

# Corporate Finance Fokus



Research für Unternehmen | **Strategie** | 25.10.2018

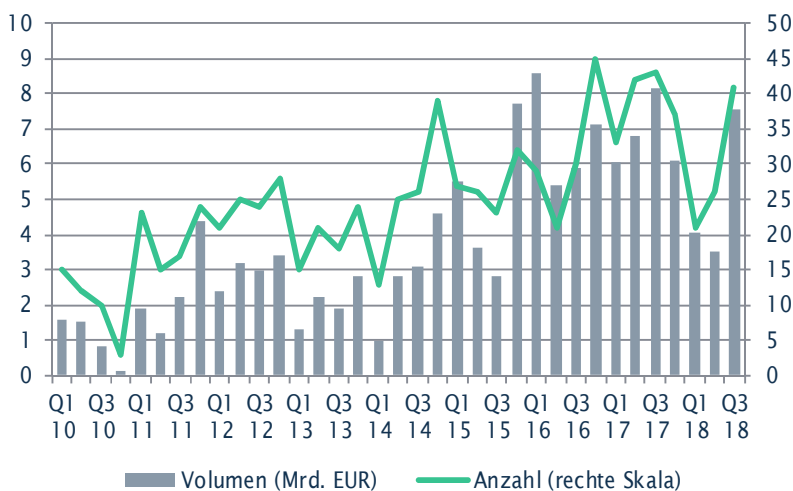
## Der Schuldscheinmarkt erholt sich im dritten Quartal deutlich

**Uwe Burkert**

Chefvolkswirt und  
Leiter des Bereichs Research

LBBWResearch@LBBW.de

 LBBW\_Research



LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

>>Nach einem schwächeren 1. Halbjahr schließt das dritte Quartal wieder zu den Rekordquartalen der Jahre 2016 und 2017 auf<<

Hans-Peter Kuhlmann

### Inhalt

- Schub im dritten Quartal ..... 2
- Digitaler Marktplatz für Finanzierung ..... 7
- Marktumfeld ..... 8
- Gesamtjahresprognose für SSD auf 20 Mrd. EUR erhöht..... 10

**Autor:**

**Hans-Peter Kuhlmann**

Senior Analyst

+ 49 711 127-70563

hans-peter.kuhlmann@LBBW.de

## Schub im dritten Quartal

### Nachholbedarf nach zwei schwächeren Quartalen treibt Markt

Nach einem schwächeren ersten Halbjahr gab es im dritten Quartal einen deutlichen Schub beim Neuemissionsvolumen des Schuldscheindarlehenmarkts für Unternehmen (Corporate SSD-Markt). Mit einem Volumen von 7,5 Mrd. EUR und einer Stückzahl von 41 wurden wieder Werte nahe den Rekordquartalen der beiden Vorjahre erzielt. Damit wurden die ersten beiden Quartale 2018 sowie der vergleichbare Vorjahreszeitraum jeweils deutlich übertroffen.

Die fundamentale Lage hat sich allerdings im dritten Quartal im Vergleich zum ersten Halbjahr kaum geändert. Die Liquiditätslage der Unternehmen war und ist in Deutschland weiterhin gut und auch die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten (Brexit, Handelskrieg, Zinserhöhungen in USA) halten weiterhin an. Wir führen daher die deutliche Erholung in Q3 weniger auf die Rahmenbedingungen als auf einen aufgestauten Nachholbedarf aus dem ersten Halbjahr zurück. Dazu dürfte sich ein gewisser Gewöhnungseffekt der Unternehmen an die neuen Unsicherheiten eingestellt haben, so dass die Unternehmen den SSD-Markt wieder verstärkt in Anspruch genommen haben.

---

Drittes Quartal wieder nahe an Rekordquartalen

---

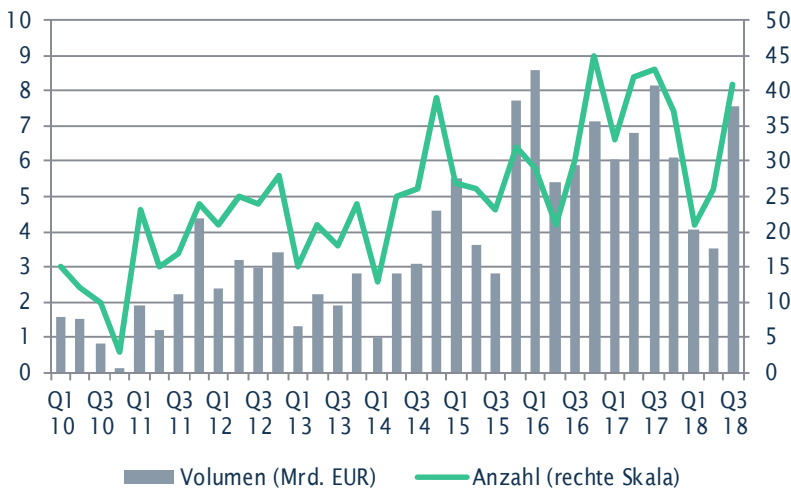


---

Nachholbedarf dürfte der wesentliche Treiber gewesen sein

---

### SSD-Markt auf Quartalsbasis



LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

### Aber nach 9 Monaten noch unter Vorjahr

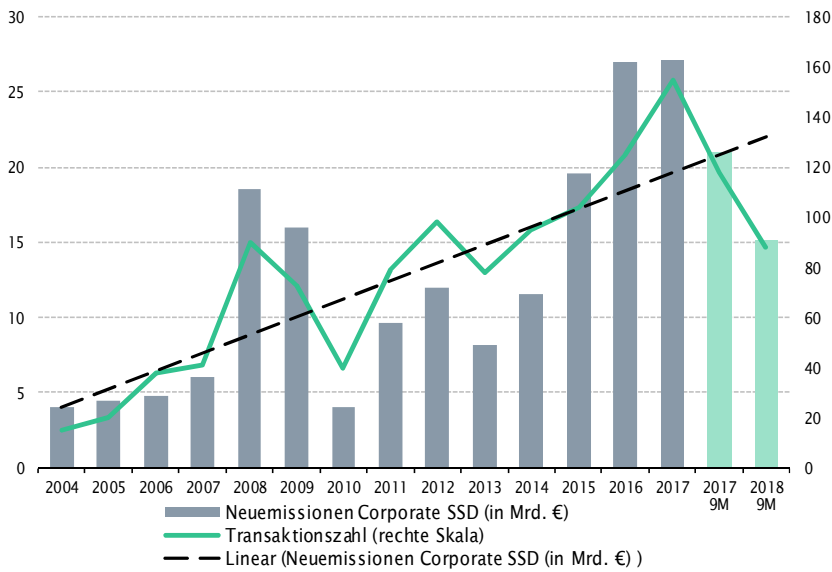
Trotz des sehr guten dritten Quartals konnte das schwächere Wachstum im ersten Halbjahr nicht ausgeglichen werden, so dass das Volumen mit 15,1 Mrd. EUR nach 9 Monaten noch spürbar um 28% unter dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum lag. Auch die Stückzahl von 88 war um rund 25% unter dem Vorjahreswert. Allerdings muss bei dem Vergleich auch berücksichtigt werden, dass das erste Halbjahr 2017 das beste Halbjahr in der Geschichte des Schuldscheins war.

---

Rückstand im ersten Halbjahr nicht mehr auszugleichen

---

## Entwicklung des Schuldscheinmarkts



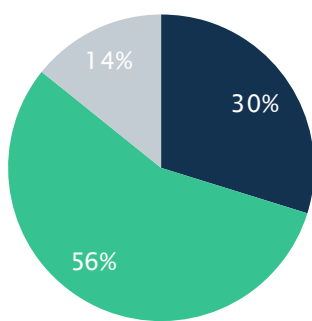
LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

## Mittleres Volumensegment deutlich erholt

Ähnlich wie im ersten Halbjahr gab es im dritten Quartal nur wenige große SSD. Nach RWE mit einem Milliardenvolumen im ersten Halbjahr finanzierten nun mit Eurofins und Pirelli immerhin zwei Unternehmen ein Volumen von über 500 Mio. EUR. Weitere Unternehmen wie die Deutsche Post und Andritz erreichten immerhin die 500 Mio. EUR-Marke.

Mittleres Volumensegment dominiert

## Mittleres Volumensegment dominiert in Q3



■ < 200 Mio. EUR ■ 200 - 500 Mio. EUR ■ > 500 Mio. EUR

LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

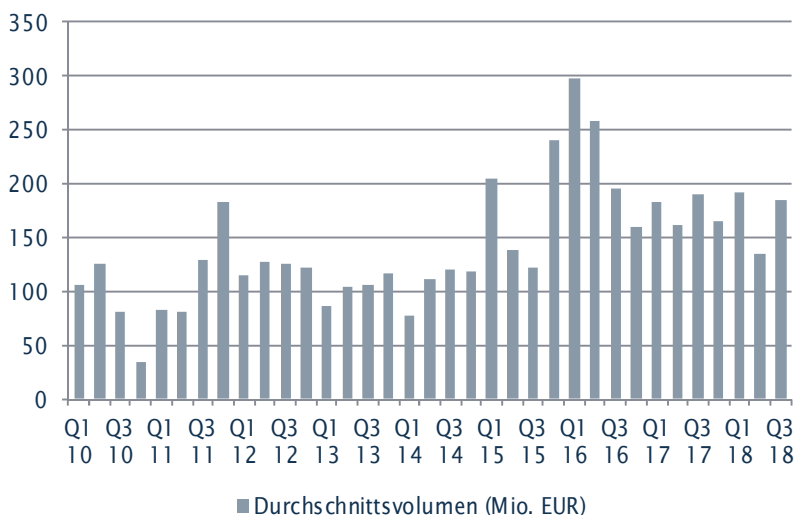
Insgesamt legte besonders das mittlere Volumensegment zwischen 200 und 500 Mio. EUR deutlich zu und erreichte einen Volumenanteil von 56% im dritten Quartal bzw. 50% nach 9 Monaten. Der Anteil der kleineren SSD fiel dagegen auf 30% im Quartal bzw. 35% nach 9 Monaten zurück. Bezogen auf die Anzahl dominierte allerdings das klei-

neren Segment unverändert mit 62% in Q3 bzw. 68% nach 9 Monaten.

## Durchschnittsvolumen gestiegen

Nach einem Rückgang auf 135 Mio. EUR im zweiten Quartal ist das Durchschnittsvolumen in Q3 wieder auf 184 Mio. EUR gestiegen. Damit lag es wieder in der Bandbreite zwischen 150 und 200 Mio. EUR, die sich in den letzten zwei Jahren als Durchschnittswert für SSD etabliert hat.

### Durchschnittsvolumen



■ Durchschnittsvolumen (Mio. EUR)

LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Damit zeigt sich die Attraktivität des Schuldscheinmarkts besonders für den Mittelstand, während große Konzerne ihn eher nur fallweise bei besonders attraktiven Konditionsfenstern oder besonderen Umständen wie z.B. Akquisitionsfinanzierungen in Anspruch nehmen.

## Auslandsanteil stabilisiert sich bei gut 30%

In den letzten Jahren hatte sich ein Trend zu einer steigenden Zahl von Emittenten aus dem Ausland etabliert, der dann 2017 gestoppt wurde. In ersten 9 Monaten 2018 war die Zahl der ausländischen Unternehmen deutlich rückläufig und der Anteil der deutschen Unternehmen stieg stark von 61% im Vorjahreszeitraum auf 69% an. Auf die deutschsprachige DACH-Region entfielen sogar 87%. Hierbei war insbesondere der Rückgang von Frankreich auffällig. 2016 hatte das Land noch einen Anteil von 10%, der nach 9 Monaten 2018 auf nur noch 4% fiel.

Im dritten Quartal erholte sich der Auslandsanteil jedoch wieder spürbar. Damit scheint sich der Auslandsanteil in der Bandbreite zwischen 30 und 40% einzuspielen.

---

Durchschnittsvolumen wieder in der Bandbreite von 150 bis 200 Mio. EUR

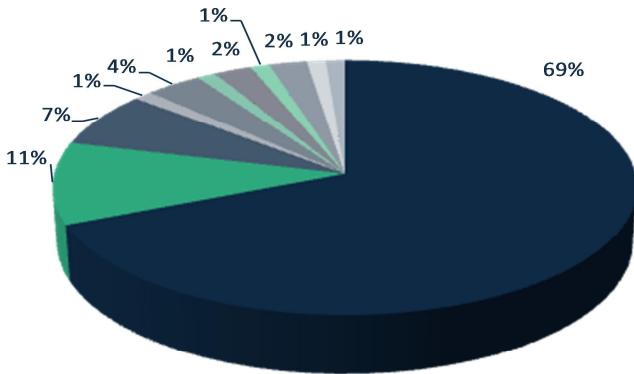
---

---

Auslandsanteil stabilisiert sich zwischen 30% und 40%

---

## Geographische Verteilung der Unternehmen (9 Monate)



■ D ■ A ■ CH ■ BEL ■ FR ■ USA ■ FI ■ SWE ■ DK ■ I ■ NL

LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

---

Frankreich-Anteil  
mehr als halbiert

---

## Lange Laufzeiten weiter dominant

Gegenüber dem ersten Halbjahr haben sich die Laufzeiten in Q3 kaum verändert. So blieb der Anteil der SSD mit einer Laufzeit bis zu 3 Jahren bei 10% unverändert, während der Anteil der Laufzeiten von 10 Jahren und mehr geringfügig von 26% auf 24% zurückging. Grundsätzlich waren 5, 7 und 10-jährige Laufzeiten mit Anteilen von jeweils 20 – 30% unverändert am beliebtesten.

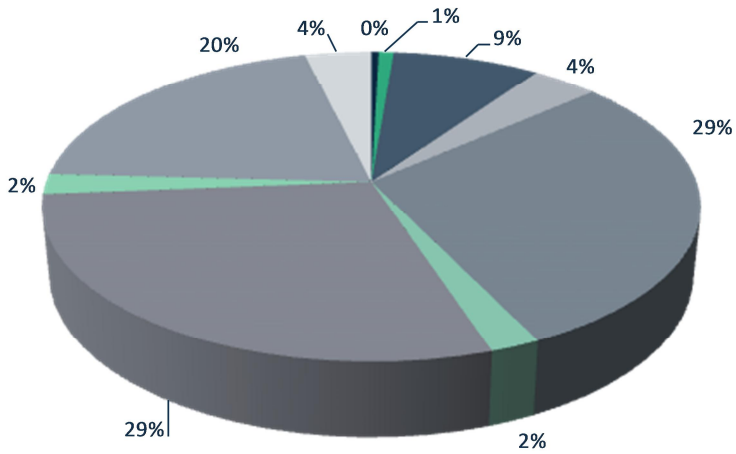
Gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum weiteten sich dagegen nach 9 Monaten die Laufzeiten noch etwas aus. So sank der Anteil der kurzfristigen Laufzeiten von 13% auf 10% und der Anteil über 10 Jahre stieg um 1% auf 24%.

---

Keine großen Än-  
derungen bei den  
Laufzeiten

---

## Verteilung der Laufzeiten (9 Monate)



■ > 1y ■ 2y ■ 3y ■ 4y ■ 5y ■ 6y ■ 7y ■ 8y ■ 10y ■ > 10y

LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

## 02 |

# Digitaler Marktplatz für Finanzierung

Nach dem erfolgreichen Einsatz der Blockchain ist der LBBW bei der Digitalisierung des Schuldscheingeschäfts ein weiterer wichtiger Schritt gelungen. Gemeinsam mit der Börse Stuttgart hat die Bank unter der Marke DEBTVISION einen digitalen Marktplatz für Finanzierungen gegründet. Anfang Juni wurde der erste Schuldschein erfolgreich über DEBTVISION vermarktet.

Das Ziel des digitalen Marktplatzes ist es, Angebot und Nachfrage effizient und kostengünstig zusammen zu bringen. So treffen kapitalsuchende Unternehmen und Einrichtungen der öffentlichen Hand auf etablierte kapitalstarke Investoren. Die Abwicklung von der Vermarktung bis zur Zeichnung läuft voll elektronisch über eine benutzerfreundliche Oberfläche ab. Dadurch entfallen kosten- und arbeitsintensive Zwischenschritte sowie die aufwändigen papierbasierten Prozesse. Entsprechend werden Schuldscheintransaktionen erheblich günstiger. Diese Einsparungen werden an die Kunden weitergegeben. Auch der Handel von SSD sowie andere Finanzierungsarten sollen mittelfristig über diese Plattform möglich sein.

Wichtig ist, dass sich auf der LBBW-Plattform nur Kunden mit guter bis sehr guter Bonität bewegen dürfen. Ebenso wird die LBBW weiterhin den klassischen Weg anbieten, um je nach Kundenwunsch optimale Lösungen z.B. bei komplexen SSD anbieten zu können.

Auch andere Banken haben inzwischen digitale Plattformen für Finanzierungen und/oder SSD entwickelt. Es gibt allerdings noch keine spezielle rechtliche Grundlagen oder Standards. Diese müssen noch vom Gesetzgeber oder entsprechenden privaten Gremien entwickelt werden. Ziel aller digitalen Plattformen ist es, die Transaktionskosten zu senken und teilweise auch einen Sekundärhandel zu ermöglichen.

---

DEBTVISION für  
effiziente Finanzierungsabwicklung

---

---

Ziel: Effiziente  
Marktplattform

---

## Marktumfeld

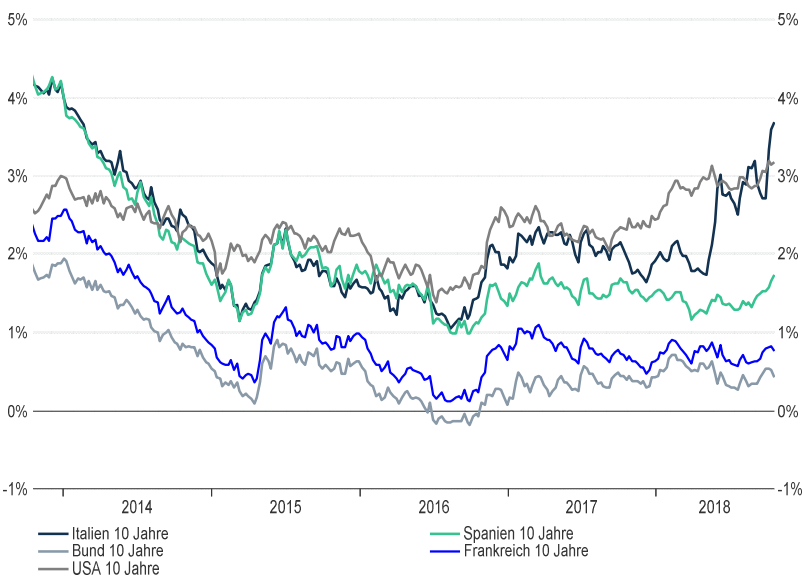
### Zinsanstieg und zunehmende Konjunkturun­ sicherheit

Die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen haben sich in den meisten Ländern weltweit im dritten Quartal spürbar erhöht. Die Gründe sind allerdings unterschiedlich. So führte die massive Unternehmenssteuerreform in den USA zu einer boomenden Konjunktur, die die amerikanische Notenbank Fed zu weiteren Zinserhöhungsschritten bewog und die Zinsen am langfristigen Kapitalmarkt kräftig ansteigen ließ.

Ein deutlicher Anstieg der Risikoprämien führte in vielen Schwellenländern, in Italien und insbesondere bei bonitätsmäßig schwächeren Ländern ebenfalls zu starken Zinserhöhungen. Hier waren die Krisen in einigen Schwellenländern wie Argentinien oder der Türkei, die geplante expansive Haushaltspolitik in Italien sowie hohe Leistungs­ bilanzdefizite in vielen Ländern die wesentliche Ursache.

In Deutschland und auch in Frankreich sind dagegen die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen bisher weitgehend stabil geblieben. Die europäische Zentralbank hinkt bei der Zinserhöhungspolitik im Vergleich zur Fed noch weit hinterher und hat bisher nur ein Ende der aggressiven Nettokäufe von Anleihen am Kapitalmarkt in Aussicht gestellt. Dazu lasten Konjunktursorgen aufgrund des Zollkrieges zwischen den USA und weiten Teilen der restlichen Welt auf den Märkten, was besonders die exportintensive deutsche Wirtschaft treffen würde.

### Zinsen langfristiger Staatsanleihen



Quellen: Thomson Reuters, LBBW Research

---

Deutlicher Zinsanstieg bei den meisten Staatsanleihen

---



---

Höhere Risikoprämien

---



---

In Deutschland und Frankreich Zinsen dagegen stabil

---



# Spreads von Unternehmensanleihen deutlich gestiegen

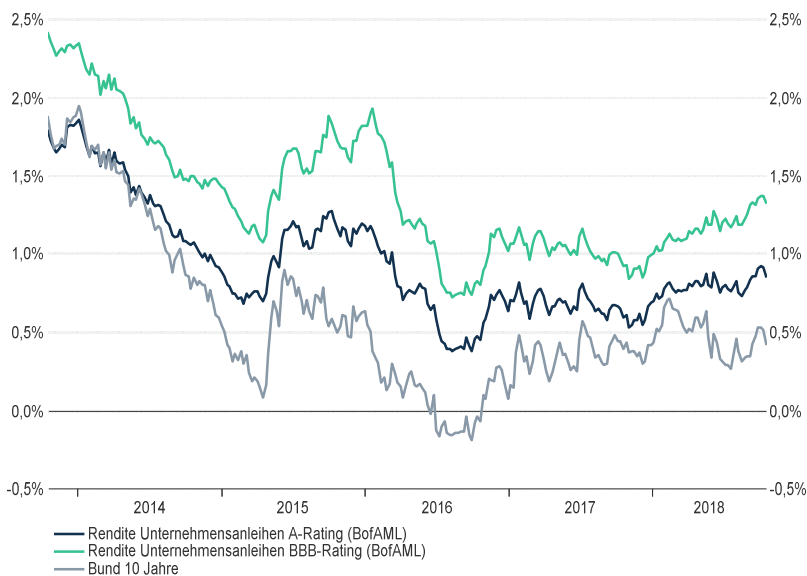
Der Zollstreit zwischen den USA und China sowie die Probleme einiger Schwellenländer haben die Konjunkturperspektiven der Weltwirtschaft eingetrübt. Als Folge sind die Risikoprämien für Unternehmensanleihen seit unserer letzten Studie zum Halbjahr 2018 weiter angestiegen. Dadurch haben sich die Renditen für Unternehmensanleihen (bzw. die Zinskosten für Unternehmensfinanzierungen am Kapitalmarkt) spürbar erhöht, auch wenn sie im langfristigen Vergleich immer noch auf einem niedrigen Niveau liegen. In der Vergangenheit lagen die Spreads allerdings teilweise noch deutlich höher.

---

Risikoprämien für Unternehmensanleihen im Aufwärtstrend

---

## Renditen Bund und Unternehmensanleihen



Quellen: Thomson Reuters LBBW Research

## Gesamtjahresprognose für SSD auf 20 Mrd. EUR erhöht

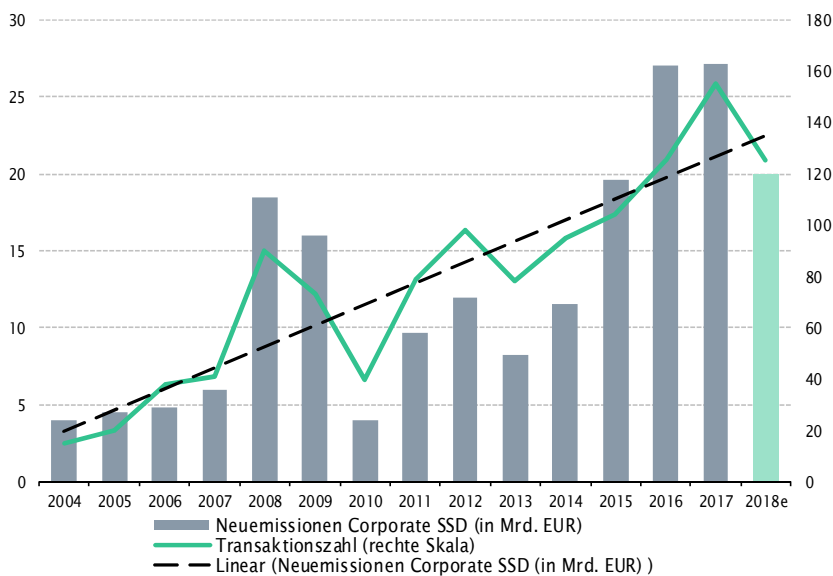
Unsere deutliche Schätzungskorrektur nach dem ersten Halbjahr auf 17,5 Mrd. EUR für das Neuemissionsvolumen am SSD-Markt hat sich in Anbetracht der sehr guten Zahlen im dritten Quartal als zu pessimistisch herausgestellt. Sofern sich das Umfeld nicht dramatisch verändert, erwarten wir auch einen soliden Verlauf im vierten Quartal. Wir rechnen mit einem Volumen um 5 Mrd. EUR in Q4, was etwas unter dem Vorjahresvolumen von 6 Mrd. EUR, aber über den schwachen Zahlen der ersten beiden Quartale dieses Jahr liegen würde. Damit lautet unsere neue Schätzung für das Gesamtjahr nun auf gut 20 Mrd. EUR.

---

Langfristiger Aufwärtstrend intakt

---

### SSD-Markt inklusive Prognose 2018



Quellen: Thomson Reuters, LBBW Research

Diese Volumen liegt zwar deutlich unter den Rekord-Werten der letzten beiden Vorjahre, würde aber dennoch den langfristigen Aufwärtstrend des SSD-Marktes bestätigen.

# Ansprechpartner Produktlösungen

**Corporate Finance Origination**  
Anleihen, Schuldscheine, Syndizierte Kredite, Eigenkapitalmaßnahmen  
+49 711 127-78746

**Corporate Finance Spezial**  
ABS, Akquisitionsfinanzierung  
+49 711 127-49379

**Zahlungsverkehrslösungen**  
SEPA, AZV, Cash-Management, Karten, Konten, E-Commerce  
+49 711 127-46565

**International Business**  
AZV, Trade and Export Finance, Internationales Netzwerk  
+49 711 127-41440

**ZWRM**  
Zins-, Währungs-, Rohstoffmanagement  
+49 711 127-75677

**SüdLeasing**  
Mobilienleasing, Vendorleasing, Fördermittel, Mietkauf  
+49 711 127-15152

**SüdFactoring**  
Forderungsankauf, Finanzierung, Debitorenmanagement  
+49 711 127-78953

## Disclaimer

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 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.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

**Redaktion:**  
Landesbank Baden-Württemberg  
Strategy Research  
Am Hauptbahnhof 2  
70173 Stuttgart