Helaba

Im Fokus: SSAs & Financials

25. April 2024

Weekly Market Update

Primärmarktumfeld: Die Risikoaversion im Zusammenhang mit den Spannungen im Nahen Osten hat sich zuletzt etwas abgeschwächt. Die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes in Deutschland, Frankreich und der Eurozone sowie das IFO-Geschäftsklima in Deutschland bestätigen das Bild einer allmählichen Erholung der konjunkturellen Entwicklung im Jahresverlauf. Die Primärmarktaktivitäten sollten aufgrund des weiterhin konstruktiven Umfelds insgesamt anhalten.

Emissionsbarometer

SSAs

Mit einem Emissionsvolumen von 17,75 Mrd. EUR wurde die Vorwoche (0,75 Mrd. EUR) deutlich in den Schatten gestellt. Die sich abzeichnende höhere Emissionsdynamik mit meist hohen Überzeichnungsraten zeigt, dass der Primärmarkt weiterhin konstruktiv ist.

Covered Bonds

Trotz der grundsätzlichen Aufnahmefähigkeit des Primärmarktes fiel das Emissionsvolumen in dieser Woche mit nur 1,5 Mrd. EUR - verteilt auf 3 Transaktionen zu je 500 Mio. EUR - relativ gering aus. Zudem bestätigte sich der rückläufige Trend bei den Sekundärumsätzen.

Senior Unsecured

Die laufende Berichtssaison der Banken und die damit verbundene Blackout-Phase bremsen die Primärmarktaktivitäten deutlich. Dennoch herrscht wieder eine positive Grundstimmung im Segment. Der Startschuss für die Rückkehr in den Risk-On-Modus ist gefallen.

Risiko-Trendindikator: Entspannung

Relative* ASW-Spread Veränderung

IBOXX EURO	1 Tag	1 Woche	4 Wochen	13 Wochen	52 Wochen	104 Wochen
Germany	-0,01	0,10	-0,10	0,63	2,33	3,86
European Union	-0,11	-0,05	-0,23	0,09	0,84	2,83
Germany Covered	-0,08	-0,03	-0,17	0,13	2,06	2,84
EU Covered	-0,09	-0,05	-0,26	-0,34	1,19	2,75
Banks senior preferred	-0,05	-0,09	-0,19	-0,40	-0,42	0,55
Banks senior bail-in (SNP)	-0,06	-0,16	-0,15	-0,43	-0,83	-0,10
Banks subordinated	-0,05	-0,28	-0,22	-0,44	-1,31	-0,45
Supranational	-0,11	-0,04	-0,20	0,14	1,00	2,88
Agencies	-0,11	-0,05	-0,19	0,22	2,00	3,67
Sub-Sovereigns Germany	-0,06	-0,01	-0,07	0,13	0,79	1,18
Sub-Sovereigns	-0,11	-0,06	-0,21	0,13	1,02	2,20

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

Spreadausweitung* | Spreadeinengung*

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

Nach einer vorübergehenden Schwächephase hat der Grünanteil in unserer Heatmap wieder sichtbar zugenommen. Insbesondere bei SSAs hat sich das Bild aufgehellt.

SSAs

Die Spreads im Euro SSA Markt bleiben gut unterstützt, da sich die Niveaus über den Bundesanleihen aufgrund der anhaltenden Outperformance der Bundesanleihen gegenüber Swaps verbessert haben. Outperformer bleibt die EU-Kurve, die sich seit Jahresbeginn stark eingeengt hat und im aktuellen Umfeld weiterhin gute Kundennachfrage verzeichnet.

Der **Primärmarkt** im SSA-Segment startete diese Woche bereits am Montag. Das **Land Berlin** platzierte erfolgreich eine 5-jährige (long) Anleihe. Das Buch war mit 2,1 Mrd. EUR sehr gut gefüllt und die Emittentin entschied sich, 1,25 Mrd. EUR zu emittieren. Am Dienstag stand erwartungsgemäß die **EU** im Fokus. Es wurde eine Dual-Tranche mit einer 3-jährigen Anleihe (4 Mrd. EUR) und einem Tap auf die im April 2044 fällige Anleihe (4 Mrd. EUR) begeben. Die Bücher für beide Tranchen waren mit 37 Mrd. EUR und 59 Mrd. EUR erneut gut gefüllt. Die finalen Spreads engten sich um 2 Bp. auf MS – 6 Bp. und um 3 Bp. auf MS + 66 Bp. ein. **Hamburg** begab am gleichen Tag erfolgreich eine Landesschatzanweisung über 500 Mio. EUR (8 Jahre, WNG). Die dreifache Überzeichnung und der um 2 Bp. engere Spread von MS+12 Bp. belegen dies. Am Mittwoch nutzte das **Land Rheinland-Pfalz** (1 Mrd. EUR, 250 Mio. EUR werden vom Emittenten einbehalten, 10 Jahre) mit einer Landesschatzanweisung und die **EIB** (5 Mrd. EUR, 7 Jahre) das konstruktive Umfeld. Das Buch bei der EIB war 7,4-fach überzeichnet und der Spread engte sich final um 2 Bp. auf MS +12 Bp. ein. Der von der **Unedic** begebene **Social Bond** (1 Mrd. EUR) ging mit einer Laufzeit von 10 Jahren ist mit einem Bookbuilding von 12,7 Mrd. EUR problemlos über die Bühne. Die im Vergleich zu den Vorwochen relativ rege Emissionstätigkeit wurde am Donnerstag von der **Caisse des Depots et Consignations** (CDC) erfolgreich abgeschlossen.

Ausblick: Das konstruktive Umfeld bleibt für Emittenten interessant und so wird sich u.E. wohl die rege Emissionstätigkeit, unter anderen weitere Bundesländer fortsetzen.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 22. April 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	Berlin	Aa1 /AAA/AAA	1,250 Mrd.		15.05.2029	ms +7 Bp		22.04.2024	2,110 Mrd.	ms + 8 area
2,875%	Hamburg	- /-/AAA	0,500 Mrd.		30.04.2032	ms +12 Bp		23.04.2024	1,500 Mrd.	ms +14 area
2,875%	EU	Aaa /AA+/AAA	4,000 Mrd.		06.12.2027	ms -6 Bp		23.04.2024	37,000 Mrd.	ms -4 area
4,000%	EU	Aaa /AA+/AAA	4,000 Mrd.	✓	04.04.2044	ms +66 Bp		23.04.2024	59,000 Mrd.	ms +69 area
3,000%	Rheinland-Pfalz	- /-/AAA	1,000 Mrd.		02.05.2034	ms +17 Bp		24.04.2024	1,300 Mrd.	ms + 18 area
2,875%	EIB	Aaa /AAA/AAA	5,000 Mrd.		15.10.2031	ms +12 Bp		24.04.2024	37,000 Mrd.	ms + 14 area
3,125%	UNEDIC	Aa2 /-/AA	1,000 Mrd.		25.11.2034	FRTR +7 Bp	✓	24.04.2024	12,700 Mrd.	FRTR + 10 area
3,000%	Caisse des Depots et Consignations	Aa2 /AA/-	1,000 Mrd.		25.05.2029	ms +16 Bp		25.04.2024	11,000 Mrd.	FRTR + 20

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Covered Bonds

Das Covered Bond Segment eröffnete am Dienstag die **DZ Hyp.** Die größte Emittentin von Hypothekenpfandbriefen kam mit einer Benchmark (500 Mio. EUR, 8,1 Jahre, WNG) an den Markt. Bei einer Nachfrage von über 2,5 Mrd. EUR engte sich der finale Spread gegenüber der Vermarktung um 8 Bp. auf MS + 29 Bp. ein. Die letzten Emissionen der Emittentin im Januar und Februar engten sich „nur“ um 4 bzw. 6 Bp. ein. Sowohl die gewählte Laufzeit als auch die Höhe des finalen Spreads wurden von den Anlegern positiv aufgenommen. In dieser Woche betrag auch erstmals seit Oktober 2022 die **finnische SP Mortgage Bank** wieder die Primärmarktbühne. Der Covered Bond mit einem Volumen von 500 Mio. EUR (WNG) und einer Laufzeit von 7 Jahren war 3,6-fach überzeichnet. Der Spread engte sich gegenüber der Guidance um 8 Bp. auf MS +40 Bp. ein. Die schwedische **Länsförsäkringar Hypothek AB** (LF Hypothek) (500 Mio. EUR, 6 Jahre, WNG) rundete heute das Angebot dieser Woche mit einem ebenfalls deutlichen Nachfrageüberhang (1,5 Mrd. EUR), erfolgreich ab.

> *„Am ultralangen Ende des Covered Bond Universums sind die Swapspreads im Vergleich zu EU-Anleihen mittlerweile sehr eng. Zur Erinnerung: Gestern hat die EU ihre 4% April 2044 Fälligkeit um 4 Mrd. € bei I+66 aufgestockt. Der Aufschlag gegenüber französischen Covered Bonds ist damit fast zweistellig! Der Markt nimmt dieses Phänomen derzeit noch gelassen zur Kenntnis. Cross-Asset-Transaktionen sind - offenbar aufgrund der statischen Eigentümerstruktur der Covered Bonds - mangels Liquidität nicht zu beobachten."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Bei den **Sekundärumsätzen** bestätigt sich der rückläufige Trend. Offensichtlich nehmen wichtige Marktteilnehmer, wie von uns erwartet, eine neutralere Haltung bei den Geboten ein. Der Markt scheint in eine Seitwärtsbewegung überzugehen. Dies gilt insbesondere für die Kurvenpunkte unterhalb des ultralangen Endes.

Ausblick: Die Emissionstätigkeit fiel in dieser Woche überschaubar aus. Dies dürfte sich nach dem Ende der Blackout-Phase jedoch wieder ändern.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 22. April 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,000%	DZ HYP AG	Aaa /AAA/-	0,500 Mrd.		31.05.2032	ms +29 Bp		23.04.2024	2,600 Mrd.	ms +37 area
3,250%	Sp Mortgage Bank Plc	- /AAA/-	0,500 Mrd.		02.05.2031	ms +40 Bp		24.04.2024	2,000 Mrd.	ms + 48 area
3,125%	Länsförsäkringar Hypotek AB	Aaa /AAA/-	0,500 Mrd.		03.05.2030	ms +28 Bp		25.04.2024	1,900 Mrd.	ms + 36 area
3m€ + 18 Bp	Nationwide Building Society	- /AAA/AAA	0,500 Mrd.		02.05.2027	ms +18 Bp		25.04.2024	2,100 Mrd.	3m€ + 27 area
3,309%	Nationwide Building Society	- /AAA/AAA	0,500 Mrd.		02.05.2034	ms +38 Bp		25.04.2024	1,950 Mrd.	ms + 46 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured

Im Senior-Bereich können wir in dieser Woche bisher auf ein Emissionsvolumen von insgesamt **3,05 Mrd. EUR** zurückblicken. Dabei handelt es sich ausschließlich um europäische Senior Preferred Emissionen und eine kanadische EUR Senior Emission der National Bank of Canada.

Da sich die Financials noch mitten in der Berichtssaison befinden, blieb der Primärmarkt insgesamt relativ ruhig. Die jüngsten Neuemissionen, deren Sekundärperformance zuletzt noch Aufwärtspotential aufwies, handeln aufgrund des positiven Sentiments nun enger am ReOffer. So konnten beispielsweise die jüngsten Non-Pref-Emissionen von Santander (SANTAN 3,875% 04/22/29 und SANTAN 4,125% 04/22/34) jeweils 11 Bps. enger zu ReOffer gepreist werden.
Die Investorenströme der vergangenen Woche blieben jedoch unterdurchschnittlich. Zwar wechselte die Mehrheit zuletzt wieder auf die Käuferseite, doch herrscht nach wie vor ein gesunder Respekt vor den jüngsten geopolitischen Spannungen. Laut unserem Handel waren Asset Manager zuletzt weiterhin auf der Verkäuferseite bei Laufzeiten bis 2030 aufwärts, aber auf der Käuferseite bei mittleren Laufzeiten von 2026 bis 2029.

> *„Nach dem Höhenflug der Aktienkurse aufgrund überwiegend positiver Quartalsberichte herrscht auch im Credit-Segment wieder eine positive Grundstimmung. Die Nachrichten über eine verzögerte Zinssenkung seitens der US-Notenbank scheinen verdaut bzw. mittlerweile eingepreist zu sein. Die als „Entspannung" interpretierte ausbleibende Reaktion des Iran auf den israelischen Vergeltungsschlag in der Nacht zum vergangenen Freitag sorgte für Erleichterung und die zuletzt ausgeweiteten Credit Spreads wurden insbesondere seit Wochenbeginn zur Schnäppchenjagd genutzt und gaben den Startschuss für den Wechsel zurück in den Risk-On-Modus."*
>
> *Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba*

Um Linien für anstehende Neuemissionen freizumachen, begannen Handelsdesks, sich von größeren Positionen in Kurzläufern und Floatern zu trennen.

Ausblick: Auch für die nächsten Tage bzw. Wochen erwarten wir in diesem Segment aufgrund der „Black-out"-Perioden ein eher zurückhaltendes Emissionsverhalten der Emittenten.

€ Senior Prefered Emissionen in der Woche vom 22. April 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
5,000%	Eurobank S.A.	Ba1 /BB-/BB	0,650 Mrd.		30.04.2030	5,00%		23.04.2024	1,350 Mrd.	5,25% area
4,971%	Tatra Banka a.s.	A3 /-/-	0,350 Mrd.		29.04.2030	ms +210 Bp		23.04.2024	2,200 Mrd.	ms + 260 area
4,750%	Hamburg Commercial Bank AG	A3 /-/-	0,500 Mrd.		02.05.2029	ms +190 Bp		24.04.2024	1,750 Mrd.	ms + 220 area
5,000%	Bank of Cyprus	Ba3 /BB-/-	0,300 Mrd.		02.05.2029	5,00%		24.04.2024	1,350 Mrd.	5,5% area
3m€ +38 Bp	SEB	Aa3 /A+/AA	0,750 Mrd.		03.05.2027	ms +38 Bp		25.04.2024	1,250 Mrd.	3m€ +65/70

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 22. April 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/S&P/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,750%	National Bank of Canada	A3 /BBB+/A+	0,500 Mrd.		22.04.2029	ms +85 Bp		23.04.2024	0,620 Mrd.	ms +105 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Berichtstermine aus gewählter Banken

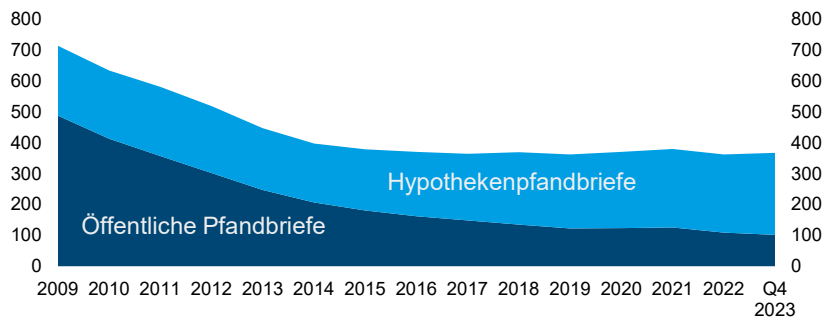
Emittent	Datum	Emittent	Datum
NATWEST GROUP PLC	26.04.	SPAREBANKEN VEST	30.04.
DANSKE BANK A/S	26.04.	STANDARD CHARTERED PLC	02.05.
BAWAG GROUP AG	29.04.	RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	02.05.
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	29.04.	ING GROEP NV	02.05.
HSBC HOLDINGS PLC	30.04.	SOCIETE GENERALE SA	03.05.
ERSTE GROUP BANK AG	30.04.	CREDIT AGRICOLE SA	03.05.
BANCO SANTANDER SA	30.04.	INTESA SANPAOLO	03.05.

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Chart of the Week

Pfandbriefumlauf nimmt insgesamt wieder zu

Im Umlauf befindliche Pfandbriefe in Mrd. Euro (vdp-Mitgliedsinstitute)



Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

In den vergangenen fünf Jahren überstiegen die Pfandbriefemissionen die Fälligkeiten, wie aus den Daten des VDP hervorgeht. Der Pfandbriefumlauf stieg im Jahr 2023 insgesamt erneut leicht an. Maßgeblich dafür war die Zunahme an Hypothekenpfandbriefen die sich im Q4 2023 auf 263,9 Mrd. EUR nach 252,9 Mrd. EUR im vierten Quartal 2022 beliefen. Der Umlauf an Öffentlichen Pfandbriefen sank im Vergleich zum Vorjahreszeitraum jedoch von 108,4 Mrd. EUR auf 102,1 Mrd. EUR. Die Überdeckungsquoten des Pfandbriefumlaufs erhöhten sich in beiden Segmenten auf 36,7 % (32,7 %) bzw. 44,3 % (36,4 %). Ein Grund für die bevorzugte Nutzung der Emittenten von besicherten Papieren dürfte die Rückzahlung von Anleihen aus den Liquiditätsprogrammen der Notenbanken sein. Auch gegenüber anderen Anleihen-Refinanzierungsinstrumenten ist die Emission von Pfandbriefen eine attraktive Möglichkeit. Neue Emittenten traten erstmals am Primärmarkt in Erscheinung und trugen ebenfalls zum Anstieg des Pfandbriefumlaufs bei. Laut

vdp/Bloomberg hatte die DZ Hyp Ende 2023 mit 44,6 Mrd. EUR den größten Pfandbriefumlauf. Es folgen die Commerzbank (37,7 Mrd. EUR), die Münchener Hyp (36,5 Mrd. EUR), die UniCredit Bank (30,9 Mrd. EUR) und die Helaba (29,9 Mrd. EUR).

Kurzmeldungen

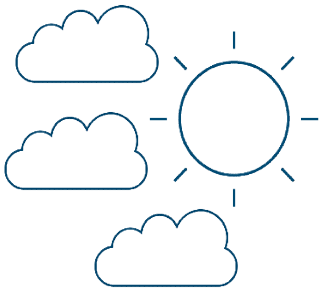
25.4. Das Covered Bond Label erhöht Transparenz und Vergleichbarkeit: Die Covered Bond Label Foundation (CBLF), gibt die Entwicklung und Einführung eines neuen Online-Vergleichstools für Deckungsstöcke (HTTs) bekannt. Das **Cover Pools (HTTs) Comparison Tool** ermöglicht es Nutzern, mehrere HTTs von ausgewählten Emittenten auszuwählen und diese zu verwenden, um Grafiken und Diagramme anzuzeigen, die die spezifischen Merkmale und die zugrunde liegenden Deckungswerte der entsprechenden Deckungspools vergleichen, sowie alle ausgewählten HTTs mit einem einzigen Klick herunterzuladen.

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

E-STOXX 600 Banken	195	3,59%	3,13%	iBoxx € Cov. Germany	26,1	-0,6	-2,7	iTraxx Senior Financial	Review	#WERT!	#WERT!
10J-Rendite	2,59	0,12	0,29	iBoxx € Cov. Bonds	31,6	-0,9	-3,6	iBoxx € Supranational	29,0	-1,2	-4,4
Swap 10J	2,89	0,12	0,31	iBoxx € Banks PS	66,3	-2,9	-5,8	iBoxx € Agencies	15,3	-0,7	-3,0
iBoxx € Germany	-18,84	0,75	-2,19	iBoxx Banks NPS	86,9	-5,5	-5,5	iBoxx € Sub-Sov. Germany	22,5	-0,8	-2,7
iBoxx € EU	34,54	-1,54	-5,88	iBoxx Banks Subordinated	141,9	-11,3	-10,8	iBoxx € Sub-Sovereign	37,0	-1,5	-4,5

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

Freizeittipp für's Wochenende: Erlebnispark Starkenberg (Thüringen)



Im Herzen Thüringens befindet sich die Gemeinde Starkenberg. Dort liegt der Freizeitpark. Lassen sie sich bezaubern von freilaufenden Wildtieren in einem naturbelassenen Zuhause. Gehen Sie auf Ihre persönliche Safari, schmusen sie mit den Elefanten. Das geschulte Personal beantwortet gern eure Fragen zu den Tieren. Die besondere Aufmerksamkeit gilt der Arterhaltung, vieler vom Aussterben bedrohter Tierarten. In der idyllischen Landschaftsanlage können Sie das harmonische Miteinander zwischen Tier und Mensch fühlen und ein Stück Natur bewusst erleben.

Weitere Informationen: **Erlebnispark**

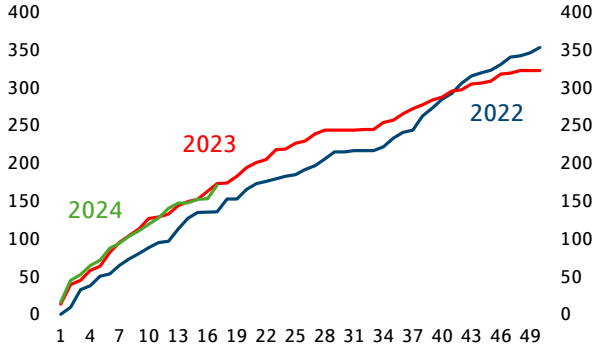
Haben Sie Ideen für Freizeittipps? Gerne nehmen wir Ihre Anregungen unter **research@helaba.de** entgegen.

Quelle: www.erlebnispark-starkenberg.de

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured

SSAs: Emissionen

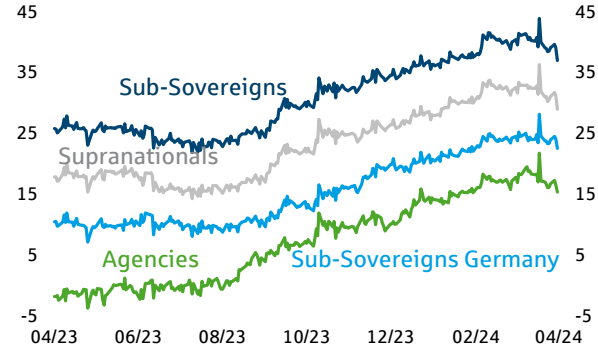
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

SSAs: Spreadentwicklung

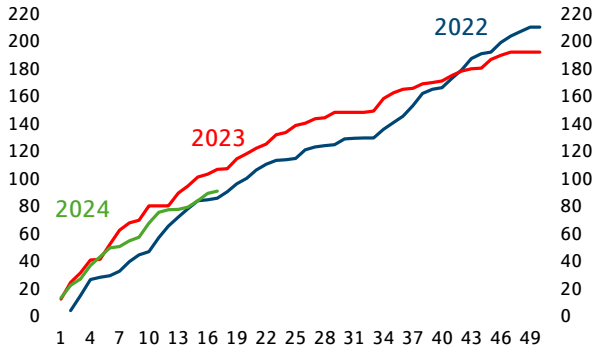
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Emissionen

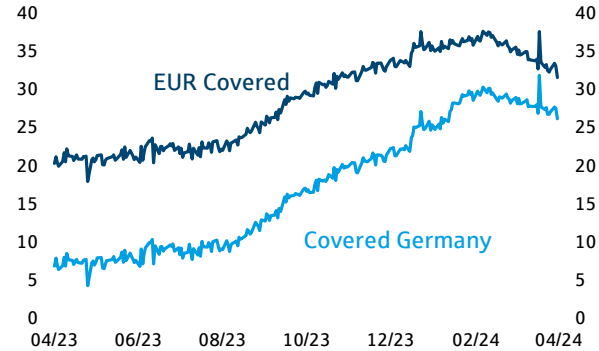
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Covered Bonds: Spreadentwicklung

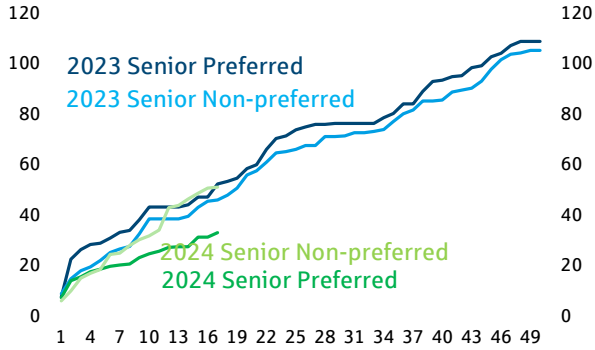
ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Emissionen

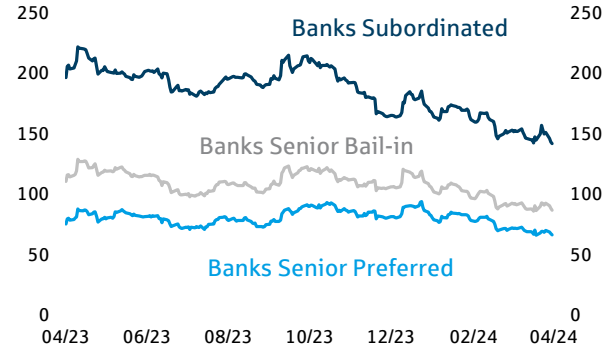
EUR-Benchmark-Emissionsvolumen kumuliert nach Wochen, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Senior Unsecured: Spreadentwicklung

ASW-Spread in Bp.



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Neues von Research & Advisory

→ Wochenausblick
→ Märkte und Trends April 2024
→ Im Fokus: Gold
→ Im fokus zinsen: "Zinswende voraus – und was kommt dann?
→ Im fokus: Credit: Banken und Covered Bond Profile Polen und Slowakei
→ Im fokus finanzplatz: Präsenz wichtig für Erfolg von Finanzplatz Frankfurt
→ Im fokus: geopolitik: Biden und Xi führen offenen und konstruktiven Dialog fort
→ Im fokus: Primärmarkt Update für EUR Benchmark Bankanleihen" für das 1. Quartal 2024
→ Im Fokus: Aktien
→ Im Fokus: Länder: Türkei: Licht am ende des tunnels
→ Im fokus länder: Tschechien: Notenbank nutzt spielräume vorsichtig
→ Im fokus länder: US-Industrie: renaissance oder reanimation?
→ Im fokus: Credit: Banken und Covered Bond Profile Spanien

Wir sind für Sie da

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/