



## Weekly Market Update



**Primärmarktumfeld:** Das Primärmarktumfeld stellt sich mehrheitlich günstig dar. Zinssenkungen bis zum Jahresende seitens der EZB gelten laut Schnabel als unwahrscheinlich. Keine Fortschritte gibt es in den USA beim Thema Schuldenobergrenze. Im April war die US-Inflationsrate leicht rückläufig. Dennoch ist das Niveau weiter viel zu hoch und spricht kurzfristig gegen Zinssenkungen der Fed.

### Emissionsbarometer SSAs



Trotz günstiger Primärmarkt-Bedingungen halten sich die Emittenten im SSA-Segment zurück. Einzig die EU war in dieser Woche aktiv. Unseres Erachtens werden sich in den kommenden Tagen die Aktivitäten kaum verstärken, zumal das Emissionsfenster feiertagsbedingt kleiner als üblich ist.

### Covered Bonds



Wie erwartet, hat sich das Emissionsgeschehen in dieser Woche deutlich belebt. Nach dem erfolgreichen Auftritt der Sparkasse Pforzheim Calw in der Vorwoche folgten jüngst die Sparkassen aus Hannover und Hamburg. Insgesamt machte eine Vielzahl von Emittenten von den günstigen Marktbedingungen Gebrauch.

### Senior Unsecured



In dieser Woche nahmen die Primärmarktaktivitäten im Vergleich zur Vorwoche zu. Das mit Blick auf den US-Bankenmarkt vorhandene negative Sentiment hatte nur geringen Einfluss. Entsprechend erwarten wir auch in der kommenden Woche einen aufnahmebereiten Markt.

### Risiko-Trendindikator: Risikoaversion hält an

Relative\* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,02	0,14	-0,08	-0,60	1,77	-1,52
European Union	-0,01	-0,09	0,21	-0,13	2,76	2,04
Germany Covered	-0,01	-0,02	0,14	0,04	1,14	1,18
EU Covered	0,00	-0,01	0,06	0,06	0,94	1,03
Banks senior preferred	0,01	0,25	0,09	0,88	0,93	1,93
Banks senior bail-in (SNP)	0,00	0,30	0,14	0,96	0,72	1,91
Banks subordinated	-0,01	0,23	0,22	1,17	0,67	2,34
Supranational	-0,01	-0,08	0,17	-0,08	2,43	1,83
Agencies	-0,01	0,03	0,04	-0,25	1,68	-0,19
Sub-Sovereigns Germany	0,00	-0,06	0,05	-0,05	0,55	-0,27
Sub-Sovereigns	0,00	-0,06	0,08	-0,06	1,43	0,55



\*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet  
Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Unser Risiko-Trendindikator bestätigt erneut die seit geraumer Zeit anhaltende, vorsichtige Haltung der Investoren. Nachrichten, wie die fehlenden Fortschritte bei der US Schuldenobergrenze, dürften dazu beitragen.



## SSAs

Nach einem ruhigen Wochenstart belebte sich der Primärmarkt, insbesondere im Zuge der EU-Aktivitäten. Ein 3-jähriger Bond mit einem Volumen von 5 Mrd. EUR wurde neu platziert und die bis 2053 laufende Anleihe um 4 Mrd. EUR aufgestockt. Beide Transaktionen zusammen generierten ein Ordervolumen von mehr als 88 Mrd. EUR. und damit eine hohe Überzeichnungsrates. Darüber hinaus hielten sich die Emittenten zurück, was in Teilen auch den feiertagsbedingt kleineren Emissionsfenstern geschuldet gewesen sein dürfte.

**Ausblick:** Der ESM (European Stability Mechanism) befindet sich in der Pipeline, nachdem bereits „Requests for Proposal“ (RfPs) versandt wurden. Darüber hinaus hat Dortmund eine 8-jährige Stadtanleihe (100 Mio. EUR) mandatiert.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 8. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,750%	EU	Aaa /AA+/AAA	5,000 Mrd.		05.10.2026	ms -27 Bp		09.05.2023	29,000 Mrd.	ms - 25 area
3,000%	EU	Aaa /AA+/AAA	4,000 Mrd.	✓	04.03.2053	ms +86 Bp		24.01.2023	51,900 Mrd.	ms + 88 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



## Covered Bonds

Die Primärmarktbedingungen im Covered Bond-Segment stellen sich mehrheitlich gut dar, sofern für Investoren der Preis stimmt. Weiterhin sind vor allen kurze Laufzeiten gefragt. Ab Dienstag nahm die Emissionstätigkeit deutlich an Fahrt auf. Mit der Unicredit (München) (4 Jahre, 750 Mio. EUR), der Hamburger Sparkasse (5 Jahre, 500 Mio. EUR, WNG), CFF (6 Jahre, 1 Mrd. EUR) und Hypo Vorarlberg (4 Jahre, 500 Mio. EUR) betraten gleich vier Emittenten die Bühne. Am Mittwoch folgten die Sparkasse Hannover (7 Jahre, 250 Mio. EUR, WNG), SEB

*„Die Swapsreads treten weiterhin auf der Stelle. Sekundär ist die Umsatztätigkeit mau und frischt lediglich an Tagen mit erhöhter Primäraktivität auf. Sinnlos erscheint es, auf die seit Monaten vorhandene, relative Spread-Attraktivität hinzuweisen, zumal sekundär bislang Impulse für nachhaltig engere Spreads ausblieben. Die zunehmende Nachfragerückgang der offiziellen Kaufprogramme hinterlässt zweifelsohne ihre Spuren. Der langjährige "No-Brainer" - kaufe primär zu Spread "X" und verkaufe im Laufe der Zeit zu Spread "Y" ist definitiv vorbei. Sicherlich eine Zeitenwende, um es mit den Worten unseres Kanzlers zu formulieren. Die Kurvenstruktur trägt ihr Übriges bei und daran scheint sich mittelfristig auch nichts zu ändern.“*

*Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

(2,5 Jahre, 1,75 Mrd. EUR) und die Deutsche Bank mit einer Dual-Tranche. Diese fand eine starke Beachtung. Neben einer 3,5-jährigen war auch ein Covered mit 10-jähriger Laufzeit, jeweils 500 Mio. EUR, no-grow, Bestandteil. Mit einer Guidance von MS+26 Bps. lag der Spread für die lange Tranche deutlich über dem von Marktakteuren erwarteten Niveau, sodass das Orderbuch über die EUR 3 Mrd. EUR-Marke kletterte und der Reoffer-Spread letztlich bei MS +20 BP fixiert werden konnte. Andere Emittenten könnten diese Emission durchaus als Lackmus-Test für vergleichbare Emissionen ihrer Häuser betrachten. Wir gehen davon aus, dass selektiv auch andere Tier 1-Emittenten das „lange Ende“ zur Refinanzierung in Erwägung ziehen.

Die Bausparkasse Wüstenrot (AT) und der grüne Covered der Sparebank1 Boligkredit generierten bei ihren heutigen Emissionen 1,9 bzw. bzw. 2,4-fache Überzeichnungsrates.

**Ausblick:** Das Primärmarktumfeld bleibt insgesamt konstruktiv. Unseres Erachtens wird sich die rege Emissionstätigkeit in den kommenden Tagen fortsetzen.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 8. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,250%	Hypo Vorarlberg Bank AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		16.02.2028	ms +27 Bp		09.05.2023	0,850 Mrd.	ms +31 area
3,000%	UniCredit Bank AG	Aaa /-/-	0,750 Mrd.		17.05.2027	ms +7 Bp		09.05.2023	0,770 Mrd.	ms +7 area
3,000%	Hamburger Sparkasse AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		15.09.2028	ms +7 Bp		09.05.2023	0,840 Mrd.	ms +10 area
3,125%	CFF	Aaa /AAA/AAA	1,000 Mrd.		17.05.2029	ms +27 Bp		09.05.2023	1,110 Mrd.	ms +28 area
3,125%	Sparkasse Hannover	- /- /AAA	0,250 Mrd.		17.05.2030	ms +18 Bp		10.05.2023	0,330 Mrd.	ms +18 area
3,250%	SEB	Aaa /-/-	1,750 Mrd.		04.11.2025	ms +5 Bp		10.05.2023	2,000 Mrd.	ms +8 area
3,125%	Deutsche Bank AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		19.10.2026	ms +5 Bp		10.05.2023	1,500 Mrd.	ms +10 area
3,125%	Deutsche Bank AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		19.05.2033	ms +20 Bp		10.05.2023	2,600 Mrd.	ms +26 area
3,250%	Bausparkasse Wüstenrot AG	- /- /AAA/-	0,250 Mrd.		19.05.2027	ms +32 Bp		11.05.2023	0,480 Mrd.	ms +35 area
3,000%	SpareBank 1 Boligkreditt	Aaa /-/-	0,750 Mrd.		19.05.2030	ms +25 Bp	✓	11.05.2023	1,850 Mrd.	ms +30 area
3,125%	Danske Mortgage Bank Plc	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		12.01.2027	ms +12 Bp	✓	11.05.2023	0,650 Mrd.	ms +12 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

## Senior Unsecured



Angesichts von Zinsentscheidungen fielen in der Vorwoche die Primärmarktaktivitäten für erstrangig unbesicherte Anleihen relativ gering aus. In dieser Woche stellt sich das Bild etwas differenzierter dar. Insgesamt konnte beobachtet werden, dass Senior Emissionen – sowohl im Preferred als auch im Non-Preferred-Format auf den „Post Credit Suisse Niveaus“ solide vom Markt aufgenommen wurden. Zunächst platzierten die Caixa Bank (Senior Non-Preferred) ein Social Bond (1 Mrd. EUR, 4NC3) und die NatWest Group eine 1 Mrd. EUR, 5,75NC4,75 Fixed- Anleihe, jeweils im Benchmark-Format. Da sich die Nachrichtenlage rund um den US-Bankensektor (siehe dazu auch „Chart of the Week“) mehrheitlich negativ darstellte, war deren Performance am Sekundärmarkt allerdings ausbaufähig. Am Mittwoch betraten die Abanca Corporación Bancaria (3NC2) und Islandsbanki HF (3 Jahre, 300 Mio. EUR, WNG) jeweils mit einem Senior Preferred-Bond erfolgreich die Bühne. Wir werten es als Stärke des Marktes, dass auch kleinere und seltener am Markt auftretende Emittenten bei entsprechenden Spread-Zugeständnissen durchaus in der Lage sind, sich in auskömmlicher „Size“ zu refinanzieren. Heute folgte die Banca Commerciala Romana SA mit einer grünen EUR-Benchmark Senior Non-Preferred (4NC3) und Credit Mutuel Arkea mit einem Sozial Bond (500 Mio. EUR, Senior Preferred).

*„Erneut in den Fokus rückten diverse US-Regionalbanken. Immer wieder finden sich neue Namen unter den kleineren amerikanischen Finanzinstituten, welche mit der aktuellen „Bankenkrise 2.0“ zu kämpfen haben. Die Befürchtungen um das globale Bankensystem bleiben aktuell und im Hinterkopf der Investoren. So können sich die Aktienmärkte im Allgemeinen zwar noch relativ gut behaupten, doch die Ausweitung des iTraxx Senior Financials bestätigt eben genau diese Besorgnis.“*

*Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Die **Kasse** handelt den Gegebenheiten entsprechend ebenfalls weiter. Mit der letzten Ausweitung von 1-2 Bps. erreichen wir im Preferred-Segment ein durchschnittliches Widening von 10 Bps. auf Wochenbasis. Titel aus der Peripherie blieben mit im Schnitt 16 Bps. Widening Underperformer, wohingegen niederländische Bonds mit 2-3 Bps. Ausweitung recht glimpflich davorkamen. Einen Rang tiefer ist das Bild hingegen ausgeglichener. Unklare Forecasts der Notenbanken drängen die Marktteilnehmer als Beobachter an die Seitenlinie. Risikobehaftete Namen, wie Societe Generale, Banco Santander oder Deutsche Bank, wurden gegen Bonds amerikanischer Großbanken oder allgemein als **Safe Haven** geltende Namen, wie ABN Amro, getauscht.

**Ausblick:** Weiterhin wurde eine Reihe von Emissionsplänen noch nicht umgesetzt. Da mittlerweile ein Großteil der Banken ihre Quartalsergebnisse präsentiert haben, sollte die Emissionstätigkeit insgesamt wieder zunehmen.

€ Senior Preferred Emissionen in der Woche vom 8. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
5,500%	ABANCA Corporación Bancaria, S.A.	Baa3 /-/BBB-	0,500 Mrd.		18.05.2026	ms +225 Bp		10.05.2023	0,950 Mrd.	ms + 240 area
7,375%	Íslandsbanki hf.	- /BBB-	0,300 Mrd.		17.05.2026	ms +420 Bp		10.05.2023	0,770 Mrd.	7,750% area
3,875%	Crédit Mutuel Arkéa	Aa3 /-/A	0,500 Mrd.		22.05.2028	ms +103 Bp	✓	11.05.2023	1,500 Mrd.	ms + 120-125 bp

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 8. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,771%	NatWest Group Plc	A3 /BBB+/A	1,000 Mrd.		16.02.2029	ms +175 Bp		09.05.2023	1,750 Mrd.	ms + 190/195 bp
4,625%	CaixaBank, S.A.	Baa3 /BBB/BBB+	1,000 Mrd.		16.05.2027	ms +150 Bp	✓	09.05.2023	1,750 Mrd.	ms + 170 area
7,625%	Banca Comercială Română S.A.	Baa2 /-/BBB+	0,700 Mrd.		19.05.2027	ms +455 Bp		11.05.2023	1,750 Mrd.	8-8,25% area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Am vergangenen Wochenende wurde mit der First Republic die dritte Bank mittels einer Übernahme – hier durch

JP Morgan - gerettet. Nicht übernommen wurden die Unternehmensschulden sowie die Vorzugsaktien. Hinter der im Jahr 2008 zusammengebrochenen Washington Mutual reihte sich die First Republic als zweitgrößte Bankenpleite in der Geschichte der USA ein. Ein Blick auf den **KBW Regionalbanken-Index** verdeutlicht den intakten Abwärtstrend und das angeschlagene Sentiment dieses Sektors. Bedingt durch das Unterschreiten verschiedener technischer Haltemarken, wie



beispielsweise das 61,8%-Fibonacci Retracement, ist u. E. die Wahrscheinlichkeit für das neuerliche Erreichen des im März 2020 markierten Verlaufstiefs bei 55,12 relativ hoch. Insgesamt verdeutlicht die Entwicklung das derzeit überwiegend von negativen Nachrichten geprägte Umfeld in den USA.



**Kurzmeldungen**

**10.5. Die Immobilienpreise in Deutschland sind im ersten Quartal weiter gefallen.** Der Rückgang lag bei 3,3% gegenüber dem Anfangsquartal 2022 und bei 2,3% gegenüber dem direkten Vorquartal, wie der Immobilienpreisindex des **Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp)** zeigt. Es sind sowohl auf Jahres- als auch auf Quartalssicht die stärksten Rückgänge seit Beginn der Indexaufzeichnungen, die 2003 begonnen haben. „Der gesamte Immobilienmarkt befindet sich seit Mitte 2022 im Umbruch. Das zeigt sich vor allem bei den Immobilienpreisen“, erklärte Jens Tolckmitt, vdp-Hauptgeschäftsführer, am Mittwoch. “Die vielen Belastungsfaktoren wie Inflation, Zinsanstieg und Unsicherheit führen in allen Objektclassen zu einer Preiskorrektur.”

**5.5. Spanische "Windfall Tax"** fordert hohen Tribut: Wie die [Financial Times](#) berichtet, erklärte die CaixaBank, dass sie die Sondersteuer für Großbanken und Energiekonzerne 373 Mio. Euro gekostet hat. Ana Botín, die Vorstandsvorsitzende von Santander, forderte, dass alle Steuererhöhungen "für alle Unternehmen gleich sein müssen". Sie hat auch argumentiert, dass steigende Gewinne ein Zeichen für die Rückkehr zu normalen Geschäftsbedingungen für Banken sind.

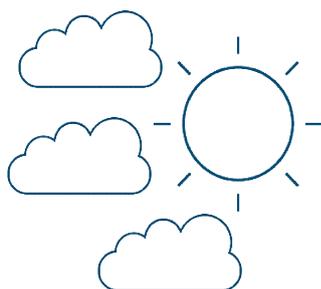
**4.5. Notenbankentscheidungen zum APP:** Die EZB kündigte gemeinsam mit ihren Zinsentscheidungen an, den Bilanzabbau zu beschleunigen. Im Zentrum stehen dabei die rund 3,2 Billionen Euro großen Bestände an Papieren aus dem Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP). Die Notenbank will ab Juli die Reinvestitionen ganz stoppen. ([Capital](#))

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

E-STOXX 600 Banker	148	1,30%	-0,58%	iBoxx € Cov. Germany	7,5	0,6	1,7	iTraxx Senior Financial	102,7	-0,3	5,3
10J-Rendite	2,30	0,04	-0,06	iBoxx € Cov. Bonds	21,1	0,6	1,8	iBoxx € Supranational	18,3	0,13	2,67
Swap 10J	2,96	0,03	-0,04	iBoxx € Banks PS	86,9	5,7	2,9	iBoxx € Agencies	-1,3	1,27	1,03
iBoxx € Germany	-52,47	2,31	-1,57	iBoxx Banks NPS	127,4	8,1	4,6	iBoxx € Sub-Sov. Germany	10,4	0,07	1,81
iBoxx € EU	23,80	-0,13	3,37	iBoxx Banks Subordinated	219,4	9,1	12,6	iBoxx € Sub-Sovereign	26,2	0,30	1,91

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

**Freizeittipp für's Wochenende: Ruhrfestspiele Recklinghausen**



Die Ruhrfestspiele sind eines der ältesten, größten und renommiertesten Theaterfestivals Europas. Während der jährlichen Festspielzeit vom 1. Mai bis Mitte Juni verwandelt sich Recklinghausen in eine internationale Kultur- und Theatermetropole. Internationales Schauspiel- und Tanztheater, Koproduktionen mit großen deutschsprachigen Bühnen, Literatur, sowie herausragende Produktionen des Neuen Zirkus und ausgesuchte Kinder- und Jugendtheaterproduktionen bilden den Kern des zeitgenössischen Programms.

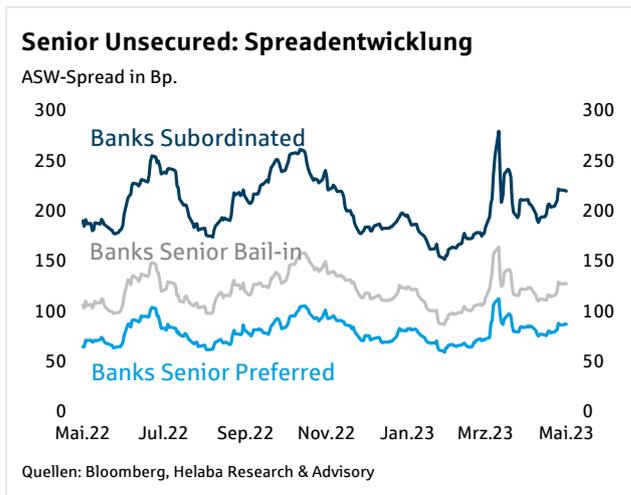
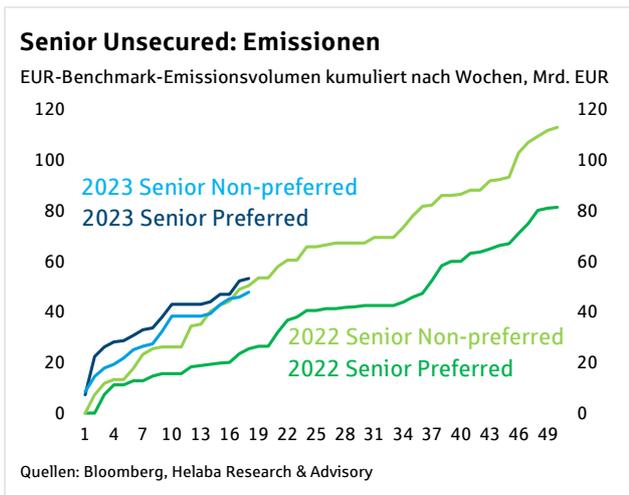
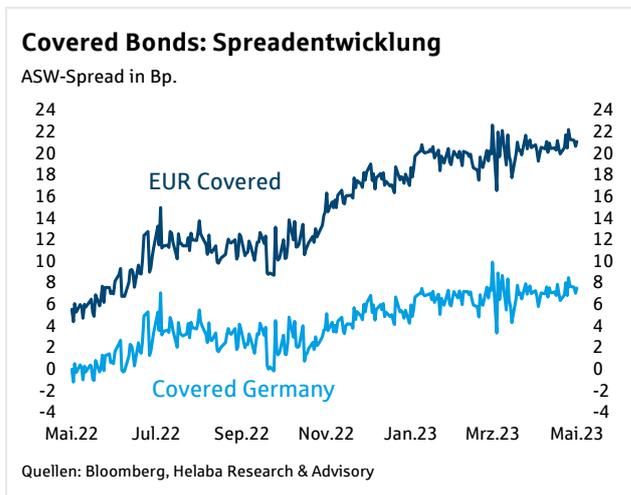
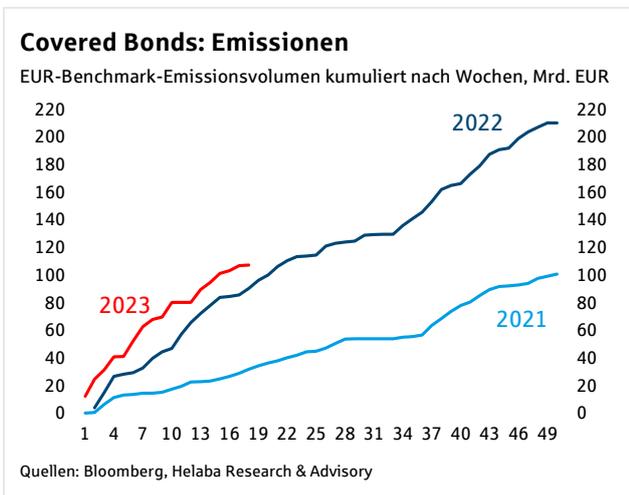
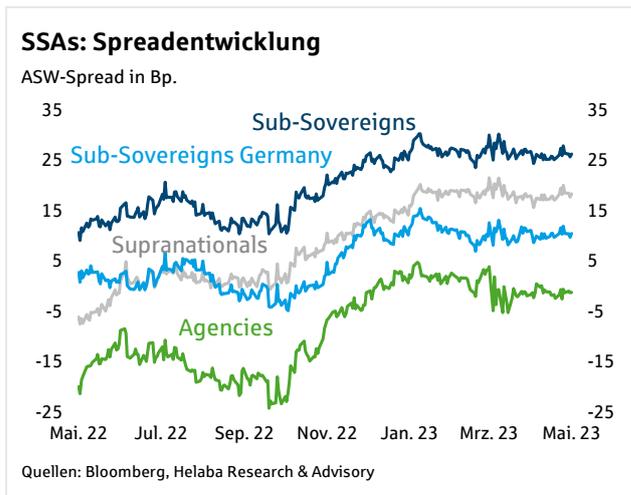
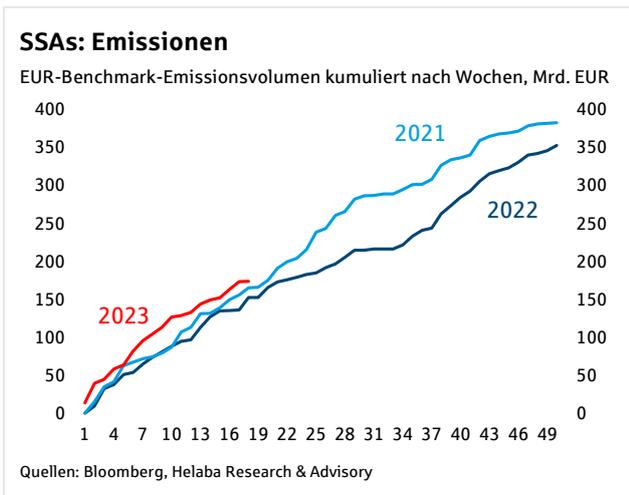
Weitere Informationen:

[Ruhrfestspiele](#)

Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter [research@helaba.de](mailto:research@helaba.de) entgegen.

Quelle: <https://www.ruhrfestspiele.de>

### Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured





## Neues von Research & Advisory

- **AKTIEN: UPDATE HELABA-BEST-INDIKATOR**
- **LANGFRISTPROGNOSESPEKTRUM**

- **GROßBRITANNIEN: IN RUHIGEREM FAHRWASSER**
- **CORPORATE SCHULDSCHEIN Q1 2023 (VIDEO)**
- **ITALIEN: ERFOLGE, ABER HERAUSFORDERUNGEN BLEIBEN**
- **US-FISKALPOLITIK: LAND DER BEGRENZTEN MÖGLICHKEITEN**
- **WOCHENAUSBLICK**

## 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  
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](http://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/>