Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

2. Juni 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: In den USA ist der drohende Zahlungsausfall abgewendet. Gleichzeitig lässt der Preisdruck in Deutschland, Spanien, Frankreich und Italien nach. Diese Faktoren ebenso wie der Umstand, dass Inflations- und Zinssorgen weiter verdrängt und Spekulationen auf EZB-Zinserhöhungen im Zaum gehalten werden, fördern aktuell das gute Primärmarktumfeld.

Emissionsbarometer

SSAs

Während das Wetterbarometer (zumindest in Deutschland) diese Woche durchgehend auf gelb wie Sonne stand, war und bleibt das Emissionsbarometer für SSAs ganz klar auf grün. Für die nächste (kurze) Woche erwarten wir jedoch weniger Primärmarktaktivitäten.

Covered Bonds

Im Covered Bond Segment setzte sich das Momentum für 10-jährige Papiere durch. Hilfreich waren dabei sicher die generösen Neuemissionsprämien. Das lässt auf Nachahmer selbst in der erneut kurzen Woche hoffen.

Senior Unsecured

Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen zeigte sich diese Woche äußerst lebhaft. Die Emittenten werden vor Sommerpause und der nächsten Quartalsberichtssaison das freundliche Marktumfeld weiter nutzen.

Risiko-Trendindikator: Neuemissionen mit leichtem Druck auf Spreads

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,04	-0,10	0,14	-0,72	0,75	-1,28
European Union	0,08	0,06	-0,07	-0,12	2,12	1,84
Germany Covered	0,04	-0,05	-0,12	-0,08	0,90	0,96
EU Covered	0,02	-0,02	-0,06	0,02	0,82	0,94
Banks senior preferred	0,10	0,12	-0,04	0,49	0,76	1,90
Banks senior bail-in (SNP)	0,06	0,03	-0,11	0,41	0,69	1,79
Banks subordinated	0,03	-0,06	-0,30	0,51	0,46	2,09
Supranational	0,06	0,04	-0,09	-0,10	2,08	1,51
Agencies	0,03	-0,09	-0,08	-0,50	0,96	-0,19
Sub-Sovereigns Germany	0,01	0,01	-0,09	-0,02	0,61	-0,43
Sub-Sovereigns	0,03	0,04	-0,10	-0,17	1,22	0,38

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

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

Die zurückliegenden Belastungsfaktoren - etwa die Debatte um die US-Schuldengrenze - und Gewinnmitnahmen nach den zahlreichen Neuemissionen spiegeln sich in unserem rot gefärbten Risiko-Trendindikator für den Sekundärmarkt wider. Ein nachhaltiger Trend ist hierbei aber noch nicht ausgemacht.

SSAs

Im SSA-Segment herrschte diese Woche **reges Emissionsgeschehen**. Das Interesse an der Anleihe des Landes Nordrhein-Westfalen erreichte schwindelnde Höhen. Sinkende Inflationsraten im Euroraum, das Auflösen des US-Schuldenstreits sowie das Rebalancing am Monatsende dürften hier zu den Antreibern gezählt haben. So lag das Orderbuch für die 10-jährige und 2 Mrd. EUR schwere Nachhaltigkeitsanleihe bei einer Spread-Einengung von 3 Basispunkten auf MS+3 Bp. bei über 13 Mrd. EUR. Die Nachhaltigkeitskomponente zog eine Vielzahl von ESG-Investoren an: Marktberichten zufolge war diese Investorengruppe bei der Zuteilung mit zwei Drittel vertreten. Mit der 10-jährigen Anleihe ergänzt die Emittentin ihre Sustainability Bond Kurve am langen Ende.

Ausblick: Nach dieser ereignisreichen Woche dürften die Aktivitäten - zumal feiertagsbedingt in Deutschland und Österreich die Woche wieder verkürzt ist – zwar geringer ausfallen. Gleichwohl gehen wir davon aus, dass die Investorennachfrage unverändert hoch bleibt.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 29. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,500%	Export-Import Bank of Korea	Aa2/AA/AA-	0,850 Mrd.		07.06.2026	ms +29 Bp		30.05.2023	1,650 Mrd.	ms +37 area
3,625%	Export-Import Bank of Korea	Aa2/AA/AA-	0,500 Mrd.		07.06.2030	ms +72 Bp	✓	30.05.2023	0,920 Mrd.	ms +77 area
3,125%	Inter-American Investment Corporation	Aa1/AA+/AAA	0,500 Mrd.		07.06.2030	ms +21Bp		31.05.2023	1,000 Mrd.	ms +23 area
2,900%	NRW	Aa1/AA/AAA	2,000 Mrd.		07.06.2033	ms +3 Bp	✓	31.05.2023	13,000 Mrd.	ms +6 area
2,950%	Investitions- und Strukturbank Rheinland-Pfalz	- /-/-	0,250 Mrd.		12.06.2030	ms +2 Bp		01.06.2023	not disclosed	ms +2 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

Die Auftritte von Crédit Agricole, Rabobank und Crédit Mutuel Arkéa mit 10-jährigen Covered Bonds belegen es: Die Hoffnung auf zunehmendes **Momentum für Anleihen mit längeren Laufzeiten** hat sich diese Woche auch im Covered Bond Segment bestätigt. Ähnlich wie bei den SSAs unterstützen attraktive Neuemissionsprämien und der "ESG-Anstrich" die Dynamik der sich füllenden Orderbücher. Nicht zuletzt fördern die bereits angesprochenen gedämpften Zinserhöhungserwartungen das Anlegerverhalten.

Zunächste verzeichnete die Crédit Agricole Home Loan SFH ein eindrucksvolles Ergebnis. Die 1,25 Mrd. EUR große Transaktion generierte ein finales Orderbuch von über 2,7 Mrd. EUR mit über 100 beteiligten Anlegern. Der finale Spread von MS+33 Bp. entspricht einer Neuemissionsprämie von 5 Bp.

Ebenso trafen die Emissionen der Arkéa Home Loan SFH und der Rabobank auf guten Investorenzuspruch. So konnten die Emittenten **durchweg 4 Bp. Spreadeinengung** gegenüber der ersten Spread-Indikation durchsetzen und Anlegern gleichzeitig noch **attraktive Neuemissionsprämien** bieten.

Auch wenn der Covered Bond Primärmarkt diese Woche nur drei Emittenten sah, lässt sich das **Volumen von insgesamt 3 Mrd. EUR** durchaus sehen und bringt das Neuemissionsvolumen in diesem Jahr auf rund **125 Mrd. EUR.**

Ausblick: Nach den ermutigenden Emissionsergebnissen dürften weitere Emittenten folgen.

> *„Das seit Wochen immer wieder zaghafte Abtasten bei längeren Laufzeiten lässt zumindest den vagen Schluss zu, dass einige Investoren Angst haben, den Renditezug zu verpassen. Ob eine nachgelagerte Dynamik sekundär dadurch einsetzt, bleibt allerdings abzuwarten. Insgesamt sind die Umsätze über alle Laufzeiten eher gedämpft und man kann mitnichten davon sprechen, dass es sekundär kein Material im Schaufenster gäbe. Somit stellt sich durchaus die Frage nach der Endplatzierung. Darüber hinaus befindet sich der Markt weiter in der "EZB-Entwöhnungsphase". Durch die weiterhin hohen Emissionsaktivitäten erachte ich den Anlagebedarf hinreichend gestillt, er steht einer Anschlussperformance im Wege."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 29. 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%	Credit Agricole Home Loan SFH	Aaa/AAA/AAA	1,250 Mrd.		08.06.2033	ms +33 Bp	✓	30.05.2023	2,700 Mrd.	ms +37 area
3,250%	Arkéa Home Loans SFH	Aaa/AAA/AAA	1,000 Mrd.		01.08.2033	ms +33 Bp	✓	31.05.2023	1,250 Mrd.	ms +37 area
3,106%	Rabobank	Aaa/-/-	0,750 Mrd.		07.06.2033	ms +18 Bp		31.05.2023	1,400 Mrd.	ms +22 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen war es trotz des Feiertags am Montag eine **äußerst lebhafte Woche**. Insgesamt waren neun Preferred und vier Non-preferred Transaktionen im EUR Benchmark-Format zu beobachten. Dabei kam es zu einer reichen Vielfalt an Emittenten, Regionen, Laufzeiten und Ausgestaltungsformen (Social, Green, Floater, Sub-Bmk etc.). Neben etablierten Daueremittenten standen auch seltenere Emittenten aus der Peripherie zur Auswahl. Die angebotenen Laufzeiten erstrecken sich von zwei bis acht Jahren.

Insbesondere bei den Preferred Transaktionen wagten sich auch einige Emittenten mit kleineren Volumina an den Markt. Das **gesamte Emissionsvolumen** summierte sich im bisherigen Wochenverlauf auf ansehnliche **9,6 Mrd. EUR**, wobei die Orderbücher meist gut gefüllt waren. Auf Basis attraktiver Neuemissionsspreads konnten die Investoren im Nachgang erfreuliche Spreadeinengungen realisieren.

> *„Die Aktienmärkte haben sich zuletzt etwas von ihren Höchstständen entfernt. Die iTraxx Indizes waren volatil, befinden sich aktuell jedoch auf zyklischen Lows. Die Kasse handelte im Wochenverlauf etwas weiter, da der Fokus der Investoren weiterhin auf den Neuemissionen und deren attraktiven NIPs von 10-20 bps liegt. Die Sekundärspreads weiten sich dadurch aus. Die Performance der letzten Neuemissionen ist gespalten und reicht von 1 bp Tightening (gestrige BFCM Dual Tranche) bis zu 3-5 bps Widening bei den Emissionen zu Beginn dieser Woche. Das negative Sentiment aufgrund der langwierigen Debatte um die US Schuldengrenze und einige schwache Konjunkturdaten belasteten den Markt. Außerdem ist den Marktteilnehmern bewusst, dass die Primary Pipeline vor dem Sommer sehr gefüllt ist und die Bonds absorbiert werden müssen."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Die Emissionspipeline bleibt angesichts hoher Fälligkeiten und strenger Anforderungen an das Bail-in Kapital gut gefüllt. Das freundliche Marktfenster wird von den Emittenten rege genutzt, zumal Ende Juni mit den skandinavischen Ländern die Sommerferien beginnen.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 29. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,125%	Société Générale	A1/A/A	1,250 Mrd.		02.06.2027	ms +95 Bp		30.05.2023	1,750 Mrd.	ms +120/125 area
5,000%	Banco de Sabadell SA	- /BB+/BBB-	0,750 Mrd.		07.06.2029	ms +200 Bp	✓	30.05.2023	1,800 Mrd.	ms +230 area
4,636%	Mitsubishi UFJ Financial Group	A1/A-/A-	0,500 Mrd.		07.06.2031	ms +160 Bp		30.05.2023	3,500 Mrd.	ms +195 area
7,750%	Luminor Bank AS	Baa1/-/-	0,300 Mrd.		08.06.2027	ms +450 Bp		31.05.2023	0,350 Mrd.	7,75% area
3m€+50 Bp	Nationwide Building Society	A1/A+/A+	0,500 Mrd.		07.06.2025	ms +50 Bp		31.05.2023	1,000 Mrd.	3m€+65 area
5,625%	Ibercaja Banco, S.A.	Baa3/-/BBB-	0,500 Mrd.		07.06.2027	ms +245 Bp		31.05.2023	0,725 Mrd.	ms +260 area
3,875%	BFCM	Aa3/A+/AA-	0,500 Mrd.		14.02.2028	ms +95 Bp		01.06.2023	0,950 Mrd.	ms +115 area
4,125%	BFCM	Aa3/A+/AA-	1,250 Mrd.		14.06.2033	ms +125 Bp		01.06.2023	1,500 Mrd.	ms +150 area
3m€+50 Bp	Canadian Imperial Bank of Commerce	A2/A-/-	0,500 Mrd.		09.06.2025	ms +50 Bp		01.06.2023	0,500 Mrd.	3m€+50 Bp

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 29. Mai 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,500%	KBC Group N.V.	Baa1/A-/A	1,250 Mrd.		06.06.2026	ms +95 Bp		30.05.2023	1,750 Mrd.	ms +115 area
4,375%	KBC Group N.V.	Baa1/A-/A	0,750 Mrd.		06.12.2031	ms +145 Bp	✓	30.05.2023	1,500 Mrd.	ms +165 area
3m€+45 Bp	Bank of Montreal	A2/A-/AA-	1,000 Mrd.		06.06.2025	ms +45 Bp		30.05.2023	1,400 Mrd.	3m€+60 area
4,156%	Zürcher Kantonalbank	Aa2/-/-	0,500 Mrd.		08.06.2029	ms +115 Bp		01.06.2023	0,785 Mrd.	ms +125/130 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Kurzmeldungen

26.5. Jahresbericht 2022 der EZB: Der Jahresbericht 2022 der Europäischen Zentralbank ist verfügbar. Vizepräsident Luis de Guindos stellte den Bericht vor dem Europäischen Parlament vor und erörterte dabei auch die aktuellen Wirtschaftsaussichten und die Bedeutung eines widerstandsfähigen Finanzsystems.

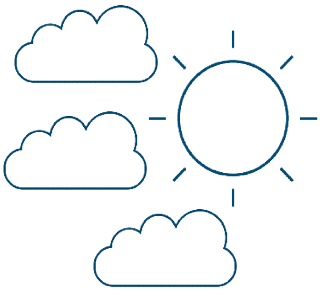
26.5. Spanische Banken zuversichtlich: Spanische Banken sind laut S&P Global Market Intelligence nach einem starken ersten Quartal zuversichtlich, was die Erträge aus dem Kreditgeschäft im Jahr 2023 angeht. Die größten spanischen Banken sind zuversichtlich, im Jahr 2023 mehr Erträge aus dem inländischen Kreditgeschäft zu erwirtschaften als ursprünglich erwartet, schreibt **S&P Global Market Intelligence** nach einem starken ersten Quartal.

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

E-STOXX 600 Banke	147	-1,26%	2,06%	iBoxx€Cov. Germany	7,1	-0,2	-1,3	iTraxx Senior Financial	90,1	-4,7	-16,9
10J-Rendite	2,26	-0,23	0,06	iBoxx€Cov. Bonds	20,7	-0,1	-1,5	iBoxx€Supranational	18,9	0,99	-1,08
Swap 10J	2,91	-0,26	0,02	iBoxx€Banks PS	85,5	5,7	-2,4	iBoxx€Agencies	-1,7	-0,10	-1,08
iBoxx€Germany	-51,41	-1,20	1,97	iBoxx Banks NPS	122,0	2,8	-6,9	iBoxx€Sub-Sov. Germany	10,0	0,39	-1,86
iBoxx€EU	24,97	1,48	-0,75	iBoxx Banks Subordinated	202,9	-0,5	-18,9	iBoxx€Sub-Sovereign	26,2	0,84	-1,66

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

Freizeittipp für's Wochenende: Barfußpfad in Moers-Repelen (Nähe Duisburg)



„Barfuß durch die Natur" – die Naturelemente mit allen Sinnen genießen, das hat vor über 100 Jahren schon der „Lehmpastor" Emanuel Felke praktiziert und seinen Kurgästen empfohlen. Der Barfußpfad im Jungbornpark von Moers-Repelen setzt sich aus zwei Komponenten zusammen. Zum einen gibt es einen über 1km langen Rasen- und Waldpfad durch den Park, der Standorte früherer Kureinrichtungen miteinander verbindet. Dieser Rundweg ist frei zugänglich und enthält einige Stationen zum Balancieren und Fühlen unterschiedlicher Bodenbeläge. Zum anderen gibt es einen "Intensivbereich", der für Wasser- und Lehmtreten und das Fühlen vieler unterschiedlicher Materialien eingerichtet ist.

Weitere Informationen:
Barfußpfad Moers Repelen

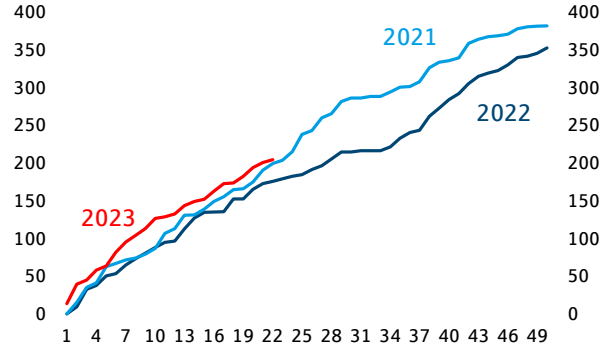
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: https://www.frankfurt-tourismus.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

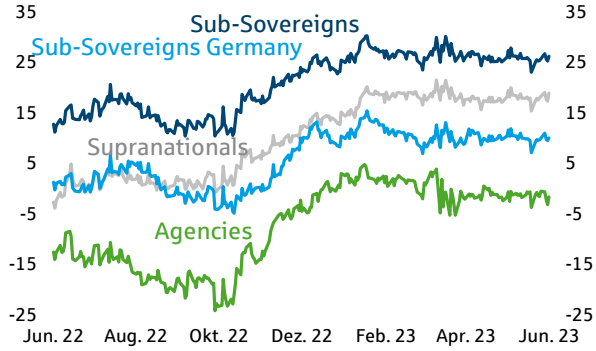
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

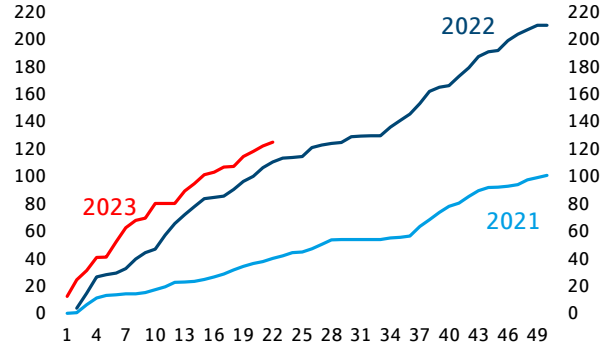
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

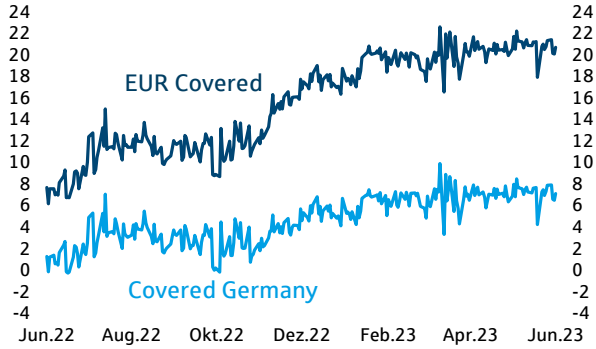
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

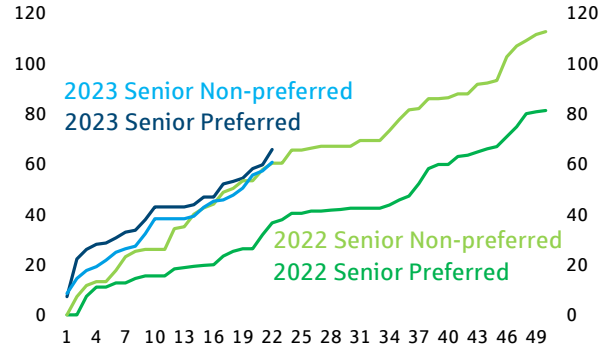
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

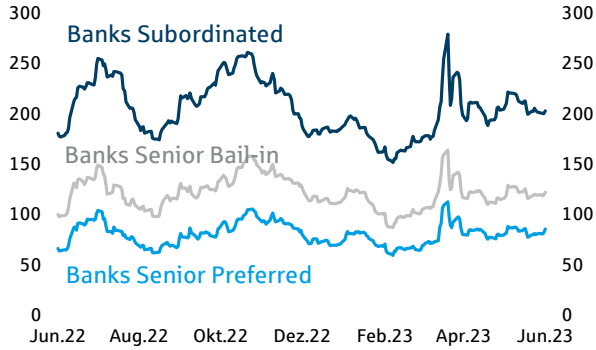
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- Wochenausblick
- Devisen: US-Dollar über dem Zenit?
- 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

Autoren

Team FI & SSA Research

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/