

Wichtiger Pfeiler der Finanzierung

Der Corporate-Bond-Markt – ein Überblick

Von Prof. Dr. Wolfgang Blättchen und Uwe Nespethal,
Blättchen Financial Advisory

Im Jahr 2012 brach eine regelrechte Emissionsflut von Unternehmensanleihen los. Insgesamt haben deutsche Emittenten (Non-Financials) institutionelle Anleihen in Höhe von 75 Mrd. EUR an den Märkten platziert. Als institutionelle Unternehmensanleihen sind Emissionen zu verstehen, die durch ein Bankenkonsortium strukturiert, übernommen und vorwiegend an institutionelle Investoren platziert werden („typische Fremdemission“).

Emissionsboom bei institutionellen Anleihen

Damit konnte das Emissionsvolumen gegenüber dem Vorjahreswert (39 Mrd. EUR) um über 91% gesteigert werden. Der bisherige Emissionsrekord aus dem Jahr 2009 mit über 105 Mrd. EUR, der ganz im Zeichen der damaligen weltweiten Banken- und Finanzkrise stand, bleibt aber unangefochten. Nahezu 90% oder 67,7 Mrd. EUR stammen von Unternehmen, die von den Ratingagenturen mit dem Status „BBB-“ und besser geratet worden sind (Investmentgrade-Status). Vor allem die drei großen Automobilhersteller (Daimler, VW, BMW) sammelten allein rund 37 Mrd. EUR ein und machen damit annähernd 50% des Primärmarktes aus.



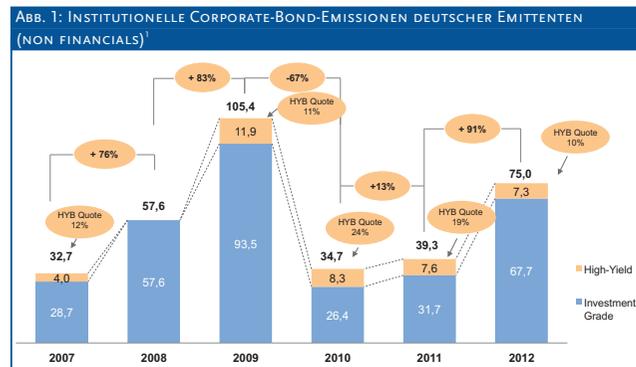
Prof. Dr. Wolfgang Blättchen

Uwe Nespethal

Eine seit einigen Jahren nahezu konstante Größe bilden die Aktivitäten der Non-Investmentgrade-Emissionen (Rating unterhalb BBB-), die 2012 eine Größenordnung von 7,3 Mrd. EUR erreichten und damit ein ähnliches Volumen wie in den Vorjahren. Zu den bedeutenden

Emissionen in der Kategorie High-Yield-Anleihen zählten im letzten Jahr der Daueremittent Fresenius Medical Care (1,7 Mrd. EUR), Schaeffler (2,3 Mrd. EUR), Continental (760 Mio. EUR) sowie Techem (735 Mio. EUR).

Der wesentliche Treiber für diesen Emissionsboom liegt in deutlich gesunkenen Risikospreads. Diese Entwicklung haben vor allem Emittenten im Investmentgrade-Segment für ihre Refinanzierung genutzt. Bei einer Laufzeit



¹⁾ ohne Mittelstandsanleihen
Quelle: Thomson Financial



Vor allem Automobilhersteller wie VW machen den Großteil des Primärmarkts aus.
Foto: PantherMedia / Werner Weber

Volatiler Mittelstandsanleihenmarkt

Besonders für den jungen Mittelstandsanleihenmarkt hat der Rückgang der Risikospreads im 2. Halbjahr 2012 zu einem Emissionsboom geführt. Abbildung 2 verdeutlicht die Korrelation zwischen der Risikospread-Ausweitung bzw. -einengung des iTraxx Europe Crossover Index (5 Jahre) und der Emissionshäufigkeit. So belebte sich die Emissionstätigkeit (sieben Anleiheplatzierungen) bereits in den ersten drei Monaten des letzten Jahres. Mit der einsetzenden Verschärfung der Schuldenkrise ab Mai/Juni weitete sich der Risikospread sprunghaft wieder auf das hohe Niveau zum Jahresanfang aus. Dies hatte zur Folge, dass die Emissionstätigkeit quasi zum Stillstand kam. Zu einer regelrechten Flut kam es schließlich nach der Sommerpause mit 19 Emissionen, als die Risikospreads bis zum Jahresende stetig bis auf ein Niveau von unter 4,5% fielen.

von zehn Jahren lag zum Ende des Jahres 2012 die Rendite für Emittenten an der unteren Grenze des Investmentgrades (BBB) bei nur noch 3,2%. Für Emittenten mit A-Status reduzierte sich die Rendite auf durchschnittlich 2,7%. Auch Emittenten von High-Yield-Anleihen konnten am Ende des Jahres von diesem günstigen Zinsumfeld profitieren: Im Schnitt lag die Rendite bei 6,3%.

Insgesamt konnte die Emissionstätigkeit 2012 mit 1,2 Mrd. EUR und 33 Anleiheplatzierungen¹⁾ an das Niveau des Vorjahres anknüpfen. 2011 lag es bei rund 1,5 Mrd. EUR und 31 Anleiheemissionen. Seit dem Start des ersten Mittelstandssegments im Frühjahr 2010 in

¹⁾ Es werden hier nur Emissionen innerhalb der Mittelstandsbörsensegmente (Entry Standard, Bondin, mittelstandsmarkt, maccess sowie Mittelstandsbörse Deutschland) berücksichtigt.

Anzeige

VEM Aktienbank - Börse in ihrer ganzen Vielfalt

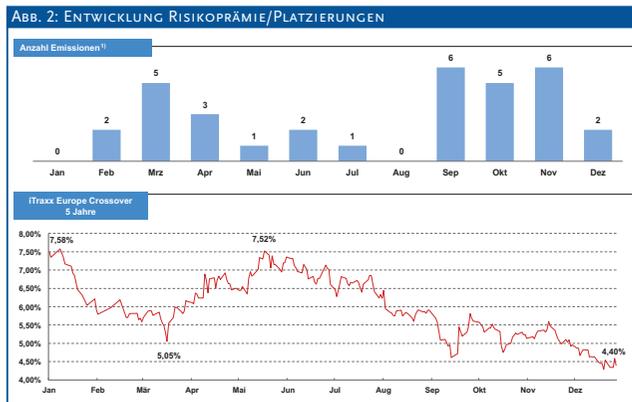


<p>März 2012</p> <p>FTT</p> <p>Einbeziehung Stück 4,4 Mio. Aktien Entry Standard</p>	<p>März 2012</p> <p>LLOYD FONDS AKTIENGESellschaft</p> <p>Börsenzulassung EUR 15 Mio. aus Barkapitalerhöhung Prime Standard</p>	<p>April 2012</p> <p>EYEMAXX REAL ESTATE</p> <p>Besicherte Anleihe EUR 11,4 Mio. Lead Manager DBLP & Zahlstelle Entry Standard</p>	<p>Juni 2012</p> <p>Johnson & Johnson</p> <p>Fusion mit Synthes, Inc. USD 20 Mrd. Exchange Agent</p>
<p>Juni 2012</p> <p>BOECKER</p> <p>Unternehmensanleihe EUR 23 Mio. Selling Agent, DBLP & Zahlstelle Entry Standard</p>	<p>Juli 2012</p> <p>PATRIZIA WIRTSCHAFTSUNTERNEHMEN</p> <p>Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln Stück 5,2 Mio. Aktien Prime Standard</p>	<p>September 2012</p> <p>ENTERPRISE HOLDINGS</p> <p>Unternehmensanleihe EUR 16 Mio. Lead Manager Entry Standard</p>	<p>Oktober 2012</p> <p>CURANUM Gute Pflege hat ein Ziel.</p> <p>Bezugsrechtsemission EUR 5 Mio. Lead Manager Prime Standard</p>

Ihr Ansprechpartner:
Markus Becker
m.becker@vem-aktienbank.de
T +49 89 30903-4885

VEM Aktienbank AG
Prannerstr. 8, 80333 München
www.vem-aktienbank.de

A COMPUTERSHARE COMPANY



¹⁾ Anzahl Emissionen von Mittelstandsanleihen
Quelle: Thomson Financial, Wertpapierprospekte

Stuttgart sind bis zum Jahresende 2012 rund 3,5 Mrd. EUR emittiert worden. Der Börsenplatz Frankfurt konnte mit dem Entry Standard für Unternehmensanleihen im letzten Jahr gegenüber dem Stuttgarter Bondm merklich aufholen. Zum Jahresende notierten im Entry Standard 27 Anleihen mit einem prospektierten Volumen von über 1,1 Mrd. EUR. Im Bondm der Stuttgarter Börse waren es 25 notierte Anleihen mit einem Volumen von 1,8 Mrd. EUR. Die Düsseldorfer Börse (mittelstandsmarkt) rangiert mit 14 Anleihe-notierungen und einem Gesamtanleihevolumen von rund 430 Mio. auf dem dritten Platz.

IPO- versus IBO-Emittenten

Die börsennotierte Unternehmensanleihe scheint für mittelständische Unternehmen ein alternatives Finanzierungsinstrument zum klassischen Bankenkredit zu werden. Im Vergleich zum Primärmarkt für Eigenkapital ist das Emissionsprofil der Emittenten durchaus vergleichbar. So liegt im IPO-Markt der Median des Emissionsvolumens in den Jahren 2010-2012 bei 41 Mio. EUR, im Mittelstandsanleihenmarkt liegt dieser Wert bei 35 Mio. EUR. Der IPO-Emittent erzielte im gleichen Zeitraum im Geschäftsjahr vor dem Börsengang einen Umsatz von 103 Mio. EUR (Median), unter den Anleiheemittenten beträgt die Umsatzgröße im Median 123 Mio. EUR. Aufgrund der vergleichsweise zuverlässigeren Aufnahmebereitschaft der Investoren im Bondmarkt ist dieser für Unternehmen durchaus attraktiv geworden. Jedoch muss darauf hingewiesen werden, dass eine Anleihe kein Eigenkapital bedeutet, auch wenn man bei mancher Emission diesen Eindruck haben könnte.

Ein Highlight im letzten Jahr war der Start des neuen Segments „Prime Standard für Unternehmensanleihen“ der Deutsche Börse AG im Oktober mit der Notierungsaufnahme der hauseigenen Deutsche-Börse-Anleihe. Das Segment richtet sich idealerweise an größere Emittenten mit einem Emissionsvolumen ab 100 Mio. EUR, die anders als bei der klassischen institutionellen Fremdemission einen langfristigen Retailbezug aufbauen möchten. Dafür bietet die Deutsche Börse dem Emittenten für die Platzierung eine für Privatanleger nutzbare Zeichnungsfunktionalität (Retail-Subscription-Service) und stellt einen transparenten Sekundärmarkt sicher. Die erste erfolgreiche Emission in diesem Segment unter Einbindung von Privatanlegern war SAF-Holland, die insgesamt 75 Mio. EUR am Markt platzieren konnte. Am Jahresende notierten drei Anleihen im Prime Standard. Die Deutsche Börse AG erwartet in den nächsten Monaten weitere Kandidaten.

Ausblick

Voraussetzung für einen aufnahmefreudigen Primärmarkt für Fremdkapital ist grundsätzlich eine stabile Risikospread-Entwicklung auf weiterhin niedrigem Niveau. Für das Mittelstandssegment ist zudem entscheidend, dass sich Ausfälle nicht ungebührlich häufen. Den Prime Standard für Unternehmensanleihen sollten Emittenten im Blick haben, die alternativ zu den bisherigen Platzierungswegen ihre „Stakeholder“ bei Emissionen berücksichtigen möchten. Die entsprechende Infrastruktur bietet die Deutsche Börse mit dem RSS.