



## GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

VON UWE NESPETHAL  
UND PROF. WOLFGANG BLÄTTCHEN,  
BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY

# Der Corporate-Bond-Markt 2014

## Der Unternehmensanleihenmarkt im Überblick

*Im Jahr 2014 hat die Leitzinspolitik der Europäischen Zentralbank zu hervorragenden Bedingungen für den Primärmarkt von Unternehmensanleihen geführt. Die Europäische Zentralbank senkte den Leitzins um 0,2 Basispunkte auf 0,05%, der damit einen neuen historischen Tiefstand seit Einführung des Euros erreichte. Aus der Niedrigzinspolitik der EZB ergab sich eine kontinuierliche, unterhalb der 2%-Marke verharrende Umlaufrendite für die 10-jährige Bundesanleihe. Das Zinsniveau zeigte einen klaren Abwärtstrend und verringerte sich um 72%: So wurden zum Jahresende die tiefsten Renditewerte um 0,54% erreicht. Im Gegensatz dazu stieg der Risikoaufschlag für Anleihen von Emittenten unterhalb des Investment Grades im High-Yield-Sektor in der zweiten Jahreshälfte an. Abgeleitet vom iTRAXX Europe Cross Over (5 Jahre), der zum Jahresanfang mit einem Spread von 2,8% startete, entwickelte er sich über das Jahr sehr volatil. Im Oktober erreichte der Index-Spread den Jahreshöchststand von 4,1%.*

Dank des niedrigen Zinsniveaus war die Emissionstätigkeit deutscher Emittenten im Segment institutionelle Anleihen (Non Financials) im letzten Jahr mit 78,0 Mrd. EUR überaus rege. Gegenüber dem Vorjahresniveau ist dies eine Steigerung um 10%. Insgesamt wurden letztes Jahr 229 Anleihen von 51 deutschen Emittenten emittiert. Gemessen am Emissionsvolumen dominieren wie auch in den Jahren zuvor die bekannten Automobilhersteller (VW, BMW, Daimler) mit einem Anteil von 45%. Insbesondere die Emissionstätigkeit im Markt für Investment-Grade-Anleihen (BBB- und besser) steigerte sich volumenmäßig um 11% auf 63,6 Mrd. EUR, darunter die VW-Gruppe mit 17,0, BMW mit 9,8 und Daimler mit 8,5 Mrd. EUR, die mehrmals jährlich als Daueremittenten den Bondmarkt beanspruchen.

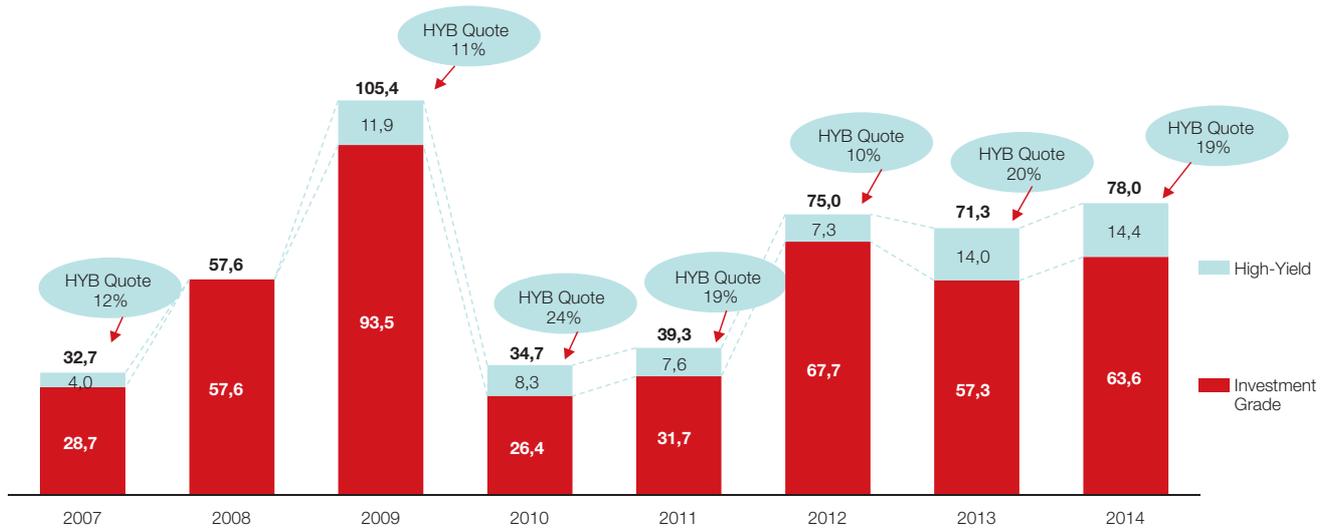
### Non Investment/High Yields

Ebenfalls konnte das Non-Investment-Segment („High-Yield-Anleihen“) das Vorjahresniveau um 3% auf 14,4 Mrd. EUR hieven. Die Quote von rd. 20% am gesamten institutionellen Anleihenmarkt blieb konstant. Besonders Telekommunikationsunternehmen entwickelten sich innerhalb des High-Yield-Segmentes dynamisch und erreichten mit einem Emissionsvolumen von 4,5 Mrd. EUR einen Marktanteil von 31% (+125% ggü. Vorjahr). Den Erlös teilten die Emittenten Telekom (2,3 Mrd. EUR) und Unitymedia (2,2 Mrd. EUR). Darüber hinaus sind 2014 mit A7 Bordesholm (440 Mio. EUR) und Via Solutions Nord (430 Mio. EUR) die ersten Infrastruktur-Projektanleihen eines Private-Public-Partnership-Konsortiums erfolgreich an den Markt gekommen.

Die durchschnittliche Rendite für Anleihen von Emittenten mit einem A-Ratingstatus und einer 10-jährigen Laufzeit lag zum Jahresende bei 1,2% und somit deutlich unter den 2,7% des Vorjahres. Das Zinsniveau von Emittenten an der unteren Grenze des Investment Grades (BBB) und einer 10-jährigen Laufzeit hat sich ebenso verringert und beträgt zum Ende des Jahres 2014 durchschnittlich 1,75% (Vorjahr 3,2%). Die Emittenten von High Yields mussten am Ende des Jahres trotz höherer Spreads nur eine durchschnittliche Verzinsung von 3,5% am Markt bezahlen. Die Rendite liegt somit unter dem Vorjahresniveau von 3,9%.

### Prime Standard für Unternehmensanleihen

Im „Prime Standard für Unternehmensanleihen“ notieren zwei Jahre nach der Auflegung 16 Anleihen von 13 Emittenten mit einem Platzierungsvolumen von 4,4 Mrd. EUR. Somit konnte das Segment im letzten Jahr einen Zuwachs um die Hälfte erzielen. Vier der neuen Anleihen waren echte Neuemissionen

Abb. 1: Entwicklung des Primärmarktes für institutionelle Anleihen deutscher Non-Financial-Emittenten<sup>1)</sup>

1) Ohne Mittelstandsanleihen; Quelle: Thomson Financial

mit 450 Mio. EUR Platzierungsvolumen. Bei einem öffentlichen Angebot von 100 Mio. EUR wurden 12,7 Mio. EUR bei der Emission der Anleihe von German Pellets über die Zeichnungsfunktionalität (Retail Subscription Service) der Deut-

schen Börse vorwiegend von Privatanlegern gezeichnet. Einen Listingwechsel haben derweil Grand City Properties und Homann Holzwerkstoffe vom Entry in den Prime Standard vorgenommen.

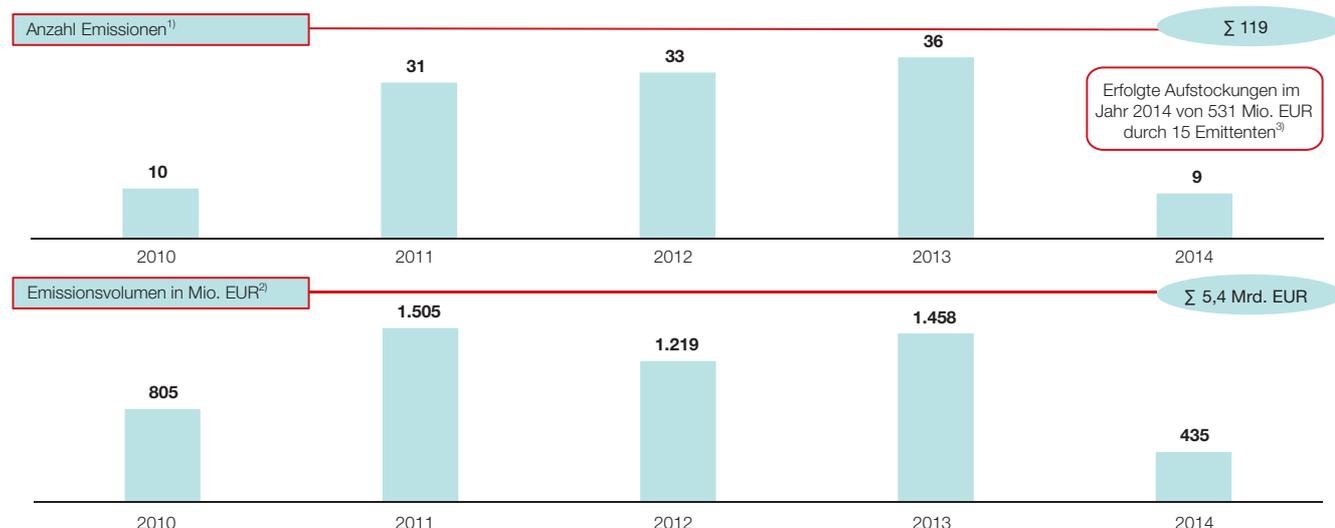
Anzeige

# Wer spart verliert!

Jetzt in Genussrechte  
von German Pellets  
investieren

**german  
pellets**

Abb. 2: Der Primärmarkt für Mittelstandsanleihen 2010 bis 2014



1) Innerhalb der Anleihenbörsensegmente (Entry Standard, bondm, m:access, mittelstandsmarkt, Mittelstandsbörse Deutschland)  
 2) Prospektiertes Volumen  
 3) lt. Unternehmensangaben

Quelle: Wertpapierprospekte

### Mittelstandsanleihen: Aufstockungen kompensieren den Rückgang öffentlicher Angebote

Trotz des günstigen Zinsumfeldes ging die volumenmäßige Emissionstätigkeit im Mittelstandsanleihe-segment im Jahr 2014 um 71% zurück: So wurden im vergangenen Jahr innerhalb der Mittelstandssegmente nur 435 Mio. EUR<sup>1</sup> bzw. neun Anleihen platziert<sup>2</sup>. Im Vorjahr lag das Volumen noch bei 1.490 Mio. EUR bzw. 36 Emissionen. Stattdessen erfolgten im letzten Jahr zahlreiche Aufstockungen bereits emittierter Anleihen mit einem Volumen von 531 Mio. EUR durch 15 Emittenten im Wege von Privatplatzierungen an institutionelle Investoren bzw. Family Offices. Angesichts weiterer „Ausfälle“ wie bei Günther Zamek (Februar), Rena (März), Mox Telecom (Juni), MIFA (September), Golden Gate, MT-Energie und MS „Deutschland“ (alle im Oktober) sowie der Restrukturierungsmeldung der DF Deutsche Forfait (November) gerieten die Marktindizes für Mittelstandsanleihen unter Druck. Der Stuttgarter Bondm-Index fiel von 78,5% Ende Dezember 2014 auf einen historischen Tiefstwert. Der Performance Entry Corporate Bond Index der Frankfurter Börse entwickelte sich dagegen auf 96,9% im Jahresverlauf leicht positiv.

Der Deutschen Börse gelang es letztes Jahr, sämtliche Emissionen mit einem öffentlichen Angebot und einem prospektierten Volumen von 435 Mio. EUR an sich zu ziehen. Nach Ankündigung der Stuttgarter und der Düsseldorfer Börse, ihre bestehenden Segmente nicht mehr zu bewerben bzw. in

der ursprünglichen Struktur fortzuführen<sup>3</sup>, wird die Börsenlandschaft neu gestaltet. Die Düsseldorfer Börse schloss zum 22. Januar 2015 ihr bisheriges Segment „Mittelstandsmarkt“ und überführt die darin gelisteten Unternehmen (auf Wunsch) in das Freiverkehrsegment „Primärmarkt“. Zum 31. Dezember 2014 notieren im Entry Standard 54 Anleihen mit einem prospektierten Emissionsvolumen von 2,5 Mrd. EUR bzw. 2,2 Mrd. EUR tatsächlich platziertem Volumen. An der Stuttgarter Börse (Bondm) waren es zum Jahresende noch 18 Anleihen mit einem prospektierten Gesamtemissionsvolumen von 1,2 Mrd. EUR bzw. 1,1 Mrd. EUR tatsächlich platziertem Volumen.

### Ausblick

Unsere Erwartungen bezüglich der Emissionstätigkeit im institutionellen Corporate-Bond-Markt bleiben für das kommende Jahr 2015 auf unverändert hohem Niveau. Bereits im Januar sind mehr als 6 Mrd. EUR an den Märkten platziert worden. Maßgeblich für diese Prognose sind das voraussichtlich anhaltende niedrige Zinsniveau und die Politik des erweiterten Quantitative Easing der Europäischen Zentralbank. Dahingegen wird das Marktumfeld im Mittelstandssegment vermutlich schwierig bleiben, da durch die zahlreichen Insolvenzen die Investoren zunehmend kritischer werden. Dem gegenüber steht ein breiterer Zugang zu den Eigenkapitalmärkten, die auch für mittelständische Unternehmen wieder offen stehen sollten.

1) Prospektiertes Emissionsvolumen

2) Emissionen innerhalb der Börsensegmente: Bondm (Stuttgart), Entry Standard (Frankfurt), mittelstandsmarkt (Düsseldorf), m:access (München) und Mittelstandsbörse Deutschland (Hamburg/Hannover)

3) Quelle: FAZ-Artikel „Der Markt für Mittelstandsanleihen ist tot“ vom 10.12.2014, Börsen-Zeitung „Mittelstandsmarkt wird abgeschafft“ vom 23.01.2015