Helaba

Im Fokus: Credit

7. Januar 2025

Erstrangig unbesicherte Bankanleihen
Primärmarkt-Update 4. Quartal 2024



Dr. Susanne Knips
Senior Credit Analyst
T 069/91 32-32 11

Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen im EUR Benchmark-Format hat sich **im 4. Quartal 2024 deutlich abgeschwächt**. Das Emissionsvolumen war mit 24 Mrd. EUR nur etwa halb so hoch wie im 3. Quartal 2024 und 28 % niedriger als im 4. Quartal 2023. Im Vergleich zum Durchschnitt der Schlussquartale in den letzten sechs Jahren war das Primärmarktvolumen im 4. Quartal 2024 rund 21 % niedriger.

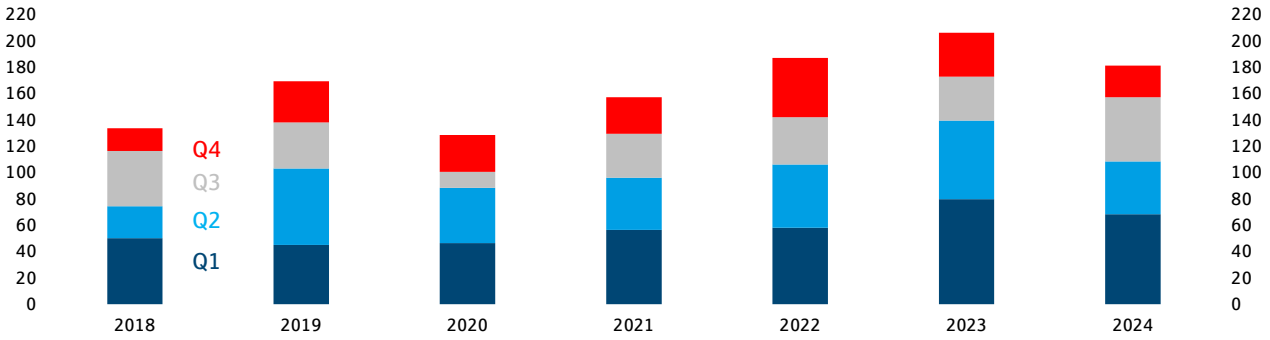
Im **Gesamtjahr 2024** belief sich das **Neuemissionsvolumen auf 181 Mrd. EUR**. Dem vergleichsweise starken 3. Quartal waren ein sehr solides Auftaktquartal und ein schwaches 2. Quartal vorausgegangen. Insgesamt war es somit ein starkes Emissionsjahr, auch wenn die Rekordwerte der beiden Vorjahre nicht wiederholt wurden. Zu den **steigenden Fälligkeiten** als Haupttreiber waren im vorausgegangenen Jahr 2023 noch die hohen **Refinanzierungen der an die EZB zurückgezahlten TLTRO-Mittel** hinzugekommen.

Regulatorische Anforderungen bleiben ein bestimmender Faktor: Das Volumen an Senior Non-preferred Anleihen (SNP Anleihen) stieg im Jahr 2024 um weitere 6 % gg. Vj. auf 111 Mrd. EUR, während Preferred Emissionen um 31 % gg. Vj. auf 70 Mrd. EUR sanken. Der Anteil der SNP-Anleihen am Gesamtvolumen stieg somit von 51 % im Jahr 2023 auf 61 % im Jahr 2024. Hierbei dürften die zwischenzeitlich hohen SNP-Fälligkeiten eine wichtige Rolle gespielt haben. Bei den Geschäftsaktivitäten wirkte sich das verhaltene Einlagenwachstum aufgrund attraktiverer Alternativen bei gestiegenem Zinsniveau stützend auf die Primärmarktaktivitäten aus, während sich die verhaltene Kreditnachfrage gegenläufig auswirkte.

Nach Ländern betrachtet emittierten **vor allem Banken aus Frankreich, Spanien und dem Vereinigten Königreich** hohe Volumina. Die am Kapitalmarkt sehr aktiven und aufgrund ihrer Größe mit hohen Kapitalanforderungen belegten französischen Banken führen wie gewohnt das Ranking an, dicht gefolgt von den spanischen Banken.

EUR Benchmark Emissionen* Q4 2024: Wenig Aktivität

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



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

Auffallend ist auch der **steigende Anteil variabel verzinslicher Papiere** (19 %) und die **Zunahme der Laufzeiten** – beides aus unserer Sicht dem aktuellen Zinsumfeld geschuldet.

2025 wird gemäß unserer Erwartung **erneut ein starkes Emissionsjahr** für erstrangig unbesicherte Bankanleihen im EUR Benchmark-Format werden. Wir schätzen das **Volumen auf rund 200 Mrd. EUR**. Haupttreiber dürfte der **weitere Anstieg der Fälligkeiten** sein. Hinzu kommt ein relativ verhaltenes Wachstum der Kundeneinlagen bei wieder attraktiveren Anlagealternativen. Darüber hinaus rechnen wir mit einer steigenden Kreditnachfrage bei niedrigerem Zinsniveau, nachdem die Talsohle hier bereits durchschritten ist. Für SNP-Emissionen bleiben gleichzeitig die **regulatorischen Anforderungen** ein wichtiger Faktor. Zwar sind die Mindestquoten erreicht, hohe Fälligkeiten sind inzwischen jedoch auch hier entscheidend und führen zu Refinanzierungen.

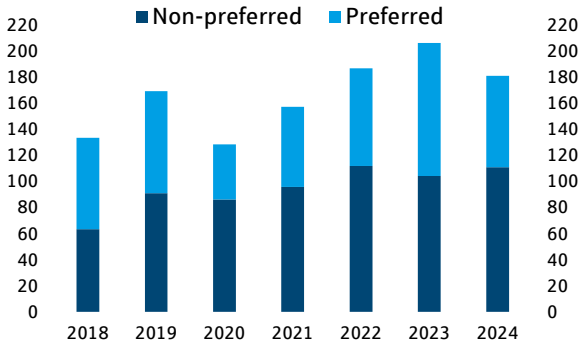
Die Einführung einer generellen Depositor Preference in ganz Europa sollte nur eine begrenzte Auswirkung auf die Bonität von Preferred Anleihen haben, die Institute könnten jedoch mit der Emission weiterer Preferred Titel gegensteuern (siehe unsere Publikation **Anpassung beim Haftungsrang von Preferred Anleihen**). Anhaltend hohe Covered-Bond-Spreads könnten sich als Stütze für opportunistische PS-Emissionen erweisen, da deren Spreadaufschlag relativ zu den gedeckten Anleihen spürbar gesunken ist. **TLTRO-Refinanzierungen spielen allerdings keine Rolle mehr** – die letzte Tranche wurde am 18.12.2024 an die EZB zurückgezahlt.

Während ein Teil der 2025er Fälligkeiten bereits vorfinanziert wurde, dürfte es spätestens ab dem 2. Halbjahr 2025 aufgrund der im Jahr 2026 weiter zunehmenden Fälligkeiten auch erneut wieder zu Vorfinanzierungen kommen. Bei Fix-to-Float Anleihen werden die Fälligkeiten im Jahr 2026 bereits relevant, da die Papiere gekündigt werden können, bevor sie ein Jahr vor Fälligkeit ihre Anrechenbarkeit auf die regulatorische Mindestkapitalquote MREL verlieren (siehe unsere Publikation **„Regulatorische Kündigungsoption bei Non-preferred Anleihen wird Standard“**).

Der Anteil der hauptsächlich regulatorisch getriebenen SNP-Anleihen am Gesamtvolumen könnte rund 50 % erreichen. Im weiterhin krisengeprägten volatilen Marktumfeld bleibt das **richtige Timing eine Herausforderung**, offene Marktfenster werden auch bei erhöhten Spread-Niveaus rege genutzt werden.

Anteil Non-preferred steigt deutlich auf 61 %

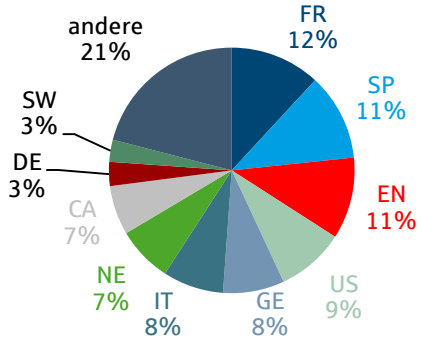
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Haftungsrang in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Französische und spanische Banken vorne

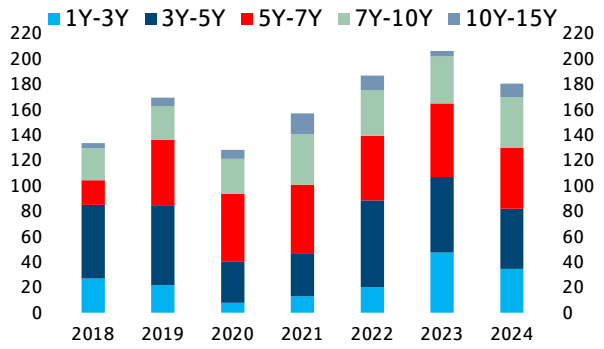
EUR Benchmark Emissionsvolumen 2024 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Längere Laufzeiten gewinnen an Bedeutung

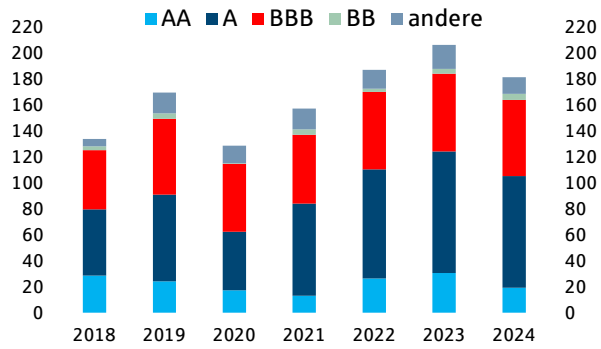
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Rating-Mix stabil

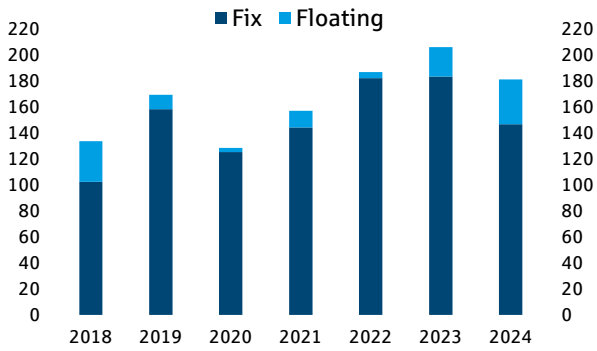
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating* in Mrd. EUR



*Moody's Rating bei Emission
Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Variable Verzinsungen wieder attraktiver

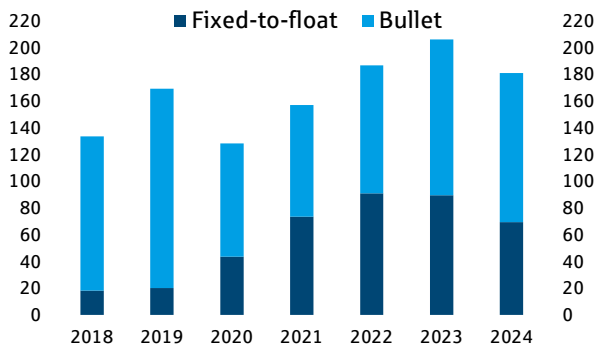
EUR Benchmark Emissionsvolumen Kupon-Art in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Regulatorische Kündigungs-Option bleibt gefragt

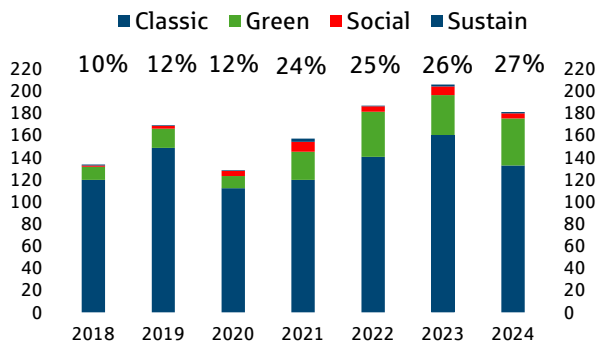
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rückzahlungsart in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

Anteil grüner Emissionen leicht gestiegen

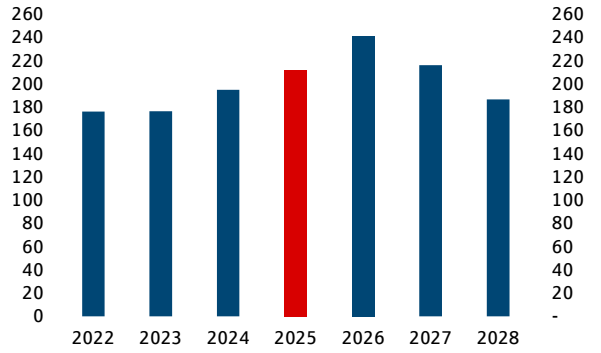
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach ESG-Kriterien in Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research & Advisory

2025 mit hohen Fälligkeiten*

EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen in Mrd. EUR



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



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

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Stefan Rausch

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.