



GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

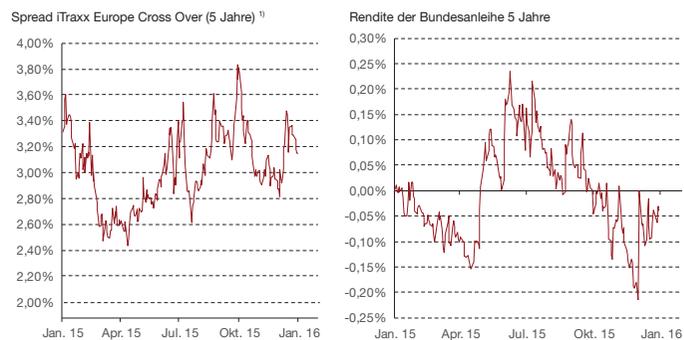
Von Uwe Nespethal, Prof. Wolfgang Blättchen, Blättchen Financial Advisory

Der Corporate-Bond-Markt 2015

Der institutionelle Bondmarkt beginnt zu stottern

Das abgelaufene Jahr 2015 stand einerseits im Fokus des ausgeweiteten Anleihekaufprogramms der EZB in den Sommermonaten, was zu einer weiteren Reduzierung der Umlaufrendite bei historisch niedrigen Leitzinsen führte. Zum anderen läutete die FED zum Jahresende die lang erwartete Zinswende in den USA ein, indem erstmals seit 2006 die Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte auf eine Spanne von 0,25 bis 0,5% erhöht wurden. Im zweiten Halbjahr wirkten sich auf das Anleihenumfeld besonders negativ der beschleunigte Preisverfall an den Rohstoffmärkten und die erhöhten Konjunkturrisiken in China aus, die auf eine weltweite Abkühlung der Wachstumsdynamik und ansteigende Ausfallrisiken vor allem im High-Yield-Segment hindeuteten.

Abb. 1: Entwicklung der Renditen



1) Index für den Zinsspread der 50 liquiden Non-Investmentgrade-Anleihen innerhalb Europas
Quelle: Thomson Financial

Diese Rahmenbedingungen führten dazu, dass sich die Refinanzierungsbedingungen sowohl für Investmentgrade- als auch für die Non-Investmentgrade-Emittenten im zweiten Halbjahr verschlechterten. Aus dem Anleihekauf der EZB ergab sich eine bis Ende April 2015 kontinuierlich fallende Umlaufrendite für die zehnjährige Bundesanleihe. Zum Jahresanfang rentierte die Anleihe noch zu 0,75% und fiel bis Ende April auf historisch niedrige 0,08%. Von dieser Entwicklung, die bis dahin auch zu einer Emissionsflut führte, profitierten vor allem Emittenten im Investmentgrade-Segment. Ab Mai erfolgte innerhalb weniger Wochen ein extremer Anstieg der Renditen in der Spitze am 10. Juni 2015 auf 0,99%. Danach setzte ein gleichmäßiger Rückgang der Renditen auf 0,63% zum 31. Dezember 2015 ein.

Ein ähnliches Bild ergibt sich für die Umlaufrendite der fünfjährigen Bundesanleihe, die bis Ende April auf negative Renditen von -0,15% fiel. Am Ende des Jahres lag die Umlaufrendite weiterhin im negativen Bereich mit -0,04%. Auch für die Anleihen von Emit-

tenten unterhalb des Investmentgrades, im sogenannten High-Yield-Sektor, war das erste Halbjahr durch die Spread-Verengung optimal für den Schritt an den Kapitalmarkt. Abgeleitet vom iTRAXX Europe Cross Over (fünf Jahre), der zum Jahresanfang mit einem Spread von 3,31% startete, fiel der Index bis Ende April auf 2,43%. Danach drehte sich der Markt sehr schnell und erreichte im September den Jahreshöchststand mit 3,38%. Diese Entwicklung führte dazu, dass die Emissionstätigkeit in diesem Segment bis Ende des Jahres quasi einfror. Am 31. Dezember lag der Risikoaufschlag bei 3,15%.

Starkes erstes Halbjahr gefolgt von sehr schwachem zweiten

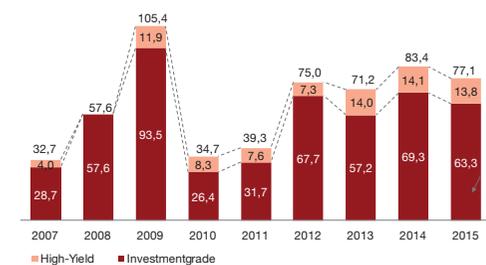
Aufgrund des aufgezeigten sehr positiven Zinsumfelds im ersten Halbjahr 2015 entwickelte sich die Emissionstätigkeit deutscher Emittenten im Segment institutionelle Anleihen (Non-Financials) im gesamten Jahr 2015 mit 77,1 Mrd. EUR auf einem weiterhin hohen Niveau, obwohl sich das Volumen gegenüber dem Vorjahr

um 7,6% verringerte. Insgesamt wurden letztes Jahr 169 Anleihen von 37 deutschen Unternehmen emittiert. Waren es im ersten Halbjahr noch 51,8 Mrd. EUR (106 Emissionen), reduzierte sich das Volumen in der zweiten Hälfte auf 25,1 Mrd. EUR mit insgesamt 63 Anleiheemissionen deutlich. Nach Märkten differenziert, ergibt sich folgendes Bild: Im Investmentgrade-Segment wurde in den ersten sechs Monaten ein Volumen von 40,8 Mrd. EUR (85 Emissionen) erreicht. Im High-Yield-Bereich lag das Volumen im selben Zeitraum bei 11,2 Mrd. EUR (21 Emissionen). Im zweiten Halbjahr verringerte sich das Volumen im Investmentgrade-Segment auf nur noch 22,6 Mrd. EUR (60 Anleihen) und unter den High Yields kam die Emissionstätigkeit mit 2,5 Mrd. EUR bzw. drei Emissionen fast zum Erliegen.

Die Automobilhersteller führen trotz VW-Skandal

Der VW-Abgasskandal hat dazu geführt, dass sich die VW-Gruppe als einer der größten Daueremittenten im letzten Quartal vom Bondmarkt verabschieden musste. Trotzdem erzielten die Automobilhersteller (VW, BMW, Daimler) im Gesamtjahr 2015 einen Marktanteil von 46% bzw. 35,3 Mrd. EUR, wovon die VW-Gruppe sogar noch 12,6 Mrd. EUR (Vorjahr 17,0 Mrd. EUR) platzieren konnte. Im Vorjahr lag deren Quote bei 45%.

Abb. 2: Entwicklung des Primärmarktes für institutionelle Anleihen deutscher Non-Financial-Emittenten¹



1) Ohne Mittelstandsanleihen
Quelle: Thomson Financial

Der Rendite-Spread zwischen Investmentgrade und High Yields auf niedrigem Niveau

2015 wurden insgesamt 90 Euro-Anleihen mit einem Volumen von 50,7 Mrd. EUR platziert, die zwei Drittel des Gesamtmarktes ausmachen. Im Vorjahr betrug das Volumen 55,5 Mrd. EUR bei 122 Anleiheemissionen. Von den 90 Euro-Anleihen stammen 73

Anzeige

»Wir ackern für's Leben«

Investieren Sie in gesunde Nahrung und saubere Energie!

Seit mehr als 5 Jahren ein verlässlicher Emittent.

www.ktg-agrar.de

Abb. 3: Top-20-Emittenten 2015

| Emittent | Volumen (in Mio. EUR) | # Emissionen |
|-----------------------|-----------------------|--------------|
| Daimler Gruppe | 13.835 | 51 |
| VW-Gruppe | 12.608 | 26 |
| BMW | 8.883 | 16 |
| Siemens | 7.081 | 6 |
| ZF | 5.420 | 5 |
| Vonovia | 4.000 | 5 |
| Deutsche Bahn | 2.206 | 7 |
| Merck | 2.050 | 3 |
| Deutsche Telekom | 1.835 | 1 |
| SAP SE | 1.750 | 3 |
| Unitymedia | 1.620 | 3 |
| Schaeffler | 1.550 | 3 |
| ThyssenKrupp | 1.431 | 3 |
| Bayer AG | 1.300 | 1 |
| Bertelsmann | 1.250 | 2 |
| RWE AG | 1.242 | 3 |
| Eurogrid GmbH | 890 | 2 |
| Infineon Technologies | 796 | 2 |
| Evonik | 745 | 1 |
| Kirk Beauty One GmbH | 635 | 2 |

Quelle: Blättchen Financial Advisory

Emissionen bzw. 38 Mrd. EUR von Investmentgrade-Emittenten (Vorjahr: 103 Anleihen bzw. 47,1 Mrd. EUR) sowie 17 Anleihen bzw. 8,7 Mrd. EUR von Non-Investmentgrade-Unternehmen (Vorjahr: 19 Anleihen bzw. 8,4 Mrd. EUR). Die durchschnittliche Laufzeit beträgt unter den Investmentgrade-Anleihen 7,5 Jahre (Median 7,0 Jahre) und unter den High-Yield-Anleihen 7,7 Jahre (Median 7,1 Jahre). 2014 betragen die Mittelwerte für die Investmentgrade-Emissionen 9,0 Jahre (Median 7,5 Jahre) bzw. 9,5 Jahre (Median 7,0 Jahre) für die Gruppe der High-Yield-Anleihen. Die 2015 gezahlte durchschnittliche Rendite lag für die Investmentgrade-Emissionen bei 1,60% (Median 1,40%) und für die Non-Investmentgrade-Emissionen bei 4,96% bzw. 4,19% im Median. Im Vorjahr lag die mittlere Rendite noch bei 2,54% (Median 2,20%) bzw. im High-Yield-Segment bei 4,54% (Median 3,76%). Damit zeigt sich eine deutliche Ausweitung der Rendite-Spreads unter den beiden Klassen.

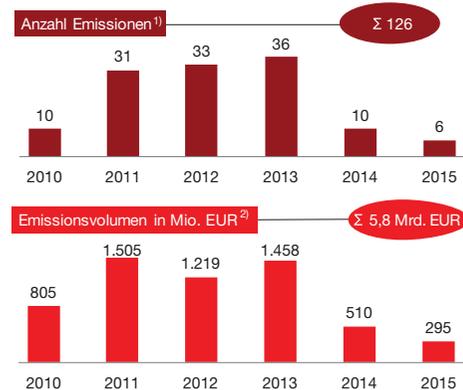
Prime und Entry Standard führen

In dem von der Deutsche Börse AG geführten Segment „Prime Standard für Unternehmensanleihen“ notieren drei Jahre nach der Auflegung 18 Anleihen von elf Emittenten mit einem Platzierungsvolumen von rd. 5,3 Mrd. EUR. Somit konnte das Segment im letzten Jahr einen Netto-Zuwachs von zwei Anleihen (Adler Real Estate AG und Deutsche Börse AG) erzielen und das gelistete Volumen um 0,9 Mrd. EUR von 4,4 Mrd. EUR im Vorjahr erhöhen. Die Neuzugänge erfolgten jedoch ausschließlich durch Private Placements an institutionelle Investoren mit anschließender

Notierungsaufnahme. Ein öffentliches Angebot unter Nutzung der Zeichnungsfunktionalität für Privatanleger fand somit nicht statt.

Bei den sogenannten Mittelstandsanleihen wurden 2015 sechs Emissionen (Vorjahr neun) mit einem Gesamtvolumen von bis zu 0,29 Mrd. EUR (im Vorjahr 0,44 Mrd. EUR) an den Märkten platziert. Die erfolgten Emissionen waren durchweg „Follow-ups“, die in vier Fällen eine Refinanzierung auslaufender Anleihen zum Ziel hatten. Zum 31. Dezember 2015 waren noch 82 Anleihen mit einem Volumen von rd. 3,1 Mrd. EUR an den vier Börsenplätzen bondm (Stuttgart), Entry Standard (Frankfurt), Primärmarkt (Düsseldorf), m:access (München) notiert. Der Frankfurter Entry Standard ist mit 57 Anleihen und einem gelisteten Volumen von rd. 2,2 Mrd. EUR der führende Börsenplatz.

Abb. 4: Der Primärmarkt für Mittelstandsanleihen 2010-2015



1) Innerhalb der Anleihenbörsensegmente (Entry Standard, bondm, m:access, mittelstandsmarkt bzw. Primärmarkt, Mittelstandsbörse Deutschland)

2) Prospektiertes Volumen, ohne Aufstockungen im Rahmen einer Privatplatzierung

Quelle: Blättchen Financial Advisory

Ausblick

Nachdem sich im Januar/Februar 2016 die Risiko-Spreads – gemessen am iTRAXX Europe Cross Over (fünf Jahre) – wieder deutlich ausgeweitet haben (Stand 10. Februar: 4,47%), ist das Emissionsumfeld insbesondere für Non-Investmentgrade-Platzierungen sehr schwierig geworden. Bis zum 10. Februar fand in diesem Segment auch keine Emission statt. Alleinige Akteure in diesem Zeitraum waren BMW und Daimler, die in der Summe zehn Anleihen mit einem Emissionsvolumen von 5,5 Mrd. EUR platzieren konnten. Für VW bleibt aktuell der Bondmarkt noch versperrt, so dass ein wesentlicher Daueremittent wegfällt. Wie aufgezeigt, reduzierte sich im zweiten Halbjahr 2015 in einem volatil gewordenen Marktumfeld das Emissionsvolumen gegenüber den ersten sechs Monaten um fast die Hälfte auf 25,1 Mrd. EUR. Fortgeschrieben bedeutet diese Entwicklung, dass für 2016 mit einem Emissionsvolumen von etwa 50 Mrd. EUR gerechnet werden kann.