

Corporate Finance Fokus

Schuldscheinmarkt 2016: „Bond to SSD“ treibt den Markt



Inhaltsverzeichnis

1. Neues Rekordvolumen 2
2. Ausblick 2017: Volumen von 20 – 25 Mrd. EUR realistisch 3

HEAD OF RESEARCH

UWE BURKERT GROUP CHIEF ECONOMIST
(+49) 711 127-73462 uwe.burkert@LBBW.de

LBBW RESEARCH auf Bloomberg LBBK <GO>

HEAD OF CORPORATE RESEARCH

DR. STEFAN STEIB MANAGING DIRECTOR
(+49) 711 127-42662 stefan.steib@LBBW.de

HEAD OF CORPORATE DEVELOPMENTS

MARCO GÖCK EXECUTIVE DIRECTOR
(+49) 711 127-70493 marco.goeck@LBBW.de

AUTOR

HANS-PETER KUHLMANN
SENIOR ANALYST CORPORATE DEVELOPMENT
(+49) 711 127-70563 hanspeterkuhlmann@lbbw.de

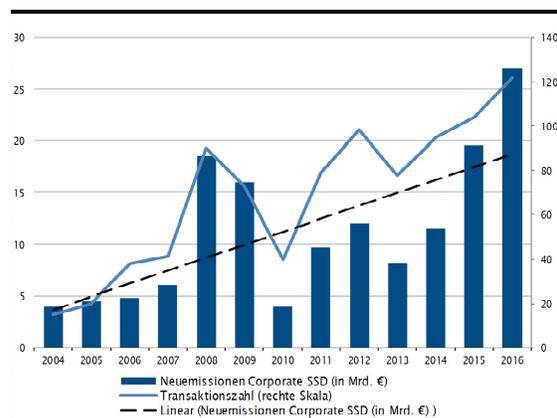
Auf einen Blick:

- Der seit 2013 anhaltende Boom im Schuldscheindarlehen-Markt (SSD-Markt) setzte sich auch 2016 mit einem voraussichtlichen Rekordvolumen von über 27 Mrd. EUR (+38%) fort. Weder der Brexit noch die Marktunsicherheiten aufgrund der Wahlen in den USA, Österreich oder Italien konnten den SSD-Markt sichtbar beeinträchtigen.
- Markttreiber waren neben der Niedrigzinsphase besonders die Trends „Bond to SSD“ sowie die zunehmende Internationalisierung der Darlehensnehmerseite. Aber auch M&A-Finanzierungen sowie eine weiterhin hohe Frequenz von Debutanten am SSD Markt haben zum Marktwachstum beigetragen.

1. Neues Rekordvolumen

Der seit 2013 anhaltende Boom im Corporate Schuldscheinmarkt (SSD-Markt) setzte sich auch 2016 ungebremst fort. Weder die Brexit-Entscheidung, die Trump-Wahl noch das gescheiterte Italien-Votum konnten den Markt bremsen. Mit einem vorläufigen Volumen von über 27 Mrd. EUR (+38 %) wurde der Rekord von knapp 20 Mrd. EUR 2015 eindrucksvoll überboten und die Markterwartungen von zum Schluss 25 Mrd. EUR deutlich übertroffen.

Entwicklung des SSD-Marktes



Quellen: LBBW Corporate Capital Markets, LBBW Research

Neben dem niedrigen Zinsniveau waren aus unserer Sicht die wichtigsten Markttreiber der Trend „Bond to SSD“ sowie die zunehmende Internationalisierung. Das in 2015 zu beobachtende Thema Akquisitionsfinanzierung hat dagegen 2016 vergleichsweise an Bedeutung verloren.

Markttreiber „Bond to SSD“

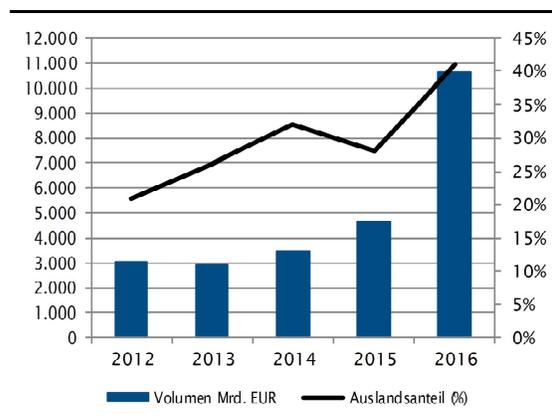
Der Trend „Bond to SSD“ bedeutet, dass Unternehmen, die die Größe und Bonität für eine Anleiheemission haben, zunehmend auch den SSD-Markt in Anspruch nehmen, während in der Vergangenheit oftmals die Anleiheemissionen dominierten. Dies gilt insbesondere für Unternehmen, die eher unregelmäßig am Bondmarkt aktiv sind und über kein externes Rating einer Ratingagentur verfügen. Wesentliche Vorteile einer SSD-Transaktion bilden dabei die aktuell sehr niedrigen Spreads im Schuldschein, die Verteilung der eingeworbenen Mittel auf mehrere Laufzeitbänder, geringere Transaktionskosten im Vergleich zu einer Anleiheemission

on sowie keine Notwendigkeit von Publizitätspflichten. Die großen Emittenten, die regelmäßig am Bondmarkt aktiv sind und über ein Investment Grade Rating einer Ratingagentur verfügen, bevorzugen dagegen den Bondmarkt aufgrund von Skaleneffekten bei den Transaktions- und Publikationskosten sowie i.d.R. günstigeren Kupons.

Auslandsanteil steigt

Der Auslandsanteil (Anzahl der Unternehmen) stieg von 28% 2015 auf 41% im Jahr 2016. Dabei hat sich das Volumen von knapp 5 Mrd. EUR auf gut 10 Mrd. EUR sogar mehr als verdoppelt. Hierbei haben insbesondere Unternehmen aus den anliegenden europäischen Ländern wie Frankreich, Österreich und der Schweiz den attraktiven SSD-Markt für eine Finanzierung genutzt. Damit sind ausländische Unternehmen, die ein SSD am Markt aufnehmen, der zweite große Wachstumstreiber in 2016 gewesen.

Entwicklung des Auslandsanteils



Quellen: LBBW Corporate Capital Markets, LBBW Research

Auch M&A-Transaktionen sowie zunehmende Refinanzierungen haben zu dem Marktwachstum beigetragen. Allerdings waren M&A-Transaktionen bei weitem nicht mehr so dominant wie im Vorjahr. Einen wichtigen Baustein stellen zudem Unternehmen dar, die zum ersten Mal den Schuldscheinmarkt für eine Finanzierung genutzt haben. Auch hier lässt sich eine hohe Frequenz von Debuttransaktionen konstatieren.

Resistent gegen Marktturbulenzen

Die gute Entwicklung im zweiten Halbjahr wurde trotz größerer Marktverunsicherungen durch den Brexit-

Entscheidung oder die Unsicherheit über den Ausgang der Wahlen bzw. Volksentscheide in den USA, Österreich und Italien erreicht. Dies ist u.E. ein Zeichen der Stärke des SSD-Marktes. Die platzierenden Unternehmen ebenso wie die Investoren von SSD lassen sich erfahrungsgemäß weniger von kurz- und mittelfristigen Marktturbulenzen im Vergleich zu den Kapitalmärkten beeinflussen. Diese relative Stabilität zieht wiederum neue Kundenkreise auf Unternehmens- wie auf der Abnehmerseite an, für die die Marktstabilität im Sinne von stabilen Refinanzierungsmöglichkeiten bzw. sicheren Anlagemöglichkeiten attraktiv erscheint.

Anzahl der SSD stark gestiegen

Beachtenswert ist u.E. auch die stark gestiegene Anzahl von SSD. Während das Wachstum im Vorjahr und im ersten Quartal 2016 durch das Volumen getrieben war, hat im dritten und besonders vierten Quartal die Anzahl der SSD ebenfalls deutlich zugenommen. Im Gesamtjahr wurde mit 122 Stück ein neuer Rekord aufgestellt und ein beschleunigtes Wachstum von 13% erzielt. Die zunehmende Marktbreite ist u.E. ein gutes Signal, dass der SSD-Markt auch in Zukunft seine Bedeutung halten kann.

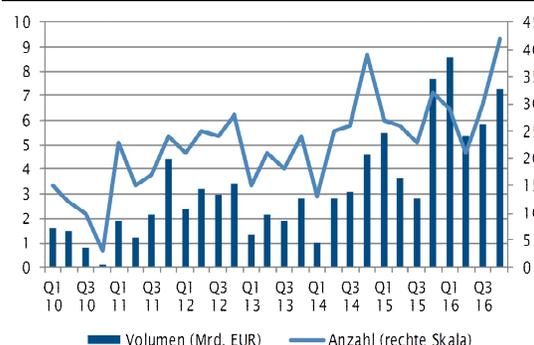
Durchschnittsvolumen auf Rekordhöhe

Das Durchschnittsvolumen ist im Gesamtjahr auf ein neues Rekordvolumen von 222 Mio. EUR (181 Mio. EUR im Vorjahr) gestiegen. Hierzu hat insbesondere das erste Halbjahr mit einer ganzen Reihe von sehr großen SSD über 500 Mio. EUR beigetragen.

Q4 2016: Schub durch kleinere Platzierungen

Bereits im dritten und insbesondere im vierten Quartal 2016 hat die Dominanz großer SSD-Platzierungen stark nachgelassen und es wurden verstärkt kleinere und mittlere SSD platziert. Mit einer Transaktionsanzahl von 42 SSD wurde auf Quartalsbasis ein neuer Rekord erreicht. Das Durchschnittsvolumen ging dadurch vom sehr hohen Wert von rund 240 Mio. EUR im Vorjahresquartal auf 170 Mio. EUR zurück.

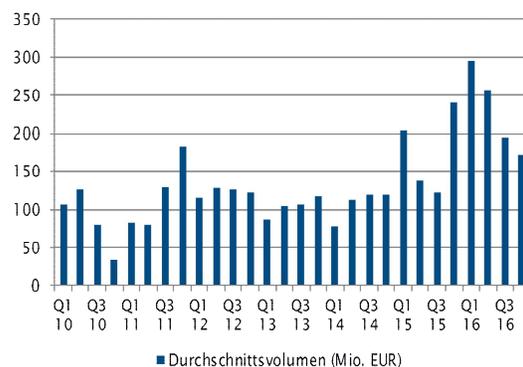
Entwicklung auf Quartalsbasis



Quellen: LBBW Corporate Capital Markets, LBBW Research

Das Volumen von 7,2 Mrd. EUR erreichte zwar nicht ganz die Rekordhöhen des Vorjahresquartals und des ersten Quartals 2016, lag aber wieder deutlich über den etwas schwächeren Quartalen Q2 und Q3. Wir sehen die breitere Marktbasis grundsätzlich als ein positives Zeichen für den Markt, da damit die Abhängigkeit von wenigen großen Transaktionen abnimmt und der Markt für die Investoren breiter wird und damit eine bessere Diversifizierung ermöglicht.

Entwicklung des Durchschnittsvolumens



Quellen: LBBW Corporate Capital Markets, LBBW Research

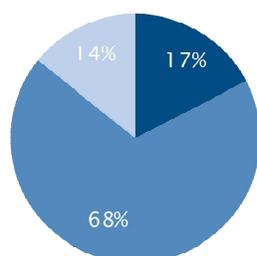
Die Entwicklung des Durchschnittsvolumens auf Quartalsbasis zeigt recht deutlich den Einfluss von großen Platzierungen. Diese hatten im vierten Quartal 2015 und im ersten Halbjahr für eine Verdoppelung des langjährigen Durchschnittsvolumens von 100-130 Mio. EUR gesorgt. Mittlerweile scheint sich diese Entwicklung wieder zu normalisieren, wobei wir aufgrund der gestiegenen Attraktivität des SSD-Markts für größere Unternehmen in Zukunft durchaus von einem größeren

Durchschnittsvolumen ausgehen, das aber eher in der Region von 150 Mio. EUR als bei 250 Mio. EUR liegen dürfte.

Mittlere Laufzeiten weiter am beliebtesten

Bei den Laufzeiten hat sich trotz der sich abzeichnenden Zinswende wenig verändert, da sich weder die Investoren noch die Unternehmen länger binden wollen. Es bleiben die mittleren Laufzeiten mit Abstand am stärksten gefragt, während die langen Laufzeiten über 7 Jahre trotz der Niedrigzinsphase ihren Anteil nicht vergrößert haben. Die konkreten Laufzeiten von 5 und 7 Jahren bleiben mit einem Anteil von jeweils rund 30% die beliebtesten Laufzeiten vor 10 Jahren mit 17%.

Verteilung der Laufzeiten



■ < 4 Jahre ■ 4-7 Jahre ■ > 7 Jahre

Quellen: LBBW Corporate Capital Markets, LBBW Research

2. Ausblick 2017: Volumen von 20 – 25 Mrd. EUR realistisch

Unsere Konjunkturexperten erwarten für 2017 eine Fortsetzung des verhaltenen, aber durchaus positiven Wachstumstrends in Deutschland sowie eine leichte Anhebung des Zinsniveaus am Kapitalmarkt. Das von der EZB bis Ende 2017 verlängerte Ankaufsprogramm für Unternehmensanleihen dürfte aber grundsätzlich für niedrige Zinsen am Bondmarkt bzw. den damit verbundenen Märkten sorgen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auch für den SSD-Markt eine anhaltend positive Entwicklung. Allerdings kamen 2016 verschiedene besonders positive Faktoren wie die im ersten Halbjahr hohe M&A-Tätigkeit, attraktive Kupon-Fenster für große Unternehmen sowie grundsätzlich hohe Nachfrage von Investoren zusammen. Auch wenn wir weiterhin von positiven Rahmenbedingungen ausgehen, sind wir daher für 2017 etwas vorsichtiger und erwarten ein Marktvolumen von 20 – 25 Mrd. EUR. Dieses Volumen wäre immer noch das Zweithöchste in der Geschichte des SSD-Marktes und läge weit über dem Durchschnittsniveau der letzten Jahre. Allerdings sind in den letzten Jahren unsere Schätzungen regelmäßig deutlich übertroffen worden, so dass wir auch ein erneutes Rekordvolumen keinesfalls ausschließen.

Impressum

Redaktion: Landesbank Baden-Württemberg
Corporate Research
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart
Telefon: +49 711 127-70493

Quellen/Grafiken wo nicht anders angegeben: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, LBBW Research
Mitteilung zum Urheberrecht: Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Ansprechpartner

SALES

SALES SPARKASSEN	+49 / (0) 711/ 1 27 - 75 65
SALES BANKS & FREQUENT BORROWERS	+49 / (0) 711/ 1 27 - 756 70
SALES ASSET MANAGER	+49 / (0) 711/ 1 27 - 753 22
SALES INSTITUTIONALS	+49 / (0) 711/ 1 27 - 752 91
SALES REGIONALBANKEN	+49 / (0) 711/ 1 27 - 282 22
SALES SHORT TERM PRODUCTS	+49 / (0) 711/ 1 27 - 75 74

INTERNATIONAL SALES	+49 / (0) 711/ 1 27 - 788 47
SALES SPEZIAL- & PUBLIKUMSFONDS	+49 / (0) 711/ 1 27 - 753 58
SALES CAPITAL MARKETS LONDON	+44 / (0) 20/ 78 26 - 81 75
SALES CORPORATES	+49 / (0) 711/ 1 27 - 753 00
CORPORATE CAPITAL MARKETS	+49 / (0) 711/ 1 27 - 787 46
DEBT CAPITAL MARKETS	+49 / (0) 711/ 1 27 - 788 25

RESEARCH

HEAD OF RESEARCH

UWE BURKERT
GROUP CHIEF ECONOMIST
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 734 62
uwe.burkert@LBBW.de

DR. STEFAN STEIB, CFA
MANAGING DIRECTOR
+ 49 / (0) 7 11 1 27 - 426 62
stefan.steib@LBBW.de

CORPORATE DEVELOPMENTS

MARCO GÖCK
GROUP HEAD
+ 49 / (0) 7 11 1 27 - 704 93
marco.goeck@lbbw.de

BARBARA AMBRUS
+ 49 / (0) 7 11 1 27 - 734 61
barbara.ambrus@LBBW.de

HANS-PETER KUHLMANN, DVFA
+ 49 / (0) 7 11 1 27 - 705 63
hans-peter.kuhlmann@LBBW.de

CORPORATE RESEARCH

AUTOMOBIL / MASCHINENBAU

GERHARD WOLF
GROUP HEAD
+ 49 / (0) 7 11 1 27 - 480 78
gerhard.wolf@LBBW.de

FRANK BILLER, CEFA
+ 49 / (0) 7 11 1 27 - 705 59
frank.biller@LBBW.de

PER-OLA HELLGREN
+ 49 / (0) 7 11 1 27 - 428 03
per-ola.hellgren@LBBW.de

STEFAN MAICHL, CFA
+ 49 / (0) 7 11 1 27 - 784 49
stefan.maichl@LBBW.de

JENS MÜNSTERMANN
+ 49 / (0) 7 11 / 1 27 - 352 66
jens.muenstermann@LBBW.de

HARALD REHMET
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 745 04
harald.rehmet@LBBW.de

VOLKER STOLL, CEFA
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 705 68
volker.stoll@LBBW.de

TMT / KONSUM

STEFAN BORSCHIED, CFA
GROUP HEAD
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 767 91
stefan.borschied@LBBW.de

GEROLD DEPPISCH, CEFA
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 760 02
gerold.deppisch@LBBW.de

BETTINA DEUSCHER, CRA
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 731 05
bettina.deuscher@LBBW.de

JÜRGEN GRAF
+ 49 / (0) 7 11 1 27 - 741 14
juergen.graf@LBBW.de

THOMAS HOFMANN, CEFA
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 427 75
thomas.hofmann@LBBW.de

MIRKO MAIER
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 732 64
mirko.maier@LBBW.de

RALPH SZYMCZAK
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 705 58
ralph.szymczak@LBBW.de

VERSORGER / GRUNDSTOFFE / CHEMIE / PHARMA

RODGER RINKE, CFA
GROUP HEAD
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 468 80
rodger.rinke@LBBW.de

ERKAN AYCICEK, CEFA
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 499 69
erkan.aycicek@LBBW.de

DR. TIMO KÜRSCHNER
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 705 65
timo.kuerschner@LBBW.de

MATTHIAS SCHELL, CFA
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 436 66
matthias.schell@LBBW.de

ULLE WÖRNER, CFA
+ 49 / (0) 7 11/ 1 27 - 784 47
ulle.woerner@LBBW.de