



Blickpunkt

Research für Unternehmen | **Finanzierung** | 28.01.2020

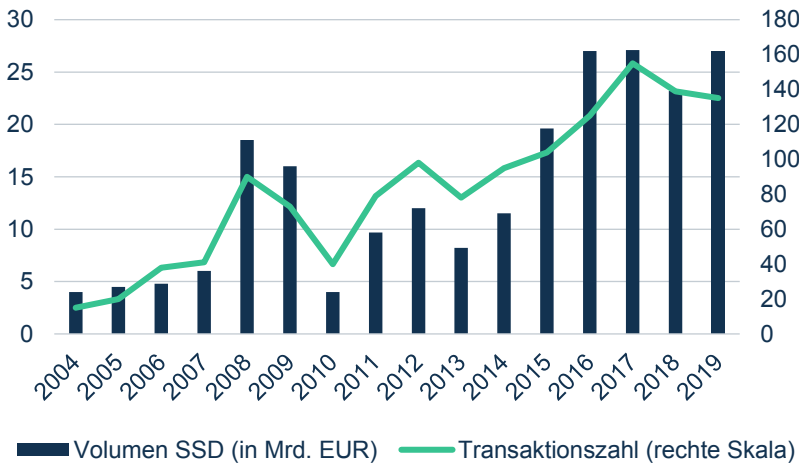
Schuldscheinmarkt 2019 auf Rekordniveau

Uwe Burkert

Chefvolkswirt und
Leiter des Bereichs Research

LBBWResearch@LBBW.de

 [LBBW_Research](#)



>>2019 war wieder ein sehr starkes Jahr am Schuldscheinmarkt<<

Barbara Ambrus

Inhalt

- Die Highlights 2
- 2019 knüpft an Rekordjahre an..... 3
- Marktumfeld weiterhin günstig 7
- Ausblick: 2020 abermals rege Emissionstätigkeit erwartet..... 9
- Ansprechpartner Produktlösungen 10
- Disclaimer 10

Autorin:

Barbara Ambrus
Senior Analyst
+ 49 711 127-73461
barbara.ambrus@LBBW.de

01 |

Die Highlights

- Neuemissionsvolumen 2019 auf Rekordniveau
- Neue Vierteljahresrekord im zweiten Quartal
- 2019 im Fokus von Transaktionen mit speziellem Nachhaltigkeitsfokus sowie ersten interkontinentalen Darlehensnehmern
- Erste Transaktion mit Laufzeiten bis 45 Jahre
- Anteil extern im Investment Grade gerateter Unternehmen deutlich gestiegen
- Auslandsanteil stark gestiegen
- Anteil Debüttransaktionen weiter auf hohem Niveau
- Mittlere Volumen und Laufzeit dominieren
- Hohes durchschnittliches Volumen
- Breite Branchendiversifikation
- Transaktionsmotivation weiterhin Refinanzierung, Investitionen, Ausfinanzierung von Akquisitionen sowie strategische Liquidität
- Zinsen dürften noch lange sehr niedrig bleiben
- Erwartetes Volumen im Gesamtjahr 2020: 20 bis 25 Mrd. EUR
- SSD für Unternehmen und Anleger weiterhin attraktiv



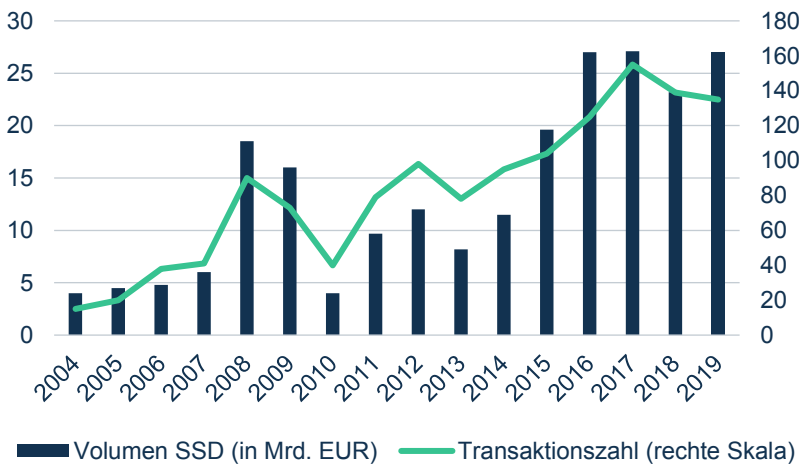
2019 knüpft an Rekordjahre an

Der Corporate Schuldscheindarlehenmarkt (SSD-Markt) erreichte im vergangenen Geschäftsjahr ein Volumen von 27 Mrd. EUR. Damit knüpfte der Markt an die Jahre 2016 und 2017 an, in denen das Volumen ebenfalls auf dem bisherigen Rekordniveau von rund 27 Mrd. EUR lag. Im Jahr 2018 war dagegen ein Rückgang des Volumens um 14% auf 23 Mrd. EUR zu verzeichnen gewesen.

Das Volumen legte im Jahr 2019 um 16% zu. Dagegen stagnierte die Transaktionszahl und lag bei rund 135 Stück. Darunter waren wieder rund 50 Debüttransaktionen, was die Attraktivität von Schuldscheinen untermauert.

Rekordvolumen im Gesamtjahr

SSD-Markt 2019



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Die größte Transaktion des Jahres 2019 war der Schuldschein von ZF Friedrichshafen für die teilweise Ausfinanzierung der Übernahme des Nutzfahrzeugbremsen-Herstellers WABCO. Mit einem Volumen von 2,1 Mrd. EUR handelt es sich nach der ZF Transaktion 2015 um die historisch zweitgrößte Transaktion (davon 1,7 Mrd. EUR 2019 valuiert). Zudem hat sich das Thema Nachhaltigkeit im vergangenen Jahr unübersehbar am SSD-Markt etabliert. Nach der Dürr AG im zweiten Quartal begab die Lenzing AG im vierten Quartal einen reinen ESG-linked Schuldschein, bei dem der Kupon an das eigene Nachhaltigkeitsrating gekoppelt ist. Mit einem Volumen von 500 Mio. EUR erreichte dieser SSD zudem Benchmark-Niveau. Der größte Green Schuldschein kam im vergangenen Jahr von Porsche (Volumen 1 Mrd. EUR). Der Immobilienkonzern Gewobag nutzte den Finanzierungs-Markt 2019 ausgiebig. Auf den größten Schuldschein eines Immobilienkonzerns im dritten Quartal mit einem Volumen von 700 Mio. EUR und Laufzeiten bis 40 Jahre folgten im vierten Quartal Schuldscheine und Namensschuldverschreibungen über 650 Mio. EUR mit Laufzeiten von bis zu 45 Jahren – dieses stellt auch Laufzeitenseitig einen absoluten Rekord bei Schuldscheindarlehen / Namensschuldverschreibungen aus dem Corporate Sektor da.

Nachhaltigkeit etabliert sich auch am SSD-Markt

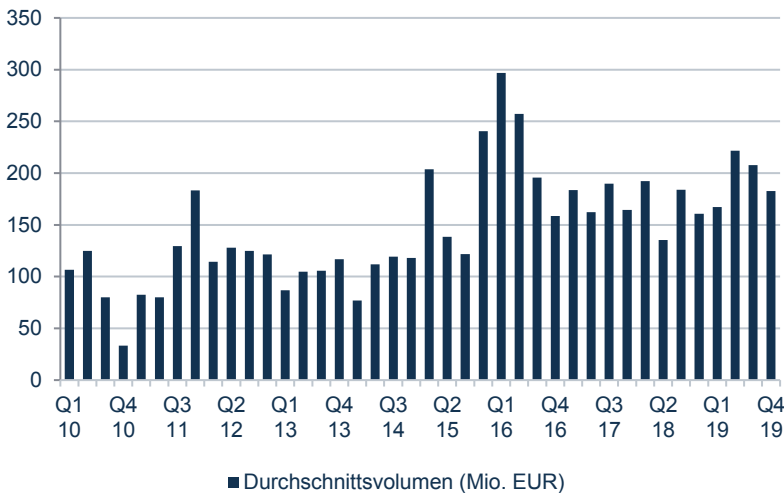
Ausgewogenes Laufzeitenprofil

Mit der oben genannten sehr langen Laufzeit lag Gewobag im Trend. Die in früheren Jahren durchaus beliebten Laufzeiten unter drei Jahren erreichten nach den Daten der LBBW im vergangenen Jahr wieder lediglich einen Marktanteil von unter 10% – Tendenz sinkend. Am stärksten waren wieder SSD mittlerer Laufzeit (fünf bis sieben Jahre) mit einem Marktanteil von fast 60% vertreten. Laufzeiten von 8 Jahren oder mehr erreichten einen Marktanteil von immerhin über einem Viertel.

Durchschnittsvolumen wieder höher

Das Durchschnittsvolumen stieg im vergangenen Jahr kräftig um 20% auf 200 Mio. EUR. Damit erreichte es fast das Niveau des Jahres 2016. Das bisher höchste durchschnittliche Volumen eines Jahres, das 2016 mit 216 Mio. EUR markiert wurde, konnte damit im vergangenen Jahr fast erreicht werden. Im zweiten und im dritten Quartal lag das Durchschnittsvolumen jeweils etwas über 200 Mio. EUR, im ersten und vierten darunter. Gleichzeitig gab es im Gesamtjahr analog der Vorjahre aber auch viele Unternehmen aus dem Mittelstand, die zwischen 50 und 100 Mio. EUR begeben haben.

Durchschnittsvolumen



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Die Anzahl von SSD mit einem Volumen ab 500 Mio. EUR (z.T. in mehreren SSD) stieg 2019 gegenüber den zwei Vorjahren an und erreichte einen Anteil über 30% aller SSD, nach Daten der LBBW. Damit blieb der Anteil der großen SSD lediglich leicht hinter dem Jahr 2016 zurück. Mit Volumen über 500 Mio. EUR waren 2019 auch einige Unternehmen am SSD-Markt aktiv, die ebenfalls am Kapitalmarkt mit Aktien und Anleihen präsent sind. So verzeichnete der Markt 24 Transaktionen von Unternehmen mit externem Investment Grade Rating und einem Volumen von rund 10 Mrd. EUR (2018 13 Transaktionen mit einem Volumen von rd. 4 Mrd. EUR). Diese Unternehmen dürften SSD insbesondere aufgrund ihrer Vorteile hinsichtlich Pricing, Laufzeitenkombination sowie Diversifikation der Finanzierung und Gläubigerbasis gewählt haben. Weniger als die Hälfte aller Unternehmen begab ein Volumen von 200

Mittlere Laufzeiten dominieren

Durchschnittliches Volumen 2019 > 200 Mio. EUR

Zahlreiche große und kleine SSD

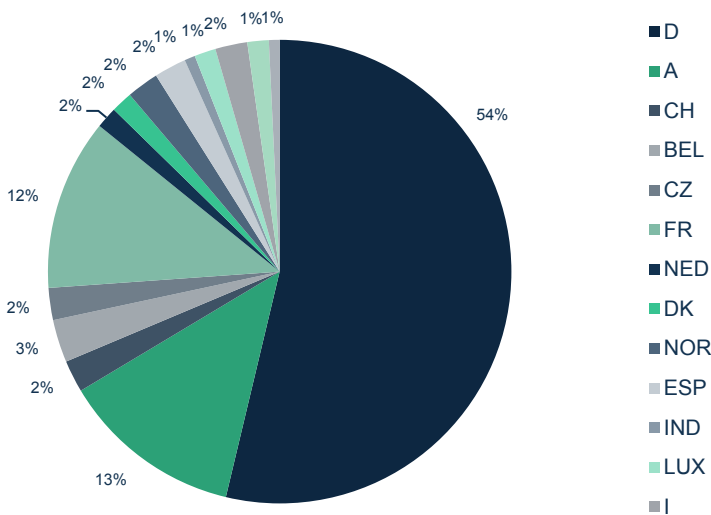
bis 500 Mio. EUR. SSD mit Volumen unter 200 Mio. EUR erreichten einen Anteil von rund 30%.

Höherer Auslandsanteil

Der Marktanteil der deutschen Unternehmen am SSD-Markt war 2019 wie gewohnt am größten. Er sank jedoch gegenüber den zwei Vorjahren, in denen er über 60% lag, auf 54%. Die deutschsprachige DACH-Region insgesamt lag bei 69%. Den gemessen an der Zahl der SSD zweiten Platz der Herkunftsländer teilten sich Österreich mit 17 und Frankreich mit 16 Transaktionen. Darauf folgten viele weitere Transaktionen aus den Beneluxländern und Skandinavien. Nachdem im Jahr 2018 erstmals Darlehensnehmer aus Norwegen und Island zu verzeichnen waren, war 2019 ein SSD eines indischen Unternehmens bemerkenswert. Mit der größten indischen Aktiengesellschaft Reliance Industries Ltd. nutzte ein renommierter Konzern dieses Finanzierungsinstrument. Es handelte sich um die erste Schuldscheintransaktion aus Indien bzw. einem Entwicklungsland und mit einem Volumen von 405 Mio. EUR um die größte breit vermarktete interkontinentale Einzeltransaktion.

Erstes SSD eines indischen Unternehmens

Herkunftsländer der SSD-Unternehmen



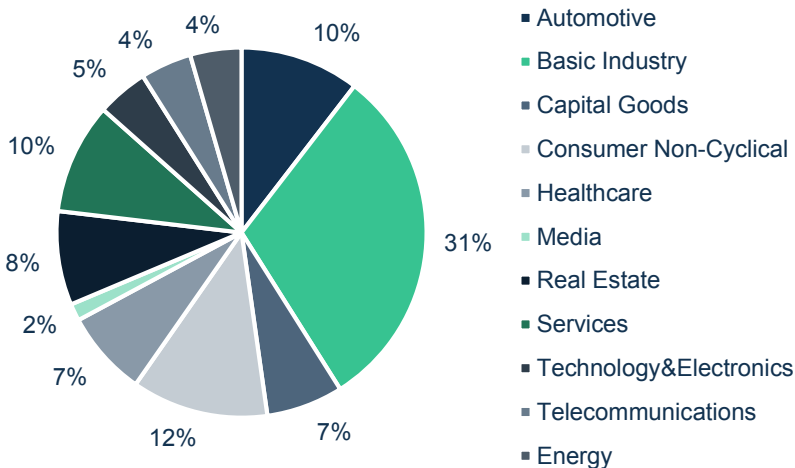
Anteile in % des Gesamtmarkts
 Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Deutliche Internationalisierung der Darlehensnehmer

Breite Branchendiversifikation

Die Branchenverteilung war ähnlich wie in den Vorjahren breit gestreut, so dass sich für Investoren eine vielfältige Branchenauswahl anbietet. Der gemessen an der Anzahl mit 31% höchste Anteil von SSD kam wieder aus dem Bereich Basic Industry (Grundstoffe, Chemie, Bau u.a.). Darauf folgten Unternehmen aus den Branchen nicht-zyklischer Konsum, Automobil und Dienstleistungen. Immobilien erreichten einen Anteil von 8%. Ein Anteil von 7% war bei Maschinenbau und Gesundheitswesen zu verzeichnen. Bei 4% bis 5% lagen die Branchen Technologie/Elektronik, Telekom und Energie. Schlusslicht war der Mediensektor mit 2%.

Branchenanteile an der SSD-Anzahl



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

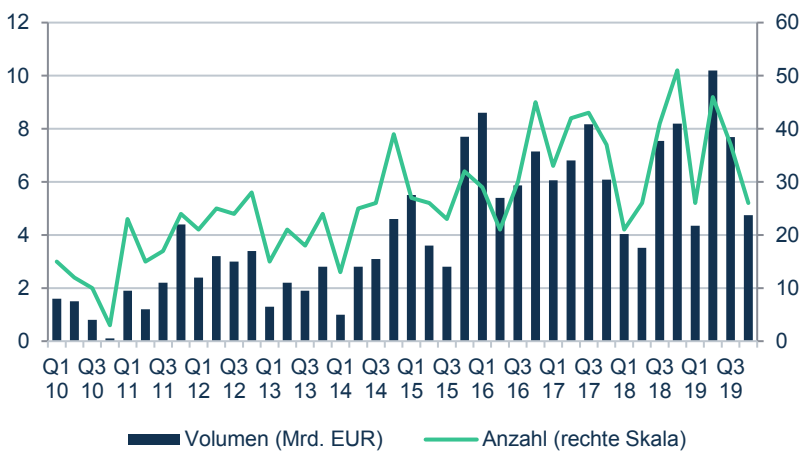
SSD aus vielen verschiedenen Branchen

Rückgang im vierten Quartal

Im vierten Quartal 2019 trat am Corporate Schuldscheindarlehensmarkt (SSD-Markt) eine Beruhigung ein. Als Gründe sehen wir, dass Unternehmen für neue Finanzierungen bereits ausgiebig das zweite und dritte Quartal 2019 genutzt hatten. Überdies deutet sich auch im ersten Quartal 2020 eine rege Neuemissionstätigkeit am SSD-Markt an. Das im vierten Quartal erreichte Neuemissionsvolumen von 4,7 Mrd. EUR Schuldscheinen lag um gut 40% unter dem Vorjahresquartal. Die Anzahl von SSD halbierte sich fast. Das 2019 sehr hoch ausgefallene zweite Quartal hatte sowohl hinsichtlich des Volumens als auch der SSD-Zahl Quartalsrekorde aufgestellt. Auch das dritte Quartal war im historischen Vergleich eher hoch. Dagegen waren das erste und das vierte Quartal 2019 vergleichsweise schwächer. Im Jahr 2018 waren dagegen drittes und viertes Quartal deutlich höher als die zwei Quartale des ersten Halbjahres.

Finanzierungsschwerpunkt lag 2019 in Q2 und Q3

SSD-Markt Quartale



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Marktumfeld weiterhin günstig

Renditen von Staatsanleihen niedrig

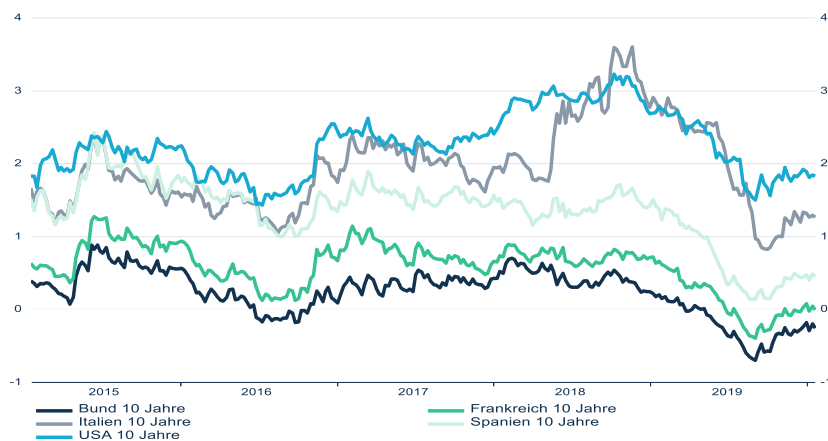
Das vergangene Jahr 2019 war von einer schwachen Konjunkturentwicklung und von Rezessions Sorgen geprägt. Die Staatsanleiherenditen markierten neue Tiefststände in Europa. Die Renditen von deutschen 10-jährigen Staatsanleihen erreichten Anfang September ein neues Rekordtief bei -0,743%. Auch im restlichen Europa kamen die Staatsanleiherenditen deutlich zurück, obwohl die Defizite der meisten Länder weiter stiegen. Seither gab es jedoch eine deutliche Gegenbewegung und die Rendite 10-jähriger Bunds stieg Anfang Januar auf -0,157% - aktuell rund -0,3%.

Wir gehen nicht davon aus, dass wir den Anfang einer umfangreichen Aufwärtsbewegung der Renditen stehen. Vielmehr erwarten wir noch sehr lange sehr niedrige Zinsen insbesondere in Europa. Wegen der Konjunkturrisiken sowie niedriger Inflationserwartungen dürfte die EZB ihre Neigung zu einer weiteren Zinssenkung beibehalten. Zudem gehen wir davon aus, dass die EZB bis mindestens Ende 2020 netto Anleihen kaufen wird, was auf die Langfristzinsen drückt. Die 10-jährigen Bundrenditen dürften auf absehbare Zeit klar im negativen Bereich verharren. Erst im Jahresverlauf 2020 könnte sich im Zuge einer konjunkturellen Stabilisierung etwas Potenzial für einen moderaten Anstieg ergeben. Auch die Fed dürfte grundsätzlich eher zu einer erneuten Lockerung der Geldpolitik neigen als die Zinsen zu erhöhen.

**Rekordtief bei
10-jährigen Bunds**

**Zinsen dürften
noch lange sehr
niedrig bleiben**

Renditen langfristiger Staatsanleihen



Quellen: Refinitiv, LBBW Research

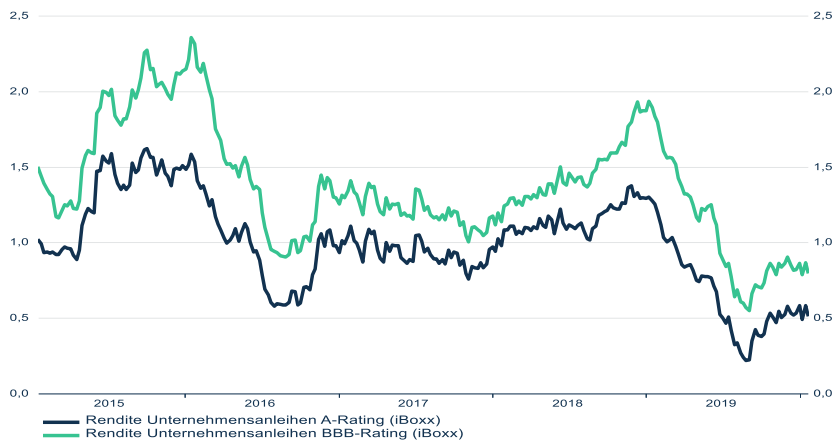
Auch Unternehmen profitieren

Die Renditen von Unternehmensanleihen haben die Bewegungen von deutschen Bundesanleihen mit etwas Verspätung nachvollzogen. Auch hier gehen wir davon aus, dass die Niveaus noch lange sehr niedrig bleiben werden.

A-Ratings liegen aktuell bei rund 0,3% und BBB-Ratings weisen Renditen von rund 0,7% auf.

Auch Unternehmensrenditen sind historisch niedrig

Renditen Bund und Unternehmensanleihen



Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Die Spreads von Unternehmensanleihen zu Bunds kamen im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich zurück. Angesichts der Suche von Investoren nach Renditen über Null ist eine deutliche Spreadausweitung auch derzeit nicht absehbar.

Spreads dürften wieder steigen

Entwicklung der Anleihespreads



Quellen: Refinitiv, LBBW Research

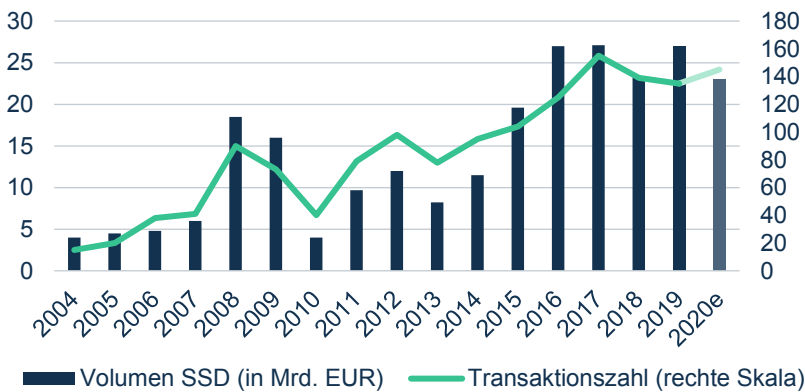
Ausblick: 2020 abermals rege Emissionstätigkeit erwartet

2020 Niveau der Vorjahre erreichen

Nachdem Unternehmen in den vergangenen Jahren hohe Volumina mit teilweise langen Laufzeiten am Schuldscheinmarkt aufgenommen haben, dürften solche großen Finanzierungen mit Refinanzierungszweck dieses Jahr weniger im Fokus stehen. Wir gehen weiter davon aus, dass das Volumen am Corporate Schuldscheindarlehenmarkt (SSD-Markt) wieder etwa an das im historischen Vergleich hohe Niveau der vier Vorjahre anknüpfen kann. Es erscheint aber wahrscheinlich, dass es nicht ganz an das Rekordniveau heranreichen wird. Per Saldo prognostizieren wir für 2020 ein Volumen in einer Höhe von 20 bis 25 Mrd. EUR.

2020 erwartet: 20 bis 25 Mrd. EUR

Marktvolumen für neue SSD



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Unternehmen und Anleger attraktiv

Das Umfeld für Unternehmensfinanzierungen, und damit auch für Schuldscheine, dürfte weiterhin sehr günstig bleiben. Denn die Zinsen dürften noch sehr lange sehr niedrig bleiben.

Die Unternehmen dürften bei Schuldscheinen auch weiterhin die vorteilhaften Finanzierungsbedingungen schätzen und die Gelegenheit gerne nutzen, sich günstig zu refinanzieren, strategische Liquidität aufzubauen oder Investitionen und Akquisitionen zu finanzieren. Die Flexibilität hinsichtlich der Laufzeiten, ein im Vergleich zum Kapitalmarkt geringerer Dokumentationsaufwand sowie das attraktive Pricing zählen wir überdies zu den Vorteilen von SSD.

Auch von Seiten der Nachfrage verzeichnen wir nach wie vor ein reges Interesse – wenn auch selektiver unter Qualitäts- und Branchenaspekten. Dazu dürfte auch beitragen, dass das Schuldscheindarlehen als Finanzierungsinstrument vor allem von Unternehmen genutzt wird, die in der Regel Finanzkennzahlen aufweisen, die investmentgrade-konform sind. Es gab bisher nur wenige Transaktionen mit schwächeren Finanzprofilen.

SSD-Bedingungen sind attraktiv

Bonität hoch

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