



CREDIT SPECIAL

16. Januar 2019

Corporate Schuldscheinmarkt 2018 – Gute Bonitäten weiterhin dominierend

AUTOR
Ulrich Kirschner, CFA
Senior Credit Analyst
Telefon: 0 69/91 32-28 39
research@helaba.de

REDAKTION
Stefan Rausch
Leiter Credit Research

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

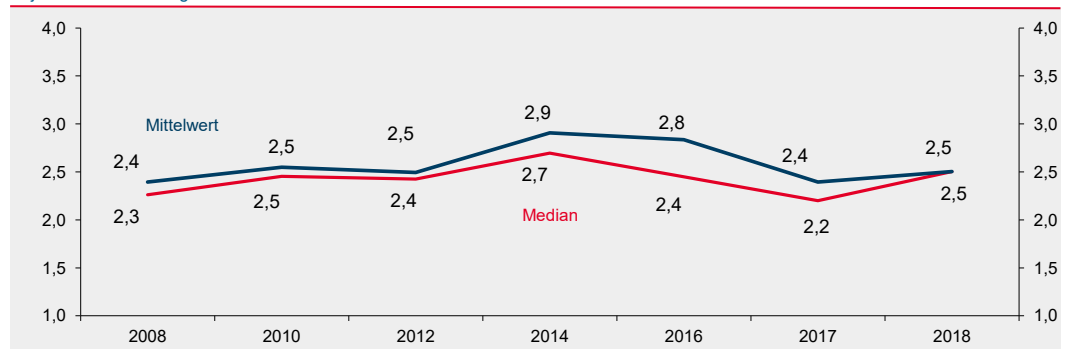
Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Auch im abgelaufenen Jahr konnten die allermeisten Schuldscheinemittenten gute Kreditkennzahlen vorlegen. Zwar sind einzelne Unternehmen in finanzielle Bedrängnis geraten, die durchschnittliche Unternehmensverschuldung blieb jedoch auf moderatem Niveau. Die von uns adjustierte Kreditkennzahl Nettoverschuldung / EBITDA liegt mit 2,5x weiterhin innerhalb der in den letzten Jahren beobachtbaren Spanne. Auch die durchschnittliche Eigenkapitalausstattung erwies sich mit 36 % bzw. 37 % als weiterhin sehr robust.
- Nicht geratete Emittenten waren weiterhin für 80 % der Platzierungen verantwortlich. Sie wiesen erneut bessere Leverage-Quoten als die gerateten Emittenten auf. Nach wie vor bietet der Markt den Investoren ein breites Angebot an soliden Anlagemöglichkeiten: Mehr als die Hälfte des Marktvolumens stammt weiterhin von Adressen, bei der die adjustierte Kennzahl Nettoverschuldung / EBITDA unter der Schwelle von 3,0x lag.
- Der Schuldscheinmarkt zog auch 2018 eine hohe Zahl an Newcomern an. 52 Unternehmen bzw. 45 % der insgesamt 116 Emittenten nahmen zum ersten Mal Mittel über das Instrument auf. Die Erstemittenten überzeugten mit soliden Finanzprofilen und in der Regel niedrigeren Verschuldungsquoten als die etablierten Schuldschein-Adressen. Mit 2,8 Mrd. EUR Umsatz war der durchschnittliche Emittent etwas größer als in den vorangegangenen Jahren.
- Ausländische Unternehmen zeigten insbesondere in der zweiten Jahreshälfte eine starke Präsenz und erreichten den bis dato höchsten Marktanteil. Wie in den vergangenen Jahren standen die ausländischen Emittenten den Inländern bei der Qualität der Finanzprofile in nichts nach. Mit 2,5x lag die Relation Nettoverschuldung / EBITDA leicht unter der deutscher Emittenten. Bei der Kennzahl Operativer Cashflow / Nettoverschuldung schnitten ausländische Adressen sogar deutlich besser ab.
- Im laufenden Jahr könnten die steigenden Refinanzierungskosten bei Anleihen in den kommenden Quartalen vermehrt Corporate Bond-Emittenten an den SSD-Markt zurück locken. Wir halten es daher zwar für möglich, dass die am SSD-Markt beobachtbaren Kreditkennzahlen im Schnitt etwas schwächer ausfallen. Allerdings spricht ein stabileres, stärker diversifiziertes Geschäftsmodell in vielen Fällen auch für eine höhere Verschuldungskapazität. Wir erwarten daher auch 2019 eine robuste Entwicklung der Kreditqualitäten am SSD-Markt.

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.

Durchschnittliches Verschuldungsniveau der Emittenten nur wenig gestiegen

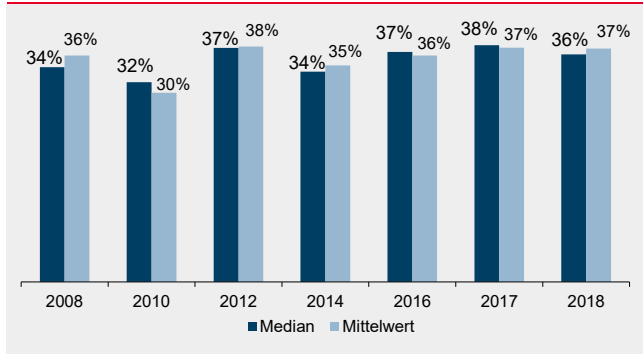
Adj. Nettoverschuldung / EBITDA



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Eigenkapitalausstattung bleibt solide

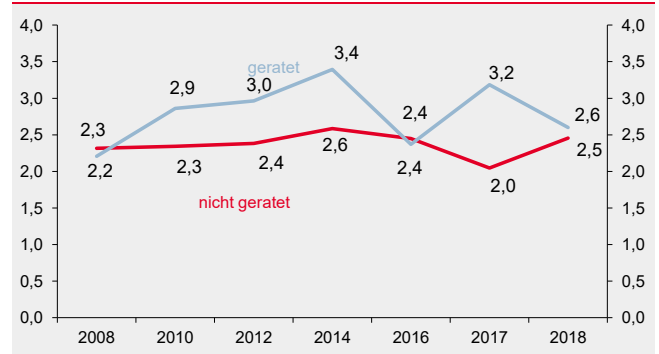
Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Ungeratete Emittenten mit niedrigerer Verschuldung

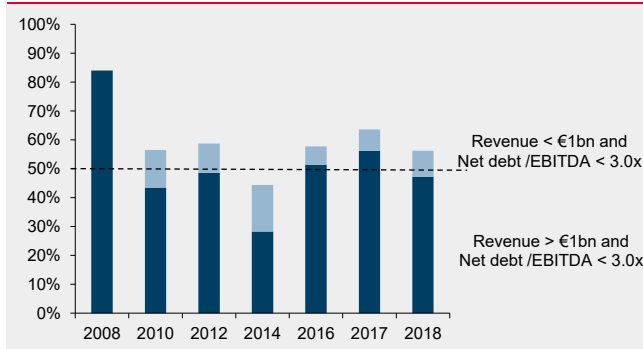
Adj. Nettoverschuldung / EBITDA (Medianwert)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Große Auswahl an soliden Adressen

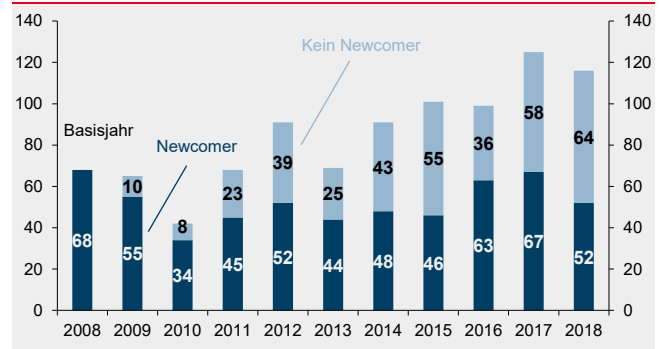
Platziertes SSD-Volumen nach Bonitätskriterien (in %)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Schuldschein-Neulinge weiterhin stark vertreten

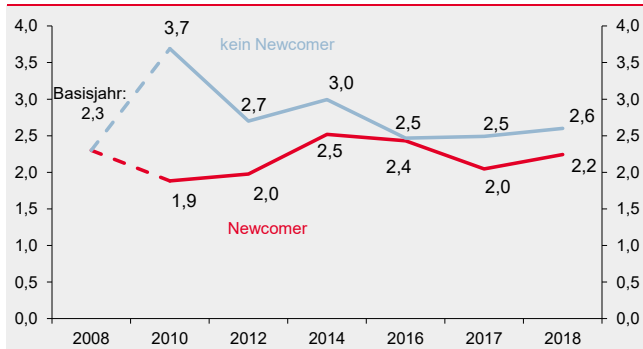
Anzahl der Erst- und wiederkehrenden Emittenten



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzprofile der Debütanten in guter Verfassung

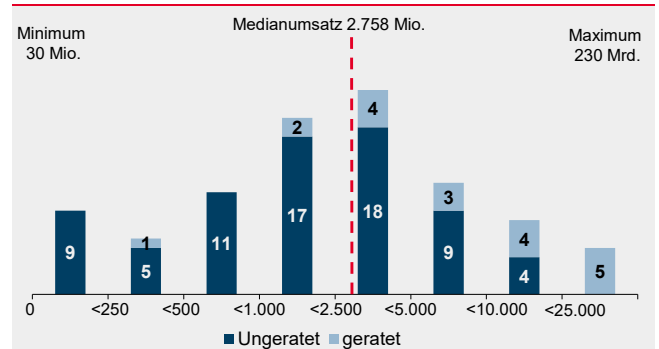
Adj. Nettoverschuldung / EBITDA (Medianwert)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Größere Emittenten gewinnen an Bedeutung

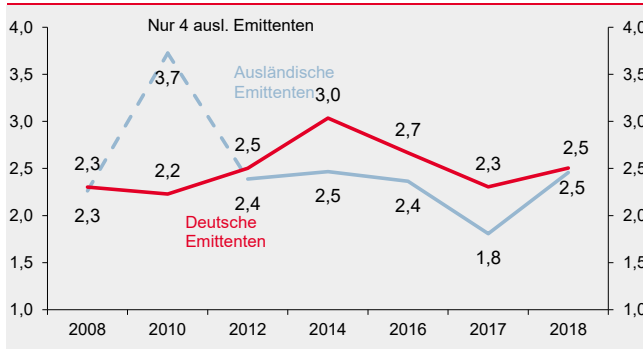
Anzahl der SSD-Emittenten 2018 nach Umsatz-Größenklassen



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Ausländer mit überschaubarem Leverage ...

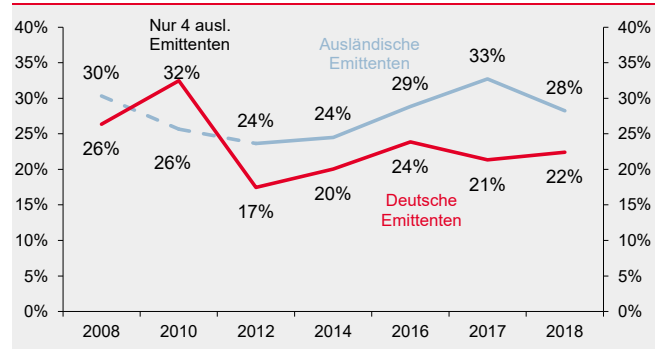
Adj. Nettoverschuldung / EBITDA (Medianwert)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

... und besseren cashflowbasierten Kennzahlen

Adj. operativer Cashflow / Nettoverschuldung (Medianwert)



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research