Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

13. April 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die Primärmärkte stellen sich insgesamt zuträglich dar. Auch im Senior Unsecured-Segment setzt sich die Belebung fort. Seitens der EZB (Holzmann), spricht die Inflation für eine kräftige Zinserhöhung im Mai und für die Fed (Barkin) gibt es noch mehr zu tun, um die Kerninflation zu drücken.

Emissionsbarometer

SSAs

Der SSA-Primärmarkt ist weiterhin in einer guten Verfassung. Dennoch hält sich die Transaktionsanzahl in Grenzen. Dies ist aber nicht dem Marktumfeld, sondern vielmehr dem fehlenden Finanzierungsbedarf, geschuldet.

Covered Bonds

Für gewöhnlich verlaufen die Tage auf dem Covered-Primärmarkt rund um Ostern sehr ruhig. In diesem Jahr stellt sich das Bild komplett gegenteilig dar. Viele Emittenten nutzen die sich bietenden Chancen für rege Aktivitäten.

Senior Unsecured

Bei erstrangig unbesicherten Anleihen hat sich die Belebung der Primärmarktaktivität diese Woche wie von uns erwartet fortgesetzt. Insbesondere gut etablierte Emittenten mit hoher Bonität nutzten nochmal die Gelegenheit vor Beginn der Berichtssaison. Für die nächste Woche erwarten wir ein ähnliches Bild.

Risiko-Trendindikator: Sentiment hellt sich auf

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	0,06	0,07	0,30	-0,46	1,17	-0,91
European Union	-0,10	-0,13	-0,41	-0,44	2,15	2,48
Germany Covered	-0,11	-0,14	-0,20	-0,14	0,76	1,08
EU Covered	-0,04	-0,05	-0,06	-0,04	0,72	0,92
Banks senior preferred	0,00	0,13	-0,18	0,19	1,80	1,88
Banks senior bail-in (SNP)	0,01	0,15	-0,37	0,13	1,55	1,87
Banks subordinated	-0,04	0,12	-0,01	0,52	1,56	2,15
Supranational	-0,11	-0,15	-0,35	-0,37	1,91	2,06
Agencies	-0,03	-0,04	-0,07	-0,48	0,85	0,03
Sub-Sovereigns Germany	-0,08	-0,12	-0,12	-0,38	0,13	-0,30
Sub-Sovereigns	-0,11	-0,15	-0,25	-0,47	1,00	0,74

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Wie die Stimmung am Gesamtmarkt hat sich auch das Bild unseres Risiko-Trendindikator aufgehellt. Zumindest kurzfristig stehen die Ampeln buchstäblich auf grün.

SSAs

Als Safe Haven Asset bleibt das SSA-Segment – insbesondere Supras und Agencies – weiterhin gesucht. Die niederländische BNG Bank platzierte am Mittwoch eine siebenjährige Benchmark mit einem Volumen von 1,5 Mrd. EUR. Dabei handelte es sich bereits um die dritte Emission in diesem Jahr, so dass sich das Gesamtvolumen auf 4,5 Mrd. EUR summiert. Die NWB Bank (Nederlandse Waterschapsbank) platzierte einen 10-jährigen „Water Bond" mit einem Volumen von 1,5 Mrd. EUR erfolgreich. Das Buch war 2,5-fach überzeichnet und der finale Spread konnte bei MS+11 um 2 Bps. enger als in der Vermarktung fixiert werden. Trotz eines insgesamt zuträglichen Marktumfeldes wurden in dieser Woche lediglich 2 Primärmarkttransaktionen durchgeführt. Dies ist untermauert unsere Annahme, dass die Emittenten derzeit wenig Anlass haben, aktiv zu werden.

Ausblick: In der kommenden Woche könnte sich der insgesamt intakte SSA-Primärmarkt wieder etwas beleben, da sich einige Projekte in der Pipeline befinden. So hat der EFSF bereits Request for Proposals (RfPs) versandt. Die EU dürfte eine Woche später ebenfalls die Bühne betreten.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 10. April 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	BNG	Aaa /AAA/AAA	1,500 Mrd.		23.04.2030	ms +6 Bp		12.04.2023	4,000 Mrd.	ms + 8 area
3,000%	Nederlandse Watershapsbank	Aaa /AAA/-	1,500 Mrd.		20.04.2033	ms +11 Bp		13.04.2023	3,800 Mrd.	ms + 13 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

Nach kurzer Osterunterbrechung wurde die kanadische Federation des Caisses Desjardins du Quebec (CCDJ) als erste Emittentin auf dem Primärmarkt aktiv. Die gedeckte Anleihe mit einer 5-jährigen Laufzeit war bei einem Volumen von 750 Mio. EUR rund 1,7-fach überzeichnet und der finale Spread konnte um 3 Bps. gegenüber der Vermarktung auf MS+37 eingeengt werden. Am Mittwoch nahm die Emissionstätigkeit an Fahrt auf. Mit der OMA Savings Bank (Tap, 250 Mio. EUR) Hypo NOE, BayernLB, LBP Home Loan SFH und Banco Santander Totta betraten gleich fünf Emittenten die Bühne. Bei der letztgenannten Platzierung handelte es sich um den ersten Covered aus Portugal seit dem November 2019 und um den ersten Deal der Emittentin seit September 2017.

> *„Der Auftakt in die verkürzte Handelswoche war erwartungsgemäß von sehr dünnen Umsätzen geprägt. Die Spreads zeigten sich stabil und tendierten seitwärts. Am großen Bild hat sich nichts geändert. Primär lieferte die kanadische Federation Caisse Desjardins den einzigen neuen Preispunkt für diese Jurisdikation. Das Bookbuilding verlief angesichts einer Neuremissionsprämie von5-6 Bps. sehr ordentlich und im Nachgang konnte die Anleihe ca. 2 Bps. (Midmarket) einengen."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Insgesamt lässt sich zusammenfassend festhalten, dass vor allen die Benchmark-Transaktionen aus Kerneuropa ein ordentliches Bookbuilding vorzuweisen hatten, wenngleich die LBP nochmals herausragte. Bei der Banco Santander Totta verlief das Bookbuilding hingegen etwas schleppender. Dies dürfte vor allem in der sehr kurz gewählten Vermarktungsphase begründet sein. Nachdem zuletzt Laufzeiten bis zu 5 Jahren dominierten, wagen sich verstärkt Emittenten wie beispielsweise Commerzbank und BayernLB (beide 6 Jahre) auch an darüber hinausgehende Laufzeiten. Bei Emissionen verliefen erfolgreich.

Ausblick: Sofern es zu keinen nennenswerten Änderungen des Marktumfeldes kommt, werden sich die Primärmarkt-Aktivitäten fortsetzen. Die südkoreanische KEB Hana Bank befindet sich für einen 3-5jährigen Sozial-Bond auf Roadshow. Darüber hinaus sollten weitere Emittenten aus Kanada in den Startlöchern stehen.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 10. April 2023

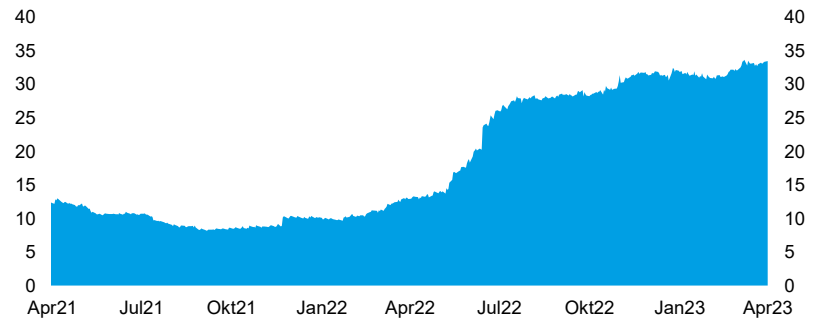
Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,250%	Fédération des Caisses Desjardins du Québec	Aaa /-/AAA	0,750 Mrd.		18.04.2028	ms +37 Bp		11.04.2023	1,300 Mrd.	ms + 40 area
0,010%	Oma Saastopankki Oyj	- /AAA/-	0,250 Mrd.	✓	25.11.2027	ms +36 Bp		12.04.2023	1,100 Mrd.	ms + 42 area
3,250%	HYPO NOE	Aa1 /-/-	0,500 Mrd.		19.04.2028	ms +26 Bp		12.04.2023	0,860 Mrd.	ms + 30 area
3,000%	Bayerische Landesbank	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		22.05.2029	ms +4 Bp		12.04.2023	1,100 Mrd.	ms + 7 area
3,375%	Banco Santander Totta, S.A.	Aa2 /-/AA-	0,750 Mrd.		19.04.2028	ms +43 Bp		12.04.2023	0,950 Mrd.	ms + 45 area
3,125%	La Banque Postale Home Loan SFH	- /AAA/-	1,000 Mrd.		19.02.2029	ms +22 Bp		12.04.2023	1,850 Mrd.	ms + 26 area
3,125%	Commerzbank AG	Aaa /-/-	1,250 Mrd.		20.04.2029	ms +10 Bp		13.04.2023	2,200 Mrd.	ms + 13 area
3,125%	OP Mortgage Bank	Aaa /-/-	1,000 Mrd.		20.10.2028	ms +16 Bp		13.04.2023	1,200 Mrd.	ms + 18 area
3,375%	RLB Niederösterreich-Wien AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		24.07.2028	ms +33 Bp		13.04.2023	0,665 Mrd.	ms + 33 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Spreddifferenz zwischen Pfandbriefen und italienischen Covereds:Weiterhin leichte Tendenz zur Ausweitung

ASW in Bps.



Quellen: Refinitiv, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Die Spread-Differenz zwischen deutschen Pfandbriefen und italienischen Covered Bonds (OBGs) weitete sich Mitte des letzten Jahres deutlich aus und bewegt sich seitdem auf erhöhtem Niveau mit einer leicht steigenden Tendenz seitwärts. Auf dem Primärmarkt traten italienische Emittenten das letzte Mal im Juni 2022 in Erscheinung. Mit der Verabschiedung der finalen, CBD konformen Regularien des italienischen Covered Bond Gesetztes zum 31.03.2023 wurde der Rechtsrahmen und damit die Basis für Neuemissionen geschaffen. Insofern ist u.E. mit ersten Transaktionen Mitte des 2. Quartals, nach Ablauf einer Vorlaufzeit von 30 Tagen bei bestehenden Programmen, zu rechnen. Die dann verstärkt zu erwartenden Primärmarktaktivitäten dürften sich leicht, trotz guter Nachfrage nach krisensichereren Papieren, auf die vorhandene Tendenz der Spreadentwicklung auswirken.

Senior Unsecured

Bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen hat sich die Belebung der Primärmarktaktivität diese Woche wie von uns erwartet fortgesetzt. Die Beruhigung im Marktumfeld hält an und sorgt für Unterstützung. Insbesondere **gut etablierte Emittenten mit hoher Bonität** nutzten die Gelegenheit vor Beginn der Berichtssaison nochmals und sind dabei bereit, höhere Spread-Niveaus zu bieten.

Die **KBC Group** konnte gestern für eine EUR Benchmark-Anleihe mit fixem Kupon im Volumen von 1,0 Mrd. EUR Orders von 2,7 Mrd. EUR generieren. Dabei war die Transaktion durchaus ambitioniert ausgestaltet: Das Papier im Non-preferred Rang hat eine 7-jährige Laufzeit. Die Transaktionen zeigten ebenfalls erfreulich hohe Überzeichnungsquoten, die Emissionsprämien konnten gegenüber den ersten Indikationen spürbar gesenkt werden.

Heute folgten **ABN AMRO Bank** mit einer Dual Tranche bestehend aus einer Preferred Anleihe mit 2 Jahren und einer Non-preferred Anleihe mit 5,5 Jahren Laufzeit sowie die **Crédit Agricole** mit einer Preferred Anleihe mit 8 Jahren Laufzeit. Die Transaktionen wiesen zudem erfreulich hohe Überzeichnungsquoten auf, und die Emissionsaufschläge waren gegenüber den ersten Indikationen spürbar reduziert.

Ausblick: Angesichts hoher Fälligkeiten und strenger regulatorischer Anforderungen an das gesamte Bail-in Kapital sind die **Emissionspläne für dieses Jahr noch lange nicht umgesetzt**. Für die nächste Woche erwarten wir weitere Aktivität; einige Emittenten dürften die Gelegenheit nochmals nutzen, bevor die Berichtssaison in Europa ab übernächster Woche in Schwung kommt. Bis dahin legen führende US Investment Banken ihre Quartalsberichte vor und geben damit eine gute Indikation. Im Fokus dürften u.a. ein Rückblick auf die jüngsten Bankenturbulenzen, die Frage nach besonders zinsabhängigen Geschäftsfeldern sowie die Problemkreditquoten stehen.

> *„Die Ostertage haben zu einem klassisch ruhigen Feiertagshandel mit wenig Umsätzen geführt. Lediglich die starken US-Arbeitsmarktdaten am Karfreitag haben nach schwachem ISM Index und ADP Report an den Tagen zuvor dem Markt neue Impulse gegeben und die Renditen deutlich ansteigen lassen. Die iTraxx-Indizes hatten sich zunächst etwas ausgeweitet, um nun enger zu handeln gegenüber der Vorwoche. Die Kasse handelt mit wenig Investoren-Aktivität und unterdurchschnittlichen Umsätzen im Wochenvergleich 5 bps enger in Preferreds und 10 bps bei den Non-preferreds. Die Erholungs-Rallye der letzten Woche konnte somit fortgesetzt werden. US Banken sind die Underperformer."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 10. April 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,750%	ABN AMRO Bank NV	A /A1/A+	1,500 Mrd.		20.04.2025	ms +35 Bp		13.04.2023	3,600 Mrd.	ms +65 area
3,875%	Credit Agricole SA	Aa3 /A+/AA-	1,500 Mrd.		20.04.2031	ms +95 Bp		13.04.2023	3,000 Mrd.	ms +120 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 10. April 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,375%	KBC Group N.V.	Baa1/A-/A	1,000 Mrd.		19.04.2030	ms +138 Bp		12.04.2023	2,700 Mrd.	ms +165 area
4,375%	ABN AMRO Bank NV	Baa1/BBB/A	1,250 Mrd.		20.10.2028	ms +135 Bp		13.04.2023	2,600 Mrd.	ms +160 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

12.4. EU will den Regulierungsbehörden den Umgang mit insolventen Banken erleichtern: Die EU plant, den Umgang mit scheiternden Banken zu beschleunigen, um sicherzustellen, dass sie nicht von den Steuerzahlern gerettet werden, sondern aus eigenen Mitteln, wie aus von **Reuters** eingesehenen EU-Dokumenten hervorgeht. Der Entwurf sieht vor, dass die EU-Behörden, einschließlich der EZB, eine frühzeitige Warnung aussprechen müssen, wenn die Gefahr eines Bankenzusammenbruchs besteht.

12.4. Änderungen zur Erweiterung und Vereinfachung der Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen: Die drei **Europäischen Aufsichtsbehörden** (ESAs) haben ein Konsultationspapier mit Änderungen an der delegierten Verordnung der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) veröffentlicht. Die ESAs schlagen Änderungen des Offenlegungsrahmens vor, um Probleme anzugehen, die seit der Einführung der SFDR aufgetreten sind.

11.4. EU-Banken gut positioniert, um die Marktvolatilität zu überstehen: Die Aktienkurse und Kreditspreads der Banken haben sich seit der Volatilität, die auf die Vertrauenskrise um Credit Suisse und Silicon Valley Bank folgte, teilweise erholt, schreibt Barbara Pianese von The Banker. Die meisten EU-Banken verfügen über solide

Fundamentaldaten, um den Druck durch die Straffung der Geldpolitik aufzufangen und die potenzielle Volatilität der Einlagen abzumildern. (**The Banker**)

11.4. Kreditqualität: Der Kreditversicherer Allianz Trade erwartet in Folge der jüngsten Bankenturbulenzen im laufenden Jahr mehr Firmenpleiten. Für Deutschland rechnet Allianz Trade mit einem Anstieg um gut ein Fünftel (22 Prozent) zum Vorjahr auf etwa 17.800 Fälle im laufenden Jahr. **(Handelsblatt)**

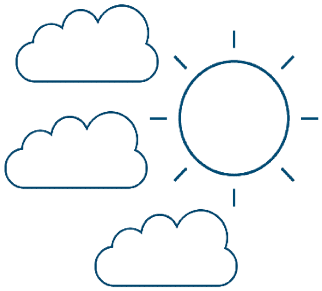
10.4. Deutschland möchte den Spielraum Brüssels bei nationalen Schuldenabbauplänen begrenzen: Deutschland fordert strengere Regeln zum Schuldenabbau für hoch verschuldete Länder und engere Grenzen für den Spielraum der Europäischen Kommission bei der Vereinbarung von Haushaltsplänen mit den EU-Hauptstädten, da sich der Block auf eine umfassende Überarbeitung der Haushaltsregeln der Union vorbereitet. Nach Angaben der **Financial Times** forderte Berlin, dass das Verhältnis von Schulden zu Bruttoinlandsprodukt in hoch verschuldeten Ländern um einen Prozentpunkt pro Jahr sinken sollte. Für Länder mit weniger hohen Schulden könnte die Mindestanforderung bei 0,5 Prozentpunkten pro Jahr liegen.

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

E-STOXX 600 Banker	149	2,41%	4,27%	iBoxx € Cov. Germany	5,8	-1,7	-0,7	iTraxx Senior Financial	97,4	-10,1	-34,1
10J-Rendite	2,36	0,18	0,24	iBoxx € Cov. Bonds	19,3	-1,7	-0,4	iBoxx € Supranational	15,6	-2,55	-3,59
Swap 10J	3,00	0,16	0,07	iBoxx € Banks PS	84,0	0,1	-6,6	iBoxx € Agencies	-2,3	-1,15	1,38
iBoxx € Germany	-50,90	0,94	11,97	iBoxx Banks NPS	122,8	1,4	-16,7	iBoxx € Sub-Sov. Germany	8,6	-2,95	-2,15
iBoxx € EU	20,43	-2,63	-4,82	iBoxx Banks Subordinated	206,8	-3,8	-5,5	iBoxx € Sub-Sovereign	24,3	-2,86	-2,96

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

Freizeittipp für's Wochenende: Kristallhöhle in Kubach



Bei der Kubacher Kristallhöhle handelt es sich um die einzige Calcitkristallhöhle Deutschlands. Der 350 Millionen Jahre alte Kalkstein ist von unzähligen Kristallen und Perltropfsteinen bedeckt. Das in der Eiszeit entstandene Höhlensystem wurde 1974 zum ersten Mal von Menschen betreten und ist seit 1981 der Öffentlichkeit als Schauhöhle zugänglich. Mit 30 Metern Deckenhöhe in der sogenannten Südhalle ist sie die höchste Schauhöhle in Deutschland. Der tiefste zugängliche Punkt liegt in etwa 70 Meter unter der Erdoberfläche und bildet das Ende des über 300 Meter langen Führungsweges. Ein Rundgang durch die Höhle dauert ungefähr 45 Minuten und führt über 456 Treppenstufen.

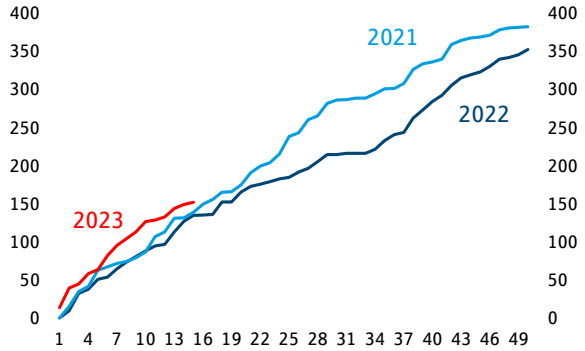
Weitere Informationen:
Kubacher Kristallhöhle

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.
Quelle: https://kubacherkristallhoehle.de/allgemeines/

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

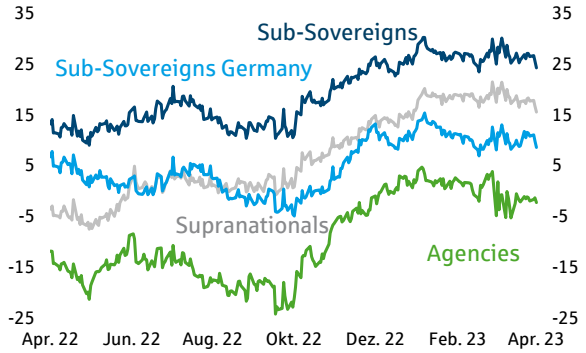
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

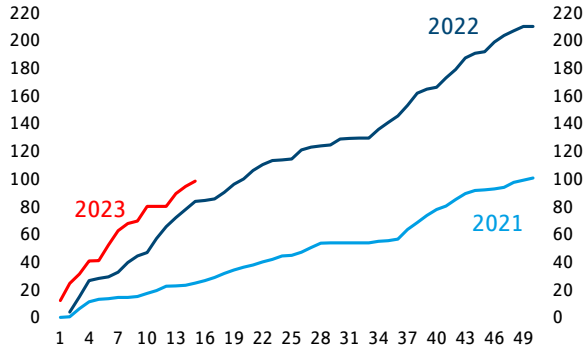
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

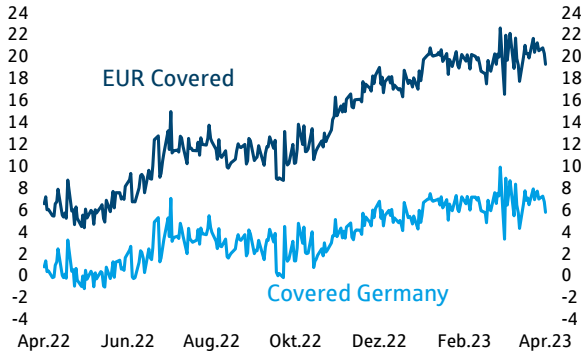
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

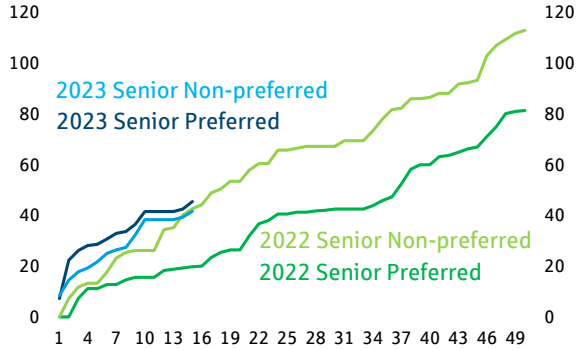
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

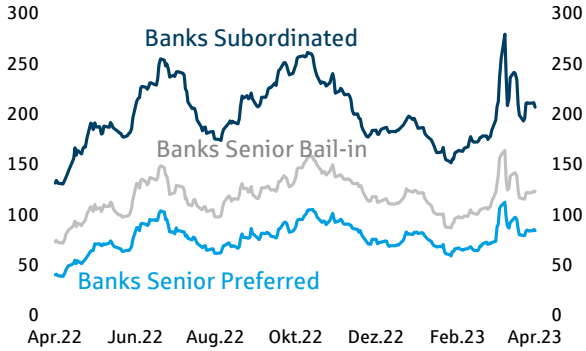
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Wochenausblick
→ Im Fokus: Corporate Schuldschein Primärmarkt im 1. Quartal 2023
→ Im fokus Credits: Primärmarkt Update für EUR Benchmark Bankanleihen":
→ im fokus: Aktien
→ im fokus credits: Europäische Banken: Déjà vu im Krisenumfeld?
→ Märkte und trends: März
→ Märkte und trends: März (video)
→ im fokus: gold
→ im fokus: Zinsen
→ im fokus credits: Social und Sustainability Bonds: ICMA-Leitlinien - Die Kür macht den Unterschied
→ Im Fokus: Corporate SSD (Video)
→ Im Fokus Länder: Österreich – konjunkturelle Rutschpartie
→ Im Fokus: Europäische Banken: Mit Zuversicht ins Jahr 2023

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:
Sabrina Miehs
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/