Helaba

Im Fokus: Credit
2. April 2026

EUR Benchmark Bankanleihen: Primärmarkt Q1 2026



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

Erstrangig unbesicherte Emissionen bei voller Fahrt ausgebremst

Das im 1. Quartal 2026 am Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen im EUR-Benchmark-Format emittierte Volumen erreichte **immerhin rund 76 Mrd. EUR**. Trotz des Ende Februar ausgebrochenen Irankriegs lag es somit nur 8 % unter dem Rekordvolumen des gleichen Vorjahreszeitraums und beachtliche 26 % über dem Durchschnitt der Auftaktquartale in den letzten zehn Jahren. Die hohen Überzeichnungsquoten von durchschnittlich nahezu 3x belegen die sehr gute Aufnahmebereitschaft der Transaktionen bei den Investoren. **Bis Ende der neunten Kalenderwoche befand sich der Primärmarkt in diesem Segment somit auf Rekordkurs, bevor er dann abrupt zum Stillstand kam.**

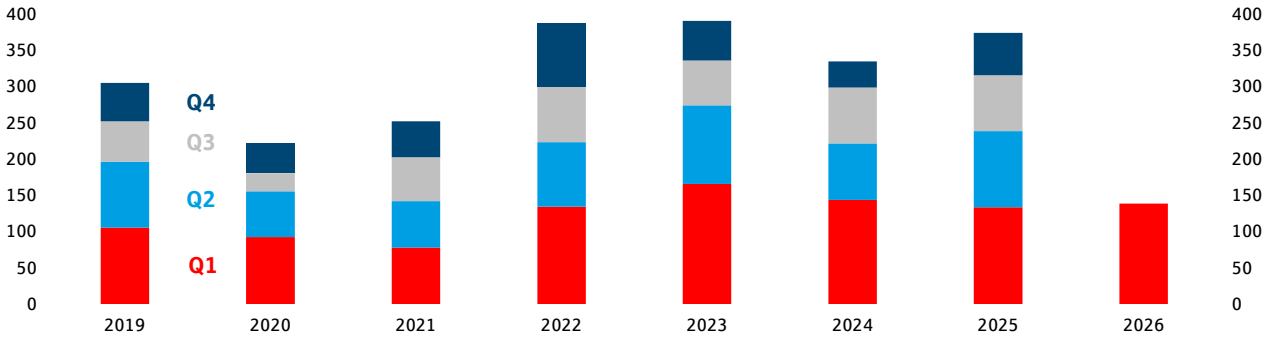
Die starke Primärmarktaktivität in den ersten Wochen war vor allem durch die **hohen Fälligkeiten im Jahr 2026 getrieben**. Diese sind u.a. darauf zurückzuführen, dass inzwischen auch die nach der Finanzmarktkrise eingeführte Kategorie der Senior Non-Preferred (SNP) Anleihen voll etabliert ist und sich bei ihr ein ausgewogener Rhythmus zwischen Neuemissionen und Fälligkeiten eingestellt hat. **Der Anteil der SNP-Anleihen am gesamten Emissionsvolumen erreichte im 1. Quartal 2026 hohe 70 %.** Damit wurde unsere Erwartung, dass der Anteil der SNP-Emissionen deutlich über der Hälfte der Gesamtemissionen liegen würde, mehr als erfüllt (siehe **Primärmarkt-Update** vom 5. Januar 2026).

Darüber hinaus nutzen **Banken aus den USA und Großbritannien** die für sie günstigen Refinanzierungskonditionen am EUR-Markt weiterhin intensiv. Ihr Anteil am Neuemissionsvolumen belief sich im Auftaktquartal auf hohe 31 %. Der Anteil französischer Banken, von denen einige aufgrund ihrer umfangreichen Kapitalmarktaktivitäten traditionell zu den aktivsten Playern gehören, fiel hingegen auf 11 %.

Wir senken unsere Schätzung für das Neuemissionsvolumen bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen im EUR-Benchmark-Format für das Gesamtjahr 2026 um 20 Mrd. EUR auf 210 Mrd. EUR. Dies entspricht nunmehr einem leichten Rückgang gegenüber dem Rekordvolumen von 220 Mrd. EUR im Jahr 2025. Wir begründen dies

EUR Benchmark Emissionen* Q1 2026: Dank starkem Jahresauftakt gut behauptet

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



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

mit der eingelegten Pause am Primärmarkt für Senior-Anleihen aufgrund des seit mittlerweile nahezu fünf Wochen andauernden Irankriegs. In unseren volkswirtschaftlichen Prognosen gehen wir allerdings nicht von einem langanhaltenden Konflikt aus. **Für ein erneut starkes Emissionsjahr sprechen unverändert vor allem die umfangreichen Fälligkeiten.** Diese nehmen 2026 nochmals leicht zu und verharren 2027 auf hohem Niveau.

Für SNP-Emissionen bleiben die regulatorischen Anforderungen ein wichtiger Faktor. Zwar sind die Mindestquoten erreicht, hohe Fälligkeiten sind inzwischen jedoch auch in diesem Bereich Haupttreiber für die Emissionspläne. Wir erwarten, dass der Anteil der **SNP-Emissionen weiterhin deutlich über der Hälfte** der Gesamtemissionen liegen wird.

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. Bis die neuen Regelungen in den einzelnen Mitgliedstaaten umgesetzt sind, wird es allerdings noch bis Mitte 2028 dauern (siehe unsere Publikation **Generelle Depositor Preference verabschiedet** vom 27. März 2026).

Geopolitische und makroökonomische Unsicherheiten werden wohl auch weiterhin für ein volatiles Kapitalmarktumfeld sorgen. Angesichts der hohen Fälligkeiten sind die Emittenten bereit, offene Kapitalmarktfenster für Transaktionen zu nutzen. **Das richtige Timing bleibt eine Herausforderung.**

Covered Bonds: Fliegen auf Sicht



Florian Hillenbrand
Senior Covered Bond Analyst
T 069/91 32-40 79

„Covered Bonds sind verlässlich“, „Covered Bonds sind stabil“, „Covered Bonds sind schlecht-Wetter-Produkte“ - oft bemühte Attribute, die der Covered Bond Markt im ersten Quartal bestätigen musste.

Der Covered Bond Markt startete zunächst mit mit Rückenwind ins neue Jahr. Das signifikant negative Nettoemissionsvolumen im 4. Quartal 2025 sorgte offenbar auf der Investorenseite für gehörigen Investitionsdruck. Wie im 1. Quartal üblich, war der Dealflow im Januar mit 28 Mrd EUR und im Februar mit knapp 24 Mrd. EUR stark. Unüblich dagegen waren die Überzeichnungsquoten im Primärmarkt, die bei einzelnen Transaktionen bis zu 10x betrugen. Ebenso unüblich waren die vielen negativen Vorzeichen vor den Neuemissionsprämien und die dennoch gute after-market performance.

Die ersten Gewitterwolken zogen im Rahmen des Weltwirtschaftsforums in Davos mit der Rede von US-Präsident Trump auf. Der finale Wetterumschwung kam dann r am 28. Februar mit dem Beginn des Irankriegs. Für knapp zwei Wochen standen am Covered Bond Primärmarkt die Räder still, bevor die Royal Bank of Canada den Markt wieder eröffnete. Die daraufhin im März platzierten etwas mageren 11,5 Mrd. EUR sollten vor diesem Hintergrund als Beleg für die oben bemühten Attribute verstanden werden. Tatsächlich materialisierte sich der Wetterumschwung nur in sehr geringem Maß durch weitere Spreads. Letzteres geht in diesen Marktphasen eher selten vom umsatzschwachen Sekundärmarkt aus, sondern wird in der Regel durch re-pricing Wellen am Primärmarkt angestoßen. Unter Inkaufnahme niedrigerer Überzeichnungsquoten wurden Ausweitungstendenzen aber bis date weitestgehend weggepuffert.

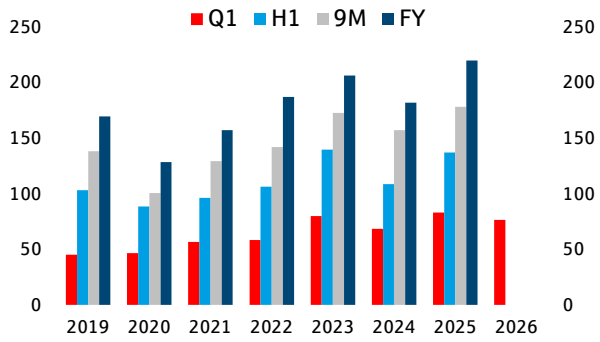
Für den Moment erscheinen die niedrigeren Emissionsvolumina auch fundingseitig kein Problem. Die flexiblen Einsatzmöglichkeiten von Covered Bonds vor allem als retained Transaktionen sind ein weiterer Beleg für die oben genannten Attribute. Wir sehen im verstärkten Einsatz von **retained Covered Bonds ein mögliches „Ventil“**, um Druck aus dem Primärmarkt abzulassen. Dieses Vorgehen könnte – zum Preis eines geringeren Maßes an langfristiger Finanzierung – auch dazu beitragen, die Spreads im Primär- und Sekundärmarkt unter Kontrolle zu halten. Von Jahresbeginn bis zum 28. Februar – dem Tag des Beginns der US-Militäroperation – wurden über alle Währungen knapp 14,5 Mrd. EUR an retained Covered Bonds begeben. In den vier Wochen danach waren es gut 36 Mrd. EUR.

Insgesamt lässt sich konstatieren, dass wir uns **angesichts der 63 Mrd. EUR an Neuemissionen im EUR Benchmark Covered Bond Markt noch im Rahmen unserer Erwartungen bewegen.** Aufgrund der in Intensität und Dauer verstärkten Eventrisiken gehen wir zwar noch von unseren ursprünglich avisierten 162,5 Mrd. EUR aus, würden diese jedoch nicht mehr, wie im November, als eher zurückhaltende Schätzung bezeichnen. Emissionsseitig negativ, spreadmäßig positiv, könnte sich die sich abzeichnende verstärkte Nutzung von retained Covered Bonds auswirken.

1. Erstrangig unbesicherte Anleihen

Q1 2026: Bei voller Fahrt ausgebremst

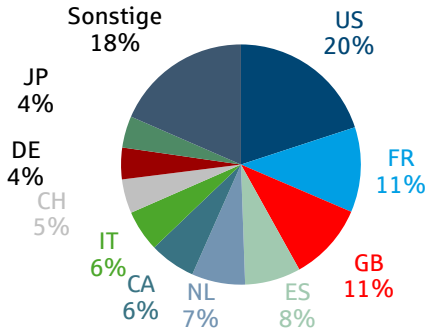
EUR Benchmark Emissionsvolumen kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

US-Banken nutzen günstiges Zinsumfeld

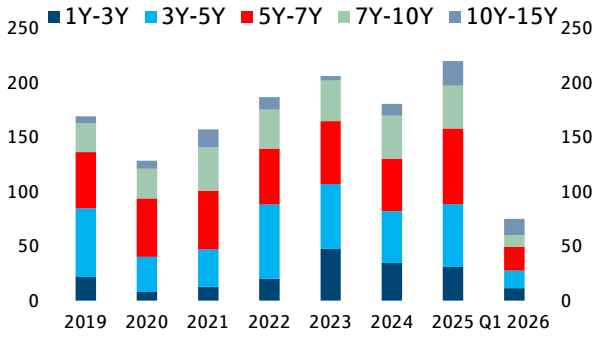
EUR Benchmark Emissionsvolumen Q1 2026 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Laufzeiten von 3 bis 7 Jahren dominieren

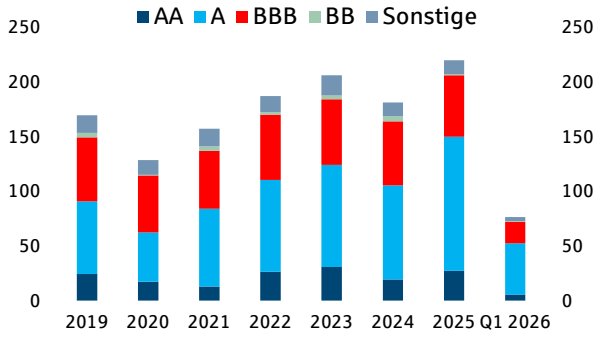
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Rating-Mix weiterhin mit positivem Trend

EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating*, Mrd. EUR

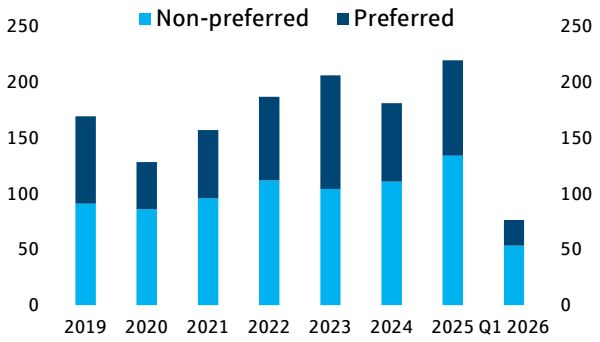


* Moody's Rating bei Emission

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Anteil Non-preferred steigt auf 70 %

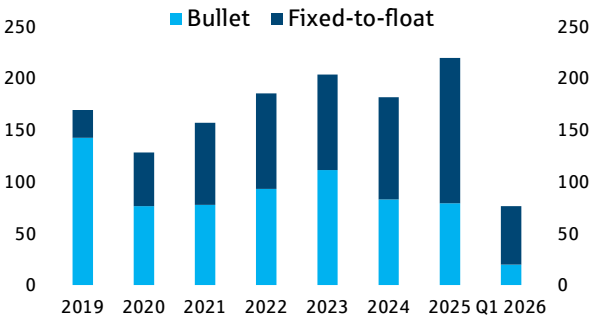
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Haftungsrang, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Regulatorische Kündigungs stark genutzt

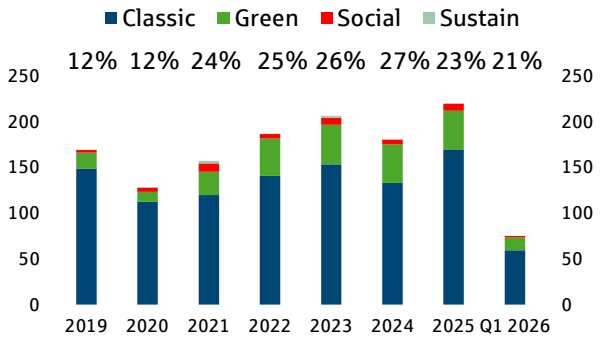
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rückzahlungsart, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Anteil grüner Emissionen nahezu stabil

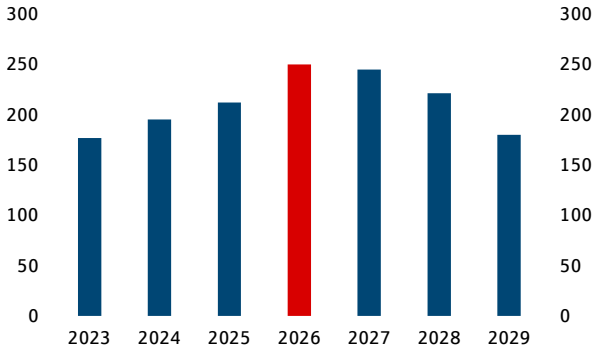
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach ESG-Kriterien, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Fälligkeiten* erreichen 2026 ihren Höhepunkt

EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen, Mrd. EUR

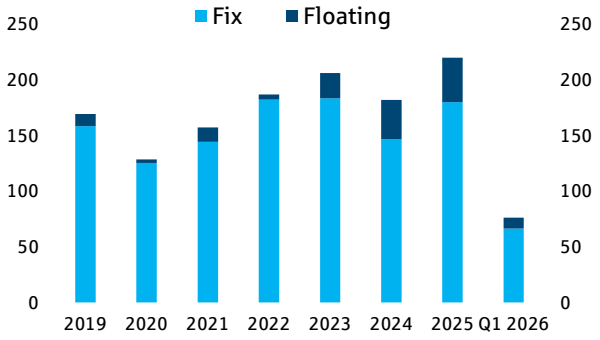


* Leicht abweichende Abgrenzung gegenüber den Neuemissionen

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Anteil variabler Verzinsungen wieder rückläufig

EUR Benchmark Emissionsvolumen Kupon-Art, Mrd. EUR

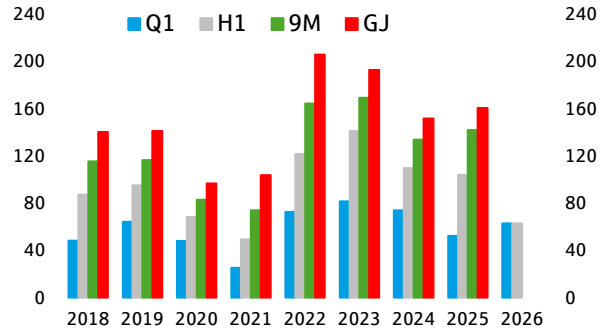


Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

2. Covered Bonds

Q1/26: 63 Mrd. EUR im Rahmen der Erwartungen

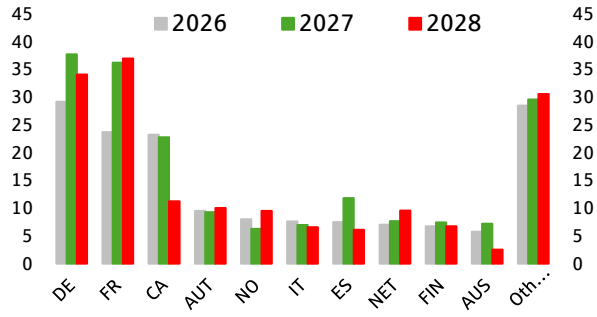
EUR Benchmark Emissionsvolumen kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Fälligkeitsvolumen mit steigender Tendenz

EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen nach Ländern, Mrd. EUR

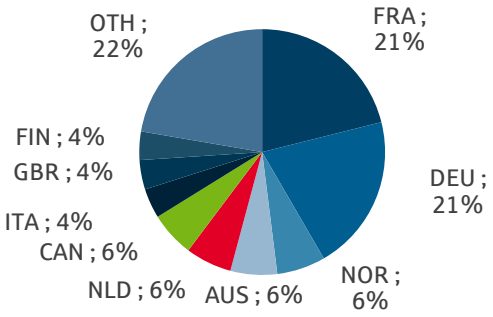


* **'26 156 Mrd. EUR, '27 183 Mrd. EUR, '28 164 Mrd. EUR**

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Französische Covered Bonds mit größtem Anteil

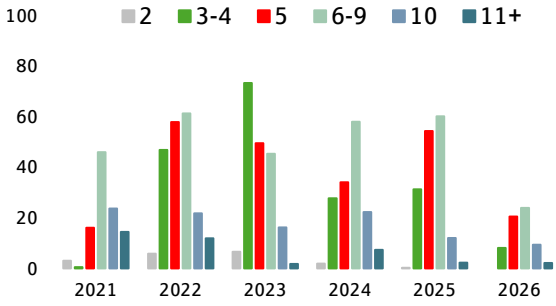
EUR Benchmark Emissionsvolumen Q1 2026 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Laufzeitenwahl wieder etwas länger

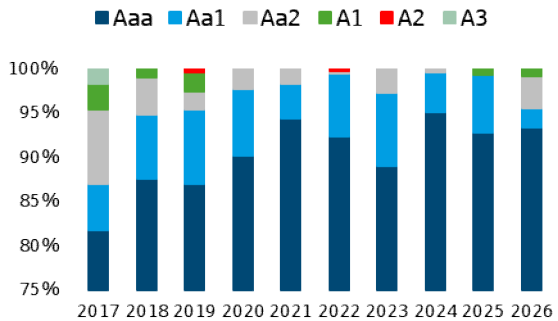
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten, %



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Aaa-Ratings noch immer der Standard

EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating*, %

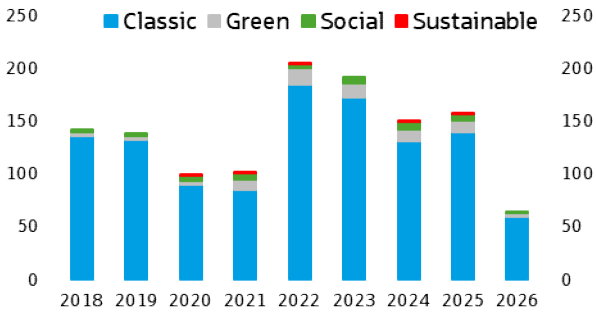


*Moody's Rating bei Emission

Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Nachhaltige Covered Bonds: etwas aus dem Fokus

Emissionsvolumen nach ESG-Kriterien und sonstige, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research
Redaktion
Dr. Stefan Mitropoulos

verantwortlich
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research

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.