



Research für Unternehmen | **Finanzierung** | 14.12.2020

Schuldscheinmarkt überwindet Corona-Krise

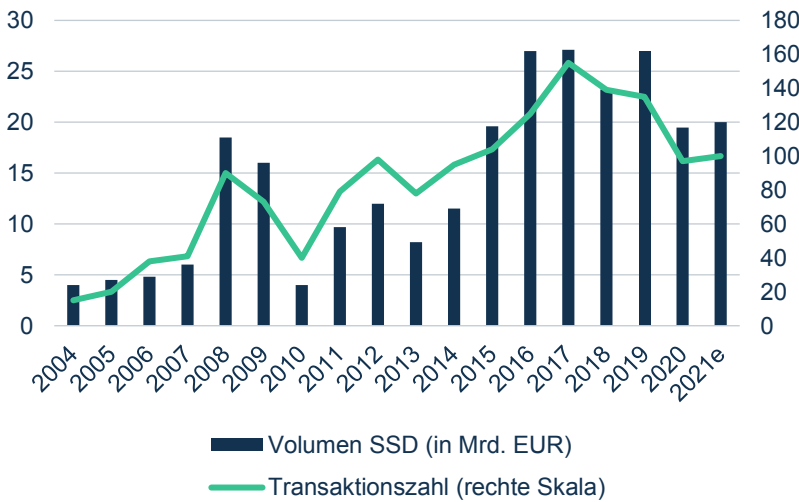
Uwe Burkert

Chefvolkswirt und
Leiter des Bereichs Research

LBBWResearch@LBBW.de



[LBBW_Research](#)



>>SSD-Markt normalisiert sich im vierten Quartal und übertrifft das Vorjahr<<
Barbara Ambrus

Inhalt

- Die Highlights2
- Viertes Quartal über Vorjahr3
- 2020 im Bann der Corona-Krise5
- Marktumfeld volatil8
- Ausblick positiv.....10

Autorin:

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

01 |

Die Highlights

- Transaktionsvolumen mit neuen SSD im vierten Quartal über Vorjahr
- Normalisierung setzt sich am SSD-Markt fort
- Gesamtjahr unter den Vorjahren
- Mittlere Laufzeiten und Volumen dominieren
- 2020 niedriger Auslandsanteil
- Transaktionen von außerhalb der DACH-Region dürften wieder zunehmen
- Nachhaltigkeit bleibt am SSD-Markt im Fokus
- Transaktionsmotivation insbesondere Refinanzierung, Sicherung weiterer Liquiditätspolster sowie attraktive Konditionen
- Auch weiterhin rege Nachfrage erwartet
- Zinsen dürften noch lange sehr niedrig bleiben
- Erwartetes Volumen im Gesamtjahr 2021: wieder rund 20 Mrd. EUR
- SSD für Unternehmen und Anleger weiterhin attraktiv



Viertes Quartal über Vorjahr

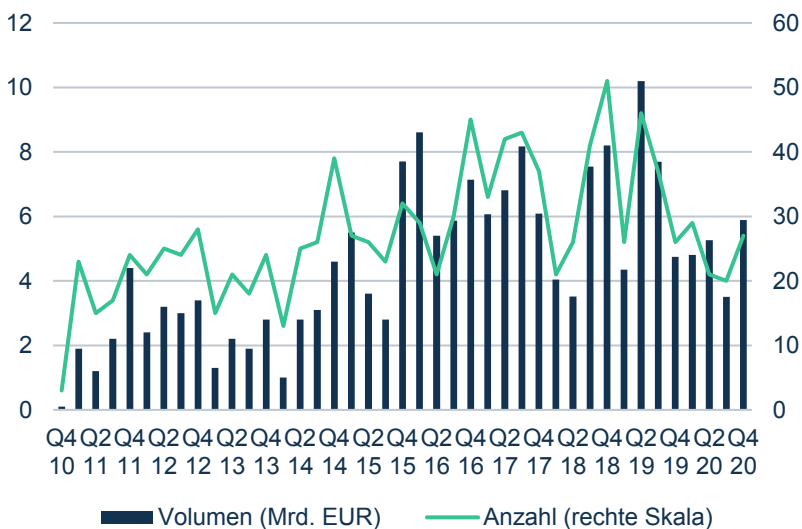
SSD-Markt mit starkem Jahresende

Der Corporate Schuldscheindarlehenmarkt (SSD-Markt) hat im vierten Quartal 2020 deutlich angezogen. Nach Schätzungen der LBBW erreicht das Volumen neuer Transaktionen etwa 5,9 Mrd. EUR und liegt damit um rund ein Viertel über dem entsprechenden Vorjahresquartal. Es ist damit volumenmäßig das größte Quartal des Gesamtjahres 2020. Die Zahl der neuen SSD liegt im vierten Quartal mit 27 Stück leicht über dem Vergleichszeitraum. Im Vergleich zum Durchschnitt der vierten Quartale der letzten zehn Jahre, 2010 bis 2019, liegt das Volumen im diesjährigen Endquartal um 20% höher und die Transaktionszahl ist um 15% niedriger. Gegenüber den starken Jahren 2015 bis 2018 bleiben Volumen und Anzahl neuer SSD im laufenden vierten Quartal jedoch deutlich zurück.

Q4 über Vorjahr

Q4 größtes Quartal des Jahres 2020

SSD-Primärmarktvolumen auf Quartalsbasis



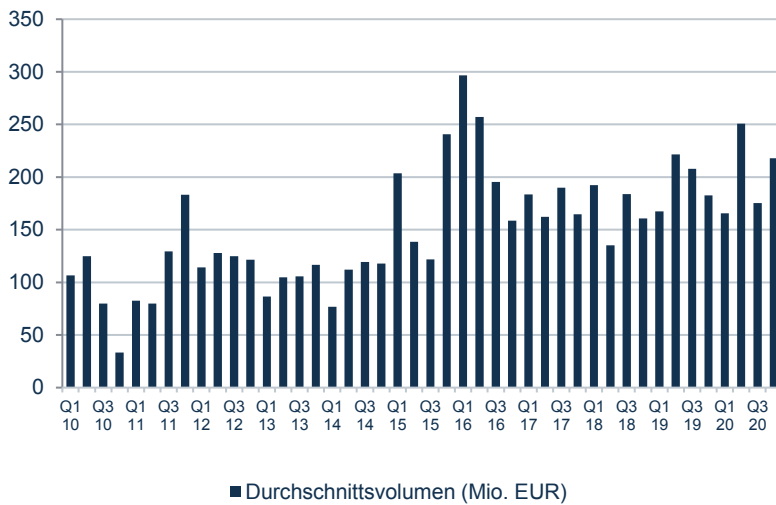
Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Durchschnittsvolumen in Q4 hoch

Das Durchschnittsvolumen fällt im vierten Quartal im historischen Vergleich mit geschätzt deutlich über 200 Mio. EUR ziemlich hoch aus. Es ist dennoch merklich unter dem zweiten Quartal 2020, in dem es fast das Niveau des ersten Quartals 2016 erreicht hatte, als mit 297 Mio. EUR das bisher höchste durchschnittliche Volumen eines Quartals markiert wurde.

Durchschnittliches Volumen historisch eher selten über 200 Mio. EUR

Durchschnittsvolumen Quartale



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Normalisierung setzt sich fort

Der SSD-Markt erholt sich merklich von dem Einbruch im Frühjahr im Zusammenhang mit der Corona-Krise bzw. dem ersten Lockdown. Die Normalisierung des SSD-Markts macht sich im vierten Quartal nicht nur hinsichtlich Volumen und Stückzahl neuer SSD bemerkbar. Vielmehr waren im Herbst auch wieder mehr Transaktionen von Unternehmen außerhalb der DACH-Region (Luxemburg und Niederlande) sowie Debüt-Transaktionen zu verzeichnen.

SSD mit mittleren Laufzeiten zwischen vier und sieben Jahren erreichen im vierten Quartal fast zwei Drittel des Volumens. Damit entspricht das Jahresendquartal wieder mehr der in den Vorjahren üblichen Laufzeitenverteilung. Vor allem im zweiten Quartal und auch noch mit abnehmender Tendenz im dritten Quartal war der Anteil von kurzfristigen SSD-Finanzierungen deutlich in die Höhe geschossen.

Debüt-SSD und
von außerhalb
DACH-Region

Mittlere Laufzeiten
in der Überzahl

2020 im Bann der Corona-Krise

Gesamtjahr von Corona-Krise belastet

Im Gesamtjahr 2020 erreicht das Transaktionsvolumen mit neuen SSD nach unseren Schätzungen rund 19,5 Mrd. EUR. Die Anzahl neuer SSD dürfte bei rund 100 liegen. Beides fällt fast 30% niedriger als im Vorjahr aus und liegt ebenfalls unter den Jahren 2016 bis 2018. Im Vergleich zum Durchschnitt der letzten zehn Jahre, 2010 bis 2019, erreicht das laufende Jahr dennoch hinsichtlich des Volumens ein um rund 15% höheres Niveau. Die Transaktionszahl liegt dagegen um rund 8% unter dem 10-Jahres-Durchschnitt.

Als Grund für den Rückgang des neu mit SSD begebenen Volumens im laufenden Jahr gegenüber den fünf Vorjahren sehen wir vor allem die Corona-Krise. Der Markt für breit vermarktete Transaktionen war im März und April weitgehend zu einem abrupten Stopp gekommen. Es gab in dieser Zeit, bedingt durch die sehr hohe Unsicherheit an den Kapitalmärkten infolge des Ausbruchs der Covid-19 Pandemie in Europa, vor allem Privatplatzierungen und SSD mit sehr kurzen Laufzeiten (z.B. 400 Tage) für zusätzliche kurzfristige Liquiditätspolster. Außerdem nutzten Unternehmen von März bis Juni für Finanzierungen sehr stark ihre Hausbanken sowie Förderdarlehen (KfW-Programme). Mit Investment-Grade geratete Konzerne gingen zudem ab Mitte März vermehrt an den EUR-Bond Markt, wo die EZB mit ihren CSPP und PEPP Anleihekaufprogrammen als wesentlicher Unterstützungsfaktor auftritt.

Seit Mai waren am SSD-Markt, getragen von einer deutlichen Verbesserung des Sentiments an den Kapitalmärkten, wieder normale Transaktionen hinsichtlich breiter Vermarktung und Laufzeitenmix zu verzeichnen. Ein SSD im Volumen von 2 Mrd. EUR der Robert Bosch GmbH unter Federführung der LBBW diente erfolgreich als Eisbrecher für neue Transaktionen und demonstriert die hohe Aufnahmefähigkeit des Marktes. Nachdem zuerst insbesondere Unternehmen mit externen Ratings im Investment Grade den Markt nutzten, folgten kurze Zeit später auch wieder Unternehmen ohne externes Rating und die Transaktionen unter Begleitung der LBBW wurden am Markt hervorragend aufgenommen.

Mittlere Größen und Laufzeiten dominieren

SSD der mittleren Größenordnung von 200 bis 500 Mio. EUR bestreiten im Gesamtjahr nach Daten der LBBW einen Anteil am Gesamtmarkt von etwas mehr als der Hälfte. Dies liegt etwas höher als im Vorjahr. SSD mit einem Volumen von 500 Mio. EUR oder mehr (z.T. in mehreren Tranchen) liegen 2020 bei einem Anteil von rund einem Fünftel. SSD mit Volumen unter 200 Mio. EUR erreichen einen Volumenanteil von rund einem Viertel aller SSD.

In den letzten fünf Jahren erreichten SSD mit mittleren Laufzeiten zwischen vier und sieben Jahren einen Anteil an allen neu begebenen SSD von 60% bis 70%. Im laufenden Jahr sorgte, wie oben erläutert, die Corona-Krise für eine zwischenzeitliche Dominanz von sehr kurzen Laufzeiten, vor allem im zweiten Quartal, in dem SSD mit einer Laufzeit

Niedriger als in den Vorjahren

Corona-Unsicherheit machte sich bemerkbar

Seit Mai erholt sich der SSD-Markt

Ausgewogene Größenverteilung

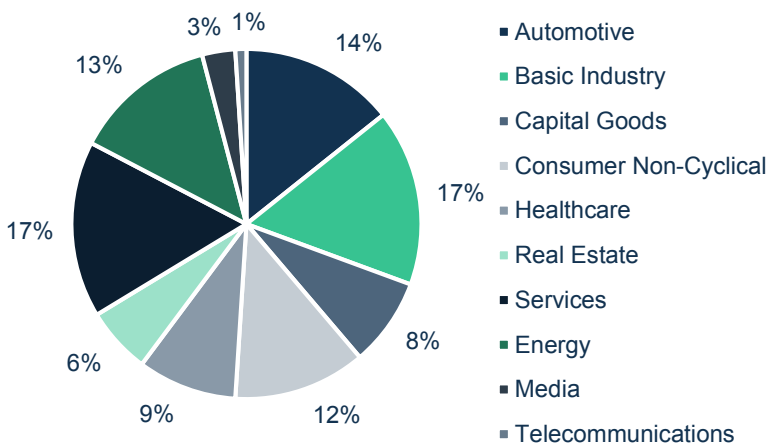
Mehr kurzfristige SSD als in den Vorjahren

von weniger als vier Jahren etwa die Hälfte des Volumens aller neuen SSD bestritten. Im Gesamtjahr liegen die Anteile von SSD mit einer Laufzeit unter vier Jahren bei gut einem Drittel und von SSD mit mittleren Laufzeiten bei etwas über der Hälfte.

Breite Branchendiversifikation

Die Branchenverteilung ist 2020 ähnlich wie in den Vorjahren breit gestreut, sodass sich für Investoren eine vielfältige Branchenauswahl anbietet. Die gemessen an der Anzahl höchsten Anteile von SSD kommen aus dem Bereich Basic Industry (Grundstoffe, Chemie, Bau u.a.) und Dienstleistungen mit jeweils 17%. Darauf folgen Automobil mit 14%, Energie mit 13% sowie Nicht-zyklischer Konsum mit 12%. Anteile von weniger als 10% am gesamten SSD-Markt erreichen Firmen aus den Branchen Gesundheitswesen mit 9%, Maschinenbau mit 8% sowie Immobilien mit 6%. Schlusslichter am SSD-Markt bilden anteilmäßig im laufenden Jahr die Branchen Medien und Telekom.

Branchenanteile an der SSD-Anzahl



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Niedriger Auslandsanteil

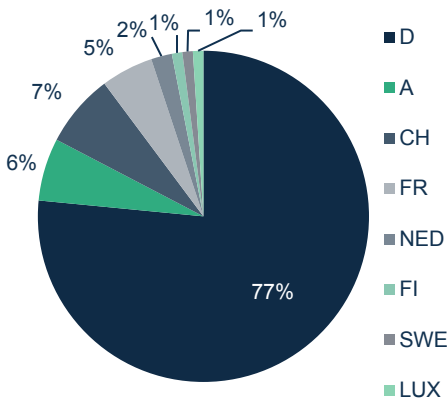
Der SSD-Markt wird im Jahr 2020, anders als im Vorjahr, klar von deutschen Unternehmen dominiert. Unternehmen aus Deutschland erreichen mit 77% den höchsten Anteil aller SSD. Darauf folgen die Schweiz mit 7% und Österreich mit 6%. Unternehmen, die von außerhalb der DACH-Länder kommen, sind im laufenden Jahr deutlich weniger am SSD-Markt aktiv als in den Vorjahren. Seit dem Herbst verzeichnen wir jedoch auch hier wieder ein verstärktes Interesse. Aus Frankreich stammen im laufenden Jahr 5% der SSD und aus den Niederlanden 2%. Weitere Herkunftsländer sind Luxemburg, Schweden und Finnland.

Der Trend hin zu einer stärkeren internationalen Diversifizierung der Darlehensnehmer wurde damit im laufenden Jahr vorerst gestoppt. Wir gehen jedoch davon aus, dass bei einer weiteren Normalisierung der konjunkturellen Situation auch wieder mehr Firmen aus dem Ausland das Finanzierungsmittel SSD nutzen werden.

SSD aus vielen verschiedenen Branchen

Herkunft zu 90% aus deutschsprachiger Region

Herkunftsländer der SSD-Unternehmen



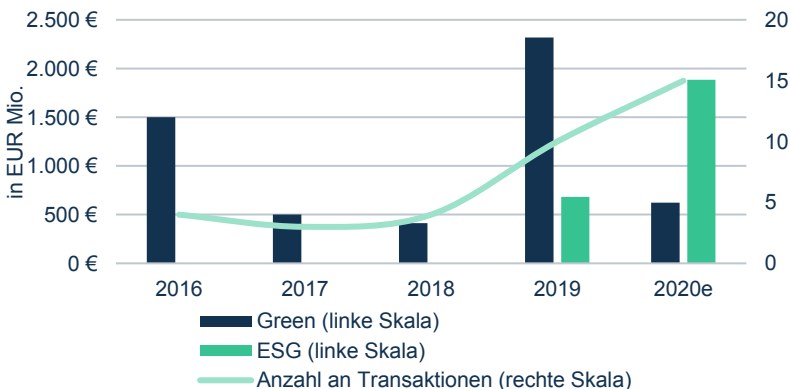
Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Nachhaltigkeit im Trend

Bemerkenswert ist, dass sich der Trend zu Transaktionen mit Nachhaltigkeitsfokus (Green- und ESG-linked) auch in diesem Jahr am SSD-Markt fortgesetzt hat. 2020 waren 15 solcher Transaktionen zu verzeichnen, nach 10 SSD-Transaktionen im vergangenen Jahr. Auch für 2021 erwarten wir ein weiteres hohes Wachstum von SSD mit Nachhaltigkeitsaspekten. Diese genießen auf Unternehmensseite eine unverändert hohe Aufmerksamkeit und stoßen auf der Investoreseite ebenfalls auf hohe Akzeptanz. Als Ausprägungen nachhaltiger SSD sind Schuld-scheine zu erwähnen, bei denen ein Teil der Marge bzw. des Kupons an das externe Nachhaltigkeitsrating des Unternehmens gekoppelt ist, und SSD, bei denen explizit ein nachhaltiger Verwendungszweck in Verbindung mit einem Green Finance Framework definiert ist („Green SSD“). Überdies gab es 2020 erste Transaktionen mit ESG-linked KPIs: Bei diesen SSD sind die Margen bzw. Kupons an unternehmensspezifische Nachhaltigkeits-KPIs gebunden, welche in einem bestimmten Rhythmus getestet werden. Die KPIs (Key Performance Indicators, Schlüsselkennzahlen) werden üblicherweise von einem Wirtschaftsprüfer testiert.

Nachhaltige SSD im Kommen

Transaktionen mit Fokus auf Grün und ESG



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Marktumfeld günstig

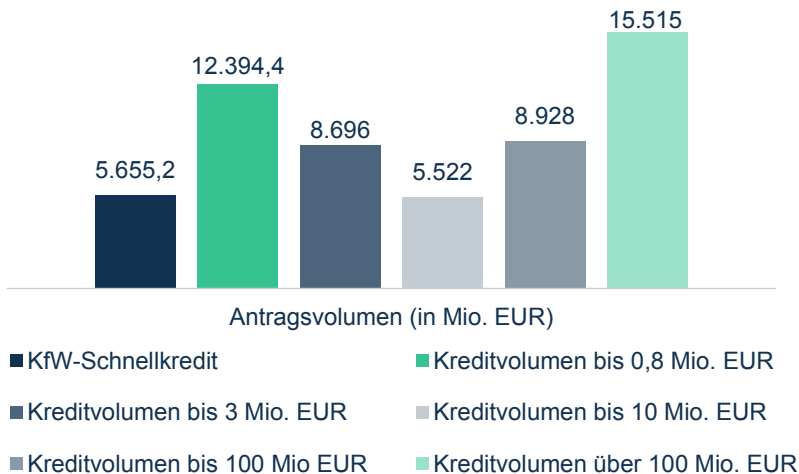
KfW betreibt Krisen-Management

Zur Überbrückung der durch die Corona-Eindämmungsmaßnahmen verursachten Rezession stellt die Bundesregierung den Unternehmen umfangreiche Unterstützung zur Verfügung. Ein Teil der finanziellen Mittel fließt in Form von Förderkrediten der KfW über die deutschen Kreditinstitute an die Unternehmen. Nach aktuellem Stand (bis einschließlich Kalenderwoche 49) erreichte das Volumen der KfW-Corona-Hilfen für Unternehmen 56,7 Mrd. EUR.

Hohe Nachfrage
nach KfW-Krediten

KfW-Corona-Hilfe für Unternehmen

Gesamt: 56.710 Mio. EUR



Quellen: KfW, LBBW Research

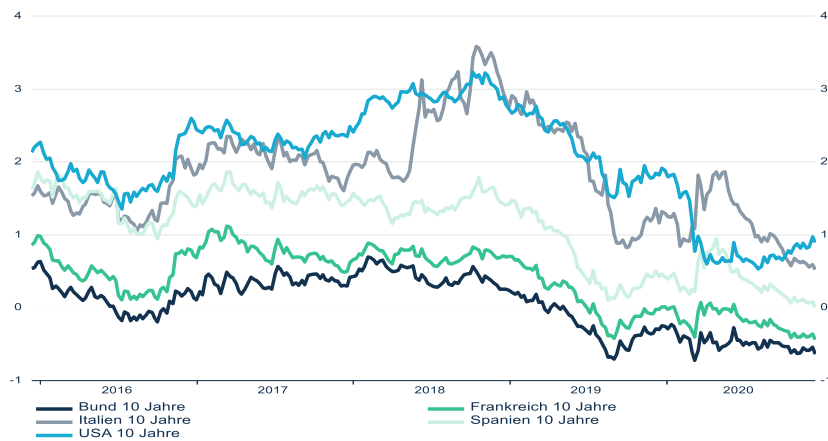
Renditen von Staatsanleihen niedrig

Das vergangene Jahr 2019 war bereits von einer schwachen Konjunkturentwicklung und von Rezessionsorgen geprägt. In Folge der ultralockeren Geldpolitik der EZB und der konjunkturellen Sorgen markierten Staatsanleiherenditen neue Tiefststände. Die Rendite von deutschen 10-jährigen Staatsanleihen erreichte noch im ersten Drittel des Monats März ein neues Rekordtief bei rund -0,9%. Auch im restlichen Europa reduzierten sich die Staatsanleiherenditen deutlich. Im Zuge der Corona-bedingten Verunsicherung stiegen die Renditen kurzfristig. Seither sind sie merklich zurückgekommen und die europäischen Staatsanleiherenditen liegen nahe ihrer Rekordtiefstände.

Wir erwarten noch sehr lange sehr niedrige Zinsen insbesondere in Europa. Wegen der Konjunkturrisiken sowie niedriger Inflationserwartungen dürfte die EZB-Politik weiterhin expansiv bleiben. Dies beinhaltet niedrige Leitzinsen und Anleihekäufe. Die 10-jährigen Bundrenditen dürften erst im Jahr 2022 den negativen Bereich verlassen. Auch die Fed dürfte grundsätzlich an ihrer lockeren Geldpolitik festhalten.

Zinsen dürften
noch lange sehr
niedrig bleiben

Renditen langfristiger Staatsanleihen



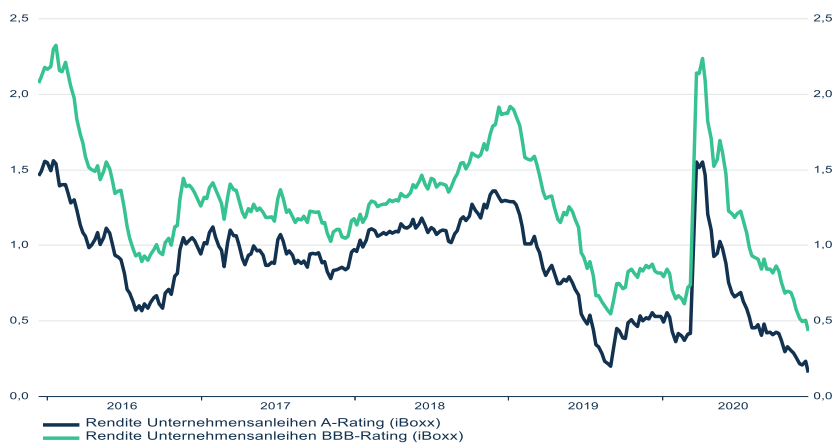
Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Auch Unternehmen profitieren

Die Renditen von Unternehmensanleihen markierten bereits Ende August 2019 neue Rekordtiefstände und hatten bis Mitte März schon etwas angezogen. Die durch die Corona-Krise induzierten Bewegungen von deutschen Bundesanleihen haben Unternehmensanleihen mit deutlich höherer Volatilität mitvollzogen. Seit den Hochständen von Ende März haben sie auch wieder deutlich nach unten korrigiert und neue Rekordtiefstände erreicht. A-Ratings liegen aktuell bei rund 0,2% und BBB-Ratings weisen Renditen von rund 0,5% auf. Der Durchschnittskupon der EUR-HY-Corporates liegt mit aktuell rund 3,5% in etwa halb so hoch wie während der Finanzkrise 2008/09.

Auch Unternehmensrenditen sind historisch niedrig

Renditen Unternehmensanleihen



Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Die Spreads von Unternehmensanleihen zu Bunds sind im Frühjahr aufgrund des höheren Risikobewusstseins, das durch die Rezession aufkam, massiv gestiegen. Seither sind die Spreads infolge der expansiven Maßnahmen der EZB und zahlreicher staatlicher Hilfspakete wieder stark gesunken. Angesichts der Suche von Investoren nach Renditen

Spreads dürften seitwärts tendieren

über Null und der unveränderten Rahmenbedingungen ist eine deutliche Spread-Ausweitung derzeit nicht absehbar.

Entwicklung der Anleihspreads



Quellen: Refinitiv, LBBW Research

05 |

Ausblick positiv

Normalisierung dürfte anhalten

Wir rechnen nach derzeitigem Stand damit, dass am SSD-Markt die zuletzt gesehene Normalisierung anhält. Die weitere Entwicklung ist jedoch auch stark davon abhängig, ob die Eindämmung der Corona-Pandemie und damit eine konjunkturelle Erholung gelingen kann. Die Chancen dafür stehen mit der Aussicht auf Massenimpfungen im ersten Halbjahr 2021 inzwischen sehr gut. Wir erwarten, dass sich die BIP-Entwicklung nach dem starken Einbruch im laufenden Jahr im kommenden Jahr sowohl weltweit als auch in Deutschland kräftig nach oben bewegen wird.

Impfstoffe stärken
Zuversicht für 2021

LBBW-Prognosen BIP und Inflation

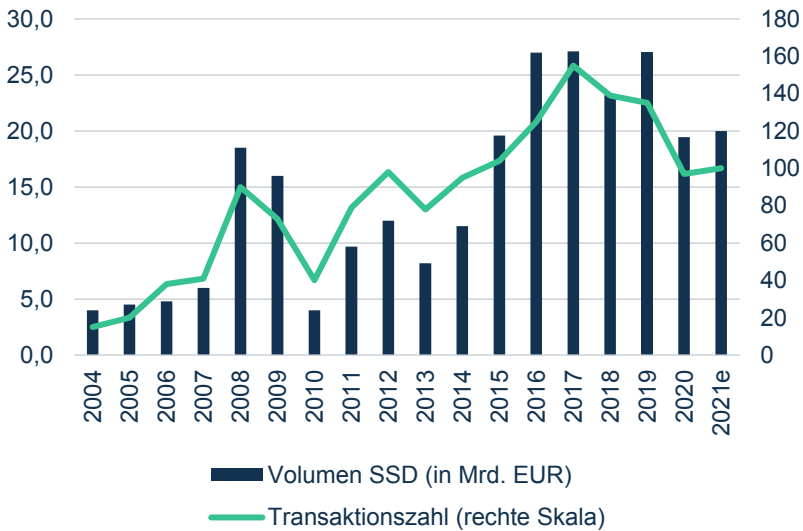
KONJUNKTUR		2019	2020e	2021e
Deutschland	BIP	0,6	-6,5	4,0
	Inflation	1,4	0,5	1,1
Euroland	BIP	1,3	-9,0	4,5
	Inflation	1,2	0,4	0,9
Großbritannien	BIP	1,3	-10,0	4,0
	Inflation	1,8	0,9	1,5
USA	BIP	2,2	-3,6	3,6
	Inflation	1,8	1,2	1,9
Japan	BIP	0,3	-5,0	2,9
	Inflation	0,5	0,5	0,4
China	BIP	6,1	2,0	7,5
	Inflation	2,9	2,5	3,2
Welt	BIP	2,9	-3,8	5,4
	Inflation	3,4	2,5	3,1

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Das Umfeld für Unternehmensfinanzierungen, und damit auch für Schuldscheine, dürfte aufgrund des immerhin ab dem Sommer 2021 absehbaren Abklingens der Pandemie und des niedrigen Zinsumfelds sehr günstig bleiben. Wir sehen von Seiten der Investoren wieder eine hohe Nachfrage nach SSD-Transaktionen und sind für die Entwicklung des SSD-Markts im kommenden Jahr zuversichtlich. Es ist jedoch anzunehmen, dass insbesondere Großkonzerne mit Investmentgrade-Rating aufgrund der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen im kommenden Jahr den Anleihemarkt auch wieder rege nutzen dürften. Vor diesem Hintergrund können wir uns vorstellen, dass der SSD-Markt 2021 wieder ein mit dem laufenden Jahr vergleichbares Volumen mit neuen SSD in Höhe von rund 20 Mrd. EUR erreichen kann.

Nachfrage dürfte rege bleiben

SSD-Primärmarktvolumen Jahresdaten



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Für Unternehmen und Anleger attraktiv

Unternehmen dürften bei Schuldscheinen auch weiterhin die Flexibilität hinsichtlich der Laufzeiten, ein im Vergleich zum Kapitalmarkt geringerer Dokumentationsaufwand sowie das attraktive Pricing schätzen.

Auch von Seiten der Investoren verzeichnen wir nach wie vor ein reges Interesse. Dazu dürfte beitragen, dass das Schuldscheindarlehen als Finanzierungsinstrument vor allem von Unternehmen genutzt wird, die in der Regel Finanzkennzahlen aufweisen, die investmentgrade-konform sind. Gleichzeitig schätzen Investoren im aktuellen Niedrigzinsumfeld SSD als Möglichkeit, positive Renditen zu realisieren.

SSD-Bedingungen sind attraktiv

Nachfrage dürfte rege bleiben

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

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

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 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.

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