



Research für Unternehmen | **Finanzierung** | 07.11.2018

Konsortialkredit: Unverändert wichtiger Finanzierungsbaustein

Uwe Burkert

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

 LBBW_Research



Ankerprodukt Konsortialfinanzierung

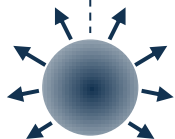


Einsatzfelder



Ausgestaltungsmöglichkeiten

- Akquisitionsfinanzierung
- Betriebsmittelkredit
- Projektfinanzierung
- Investitionskredit
- Brückenkredit



- Term Loan (tilgend/ endfällig)
- Avalkredit
- Revolving Credit Facility (RCF)
- Kontokorrentkredit
- Geldmarktdarlehen
- Single/ Multi Currency Loan

>>Die hohe Flexibilität und die Sicherung von Finanzierungsquellen sprechen auch in Zukunft für Konsortialkredite<<

Hans-Peter Kuhlmann

Inhalt

Summary.....	2
Flexibilität und Vielfältigkeit überzeugen.....	3
Exkurs: Unternehmenskäufe mit Hilfe von Konsortialkrediten.....	6
Konjunktur treibt auch die Nachfrage	8
Aktuelle Entwicklung in Deutschland und Westeuropa	12
Fazit und Ausblick.....	16

Autoren:

Hans-Peter Kuhlmann,
Senior Analyst
+ 49 711 127-70563
hans-peter.kuhlmann@LBBW.de

Martin Dresp, Analyst
+ 49 711 127-48938
martin.dresp@LBBW.de

Summary

Der Konsortialkredit hat in den letzten Jahren seinen Platz in der Finanzierungsstruktur der Unternehmen trotz Niedrigzinsphase und zunehmender Kapitalmarktorientierung festigen können. Die wesentlichen Vorteile liegen in der Finanzierungs- und Planungssicherheit, die mit der Struktur einer Konsortialfinanzierung einhergehen. Zudem kann durch die flexiblen Ausgestaltungsmöglichkeiten eine individuell angepasste Struktur erarbeitet werden. Nicht zuletzt wird durch die Verteilung des Volumens auf mehrere Konsorten eine verbesserte Gläubigerdiversifikation erreicht.

Die Vorteile zeigen sich auch in der Nutzung von Konsortialfinanzierungen. Das Instrument wird unter anderem bei der Finanzierung von Betriebsmitteln, Investitionen, Unternehmenskäufen, als Back-up-Fazilität zur Liquiditätssicherung, Avallinie oder auch für Umschuldungen genutzt.

Seite 3

Globale Unsicherheitsfaktoren beeinflussen häufig die Investitionstätigkeit der Unternehmen und damit auch die Finanzierungsnachfrage. Steigende Unsicherheit kann sich dabei auf beide Seiten auswirken. In unsicheren Zeiten steigt der Wunsch der Unternehmen nach zusätzlichen Linien, da der eigene Cashflow i.d.R. unsicherer wird. Andererseits sinkt in unsicheren Zeiten meist die Investitionsneigung, da Unternehmen bei Kapazitätserweiterungen vorsichtiger werden. Dies wirkt dämpfend auf die Nachfrage. In den letzten schweren Krisen hat der zweitgenannte Effekt deutlich dominiert und zu einer sinkenden Nachfrage nach Finanzierungsmitteln geführt. Seit Anfang des Jahres ist die globale Unsicherheit wieder spürbar angestiegen und befindet sich deutlich über dem durchschnittlichen Niveau der letzten zehn Jahre. Durch die Vereinbarung von mittel- bis langfristigen Finanzierungszusagen kann zumindest mit Blick auf die Finanzierung Sicherheit erreicht werden.

Seite 8

Der Konsortialkredit hat sich in der Vergangenheit insbesondere in solch volatilen Zeiten bewährt. Trotzdem entwickelten sich das Volumen und die Transaktionsanzahl in den ersten drei Quartalen schwächer im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Ein wesentlicher Grund dürften die hohen Finanzierungsaktivitäten in den letzten Jahren gewesen sein. Die Nachfrage nach Schuldscheindarlehen, Anleihen, Konsortialkrediten aber auch alternativen Finanzierungsinstrumenten wie Leasing und Factoring war sehr hoch. Zum anderen hatten sich aber auch die Unternehmen in den letzten Jahren aufgrund der positiven Konjunktorentwicklung Liquiditätsreserven aufgebaut, so dass im ersten Halbjahr 2018 bei diversen Finanzierungsinstrumenten eine temporäre Zurückhaltung beobachtet wurde.

Seite 9

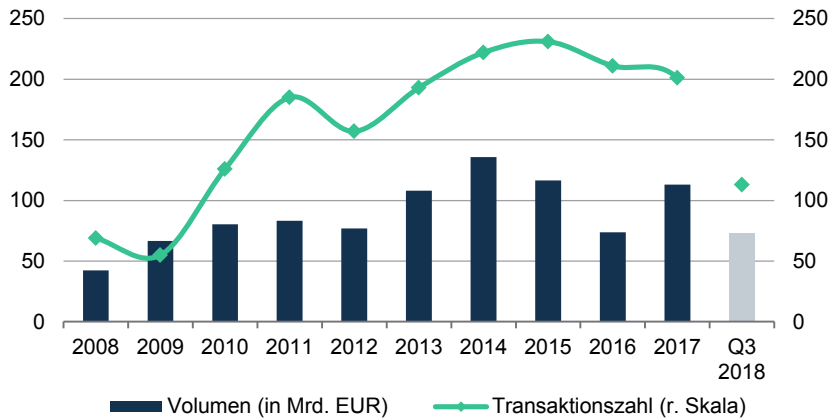


Flexibilität und Vielfältigkeit überzeugen

Zentraler Finanzierungsbaustein

Der Konsortialkredit hat in den letzten Jahren seinen Platz in der Finanzierungsstruktur der Unternehmen trotz oder vielleicht auch gerade aufgrund des herausfordernden Marktumfelds festigen können. Dabei punktet der Konsortialkredit durch seine Struktur mit mehreren Kreditgebern nicht nur als erfahrungsgemäß sichere Finanzierungsquelle, sondern vor allem durch die hohe Flexibilität und die vielfältigen Anwendungsmöglichkeiten. Ob als Betriebsmittellinie, Brückenfinanzierung, Avallinie, Tilgungs- oder endfälliges Darlehen – der Konsortialkredit bildet häufig das Fundament einer ausgewogenen Finanzierungsstruktur. Durch die individuelle Gestaltbarkeit der Struktur hinsichtlich Ziehung, Rückzahlung oder der Währung erweitern sich die Einsatzmöglichkeiten zusätzlich. Nicht zuletzt wird durch die Verteilung des Volumens auf mehrere Konsorten eine verbesserte Gläubigerdiversifikation erreicht. Im Vergleich dazu führen alternative Finanzierungsinstrumente wie Anleihen oder Schuldscheine zu einem sofortigen Liquiditätszufluss und sind weniger flexibel in der Ausgestaltung. Daher bieten sich solche Finanzierungsformen eher bei einem konkreten Investitionsbedarf oder als Bodensatzfinanzierung an.

Konsortialkreditmarkt Deutschland



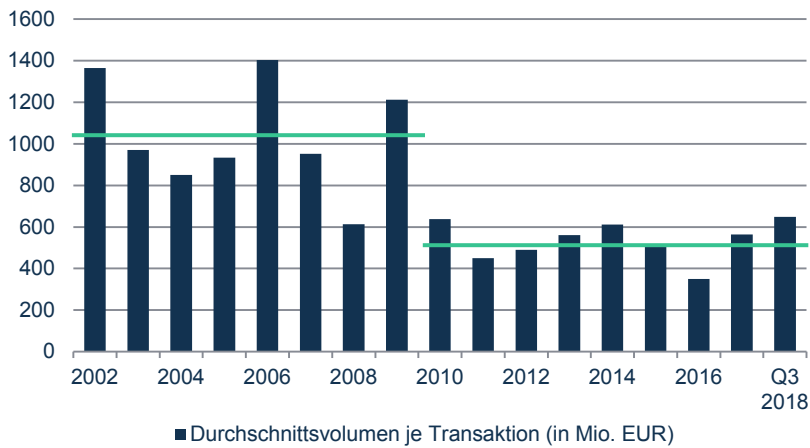
Quellen: Bloomberg, LBBW Loan Syndicate

Die Anzahl der abgeschlossenen Transaktionen in Deutschland ist seit 2009 auf dem Wachstumspfad, auch wenn die ersten drei Quartale 2018 etwas verhaltener waren. Wichtiger Treiber war die stärkere Nachfrage aus dem breiten Mittelstand. Während sich das Finanzierungsinstrument bei Großkonzernen bereits seit vielen Jahren nachhaltig etabliert hat, greifen in den letzten Jahren auch vermehrt mittelständische Unternehmen auf Konsortialfinanzierungen zurück. Dies bestätigt die Entwicklung des durchschnittlichen Volumens je Transaktion. Bis zur Finanzkrise 2008/09 lag das Durchschnittsvolumen bei über 1 Mrd. EUR. Von 2010 bis 2018 lag das Volumen im Schnitt mit knapp über 500 Mio. EUR bei nur noch etwa der Hälfte.

Vorteil Konsortialkredit: Flexibilität

Wachsende Nachfrage aus breitem Mittelstand

Durchschnittsvolumen je Transaktion



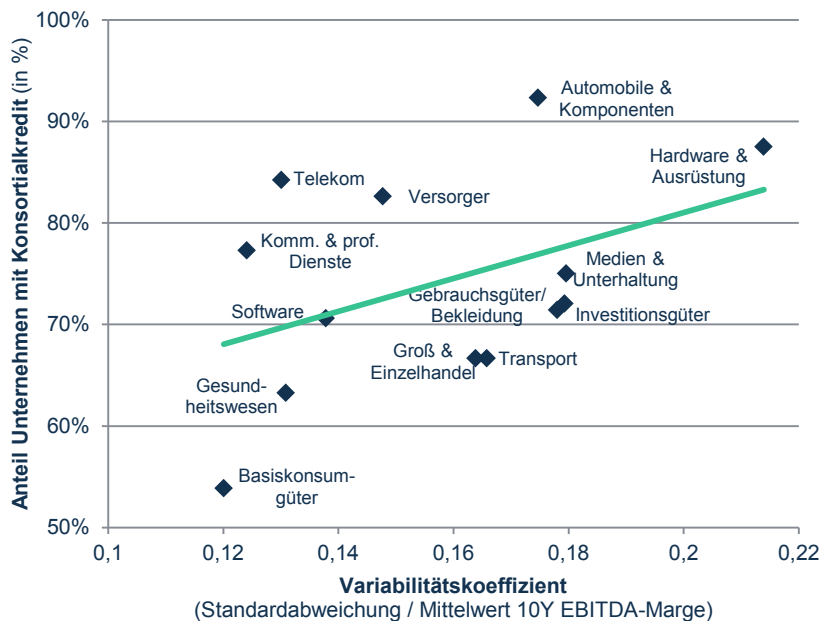
Quellen: Bloomberg, LBBW Loan Syndicate

Durchschnittsvolumen ist deutlich gesunken

Finanzierungssicherheit in volatilen Zeiten

In unserer ersten Studie zu Konsortialfinanzierungen aus dem Jahr 2016 hatten wir einen Zusammenhang zwischen dem Geschäftsrisiko und der Nachfrage nach Konsortialkrediten herausgearbeitet. Das Geschäftsrisiko wurde hierbei für Nichtfinanzunternehmen des STOXX Europe 600 auf Basis der EBITDA-Margenschwankungen berechnet. Somit wird das Geschäftsrisiko durch das Ausmaß möglicher Ertragsschwankungen ausgedrückt. Auch mehr als zwei Jahre später kann die damals getroffene Aussage bestätigt werden. Der Anteil der Unternehmen innerhalb einer Branche, die derzeit eine Konsortialkreditvereinbarung haben, steigt mit dem Geschäftsrisiko.

Geschäftsrisiko vs. Anteil Konsortialkredite



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Wer wurde untersucht?
STOXX Europe 600 ex. Financials

Je höher das Geschäftsrisiko, desto höher ist das Management-Bedürfnis nach Sicherheit. Die Struktur von Konsortialfinanzierungen hat sich hierbei in der Vergangenheit als großer Vorteil für Unternehmen bewiesen, insbesondere das Mehrheitsquorum. Zwar stellt ein Covenant-Bruch grundsätzlich einen Kündigungsgrund dar, da dafür jedoch eine zwei Drittel Mehrheit der Konsorten nötig ist, werden Verträge nur sehr selten aufgekündigt. Es bleibt zudem ein Wettlauf um Sicherheiten aus, denn der geschlossene Vertrag gilt für sämtliche Konsorten.

**Struktur bietet
Sicherheit**

Wachstumsfinanzierung und Schaffung von Flexibilität für künftige Herausforderungen

Beispiel Francotyp-Postalia Holding AG:

Ein gutes Beispiel ist die letzte Refinanzierung des bestehenden Konsortialkredits der Francotyp-Postalia Holding AG („FP“). Das Unternehmen hat im September die Finanzierung von 120 auf 150 Mio. EUR aufgestockt. Die Finanzierung hat eine Laufzeit von fünf Jahren mit zweimaliger Verlängerungsoption um jeweils ein Jahr und gewährt dem Unternehmen damit finanzielle Flexibilität sowie ein langfristiges Liquiditätspolster bis zum Jahr 2023 bzw. 2025.

Der international agierende börsennotierte FP-Konzern mit Hauptsitz in Berlin ist Experte für sicheres Mail-Business und sichere digitale Kommunikationsprozesse. FP ist in zehn Ländern mit eigenen Tochtergesellschaften und über ein eigenes Händlernetz in 40 weiteren Ländern vertreten.

FP steht vor großen Herausforderungen. Bis 2023, dem Jahr seines 100-jährigen Bestehens, will das Unternehmen den Umsatz auf 400 Mio. EUR nahezu verdoppeln und die Profitabilität deutlich steigern. Mit der Wachstumsstrategie ACT treibt FP das Kerngeschäft mit Frankiermaschinen weiter voran, begleitet gleichzeitig seine Kunden auf dem Weg in die digitale Welt und transformiert sich zu einem dynamischen Wachstumsunternehmen mit neuen digitalen Produkten und Geschäftsmodellen - das erfordert hohe finanzielle Flexibilität. Zu diesem Zweck wurde das Darlehen vorzeitig verlängert und erweitert. Das reflektiert auch die positive Unternehmensentwicklung seit 2016. Mit dem Konsortialkredit ist FP für alle Eventualitäten gerüstet, verfügt über höhere Finanzierungsspielräume und kann seine Wachstumsstrategie ACT weiter umsetzen, einschließlich zukünftiger M&A-Aktivitäten. Die Fazilität verschafft dem Unternehmen dabei die nötige Sicherheit für die Investitionserfordernisse.

**Für alle Eventuali-
täten gerüstet**



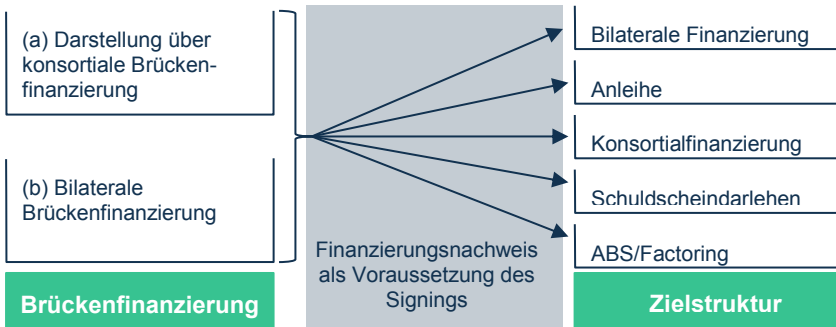
Weitere Informationen zu diesem Beispiel finden Sie unter:
www.fp-francotyp.com

03 |

Exkurs: Unternehmenskäufe mit Hilfe von Konsortialkrediten

Unternehmenskäufe stellen das Käuferunternehmen in mehrererlei Hinsicht vor besondere Herausforderungen. Nachdem ein Zielunternehmen definiert wurde, muss während der Verhandlungsphase auch die Finanzierung gesichert werden. Der Finanzierungsnachweis ist zudem Voraussetzung für das Signing. Je nach Höhe des Kaufpreises und der gewählten Finanzierung kann dies spürbare Auswirkungen auf die Bilanzstruktur bzw. die Verschuldung und damit häufig auch auf die Bonität des Unternehmens haben.

Einbindung von Fremdkapital bei Akquisitionen



Quelle: LBBW Research

Bridge dient als Finanzierungsnachweis

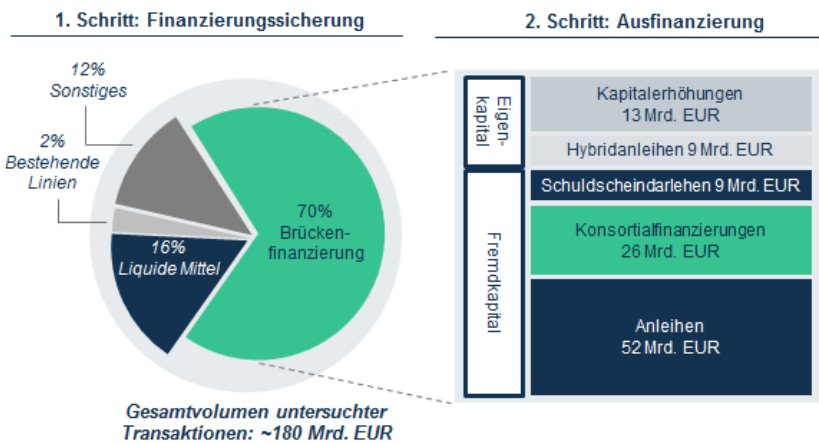
Konsortialkredite kommen bei Unternehmenskäufen oft in zweifacher Funktion zum Einsatz. Käufer sichern häufig im ersten Schritt mit einer sogenannten Bridgefinanzierung den Kaufpreis ab, um diese im zweiten Schritt über verschiedene Kapitalmaßnahmen mittel- und langfristige auszufinanzieren. Dabei kommen verschiedene Instrumente zum Einsatz, um einen ausgewogenen Finanzierungsmix realisieren zu können.

Finanzierungsmix im Blick

In einer separaten Studie, die bereits Ende 2017 erschienen ist (Übernahmefinanzierungen – Auf die richtige Mischung kommt es an, 25.10.2017), haben wir die 52 größten Übernahmen von deutschen Unternehmen im Zeitraum von 2014 bis zum Halbjahr 2017 untersucht. Von den dort untersuchten Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von etwa 180 Mrd. EUR wurden im ersten Schritt rund 70% über eine Brückenfinanzierung abgesichert. Auch im zweiten Schritt war der Konsortialkredit eines der wichtigsten Instrumente. Nach der Anleihe wurde das größte Volumen über Konsortialkredite ausfinanziert.

Ausgewählte Deals zeigen Muster

Von der kurz- zur langfristigen Finanzierung

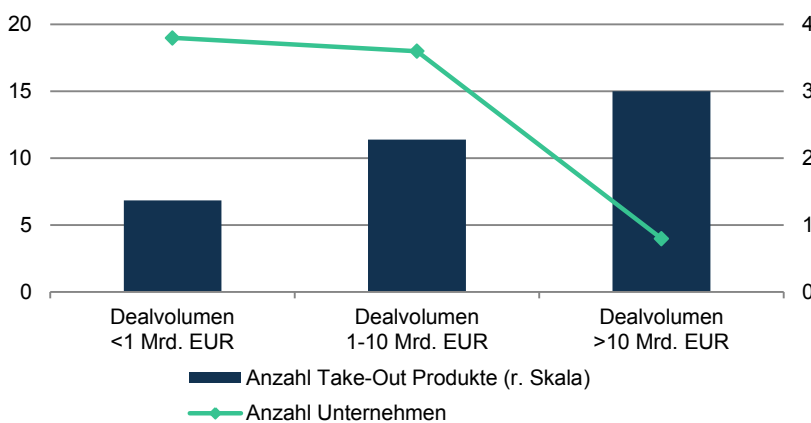


Quelle: LBBW Research

Konsortialkredit ist das zweitwichtigste Instrument zur Ausfinanzierung...

Je größer der Deal, desto wichtiger wird eine ausgewogene Finanzierungsstruktur sowie die Verteilung der Schulden auf mehrere Schultern und Instrumente. So werden bei Akquisitionen von unter 1 Mrd. EUR im Durchschnitt 1,4 Take-Out Produkte verwendet, wohingegen bei Akquisitionen zwischen 1-10 Mrd. EUR 2,3 und bei Akquisitionen über 10 Mrd. EUR im Durchschnitt sogar 3 Take-Out Produkte verwendet werden. Hierbei wurden Akquisitionen, die rein aus liquiden Mitteln finanziert wurden, nicht berücksichtigt. Die Diversifikation ist dabei nicht nur für Großunternehmen von Bedeutung, sondern auch für mittelständische Unternehmen. Bei 19 der 27 untersuchten Akquisitionen unter 1 Mrd. EUR wurden Take-Out Produkte verwendet und bei mehr als einem Drittel sogar zwei oder mehr in Kombination.

Je größer der Deal, desto mehr Instrumente



Quelle: LBBW Research

...bei kleineren Akquisitionen sogar das wichtigste

Der Konsortialkredit ist bei Übernahmen im Wert von weniger als 1 Mrd. EUR das meist verwendete Finanzierungsmittel. Bei 8 der 19 getätigten Akquisitionen machten Unternehmen davon Gebrauch.

04 |

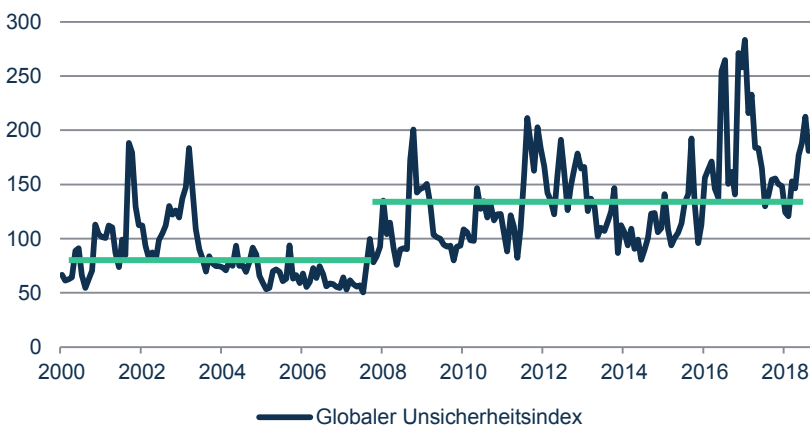
Konjunktur treibt auch die Nachfrage

Die Entwicklung des Konsortialkreditmarkts hängt von unterschiedlichen Faktoren ab. Unternehmen nutzen Konsortialkredite u.a. als zentralen Finanzierungsbaustein für konkrete Anlässe, wie bspw. Unternehmenskäufe, aber auch für allgemeine Betriebsmittel oder als mittel- bis langfristige Finanzierungszusagen zur Liquiditätsreserve. Hierbei wirken allgemeine Parameter auf die Nachfrage ein. Am bedeutendsten ist die erwartete Investitionstätigkeit der Unternehmen, denn zukünftige Investitionen müssen finanziert werden. Die Finanzierung erfolgt über die ganze Breite der langfristigen Finanzierungsmöglichkeiten. Auch der Konsortialkredit ist hier ein wichtiger Baustein. Dies kann zum einen die direkte Finanzierung betreffen oder auch die Einräumung von Kreditlinien. Häufig kennen die Unternehmen die exakte Höhe der notwendigen Finanzmittel für die Investition vorab nicht oder es sind gewisse Reserven für zusätzliche Investitionserfordernisse gewünscht.

Ein weiterer Parameter ist die globale Unsicherheit, die sich unterschiedlich auswirken kann. In unsicheren Zeiten steigt der Wunsch der Unternehmen nach einem zusätzlichen Liquiditätspuffer, da der Zufluss des eigenen Cashflows unsicherer wird. Es kann zudem zusätzlicher Finanzierungsbedarf entstehen, da unerwartete Entwicklungen auch Chancen bieten. Andererseits sinkt in unsicheren Zeiten häufig die Investitionsneigung, da sich Unternehmen mit Kapazitätserweiterungen stärker zurückhalten. Als Folge sinkt die Nachfrage. Die letzten schweren Krisen haben stets zu einer sinkenden Kreditnachfrage geführt.

Seit Anfang des Jahres ist die globale Unsicherheit wieder spürbar angestiegen und befindet sich deutlich über dem durchschnittlichen Niveau der letzten zehn Jahre. Der Zollstreit zwischen den USA und China, die andauernden Brexit-Verhandlungen oder die hohen Währungsvolatilitäten in einigen Schwellenländern wie der Türkei, Südafrika oder Argentinien sind Punkte, die dazu beigetragen haben.

Globale Unsicherheit hoch



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Wichtiger Einflussfaktor:
Investitionen

Investitionsneigung sinkt in unsicheren Zeiten

2018: Brexit, Zollstreit & Co. treiben den Index

Ein weiterer Aspekt ist auch das Kreditangebot. Unternehmen stehen grundsätzlich viele Wege offen, um an frisches Kapital zu kommen. In schweren Krisenzeiten wie 2008/09 kann es jedoch zu erheblichen Verwerfungen an den Kapitalmärkten und zu Engpässen bei der Kreditversorgung kommen. Folglich sinkt in Krisenzeiten nicht nur die Investitionsneigung der Unternehmen, ggf. gibt es auch ein reduziertes Angebot von Kapitalgebern.

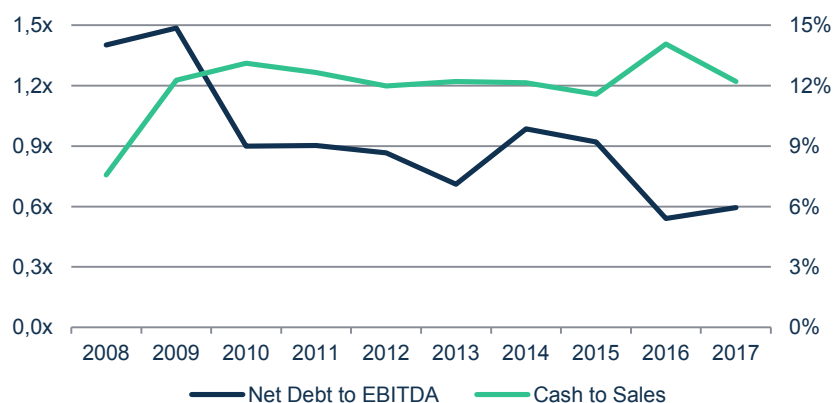
Grundsätzlich ist erkennbar, dass das Volumen in Krisenzeiten deutlich einbricht und in Phasen guter Konjunktur steigt bzw. zumindest auf einem hohen Niveau liegt. Es besteht insgesamt aber eine hohe Schwankungsbreite.

Liquiditätsversorgung der Unternehmen von Bedeutung

Ein weiterer wichtiger Einflussfaktor für die Marktentwicklung ist die Liquiditätsausstattung der Unternehmen. In den letzten Jahren haben die Unternehmen aufgrund der guten Cashflow-Entwicklung sowie der niedrigen Kapitalmarktzinsen ihre Finanzierungssituation spürbar verbessert. So haben die Nichtfinanzunternehmen aus DAX, MDAX und SDAX den Nettoverschuldungsgrad (Nettoverschuldung zu EBITDA) seit 2008 deutlich reduziert. Gleichzeitig nahm die Quote Liquiditätsbestand zu Umsatz zu (siehe auch unsere Studie „Liquidität im Niedrigzinsumfeld“ vom 27.3.18). Beide Entwicklungen dürften neben der guten Konjunktur insbesondere auf die Erfahrungen aus den Krisen Jahren zurückzuführen sein. Damals gerieten viele Unternehmen in Liquiditätsengpässe. Als Reaktion darauf bauten die Unternehmen in der Folge hohe Liquiditätsreserven auf und reduzierten die relative Verschuldung, was durch die stabilen Cashflows ermöglicht wurde.

Liquidität und Finanzausstattung der Unternehmen deutlich verbessert

Verschuldungs- und Liquiditätsentwicklung



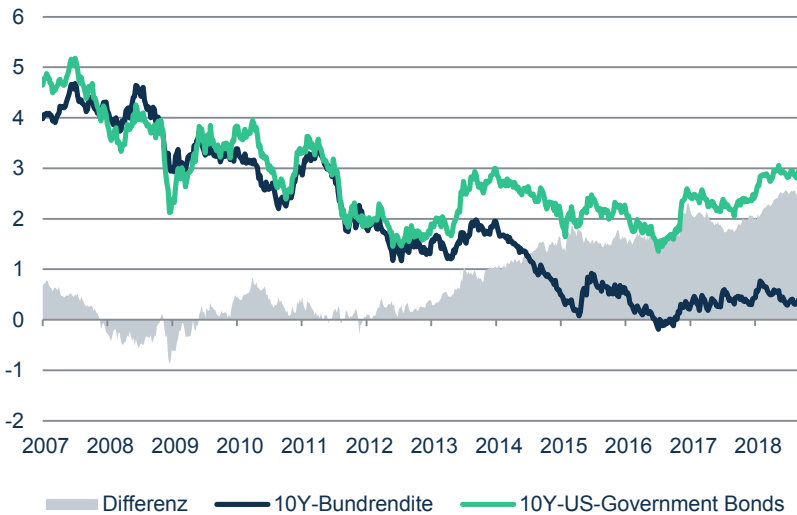
Median für DAX, MDAX und SDAX-Unternehmen
Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Die bereits gute Liquiditätsausstattung in Kombination mit der seit Jahren anhaltenden Niedrigzinsphase hat die Unternehmen bereits in den Vorjahren zur Aufnahme von frischem Kapital veranlasst. Dies wirkt sich nun auch auf das aktuelle Jahr 2018 aus.

Finanzierung auf Vorrat

Ausgehend von den Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed sowie der Entwicklung des langfristigen Zinses in den USA dürfte bei vielen Marktteilnehmern die Erwartung steigender Zinsen bestanden haben. Hierzu zeigt die nachfolgende Abbildung die Entwicklung der Staatsanleiherenditen für Deutschland und die USA im Vergleich. Seit 2013 laufen die beiden Renditekurven deutlich auseinander, während zuvor ein relativer Gleichlauf vorzufinden war. Daher haben sich viele Unternehmen bereits in den vergangenen Jahren mit günstigen Finanzierungen eingedeckt. Dies erklärt u.a. die hohen Wachstumsraten bei Konsortialkrediten, Schuldscheinen oder Anleihen in den Vorjahren. 2018 scheint nun als Folge der Bedarf temporär niedriger zu liegen. Dazu kommt auch, dass durch die aktuelle Zinspolitik der nur sehr vorsichtigen Reduzierung der expansiven Geldpolitik der EZB die Zinssteigerungserwartungen gedämpft worden sind. Die Mehrheit der Marktteilnehmer wie auch das LBBW Research erwarten zwar weiterhin leicht steigende Zinsen, das grundsätzliche Niedrigzinsniveau sollte aber noch längere Zeit erhalten bleiben.

Entwicklung der langfristigen Zinsen in den USA und in Deutschland



Angaben in %
Quellen: Bloomberg, LBBW Research

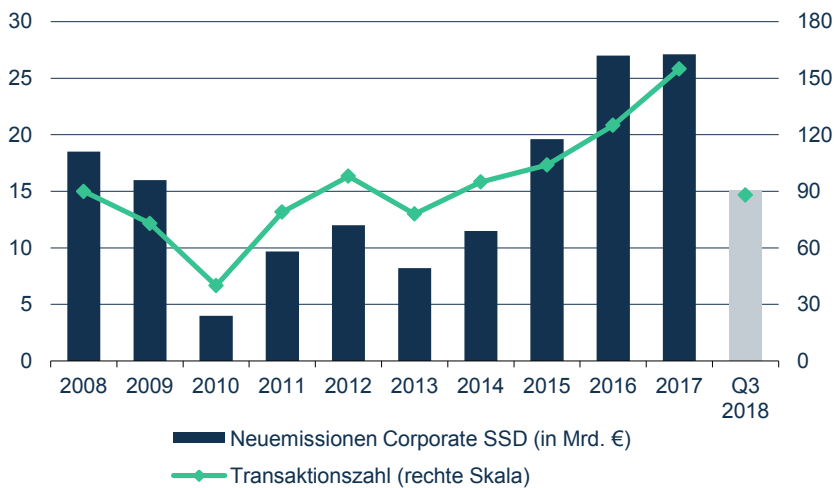
Entsprechend dürften im ersten Halbjahr viele Unternehmen keinen Anlass gesehen haben, zusätzliche Finanzmittel aufzunehmen. Dies zeigt z.B. der Schuldscheinmarkt, der nach zwei sehr guten Jahren im ersten Halbjahr 2018 beim Volumen ebenso wie bei der Stückzahl Rückgänge von mehr als 30% aufwies. Ein Schub im dritten Quartal konnte dies nur teilweise ausgleichen.

Viele Unternehmen haben sich auf Vorrat finanziert

EZB signalisiert nur sehr langsamen Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik

Notenbankpolitik läuft derzeit auseinander

Schuldscheinmarkt unter Vorjahresniveau

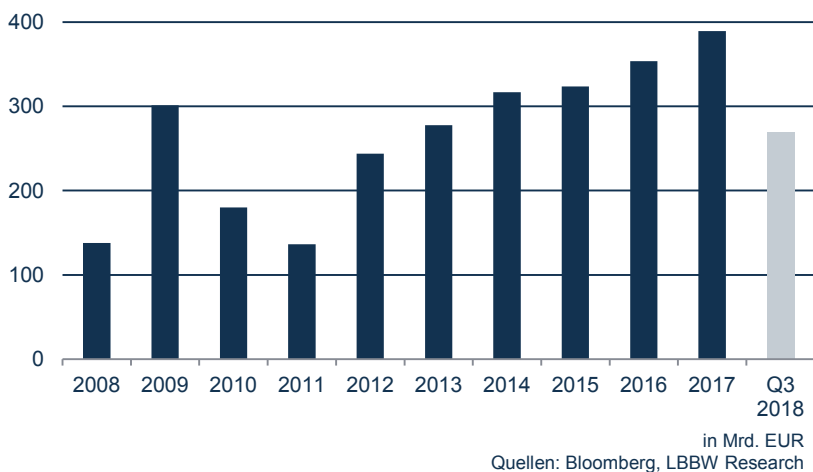


Quellen LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Rückgang am Schuldscheinmarkt

Anders als der Schuldscheinmarkt entwickelte sich der Markt für Unternehmensanleihen dagegen recht stabil. Zwar war das Volumen zum dritten Quartal gegenüber Vorjahr leicht rückläufig, dennoch wurde bereits jetzt mehr als in den Gesamtjahren 2010 bis 2012 platziert. Der Grund für diese stabile Entwicklung liegt vermutlich daran, dass die EZB eine deutliche Reduzierung der Käufe von Unternehmensanleihen angekündigt hat. Nach dem Ende der Nettokäufe durch die EZB droht dann die Risikoprämie für Unternehmensanleihen wieder anzusteigen. Daher dürften bis dahin noch diverse Unternehmen versuchen, Unternehmensanleihen zu den durch die EZB-Käufe besonders günstigen Konditionen zu emittieren.

Emissionsvolumen EUR-Corporate-Bonds



in Mrd. EUR
Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EZB-Käufe stützen Anleihemarkt

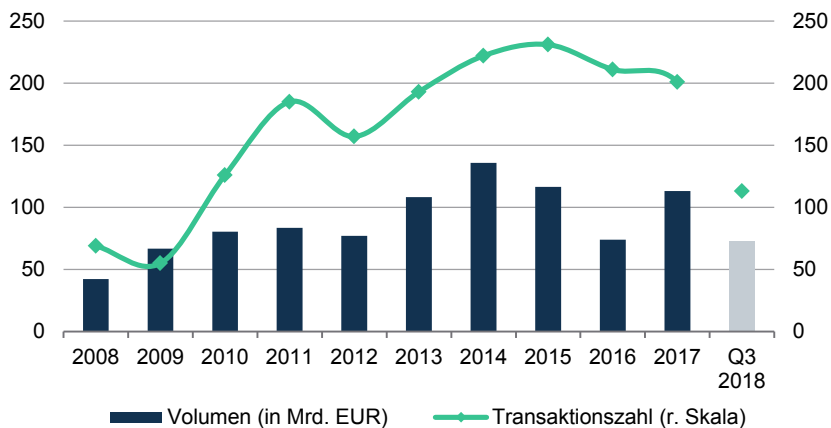
Letztlich muss sich jeder Unternehmer oder Finanzverantwortliche selbst Fragen stellen, wie bspw. soll ich überhaupt und wenn ja, zu welchem Zeitpunkt soll ich mit welchen Instrumenten an meiner Finanzierungsbasis etwas ändern?

Aktuelle Entwicklung in Deutschland und Westeuropa

Deutschland: Anzahl geht deutlich zurück

Der deutsche Konsortialkreditmarkt startete 2018 vergleichsweise schwach und konnte sich erst im zweiten Quartal wieder erholen. Zum Ende des dritten Quartals betrug das Volumen 73,3 Mrd. EUR bei 113 Transaktionen. Damit lag das Volumen um rund 6% und die Transaktionsanzahl um rund 29% hinter dem Vorjahr. Die bislang größte Konsortialfinanzierung am deutschen Markt war die Akquisitionsfinanzierung von Hochtief zur Übernahme von Abertis über 18,2 Mrd. EUR. Hinzu kamen weitere größere Konsortialfinanzierungen gegen Ende des Halbjahres im Volumen von rund 15 Mrd. EUR, wodurch das Volumen insgesamt nur leicht unter Vorjahr liegt. Die Transaktionszahl konnte durch die Großkredite allerdings nicht mehr nennenswert beeinflusst werden.

Konsortialkreditmarkt Deutschland



Quellen: Bloomberg, LBBW Loan Syndicate

Das Durchschnittsvolumen stieg gegenüber dem Vorjahresdurchschnitt um mehr als 10% von 563 Mio. EUR auf knapp 650 Mio. EUR an. 2014 wurde letztmalig ein vergleichbar hoher Wert erreicht, während von 2015 bis 2017 das Durchschnittsvolumen spürbar niedriger lag. Wie bereits gezeigt, liegt das Durchschnittsvolumen im langfristigen Vergleich aber weiterhin deutlich niedriger als in den Jahren vor 2010.

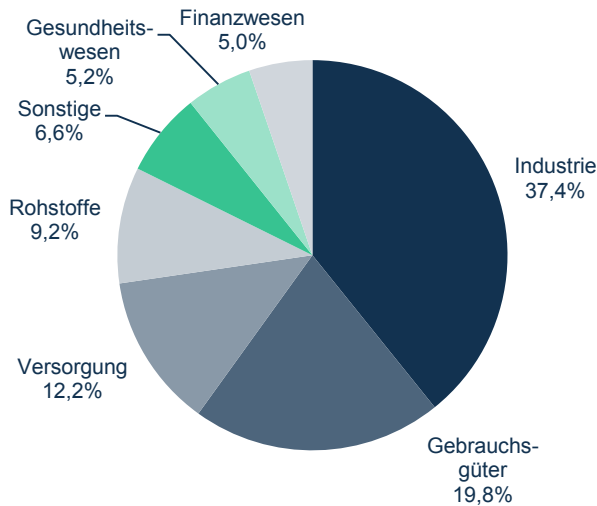
Mit Blick auf einzelne Branchen dominierte im ersten Halbjahr die Industrie. Mehr als ein Drittel des Emissionsvolumens entfiel auf diese Branche. Hier hatte der Hochtief-Deal einen wesentlichen Anteil. Mit rund 20% folgten die Gebrauchsgüter vor Versorgern (12%) und Rohstoffen (9%).

Nach schwachem Start Schub im Juni

Transaktionszahl aber deutlich unter Vorjahr

Großkredite lassen Durchschnittsvolumen steigen

Deutschland: Branchenaufteilung



Stand per 30.09.2018
Quellen: Bloomberg, LBBW Loan Syndicate

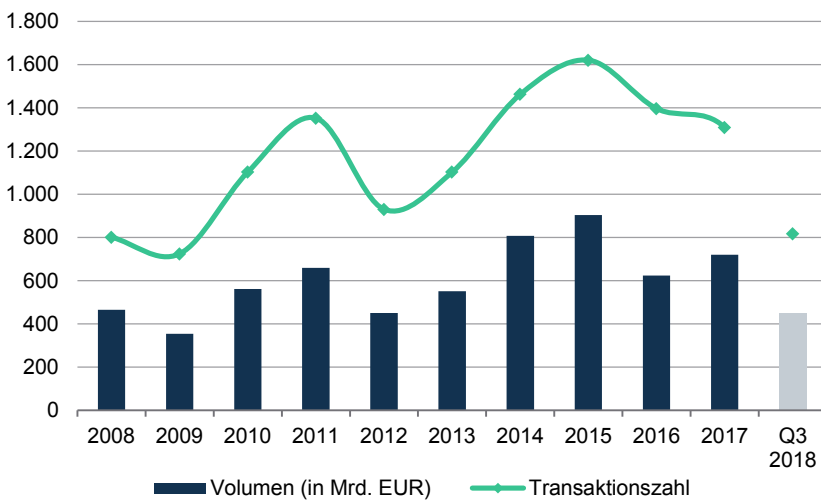
Dank Großkredit
von Hochtief:
Industrie führend

Auch in Westeuropa Rückgang zu verzeichnen

Der Konsortialkreditmarkt in Westeuropa entwickelte sich spürbar schlechter als im Vorjahr. Das Volumen sank um 20% auf rd. 450 Mrd. EUR, die Stückzahl sogar um 25% auf 816 Stück. Eine Erklärung dürfte die bereits angesprochene hohe Finanzierungsaktivität in den Vorjahren sein, da die Unternehmen die Niedrigzinsphase und die stabile Konjunktorentwicklung zur Kapitalaufnahme und Refinanzierung nutzten.

Westeuropa:
Schwächere
Entwicklung

Konsortialkreditmarkt Westeuropa



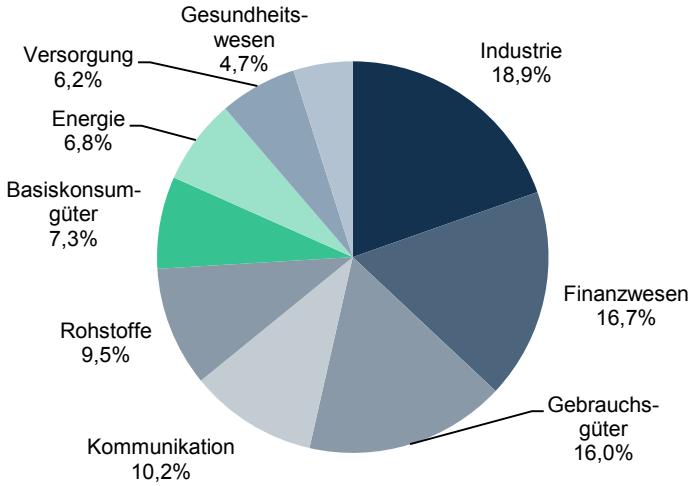
Quellen: Bloomberg, LBBW Loan Syndicate

Branchenstruktur

Bei einer Analyse der Branchenstruktur fällt ins Auge, dass die Verteilung weitaus gleichmäßiger als in Deutschland ist. Dies liegt an der deutlich größeren Grundeinheit und an unterschiedlichen Branchenschwerpunkten in den einzelnen Ländern. So ist die Industrie in

Deutschland dominant, während sie in Europa zwar weiter die größte Branche bei Konsortialkrediten ist, der relative Anteil aber mit 19% deutlich niedriger liegt. Dazu folgen mit dem Finanzwesen oder der Kommunikation weitere Branchen mit einem zweistelligen Anteil, die in Deutschland deutlich schwächer vertreten sind.

Westeuropa: Branchenaufteilung



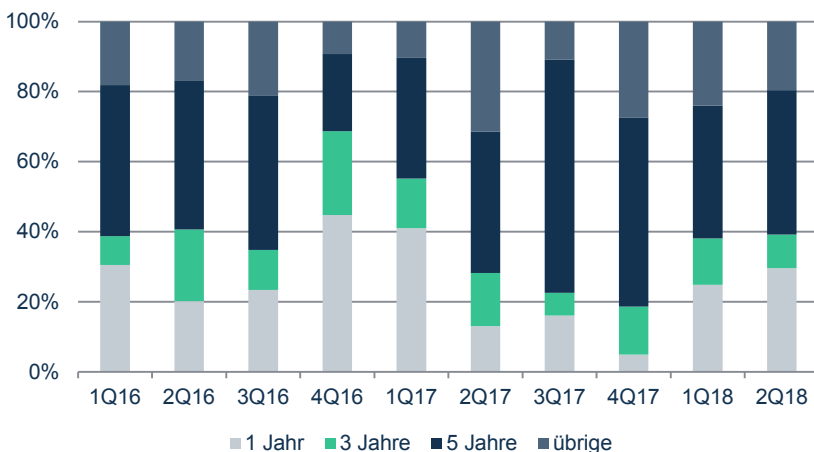
Stand per 30.09.2018
Quellen: Bloomberg, LBBW Loan Syndicate

Branchenstruktur
in Europa breit
diversifiziert

Laufzeitenverteilung

Bei Betrachtung der Laufzeiten dominiert weiterhin die marktübliche fünfjährige Laufzeit mit einem Anteil von mehr als 40%. Der hohe Anteil der einjährigen Laufzeit mit knapp 30% ist zum einen auf Akquisitionsforderungen zurückzuführen, da der Konsortialkredit häufig als Bridge zum Finanzierungsnachweis verwendet wird. Zum anderen aber auch auf Unternehmen aus der Rohstoff- oder Energiebranche, die verstärkt kurzfristige Laufzeiten nachfragen.

Marktanteil nach Laufzeiten



Quellen: Thomson Reuters, LBBW Loan Syndicate

Fünfjährige Laufzeiten dominieren

League Tables der führenden Banken bei Konsortialkrediten

Die LBBW befindet sich in Deutschland, gemessen an der Transaktionsanzahl, auf Rang 3 der League Tables für MLA (Mandated Lead Arranger) und Bookrunner.

League Tables per 30.09.2018 (MLA & Bookrunner)

Rang	Institut	Anzahl Transaktionen	Volumen in Mio. EUR
1	Commerzbank	74	6.259
2	UniCredit	57	5.392
3	LBBW	46	4.316
4	DZ Bank	31	2.340
5	Deutsche Bank	28	2.626
6	BNP Paribas	25	3.172
7	BayernLB	22	1.991
8	HSBC	19	2.017
9	ING Groep	16	2.541
10	Helaba	13	1.550

Rang	Institut	Anzahl Transaktionen	Volumen in Mio. EUR
1	Commerzbank	51	6.140
2	UniCredit	44	6.145
3	LBBW	23	3.771
4	Deutsche Bank	19	2.715
5	BNP Paribas	17	7.852
6	DZ Bank	11	830
7	HSBC	9	2.119
7	BayernLB	9	1.175
9	ING Groep	8	1.603
10	JP Morgan	7	2.004

sortiert nach Transaktionsanzahl
Quellen: Bloomberg, LBBW Loan Syndicate

League Tables: LBBW unter den Top 3

Fazit und Ausblick

Konsortialkredite stellen einen wichtigen Baustein bei der Unternehmensfinanzierung dar. Während sich dieses Finanzierungsinstrument bei den DAX-Unternehmen bereits seit langem nachhaltig etabliert hat, greifen seit einigen Jahren auch vermehrt mittelständische Unternehmen auf Konsortialfinanzierungen zurück. Neben der Finanzierungs- und Planungssicherheit profitiert der Markt auch von der aktuellen Entwicklung hin zu einem breiteren Finanzierungsmix. Die Nachfrage nach integrierten Finanzierungslösungen hat in den vergangenen Jahren stetig zugenommen und wird u.E. auch weiter zunehmen.

Der Konsortialkredit eignet sich hier insbesondere als Ankerprodukt für künftige Finanzierungsprojekte. Neben sicherheitsbezogenen Aspekten bietet eine Konsortialfinanzierung dem Kreditgeber zusätzlich eine hohe individuelle Flexibilität in Bezug auf die Ausgestaltung der Finanzierung. Auch im Rahmen von Übernahmefinanzierungen stellt das Produkt einen geeigneten und häufig genutzten Baustein dar. Das Gesamtvolumen der kreditierten Deals wird dementsprechend neben konjunkturellen Einflüssen sowie dem Investitionsklima auch stark von großen Akquisitionsfinanzierungen getrieben.

Grundsätzlich bietet das anhaltend niedrige Zinsumfeld gute Rahmenbedingungen zur weiteren Optimierung der Finanzierungskosten und der gleichzeitigen Gläubigerdiversifikation. Da Banken vermehrt auch kleinere Finanzierungsvolumen ab ca. 25 Mio. EUR mit Hilfe von Konsortialkrediten abdecken, sind die Voraussetzungen einer zunehmenden Etablierung des Produktes im breiten Mittelstand gegeben. Die steigende Volatilität in den Märkten und die damit verbundene Unsicherheit werden hierbei voraussichtlich weiter anhalten. Im Zuge der Globalisierung stehen die exportorientierten deutschen Unternehmen in immer kürzer werdenden Zeitabständen stetig vor neuen Herausforderungen und dem oftmals damit einhergehenden Zwang zur Veränderung. Konsortialkredite bieten Unternehmen in ebendiesen volatilen Marktphasen ausreichend Finanzierungssicherheit und Flexibilität.

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