Helaba

Im Fokus: Credits

1. Februar 2023

Corporate Schuldschein:
Wachsende Vielfalt schafft neue Handlungsoptionen



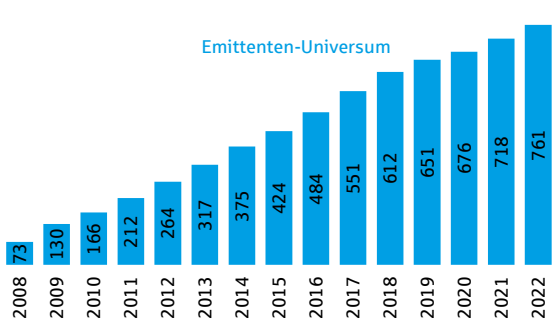
Ulrich Kirschner, CFA
Senior Analyst
T 069/91 32-28 39

Die dynamische Entwicklung des Schuldscheinmarktes wird weiterhin von einer hohen Anzahl an Debut-Emittenten befeuert. Noch nie hatten Investoren so viele Möglichkeiten, ihre Anlagen weiter zu diversifizieren und ihre Portfolien zu optimieren. Wir erwarten, dass der Emittentenkreis und die Gesamtvolumina auch in Zukunft weiter wachsen werden. So interessieren sich nicht zuletzt auch immer mehr Corporates aus dem Ausland für das Segment. Unsere Analyse zeigt, dass bereits im SSD-Markt vertretene Firmen das Segment unterschiedlich oft nutzen. Eine wichtige Rolle scheint dabei die Branchenzugehörigkeit zu spielen. Zudem neigen größere, börsennotierte Emittenten mit mehr Finanzverbindlichkeiten häufiger dazu, erneut am Schuldscheinmarkt aktiv zu sein, während sich kleinere Akteure mit niedrigen Finanzverbindlichkeiten in privater Hand tendenziell eher selten zeigen. Auswahlkriterien, die angesichts der steigenden Vielfalt an Investitionsmöglichkeiten bei der Anlageentscheidung unterstützen können, dürften unseres Erachtens daher immer wichtiger werden.

Die Gesamtzahl der am Schuldscheinmarkt aktiven Emittenten hat sich auch 2022 weiter erhöht. Nicht zuletzt das rege Interesse aus dem Ausland führt unverändert dazu, dass jedes Jahr eine beachtliche Anzahl neuer Unternehmen an den Markt kommt. Im abgelaufenen Jahr lag die Newcomer-Quote immerhin bei knapp 25 %. In Summe ist das Emittenten-Universum seit 2008 gerechnet von rund 70 auf über 700 Adressen angeschwollen, wenngleich einige Unternehmen bis dato nur eine, manchmal lange zurückliegende Transaktion begeben haben und daher nicht unbedingt als aktive Emittenten bezeichnet werden können. Dennoch erleichtert die inzwischen erreichte Breite des Universums Investoren eine Optimierung ihrer Portfolien. So kann unter anderem die relative Häufigkeit einer Transaktion als eines der Selektionskriterien für die Anlageentscheidung herangezogen werden. Wir haben daher die Schuldschein-Emittenten der letzten 15 Jahre anhand der Faktoren Sektorzugehörigkeit, Umsatzgröße, Niveau der Verschuldung sowie Börsennotiz kategorisiert. Die Analyse zeigt deutliche Unterschiede in der Marktaktivität in den einzelnen Clustern.

Stetig gewachsenens Universum bietet Auswahl

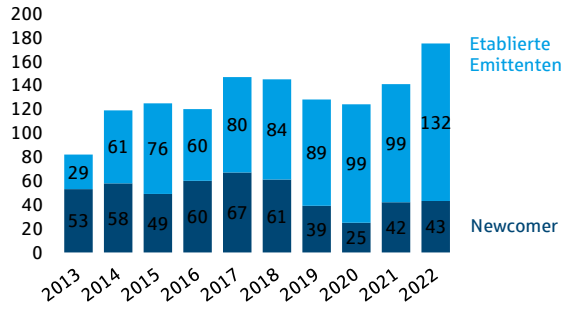
Corporate SSD: Anzahl der Emittenten kumuliert



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Immerhin jeder vierte Deal von Debut-Emittenten

Corporate SSD: Anzahl der Emittenten



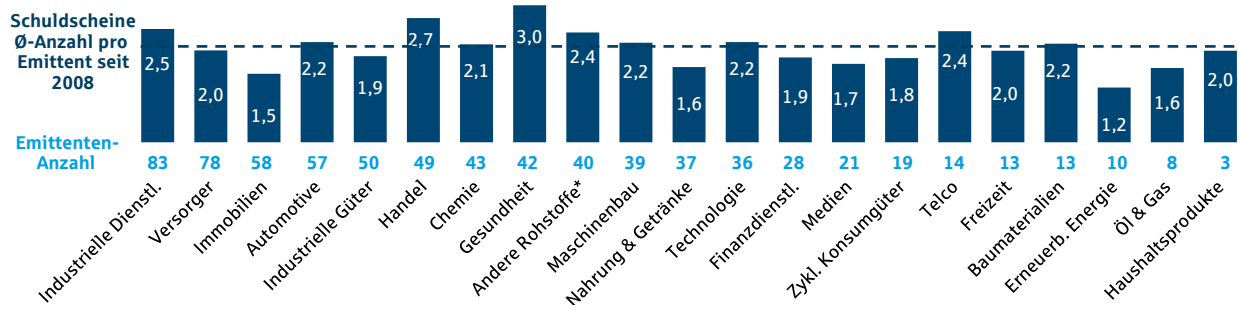
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Signifikante Branchenunterschiede

Bei der Auswertung nach Branchen zeigte sich, dass einige Sektoren überdurchschnittlich häufig vertreten sind. Allein aus den Bereichen industrielle Güter und Dienstleistungen, Versorger, Immobilien, Automotive und Handel stammt die Hälfte aller Emittenten. Dagegen waren Firmen aus den Branchen Erneuerbare Energie, Haushaltsprodukte und Öl & Gas eher selten zu Gast am Schuldschein-Markt. Bei der durchschnittlichen Anzahl der durchgeführten Platzierungen pro Emittent nehmen die Sektoren Gesundheit, Handel, industrielle Dienstleistungen und Telekommunikation die Spitzenplätze ein. Gleichzeitig liegt in diesen Branchen der Anteil der Einmal-Emittenten unter der 50%-Marke – ein Beleg dafür, dass die höheren Durchschnittswerte nicht nur auf einzelne Frequent Borrower zurückzuführen sind. Dies könnte etwa für Investoren von Interessen sein, die ihre begrenzten Analysekapazitäten auf Unternehmensgruppen fokussieren müssen, die mit höherer Wahrscheinlichkeit häufiger am Markt auftreten. Dagegen waren Adressen aus kleineren Branchen mit weniger Emittenten in der Vergangenheit tendenziell auch seltener am Markt. So liegt die Emissionsrate der zehn Schuldschein-Emittenten im Bereich erneuerbarer Energie bei nur 1,2x verglichen mit einem Gesamtdurchschnitt von 2,1x. Somit eignet sich diese Gruppe besonders gut dazu, den Diversifizierungsgrad von Portfolien weiter zu verbessern.

Höchste durchschnittliche Emissionsraten bei Health Care, Handel, Telco und Industriellen Dienstleistungen

Corporate Schuldscheine: Anzahl der Deals pro Emittent im Sektor-Durchschnitt



*Verpackungen, Holz, Stahl, Metalle & Bergbau

Quellen: Unternehmensangaben, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Wahrscheinlichkeit für neuerliche Schuldschein-Emission steigt mit Umsatz und Verschuldung

Auch die Unternehmensgröße sowie die Summe der Finanzverbindlichkeiten können Einfluss auf die Häufigkeit des Kapitalmarktgangs haben. Günstige Eigenschaften, wie die geringeren Mindestvolumina, die schlanke Dokumentation und die Möglichkeiten, eine Platzierung auch ohne Emittentenrating durchzuführen, machen den Schuldschein zwar vor allem für Midcaps interessant. In der Tat wies mehr als jeder dritte Emittent[1] bei seinem Schuldschein-Debut nur ein Umsatzvolumen von unter einer Mrd. EUR auf. Allerdings hält sich der Refinanzierungsbedarf in diesem Segment häufig in Grenzen. Die Unternehmen zeigen sich daher weniger oft am Markt. Erst bei Umsätzen von mehr als 1 Mrd. EUR steigt die Wahrscheinlichkeit für mehrfache Gänge an den Schuldscheinmarkt deutlich.

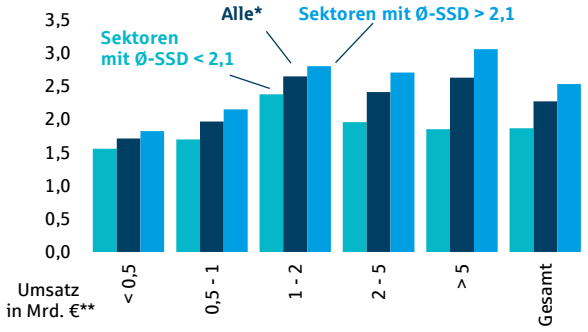
Bei den Finanzverbindlichkeiten lässt sich ein ähnlicher Zusammenhang feststellen: Wer mehr als 500 Mio. EUR Schulden aufweist, wird den Markt mit höherer Wahrscheinlichkeit erneut nutzen. Auch im Segment der großen Frequent Borrower, die in der Regel über einen recht guten Zugang zu anderen Kapitalmarktsegmenten verfügen und daher opportunistisch agieren können, ist der Schuldschein in der Regel keine Eintagsfliege. Firmen, die hingegen nur einen geringen Gesamtfinanzierungsbedarf haben, bleiben auch am Schuldscheinmarkt eine tendenziell seltenere Erscheinung.

[1]Basis unserer Analyse sind die Emittenten der nicht-finanziellen Branchen, die die entsprechende GuV und Bilanz-Informationen öffentlich zur Verfügung stellen.

Die Kombination der bisherigen Ergebnisse erlaubt noch tiefergehende Einblicke in die DNA des Schuldscheinmarktes. So sind insbesondere große Emittenten mit höherer Verschuldung aus den Sektoren mit einer Emissionsrate von > 2,1 im Schnitt deutlich häufiger am Markt aktiv. Unternehmen mit relativ niedrigem Umsatzvolumen oder begrenztem Verschuldungsniveau aus den unteren Quartilen sind dagegen in der Regel weniger präsent.

Durchschnittliche SSD-Zahl steigt mit Umsatz ...

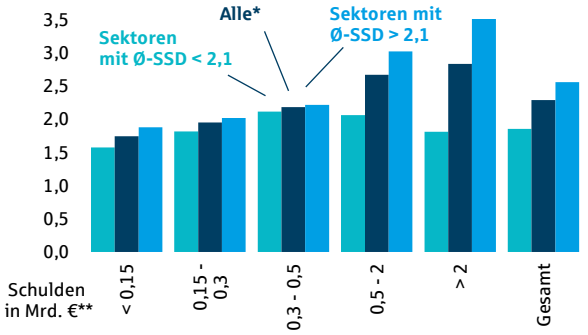
Corporate SSD: Ø-Zahl an SSD-Emissionen pro Emittent in unterschiedlichen Umsatzklassen



*umfasst 541 nicht-finanzielle Unternehmen mit öffentlich verfügbaren Informationen über den Umsatz. **im Jahr der Debut-Emission
Quellen: Unternehmensangaben, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

... und der Verschuldung

Corporate SSD: Ø-Zahl an SSD-Emissionen pro Emittent in unterschiedlichen Verschuldungskategorien



*umfasst 500 nicht-finanzielle Unternehmen mit öffentlich verfügbaren Informationen über die Finanzverbindlichkeiten. **im Jahr der Debut-Emission
Quellen: Unternehmensangaben, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Weniger ausdifferenziert sind die Unterschiede in der Platzierungshäufigkeit dagegen, wenn man bei der Analyse auf den Leverage-Grad (Finanzverbindlichkeiten/EBITDA) anstatt des absoluten Schuldenniveaus abstellt. Auch Emittenten, die im Vergleich zu ihrer Ertragskraft nur moderate Finanzverbindlichkeiten aufweisen, kommen im Schnitt mindestens ein zweites Mal an den Markt. Nichtsdestotrotz sind Unternehmen mit einer investmentgrade adäquaten Verschuldungsquote in der Spanne von 2,0x bis 3,0x im Mittel immer noch am häufigsten am Schuldscheinmarkt aktiv. Dieses Phänomen ist wohl vor allem dadurch zu erklären, dass viele Anleger ihren Fokus auf Emittenten mit soliden Bonitätsprofilen legen.

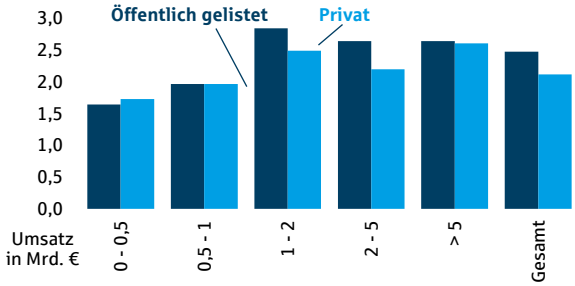
Öffentlich gelistete Unternehmen bleiben dem Schuldschein eher treu – mehr Exklusivität bei den Privaten

Signifikante Unterschiede im Emissionsverhalten zeigen sich hingegen bei der Einbeziehung der Eigentümerstruktur. So weisen Unternehmen, die über eine Börsennotierung verfügen, höhere Platzierungsraten auf. Im Schnitt sind diese 2,5-mal am Schuldscheinmarkt aktiv, Unternehmen in privater Hand dagegen nur 2,1-mal. Unseres Erachtens dürfte hierbei die höhere Kapitalmarkt-Affinität notierter Firmen eine Rolle spielen. Zudem stellen gelistete Corporates in der Regel eine größere Menge an öffentlich zugänglichen Finanzinformationen zur Verfügung. Dies erleichtert Investoren sowohl die Erstanalyse als auch das dauerhafte Monitoring. Allerdings sind private Unternehmen nicht nur weniger häufig am Schuldscheinmarkt präsent, sondern begeben in vielen Fällen auch keine Corporate Bonds. Sie bieten somit den Investoren die Möglichkeit, ihre Portefeuilles mit sonst nicht investierbaren Adressen zu diversifizieren.

Legt man diese Beobachtungen über die bereits vorgestellten Verteilungsmuster, ergeben sich weitere Erkenntnisgewinne. Wird ein Unternehmen an der Börse gehandelt, das im Jahr der Debut-Emission mindestens 1 Mrd. EUR Umsatz erwirtschaftet oder bei den Bruttoschulden die Schwelle von 300 Mio. EUR überschreitet, kann mit deutlich höherer Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden, dass der Emittent nach der Erstemission erneut Geld am Schuldscheinmarkt aufnehmen wird. Kleinere, weniger verschuldetet privat geführte Unternehmen sind dagegen mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit erneut am Schuldscheinmarkt aktiv.

Mehr Emissionen bei großen, gelisteten Firmen ...

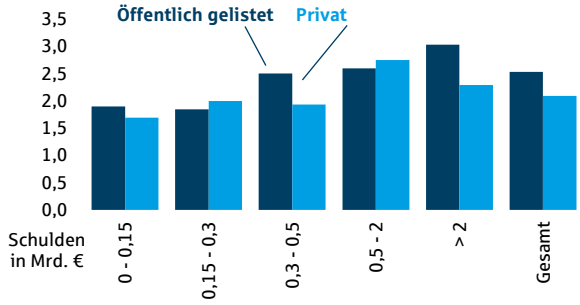
Corporate SSD: Ø-Zahl an SSD-Emissionen pro Emittent in unterschiedlichen Umsatzklassen



*im Jahr der Debut-Emission
Quellen: Unternehmensangaben, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

... mit mehr Finanzverbindlichkeiten

Corporate SSD: Ø-Zahl an SSD-Emissionen pro Emittent in unterschiedlichen Verschuldungskategorien



*im Jahr der Debut-Emission
Quellen: Unternehmensangaben, Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Auch wenn unsere Analyse nur eine allgemeine Durchschnittsbetrachtung darstellt und Emittenten tausendundeins individuelle Gründe für die Nutzung bestimmter Fremdkapitalinstrumente haben. Den Investoren steht mit den Variablen Sektorzugehörigkeit, Umsatz, Verschuldung und Börsennotierung also eine Auswahl von Kriterien zur Verfügung, die sie bei Anlageentscheidungen heranziehen können, um ihre Depots weiter zu diversifizieren oder den Arbeitsaufwand für ihre Portfolien zu optimieren. Die Antwort auf die Frage, welchem Ziel der Vorzug einzuräumen ist, kann aber grundsätzlich nur der Anleger selbst geben und dürfte im Zeitablauf unterschiedlich ausfallen. „Neue Besen kehren gut“, lautet eine alte Weisheit, „Schuster bleib‘ bei Deinen Leisten!“, eine andere.

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.