



LB \equiv BW

Corporate Finance Fokus

Research für Unternehmen | **Finanzierung** | 16.07.2018

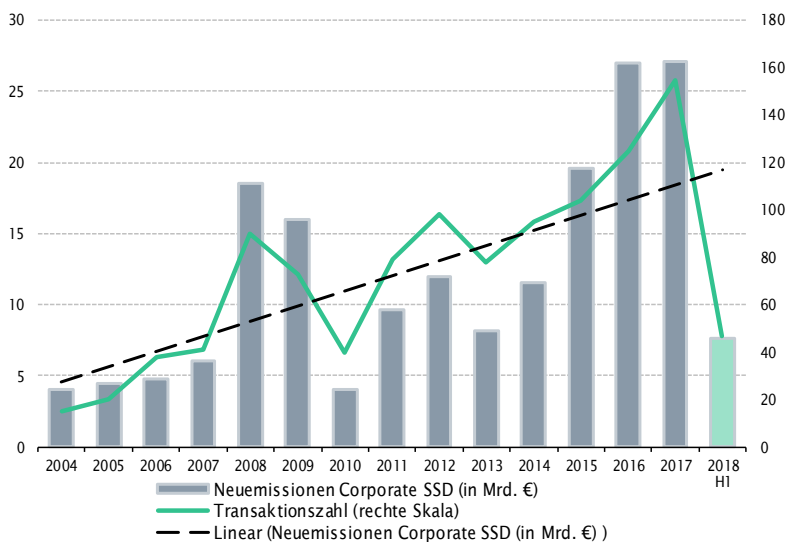
SSD-Markt H1 2018: Lichtblick im Juni.

Uwe Burkert

Chefvolkswirt und Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

 LBBW_Research



Hans-Peter Kuhlmann,
Senior Analyst

+ 49 711 127-70563

hans-peter.kuhlmann@LBBW.de

>> Nach einem schwachen ersten Halbjahr gibt der starke Juni Hoffnung auf Besserung <<

Hans-Peter Kuhlmann

Inhalt

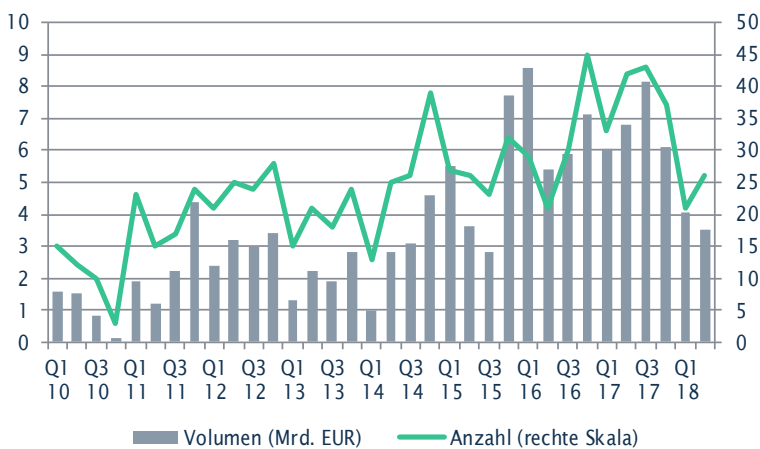
Deutliche Marktberuhigung im ersten Halbjahr	2
Digitaler Marktplatz für Finanzierung	6
Marktentwicklung:	7
Senkung der SSD-Volumensprognose auf 17,5 Mrd. EUR.....	9
Ansprechpartner	10
Disclaimer	11

Deutliche Marktberuhigung im ersten Halbjahr

Aber Juni gibt Hoffnung

Nach zwei Rekordjahren in Folge beruhigte sich der Corporate Schuldscheinmarkt (SSD-Markt) im ersten Halbjahr 2018 deutlich. Bei einer Stückzahl von 47 wurde ein Volumen von 7,6 Mrd. EUR begeben (abgeschlossene Transaktionen). Damit lagen Stückzahl wie Volumen um rund 40% unter dem starken Vorjahreshalbjahr.

Erstes Halbjahr deutlich unter Vorjahr



LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

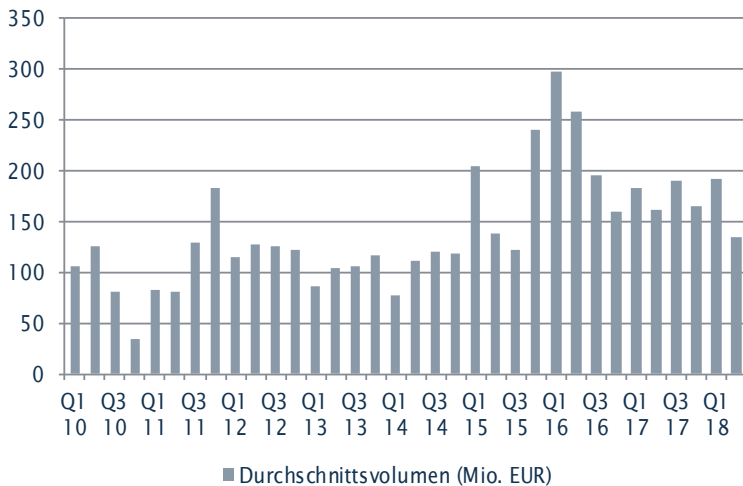
Im zweiten Quartal 2018 sank das Volumen sogar um fast 50% auf 3,5 Mrd. EUR und lag damit auch unter dem Niveau vom ersten Quartal (4,0 Mrd. EUR). Mit 26 SSD lag die Stückzahl zwar auch deutlich unter dem Vorjahreswert von 42 Stück, zog aber gegenüber dem ersten Quartal wieder leicht an. Es fehlten insbesondere die im Vorjahr recht zahlreichen großen Emissionen mit einem Volumen von über 500 Mio. EUR. Entsprechend ging das Durchschnittsvolumen im Halbjahr von 172 Mio. EUR auf 161 Mio. EUR pro Transaktion zurück. Im ersten Quartal hatte noch eine Jumbo-SSD von REWE im Volumen von 1 Mrd. EUR den Durchschnitt hochgehalten. Im zweiten Quartal sank dann der Durchschnittswert von 191 Mio. EUR im ersten Quartal auf nur noch 135 Mio. EUR. Damit eroberte sich der Mittelstand den SSD-Markt zurück. Dagegen hatten in den beiden Vorjahren auch eine ganze Reihe von Großunternehmen den SSD-Markt als weiteren Baustein zur Finanzierung entdeckt.

SSD-Markt deutlich unter Vorjahr

Q2 noch unter Q1 2018

Mittelstand erobert sich SSD-Markt zurück

Durchschnittsvolumen rückläufig



LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Nach schwachem Beginn verbesserte sich das Klima am SSD-Markt deutlich gegen Ende des zweiten Quartals. Im Juni zogen die Begehungen deutlich an und gegen Ende Juni befanden sich rund 30 SSD in der Vermarktungsphase. Diese Entwicklung gibt Hoffnung auf eine deutlich bessere Entwicklung im dritten Quartal.

Hohe Liquidität und Unsicherheit dämpften Stimmung

Der Rückgang des SSD-Volumens lag nach unseren Beobachtungen mehr an dem Angebot als an der Nachfrage. Während der letzten zwei Jahre haben viele Unternehmen die günstigen Finanzierungsbedingungen genutzt, ihre Liquidität zu verbessern. Hierbei spielte auch die Erwartung tendenziell steigender Zinsen eine Rolle. Die hohe Liquidität zusammen mit der aufkommenden konjunkturellen Unsicherheit durch die Zollpolitik von US-Präsident Trump und den populistischen Wahlerfolgen in einigen europäischen Ländern führte dann im ersten Halbjahr 2018 zu einer deutlichen Zurückhaltung auf Unternehmensseite.

Auf der Anlegerseite (überwiegend Banken und institutionelle Anleger) war dagegen die Nachfrage stabil. Zwar waren die Anleger anders als im Vorjahr etwas selektiver je nach Bonität und Branche. Daher hatten bonitätsmäßig schwächere Anbieter etwas mehr Schwierigkeiten mit der Aufnahme ihrer SSD, was aber grundsätzlich für einen gesunden Markt und funktionierende Kreditbeurteilungen auf Investorensseite spricht. Im dominanten Segment der SSD auf Investmentgrade-Niveau gab es keine erkennbare Nachfrageabschwächung.

Kein großes SSD über 500 Mio. EUR im zweiten Quartal

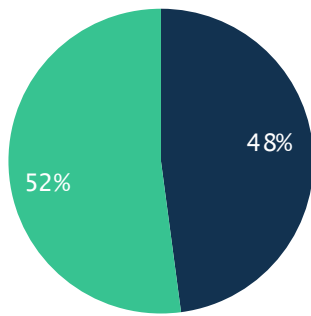
Nachdem im ersten Quartal mit REWE noch ein Jumbo-SSD im Markt aufgenommen wurde, gab es im zweiten Quartal nur noch SSD unter 500 Mio. EUR. Nach Volumen entfielen 52% auf kleinere SSD unter 200 Mio. EUR und 48% auf die mittlere Größenordnung von 200 bis 500 Mio. EUR.

Deutliche Marktbelegung im Juni

Hohe Liquidität dämpfte Angebot

Nachfrage dagegen stabil

Volumenverteilung im zweiten Quartal



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

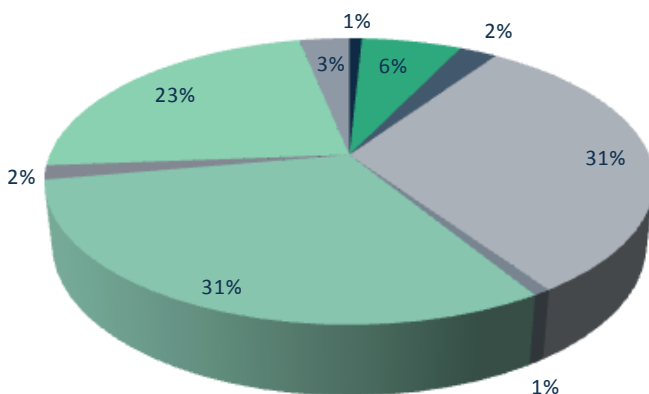
LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Im vergleichbaren Vorjahreszeitraum entfielen noch 21% auf große SSD. Hierbei sind aber auch erhebliche Quartalschwankungen zu beachten. So reichte im ersten Quartal bereits eine Jumboemission für einen Marktanteil von 25% für große Volumen. Bezogen auf die Anzahl der SSD ist der Anteil der kleinen SSD natürlich deutlich höher und lag im zweiten Quartal bei 77%.

Im gesamten ersten Halbjahr lag der Anteil der kleinen SSD bei 47%, 40% entfielen auf mittlere SSD und der eine Jumbo hatte einen Anteil von 13%.

**Kleine und mittlere
SSD dominieren
wieder**

Verteilung der Laufzeiten



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

LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Lange Laufzeiten weiter beliebt

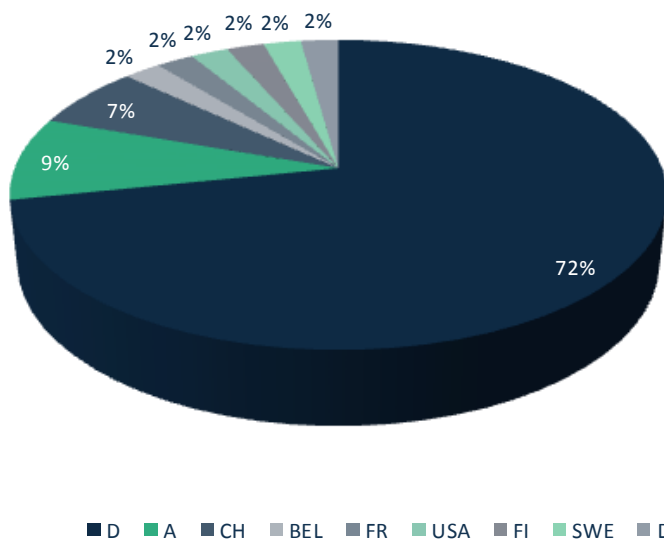
Bei den Laufzeiten ergaben sich keine großen Änderungen zum Vorjahreszeitraum bzw. zum gesamten Vorjahr. Der Anteil der kurzfristigen Laufzeiten legte gegenüber dem ersten Halbjahr 2017 von 8% auf 12% ebenso wie die fünfjährige Laufzeit von 29% auf 31% etwas zu, während die siebenjährige Laufzeit sowie der Anteil der langfristigen SSD etwas verloren. Unverändert dominant sind die fünf- und siebenjährigen Laufzeiten. Dazu haben die zehnjährigen SSD mit einem Anteil von 23% deutlich zugelegt, während die früher wichtige dreijährige Laufzeit mit 6% nur noch eine geringe Rolle spielt.

Beliebteste Laufzeiten:
5, 7 und 10 Jahre

Auslandsanteil deutlich rückläufig

In den letzten Jahren hatte sich ein Trend zu einer steigenden Zahl von Emittenten aus dem Ausland etabliert, der dann 2017 gestoppt wurde. Im ersten Halbjahr 2018 war nun die Zahl der ausländischen Unternehmen deutlich rückläufig und der Anteil der deutschen Unternehmen stieg stark von 61% im Vorjahreszeitraum auf 72% an. Auf die deutschsprachige DACH-Region entfielen sogar 88%. Auf andere Länder entfielen nur noch ein Anteil von 12%. Hierbei war insbesondere der Rückgang von Frankreich auffällig. 2016 hatte das Land noch einen Anteil von 10%, der im ersten Halbjahr auf nur noch 2% fiel.

Geographische Verteilung der Unternehmen



LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

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 klassischen, aufwändigen papierbasierten Prozesse. Entsprechend werden Schuldscheintransaktionen erheblich günstiger. Diese Einsparungen werden an die Kunden weitergegeben. Auch der Handel von SSD soll 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 entwickelt werden. Ziel aller digitalen Plattformen ist es, die Transaktionskosten zu senken und teilweise auch einen Sekundärhandel zu ermöglichen.

Erster grüner Schuldschein eines Immobilienunternehmens

Im zweiten Quartal 2018 platzierte mit Volkswagen Immobilien das erste Immobilienunternehmen einen „grünen“ Schuldschein mit einem Volumen von mehr als 100 Millionen Euro. Im Vorfeld hatte das Unternehmen durch oekom research ein „PRIME“ Rating für nachhaltiges unternehmerisches Handeln erhalten. Die Laufzeit war für einen Schuldschein überdurchschnittlich lang und stieß auf reges Interesse der Investoren. Es wurden mehrere Tranchen mit Laufzeiten zwischen 5 bis 15 Jahren begeben und die durchschnittliche Laufzeit betrug rd. 10,5 Jahre. Die SSD-Finanzierung wurde von der LBBW und ING arrangiert. Damit eröffnet sich nach Auffassung der LBBW für Immobilienunternehmen eine interessante Alternative für langfristige Finanzierungen über einen Schuldschein mit nachhaltigem Anspruch.

DEBTVISION für effiziente Finanzierungsabwicklung

Neue Perspektiven durch grünes SSD eines Immobilienunternehmens

03 |

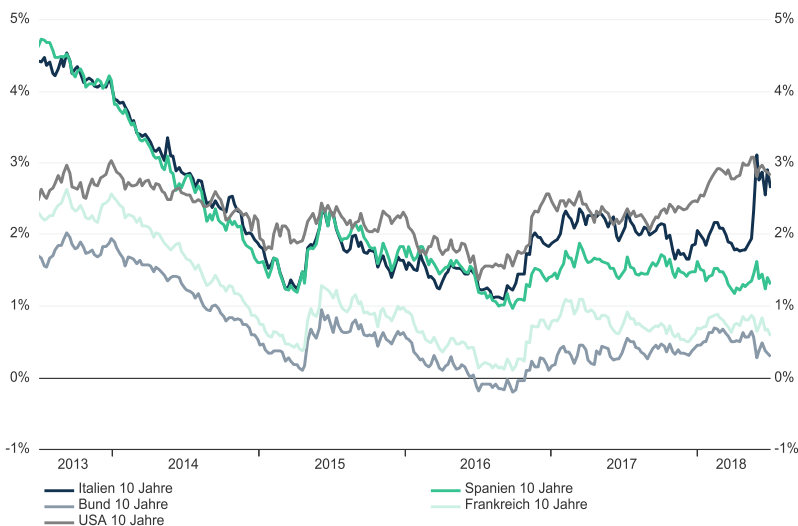
Marktentwicklung:

Renditen von Staatsanleihen differieren

Im zweiten Quartal waren die Renditen der meisten europäischen langfristigen Staatsanleihen wieder rückläufig. Ursache waren die Unsicherheiten über den Zollstreit und die Zunahme des Populismus sowie Sorgen über eine Abschwächung der Konjunktur. In Italien kam es dagegen zu einem starken Anstieg der Renditen in Folge des Wahlsieges der populistischen Euro-Gegner. Deren Wahlprogramm einer expansiven Fiskalpolitik und die latente Drohung eines Verlassens der Eurozone führten zu einem starken Zinsanstieg in Italien. Auch in den USA sind die Zinsen seit Jahresanfang trotz eines Rückgangs im zweiten Quartal spürbar gestiegen. Hier war die Steuerreform von Trump und die Erwartung einer guten Konjunktorentwicklung mit weiteren Zinsschritten der FED der Treiber.

Unterschiedliche
Zinsentwicklungen
je nach Land

Zinsen langfristiger Staatsanleihen



Quellen: Thomson Reuters LBBW Research

Bundrenditen sinken, Unternehmensanleiherenditen steigen

Die steigenden konjunkturellen Risiken aufgrund des Handelsstreits der USA mit China und Europa führten zu einer unterschiedlichen Entwicklung von Staatsanleihen und Unternehmensanleihen. Sichere Bund-Anleihen waren gefragt, was zu einem Zinsrückgang besonders am langen Ende führte. Bei Unternehmensanleihen wurden dagegen die konjunkturellen Risiken spürbar höher eingestuft, was zu einem deutlichen Risikoaufschlag führte. Entsprechend stiegen insbesondere die Renditen von Unternehmensanleihen mit einer niedrigeren Bonität stark an. Eine weitere Rolle hat auch die Ankündigung der EZB, die Käufe von Unternehmensanleihen zu reduzieren, gespielt. Die Käufe

Handelsstreit und
Reduzierung der
Anleihekäufe durch
die EZB führen zu
Renditeanstieg

durch die EZB hatten 2016 und 2017 zu den sehr niedrigen Renditen am Unternehmensanleihemarkt wesentlich beigetragen.

Renditen Bund und Unternehmensanleihen



Quellen: Thomson Reuters LBBW Research

Entsprechend stiegen die Anleihespreads zwischen Bund und Unternehmensanleihen auf den höchsten Wert seit zwei Jahren an. In der Vergangenheit lagen die Spreads aber teilweise noch deutlich höher, so dass die Entwicklung durchaus auch als eine Normalisierung der Spreads angesehen werden kann.

Spreadausweitung zwischen Bund und Unternehmensanleihen

Entwicklung der Anleihespreads



Quellen: Thomson Reuters LBBW Research

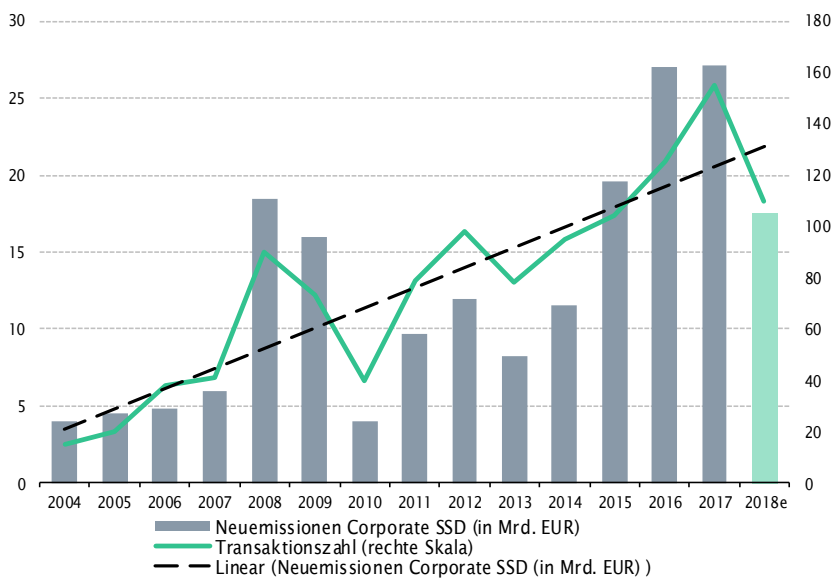
04 |

Senkung der SSD-Volumensprognose auf 17,5 Mrd. EUR

Nach dem schwachen Halbjahr halten wir es für unwahrscheinlich, dass unsere ursprüngliche Schätzung von einem Jahresvolumen zwischen 20 und 25 Mrd. EUR für den SSD-Markt noch erreicht werden kann. Zwar deutet der Juni auf eine deutliche Markterholung hin. Die Belastungsfaktoren durch den Handelsstreit bleiben aber und die Unternehmen hatten sich in den letzten Jahren mit Liquidität vollgesogen. Nach der starken Zurückhaltung im ersten Halbjahr rechnen wir jedoch mit einem deutlich stärkeren zweiten Halbjahr, sofern nicht neue Belastungsfaktoren eintreten. Entsprechend korrigieren wir unsere Prognose von 22,5 Mrd. EUR auf 17,5 Mrd. EUR und erwarten damit ein Gesamtjahresvolumen in der Range zwischen 15 und 20 Mrd. EUR. Damit sollten im zweiten Halbjahr SSD im Volumen von rund 10 Mrd. EUR begeben werden. Dies läge deutlich über dem Niveau des ersten Halbjahres von 7,6 Mrd. EUR, aber weiter unter dem hohen Niveau von 14 Mrd. im zweiten Halbjahr 2017.

Neue Prognose zwischen 15 und 20 Mrd. EUR

SSD-Markt inklusive Prognose 2018



LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Ansprechpartner

Ansprechpartner Produktlösungen

Corporate Finance Origination
Anleihen, Schuldscheine, Syndizierte Kre-
dite, 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, Fördermit-
tel, Mietkauf
+49 711 127-15152

SüdFactoring
Forderungsankauf, Finanzierung, Debitoren-
management
+49 711 127-78953

LIM
Liquiditäts- und Investmentmanagement
+49 711 127-28822

LBBW Research

Uwe Burkert
Chefvolkswirt
+49 711 127-73462
uwe.burkert@LBBW.de

Strategy Research

Dr. Thomas Meißner
Leiter der Abteilung
+49 711 127-73574
thomas.meissner@LBBW.de

Strategy Research

Marco Göck
Leiter der Gruppe Corporate/
Retail Developments
49 711 127-70493
marco.goeck@LBBW.de

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

Clemens Bundschuh
+49 711 127-74029
clemens.bundschuh@LBBW.de

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

Martin Güth
+49 711 127-79603
martin.gueth@LBBW.de

Thomas Hollenbach
+49 711 127-42794
thomas.hollenbach@LBBW.de

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

Antje Laschewski
+49 711 127-73064
antje.laschewski@LBBW.de

Dr. Katja Müller
+49 711 127-42106
katja.mueller@LBBW.de

Rolf Schäffer
Leiter der Gruppe
Strategy/ Macro
+49 711 127-76580
rolf.schaeffer@LBBW.de

Wolfgang Albrecht
+49 711 127-73258
wolfgang.albrecht@LBBW.de

Frank Klumpp
+49 711 127-75894
frank.klumpp@LBBW.de

Michael Köhler
+49 711 127-42664
michael.koehler@LBBW.de

Dr. Frank Schallenberg
+49 711 127-77436
rank.schallenberg@LBBW.de

Matthias Schell
+49 711 127-43666
matthias.schell@LBBW.de

Martin Siegert
+49 711 127-76182
martin.siegert@LBBW.de

Uwe Streich
+49 711 127-74062
uwe.streich@LBBW.de

Elmar Völker
+49 711 127-76369
elmar.voelker@LBBW.de

Dirk Chlench
+49 711 127-76136
dirk.chlench@LBBW.de

Matthias Krieger
+49 711 127-73036
matthias.krieger@LBBW.de

Dr. Jens-Oliver Niklasch
+49 711 127-76371
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Dr. Guido Zimmermann
+49 711 127-71640
guido.zimmermann@LBBW.de

Cross-Asset Research

Alexandra Schadow
Leiterin der Abteilung
+49 711 127-78951
alexandra.schadow@LBBW.de

Corporates

Gerhard Wolf
Leiter der Gruppe
+49 711 127-48078
gerhard.wolf@LBBW.de

Financials / Covered Bonds / Agencies

Rodger Rinke
Leiter der Gruppe
+49 711 127-46860
rodger.rinke@LBBW.de

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