



GRUNDLAGEN

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

Der Corporate-Bond-Markt 2013

Unterschiedliche Entwicklungen in den Segmenten

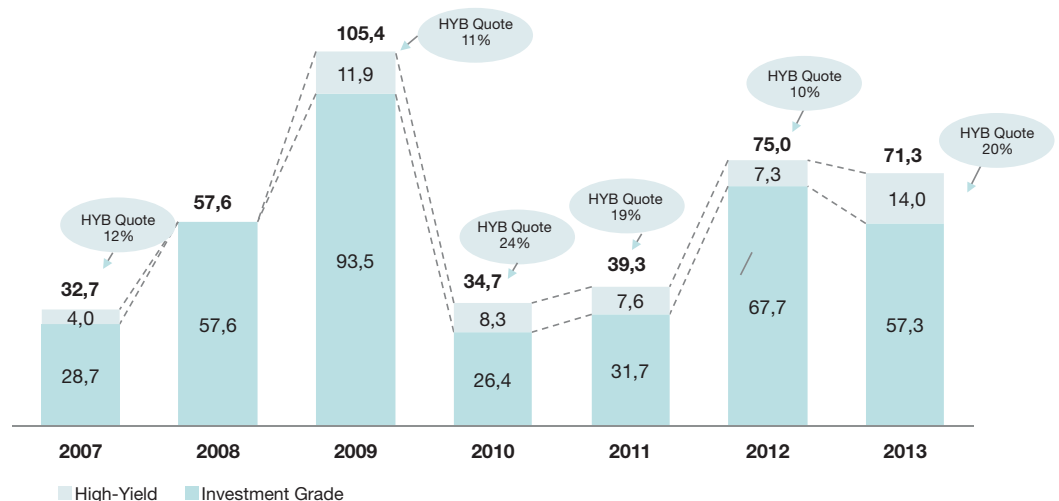
Der Unternehmensanleihenmarkt im Überblick

Die Rahmenbedingungen für den Primärmarkt von Unternehmensanleihen waren im abgelaufenen Jahr 2013 durchaus optimal. Das Zinsniveau bewegte sich fortwährend auf einem historischen Tief. So blieb die Umlaufrendite einer 10-jährigen Bundesanleihe über das Jahr hinweg deutlich unterhalb der 2%-Marke. Der tiefste Renditewert von 1,2% wurde im Mai erzielt, nachdem die Europäische Zentralbank den Leitzins um 0,25 Punkte auf 0,5% senkte, den tiefsten

Stand seit Einführung des Euros. In den folgenden Sommermonaten erhöhte sich das Zinsniveau deutlich und erreichte im September kurzfristig die 2%-Marke. Zum Jahresende lag die Umlaufrendite bei 1,91%. Im Gegensatz zum moderaten Zinsanstieg in der zweiten Jahreshälfte verengte sich der Risikoaufschlag für Anleihen von Emittenten im „High Yield“-Segment. Gemessen am iTRAXX Europe Cross Over, der mit einer Laufzeit von fünf Jahren und zum Jahresanfang mit einem Spread von 4,5% startete, erreichte er im Juli seinen Höchstwert von über 5% und hat sich danach stetig bis zum Jahresende auf ein Niveau von unter 3% reduziert.

Dieses Niedrigzinsumfeld führte dazu, dass die Emissionstätigkeit deutscher Emittenten im Segment der institutionellen

Abb. 1: Entwicklung des Primärmarktes für institutionelle Anleihen deutscher Non-Financial-Emittenten¹⁾



1) Ohne Mittelstandsanleihen
Quelle: Thomson Financial

Anleihen (Non-Financials) im letzten Jahr einen Wert von 71,3 Mrd. EUR erreichte und damit nahezu an das Vorjahresniveau von 75 Mrd. EUR anknüpfte. Besonders dynamisch belebte sich im abgelaufenen Jahr die Emissionstätigkeit im Hochzinsmarkt (High-Yield-Anleihen). So wurde von deutschen Emittenten ein Volumen von 14 Mrd. EUR emittiert. Das entspricht einer Steigerung von 92% gegenüber dem Vorjahr (7,3 Mrd. EUR). Ebenfalls nahm der Anteil der hochverzinslichen Anleiheemissionen am gesamten institutionellen Anleihenmarkt zu. Diese sogenannte High-Yield-Quote erreichte 2013 einen Wert von 20%, der im Vorjahr noch bei 10% lag. Zu den größten High-Yield-Emittenten im letzten Jahr zählen die Automobilzulieferer, die einen Marktanteil von rund 40% innerhalb des Hochzinssegments erzielten. Zu den größten Emittenten zähl-

ten die Schäffler Gruppe (2,8 Mrd. EUR), Continental (2,2 Mrd. EUR) und ThyssenKrupp (1,6 Mrd. EUR), die regelmäßig als sogenannte Daueremittenten den Bondmarkt in Anspruch nahmen. Darüber hinaus sind 2013 auch Neu- oder Gelegenheitsemittenten an den High-Yield-Markt gekommen wie WEPA Hygieneprodukte (328 Mio. EUR), ista International (875 Mio. EUR), KION (650 Mio. EUR) oder TANK & RAST (466 Mio. EUR).

Insgesamt wurden letztes Jahr 211 Anleihen von 51 deutschen Emittenten im institutionellen Bondmarkt (Non-Financials) emittiert. Wie schon 2012 dominieren auch im Jahr 2013 die bekannten deutschen Automobilhersteller (VW, BMW, Daimler) mit einem Marktanteil von 50% gemessen am Emissionsvolumen. Die durchschnittliche Rendite für Emittenten von Anleihen mit einer 10-jährigen Laufzeit und einem Rating an der unteren Grenze des Investment Grade (BBB) lag zum Jahresende wie auch zwölf Monate zuvor bei 3,2%. Für Emittenten mit einem A-Ratingstatus hat sich das Zinsniveau für eine 10jährige Anleihe gegenüber dem Vorjahr ebenfalls nicht verändert und beträgt zum Ende des Jahres

2013 durchschnittlich 2,7%. Dagegen konnten Emittenten von High-Yield-Anleihen aufgrund der deutlichen Spread-Einengung profitieren und mussten am Ende des Jahres eine Verzinsung von durchschnittlich nur 3,9% am Markt bezahlen. Im Jahr zuvor lag die Rendite noch bei 6,3%.

Das im Jahr 2012 gestartete Börsensegment für institutionelle Anleihen an der Frankfurter Börse, der Prime Standard für Unternehmensanleihen, konnte im Laufe des letzten Jahres einen Zuwachs von acht Anleihen auf insgesamt elf erzielen. Diese elf Anleihen stammen von neun Emittenten mit einem Gesamtvolumen von rund 3,5 Mrd. EUR. Hier zeigt sich der Erfolg des Segments. Im Gegensatz zum klassischen institutionellen Primärmarkt können hier Privatanleger bei der Erstplatzierung über die Zeichnungsfunktionalität (Retail Subscription Service) teilnehmen.

Zunehmend Ausfälle im Mittelstandssegment

Von dem günstigen Zinumfeld konnte das junge Mittelstandsanleihssegment nur bis zur Sommerpause 2013 pro-

Anzeige

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

 Begleitung einer Unternehmensanleihe 2014	 Begleitung bei Debt-to-Equity-Swap der SolarWorld AG 2014	 Begleitung Genussscheinemission einschließlich Prospekterstellung 2013	 Begleitung einer Wandelanleihe einschließlich Prospekterstellung 2013	 Begleitung einer Mittelstandsanleihe einschließlich Prospekterstellung 2013	 Begleitung einer Wandelanleihe 2012
 Begleitung einer Unternehmensanleihe 2012	 Begleitung einer Wandelanleihe 2012	 Begleitung einer Mittelstandsanleihe 2012	 Begleitung einer Mittelstandsanleihe einschließlich Prospekterstellung 2012	 Begleitung einer Mittelstandsanleihe einschließlich Prospekterstellung 2012	 Begleitung einer Mittelstandsanleihe einschließlich Prospekterstellung 2012

Sie wollen hoch hinaus – wir sorgen für eine sichere Basis.

Wir bieten Ihnen ein Team erfahrener Rechtsexperten, die sich auf Kapitalmarkttransaktionen wie Börsengänge, Secondary Placements, Platzierung von Anleihen, öffentliche Übernahmen sowie auf die laufende kapitalmarktrechtliche Beratung einschließlich der Betreuung von Hauptversammlungen börsennotierter Gesellschaften spezialisiert haben. Eine Expertise, die sich schon seit über zehn Jahren für unsere Mandanten auszahlt. www.heuking.de | kapitalmarktrecht@heuking.de

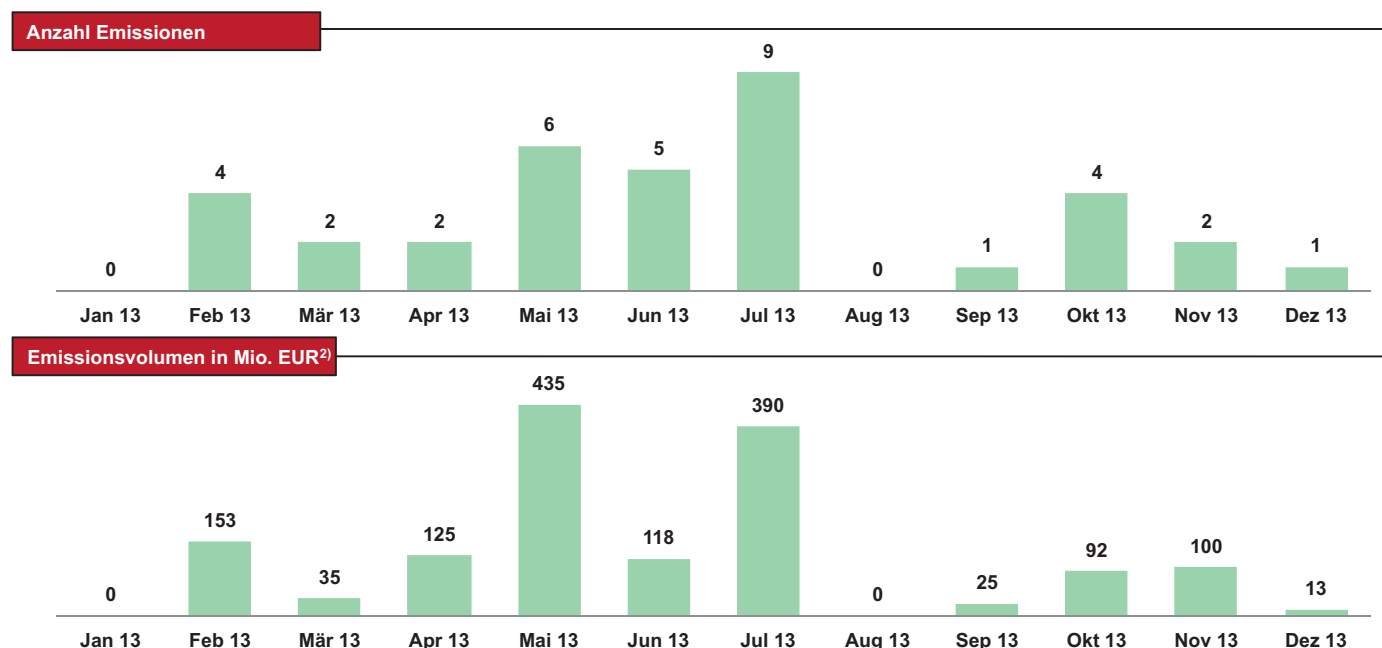
Berlin · T +49 30 88 00 97-0 · berlin@heuking.de
 Brüssel · T +32 2 646 20-00 · brussels@heuking.de
 Chemnitz · T +49 371 38 203-0 · chemnitz@heuking.de

Düsseldorf · T +49 211 600 55-00 · duesseldorf@heuking.de
 Frankfurt · T +49 69 975 61-0 · frankfurt@heuking.de
 Hamburg · T +49 40 35 52 80-0 · hamburg@heuking.de

Köln · T +49 221 20 52-0 · koeln@heuking.de
 München · T +49 89 540 31-0 · muenchen@heuking.de
 Zürich · T +41 44 200 71-00 · zuerich@heuking.de

RECHTSANWÄLTE UND STEUERBERATER

Berlin Brüssel Chemnitz Düsseldorf Frankfurt Hamburg Köln München Zürich

Abb. 2: Emissionen – Mittelstandsanleihen 2013¹⁾

1) Innerhalb der Anleihenbörsensegmente; 2) Prospektiertes Volumen

Quelle: Wertpapierprospekte

fitieren. Bis Juli wurden innerhalb der Mittelstandsanleihe-segmente 1,26 Mrd. EUR¹ bzw. 28 Anleihen platziert². Nach der Sommerpause ließ die Emissionstätigkeit mit einem prospektierten Volumen von nur noch 230 Mio. EUR bzw. acht Anleihen merklich nach, da sich vermehrt Ankündigungen von Zahlungsausfällen bzw. Insolvenzen häuften. In den Monaten September/Okttober kündigten Windreich³, Centrosolar Group, FFK Environment und 3W Power sogenannte „Defaults“ an. Weitere Ausfälle folgten im November mit getgoods.de und im Dezember mit hkw Personalkonzepte. Diese Ereignisse setzten die Marktindizes für Mittelstandsanleihen deutlich unter Druck: So fiel der bondm-Index von einem Kursniveau von 95,6% zum Jahresanfang auf einen historischen Tiefstwert am 18. Dezember von 86,4%. Der Performance-Index „Entry Corporate Bond“, der am 07.05.2013 startete, erreichte seinen Tiefpunkt am 23. Dezember mit 94,3%. Beide Indizes konnte sich bis zum Jahresende nur noch wenig erholen⁴. Im Jahr 2013 wurden somit insgesamt 1,5 Mrd. EUR bzw. 36 Anleiheemissionen an den Mittelstandsmärkten platziert. Trotz der Verwerfungen im zweiten Halbjahr wurde das Niveau des Vorjahres (1,2 Mrd. EUR bzw. 33 Anleihenplatzierungen) erreicht.

Die Deutsche Börse AG baute mit dem Mittelstandsanleihe-segment Entry Standard für Unternehmensanleihen ihre bereits im Jahr 2012 erzielte Marktführerschaft gegenüber dem Stuttgarter bondm aus. Zum 31. Dezember 2013 notierten im Entry Standard 52 Anleihen mit einem prospektierten Emis-

sionsvolumen von 2,3 Mrd. EUR bzw. 1,8 Mrd. EUR tatsächlich bis zu diesem Zeitpunkt platziertem Volumen. An der Stuttgarter Börse (bondm) waren es zum Jahresende noch 27 Anleihen mit einem prospektierten Gesamtemissionsvolumen von 1,8 Mrd. EUR bzw. 1,7 Mrd. EUR tatsächlich platziertem Volumen. An dritter Stelle steht Düsseldorf mit insgesamt 16 Anleihen mit einem prospektierten Volumen von 0,48 Mrd. EUR bzw. 0,38 Mrd. EUR. Die Börsenplätze München (m:access) und Hamburg/Hannover (Mittelstandsbörse Deutschland) konnten keine Neuzugänge verbuchen.

Ausblick

In Erwartung eines moderat steigenden Zinsniveaus und einer weiterhin robusten Konjunktur in Deutschland für das laufende Jahr spricht nichts dagegen, dass die Emissionstätigkeit im institutionellen Corporate-Bond-Markt auf ähnlich hohem Niveau wie 2013 bleiben wird. Für das Mittelstandssegment wird die Situation deutlich schwieriger, da die bisherigen Ausfälle die Investoren für Mittelstandsanleihen kritischer werden lassen. Emittenten mit einer überzeugenden „Credit Story“ steht der Zugang zum Kapitalmarkt weiterhin offen.

1) Prospektiertes Emissionsvolumen

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

3) Wechsel in den Freiverkehr erfolgte im April 2013

4) Schlusskurse am 31.12.2013: bondm Index zu 87,5% und Entry Corporate Bond Index zu 94,7%