mit einer anfänglichen Spread-Vorgabe von MS flat und generierte bis zur Spread-Einengung auf MS-2 Bps. ein zwischenzeitliches Orderbuch von EUR 1,8 Mrd. (inkl. EUR 250 Mio. JLM). Die Arrangeure hatten bei der Spread-Einengung die Spread-Sensitivität der Investoren unterschätzt; in Folge dessen halbierte sich das finale Orderbuch auf nur noch EUR 900 Mio. (inkl. EUR 250 Mio. JLM).

Ausblick: Für die kommende Woche erwarten wir eine nennenswerte Belebung des Primärmarktes. Eventuell zeigt sich neben dem EFSF noch das eine oder andere Bundesland im kurzen Laufzeitensegment.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 2. Januar 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	Niedersachsen	- /- /AAA	0,750 Mrd.		10.01.2033	ms -2 Bp		02.01.2023	0,900 Mrd.	ms flat area
2,750%	KFW	Aaa /AAA/AAA	6,000 Mrd.		15.03.2028	ms -11 Bp		04.01.2023	19,500 Mrd.	ms - 9 area
3,000%	BNG	Aaa /AAA/AAA	1,500 Mrd.		11.01.2033	ms +11 Bp		04.01.2023	2,100 Mrd.	ms + 12 area
2,875%	EIB	Aaa /AAA/AAA	5,000 Mrd.		12.01.2033	ms +6 Bp		05.01.2023	22,500 Mrd.	ms + 8 area
0,000%	Rentenbank	Aaa /AAA/AAA	0,325 Mrd.	✓	27.11.2029	ms -10 Bp		05.01.2023	not disclosed	ms - 10 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Mit einer wahren Emissionsflut startete der Covered Bond-Primärmarkt ins neue Jahr. Auffallend ist die ausgeprägte Preissensitivität der Investoren. Die Orderbücher verzeichnen oftmals signifikante Rückgänge nach einer Einengung der anfänglichen Spreadvorgaben. Bei den bislang gewählten Laufzeiten liegt der Durchschnitt bei rund 6,6 Jahren. Weiterhin gilt das Motto des vergangenen Jahres „Je kürzer die Laufzeit, desto höher die Orderbücher“. Längere Laufzeiten ab 7 Jahren stellen sich zunehmend herausfordernd dar. Abhängig vom Namen des Emittenten müssen Neuemissionsprämien (NIPs) im zweistelligen Bereich gewährt werden. Zum Vergleich: Bei dem von der Berlin Hyp emittierten 3,3-jährigen Social Covered betrug die NIP 1 Bps. Insgesamt zeigt sich, dass Anleger nicht mehr bereit sind, alles mitzumachen. Ein „Namepicking“ findet statt, aber auch die Spread-Levels sind entscheidend. Versicherungen zeigten sich, auf der Suche nach Duration bei längeren Laufzeiten beispielsweise bei der CRH, auf der Käuferseite.

„Der Fokus liegt zum Jahresstart ausschließlich bei den Primärmärkten. Die Flut der täglichen Neuemissionen bietet sehr großzügige Neuemissionsprämien. Die nächsten Tage/Wochen werden zeigen, wie die Sekundärware mit den neuen Bonds interagiert. Es wäre nicht verwunderlich, wenn sich erstere dem neuen Spreadgefüge annähert, wengleich sich punktuell in einigen neuen Papieren Einengungstrends zeigen (BHH 01/26 von originär MS-4 auf MS -8.5, Santan 01/26 von originär MS+22 auf MS+19/20). Darüber hinaus wird man mehr als üblich auf die Preispunkte bei neuen Staatsanleihen/SSA's/LSA's schauen“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

Ausblick: In den kommenden Wochen ist u.E. mit einem anhaltend hohen Emissionsaufkommen zu rechnen. Umfangreiche Fälligkeiten und die bis Ende Februar unverändert agierende EZB tragen dazu bei.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 2. Januar 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,250%	Erste Group Bank AG	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		10.01.2029	ms +20 Bp		02.01.2023	1,400 Mrd.	ms + 23 area
3,250%	Arkéa Public Sector SCF	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		10.01.2031	ms +29 Bp		02.01.2023	0,700 Mrd.	ms + 30 area
3,000%	Berlin Hyp AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		11.05.2026	ms -4 Bp		03.01.2023	2,500 Mrd.	ms flat area
3,000%	Berlin Hyp AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		10.01.2033	ms +11 Bp		03.01.2023	1,100 Mrd.	ms + 13 area
3,250%	RLB Niederösterreich-Wien AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		11.01.2030	ms +33 Bp		03.01.2023	0,690 Mrd.	ms + 35 area
3,375%	Banco Santander, S.A.	Aa1 /-/AA	2,500 Mrd.		11.01.2026	ms +22 Bp		03.01.2023	4,600 Mrd.	ms + 25 area
3,375%	Banco Santander, S.A.	Aa1 /-/AA	1,000 Mrd.		11.01.2030	ms +47 Bp		03.01.2023	1,400 Mrd.	ms + 48 area
3,000%	Aareal Bank AG	Aaa /-/-	0,750 Mrd.		11.10.2027	ms +14 Bp		04.01.2023	1,080 Mrd.	ms + 16 area
3,000%	Caisse de Refinancement de l'Habitat	Aaa /-/AAA	1,650 Mrd.		11.01.2030	ms +24 Bp		04.01.2023	1,950 Mrd.	ms + 26 area
3,125%	BAWAG P.S.K.	Aaa /-/-	0,800 Mrd.		12.01.2029	ms +25 Bp		04.01.2023	1,050 Mrd.	ms + 27 area
2,875%	Bayerische Landesbank	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		12.01.2033	ms +10 Bp		04.01.2023	0,780 Mrd.	ms + 13 area
3,125%	Credit Agricole Home Loan SFH	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.		16.08.2030	ms +24 Bp		05.01.2023	1,900 Mrd.	ms + 27 area
3,000%	UniCredit Bank AG	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		13.07.2026	ms +3 Bp		05.01.2022	2,538 Mrd.	ms + 7 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



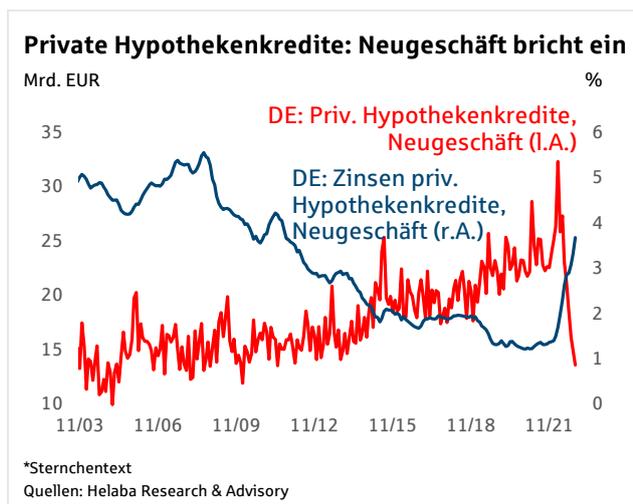
Senior Unsecured

Mit neun EUR-Benchmark Transaktionen am 3.1. und fünf weiteren am 4.1. hatte das Emissionsjahr 2023 auch bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen einen fulminanten Start. Nach kurzer Feiertage und Jahresende bedingter Verschnaufpause setzte sich die im 4. Quartal 2022 äußerst lebhafteste Primärmarktaktivität in diesem Segment somit wie erwartet fort. Mit Namen wie BNP Paribas, Rabobank, BBVA und ABN AMRO eröffneten dabei wie gewohnt Schwergewichte dem Reigen; zehn der vorgenannten Transaktionen hatten ein Volumen von 1 Mrd. EUR oder mehr. Ein durchaus freundliches Marktumfeld mit zuversichtlichem Bonitätsausblick für Banken – wenn auch bei vorerst niedrigen Umsätzen und durch die Neuemissionen belastete Cash-Spreads – ebnete hierfür den Weg.

Die Emittenten versuchten geschickt, längere Laufzeiten und möglichst enge Spreads durchzusetzen, was ihnen auf Basis ihres Standings mehrheitlich gut gelang. Die Investoren wiederum zeigten sich im volatilen Marktumfeld weiterhin äußerst sensitiv und gingen dies nur bis zu bestimmten Schwellen mit. Dies war beispielsweise bei der Dual Tranche der ABN AMRO Bank zu beobachten, die bei Laufzeiten von zwei und drei Jahren sowie vergleichsweise attraktivem Spread-Aufschlag weit überdurchschnittliche Zeichnungsquoten erreichen konnte.

Neun der insgesamt 14 Transaktionen an den ersten beiden Tagen befanden sich auf Non-preferred Rang, womit sich bestätigt, dass ein Großteil der Emissionstätigkeit regulatorisch getrieben bleibt. Insgesamt greifen die Investoren bei Rendite von teils deutlich über 4 % bei der Asset-Klasse zu. Bei den Preferred-Deals scheinen sich die Orderbücher allerdings etwas leichter zu füllen, was unterstreicht, dass die Investoren wählerisch sind.

Ausblick: Der Emissionsbedarf europäischer Banken im Jahr 2023 ist erneut äußerst hoch. Gründe hierfür sind vor allem hohe Fälligkeiten und regulatorische Anforderungen an das gesamte Haftkapital (MREL/TLAC). Wir erwarten daher für das Gesamtjahr 2023, dass ein gegenüber Vorjahr unverändertes Rekordvolumen von rund 180 Mrd. EUR an EUR-Benchmark Bankanleihen mit fixem Kupon an den Markt kommt (siehe unsere Publikation „[Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen](#)“ vom 5.1.2023). Die Emittenten werden daher offene Marktfenster weiter rege nutzen und dabei keine Zeit verlieren.



„Das Sentiment für Financials ist seit November 2022 sehr positiv, und die Credit Spreads haben sich über Wochen massiv eingengt, so dass die Emittenten nach der Rallye nun auf engen Levels ein gutes Umfeld vorfinden. Hinzu kommt, dass einige Real Money Accounts das Tightening zum Jahresende noch für Gewinnmitnahmen genutzt haben und daher über hohe Cash-Bestände verfügen, die sie nun am Primärmarkt investieren. Die Neuemissionen tun sich im Sekundärmarkt jedoch schwer und handeln größtenteils weiter als Reoffer. Wir sehen hier auch viel Fast Money Selling, was die Spreads weiter unter Druck bringt. ETF Funds sind in Kleinigkeiten Käufer.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

€ Senior Preferred Emissionen in der Woche vom 2. Januar 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,875%	BNP Paribas SA	Aa3 /A+/AA-	1,250 Mrd.		10.01.2031	ms +92 Bp		03.01.2023	2,000 Mrd.	ms +110-115 bp
3m€+35 Bp	ABN AMRO Bank NV	A /A1/A+	1,250 Mrd.		10.01.2025	ms +35 Bp		03.01.2023	2,690 Mrd.	3m€ 60-65 bp
3,625%	ABN AMRO Bank NV	A /A1/A+	0,750 Mrd.		10.01.2026	ms +55 Bp		03.01.2023	3,660 Mrd.	ms + 80-85 bp
4,000%	Danske Bank A/S	A3 /A+/A+	1,000 Mrd.		12.01.2027	ms +95 Bp		03.01.2023	1,550 Mrd.	ms + 115 area
4,125%	Danske Bank A/S	A3 /A+/A+	1,000 Mrd.		12.01.2031	ms +125 Bp	✓	03.01.2023	1,700 Mrd.	ms + 145 area
3m€+45 Bp	Société Générale	A1 /A/A	2,000 Mrd.		13.01.2025	ms +45 Bp		05.01.2023	3,250 Mrd.	

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 2. Januar 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,375%	BPCE SA	Baa1 /BBB+/A+	1,000 Mrd.		13.07.2028	ms +140 Bp		03.01.2023	1,300 Mrd.	ms + 155/160 bp
4,500%	BPCE SA	Baa1 /BBB+/A+	1,250 Mrd.		13.01.2033	ms +155 Bp		03.01.2023	1,450 Mrd.	ms + 175 area
4,000%	Rabobank	A3 /A-/A+	1,250 Mrd.		10.01.2030	ms +110 Bp		03.01.2023	1,850 Mrd.	ms + 130 area
4,625%	BBVA	Baa2 /BBB+/BBB+	1,000 Mrd.		13.01.2031	ms +170 Bp		03.01.2023	2,000 Mrd.	ms + 190/195 bp
5,375%	Deutsche Bank AG	Baa1 /BBB-/BBB+	0,500 Mrd.		11.01.2029	ms +250 Bp		04.01.2023	0,850 Mrd.	ms + 255 area
4,250%	Swedbank AB	Baa1 /A-/A+	0,750 Mrd.		11.07.2028	ms +135 Bp		04.01.2023	0,900 Mrd.	ms + 150 area
4,375%	UBS Group AG	- /A-/A+	1,000 Mrd.		11.01.2031	ms +155 Bp		04.01.2023	1,800 Mrd.	ms + 175 area
4,500%	Lloyds Banking Group plc	A3 /BBB+/A	0,750 Mrd.		11.11.2029	ms +160 Bp		04.01.2023	1,150 Mrd.	ms + 175 area
4,250%	Credit Agricole SA	A3 /A-/A+	1,000 Mrd.		11.07.2029	ms +145 Bp		04.01.2023	1,400 Mrd.	ms + 165/170 bp

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

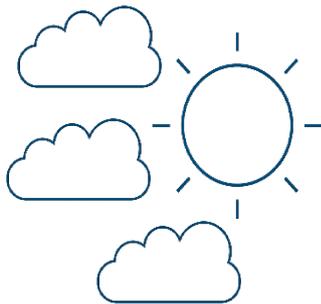
Marktdaten (aktuell*, ggü. 1 Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banken	149	5,73%	8,82%	iBoxx € Cov. Germany	5,2	0,6	-0,8	iTraxx Senior Financial	93,2	-7,9	-7,8
10J-Rendite	2,28	-0,23	0,49	iBoxx € Cov. Bonds	17,7	0,9	-0,5	iBoxx € Supranational	15,2	2,23	1,50
Swap 10J	2,88	-0,26	0,34	iBoxx € Banks PS	82,8	12,6	12,2	iBoxx € Agencies	2,8	2,07	6,50
iBoxx € Germany	-46,12	2,28	15,81	iBoxx Banks NPS	125,6	14,0	12,3	iBoxx € Sub-Sov. Germany	11,0	2,53	-1,03
iBoxx € EU	21,05	2,73	2,24	iBoxx Banks Subordinated	194,2	10,3	15,1	iBoxx € Sub-Sovereign	26,3	3,17	1,31

*Schlusskurse vom Vortag

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory, * ASW-Spreads

Freizeittipp für's Wochenende: Deutsches Segelflugmuseum auf der Wasserkuppe



Freunde der Luftfahrt sollten unbedingt einmal ins Deutsche Segelflugmuseum auf der Wasserkuppe, dem höchsten Berg Hessens.

Hier erlebt man 100 Jahre Segelfluggeschichte, taucht in die Entwicklung des Segelflugs ein und entdeckt anhand von zahlreichen Exponaten die Entwicklungsphasen der Segelfliegerei.

Adresse: Wasserkuppe 2, 36129 Gersfeld (Rhön)
 Öffnungszeiten: Samstag & Sonntag von 10:00 bis 17:00 Uhr

Weitere Informationen

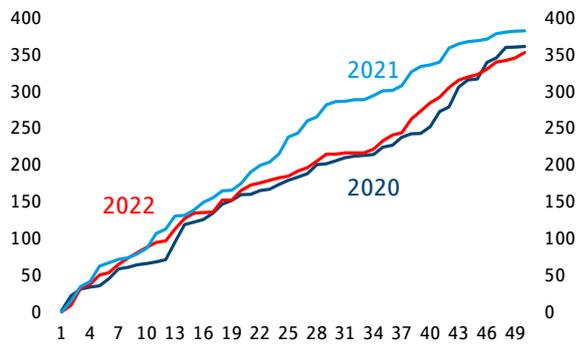
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter research@helaba.de entgegen.

Quelle: <https://travellersarchive.de>

Chartbook SSA, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSA: Emissionen

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



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSA: Spreadentwicklung

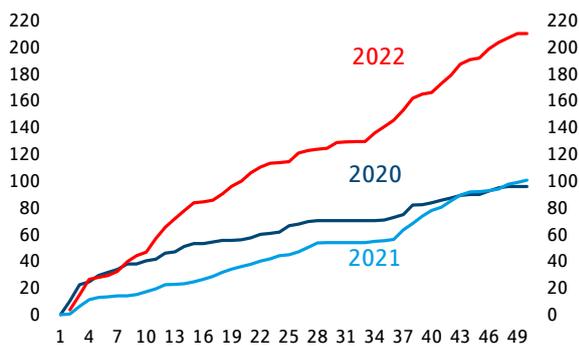
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

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



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

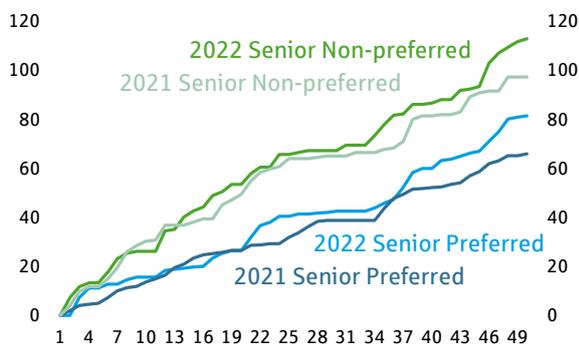
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

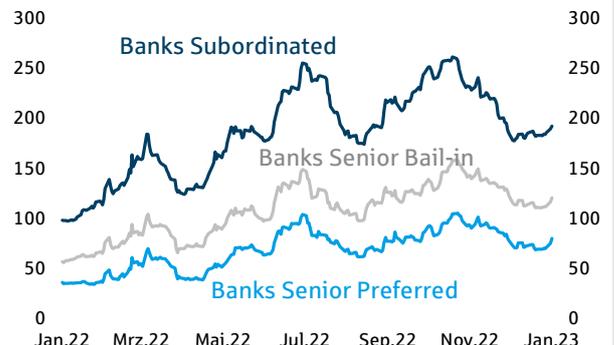
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Neues von Research & Advisory

- [PRIMÄRMARKT UPDATE EUR BENCHMARK BANKANLEIHEN](#)
- [WOCHEAUSBlick](#)

- [IM FOKUS: SINGAPURISCHE COVERED BONDS – TOP BONITÄT MADE IN ASIA](#)
- [CREDITS: CORPORATE SCHULDSCHEIN: PRIMÄRMARKT 2022](#)
- [AKTIEN: CHARTBOOK](#)
- [IMMOBILIEN UND COVERED BONDS \(VIDEO\)](#)
- [MÄRKTE UND TRENDS 2023 - JAHRESAUSBlick FÜR KONJUNKTUR UND KAPITALMÄRKTE](#)
- [MÄRKTE UND TRENDS 2023 - JAHRESAUSBlick FÜR KONJUNKTUR UND KAPITALMÄRKTE \(VIDEO\)](#)
- [SUSTAINABLE FINANCE: DIE RENDEZVOUS-CLAUSE](#)
- [CREDITS: EU-MINISTERRAT POSITIONIERT SICH ZUM BASEL III-REFORMPAKET](#)
- [COVERED-BOND-GESETZ IN ÖSTERREICH \(VIDEO\)](#)
- [COVERED-BOND-GESETZ IN FRANKREICH UND DEUTSCHLAND \(VIDEO\)](#)
- [COVERED-BOND-GESETZE: UMSETZUNG DER EU-REGELUNGEN \(VIDEO\)](#)

Autoren-Team



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

Head of 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

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/>