



SSAs

Das Bund/Swap-Tightening der vergangenen Woche führte in den letzten Handelstagen zu verstärkten Verkäufen am SSA-Markt. E-Namen kamen dadurch am stärksten unter Druck, allen voran die EU-Bonds, deren Spreads zu Swaps im Wochenverlauf bis zu 5 Bps. verloren. Auch die Neuemissionen der letzten Tage konnten nicht mehr zulegen und einige Emissionen (Walloo 54) handeln weiter als bei Emission. Die Spreads gegen Swaps sind nun recht eng und sollten eine gute Gelegenheit bieten, vor der Sommerpause eine taktische Long-Position einzugehen.

Die Herabstufung des Ratings für Frankreich hatte kaum Auswirkungen auf die Spreads der SSAs des Landes, da dieser Schritt bereits erwartet worden war.

Die niederländische **BNG Bank** (1 Mrd. EUR, 7 Jahre, Sustainability) und das spanische **Instituto de Credito Oficial (ICO)** (500 Mio. EUR, 5 Jahre, Social, WNG) eröffneten in dieser Woche erfolgreich den **Primärmarkt**. Die Emission des ICO traf auf große Anlegernachfrage, so dass das Buch mehr als 4-fach überzeichnet war. Der Spread engte sich gegenüber der Vermarktung um 2 Bp. auf SPGB +9 Bp. ein. Die BNG Bank erreichte das Finanzierungsziel mit einem Bookbuilding von 1,3 Mrd. ebenfalls. Das finale Pricing bei MS +18 fiel zur Vermarktung um 2 Bp. enger aus. **CPPIB** (1 Mrd. EUR, 5 Jahre, **green**, WNG) (vollständig im Besitz des Canada Pension Plan Investment Board und von diesem garantiert) hatte ebenfalls keine Mühe das Orderbuch zu füllen, das schließlich 4,5-fach überzeichnet war. Am Mittwoch komplettierte die Autonome Andalusien (500 Mio. EUR, 6 Jahre, Sustainable) mit einer vierfachen Überzeichnung des Buches das erfolgreiche Emissionsangebot - dieser Woche.

Ausblick: Insgesamt bleibt das Emissionsumfeld günstig. In der kommenden Woche steht eine weitere syndizierte EU-Emission auf der Agenda.

€ SSA Emissionen in der Woche vom 3. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
2,875%	BNG	A2 /AA-	1,000 Mrd.		11.06.2031	ms +18 Bp	✓	04.06.2024	1,300 Mrd.	ms + 20 area
3,050%	ICO	Aa3 /AA	0,500 Mrd.		31.10.2029	SPGB + 9 Bp	✓	04.06.2024	2,100 Mrd.	SPGB + 14 area
3,125%	CPPIB Capital Inc.	- /-	1,000 Mrd.		11.06.2029	ms +25 Bp	✓	04.06.2024	7,300 Mrd.	ms + 25
3,200%	Junta de Andalucía	A1 /-	0,500 Mrd.		30.04.2030	SPGB +24 Bp	✓	05.06.2024	2,000 Mrd.	SPGB +29 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM



Covered Bonds

Die **LBBW** eröffnete diese Woche den Primärmarkt mit einer 750 Mio. EUR Benchmark. Der 5-jährige Covered Bond war mit einem Bookbuilding von über 1,6 Mrd. EUR sehr gut nachgefragt, so dass das Pricing gegenüber der Vermarktung um 5 Bp. enger bei MS+22 Bp. festgelegt wurde. Mit der **Achmea Bank** (BMK, 12 Jahre) und der **Oversea-Chinese-Banking Corporation (OCBC)** (500 Mio. EUR, 3 Jahre, WNG) aus Singapur nutzten am Dienstag weitere Emittenten erfolgreich die anhaltend gute Aufnahmefähigkeit des Marktes. Für Achmea war es die erste Emission mit einer so langen Laufzeit seit September 2021. Das Bookbuilding belief sich auf 1 Mrd. EUR, und der Spread wurde gegenüber der Guidance um 4 Bp. enger bei MS + 46 Bp. festgelegt. Die

„Ein Blick auf den Handelsverlauf der letzten Tage/Wochen macht deutlich: Bis auf ganz wenige Ausnahmen werden die Spreads der jüngsten Emissionen weiter gehandelt als beim Fixing! Je nach geographischer Herkunft liegen die Spreads zwischen 2-5 Bps. Besonders deutlich ist die Entwicklung bei Laufzeiten ab 10Y. Mit der Emission von Achmea aus den Niederlanden (Lzf. 12 Y MS+46) wurde versucht, die zuletzt eher lustlose Nachfrage wieder zu beleben. Der finale Spread liegt deutlich über den aktuell quotierten Levels vergleichbarer Nachranganleihen, ebenso wurde das finale Ergebnis nur um 4 Stellen nach unten gezogen. Damit wurde ein neuer Preispunkt gesetzt. Leider konnte die Anleihe kein riesiges Orderbuch generieren und handelte in der Folge sekundär schwerfällig um den Reofferspread.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

erste EUR-Emission der OCBC seit rund 6 Jahren war mit 1,45 Mrd EUR deutlich überzeichnet, und der endgültige Spread wurde um 5 Bp. enger bei MS + 20 Bp. fixiert. Am Mittwoch hatte der **Credit Agricole (CA) Public Sector SCF** (500 Mio. EUR, 6 Jahre, WNG) die Primärmarkt Bühne für sich allein.

Die allgemeine Marktstimmung hat sich nur geringfügig verändert. Die Handelsbücher sind angesichts der schleppenden **Sekundärnachfrage** nach wie vor gut gefüllt, der strukturelle Angebotsüberhang am „Markt“ - in erster Linie bei „jungen Anleihen“ - ist noch nicht abgebaut. Mangels neuer Impulse bleiben die Spreads leicht unter Druck. Um dem unvermindert hohen Angebot - nicht nur bei Covered Bonds, sondern in allen FI-Assetklassen - zu begegnen, braucht es frisches Geld. Da dieses nicht mehr aus der Notenpresse kommt, müssen die Privaten einspringen. Solange die Hauptakteure der diesjährigen Spreadeinengung wie derzeit etwas zurückhaltender sind, ist eine Wiederaufnahme des Trends nicht zu erwarten. Zudem steht die offensichtlich recht einseitige Positionierung der Intermediäre vor dem Hintergrund des nahenden Halbjahresresultimos, der bald beginnenden Sommersaison und des vor allem politisch spannenden Herbstes (US-Wahlen) nach Einschätzung **unseres Handels** einer konstruktiveren Herangehensweise entgegen. Der Handel erwartet daher für die kommenden Wochen bestenfalls eine seitwärts gerichtete bis leicht steigende Spread-Entwicklung.

Auf der **ICMA-Konferenz am Donnerstag** in Frankfurt wurde der bisherige Jahresverlauf nochmals beleuchtet und festgestellt, dass die Dynamik vor allem im Primärmarkt beeindruckend ist. Auch der Trend zu Laufzeiten zwischen 3 und 7 Jahren wurde nochmals unterstrichen. Nach unseren Berechnungen entfielen bis Ende Mai rund 80 % aller Covered Bond-Emissionen in diesem Jahr auf diesen Laufzeitbereich. Zuletzt wagten sich die Emittenten mit entsprechenden Spread-Zugeständnissen wieder etwas häufiger in längere Laufzeiten, so dass sich die starke Konzentration im zweiten Halbjahr u.E. etwas abschwächen könnte. Ein weiteres Thema war die Entwicklung der Neuemissionsprämien, die im bisherigen Jahresverlauf zurückgegangen sind.

Ausblick: Nach unserer Einschätzung wird die Emissionstätigkeit anhalten, bis die in ca. 4 Wochen beginnenden Sommerferien dämpfend wirken.

€ Covered Bond Emissionen in der Woche vom 3. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,125%	LBBW	Aaa /-	0,750 Mrd.		13.11.2029	ms +22 Bp		03.06.2024	1,650 Mrd.	ms + 27 area
3,125%	Achmea Bank N.V.	- /-	0,500 Mrd.		11.06.2036	ms +46 Bp		04.06.2024	1,000 Mrd.	ms + 50 area
3,290%	OCBC	Aaa /AAA	0,500 Mrd.		11.06.2027	ms +20 Bp		04.06.2024	1,450 Mrd.	ms + 25 area
3,000%	Credit Agricole Public Sector SCF	Aaa /-	0,500 Mrd.		14.06.2030	ms +30 Bp		05.06.2024	1,075 Mrd.	ms + 35 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Senior Unsecured



Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen bleibt lebhaft, wobei sich die Transaktionen aufgrund der gestrigen EZB-Entscheidung auf die ersten beiden Wochentage konzentrierten. Geprägt war die Woche von großen im jeweiligen Heimatmarkt führenden Instituten. Der Trend zu vergleichsweise hohen ersten Spreadindikationen, mit sich anschließenden deutlichen Spreadeinengungen während des Bookbuildings, setzte sich fort. Das weiterhin freundliche Marktumfeld spiegelt sich in der guten Sekundärmarkt-Performance bei den Neuemissionen der letzten Wochen wider.

Das gesamte Emissionsvolumen diese Woche summiert sich auf rund 7 Mrd. EUR. Das Verhältnis zwischen Preferred Anleihen (4 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von 3,2 Mrd. EUR) und Non-preferred Anleihen (2 Dual Tranchen mit einem Gesamtvolumen von 3,75 Mrd. EUR) war ausgewogen. Im Preferred Segment wurden Transaktionen mit Laufzeiten zwischen 3 und 6 Jahren begeben (Scotia, Nordea, OTP und Belfius), wobei die Spreadeinengung während des Bookbuildings je nach Emittent und Ausgangsniveau zwischen 20 und 30 Bp. betrug. Im Non-preferred Segment emittierten JP Morgan und UniCredit jeweils eine Dual-Tranche. Auch hier waren Spreadeinengungen von ca. 30 Bp. zu beobachten. Ein positives Signal setzt die Deutsche Pfandbriefbank diese Woche mit dem Angebot zum Teilrückkauf von drei Benchmark-Anleihen.

„Die Investorenflows waren erneut vom Feiertag letzte Woche betroffen, befanden sich gleichwohl auf durchschnittlichen Levels. Besonders hervorzuheben ist, dass das monthly rebalancing der Asset Manager sich diesmal auf den Beginn des neuen Monats verlagert. In diesen Volumina ist das zuvor noch nicht geschehen. Ansonsten ist Real Money weiterhin Abgeber in langen Laufzeiten und schafft Spielraum für die Neuemissionen. Am kurzen Ende sind Asset Manager in großer Size beidseits aktiv und suchen meist 3,8% Rendite.“

Einschätzungen aus dem Handelsraum der Helaba

Ausblick: Die Emittenten werden günstige Marktfenster vor der Sommerpause weiter rege nutzen. Anstehende Notenbankentscheidungen (etwa der Fed nächste Woche) sorgen jedoch für Unterbrechungen bei der Primärmarktaktivität.

€ Senior Preferred Emissionen in der Woche vom 3. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3m€+53	Bank of Nova Scotia	A2 /AA-	0,750 Mrd.		10.06.2027	ms +53 Bp		03.06.2024	0,900 Mrd.	3m€ + 75 area
3,375%	Nordea Bank Abp	Aa3 /AA	1,000 Mrd.		11.06.2029	ms +48 Bp		03.06.2024	1,350 Mrd.	ms + 75 area
4,750%	OTP Bank Nyrt.	- /-	0,700 Mrd.		12.06.2028	ms +180 Bp	✓	04.06.2024	1,700 Mrd.	ms + 210 area
3,625%	Belfius Bank SA/NV	A1 /-	0,750 Mrd.		11.06.2030	ms +82 Bp	✓	04.06.2024	2,000 Mrd.	ms + 110 area

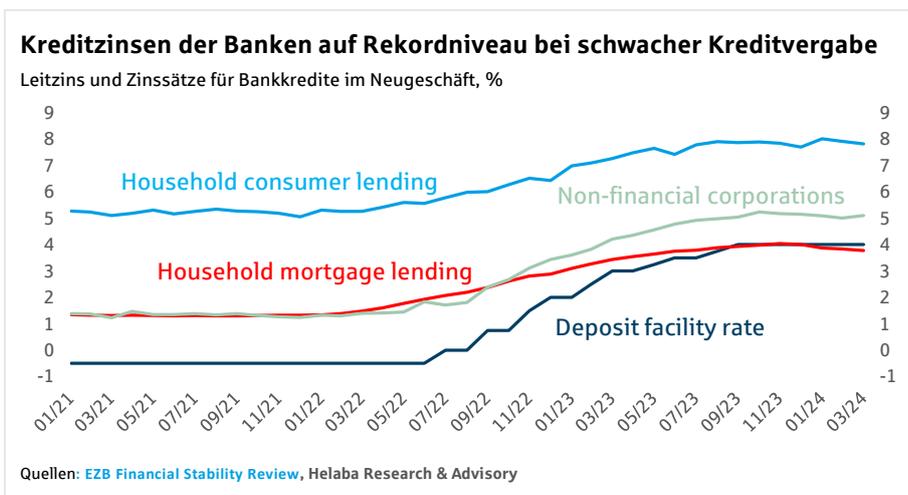
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

€ Senior Non-preferred Emissionen in der Woche vom 3. Juni 2024

Kupon	Emittent	Rating (M/F)	Volumen in €	Tap	Fälligkeit	Begebungs-Spread zu Swaps	ESG	Begebung	Orderbuch	erste Spread-indikation
3,674%	JPM Chase & Co	A1 /AA-	1,250 Mrd.		06.06.2028	ms +55 Bp		03.06.2024	2,300 Mrd.	ms + 80/85 area
3m€+61	JPM Chase & Co	A1 /AA-	0,500 Mrd.		06.06.2027	ms +61 Bp		03.06.2024	1,300 Mrd.	3m€ + 61 Bp
3,875%	UniCredit S.p.A.	Baa1 /BBB	1,000 Mrd.		11.06.2028	ms +85 Bp		04.06.2024	2,000 Mrd.	ms + 120 area
4,200%	UniCredit S.p.A.	Baa1 /BBB	1,000 Mrd.		11.06.2034	ms +145 Bp		04.06.2024	1,400 Mrd.	ms + 180 area

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM

Chart of the Week



Die schwache Kreditnachfrage und die strengen Kreditstandards deuten darauf hin, dass das **Kreditwachstum gedämpft** bleiben wird. Laut dem jüngsten Finanzstabilitätsbericht der EZB haben die **Zinssätze** der Banken für neue Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in den letzten Monaten bereits an Dynamik verloren und scheinen **ihren Höhepunkt**

erreicht zu haben. Die Kreditvergabe der Banken an den nichtfinanziellen privaten Sektor erreichte Ende März ein Rekordtief, was auf einen starken Rückgang der Hypothekarkredite und der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalge-

sellschaften zurückzuführen ist. Seit der letzten Ausgabe des Finanzstabilitätsberichts haben die Banken ihre Kreditvergabestandards weiter verschärft und erwarten eine weitere Verschärfung im zweiten Quartal 2024, was das Kreditwachstum mittelfristig weiter dämpfen dürfte. Gleichzeitig hat sich die Kreditnachfrage der privaten Haushalte und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften weiter abgeschwächt, dürfte sich aber im zweiten Quartal 2024 leicht erholen.



Kurzmeldungen

5.6. EZB wird Antrag griechischer Banken auf Wiederaufnahme von Dividendenzahlungen nach 16 Jahren genehmigen: Die Europäische Zentralbank (EZB) wird wahrscheinlich einem Antrag der griechischen Banken zustimmen, die Dividendenzahlungen nach 16 Jahren wieder aufzunehmen, sagten vier Banker gegenüber [Reuters](#). Der griechische Bankensektor kehrt zur Normalität zurück, nachdem das Land Ende 2009 von einer Finanzkrise erschüttert wurde.

5.6. Fitch Ratings: Neuseeländische Covered Bond Programme Ratings bleiben in wirtschaftlich angespanntem Umfeld stabil: Die neuseeländischen Covered Bond Ratings bleiben aufgrund der hohen Emittentenausfallquoten (IDRs) aller Emittenten stabil. Zusammen mit der Überbesicherung der Hypothekenportfolios würde dies dazu führen, dass selbst bei einer Herabstufung der IDRs einer Bank um drei bzw. im Falle der Kiwibank Limited um fünf Stufen die AAA-Ratings erhalten blieben, sofern alle anderen Faktoren unverändert blieben. Die zugrunde liegende Hypothekenperformance der neuseeländischen Pfandbriefpools ist nach wie vor hervorragend, selbst wenn die Leitzinsen zwischen Oktober 2021 und Mai 2023 von 5,25 % auf 5,50 % steigen und die Wirtschaft des Landes seit dem zweiten Quartal 22 zweimal in die Rezession gerutscht ist. Auch die Arbeitslosigkeit ist von einem Tiefstand von 3,2 % im Dezember 2021 auf 4,3 % im März 2024 gestiegen.

4.6. EZB erhöht Druck beim Umgang mit Klimarisiken: Die Banken in der Eurozone machen Fortschritte bei der Bewältigung von Klimarisiken, müssen wohl aber noch mehr tun. Die [Europäische Zentralbank](#) sei bereit, sie notfalls zum Handeln zu zwingen, sagte EZB-Aufsichtsratschefin Claudia Buch der Nachrichtenagentur Reuters.

31.5. Banken treiben grünen Wandel durch Klimatechnologien voran: Geschäftsbanken zögern immer noch, große, weitgehend unerprobte Klimatechnologieprojekte ohne politische Unterstützung zur Risikominderung zu finanzieren. Laut [The Banker](#) sagte der globale Leiter für nachhaltige Finanzierungen von ING, dass Garantien durch Exportkreditagenturen oder Mischfinanzierungen notwendig seien, um Investitionen in klimafreundliche Technologien für den grünen Wandel in Europa „bankfähig“ zu machen.

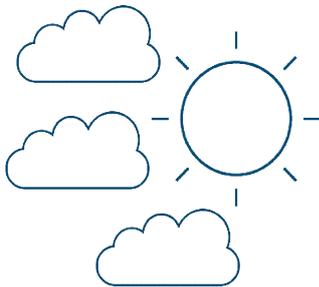
Marktdaten (aktuell*, ggü. 1 Woche, ggü. 4 Wochen)

E-STOXX 600 Banken	202	-0,59%	0,90%	iBovx € Cov. Germany	24,7	-0,6	-1,7	iTraxx Senior Financial	58,7	-0,1	-0,7
10J-Rendite	2,54	-0,11	0,05	iBovx € Cov. Bonds	29,7	-0,5	-1,8	iBovx € Supranational	29,6	-1,4	-0,5
Swap 10J	2,79	-0,09	0,01	iBovx € Banks PS	65,6	1,5	0,2	iBovx € Agencies	15,1	-1,7	-0,6
iBovx € Germany	-12,93	-2,11	3,44	iBovx Banks NPS	85,3	2,6	0,9	iBovx € Sub-Sov. Germany	22,3	-1,0	-1,3
iBovx € EU	35,85	-1,38	0,41	iBovx Banks Subordinated	134,7	2,9	-6,5	iBovx € Sub-Sovereign	37,6	-0,8	-0,5

* Schlusskurse vom Vortag

Quellen: Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Freizeitipp für's Wochenende: Thüringer CHORschätze 2024



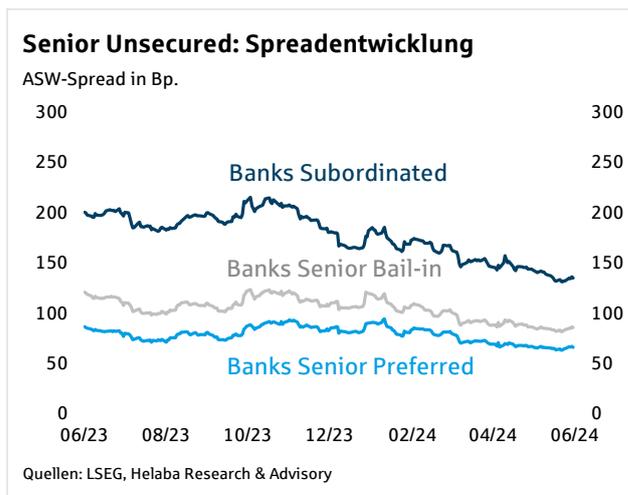
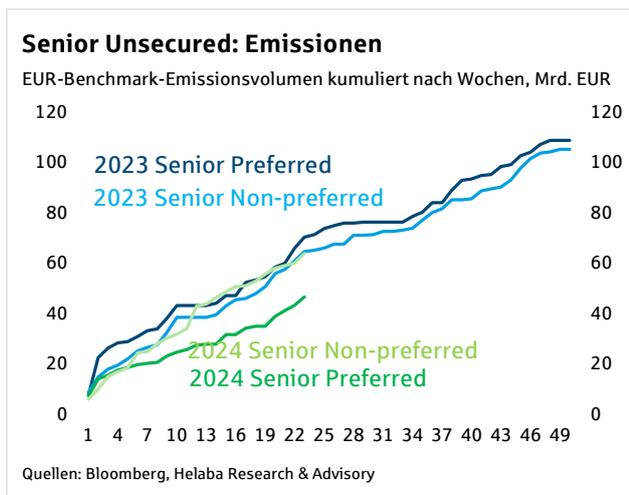
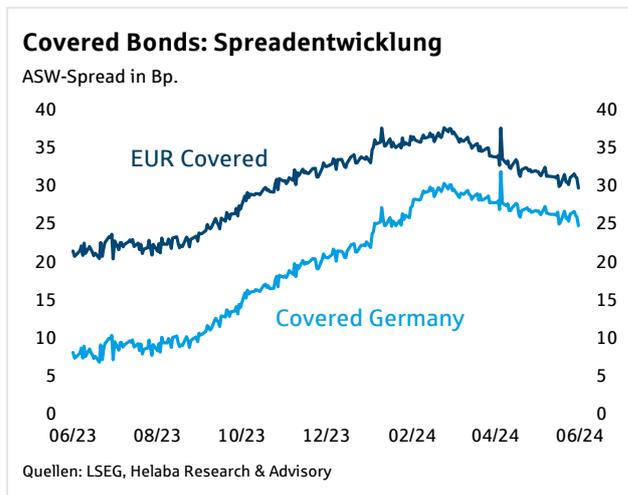
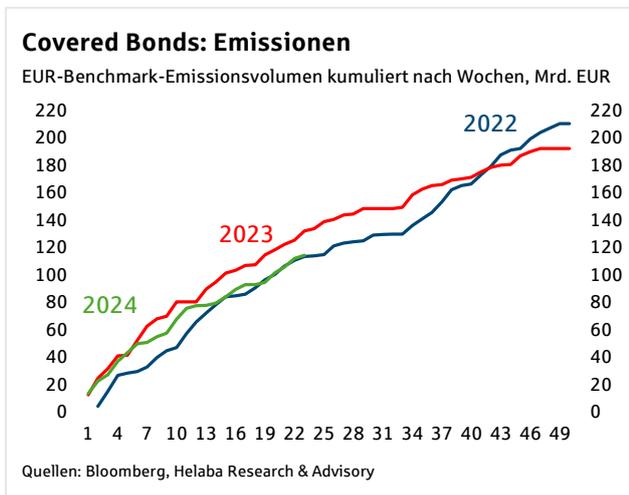
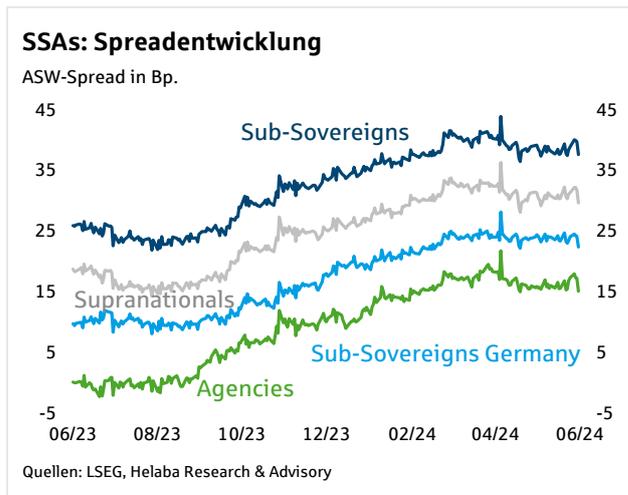
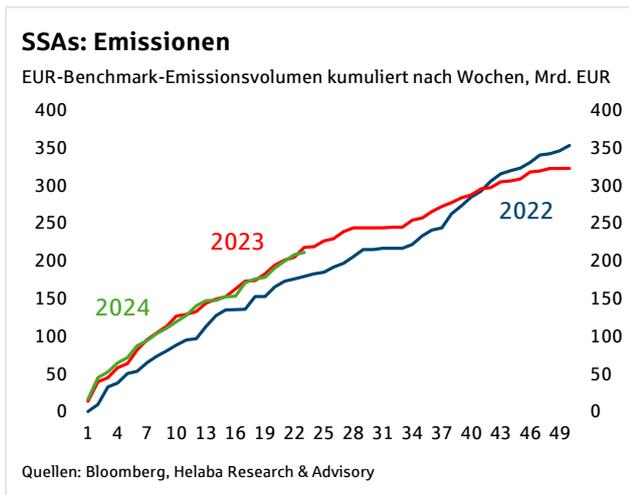
Thüringer CHORschätze gehen 2024 in die zweite Runde. Vom 7. bis 9. Juni öffnen die Schlösser und Residenzen der Schatzkammer ihre Säle und Kirchen als Konzerträume für ein Chorfestival in ganz besonderer historischer Atmosphäre. Chöre aus Thüringen und Sachsen sowie von Berlin bis nach Trier sind in diesem Jahr bei diesem dezentralen Kulturerlebnis dabei. Knapp 1.000 Sängerinnen und Sänger aus 43 Chören lassen die Residenzsäle, Festhallen und Schlosskirchen mit ihren Stimmen erklingen.

Weitere Informationen: [CHORschätze](#)

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

Quelle: www.thueringen.info

Chartbook SSAs, Covered Bonds, Senior Unsecured





Neues von Research & Advisory

→ **WOCHENAUSBLICK**

→ **IM FOKUS: CREDIT: BANKEN- UND COVERED BOND PROFILE AUSTRALIEN, KANADA, NEUSEELAND**

→ **IM FOKUS: AKTIEN**

→ **IM FOKUS LÄNDER: DEUTSCHLAND: RÜCKLÄUFIGES POTENZIALWACHSTUM**

→ **MÄRKTE UND TRENDS MAI 2024**

→ **IM FOKUS: GOLD**

→ **IM FOKUS: JAPANISCHER YEN – ENDE DER TALFAHRT?**

→ **IM FOKUS DEUTSCHE IMMOBILIEN: KORREKTUR WEIT FORTGESCHRITTEN**

→ **IM FOKUS ZINSEN: "ZINSWENDE VORAUSS – 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: 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:

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

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/>