Helaba

Im Fokus: Credit
5. Oktober 2026

EUR Benchmark Bankanleihen: Primärmarkt Q3 2026

Lebhafte Emissionstätigkeit bei erstrangig unbesicherten Emissionen



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

Der Primärmarkt für erstrangig unbesicherte Bankanleihen im EUR Benchmark Format zeigte sich **im 3. Quartal 2026** trotz der Sommerpause äußerst lebhaft. Das insgesamt emittierte Volumen erreichte **rund 47 Mrd. EUR** und lag damit 15 % über dem bereits starken 3. Quartal 2025. Den Mittelwert der dritten Quartale in den letzten sechs Jahren übertraf es sogar um 40 %. In den **ersten neun Monaten des laufenden Jahres** belief sich das Neuemissionsvolumen auf **rund 180 Mrd. EUR** und erreichte damit trotz des Ende Februar ausgebrochenen Irankriegs einen neuen Rekordwert. Die verhaltene Primärmarktaktivität in den Wochen 8 bis 15 wurde durch die anschließenden Transaktionen und den starken Jahresauftakt mehr als kompensiert.

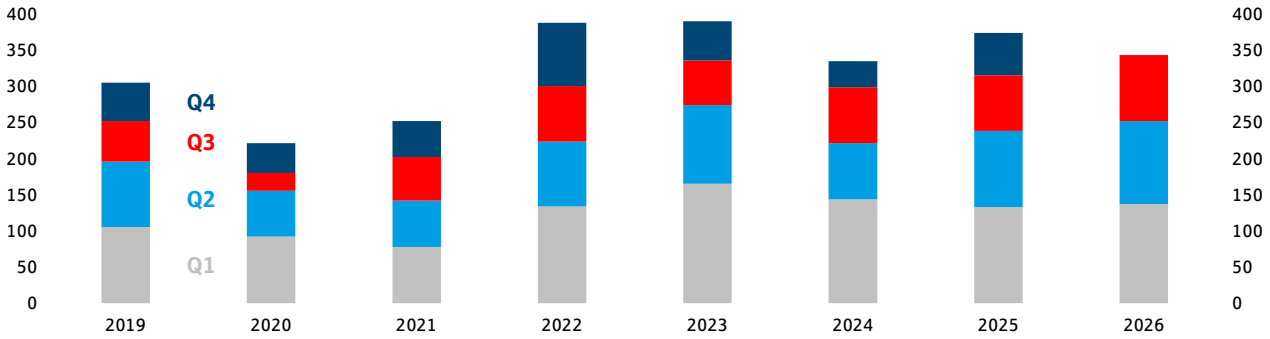
Besonders dynamisch entwickelte sich die Emissionstätigkeit im jüngst abgeschlossenen Quartal im Segment der Senior Non-preferred Bonds (SNP-Anleihen). Mit rund 31 Mrd. EUR lag ihr Emissionsvolumen um 27 % über dem Vorjahresquartal und um 62 % über dem Mittelwert der vorangegangenen sechs Jahre. Bei Preferred Emissionen belief sich das Volumen im 3. Quartal 2026 hingegen auf rund 16 Mrd. EUR und lag damit 4 % unter dem Vorjahreswert und 8 % über dem Mittelwert der letzten sechs Jahre.

Die lebhafte Emissionstätigkeit ist nach unserer Einschätzung **vor allem auf die hohen Fälligkeiten zurückzuführen, die im Jahr 2026 ihren Höhepunkt erreichen**. Vor dem Hintergrund eines von Handelskonflikten und militärischen Auseinandersetzungen geprägten Nachrichtenumfelds nutzten die Emittenten im bisherigen Jahresverlauf günstige Marktfenster verstärkt, um ihre Emissionspläne frühzeitig umzusetzen. Die hohen Fälligkeiten sind unter anderem darauf zurückzuführen, dass die nach der Finanzmarktkrise eingeführte Kategorie der SNP-Anleihen inzwischen vollständig im Markt etabliert ist und sich in diesem Segment ein ausgewogener Rhythmus zwischen Neuemissionen und Fälligkeiten eingestellt hat.

Der **Anteil der SNP-Anleihen** am gesamten Emissionsvolumen erreichte im 3. Quartal 2026 hohe 66 %. Die durchschnittliche Überzeichnungsquote von 2,9x in den ersten neun Monaten 2026 werten wir als Hinweis darauf, dass die regulatorisch motivierten SNP-Transaktionen weiterhin auf eine robuste Investorennachfrage treffen.

EUR Benchmark Emissionen* Q3 2026: Sehr lebhafte 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

Damit wurde unsere Erwartung, wonach SNP-Emissionen im Gesamtjahr deutlich mehr als die Hälfte des gesamten Emissionsvolumens ausmachen würden, mehr als erfüllt (siehe unser **Primärmarkt-Update** vom 5. Januar 2026).

Insbesondere Banken aus dem **Vereinigten Königreich**, den **USA** und **Kanada** nutzten das für sie günstige Zinsumfeld intensiv. Darüber hinaus waren die traditionell am Kapitalmarkt sehr aktiven französischen Banken erneut stark präsent. Deutsche Emittenten wiesen im bisherigen Jahresverlauf hingegen einen vergleichsweise geringen Refinanzierungsbedarf auf. Die Emissionsratings blieben insgesamt erfreulich stabil und unterstreichen damit die hohe Bilanzqualität der Institute. Auch das grüne Label wurde verstärkt genutzt: Sein Anteil am Emissionsvolumen stieg von 19 % im Jahr 2025 auf 26 % im bisherigen Jahresverlauf.

Wir halten daher an unserer Prognose eines **Neuemissionsvolumens von 210 Mrd. EUR** für erstrangig unbesicherte Bankanleihen im EUR Benchmark Format **im Gesamtjahr 2026** fest (siehe unser **Primärmarkt Update vom 2. April 2026**). **Das starke Emissionsjahr ist unverändert gestützt durch die umfangreichen Fälligkeiten.** Diese werden voraussichtlich auch 2027 auf einem hohen Niveau bleiben.

Für SNP-Emissionen bleiben die regulatorischen Anforderungen ein wichtiger Einflussfaktor. Zwar sind die Mindestquoten erreicht, jedoch stellen die hohen Fälligkeiten inzwischen auch in diesem Segment den wesentlichen Treiber der Emissionsaktivität dar. Wir erwarten, dass der Anteil der **SNP-Emissionen weiterhin deutlich über der Hälfte** der Gesamtemissionen liegen wird. Angesichts der anhaltenden geopolitischen und makroökonomischen Unsicherheiten bleibt das Timing von Neuemissionen jedoch eine zentrale Herausforderung für die Emittenten.

Covered Bonds: Erstmal Pause machen – aber dann!



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

Traditionell startet das dritte Quartal mit einigen letzten Transaktionen, bevor der Markt in die **Sommerpause** einbiegt. In diesem Jahr war diese zwar ungewöhnlich lang – 47 Tage und somit die drittlängste in unseren Aufzeichnungen – was jedoch danach passierte, war in vielerlei Hinsicht bemerkenswert:

Die Liste der Namen, die normalerweise den Markt nach einer längeren Pause wiedereröffnen, rekrutiert sich zumeist aus **etablierten europäischen Covered Bond Kernländern**. Die Tatsache, dass am 17. August die DBS aus Singapur den Startschuss gab, darf dabei gerne als positives Zeichen **fortschreitender Internationalisierung** des Covered Bond Marktes interpretiert werden.

Was danach allerdings an Volumen bewegt wurde, stellt jeden bisherigen Q3-Emissionsstart in den Schatten. In den 27 Handelstagen bis zum **Covered Bond Congress in Sevilla** wurden 53 Tranchen mit insgesamt 41 Mrd. EUR aus 19 Ländern platziert. Dies **katapultierte das YTD-Volumen in Sphären**, die bis dato nur aus den mit diversen Sondereffekten behafteten Jahren 2022 und 2023 bekannt waren – damals standen zum Jahresende 206 Mrd. EUR bzw. 193 Mrd. EUR auf der Uhr.

In unserer Publikation **„Das Spread-Paradoxon am Covered Bond-Markt“** erwähnten wir bereits, dass die **Absorptionsfähigkeit auf der Investorenseite jedoch langsam nachlässt**. Die letzten Transaktionen konnten zwar ohne größere Zwischenfälle platziert werden, jedoch waren oftmals die Überzeichnungsquoten niedriger als gewöhnlich und/oder das Tightening zwischen Initial Price Talk und dem finalen Pricing weniger ausgeprägt bzw. die Neuemissionsprämien von Haus aus höher angesetzt.

Allgemein interpretieren wir die enorme Emissionstätigkeit als ein **kollektives „Better safe than sorry“** und gehen deshalb von einem eher ruhigen 4. Quartal 2026 aus. Im Rahmen des jährlichen Covered Bond Congress wurde zwar grundsätzlich von noch vorhandener Emissionsbereitschaft gesprochen, jedoch wären wir überrascht, wenn das Q4-Volumen von 2025 (17,35 Mrd. EUR) erreicht würde – zumal die **Großwetterlage zunehmend schwierig** erscheint:

Während die Renditen französischer Staatsanleihen immer neue Höhen erklimmen, sorgte der Ausgang der Regionalwahlen in Deutschland für deutlich gedämpften Reformwillen. In Verbindung mit dem stetigem Inflationsdruck über Rohstoffpreise und den bekannten geopolitischen Krisen ist es vermutlich nur eine Frage der Zeit, bis die bis vor kurzem noch stabilen **Sekundärmarktspreads für Covered Bonds nachgeben**.

Wir erwähnten bereits den ersten Eindruck einen **Softenings** im Rahmen der o.g. Publikation am 17. September. Seitdem hat sich der Eindruck verstärkt. Noch bleibt zwar das Ausmaß hinter der „Welle" zum Ende des ersten Quartals zurück, der Unterschied liegt aber in der Marktbreite: zum Ende des 1. Quartals verbilligten sich hauptsächlich die teureren Covered Bonds – französische und italienische Papiere konnten dagegen outperformen. Aktuell dagegen kann sich dem Trend kein Teilmarkt entziehen.

Soweit das große Gesamtbild. Wir wollen es aber nicht versäumen von erwähnenswerten Details aus dem dritten Quartal zu berichten:

- **Wëllkomm zeréck um Covered Bond Maart, Lëtzebuerg:** Luxemburg hat einen neuen Emittenten – und zudem eine neue Covered Bond-Klasse: Lettres de Gage Hypothecaire. Die Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg (Spuerkeess) emittierte zum ersten Mal einen hypothekarisch gedeckten Benchmark Covered Bond. Bis dato bestand der Luxemburger Covered Bond Markt aus mit öffentlicher Deckungsmasse versehenen Papieren. Zudem kann man hierbei von einem echten Luxemburger Covered Bond sprechen: eine originäre Luxemburger Bank betreibt heimisches Hypothekargeschäft und refinanziert dies über Luxemburger Lettres de Gage. Die in der Vergangenheit auftretenden Emittenten waren entweder Tochtergesellschaften deutscher Banken oder reine Finanzkonstrukte – die älteren unter unseren Lesern werden sich noch an Dr. Wolfgang Schuppli erinnern.

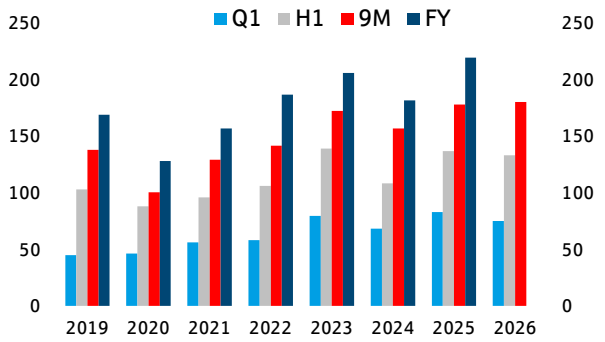
- **Der Trend zu Multi-Tranche Transaktionen hält an:** das dritte Quartal brachte weitere 6 Multi-Tranche Transaktionen hervor. Die Credit Agricole platzierte im August sogar drei Tranchen – eine Kombination aus drei (fix & float) sowie 10 Jahren. In der Begleitbroschüre zum 39. ECBC Plenary Meeting in Sevilla publizierten wir einen längeren Beitrag, im Rahmen dessen wir unsere Sympathie für Mutli-Tranchen Transaktionen darlegten.

- **Länderbasis auf Rekordniveau:** Auch bei der Anzahl der Covered-Bond-Länder ist das Jahr 2026 rekordverdächtig. Zusammen mit den neuen Luxemburger Papieren steht der Zähler bei 26 Ländern, womit der Höchstwert des Vorjahres übertroffen wurde.

1. Erstrangig unbesicherte Anleihen

Q3 2026: Marktumfeld bleibt freundlich

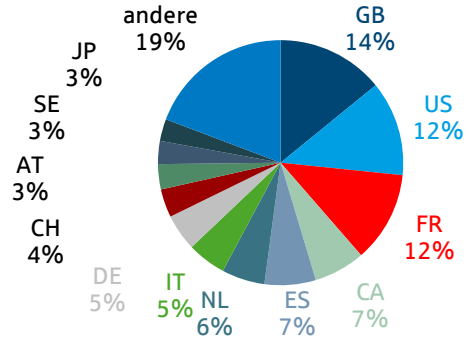
EUR Benchmark Emissionsvolumen kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

UK- und US-Banken nutzen günstiges Zinsumfeld

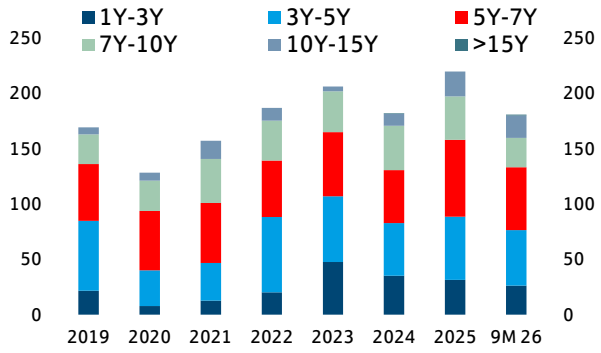
EUR Benchmark Emissionsvolumen 9M 2026 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Laufzeiten von 3 bis 7 Jahren dominieren

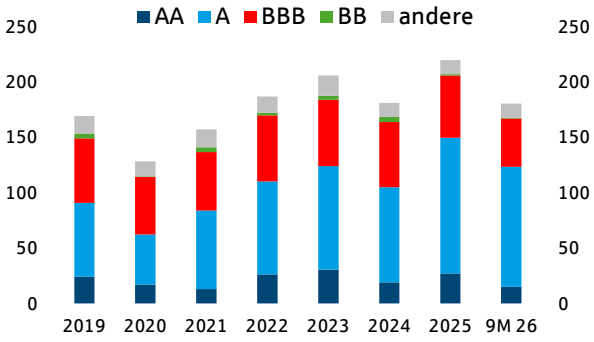
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Rating-Mix stabil

EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating*, Mrd. EUR

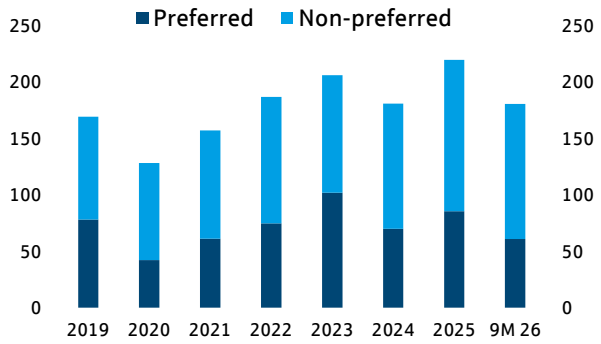


*Moody's Rating bei Emission

Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Anteil Non-preferred bei hohen 66 %

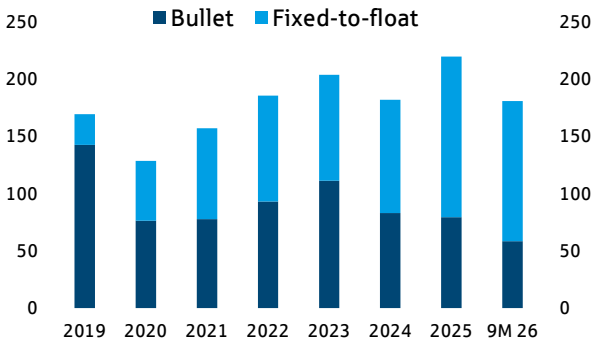
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Haftungsrang, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Regulatorische Kündigungs stark genutzt

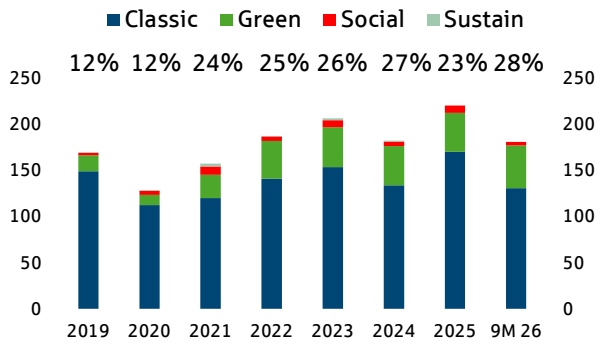
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rückzahlungsart, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Anteil grüner Emissionen nimmt zu

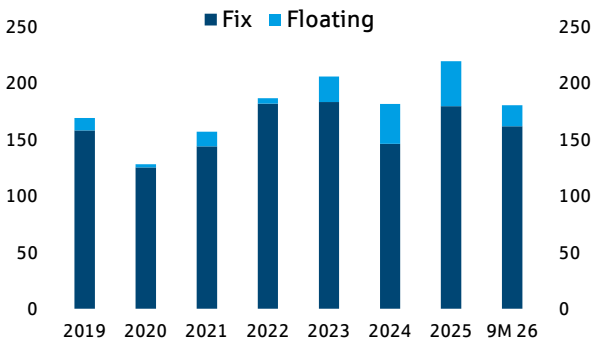
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach ESG-Kriterien, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Anteil variabler Verzinsungen wieder rückläufig

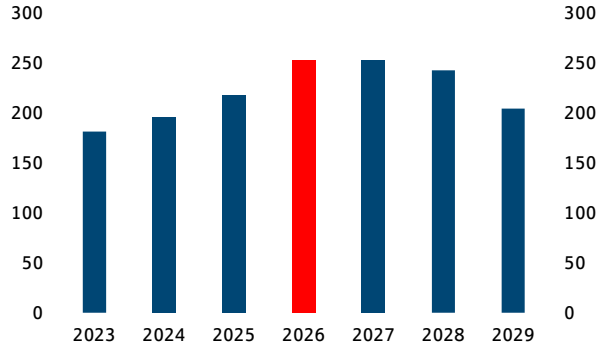
EUR Benchmark Emissionsvolumen Kupon-Art, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba DCM, Helaba Research

Fälligkeiten* erreichen 2026 ihren Höhepunkt

EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen, Mrd. EUR

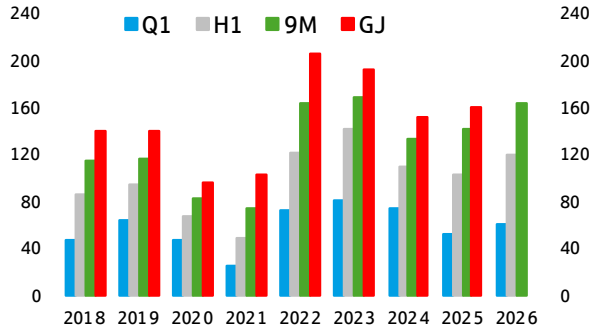


*Leicht abweichende Abgrenzung gegenüber den Neuemissionen
Quellen: Bloomberg, Helaba Research

2. Covered Bonds

Q3 26: 164 Mrd. Euro deutlich über Erwartung

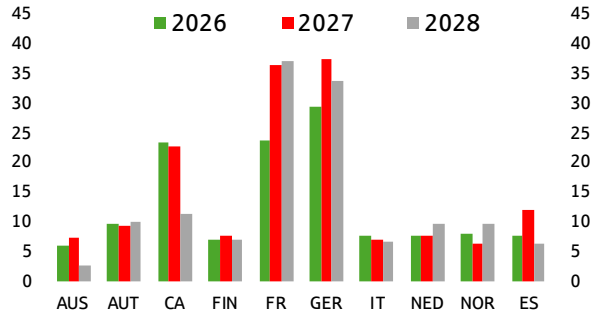
EUR Benchmark Emissionsvolumen kumuliert, Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Fälligkeitsvolumen mit steigender Tendenz

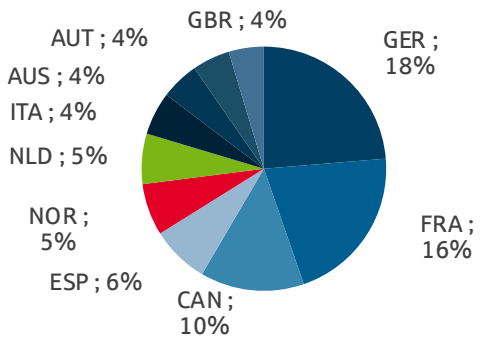
EUR Benchmark Fälligkeitsvolumen nach Ländern, Mrd. EUR



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

Deutsche Pfandbriefe mit größtem Anteil

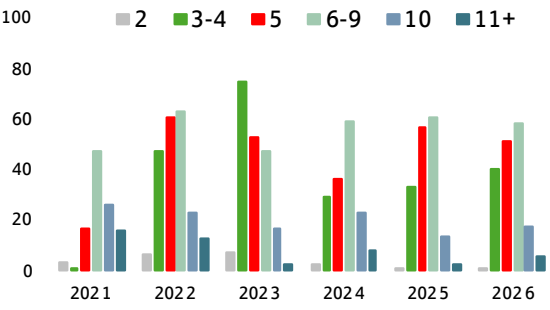
EUR Benchmark Emissionsvolumen Q1 2026 nach Ländern



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Laufzeitenwahl wieder etwas länger

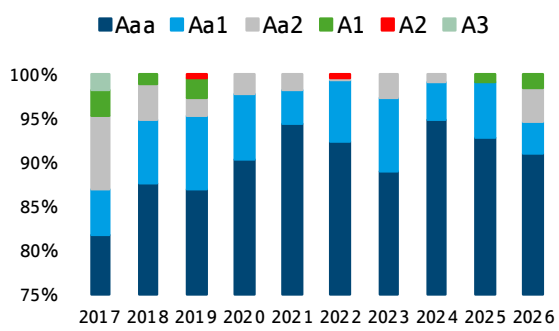
EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Laufzeiten, %



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Aaa-Ratings noch immer der Standard

EUR Benchmark Emissionsvolumen nach Rating*, %

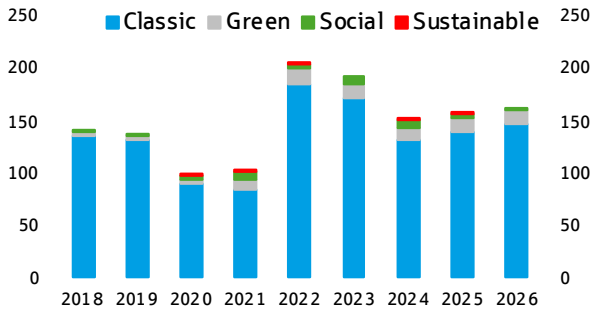


*Moody's Rating bei Emission

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. 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
Mail: research@helaba.de
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.