



LB≡BW

Kapitalmärkte Blickpunkt

LBBW Research | Unternehmenskunden

Schuldscheinmarkt 2025 nahe an Rekordjahren

In aller Kürze:

- Neu volumen von SSD und Transaktionszahl deutlich über Vorjahr.
- In den einzelnen Transaktionen reges Investoreninteresse. Zahlreiche Debüts.
- Weite Bandbreite bei Volumen, Laufzeiten, Herkunftsländern und Branchen.

Barbara Ambrus

Senior Analystin

+49 711 127-73461

barbara.ambrus@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de
www.LBBW.de/Research

Einleitung

Unternehmen waren 2025 am Markt für Schuldscheindarlehen sehr aktiv, ebenso wie auch am Anleihemarkt. Große Konzerne nutzten offenbar gerne beide Finanzierungsmöglichkeiten. Bei Schuldscheindarlehen (SSD) profitieren sie von der vergleichsweise höheren Flexibilität und dem geringeren Aufwand. Gemessen am Neu volumen von SSD war das Jahr 2025 mit 25,2 Mrd. EUR im historischen Vergleich das fünfthöchste, diese Zahl übertraf auch den 2024er Wert deutlich. Die Transaktionszahl lag ebenfalls höher als im Vorjahr.

Wir registrierten weiterhin eine rege Anlagenachfrage nach SSD. Unternehmen aus 12 Branchen und 11 Ländern boten Investoren eine umfangreiche Auswahl. Damit bewies das Instrument wieder seine Attraktivität. Angesichts des schwierigen Umfelds analysierten Investoren die Einzelfälle allerdings weiterhin sehr intensiv. Wir beobachten, dass die Erfassung von Nachhaltigkeitsaspekten eine wachsende Bedeutung in der Kreditanalyse haben. Nicht zuletzt aufgrund der verbesserten Berichte der Unternehmen zu diesem Thema wird der Nachhaltigkeitsbezug selbst in den SSD-Transaktionen allerdings seltener vertraglich festgelegt.

Unternehmen
schätzen die
Flexibilität

LB≡BW

Schuldscheinmarkt bleibt stabil

Ausblick für die Wirtschaftsentwicklung verhalten

Die aktuellen Konjunkturumfragen hierzulande signalisieren eine abwartende bis skeptische Haltung der Unternehmen sowie der Konsumentinnen und Konsumenten. Überdies belasten die Zölle zwischen Europa und den USA die hiesigen Firmen. Im neuen Jahr dürften insbesondere die Investitionen des Staates die Wirtschaftsentwicklung beleben. Wir erwarten für das BIP 2026 in Deutschland ein Plus von 0,8 %, nach +0,2 % 2025. Für das Eurogebiet sehen wir für beide Jahre ein Wachstum von jeweils 1,3 %. Die Inflation hat sich nahe der Zielmarke der EZB von 2 % eingependelt. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass die europäische Notenbank den Einlagesatz auf dem nach acht Senkungen erreichten Niveau von derzeit 2,0 % konstant hält. Dies und eine langsam anziehende Nachfrage, Nachholbedarfe sowie Auslandsexpansionen dürften die Investitionen der Unternehmen stützen und damit auch eine gewisse Finanzierungstätigkeit nach sich ziehen.

Für den Schuldscheinmarkt erwarten wir im Gesamtjahr 2026 dennoch eine schwächere Entwicklung als im sehr starken vergangenen Jahr. Denn 2025 war von einem historisch betrachtet hohen Anteil großer Deals gekennzeichnet. Das beweist zwar die gute Aufnahmekapazität des Marktes, dürfte sich im laufenden Jahr jedoch nicht unbedingt wiederholen. Das Neuvolumen sehen wir 2026 bei rund 21 Mrd. EUR.

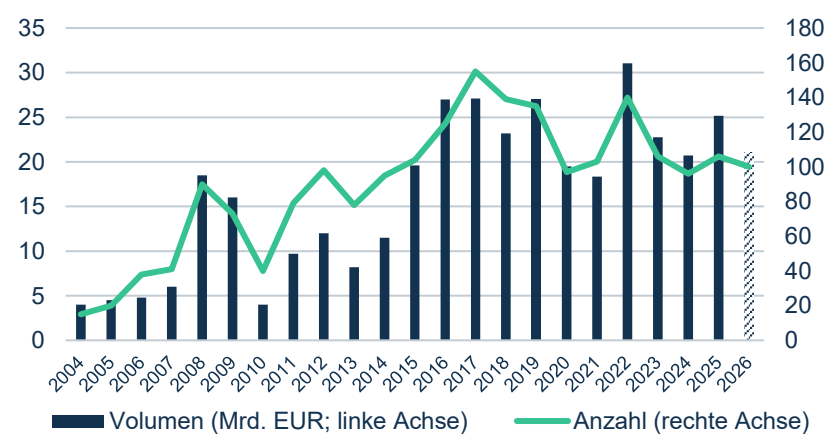
Hoffnung auf Investitionen

Zinsen dürften stabil bleiben

Geringerer Finanzierungsbedarf erwartet

Abb. 1: SSD-Primärmarktvolumen Jahresdaten

Gesamtjahre Volumen und SSD-Anzahl inklusive Schätzung für 2026



Quelle: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

Für Unternehmen und Anleger attraktiv

Unternehmen dürften an Schuldscheinen auch weiterhin die Flexibilität bei den Laufzeiten, einen im Vergleich zu Kapitalmarktplatzierungen geringeren Dokumentationsaufwand sowie das attraktive Pricing schätzen.

Auch von Seiten der Investoren verzeichnen wir nach wie vor ein reges Interesse. Dazu dürfte beitragen, dass Schuldscheindarlehen als Finanzierungsmittel vor allem solche Unternehmen nutzen, deren Finanzkennzahlen mit einem Investment grade konform gehen. Dabei bleibt es für die Schuldner wichtig, ihre Nachhaltigkeitsstrategie transparent und möglichst konkret darzustellen. Auch andere unternehmensspezifische Kennziffern werden im aktuell konjunkturell schwierigen Umfeld genauer unter die Lupe genommen.

SSD-Bedingungen sind attraktiv

Nachfrage von Investoren gut

Starker Jahresabschluss

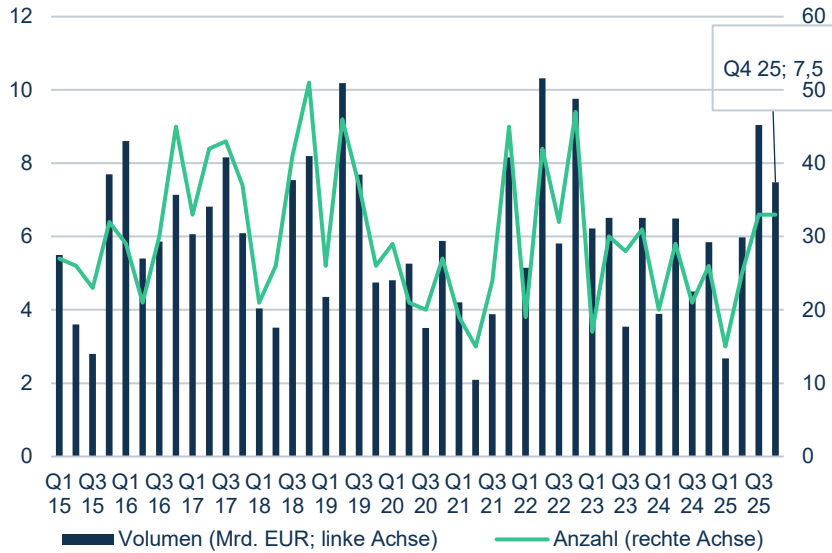
Viertes Quartal deutlich über Vorjahr

Der SSD-Markt wuchs im vierten Quartal 2025 gegenüber dem letzten Jahresviertel 2024 sehr deutlich. Das Neuvolumen stieg um 28 % auf 7,5 Mrd. EUR. Die Anzahl von 33 neuen SSD war um 27 % höher als im Vorjahresquartal, in dem 26 Transaktionen an den Markt kamen.

Im Vergleich zu den vierten Quartalen der vergangenen zehn Jahre, 2015 bis 2024, fiel der jüngste entsprechende Zeitraum bezogen auf das Volumen um 7 % höher und die Transaktionszahl um 10 % niedriger aus.

Volumen und Anzahl über Vorjahr

Abb. 2: SSD-Primärmarktvolumen auf Quartalsbasis



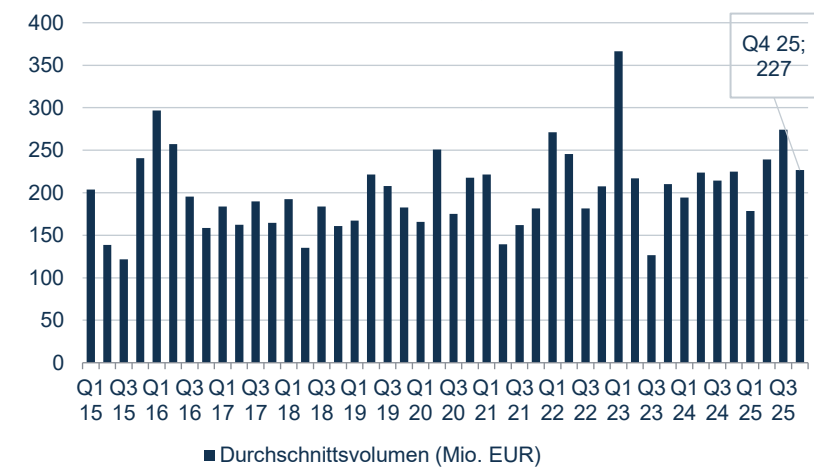
Quelle: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

Mittlere Volumen und Laufzeiten dominant

Das Durchschnittsvolumen der Transaktionen lag im vierten Quartal 2025 mit 227 Mio. EUR etwa auf dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums. Den Mittelwert der Jahre 2015 bis 2024 übertraf es in der aktuellen Periode um 16 %.

Höhere durchschnittliche SSD-Größe

Abb. 3: Durchschnittsvolumen nach Quartalen



Quelle: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

Transaktionen mit einem mittleren Volumen zwischen 200 und 500 Mio. EUR steuerten nach Daten der LBBW 58 % zum Gesamtmarkt bei. Etwas weniger als 20 % stammte aus solchen mit einem Umfang unter 200 Mio. EUR. SSD mit mehr als 500 Mio. EUR nahmen einen Anteil von rund einem Viertel ein.

Mehrere große SSD

Beim Blick auf die Laufzeiten berücksichtigen wir, dass SSD-Transaktionen in der Regel aus mehr als einer Tranche bestehen. Diese Tranchen weisen unterschiedliche Größen und Fälligkeiten auf. Nach Daten der LBBW kam rund 57 % aller SSD-Teilbeträge mit mittleren Laufzeiten (vier bis sieben Jahre) an den Markt. Tranchen mit weniger als 4 Jahren erreichten knapp ein Viertel. Lange Laufzeiten von mehr als 7 Jahren zählen wir bei lediglich knapp einem Fünftel aller SSD-Tranchen. Die Verteilung der Laufzeiten lag im Rahmen des Musters der vergangenen Jahre. Dass sie flexibel aus unterschiedlichen Laufzeiten zusammengesetzt werden können, ist ein besonderer Vorteil von SSD im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen. Das ermöglicht Unternehmen eine gute Diversifizierung der Fälligkeiten auch bei großen Volumen. Sehr lange Laufzeiten sind am SSD-Markt insbesondere für Unternehmen mit gutem externem Rating bzw. defensivem Geschäftsmodell möglich.

Dominanz mittlerer Laufzeiten

Diversifizierung möglich

Auch Gesamtjahr über Vorjahr

Volumen historisch betrachtet überdurchschnittlich

Der SSD-Markt lag im Gesamtjahr 2025 merklich über dem Vorjahr: Das Neu-volumen stieg um 21 % auf 25,2 Mrd. EUR. Die Anzahl der Transaktionen legte um 10 % auf 106 SSD zu. Davon stammten 19 Stück bzw. 18 % von Unternehmen, die erstmals SSD zur Finanzierung nutzten.

Im Vergleich zum Durchschnitt der letzten zehn Jahre fiel das Volumen 7 % höher aus, wogegen die Transaktionszahl um 12 % niedriger lag.

Volumen und Anzahl höher als 2024

Auslandsanteil weniger als ein Drittel

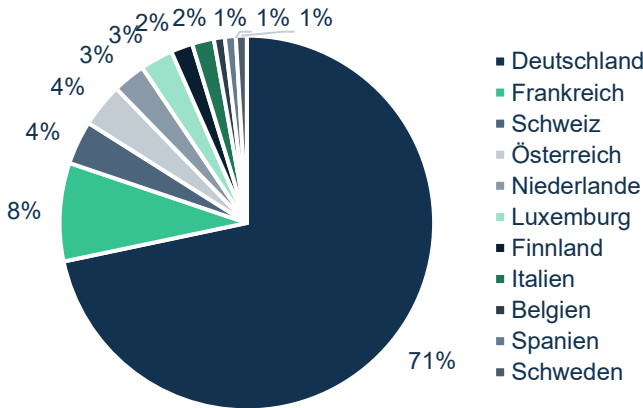
Der Anteil neuer SSD von Unternehmen aus Ländern außerhalb Deutschlands erreichte im Gesamtjahr 2025 29 %. Das lag am unteren Ende der Spanne der vier davorliegenden Jahre, in denen der Auslandsanteil zwischen 30 % (2021) und 38 % (2022) geschwankt hatte.

Unternehmen aus Deutschland bestritten 71 % aller SSD-Emissionen. Darauf folgte Frankreich mit 8 %. Aus der Schweiz und aus Österreich stammten jeweils 4 % der Emissionen. Damit dominierten Unternehmen aus dem DACH-Raum wie üblich den SSD-Markt mit einem Anteil von zusammen 79 % (2024 ebenfalls 79 %).

Anteil der DACH-Region 79 %

Zusätzlich kamen SSD 2025 aus sieben weiteren Ländern. Unter diesen erreichten die Niederlande und Luxemburg Anteile von 3 %, während Unternehmen aus Finnland und Italien 2 % je Land beitrugen.

Abb. 4: Herkunftsländer der Schulscheindarlehnenehmer
Anteile in % des Gesamtmarkts an der SSD-Anzahl



Quelle: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

Breite Branchenverteilung

Die Branchenverteilung umfasste ein ausgesprochen breites Spektrum und fiel ähnlich wie in den Vorjahren aus. Für Investoren bot sich damit eine vielfältige Auswahl von Sektoren.

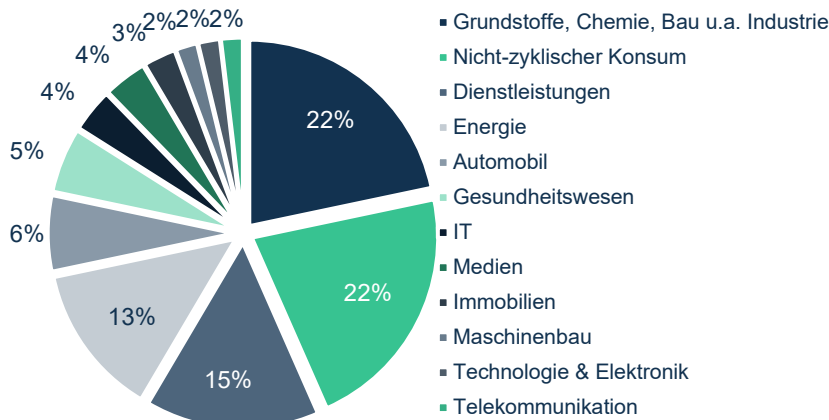
Die Bereiche Basic Industry (Grundstoffe, Chemie, Bau und andere Industrie) sowie Nicht-zyklischer Konsum dominierten mit Anteilen von jeweils 22 % an den Transaktionen. Darauf folgten Dienstleistungen mit 15 % und Energie mit 13 %. Die Branchen Automobil, Gesundheitswesen, IT und Medien erreichten jeweils 6 % bis 4 %. Immobilien steuerten 3 % bei. Es folgten drei weitere Segmente mit jeweils 2 % Anteil.

Insgesamt nutzten damit Unternehmen aus zwölf Branchen SSD als Finanzierungsinstrument. Diese Vielfalt unterstreicht Aufnahmefähigkeit und Breite des SSD-Marktes.

SSD aus zwölf Branchen

Abb. 5: Branchen der SSD-Unternehmen

Anteile in % des Gesamtmarkts an der SSD-Anzahl



Quelle: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

Mittlere Volumen und Laufzeiten

Auf mittlere SSD in der Größenordnung 200 bis 500 Mio. EUR entfiel nach Daten der LBBW etwas über die Hälfte des Volumens. SSD mit einem Umfang über 500 Mio. EUR erreichten einen im historischen Vergleich eher hohen Anteil von rund 30 %. SSD mit einem Betrag unter 200 Mio. EUR trugen weniger als ein Fünftel zum Gesamtvolumen bei.

Die Analyse der Laufzeitenverteilung zeigt, dass diese im Gesamtjahr ähnlich wie im vierten Quartal ausfiel und sich insgesamt im Vergleich zu den Vorjahren verlängert hat. Tranchen über 7 Jahre bestritten einen Anteil über 17 %. Eine Laufzeit von 4 bis 7 Jahren wiesen gut 57 % der SSD-Tranchen auf. Unter 4 Jahren lag rund ein Viertel.

Mehrere große SSD

Mehr lange Laufzeiten

Ansprechpersonen Produkt- und Beratungslösungen

Corporate Finance Origination +49 711 127-49379 <ul style="list-style-type: none">▪ ABS▪ Akquisitionsfinanzierungen▪ Anleihen▪ Eigenkapitalmaßnahmen▪ Konsortialkredite▪ Leasing Verbriefungen▪ Schuldscheine▪ Supply Chain Finance▪ Term Securitisation	Corporate Finance Advisory +49 711 127-49657 <ul style="list-style-type: none">▪ Rating Advisory▪ Strategic Advisory (Sektor Strategy, M&A, Equity Capital Markets)▪ Financial Advisory (Capital Structure Advisory, Sustainability Advisory)	International Business +49 6131 64-35830 <ul style="list-style-type: none">▪ Trade and Export Finance▪ Internationales Netzwerk	ZWRM +49 711 127-75677 <ul style="list-style-type: none">▪ Zins-▪ Währungs- und▪ Rohstoffmanagement
Cash-Management, Zahlungsverkehrslösungen +49 711 127-46565 <ul style="list-style-type: none">▪ SEPA▪ AZV▪ Cash-Management▪ Karten▪ Konten▪ E-Commerce	SüdLeasing +49 711 127-15152 <ul style="list-style-type: none">▪ Mobilienleasing▪ Vendorleasing▪ Fördermittel▪ Mietkauf	SüdFactoring +49 711 127-78953 <ul style="list-style-type: none">▪ Forderungsankauf▪ Finanzierung▪ Debitorenmanagement	Förderkreditgeschäft +49 711 127-76308 <ul style="list-style-type: none">▪ Finanzierung von Digitalisierung▪ Innovation▪ Green Finance
Vorsorge- und Pensionsmanagement +49 711 127-42639 LBBW Pensionsmanagement GmbH	Liquiditäts- und Investmentmanagement (LIM) Corporates +49 711 127-28516	Research-Services +49 711 127-76450 <ul style="list-style-type: none">▪ Research & Publikationen▪ Schuldschein-Bewertungsindikationen▪ Fonds-Consulting	Cyber Security Desk +49 711 127-43133 <ul style="list-style-type: none">▪ Begrenzung von Schäden bei Unternehmenskunden▪ Bankseitige Unterstützung beim Wiederaufbau der Systeme

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und 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 Vertriebs Händler 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

