Helaba

Im Fokus: Credit
1. Juli 2026

EUR Benchmark Bankanleihen: Primärmarkt Q2 2026

Lebhafte Emissionstätigkeit bei erstrangig unbesicherten Emissionen



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

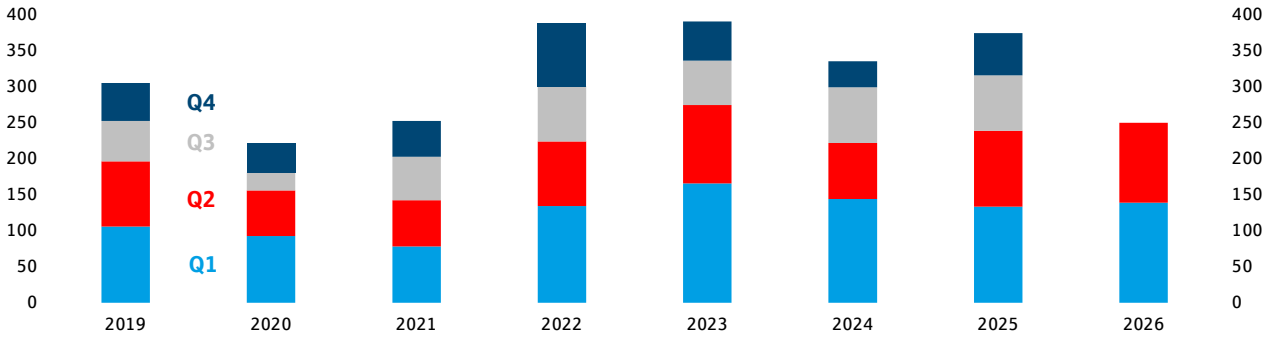
Das Emissionsvolumen erstrangig unbesicherter Bankanleihen summierte sich **im 2. Quartal 2026 auf nahezu 60 Mrd. Euro**, rund 10 % mehr als im Jahr zuvor. Es lag damit gleichauf mit dem bisherigen Spitzenwert eines 2. Quartals im Jahr 2023, als allerdings noch Refinanzierungen zurückgezahlter Zentralbankliquidität (TLTRO) das Geschehen prägten.

Die lebhafte Emissionstätigkeit ist gemäß unserer Beobachtung insbesondere durch die **hohen Fälligkeiten** getrieben, die im Jahr 2026 auf einen Höhepunkt zusteuern. Im von Handelskriegen und militärischen Auseinandersetzungen bestimmten Nachrichtenumfeld nutzen die Emittenten daher offene Marktfenster rege, um ihre Emissionspläne frühzeitig zu erreichen. Die hohen Fälligkeiten 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 befand sich im 2. Quartal 2026 mit rund 60 % erneut auf einem hohen Niveau. Damit wird unsere Erwartung, dass der Anteil der SNP-Emissionen dieses Jahr deutlich über die Hälfte der Gesamtemissionen ausmachen wird, mehr als erfüllt (siehe unser **Primärmarkt-Update** vom 5. Januar 2026).

Während der Rückgang der Emissionstätigkeit im 2. Quartal gegenüber dem 1. Quartal 2026 vor allem von US-Banken (-90 %) und französischen Banken (-55 %) stark ins Gewicht fiel, waren **britische, niederländische und norwegische Banken weiterhin stark aktiv**.

EUR Benchmark Emissionen* Q2 2026: Rege Emissionstätigkeit setzt sich fort

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



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

Im gesamten 1. Halbjahr 2026 belief sich das Emissionsvolumen erstrangig unbesicherter Bankanleihen auf rund **136 Mrd. Euro**. Trotz des Ende Februar ausgebrochenen Irankriegs erreichte es damit nahezu die Rekordwerte aus den Jahren 2023 und 2025. Die verhaltene Primärmarktaktivität in den Wochen 8 bis 15 wurde durch die anschließenden Transaktionen und den starken Jahresauftakt mehr als kompensiert. Die hohen Überzeichnungsquoten von teils deutlich über 3x belegen die sehr gute Aufnahmebereitschaft bei den Investoren.

Wir bleiben daher bei unserer Schätzung für das Neuemissionsvolumen **erstrangig unbesicherter Bankanleihen im EUR-Benchmark-Format für das Gesamtjahr 2026 von 210 Mrd.** Euro (siehe unser **Primärmarkt Update vom 2. April 2026**).

Für ein erneut starkes Emissionsjahr sprechen unverändert vor allem die umfangreichen Fälligkeiten. Diese verharren auch 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: Wie robust kann ein Markt sein?



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

Tatsächlich könnten wir den ersten Absatz dieses Kapitels unverändert aus dem Vorquartal übernehmen. Der einzige Unterschied liegt darin, dass der Covered-Bond-Markt seine **eigene Widerstandsfähigkeit** immer wieder übertrifft. Unser Leitbild für das Covered-Bond-Jahr 2026 ist im Kern von einem intrinsisch starken Markt geprägt, der jedoch – beeinflusst durch externe Schocks – in einem permanenten On-Off-Modus agiert.

„Off" war der Markt bis dato allerdings nur ein einziges Mal, nämlich infolge des Kriegsausbruchs im Iran Ende Februar. Danach wurden sämtliche **rhetorischen, kriegerischen oder handelspolitischen Eskalationen** vollständig absorbiert. Dies gilt sowohl für die Volumen- als auch für die Spreadentwicklung.

Unsere ursprüngliche **Jahresprognose von 163 Mrd. Euro** basiert auf einer aggregierten Bottom-up-Analyse. Ausgehend vom Fälligkeitsprofil und den Kreditneuvergabeprognosen jedes einzelnen Emittenten ermitteln wir unsere Emissionserwartungen für das Gesamtjahr. Angesichts von **122,65 Mrd. Euro an Neuemissionen** im ersten Halbjahr haben wir uns zuletzt jedoch die Frage gestellt, ob unsere Prognose noch tragfähig ist. Im langjährigen Durchschnitt werden im ersten Halbjahr etwa 67 % des Gesamtjahresvolumens platziert. Eine einfache Extrapolation würde uns demnach zu einem Gesamtvolumen von rund 183 Mrd. Euro führen.

Im Endeffekt fühlen wir uns bei der Betrachtung aller Einflussfaktoren mit unserer Prognose nicht komplett unwohl. Wir unterschätzten auf der Makroebene offenkundig die **Resilienz des Covered-Bond-Marktes gegenüber den geopolitischen Spannungen**, während wir auf der Mikroebene die EUR-Emissionen kanadischer und britischer Banken zu niedrig angesetzt hatten. Dem stehen mögliche Vorzieheffekte aus H2 2026 sowie ein etwas zu hohes Volumen aus Schweden, Singapur und Österreich entgegen. Prefunding für 2027 könnte ein kleiner Zusatzeffekt sein, insbesondere angesichts der anstehenden Präsidentenwahlen in Frankreich. Da jedoch das Ergebnis vermutlich frühestens Anfang Mai feststeht, dürfte die Neigung zu Prefunding im Vorjahresvergleich kaum erhöht sein.
In einer Gesamtbetrachtung erscheint uns aber eine **kleine Nachschärfung** unseres Jahresziels auf 169 Mrd. Euro sinnvoll (siehe auch unseren Fokus **Covered Bonds: Sind wir noch auf Spur?** Vom 30. Juni 2026).

Abgesehen von dem enormen Emissionsvolumen im zweiten Quartal – vor allem im Juni – halten wir folgende Aspekte für besonders erwähnenswert:

- **Trend zu Dual-Tranche-Emissionen setzt sich fort:** Bereits zur Jahreshälfte 2026 wurde mit 18 Dual-Tranche-Transaktionen (davon acht im zweiten Quartal) der bisherige Rekord von 16 Transaktionen aus dem Jahr 2023 übertroffen. Allein in diesem Kalenderjahr emittierten mit BMO, UBS, DANBNK, BAWAG und BNS gleich fünf Institute erstmals in diesem Format. Die gängigste Kombination war dabei 3Y/7Y; hervorzuheben ist die BAWAG mit einer 7Y/12Y-Kombination. Wir beurteilen diese Entwicklung positiv: Die Primärmarktaktivität wird gebündelt, die platzierten Volumina steigen und die eingebaute Flexibilität sorgt für stabilere Transaktionen.

- **Für stabilere Transaktionen sogen auch größere Bankenkonsortien:** Die Anzahl der Lead-Manager nimmt weiter zu. Erstmals liegt die durchschnittliche Anzahl der Konsortialbanken bei über sechs (vor zehn Jahren waren es noch ca. 4,5). Auf Deal-by-Deal-Basis entfiel damit auf jeden Konsortialführer ein durchschnittliches Dealvolumen von 160 Mio. Euro, wobei der Mindestwert bei 62 Mio. Euro lag.

- **Länderbasis auf Rekordniveau:** Auch bei der Anzahl der Covered-Bond-Länder ist das Jahr 2026 rekordverdächtig. Aktuell steht der Zähler bei 25 Ländern, womit der Höchstwert des Vorjahres bereits egalisiert wurde. Mit Estland, Griechenland und der Türkei gelten drei weitere Länder als potenzielle Emissionskandidaten.

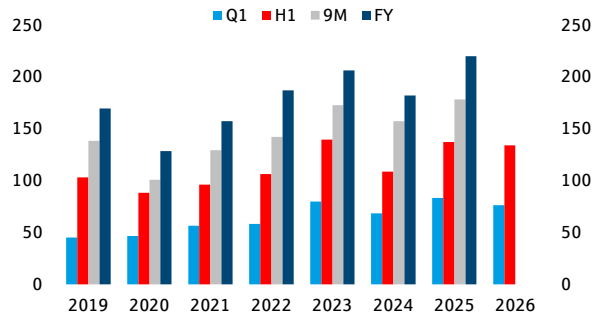
- **Beinahe verwaistes 10Y+-Segment:** Im zweiten Quartal blieb das lange Laufzeitenband fast vollständig ungenutzt – möglicherweise eines der wenigen Signale für eine gestiegene Risikoaversion der Emittenten. Einzig die Crédit Agricole Italia wagte sich mit einer 11-jährigen Transaktion aus der Deckung. Die Neuemissionsprämie fiel mit 4 bp zwar relativ hoch aus, was allerdings auch dem Transaktionsvolumen geschuldet war: Mit 1 Mrd. Euro wurde erstmals seit zwei bzw. vier Jahren wieder eine größere Transaktion im Laufzeitenbereich von über zehn Jahren platziert. Angesichts einer soliden 1,6-fachen Überzeichnung war dies eine erfolgreiche Emission.

- **Verhaltene Dynamik bei ESG-Transaktionen:** Im ersten Halbjahr wurden knapp 10 Mrd. Euro im Green-Format und 1,6 Mrd. Euro im Social-Segment emittiert, was für das Gesamtjahr voraussichtlich auf eine Stagnation hinausläuft. Am 2. Juli 2026 findet jedoch die ESG-Rating-Verordnung (Verordnung (EU) 2024/3005, „die Verordnung“) Anwendung. Die im November 2024 angenommene Verordnung soll die Zuverlässigkeit und Transparenz von ESG-Ratings in der Europäischen Union verbessern. Wir begrüßen diese Regulierung als flankierende Unterstützung für dieses Marktsegment.

1. Erstrangig unbesicherte Anleihen

Q2 2026: Freundliches Marktumfeld rege genutzt

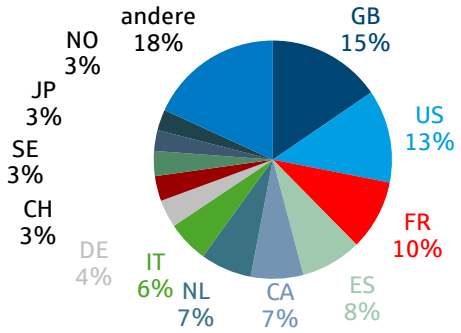
EUR Benchmark Emissionsvolumen kumuliert, Mrd. Euro



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

UK- und US-Banken nutzen günstiges Zinsumfeld

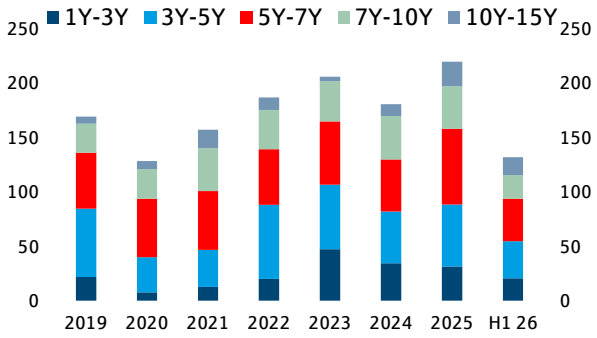
EUR Benchmark Emissionsvolumen H1 2026 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Laufzeiten von 3 bis 7 Jahren dominieren

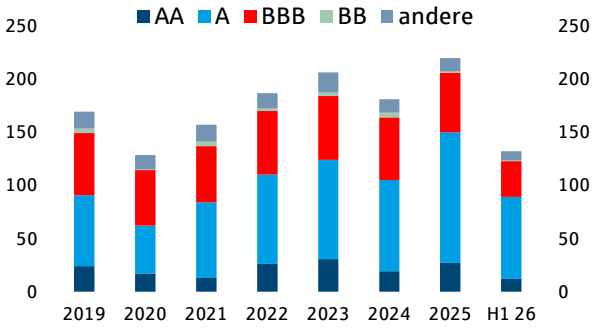
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten, Mrd. Euro



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Rating-Mix stabil

EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating*, Mrd. Euro

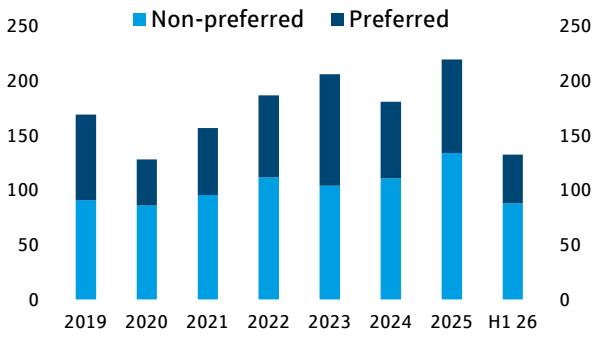


*Moody's Rating bei Emission

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Anteil Non-preferred bei hohen 67 %

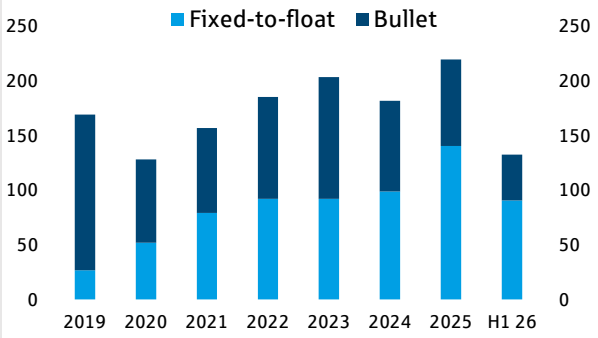
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Haftungsrang, Mrd. Euro



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Regulatorische Kündigungs stark genutzt

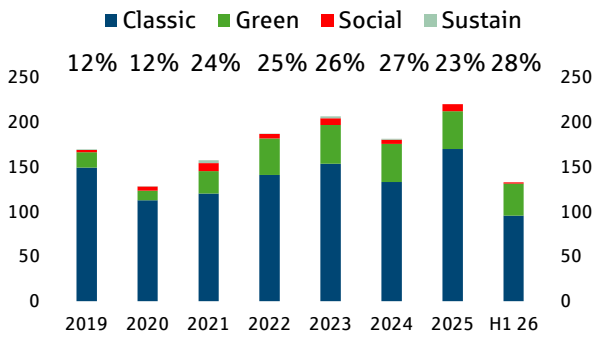
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rückzahlungsart, Mrd. Euro



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Anteil grüner Emissionen nimmt zu

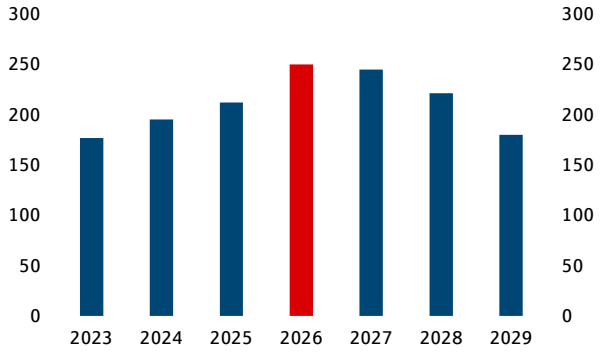
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach ESG-Kriterien, Mrd. Euro



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Fälligkeiten* erreichen 2026 ihren Höhepunkt

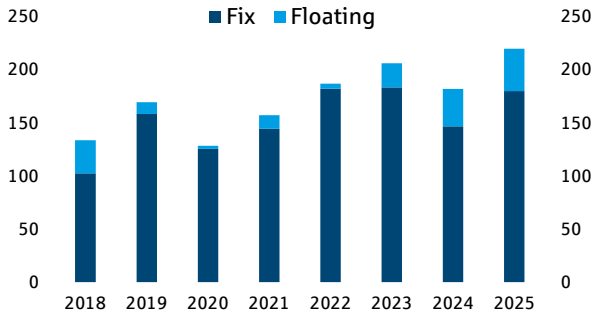
EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen, Mrd. Euro



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

Anteil variabler Verzinsungen wieder rückläufig

EUR Benchmark Emissionsvolumen Kupon-Art, Mrd. Euro

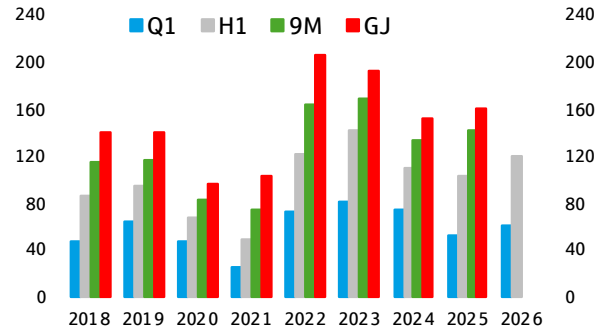


Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

2. Covered Bonds

H1/26: 122,6 Mrd. Euro leicht über Erwartung

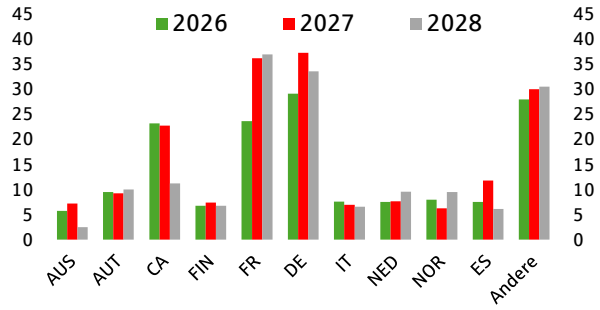
EUR Benchmark Emissionsvolumen kumuliert, Mrd. Euro



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Fälligkeitsvolumen mit steigender Tendenz

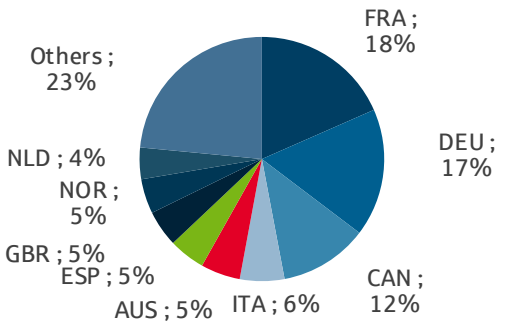
EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen nach Ländern, Mrd. Euro



*Volumen '26 156 Mrd. EUR, '27 183 Mrd. EUR, '28 164 Mrd. EUR
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Französische Covered Bonds mit größtem Anteil

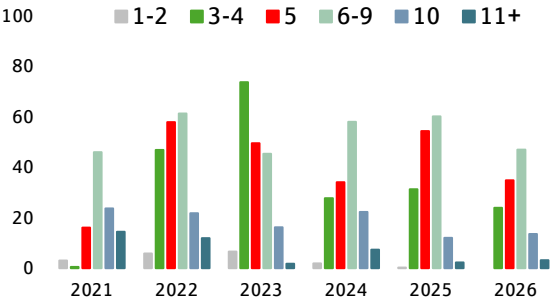
EUR Benchmark Emissionsvolumen Q1 2026 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Laufzeitenwahl wieder etwas länger

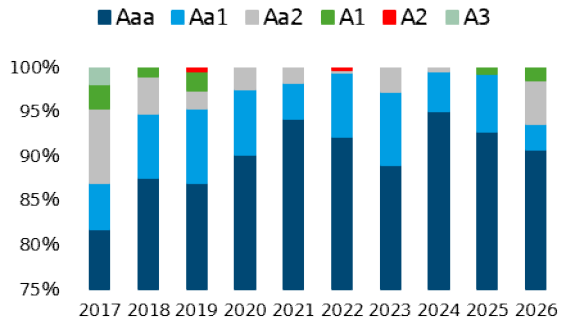
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten, %



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Aaa-Ratings noch immer der Standard

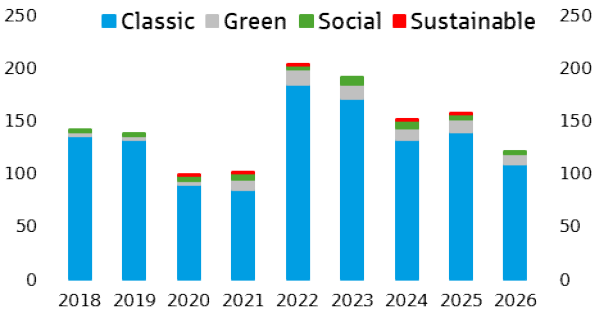
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating*, %



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

Nachhaltige Covered Bonds: etwas aus dem Fokus

Emissionsvolumen nach ESG-Kriterien und sonstige, Mrd. Euro



Quellen: Bloomberg, Helaba Research



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

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

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion:
Dr. Stephan Brand

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Helaba 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.