Helaba

Im Fokus: Credit

3. Juli 2024

Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen: 2. Quartal 2024

sk/ Der **Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen war im 2. Quartal 2024 trotz der jüngsten auf das angespannte Marktumfeld zurückzuführenden Abkühlung sehr solide**. Das insgesamt emittierte Volumen erreichte rund 40 Mrd. EUR, was zwar einem Rückgang um 33 % gegenüber dem sehr starken 2. Quartal 2023 entsprach, längerfristig jedoch im Durchschnitt lag. Im 1. Halbjahr 2024 belief sich das Neuemissionsvolumen auf rund 109 Mrd. EUR und lag damit 22 % unter dem Rekordwert des Vorjahres, jedoch 13 % über dem Durchschnitt der letzten acht Jahre.

Mit einem Minus von 40 % gg. Vorjahr fiel der **Rückgang besonders stark bei Emissionen im Preferred-Rang** aus. Bei Non-preferred Papieren war das Neuemissionsvolumen relativ stabil, so dass ihr Anteil am gesamten Neuemissionsvolumen von knapp 50 % im 1. Halbjahr 2023 auf gut 60 % im 1 Halbjahr 2024 stieg. Wir sehen dies als Beleg dafür, dass regulatorisch erforderliche Transaktionen unverändert gut umsetzbar sind. Gleichzeitig spielen TLTRO-Refinanzierungen keine bedeutsame Rolle mehr, nachdem das Programm weitgehend bei der EZB zurückgezahlt wurde.

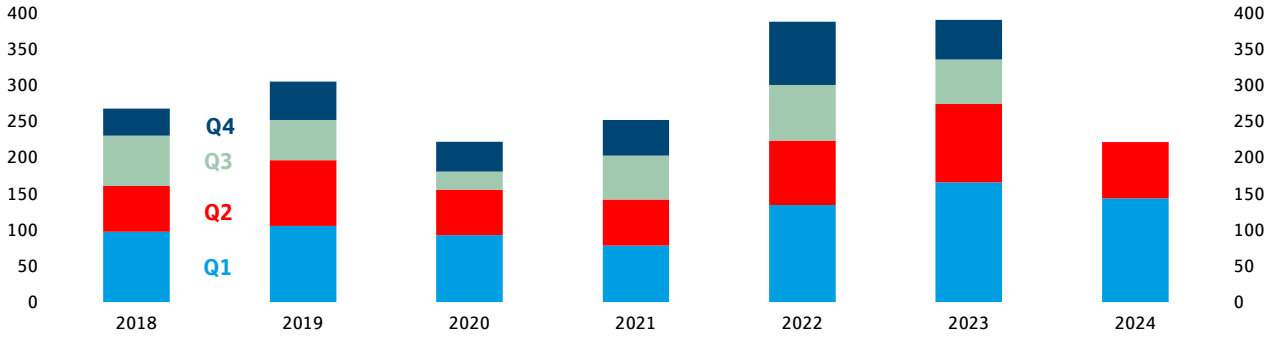
Die stark am Kapitalmarkt aktiven und aufgrund ihrer Größe mit hohen Kapitalanforderungen belegten französischen Banken dominierten wie gewohnt, dicht gefolgt von Instituten aus Spanien. Darüber hinaus nutzten Emittenten aus den USA und dem Vereinigten Königreich die für sie relativ günstigen Refinanzierungsbedingungen in Euro. Auffallend ist auch der **steigende Anteil variabel verzinster Papiere** (zuletzt 23 %) und die **Zunahme der Laufzeiten** – beides u.E. dem geänderten Zinsumfeld geschuldet.

Aufgrund des etwas schwächer ausgefallenen 1. Halbjahrs 2024 **reduzieren wir unsere Prognose für das Emissionsvolumen im Gesamtjahr 2024 um 20 Mrd. EUR auf 180 Mrd. EUR.** Dies ist immer noch ein vergleichsweise hohes Niveau. **Haupttreiber bleiben die hohen Fälligkeiten**. Hinzu kommen rückläufige Kundeneinlagen bei aufgrund von gestiegenen Zinsen wieder attraktiveren Anlagealternativen. Für Senior Non-preferred Emissionen 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/ Nach einem **Covered Bond**-Benchmark-Emissionsvolumen von 75 Mrd. EUR im 1. Quartal war die Primärmarkt-

EUR Benchmark Emissionen* Q2 2024: Solides Aktivitätsniveau

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

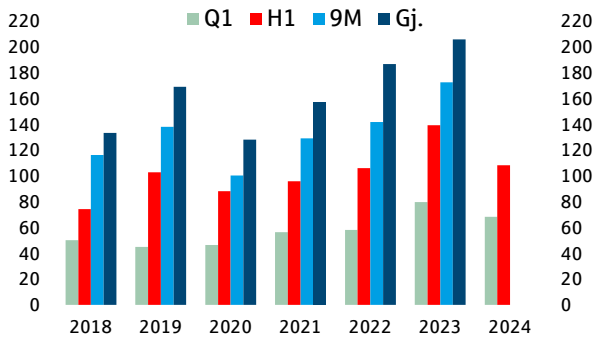
aktivität im 2. Quartal mit 38,2 Mrd. EUR erwartungsgemäß geringer, was unter anderem auf geringere Rückzahlungen bei den Liquiditätsprogrammen der EZB und auf geringere Fälligkeiten zurückzuführen ist. Zudem wurden die Neuemissionen vom Markt in der Regel sehr gut aufgenommen, was sich an den meist hohen Überzeichnungsquoten und den insgesamt niedrigen Prämien (NIPs) zeigt. Diese Entwicklung ging allerdings zu Lasten des Sekundärmarktes, dessen Nachfrage insgesamt an Schwung verlor.

Mit der bevorstehenden Sommerpause sollten rückläufige Primärmarkttransaktionen zu niedrigeren Bid/Ask-Ratios und somit engeren Spreads führen. Die Jahresperformance von Covered Bonds könnte ihren Höhepunkt erreicht haben und sich im weiteren Jahresverlauf bestenfalls seitwärts bewegen. Im 2. Quartal war Deutschland mit einem Emissionsanteil von 22 % unangefochtener Spitzenreiter. Mit Abstand folgte Frankreich mit 17 %. Der Anteil der Covered Bonds mit Nachhaltigkeitskomponente liegt im ersten Halbjahr 2024 mit 10 % weiterhin über dem Wert von 8 % für 2023. Wir halten an unserer **Jahresprognose für das Emissionsvolumen von 160 Mrd. EUR** fest.

1. Erstrangig unbesicherte Anleihen

Q2 2024: Leicht rückläufig auf hohem Niveau

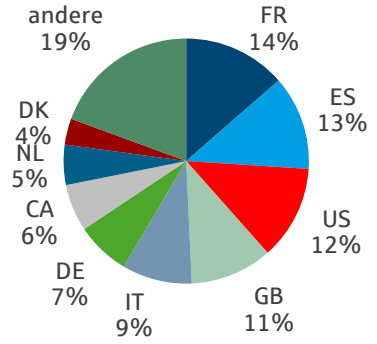
EUR Benchmark Emissionsvolumen kumuliert in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Französische Banken weiterhin vorne

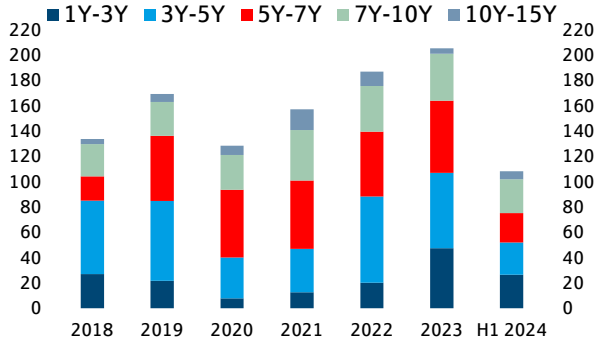
EUR Benchmark Emissionsvolumen H1 2024 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Längere Laufzeiten gewinnen an Bedeutung

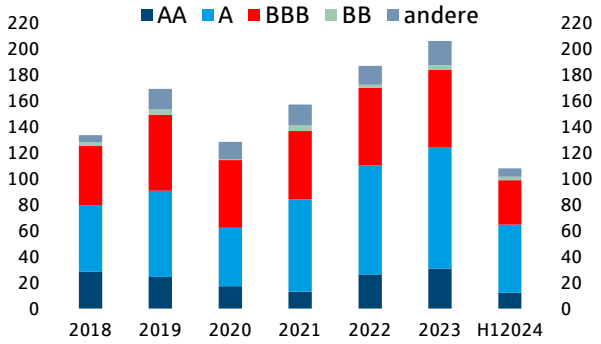
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Rating-Mix stabil

EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating* in Mrd. EUR

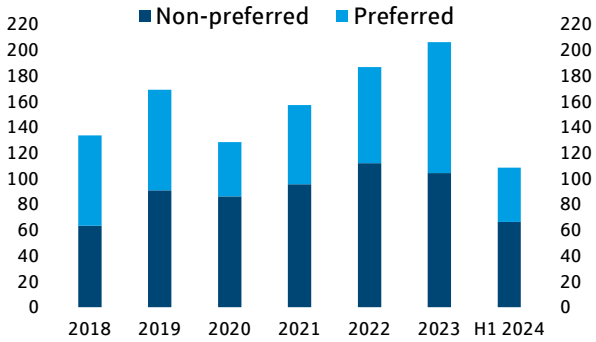


* Moody's Rating bei Emission

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Anteil Non-preferred steigt deutlich auf 61 %

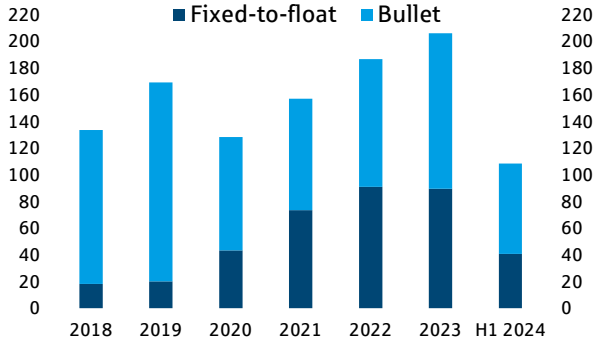
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Haftungsrang in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Regulatorische Kündigungs-Option rückläufig

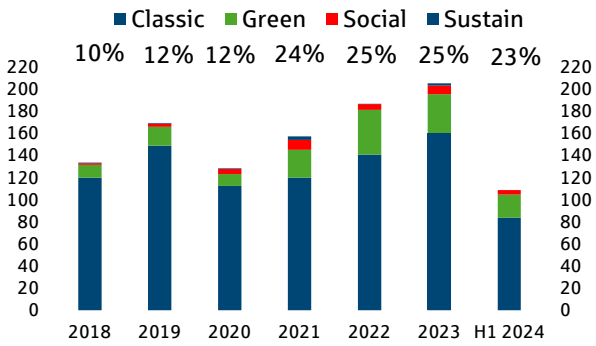
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rückzahlungsart in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Anteil grüner Emissionen stabil

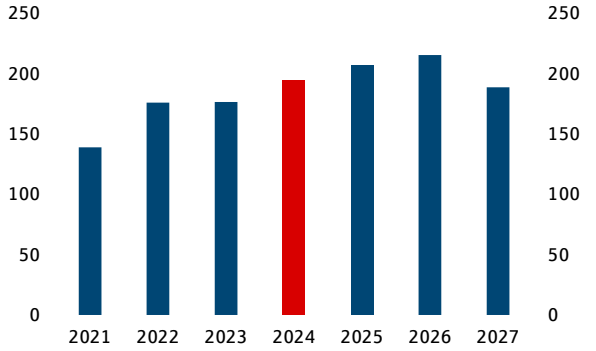
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach ESG-Kriterien in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

2024 mit hohen Fälligkeiten*

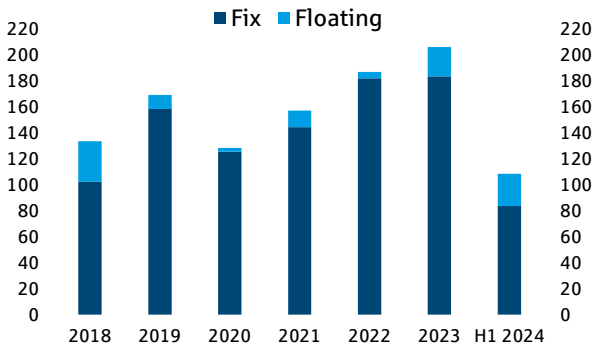
EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen in Mrd. EUR



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

Variable Verzinsungen wieder attraktiver

EUR Benchmark Emissionsvolumen Kupon-Art in Mrd. EUR

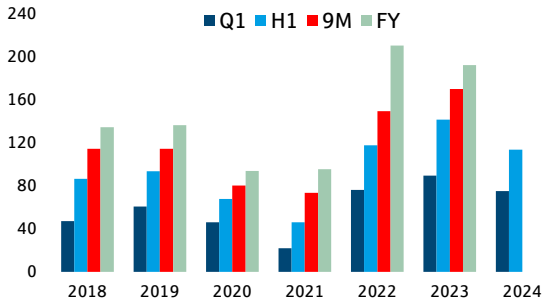


Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

2. Covered Bonds

Emissionsvolumen in H1 auf 2022er-Niveau

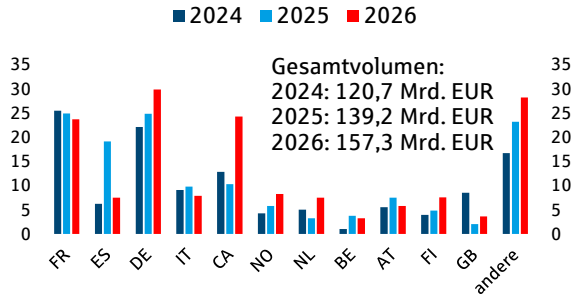
EUR Benchmark Emissionsvolumen kumuliert in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

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

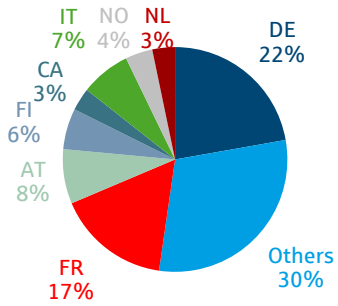
EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen nach Ländern in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Deutschland weiter in der Führungsrolle

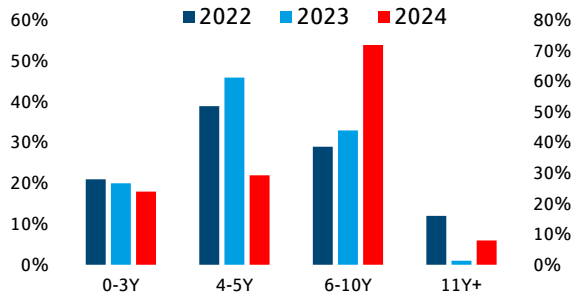
EUR Benchmark Emissionsvolumen H1 2024 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Laufzeiten von 6-10 Jahren en vogue

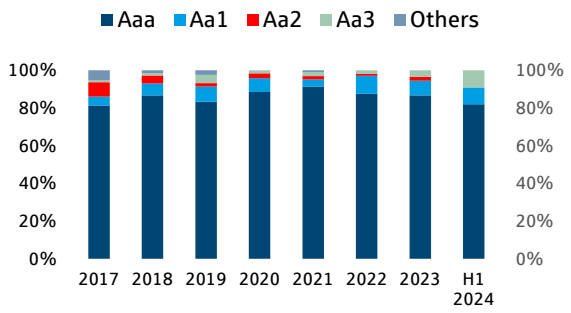
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten in %



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Aaa-Ratings dominieren unverändert

EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating* in %

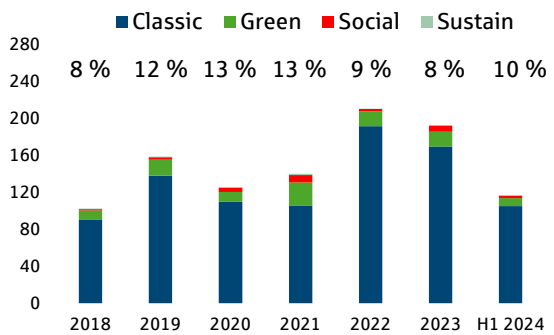


*Moody's Rating bei Emission

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 weitgehend 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.9	23.09.2021	29.09.2021	29.06.2022	25.09.2024	97,6	42,2
TLTRO-III.10	16.12.2021	22.12.2021	29.06.2022	18.12.2024	51,9	34,2

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
Stefan Rausch
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.