Helaba

Im Fokus: Credit

3. April 2024

Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen: 1. Quartal 2024

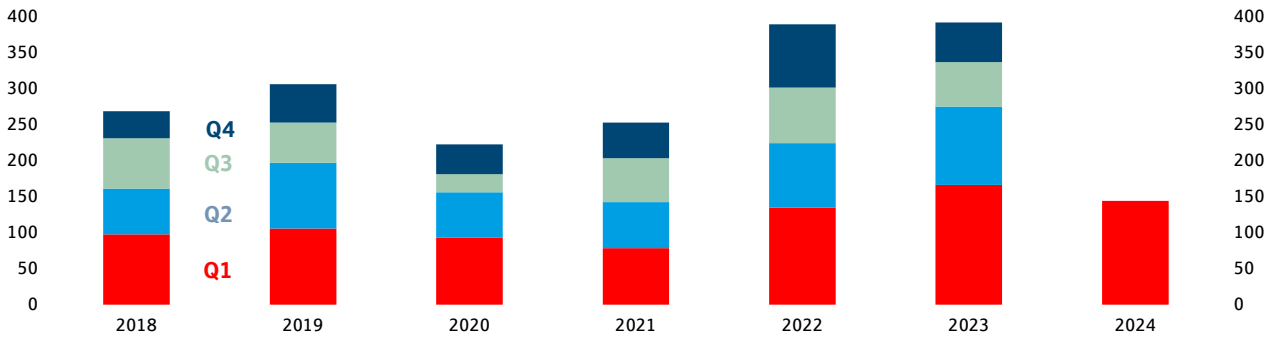
sk/ Das Volumen emittierter erstrangig unbesicherter Bankanleihen im EUR Benchmark-Format ist **im 1. Quartal 2024 um 14 % gg. Vj. auf 68 Mrd. EUR gesunken**. Allerdings war 2023 ein Rekordjahr. Verglichen mit dem Durchschnitt der letzten acht Jahre fiel das Primärmarktvolumen im Auftaktquartal 2024 rund 30 % höher aus. **Getrieben war der Rückgang durch Emissionen im Preferred-Rang**, die rund 40 % hinter dem 1. Quartal 2023 zurückblieben. Non-preferred Emissionen hingegen stiegen sogar nochmals um 14 % gegenüber dem bereits sehr starken Vorjahr an und erreichten damit einen Rekordstand. Während Preferred Emissionen im Januar dieses Jahrs bei weitem nicht an das äußerst starke Vorjahr heranreichten und in den Monaten Februar und März 2024 besonders schwach ausfielen, zeigten sich Non-preferred Emissionen im Februar und März vergleichsweise solide. Entsprechend stieg auch der Anteil regulatorisch getriebener Fix-to-float Papiere von 43 % im Jahr 2023 auf 67 % im 1. Quartal 2024. Die stark am Kapitalmarkt aktiven und aufgrund ihrer Größe mit hohen Kapitalanforderungen belegten französischen Banken dominierten wie gewohnt. Auffallend ist auch der steigende Anteil variabel verzinster Papiere (zuletzt 19 %) und die **Zunahme der Laufzeiten** – beides u.E. dem geänderten Zinsumfeld geschuldet.

Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir nunmehr ein Emissionsvolumen von bis zu 200 Mrd. EUR (2023: 206 Mrd. EUR). Dies ist etwas weniger als bei **unserem letzten Primärmarkt Update im Januar** (220 Mrd. EUR), aber immer noch ein vergleichsweise hohes Niveau. Haupttreiber bleiben **die hohen Fälligkeiten**. Hinzu kommen rückläufige Kundeneinlagen bei aufgrund von gestiegenen Zinsen wieder attraktiveren Anlagealternativen. Wie die niedrigen Preferred Emissionen im 1. Quartal 2024 zeigen, spielen die TLTRO-Refinanzierungen wohl keine große Rolle mehr, nachdem das Programm weitgehend bei der EZB zurückgezahlt wurde. Für Senior Non-preferred Emissionen hingegen bleiben regulatorische Anforderungen bestimmend. Bei Fix-to-Float Anleihen werden wohl auch die Fälligkeiten im Jahr 2025 bereits relevant, da die Papiere gekündigt werden können, bevor sie ein Jahr vor Fälligkeit ihre Anrechenbarkeit auf die regulatorische Mindestkapitalquote MREL verlieren (siehe **Regulatorische Kündigungsoption bei Non-preferred Anleihen wird Standard**). Im weiterhin krisenbelasteten volatilen Marktumfeld bleibt das richtige Timing herausfordernd, offene Marktfenster werden auch bei erhöhten Spread-Niveaus rege genutzt werden.

cs/ Im 1. Quartal wurden **Covered Bonds** mit einem hohen Volumen von rund 75 Mrd. EUR (Vorjahresquartal: 89 Mrd. EUR) emittiert. Dies entspricht knapp 47 % unserer Jahresprognose von 160 Mrd. EUR. Dieses beeindruckende Quartalsergebnis war von vielen Marktteilnehmern, uns eingeschlossen, in dieser Form nicht erwartet worden.

EUR Benchmark Emissionen* Q1 2024: Erneut starker Jahresauftakt

EUR Benchmark Emissionsvolumen (fix und variabel, gedeckt und ungedeckt) in Mrd. EUR



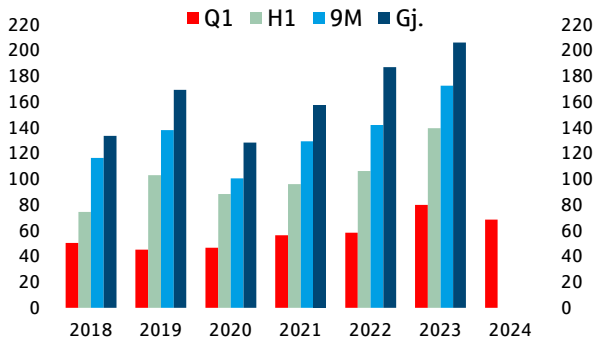
* Emissionsvolumen von mindestens 500 Mio. EUR
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Ein wesentlicher Grund dürfte die bevorzugte Nutzung der Emittenten von besicherten Papieren nach der Rückzahlung von Anleihen aus den Liquiditätsprogrammen der Notenbanken sein. Die nach dem Ende der Quantitativen Lockerung entstandene Lücke wurde von global agierenden Asset Managern hervorragend gefüllt. Insgesamt ist bemerkenswert, dass die hohe Anzahl an Neuemissionen vom Markt mit großer Dynamik aufgenommen wurde. Ein zentrales Thema war auch das große Käuferinteresse an Anleihen außerhalb der „Kernländer". Emissionsspitzenreiter war Deutschland mit einem Anteil von 26 %, gefolgt von Frankreich (18 %). Die Emissionen aus Italien (8 %) nahmen zu, während Spanien im Vergleich zum Vorjahreszeitraum schwächer abschnitt. Der Anteil der Bonds mit Nachhaltigkeitskomponente liegt im 1. Quartal 2024 mit 10 % über dem Wert von 8 % für 2023. Die Dynamik auf dem Primärmarkt dürfte sich im 2. Quartal abschwächen, wie dies in den vergangenen Jahren regelmäßig der Fall war.

1. Erstrangig unbesicherte Anleihen

Q1 2024: Leicht rückläufig auf hohem Niveau

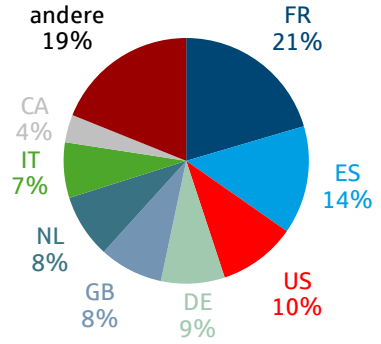
EUR Benchmark Emissionsvolumen kumuliert in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Französische Banken weiterhin vorne

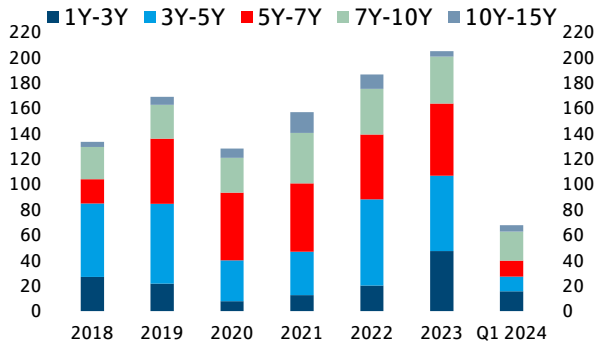
EUR Benchmark Emissionsvolumen Q1 2024 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Längere Laufzeiten gewinnen an Bedeutung

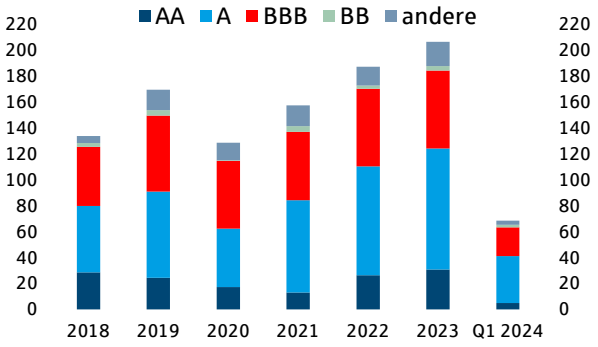
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Rating-Mix stabil

EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating* in Mrd. EUR

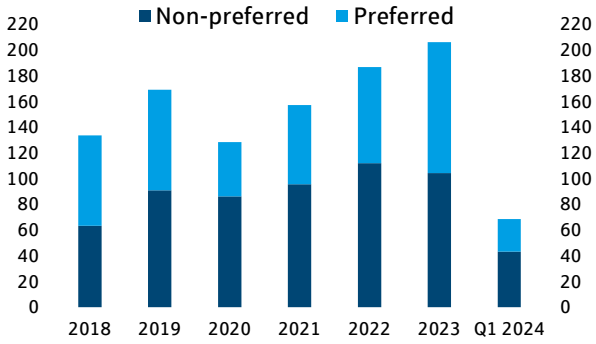


* Moody's Rating bei Emission

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Anteil Non-preferred steigt deutlich auf 63 %

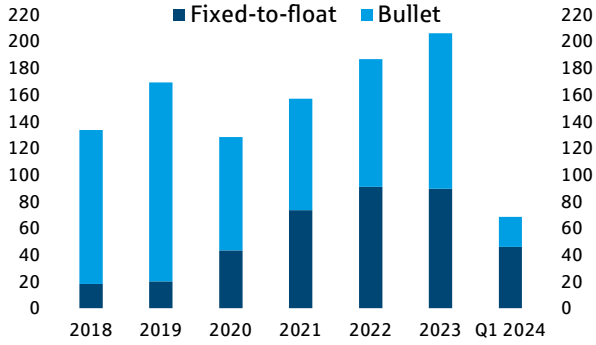
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Haftungsrang in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Regulatorische Kündigungs-Option dominiert

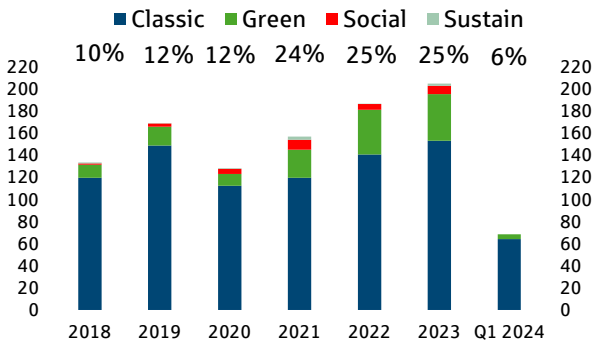
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rückzahlungsart in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Anteil grüner Emissionen zuletzt gering

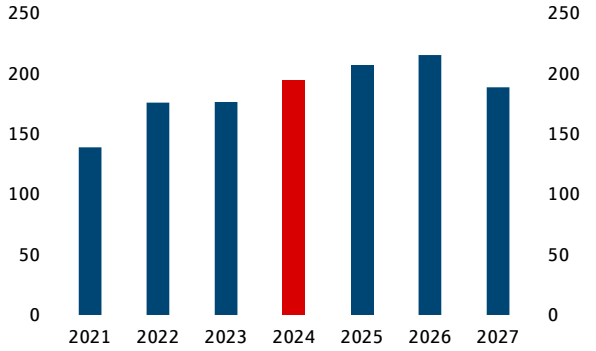
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach ESG-Kriterien in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

2024 mit hohen Fälligkeiten*

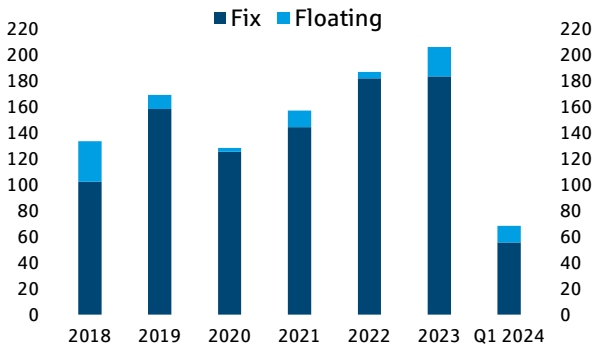
EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen in Mrd. EUR



* Leicht abweichende Abgrenzung gegenüber den Neuemissionen
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Variable Verzinsungen wieder attraktiver

EUR Benchmark Emissionsvolumen Kupon-Art in Mrd. EUR

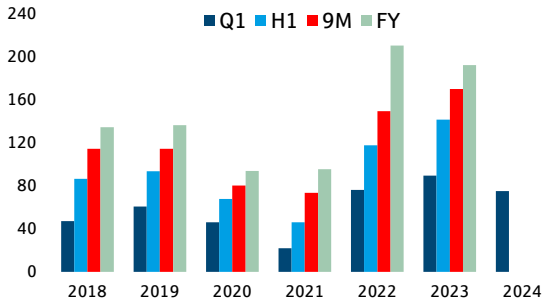


Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

2. Covered Bonds

Emissionsvolumen in Q1 überraschend hoch

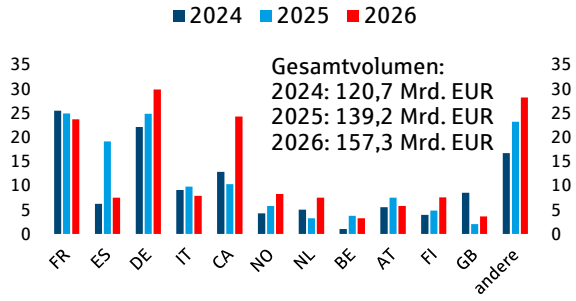
EUR Benchmark Emissionsvolumen kumuliert in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

2024 Fälligkeitsvolumen unter Vorjahr (135,7 Mrd. EUR)

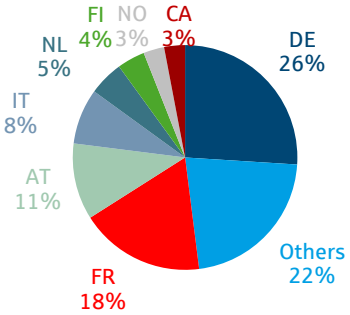
EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen nach Ländern in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Deutschland weiterhin tonangebend

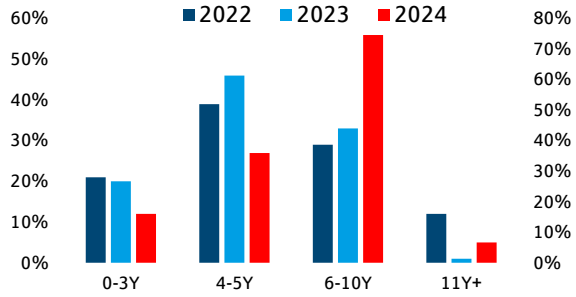
EUR Benchmark Emissionsvolumen Q1 2024 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Laufzeiten von 6-10 Jahren bevorzugt

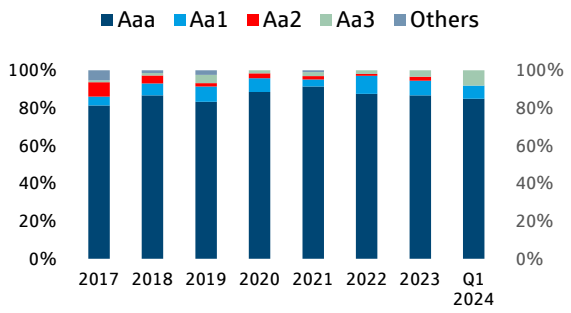
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten in %



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Aaa-Ratings deutlich in der Überzahl

EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating* in %

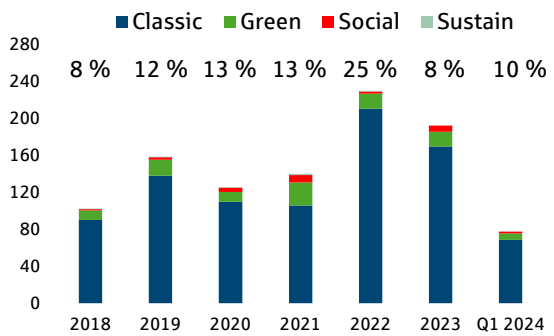


*Moody's Rating bei Emission

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Nachhaltige Covered Bonds: Leichte Steigerung

Emissionsvolumen nach ESG-Kriterien und sonstige in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

3. Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte der EZB

TLTRO III: Bestände werden abgebaut

Übersicht zu den Gezielten Längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der EZB

	Zuteilung	Abwicklung	Erste freiwillige vorzeitige Rückzahlung (Abwicklung)	Fälligkeit	Zugeteilter Betrag (Mrd. EUR)	Ausstehender Betrag (Mrd. EUR)
TLTRO-III.8	17.06.2021	24.06.2021	29.06.2022	26.06.2024	109,8	47,4
TLTRO-III.9	23.09.2021	29.09.2021	29.06.2022	25.09.2024	97,6	56,7
TLTRO-III.10	16.12.2021	22.12.2021	29.06.2022	18.12.2024	51,9	36,9

Quellen: Deutsche Bundesbank Eurosystem, EZB Eurosystem, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Autoren



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
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: http://www.helaba.de

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.