



SSAs

Das SSA-Segment wurde in dieser Woche vom **EFSF** und der **Ville de Paris (VDP)** eröffnet. Seitens des EFSF wurde eine 3 Mrd. EUR-Anleihe mit einer Laufzeit bis zum 10. Juli 2030 emittiert. Die VDP platzierte einen 300 Mio. EUR-Bond (WNG) mit einer 20-jährigen Laufzeit im Sustainability-Format bei OAT+29 Bp. Am Dienstag betrat auch die **European Investment Bank (EIB)** mit einer 10 Jahre laufenden Benchmark (5 Mrd. EUR) die Bühne und glänzte mit einem Orderbuch von 41 Mrd. EUR. Der finale Spread wurde bei MS+4 Bp. um 2 Bp. enger als in der Vermarktung fixiert. Gut möglich, dass die zu Wochenbeginn erfolgreich durchgeführten Emissionen andere Emittenten animierten, ebenfalls auf dem Primärmarkt aktiv zu werden. Das **Land Berlin** begab eine 8-jährige Benchmarkanleihe und heute emittierte die **Investitionsbank Berlin** einen 7-jährigen Bond von gleichem Volumen.

Ausblick: Noch dürften sich verschiedene Projekte in der Pipeline befinden. Das Momentum auf dem Primärmarkt könnte jedoch angesichts der vielerorts beginnenden Sommerferien etwas nachlassen.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 3. Juli 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	EFSF	AAA /AA/AA	3,000 Mrd.		10.07.2030	ms -2 Bp		03.07.2023	5,400 Mrd.	ms + 0 area
3,500%	Ville de Paris	- /AA/AA-	0,300 Mrd.		10.07.2043	OAT + 29 bp		03.07.2023	0,800 Mrd.	OAT + 32 area
3,000%	EIB	Aaa /AAA/AAA	5,000 Mrd.		15.07.2033	ms +4 Bp		04.07.2023	41,000 Mrd.	ms + 6 area
3,000%	Berlin	Aa1 /-/AAA	0,500 Mrd.		11.07.2031	ms -1 Bp		05.07.2023	0,500 Mrd.	ms - 1 area
3,125%	Investitionsbank Berlin	/ - / AAA	0,500bn		12.07.2030	ms -2 bps		06.07.2023		ms + 2 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

→ Hinweis in eigener Sache: Unser nächstes Weekly erscheint am Freitag den 14.07.2023 ←



Covered Bonds

Den Startschuss in dieser Woche und für das 2. Halbjahr gab am Montag die **BayernLB** mit einer 500 Mio. EUR-Benchmark (WNG). Der Bond mit einer 3-jährigen Laufzeit konnte angesichts eines 2-fach überzeichneten Orderbuchs mit einem finalen Spread bei MS+2 Bp. und damit im Vergleich zur Vermarktung um 3 Bp. enger gepreist werden. Am Dienstag folgte die französische **Crédit Agricole Public Sector SCF** mit einem Bond dessen Laufzeit ebenfalls 3 Jahre betrug. Das Emissionsvolumen war von vornherein auf 500 Mio. EUR limitiert. Der finale Spread lag bei MS+13 Bp. vs. MS+18 Bp. in der Vermarktung. Das Buch war 4-fach überzeichnet. Die gleiche Laufzeit wählte auch die **ANZ New Zealand** (500 Mio. EUR, WNG) und konnte eine Nachfrage von mehr als 3,2 Mrd. EUR generieren. Der Erfolg mit den 3-jährigen Laufzeiten zeigt, was für eine große Anziehungskraft insbesondere die **kurzen Laufzeiten** auf die Investoren hat.

„Zurzeit schließt ein alter neuer Player die zuletzt klaffende Nachfragerücke - sowohl primär als auch sekundär: Banktreasuries! Zusammen mit einigen wenigen internationalen Asset Managern absorbieren sie derzeit den aufgestauten Supply-Überhang auf erhöhten Swap-Levels, mit einer traditionellen Konzentration auf kurze und mittlere Laufzeiten. Im Ergebnis verliert die Spread-Erosion der letzten Woche temporär etwas an Fahrt. Aufmerksame Beobachter konstatieren eine für aktuelle Verhältnisse beachtliche Anschlussperformance bei den diese Woche begebenen Transaktionen der Balaba (3y) sowie ACASCF (3Y) von ca. 4 bzw. 5 Bp. Die Handelsbücher dürfte es freuen“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

Die italienische **ICCREA Banca** platzierte einen Covered mit 5,5-jähriger Laufzeit. Die Überzeichnungsrate lag bei lediglich 1,27. Seit dem 7. Juni wurden damit italienische OBGs mit einem Volumen von 6,5 Mrd. EUR emittiert. Auch die Emission der **RLB-Oberösterreich**, ein 4-jähriger Covered (500 Mio. EUR, WNG), zog mit einer 2,6-fachen Überzeichnung eine große Nachfrage auf sich. Das finale Pricing bei MS+36 Bp. fiel im Vergleich zur Vorgabe um 4 Bp. enger aus. Das Emissionskarussell drehte sich auch am Donnerstag weiter. Die **Deutsche Pfandbriefbank**

konnte den aufnahmebereiten Primärmarkt nutzen, um eine 3-jährige Benchmark (500 Mio. EUR, WNG) zu platzieren.

Unser Händlerkommentar (siehe oben) weist auf die alten neuen Player – die Banktreasuries – hin. Deren Antrieb ist ein völlig anderer, als bei den kürzlich beendeten Programmkäufen (und damit die marktpsychologische Wirkung auf die Sekundär-Spreads): Im Gegensatz zu den Programmkäufen verfolgen die aktuellen Käufer keine übergeordneten Ziele, sondern eine ökonomische Motivation, teils auch opportunistisch. Ob dadurch ein nachhaltiges Tightening einsetzt ist fraglich. Angesichts anhaltender Makro-Unsicherheiten dürften die Spreads eher seitwärts gerichtet bleiben, vor allem solange die Dynamik der Zinskurven sowie eine recht festgefahrene Range bei den absoluten Renditen (2.20%-2.50%) Bestand hat.

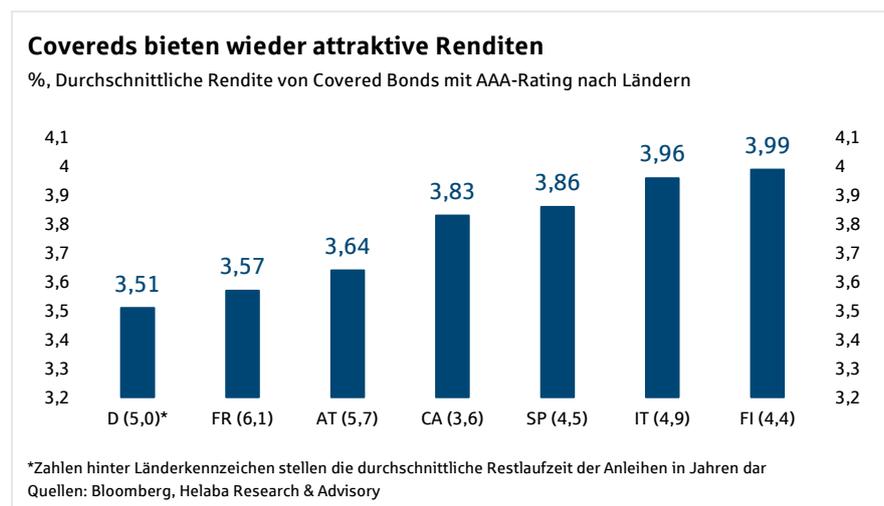
Ausblick: Diese Woche hat gezeigt, dass der Primärmarkt weiterhin aufnahmefähig ist, wengleich die Emittenten höhere Neuemissionsprämien akzeptieren müssen. Insgesamt sollten sich die Aktivitäten dem Handelsmuster der letzten Zeit folgend – Primär wird gekauft, sekundär tendenziell verkauft, kurzfristig noch fortzusetzen. Die in vielen Ländern allmählich beginnenden Sommerferien dürften u. E. im weiteren Verlauf bremsend wirken.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 3. Juli 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,500%	Bayerische Landesbank	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		11.01.2027	ms +2 Bp		03.07.2023	2,038 Mrd.	ms + 5 area
3,750%	Credit Agricole Public Sector SCF	Aaa /AAA/-	0,500 Mrd.		13.07.2026	ms +13 Bp		04.07.2023	3,000 Mrd.	ms + 18 area
3,875%	Iccrea Banca S.p.A.	Aa3 /-/-	0,500 Mrd.		12.01.2029	ms +68 Bp		04.07.2023	0,635 Mrd.	ms + 70 area
3,951%	ANZ New Zealand (Int'l) Ltd., London Branch	Aaa /-/AAA	0,500 Mrd.		17.07.2026	ms +32 Bp		05.07.2023	3,200 Mrd.	ms + 40 area
3,625%	RLB Oberösterreich AG	Aaa /-/-	0,500 Mrd.		13.12.2027	ms +36 Bp		05.07.2023	1,300 Mrd.	ms + 40 area
3,625%	Deutsche Pfandbrief AG	Aa1 /-/-	0,500 Mrd.		13.10.2026	ms + 14 Bp		06.07.2023	1,090 Mrd.	ms + 16 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week



Dank der Zinswende lassen sich mit risikoarmen Anlageformen wie Covered Bonds attraktive Renditenerzielen. Unterschiede bestehen zwischen den einzelnen Ländern und den Laufzeitbändern. Angesichts der derzeitigen inversen Zinsstruktur ist besonders das kurze Ende en Vogue. Mit 51 % lag das Gros der Emissionen im ersten Halbjahr im 4-5-jährigen Laufzeitenbereich. Mit deutschen Pfandbriefen lassen sich im 1-2-jährigen Zeitfenster Renditen von durchschnittlich 3,98 % und bei

einer 2-3-jähriger Laufzeit von 3,76 % erzielen. Der Bereich von 5-7 Jahren rentiert mit 3,35 % und 7-10 Jahre mit 3,27 %. Die Renditeaufschläge gegenüber Bundesanleihen bewegen sich in einer Range von rund 61-76 Bp.



Senior Unsecured

Die Aktivität am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen hat sich zuletzt gegenüber den vergangenen starken Wochen (siehe unser [Primärmarkt Update Bankanleihen](#) vom 6.7.2023) deutlich abgeschwächt. Angesichts der einsetzenden Sommerferien in vielen Teilen Europas und der anstehenden Veröffentlichung von Quartalsberichten überrascht dies nicht. Ende nächster Woche eröffnen US-Banken wie JP Morgan Chase, Citigroup und Wells Fargo die Berichtssaison für das 2. Quartal 2023. Einige Emittenten nutzen dennoch das günstige Marktfenster am Primärmarkt, Transaktionen sind gut umsetzbar.

Seit Wochenbeginn zeigten sich NordLB mit einer Preferred-Anleihe von 500 Mio. EUR und Piräus Bank mit einer Preferred-Anleihe von 400 Mio. EUR am Markt. Das neue Papier der NordLB ist grün ausgestaltet. Beide Transaktionen konnten erfolgreich umgesetzt werden.

Ausblick: Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen zeigt sich weiter erfreulich aufnahmebereit, auch wenn die Aktivität aufgrund der Sommerferien und der anstehenden Quartalsberichtssaison in den nächsten Wochen geringer ausfallen wird. Hohe Fälligkeiten und strenge Anforderungen an das Bail-in Kapital bleiben dieses Jahr grundsätzlich Antriebsfedern für das Primärmarktgeschehen.

„Positive Ergebnisse des jährlichen Stresstests bei US-Banken sorgten für eine positive Grundstimmung in der Bankenbranche. Der iTraxx EUR Senior Financials konnte von seinem Hoch bei 93,5 Bp. am 28.6. bis auf 83,5 Bp. am 3.7. einengen und handelt aktuell bei 87,5 Bp. Sein branchenübergreifendes Pendant hinkt mit einer Einengung von 6 Bp. (Hoch zum Tief) hinterher und handelt aktuell bei 76,5 Bp. Auch in der Kasse machte sich diese euphorische Grundstimmung bemerkbar. Bei den Non-preferreds werden insbesondere die Peripherie, aber auch deutsche und französische Titel 10 bis 11 Bp. enger gehandelt und sind somit die Outperformer des Ranges.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

€ Senior Preferred Emissionen in der Woche vom 3. Juli 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
4,875%	NORD/LB	A3 I-/A-	0,500 Mrd.		11.07.2028	ms +160 Bp	✓	03.07.2023	0,775 Mrd.	ms + 175 area
7,375%	Piraeus Bank	B1 / B-/	0,500 Mrd.		13.07.2028	7,250%		06.07.2023	0,900 Mrd.	7,375%

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 3. Juli 2023

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
keine										

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Kurzmeldungen

5.7. Moody's passt seine Annahmen für die Refinanzierungsmargen tschechischer Covered-Bond-Programme an.

Moody's Investors Service (Moody's) hat seine Annahmen für die Refinanzierungsmargen tschechischer Covered-Bond-Programme aufgrund der positiven Entwicklung des tschechischen Covered-Bond-Marktes gesenkt. In den letzten zehn Jahren hat sich die Größe des Marktes mehr als verdoppelt und Covered Bonds haben als Finanzierungsquelle für tschechische Hypotheken an Bedeutung gewonnen, so die Agentur. Darüber hinaus hat Moody's den Timely Payment Indicator (TPI) für UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia - Mortgage Covered Bonds von unwahrscheinlich auf wahrscheinlich angehoben.

3.7. SRB Jahresbericht 2022: Der Ausschuss für die einheitliche Abwicklung (Single Resolution Board - SRB) hat seinen **Jahresbericht für 2022** veröffentlicht. Die Publikation beschreibt die Arbeit des SRB und hebt die Fortschritte hervor, die bei der Stabilisierung des europäischen Bankensektors erzielt wurden, indem sichergestellt wird, dass alle SRB-Banken abwicklungsfähig sind. Der Bericht wird noch in diesem Monat offiziell im ECON-Ausschuss des Europäischen Parlaments vorgestellt.

29.6. S&P Global Market Intelligence sagt, Europäische Banken verfügen über reichlich Kapitalpuffer, während die Basel III-Reformen kurz vor dem Abschluss stehen: 18 Monate vor der Umsetzung der endgültigen Regeln verfügen die europäischen Banken demnach über reichlich Kapitalpuffer. Ihre Kernkapitalquoten lägen deutlich über den Mindestanforderungen, wie Daten von **S&P Global Market Intelligence** zeigen.

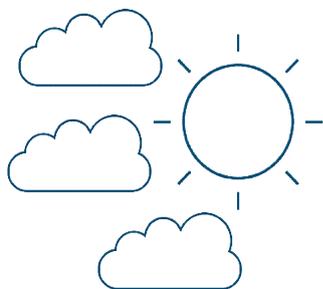
Marktdaten (aktuell*, ggü. 1 Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banken	156	2,62%	2,28%	iBoxx € Cov. Germany	10,3	3,2	2,2	iTraxx Senior Financial	85,6	-4,3	-2,1
10J-Rendite	2,48	0,17	0,04	iBoxx € Cov. Bonds	23,6	2,9	2,2	iBoxx € Supranational	18,1	1,6	-0,6
Swap 10J	3,10	0,15	0,03	iBoxx € Banks PS	79,9	-1,3	-6,5	iBoxx € Agencies	0,9	3,1	0,8
iBoxx € Germany	-45,74	4,48	0,54	iBoxx Banks NPS	110,6	-4,9	-10,0	iBoxx € Sub-Sov. Germany	11,5	1,1	1,8
iBoxx € EU	21,82	1,40	-2,98	iBoxx Banks Subordinated	198,7	-3,0	-1,5	iBoxx € Sub-Sovereign	25,6	1,4	-0,3

*Schlusskurse vom Vortag

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

Freizeitipp für's Wochenende: Schlossgut Schwante (Brandenburg)



Schloss Schwante ist ein besonderer Ort. Umgeben von Feldern, Gräben und Wäldern des Oberhavellandes liegt das barocke Schloss Schwante 25 km nordwestlich von Berlin und doch in einer anderen Welt.

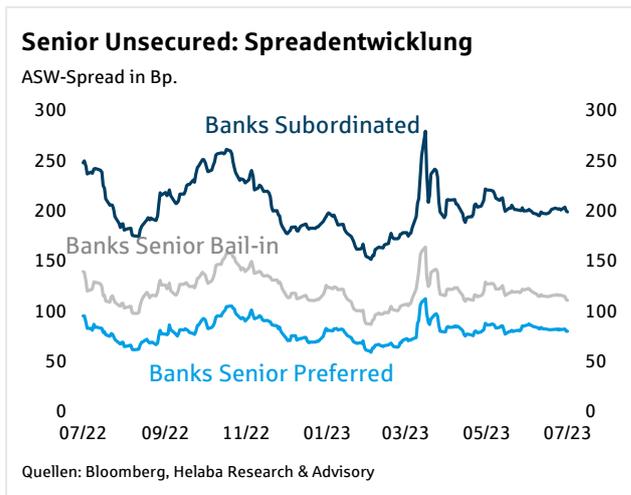
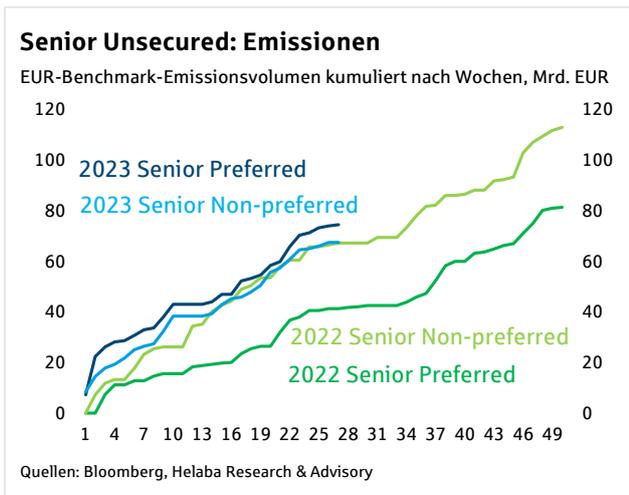
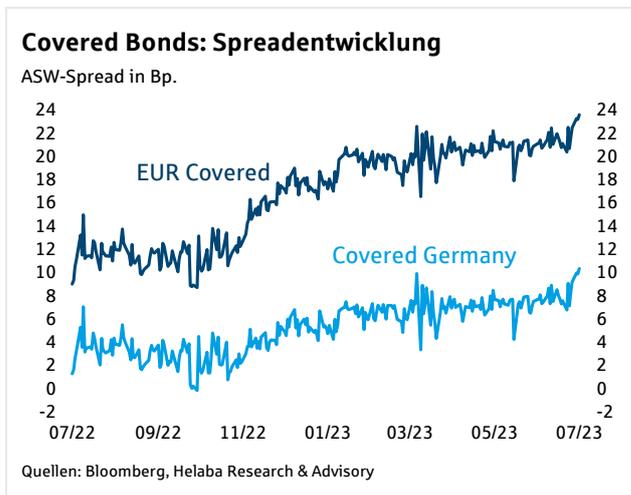
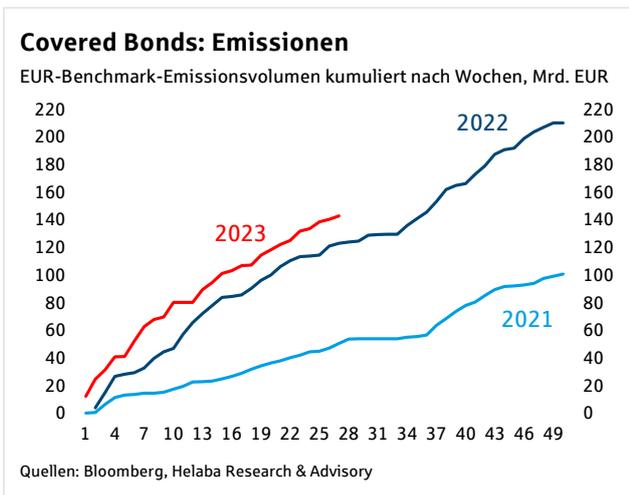
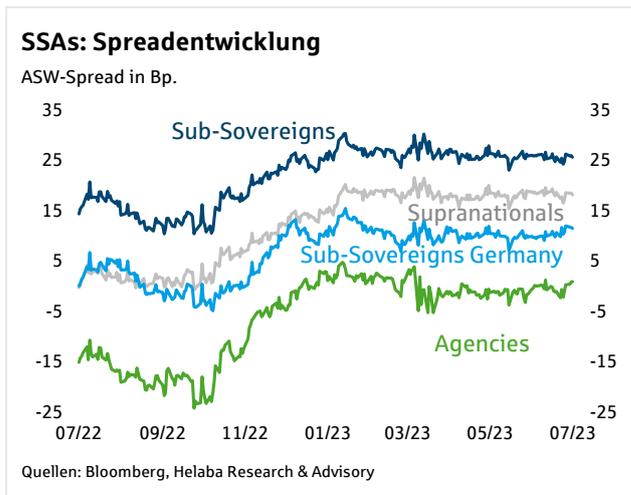
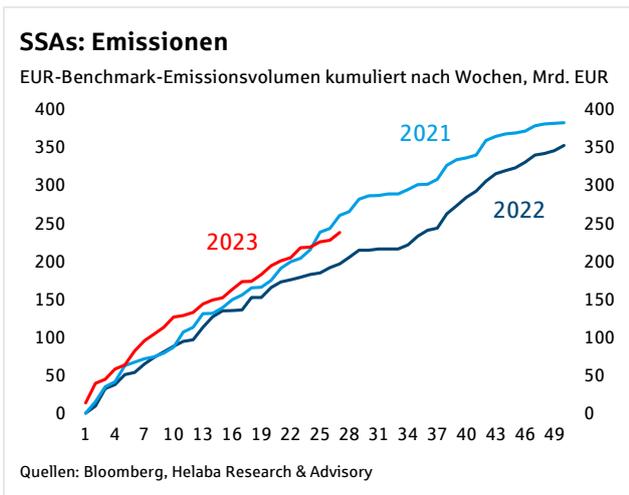
Dem Schlossgut Schwante ist es ein Anliegen, einen lebendigen Ort für Kunst, Natur und Genuss zu schaffen. Das Herzstück ist der zehn Hektar große Skulpturenpark, dazu das Restaurant im Backsteinhaus und der Hofladen.

Weitere Informationen: [Schlossgut Schwante](#)

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

Quelle: <https://www.schlossgut-schwante.de>

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured





Neues von Research & Advisory

- [WOCHENAUSBLICK](#)
- [IM FOKUS CREDITS: PRIMÄRMARKT UPDATE FÜR EUR BENCHMARK BANKANLEIHEN](#)

- [IM FOKUS CREDITS: EUR CORPORATE BONDS: PRIMÄRMARKT Q2 2023](#)
- [AKTIEN: UPDATE HELABA-BEST-INDIKATOR](#)
- [IM FOKUS: GOLD](#)
- [MÄRKTE UND TRENDS JUNI 2023](#)
- [MÄRKTE UND TRENDS JUNI 2023 \(VIDEO\)](#)
- [ZINSEN: CHARTBOOK ZINSEN UND ANLEIHEN](#)
- [DEISEN: 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/>