Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

9. Juni 2023

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: An den Primärmärkten herrscht weiterhin eine enorme Neuemissionsaktivität. Dadurch geraten die Sekundärmärkte zunehmend unter Druck. Die zuletzt veröffentlichten Stimmungsindikatoren in der Eurozone haben mehrheitlich enttäuscht. Die Inflation könnte im Euroraum laut EZB-Ratsmitglied Knot lange Zeit hoch bleiben und weitere Zinserhöhungen auslösen.

Emissionsbarometer

SSAs

Große SSA-Namen erfreuten sich mehrheitlich einer guten Nachfrage. Entsprechend dürften sich die Primärmarktaktivitäten im Segment fortsetzen, wenngleich sich eine Tendenz zu erhöhter Preissensitivität abzeichnet und einige Emittenten bereits „vor“ ihrem zeitanteiligen Funding-Plan liegen.

Covered Bonds

Der Primärmarkt läuft weiter auf Hochtoren. Erneut zeigte sich, dass bei einer entsprechenden „Deal-Ausgestaltung“ auch Covereds mit 10-jährigen Laufzeiten auf eine gute Nachfrage treffen. Mit Unicredit SpA und Credit Agricole Italia traten erstmals seit über einem Jahr wieder Emittenten aus Italien in Erscheinung.

Senior Unsecured

Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen bleibt weiterhin äußerst aktiv. Zuletzt waren allerdings Zugeständnisse bei den Neuemissionsprämien seitens der Emittenten zu beobachten. Offene Marktfenster werden vor Sommerpause und der nächsten Quartalsberichtssaison weiter genutzt werden.

Risiko-Trendindikator: Uneinheitliches Bild

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,01	0,35	0,40	0,80	1,01	-0,86
European Union	-0,01	0,04	0,04	-0,10	1,99	1,77
Germany Covered	-0,03	0,13	0,02	0,12	1,02	1,08
EU Covered	-0,01	0,04	-0,01	0,05	0,86	0,99
Banks senior preferred	-0,04	0,10	-0,01	-0,50	0,76	2,06
Banks senior bail-in (SNP)	-0,04	-0,01	-0,19	-0,86	0,51	1,84
Banks subordinated	-0,02	-0,03	-0,38	-0,50	0,34	2,12
Supranational	-0,01	0,04	0,00	-0,11	1,94	1,52
Agencies	0,02	0,22	0,11	0,21	1,08	0,04
Sub-Sovereigns Germany	-0,01	-0,01	-0,08	-0,10	0,57	-0,49
Sub-Sovereigns	0,00	0,01	-0,06	-0,18	1,15	0,36

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

Spreadausweitung | Spreadeinengung

*ASW-Level standardisiert und 2T-geglättet

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Unser Risiko-Trendindikator zeigt aktuell ein uneinheitliches Bild. Während sich die Stimmung im sehr kurzfristigem Zeitfenster weiter aufhellt, kann auf mittelfristiger Basis kein klarer Trend erkannt werden.

SSAs

Erneut herrschte im SSA-Segment in dieser (verkürzten) Woche eine rege von der EU und KfW (5 Mrd. EUR-Tap) angeführte Emissionstätigkeit. Die EU erfreute sich wie üblich hoher Überzeichnungsraten in Höhe von 10,4fach für den 3 Mrd. EUR-Tap der bis 2029 laufenden Anleihe und 11,2fach für den 4 Mrd. EUR-Tap des bis zum Jahr 2042 laufenden Bonds. Ile-de-France Mobilitès verzeichnete bei der Emission einer bis 2028 laufenden, grünen Anleihe (500 Mio. EUR) ein prall gefühltes Orderbuch und letztlich eine 9fache Überzeichnung. Allerdings trifft nicht jede Neuemission auf ausreichendes Investoreninteresse, wie der Tap des Landes Berlin (500 Mio. EUR) jüngst zeigte. Insgesamt sind an den Primärmärkten mittlerweile deutliche Anzeichen einer graduellen Sättigung zu erkennen.

Ausblick: Es geht allmählich in die Runde vor der Sommerpause. Das Land Sachsen-Anhalt hat eine "Roadshow" für Social-Bond abgeschlossen und sollte kommende Woche an den Markt kommen. Das Land Baden-Württemberg informiert Investoren im Zuge einer grünen Benchmark. Insgesamt liegen viele Emittenten des SSA-Segments bereits deutlich „vor Plan“, d.h. vor dem zeitanteiligen Fundingbudget. So hat das Land NRW sein Funding-Ziel für das laufende Jahr fast erreicht.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 5. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
1,625%	EU	Aaa /AA/AAA	5,000 Mrd.	✓	04.12.2029	ms -21 Bp		11.10.2022	16,500 Mrd.	ms - 20 area
3,375%	EU	Aaa /AA/AAA	4,000 Mrd.	✓	04.11.2042	ms +52 Bp		14.02.2023	51,000 Mrd.	ms + 54 area
2,875%	KFW	Aaa /AAA/AAA	5,000 Mrd.		29.05.2026	ms -28 Bp		06.06.2023	14,500 Mrd.	ms - 27 area
3,700%	Ile-de-France Mobilités	Aa3 /-/A+	0,500 Mrd.		14.06.2038	FRTR + 45 bp	✓	07.06.2023	4,500 Mrd.	FRTR +48 area
3,000%	Berlin	Aa1 /-/AAA	0,500 Mrd.	✓	04.05.2028	ms -9 Bp		07.06.2023	not disclosed	ms - 9 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

In der Vorwoche wurden 3 Neuemissionen platziert, in dieser Woche, trotz eines Feiertags am Donnerstag, insgesamt 8. Den Auftakt machte die **Commerzbank** mit einer Dual-Tranche mit Laufzeiten von 2,5 und 10 Jahren. Bei beiden konnten die finalen Spreads gegenüber der Vorgabe um 2 Bps. eingeengt werden. Allerdings fiel die Nachfrage etwas geringer aus als von uns erwartet. Eine gleichzeitig hohe Zahl von Senior-Transaktionen dürften dazu beigetragen haben. Letztlich musste der Emittent eine Neuemissionsprämie von 6-7 Bps. akzeptieren. Erneut zeigte sich, dass auch 10-jährige Laufzeiten bei einer entsprechenden Deal-Ausgestaltung auf Kaufinteresse stoßen und damit das Momentum bei Covereds in diesem Bereich weiter zunehmen könnte.

Am Dienstag kehrte mit der **Unicredit** der erste italienische Emittent an den Primärmarkt zurück, nachdem die Implementierung des neuen Gesetzesrahmens für die Emission von italienischen OBGs (Obbligazioni Bancarie Garantite) jüngst abgeschlossen wurde. Die erste Emission der Emittentin nach rund 7-jähriger Abstinenz war gleichzeitig die erste gedeckte Emission seit über einem Jahr aus Italien und zog entsprechend große Aufmerksamkeit auf sich. Die Covered-Dual-Tranche mit einer 3-und einer 7-jährigen Laufzeit im Soft Bullet-Format erzielte einen Emissionserlös im Gesamtvolumen von 3 Mrd. EUR und konnte aufgrund der guten Investorennachfrage die anfängliche Spread-Vorgabe in beiden Tranchen um beachtliche 8 Bp. einengen. Es ist anzunehmen, dass die Unicredit mit dem starken Ergebnis anderen italienischen Emittenten für ihre Emissionsvorhaben den Weg bereitete.

Die Sub-Benchmark-Pfandbrief-Emission der Natixis tat sich hingegen schwer, was aus Sicht des Marktes an dem zu teuren Pricing gelegen haben dürfte. Die Arrangeure der Natixis Pfandbriefbank konnten bei der 2,5-jährigen 250 Mio. EUR (no grow) Hypothekenpfandbrief-Emission weder die anfängliche Spread-Vorgabe von MS+3 Bp. einengen noch ein Orderbuch veröffentlichen.

Am Mittwoch betrat mit der **Credit Agricole Italia** ein weiterer OBG-Emittent die Bühne. Der Covered mit einem Volumen von 1 Mrd. EUR und einer 6-jährigen Laufzeit wurde final bei MS+59 Bp. versus MS+63 Bp. in der Vermarktung gepreist. Sowohl bei **Eika Boligkreditt** (500 Mio. EUR, WNG, 10 Jahre) als auch bei der **Münchener Hypo** (500 Mio. EUR, WNG, 7 Jahre, Green) wurden die finalen Spreads um 2 Bp. gegenüber der Vorgabe enger fixiert werden.

> *„Im Sekundärmarkt sind die Zeiten des "Free Lunch" endgültig vorbei! Nachdem primär der Fokus immer mehr auf längeren Laufzeiten liegt und generell mit üppigen NIP's aufgewartet wird, hatte man anfangs wohl gehofft, dass im Anschluss weiteres Momentum generiert würde. Leider war das Gegenteil der Fall. Die Spreads treten auf erhöhten Niveaus allenfalls auf der Stelle. Außerdem sind die Transaktionen mitnichten endplatziert, es gibt noch genügend Freefloat, der sich nur schwer abverkaufen lässt. Sicherlich spricht eine gewisse Sättigung des Marktes für diese Performance (zu viel Material in zu kurzer Zeit). Außerdem ist der graduelle Rückzug der offiziellen Kaufprogramme (von der EZB kommuniziert) nicht nur ein materielles, sondern auch ein für den Markt (insbesondere Market Maker) ein unterbewusst psychologisches Problem."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Obwohl alle am Mittwoch platzierten Neuemissionen erfolgreich über die Bühne gingen, war die Dynamik in den Orderbüchern und der Nachfrageüberhang tendenziell enttäuschend.

Ausblick: Nach dem feiertagsbedingten ruhigen Wochenausklang dürften sich die Primärmarktaktivitäten in der kommenden Woche fortsetzten, zumal sich bereits einige Projekte in der Pipeline befinden. Die anstehenden Notenbanksitzungen rücken indes mehr und mehr in den Fokus der Marktteilnehmer.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 5. Juni 2023

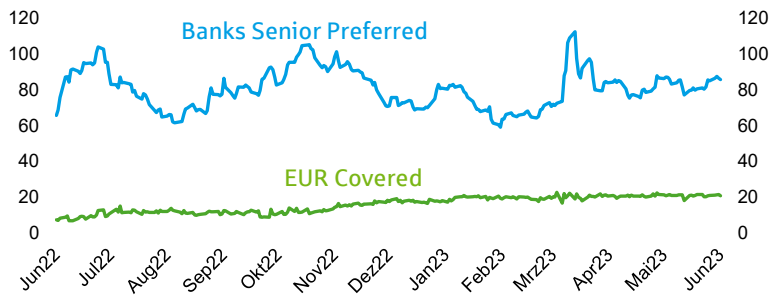
Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,375%	Commerzbank AG	Aaa /-/-	0,750 Mrd.		12.12.2025	ms -2 Bp		05.06.2023	0,935 Mrd.	ms flat area
3,125%	Commerzbank AG	Aaa /-/-	0,750 Mrd.		13.06.2033	ms +20 Bp		05.06.2023	0,900 Mrd.	ms + 22 area
3,375%	NATIXIS Pfandbriefbank AG	Aaa /-/-	0,250 Mrd.		15.12.2025	ms +3 Bp		06.06.2023	not disclosed	ms + 3 area
3,375%	UniCredit S.p.A.	Aa3 /-/-	1,750 Mrd.		31.01.2027	ms +27 Bp		06.06.2023	2,700 Mrd.	ms + 35 area
3,500%	UniCredit S.p.A.	Aa3 /-/-	1,250 Mrd.		31.07.2030	ms +57 Bp		06.06.2023	2,100 Mrd.	ms + 65 area
3,250%	EIKA Boligkreditt AS	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		14.06.2033	ms +35 Bp		07.06.2023	0,800 Mrd.	ms + 37 area
3,500%	Credit Agricole Italia	Aa3 /-/-	1,000 Mrd.		15.01.2030	ms +59 Bp		07.06.2023	1,300 Mrd.	ms + 62 area
3,000%	Münchener Hypothekenbank eG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		14.08.2030	ms +8 Bp	✓	07.06.2023	0,620 Mrd.	ms + 10 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week

Spreaddifferenz zwischen Covereds und Senior Preferred weitet sich

ASW



Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Die im Februar begonnene Ausweitung der Spread-Differenz zwischen Senior Preferred (SP) und Covered Bonds setzte sich zuletzt fort. Diese Entwicklung ist unseres Erachtens der enormen Zahl von SP-Primärmarkt-Transaktionen geschuldet. (Die unterschiedlich hohen Emissionsvolumina beider Assetklassen ist auch graphisch an der Steigung der Emissionskurven in den beiden unteren Charts auf Seite 6 links ablesbar). Auf Basis von Trendfolge-Modellen, sollte unseres Erachtens eine Fortsetzung dieser Tendenz ins Kalkül gezogen werden.

Senior Unsecured

Am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen setzt sich das lebhafte Marktgeschehen fort. Alleine zum Wochenauftakt wurden die Orderbücher für sechs Senior Unsecured Transaktionen im EUR Benchmark Format geöffnet, die zusammen auf ein Volumen von 5,35 Mrd. EUR kamen. Im bisherigen Wochenverlauf summierte sich das Emissionsvolumen trotz des Feiertags am Donnerstag auf 7,95 Mrd. EUR. Dem stand ein **kumuliertes Investoreninteresse von 14,9 Mrd. EUR** gegenüber. Von den 11 Emissionen befanden sich sechs auf Preferred Rang. Bei immerhin vier Transaktionen handelte es sich um grüne Anleihen.

Die hohen Orderbücher wurden allerdings teils durch spürbare **Zugeständnisse bei den Neuemissionsprämien** erzielt. Gleichzeitig kommt der Sekundärmarkt zunehmend unter Druck.

> *„Das gute Sentiment öffnete das Fenster für Neuemissionen. Besonders französische Emittenten nutzten die Gelegenheit für sich. Eine Seltenheit und Überraschung war die erste grüne Emission aus dem US-amerikanischen Bankensektor, von der Bank of America. Die Sekundärperformance war im Schnitt positiv. Outperformer mit einem Tightening von 11 Bp. zur ReOffer ist die 34er Non-preferred Fix to Float Anleihe der BPCE. Die Investorenflows der vergangenen 7 Tage sind weiter gut durchmischt."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Ausblick: Hohe Fälligkeiten und strenge Anforderungen an das Bail-in Kapital treiben das Primärmarktgeschehen bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen. 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 5. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,250%	Banco Santander, S.A.	A2 /A+/A	1,000 Mrd.		12.06.2030	ms +125 Bp		05.06.2023	1,700 Mrd.	ms + 150 area
3,875%	Belfius Bank SA/NV	A1 /A/-	0,750 Mrd.		12.06.2028	ms +90 Bp	✓	05.06.2023	1,500 Mrd.	ms + 110/115 area
3m€ +45 Bp	SEB	Aa3 /A+/AA	1,250 Mrd.		13.06.2025	ms +45 Bp		05.06.2023	1,800 Mrd.	3m€ + 60/65 area
3m€ +55 Bp	National Bank of Canada	A3 /BBB+/A+	0,500 Mrd.		13.06.2025	ms +55 Bp		06.06.2023	0,575 Mrd.	3m€ +65 area
4,000%	OP Corporate Bank plc	Aa3 /AA-/-	0,650 Mrd.		13.06.2028	ms +93 Bp		06.06.2023	0,900 Mrd.	ms + 110 area
5,375%	Cassa Centrale Raiffeisen	Baa2 /-/-	0,200 Mrd.		16.06.2028	ms +240 Bp		07.06.2023	0,260 Mrd.	ms + 250 area
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM			4,35							

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 5. Juni 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,750%	BPCE SA	Baa1 /BBB+/A+	0,750 Mrd.		14.06.2034	ms +183 Bp		05.06.2023	2,400 Mrd.	ms + 210 area
4,492%	Sumitomo Mitsui Financial Group	A1 /A-/-	0,600 Mrd.		12.06.2030	ms +150 Bp		05.06.2023	1,300 Mrd.	ms + 170 area
4,134%	Bank of America Corporation	A2 /A-/AA-	1,000 Mrd.		12.06.2028	ms +105 Bp	✓	05.06.2023	2,500 Mrd.	ms + 140 area
4,750%	Kutxabank, S.A.	Baa2 /-/BBB+	0,500 Mrd.		15.06.2027	ms +155 Bp	✓	06.06.2023	0,650 Mrd.	ms + 170 area
6,000%	Banco BPM S.p.A.	Ba2 /-/BB+	0,750 Mrd.		14.06.2028	ms +280 Bp	✓	07.06.2023	1,300 Mrd.	ms + 300 area
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM										

Kurzmeldungen

5.6. Zentralbanken testen erfolgreich "quantenresistenten" Kommunikationskanal: Ein sicherer Kommunikationskanal zum Schutz von Finanzdaten vor zukünftigen Bedrohungen durch Quantencomputer wurde vom BIS Innovation Hub Eurosystem Centre in Zusammenarbeit mit der Banque de France und der Deutschen Bundesbank erfolgreich eingerichtet. Laut BIZ dient das Experiment als Blaupause für das Finanzsystem, um eine vollständige Vertrauenskette für Zentralbankanwendungen in der Post-Quantum-Welt aufzubauen, berichtet Finextra.

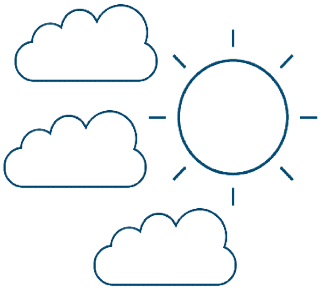
1.6. Verantwortungsbewusstes Banking - Was bedeutet PRB für Banken: Die UNEP FI-Prinzipien für verantwortungsbewusstes Bankwesen (PRB) zielen darauf ab, private Finanzmittel zu mobilisieren, um die Natur-, Klima- und Umweltkrisen zu bewältigen. Mete Feridun, Vorsitzende des EWU-Zentrums für Finanzregulierung und Risiko, untersucht die Anforderungen an die unterzeichnenden Banken in einem von Finextra veröffentlichten Blog.

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

E-STOXX 600 Banker	152	3,46%	2,93%	iBoxx € Cov. Germany	7,3	0,2	-0,4	iTraxx Senior Financial	87,9	-2,2	-15,5
10J-Rendite	2,42	0,16	0,21	iBoxx € Cov. Bonds	20,7	0,0	-0,7	iBoxx € Supranational	18,3	-0,57	-0,48
Swap 10J	3,01	0,10	0,11	iBoxx € Banks PS	85,5	0,1	-0,2	iBoxx € Agencies	0,0	1,67	1,05
iBoxx € Germany	-46,87	4,54	6,05	iBoxx Banks NPS	119,9	-2,1	-5,4	iBoxx € Sub-Sov. Germany	9,4	-0,62	-1,59
iBoxx € EU	24,26	-0,71	-0,10	iBoxx Banks Subordinated	199,5	-3,3	-17,2	iBoxx € Sub-Sovereign	25,8	-0,41	-1,00

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

Freizeittipp für's Wochenende: Baumwipfelweg Bad Camberg



Ein 600 Meter langer Spaziergang durch die Kronen des Hintertaunus in Bad Camberg.

Der Weg führt über Rampen und Treppen bis in 28 Meter Höhe mit wunderbarer Fernsicht.

Weitere Informationen:
Baumwipfelweg Bad Camberg

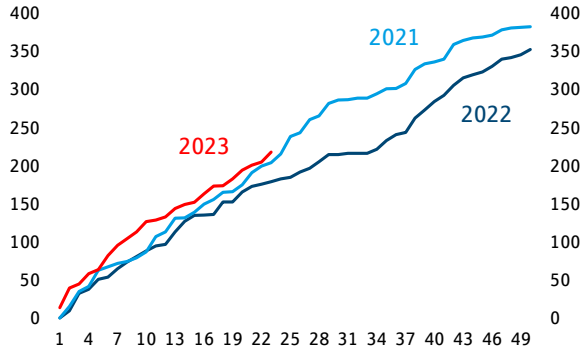
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter research@helaba.de entgegen.

Quelle: https://baumwipfelweg-bad-camberg.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

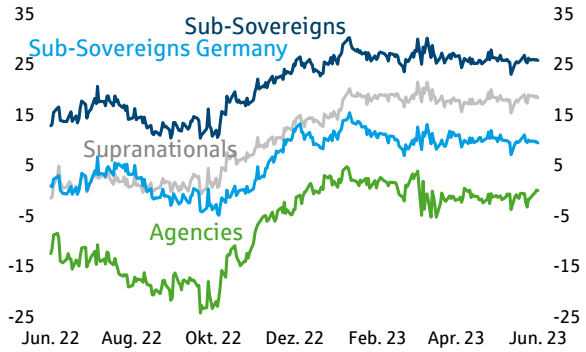
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

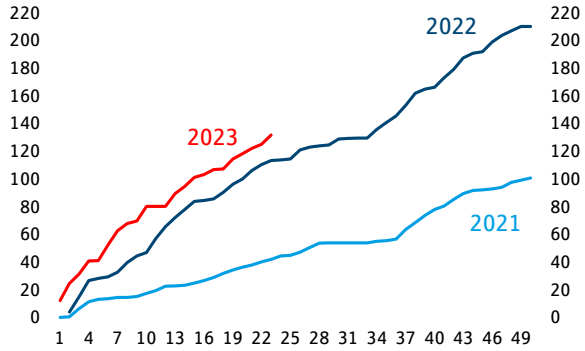
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

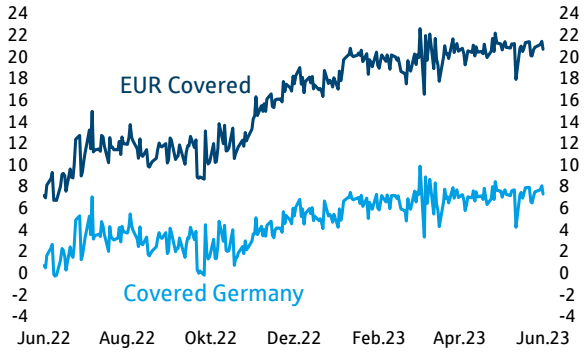
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

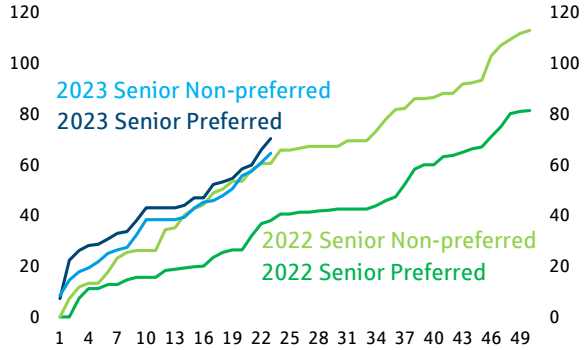
ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

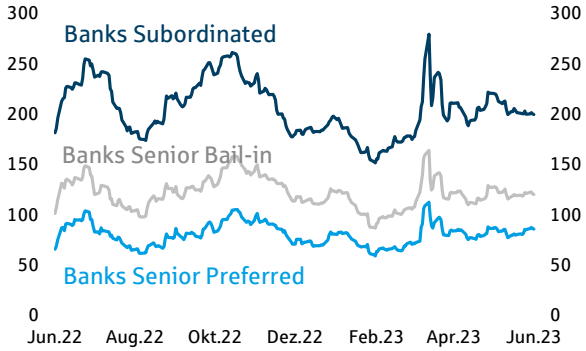
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

- → Wochenausblick
- → Aktien: Update Helaba-BEST-Indikator
- → Zinsen: Chartbook Zinsen und Anleihen
- → Märkte und Trends Mai 2023
- → Märkte und Trends Mai 2023 (Video)
- → Devisen: US-Dollar über dem Zenit?
- → Langfristprognosespektrum
- → Großbritannien: In ruhigerem Fahrwasser
- → Corporate Schuldschein Q1 2023 (Video)
- → Italien: Erfolge, aber Herausforderungen bleiben

Autoren

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/