

PRIMÄRMARKT-UPDATE CORPORATE SCHULDSCHEIN

18. Dezember 2020

Den guten Freund erkennt man in unsicheren Zeiten

- Mit einer Platzierungssumme von 5,4 Mrd. EUR in den Monaten Oktober bis Dezember hat der Schuldscheinmarkt zum Jahresabschluss einen ordentlichen Wert eingefahren. Dies brachte das 2020 insgesamt valutierte Volumen immerhin knapp an die Schwelle von 20 Mrd. EUR. Damit hat sich das Segment im Gesamtjahr recht solide entwickelt, obwohl insbesondere in den Krisenmonaten März bis Mai ein merklicher Rückgang der Transaktionen feststellbar war. Viele Unternehmen sicherten ihren Liquiditätsbedarf in dieser Phase vorrangig über den Bondmarkt, der sich nicht zuletzt durch die Unterstützung der Notenbanken als recht aufnahmefähig erwies.
- Nicht zuletzt dank der Bereitschaft der Emittenten, höhere Preise zu akzeptieren und auf kürzere Laufzeiten auszuweichen, sowie der konsequenten Qualitätsorientierung der begleitenden Banken konnte der Schuldscheinmarkt jedoch erneut seine Krisenfestigkeit unter Beweis stellen. Dafür spricht auch die signifikante Überzeichnung der allermeisten Deals. So belebte sich der Markt zur Jahresmitte wieder deutlich. Robert Bosch platzierte im Juni mit einem Volumen von 2 Mrd. EUR sogar den größten Schuldschein des Jahres. Zu den weiteren großen Transaktionen zählte Asklepios mit 730 Mio. EUR im Oktober. Gleichwohl blieb das Volumen frisch aufgelegter Schuldscheine in der Summe klar unter den 26,5 Mrd. EUR, die 2019 platziert worden waren. Insbesondere Debutemittenten, die in den vorangegangenen Jahren zu den wichtigen Treibern des Marktwachstums gehörten, schreckten in der Krise vor einer Schuldschein-Premiere zurück.
- Die Emissionssumme verteilte sich auf 102 Einzeltransaktionen (2019: 126). Im Durchschnitt waren die Transaktionen mit 196 Mio. EUR nur geringfügig kleiner als im vorangegangenen Jahr. Trotz des krisenbedingten Konjunkturreinbruchs und der zeitweise merklich gestiegenen Verunsicherung der Investoren wagte sich eine erhebliche Zahl zyklischer Unternehmen an den Markt. Fast jeder zweite EUR wurde von Unternehmen aus den Branchen Industrie und Automotive begeben. Zudem standen Industrieunternehmen hinter den meisten Transaktionen (25). Nachhaltige Finanzierungen gewannen auch 2020 weiter an Bedeutung. Als grüne und Sustainability-Linked Schuldscheine wurden in den letzten zwölf Monaten 2,6 Mrd. EUR und damit rund 100 Mio. EUR weniger als 2019 lanciert; ihr Marktanteil hat sich jedoch spürbar von 10 % auf 13 % erhöht. Auch die Anzahl der nachhaltigen Transaktionen lag 40 % über der des Vorjahres.

AUTOR

Ulrich Kirschner, CFA
Senior Credit Analyst
Telefon: 0 69/91 32-28 39
research@helaba.de

REDAKTION

Stefan Rausch
Leiter Credit Research

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Solides Emissionsvolumen in Q4 2020

Valutierte Schuldscheinemissionen nach Volumen (in Mio. EUR)

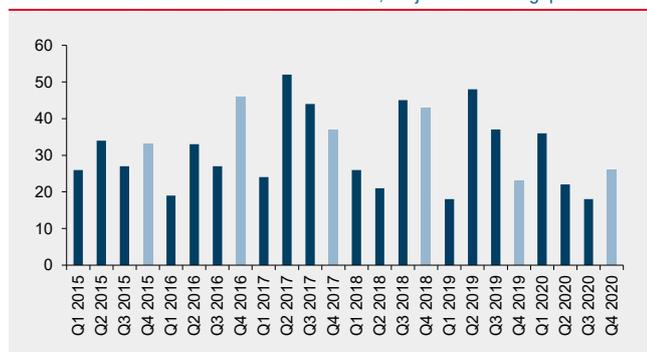


Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

- Internationale Emittenten waren im gesamten Jahr 2020 deutlich weniger aktiv als in den vorangegangenen Jahren. Während deutsche Adressen mit 16,3 Mrd. EUR sogar 7 % mehr als 2019 platzierten, sank die Platzierungssumme internationaler Unternehmen mit 3,7 Mrd. EUR auf ein Drittel des Vorjahreswertes. Gemessen an der Anzahl der Transaktionen kamen drei Viertel aller Deals aus Deutschland.
- Insbesondere in der ersten Jahreshälfte wurde eine recht hohe Zahl kleinerer Schuldscheindarlehen in der Größenordnung von bis zu 50 Mio. EUR begeben. Im Gesamtjahr vereinten mittelgroße Deals in der Größenordnung von 200 bis 500 Mio. EUR jedoch unverändert den größten Volumenanteil auf sich. Der Anteil von Emittenten mit Agenturen-Rating lag getrieben durch die erste Jahreshälfte deutlich über dem Niveau von 2019. Vielfach dürften insbesondere in der Hochphase der Krise die Bonitätsnoten als zusätzlicher Beleg für eine hohe Kreditwürdigkeit eine Platzierung erleichtert haben. Im Abschlussquartal kamen mit fast 85 % der Transaktionen wieder deutlich mehr Papiere ungerateter Unternehmen an den Markt.
- Mit der zu erwartenden allmählichen ökonomischen Erholung dürfte sich die Emissionstätigkeit am Schuldscheinmarkt im Verlauf des kommenden Jahres wieder normalisieren. So werden die Ankaufprogramme der EZB die Refinanzierungskosten auch im Schuldscheinsegment aller Voraussicht nach weiter niedrig halten und die Emissionsdynamik befeuern. Wir gehen zudem davon aus, dass die Emissionen, die 2020 über weite Strecken der Versorgung mit Notfallliquidität dienten, wieder stärker in strategische Projekte, wie etwa die Finanzierung von Wachstumsinvestitionen oder Akquisitionen, fließen werden. Das ein oder andere Unternehmen dürfte sich überdies zu zusätzlichen Ausgaben gezwungen sehen, weil Handelskonflikte oder der bevorstehende Brexit die Neuordnung der internationalen Lieferketten oder Anpassungen individueller Geschäftsmodelle notwendig machen. Damit sollten auch die in diesem Jahr recht zurückhaltenden internationalen Emittenten in größerer Zahl an den Schuldscheinmarkt zurückkehren. Allerdings haben sich viele Firmen als Reaktion auf die Corona-Krise teilweise üppige Liquiditätspolster zugelegt, die nun sukzessive in Investitionen fließen könnten.
- Viel dürfte allerdings davon abhängen, ob die allgemein absehbar steigende Anzahl von Insolvenzen die Spreads sowie den Risikoappetit der Investoren speziell im Schuldscheinmarkt beeinflusst. Gleichwohl rechnen wir aber damit, dass sich wieder mehr Unternehmen für eine Debut-Platzierung interessieren. Diesen Newcomern bietet der Schuldscheinmarkt unserer Meinung nach unverändert eine gute Möglichkeit, Finanzierungsinstrumente und Investorenbasis weiter zu diversifizieren.
- Per saldo halten wir es daher für wahrscheinlich, dass das Emissionsvolumen 2021 mit ca. 20 bis 25 Mrd. EUR deutlich über dem Niveau von 2020, aber etwas unter den Rekordwerten der vorangegangenen Jahre liegen wird. Der Markt dürfte weiterhin vorzugsweise durch ungeratete Emissionen geprägt sein. Wir erwarten zudem, dass sich der Trend zu nachhaltigen Finanzierungen auch im kommenden Jahr fortsetzt.

Leichte Erholung der Transaktionszahlen in Q4

Valutierte Schuldscheinemissionen nach Anzahl, Vorjahreswerte angepasst



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Emissionsvolumen im Schnitt etwas geringer als 2019

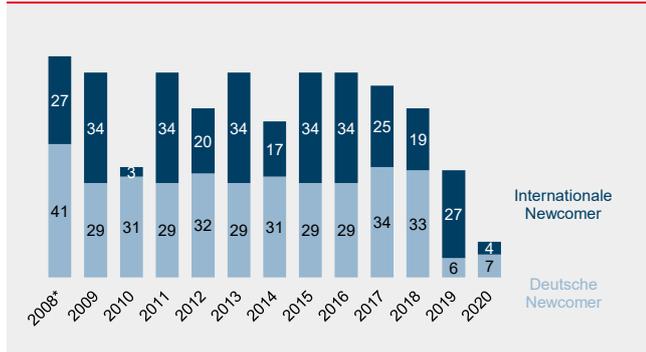
Durchschnittliches Transaktionsvolumen (in Mio. EUR)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Debutemittenten scheuen Marktgang

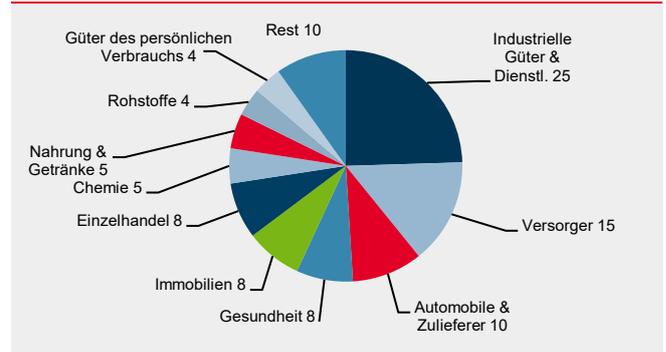
Valutierte Schuldscheinemissionen nach Anzahl



*Basisjahr, Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Unverändert breiter Sektorenmix

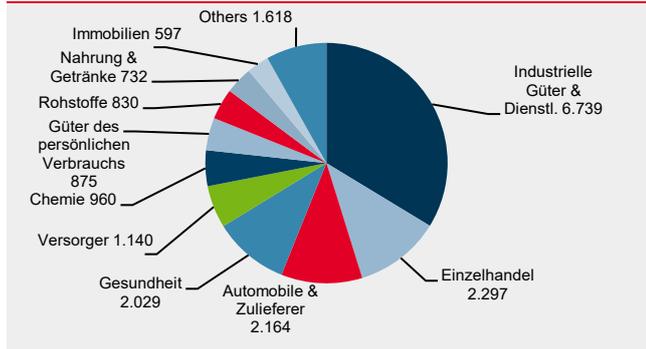
Emissionstätigkeit nach Sektoren in 2020 (Aufteilung nach Anzahl)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Zykliker bleiben auch 2020 recht aktiv

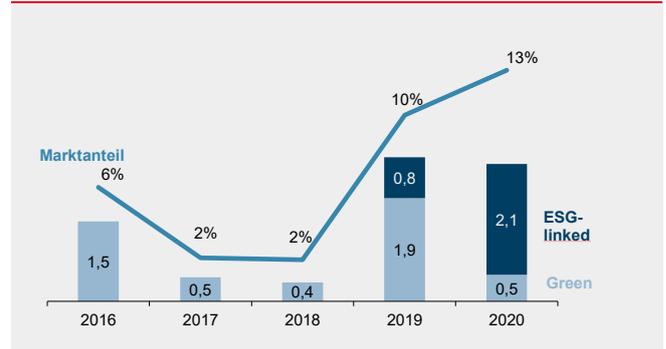
Emissionstätigkeit nach Sektoren in 2020 (nach Volumen, in Mio. EUR)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Trend zu Nachhaltigkeit setzt sich fort

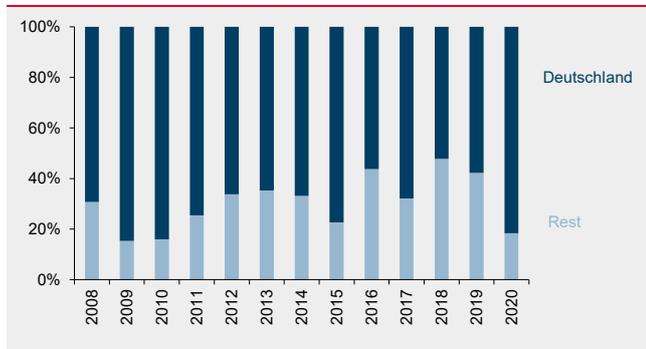
Grüne bzw. Sustainability-linked Emissionen (nach Volumen, in Mio. EUR bzw. %)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Internationale Adressen bleiben zurückhaltend

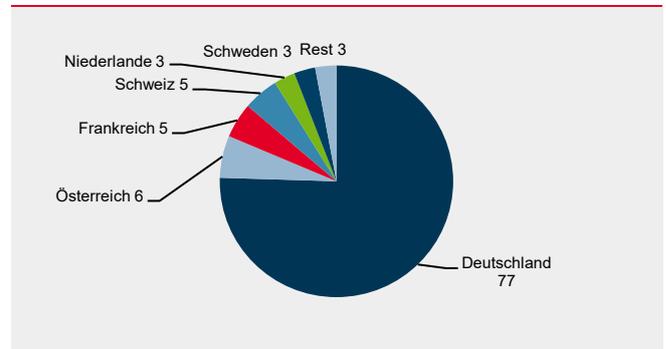
Emissionstätigkeit nach Herkunftsland (Volumen in %)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Drei Viertel der Emissionen aus Deutschland

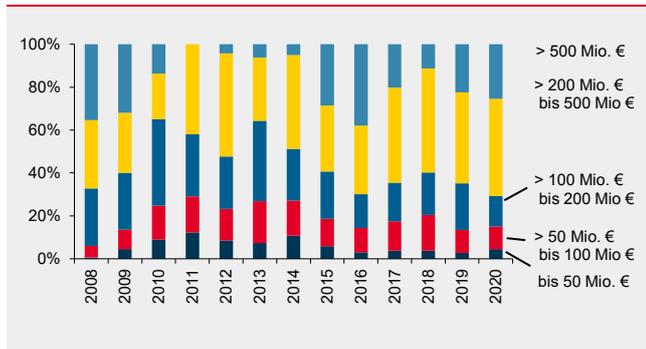
Emissionstätigkeit nach Herkunftsland in 2020 (Aufteilung nach Anzahl)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Deals bis 500 Mio. EUR anhaltend beliebt

Emissionsgröße (Aufteilung nach Volumen in Mio. EUR)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Weiterhin 70 % der Deals ohne Emittentenrating

Emissionstätigkeit nach öffentlich gerateten und ungerateten Deals (Anzahl)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research