Helaba

Im Fokus: Credits

28. Juli 2022

Corporate Schuldschein: Live-Deals – Hilfreicher Indikator für das Emissions-Timing



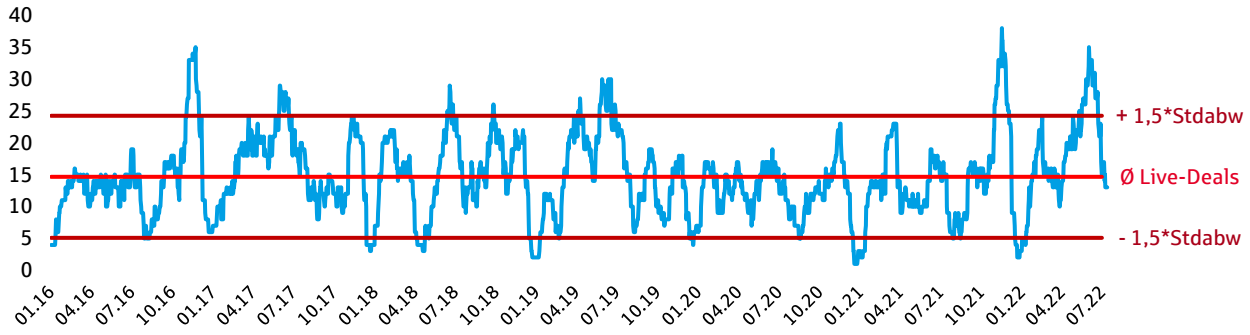
Ulrich Kirschner, CFA
Senior Analyst
T 069/91 32-28 39

Gutes Timing wird für erfolgreiche Schuldschein-Platzierungen immer wichtiger. Insbesondere in den Monaten Mai/Juni und Oktober/November buhlen typischerweise viele Emittenten um die Aufmerksamkeit und die knappen Analysekapazitäten der Investoren. Eine sorgfältige Auswertung der Marktbeanspruchung hilft, diese Engpässe zu umgehen, die Transaktionssicherheit zu erhöhen und die Kapitalkosten zu optimieren.

Die hohen Platzierungssummen im zweiten Quartal zeigen eindrucksvoll, dass sich der Schuldscheinmarkt derzeit auf Rekordkurs befindet (vgl. **Primärmarkt im 2. Quartal 2022**). Diese Flut neuer Transaktionen stellt jedoch viele Investoren vor Herausforderungen: Immerhin erstreckt sich der arbeitsintensive Entscheidungsprozess aufgrund der aufwändigen Kreditprüfung oft über mehrere Wochen. Begrenzte Analyse-Kapazitäten, die bei einigen Investoren auch das eigene Primärmarktgeschäft in Form von Kreditvergabe abdecken müssen, könnten sich somit negativ auf die Aufnahmefähigkeit des Marktes auswirken. Eine sorgfältige Auswertung der aktuellen Marktbeanspruchung kann Emittenten daher wichtige Hinweise für die geschickte Planung einer erfolgreichen Schuldschein-Platzierung liefern.

Gedränge in Q2 so hoch wie selten

Corporate Schuldscheine: Anzahl der Deals in der Vermarktungsphase, Werte auf Tagesbasis



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Seit Anfang 2016 gerechnet befinden sich im Tages-Durchschnitt knapp 15 Emissionen in der Vermarktung. Die durchschnittliche Länge der „Live-Phase“ betrug dabei etwas mehr als 30 Tage. Im zweiten Quartal 2022 erreichte die Marktbeanspruchung mit 35 Transaktionen den zweit höchsten Wert der letzten 6 Jahre. Zudem war die Zeitspanne, in der 25[1] oder mehr Live-Deals am Markt waren, mit 37 Tagen so lang wie noch nie.

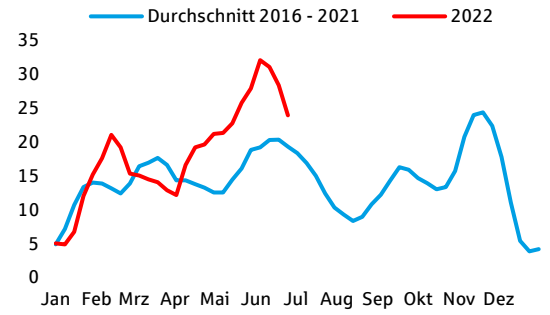
[1]Entspricht der 1,5-fachen Standardabweichung über dem langfristigen Mittelwert.

Kreditanalysten im Stress-Test

Der Vergleich mit den Jahren 2016 bis 2021 zeigt, dass ein saisonaler Anstieg der Live-Deals in den Monaten Mai/Juni durchaus üblich ist. Im laufenden Jahr kamen jedoch bereits im April überdurchschnittlich viele Transaktionen an den Markt. Diese Entwicklung hat sich im Mai noch einmal beschleunigt. Die Aussicht auf steigende Zinsen dürfte dabei eine wichtige Rolle gespielt haben. So fiel der Anstieg der Transaktionen und des Platzierungsvolumens mit der deutlichen Ausweitung der Risikoprämien am Corporate Bondmarkt zusammen. Für viele Unternehmen machte dies den Schuldschein aufgrund seiner vergleichsweise hohen Preisstabilität zum Mittel der Wahl, zumal der Anstieg der Basiszinsen den nachteiligen Effekt des Floors auflöste. Die Fülle neuer Deals dürfte die Kreditanalysten auf der Investorenseite auf eine harte Belastungsprobe gestellt haben.

Überdurchschnittliche Launch-Aktivität ab April

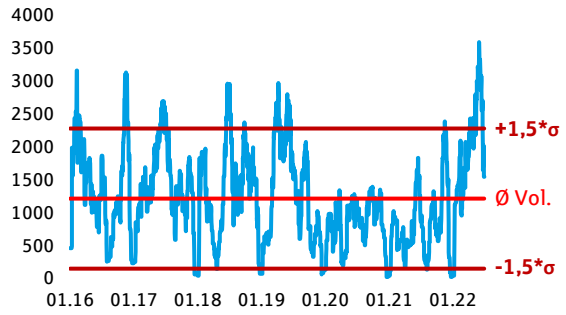
Corporate SSD: Anzahl der Deals in der Vermarktungsphase, Wochendurchschnitte



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Angebotsvolumen erreicht Spitzenwert in Q2

Corporate SSD: Launch-Volumen in der Vermarktung, Tagesdaten, in Mio. EUR



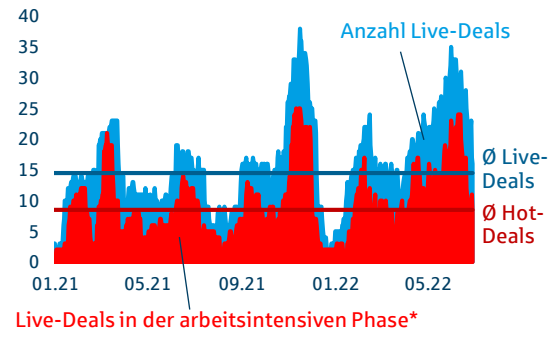
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Höchste Marktbeanspruchung typischerweise im Frühsommer und Herbst

Allerdings sind die Zeiträume, in denen eine Neuemission die Ressourcen im Kreditprüfungsprozess beansprucht, in der Regel deutlich kürzer als die gesamte Vermarktungsphase. So setzt die arbeitsintensive Analyse erst einige Tage nach Deal-Launch ein und ist in der Regel mit der Erstellung der entsprechenden Gremienvorlage einige Tage vor Closing beendet. Wir haben daher eine entsprechend verkürzte „Hot-Deal-Phase“ berechnet: Sie beginnt fünf Arbeitstage nach Launch und endet fünf Arbeitstage vor Closing. Es zeigt sich exemplarisch im zweiten Quartal 2022, dass die Zahl der „Hot-Deals“ mit 24 in der Spitze deutlich niedriger als die Gesamtzahl der Deals in der Vermarktung ausfällt. Zudem war der Zeitraum überdurchschnittlicher Emissionsintensität erheblich kürzer.

Stressphasen für Kreditanalyse deutlich kürzer

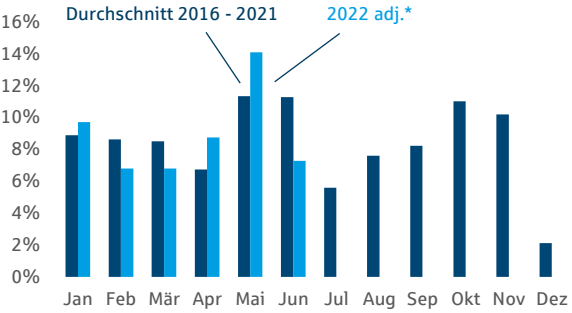
Corporate SSD: Deal-Anzahl, Werte auf Tagesbasis



*Zeitraum: 5 Tage nach Deal-Launch beginnend und 5 Tage vor Closing endend
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Höhere Marktenge im Frühsommer und Herbst

Corporate SSD: Deals im jeweiligen Launch-Monat, Anteil am Gesamtjahr In %



*Annahme: Die Anzahl der Deals in H1 2022 entspricht dem durchschnittlichen Gesamtjahresanteil der letzten Jahre.
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Gleichwohl dürfte es aus Sicht der Emittenten ratsam sein, Phasen mit zu vielen Live-Deals nach Möglichkeit zu meiden, insbesondere wenn die Ansprache eines breiten Investorenspektrums gewünscht ist bzw. eine großvolumige Transaktion eine höhere Markttiefe erfordert. Zwar wird sich der Emissionszeitpunkt häufig nicht allein nach diesem Parameter richten können. Der Liquiditätsbedarf des Unternehmens sowie die allgemeine Kapitalkostenentwicklung haben hier ein gewichtiges Wörtchen mitzureden. Zudem berücksichtigen einige Emittenten die bei Bondplatzierungen üblichen Blackout-Perioden auch bei Wahl des Platzierungsfensters für Schuldscheine, wenngleich dies streng genommen für das Kreditmarkt-Produkt nicht nötig ist. Dennoch kann die Beachtung der Marktbeanspruchung des Schuldscheinmarkts zusätzliche Hinweise für eine geschickte Emissionsplanung geben. Die Betrachtung der vergangenen sechs Jahre zeigt, dass insbesondere in den Monaten Mai und Juni bzw. Oktober und November eine recht hohe Anzahl an SSD-Platzierungen an den Start geht. Dagegen boten die Monate März und April bzw. August und September (nach der Sommerpause) oft vergleichsweise günstige Emissionsbedingungen. So ist die Zahl der Vermarktungsstarts hier in der Regel deutlich geringer. Auch jenseits dieser saisonalen Muster können sich günstige Zeitfenster ergeben, in denen Emittenten die Aufmerksamkeit der Investoren besser auf sich lenken können. Es dürfte sich also lohnen, die Marktbeanspruchung regelmäßig im Blick zu behalten. Wir werden diesen Indikator daher in unsere regelmäßigen Markt-Updates aufnehmen.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory
Redaktion:
Stefan Rausch
Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 - 2024
Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

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.