



Hybridanleihen: Wachstum gegen den Trend

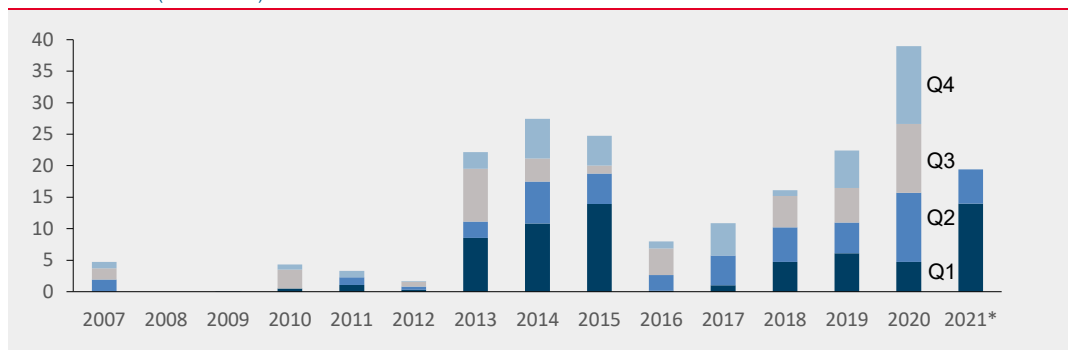
Während sich der Gesamtmarkt für EUR Corporate Bonds im laufenden Jahr rückläufig entwickelt, erreichte die Emission von Hybridanleihen in den ersten fünf Monaten einen neuen Spitzenwert. Immer mehr Unternehmen halten das Nachrang-Instrument für ein probates Mittel, um die Eigenkapitalbasis vergleichsweise kostengünstig zu stärken. Insbesondere Versorger, Öl- und Telekommunikationsunternehmen waren erneut stark engagiert. Grüne Finanzierungen sind hier inzwischen so beliebt wie in keinem anderen Kapitalmarktsegment. Knapp ein Drittel der Titel wurden im laufenden Jahr mit einer Nachhaltigkeitskomponente ausgestattet. Darunter befand sich zum ersten Mal auch eine Anleihe aus dem Bausektor. Nicht zuletzt als Spätfolge der Corona-Krise dürfte die Pflege des Finanzprofils vorerst auf der Agenda vieler Unternehmen bleiben. Gleichzeitig bewegen sich die Refinanzierungskosten der Nachrangtitel unverändert auf recht niedrigem Niveau. Wir rechnen daher damit, dass der Primärmarkt für Hybridtitel die dynamische Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte fortsetzt und ein neues Rekordvolumen erreicht. Auch ESG-Bonds dürften weiter im Trend liegen.

Hybridanleihen auf Rekordkurs

In den ersten fünf Monaten 2021 hat sich die hohe Dynamik neu emittierter EUR-Corporate Hybridanleihen fortgesetzt. Bis Ende Mai wurden in 19 Platzierungen knapp 20 Mrd. EUR und damit 3,7 Mrd. EUR mehr als in der gesamten ersten Jahreshälfte 2020 platziert. Die durchschnittliche Emissionsgröße betrug rund 1 Mrd. EUR und fiel damit etwas geringer aus als 2020 (1,2 Mrd. EUR). Der Volumenanteil am insgesamt rückläufigen Gesamtmarkt der EUR Corporate Bonds erhöhte sich von 8,4 % auf knapp 11 %. Nicht zuletzt der Wirtschaftseinbruch infolge der Corona-Krise dürfte die Finanzen vieler Unternehmen merklich unter Druck gesetzt haben. Hybridanleihen bieten hier eine vergleichsweise günstige Option, die Eigenkapitalbasis insbesondere zur Verbesserung der Bilanzstrukturen sowie zur Stärkung des Bonitätsprofils auszubauen (vgl. hierzu Credit Special – „Hybridanleihen: Rechtzeitig Abwehrkräfte stärken“ von 11. November 2020). Offenbar wissen mehr und mehr Unternehmen diese Vorteile der Nachrangtitel zu schätzen. Wie in den vorangegangenen Jahren wurde der Großteil des Volumens ohne fixe Laufzeit (Perpetual) begeben – eine wichtige Voraussetzung für die vollständige bilanzielle Eigenkapitalzurechnung nach IFRS.

2021 bringt weiteres Wachstum

Emissionsvolumen (in Mrd. EUR)



*Emissionen bis Ende Mai 2021 berücksichtigt.
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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

REDAKTION
Stefan Rausch
Head of Corporate
Research & Advisory

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

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. Die Informationen dieser Publikation stellen keine Anlageberatung dar. Anlageentscheidungen können nur auf Grundlage des Verkaufsprospektes und nach einer eingehenden Beratung durch Ihre Hausbank oder Ihren örtlichen Finanzberater getroffen werden.

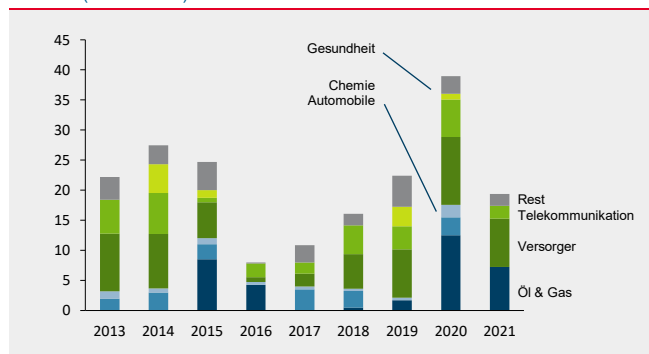
Kapitalintensive Branchen treiben den Markt

Allerdings hat die stärkere Nutzung von Hybridfinanzierungen bisher nicht zu einer Verbreiterung des Sektor-Spektrums geführt. Zwar sind seit Jahresanfang Emittenten aus fünf Branchen aktiv gewesen und damit mehr als zum gleichen Zeitpunkt des vorangegangenen Jahres. Mit der Anleihe des japanischen Onlinehändlers Rakuten kam zudem der eher selten vertretene Handelssektor an den Markt. Die größten Volumina entfallen aber nach wie vor auf die Branchen Versorger (8 Mrd. EUR), Öl & Gas (7,25 Mrd. EUR) sowie Telekommunikation (2,1 Mrd. EUR). Zusammen standen diese Branchen im laufenden Jahr für fast 90 % des Marktvolumens. Dies dürfte nicht zuletzt an dem kapitalintensiven Geschäftsmodell in allen drei Branchen liegen. Im Durchschnitt liegt die Bruttoverschuldung bei den Hybrid-Emittenten dieser Sektoren gegenwärtig bei über 20 Mrd. EUR. Maßnahmen zum Schutz des Kreditprofils kommt daher eine hohe Bedeutung zu.

Immerhin nutzten aber auch einige Newcomer die Gelegenheit, um am Markt insgesamt 3,4 Mrd. EUR einzusammeln. Die Quote der Erstemittenten lag in den ersten 5 Monaten 2021 mit 17,5 % zwar unter dem sehr hohen Niveau des Vorjahres, aber immer noch deutlich über dem Anteil von 2019. Die größte Debut-Emission kam vom Öl-Konzern Wintershall Dea mit 1,5 Mrd. EUR.

Wenige Branchen noch immer dominierend

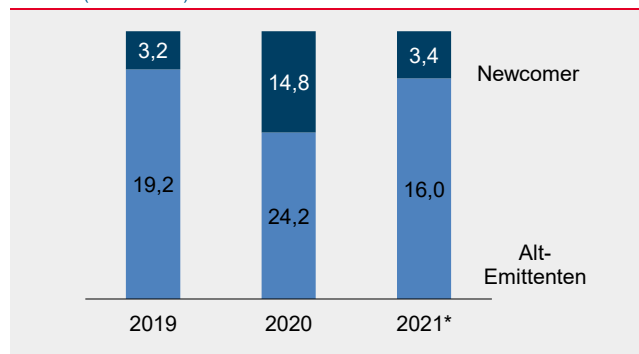
Volumen (in Mrd. EUR)*



*Emissionen bis Ende Mai 2021 berücksichtigt
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Debutemittenten unterstützen Marktwachstum

Volumen (in Mrd. EUR)*

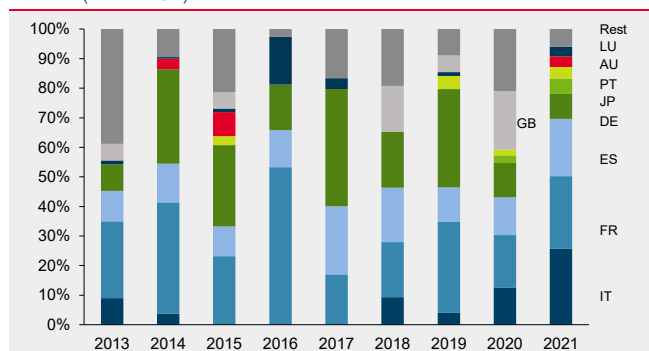


*Emissionen bis Ende Mai 2021 berücksichtigt
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Auf ein reges Interesse an Hybridbonds deutet unseres Erachtens auch die zunehmende regionale Streuung der Emittenten hin. Zwar wurden 70 % der Emissionen 2021 bisher von Adressen aus Italien, Frankreich und Spanien begeben. Darüber hinaus ist der Ländermix aber recht diversifiziert und schließt mit australischen und japanischen Platzierungen auch Regionen ein, die eher selten am Hybridmarkt vertreten sind.

Ländermix bereits recht bunt

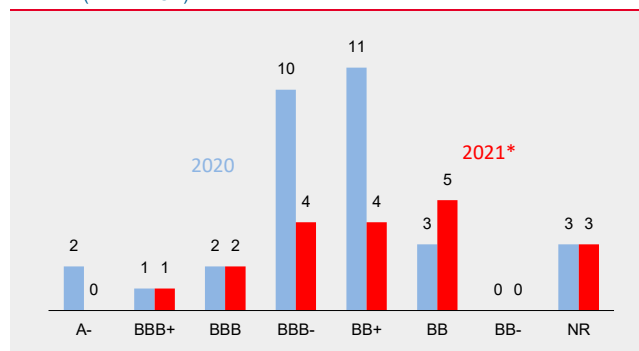
Volumen (in Mrd. EUR)*



*Emissionen bis Ende Mai 2021 berücksichtigt
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Bonitäten im Schnitt etwas schwächer

Volumen (in Mrd. EUR)*



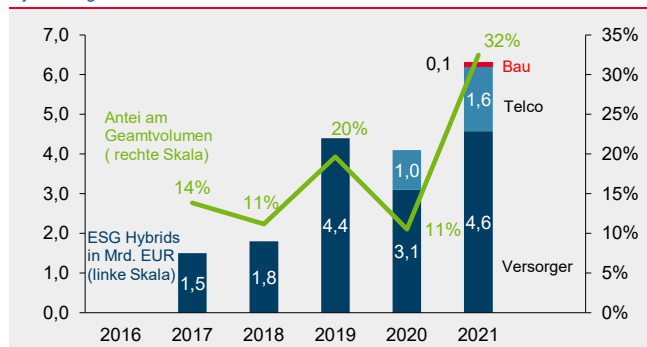
*Emissionen bis Ende Mai 2021 berücksichtigt
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Anteil nachhaltiger Anleihen erreicht Rekordwert

Nachhaltige Finanzierungen gewinnen auch bei Hybridbonds weiter an Bedeutung. Bis Ende Mai wurden Hybridanleihen mit ESG-Komponente im Volumen von über 6 Mrd. EUR platziert. Das entspricht einem Volumenanteil vom mehr als 30 %, dem bisher höchsten Wert im Hybridmarkt. Zugleich waren auch in diesem Segment in den ersten fünf Monaten erste Ansätze einer Branchen-Diversifizierung feststellbar. Zwar kommt die überwiegende Zahl grüner Titel weiterhin von Versorgern. Neben dem Telekommunikationssektor war aber erstmals auch die Baubranche im nachhaltigen Hybridsegment aktiv. Auch die konkrete Ausgestaltung der Instrumente wandelt sich etwas. Neben grünen Titeln kommen nun zunehmend auch Anleihen in Form Sustainable und Social Bonds an den Markt.

Ein Drittel der Hybridbonds mit ESG-Komponente, ...

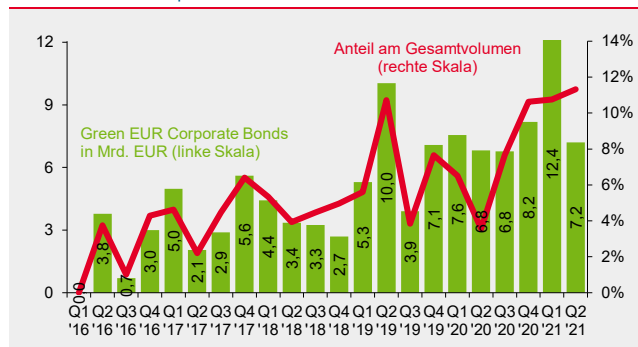
Hybrid-Segment: Volumen in Mrd. EUR bzw. Marktanteil in %*



*Emissionen bis Ende Mai 2021 berücksichtigt
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

... deutlich geringerer Anteil im Gesamtmarkt

Primärmarkt EUR Corporate Bonds: Volumen in Mrd. EUR bzw. Marktanteil in %*



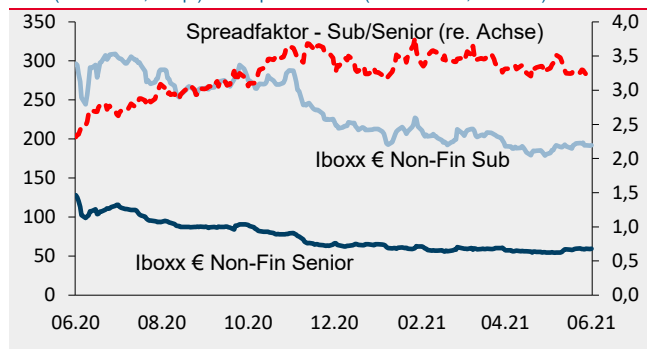
*Emissionen bis Ende Mai 2021 berücksichtigt
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Kapitalkosten bleiben niedrig

Nicht zuletzt die Ankäufe der EZB haben dafür gesorgt, dass sich die Risikoprämien der Corporate Bonds weiterhin auf sehr niedrigem Niveau bewegen. Seit Jahresanfang haben sie sich sowohl bei den iBoxx-Indizes für Nachrang-Titel als auch für Senior Bonds im Wesentlichen seitwärts entwickelt. Das Spread-Verhältnis der beiden Segmente schwankte zwischen 3,2x und 3,8x und lag Ende Mai am unteren Ende der Bandbreite. Damit bleibt die Relation der Risikoprämien von Hybridkapital zu Senior Bonds unter dem langfristigen 10-Jahres-Durchschnitt von 3,6x. Die auch absolut gesehen recht günstigen Refinanzierungskosten bei Hybridanleihen spiegeln sich in der anhaltend niedrigen Rendite des iBoxx EUR Non-Financials Subordinated wider: Mit 1,7 % ist der Index inzwischen sehr weit von seinen Krisenständen im zweiten Quartals 2020 entfernt.

Corporate Spreads zuletzt in Seitwärts-Bewegung

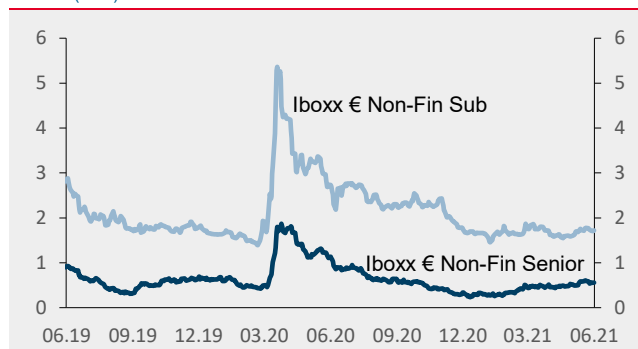
ASW (linke Skala, in Bp.) bzw. Spread-Faktor (rechte Skala, x-faches)



Quellen: Datastream, Helaba Research & Advisory

Index-Renditen signalisieren günstige Kapitalkosten

Rendite (in %)



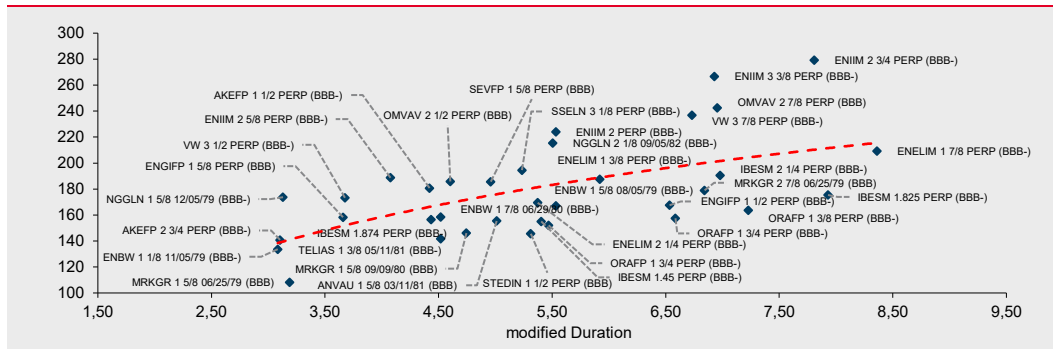
Quellen: Datastream, Helaba Research & Advisory

Sektorzugehörigkeit bleibt bedeutende Spread-Determinante

Auf Einzeltitelenebene zeigt sich, dass sich insbesondere defensiv ausgerichtete Unternehmen im Hybridsegment weiterhin vergleichsweise günstig refinanzieren können. Recht niedrige Risikoprämien weisen hier die Titel von Versorgern, Telekommunikation und dem Gesundheitssektor auf. Höhere Aufschläge müssen hingegen konjunkturabhängige Branchen, wie z.B. die Automobilbranche oder der Öl & Gas-Sektor akzeptieren. Allerdings ist das Spreadniveau in den letzten zwei Monaten 2020 noch einmal deutlich gesunken. Infolge dessen hat sich auch der sektorinduzierte Spread-Unterschied zwischen Emissionen der gleichen Rating-Einstufung etwas verringert. Bei ähnlicher Duration beträgt er nunmehr nur noch bis zu knapp 200 Bp. (Nov. 2020 noch bis 250 Bp.). Damit dürfte die Attraktivität des Instruments auch für Unternehmen mit zyklischem Geschäftsmodell weiter gestiegen sein.

Zyklischer im ‚BBB‘- und ‚BBB-‘-Segment weiterhin mit den höchsten Risikoprämien

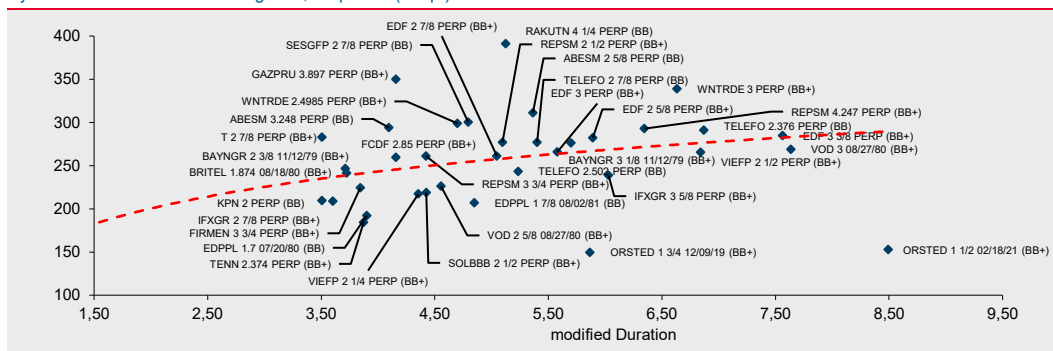
Hybridanleihen seit Mai 2019 begeben, z-Spread* (in Bp.)



*Stand vom 02.06.2021. Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Spreaddifferenz bei Non-Investmentgrade-Titeln auf bis zu 200 Bp. gesunken

Hybridanleihen seit Mai 2019 begeben, z-Spread* (in Bp.)



*Stand vom 02.06.2021. Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Fortsetzung der dynamischen Marktentwicklung erwartet

An den günstigen Kapitalkosten der Unternehmen wird sich wohl kurzfristig kaum etwas ändern. So dürfte die Europäische Zentralbank mit ihren Ankäufen genügend Nachfragedruck erzeugen, um die Risikoprämien über das ganze Spektrum der Corporate Bonds hinweg in den kommenden Quartalen niedrig bleiben. Hybridanleihen offerieren damit weiterhin eine außerordentlich preiswerte Möglichkeit der Bilanzpflege. Gleichzeitig werden sich die finanziellen Belastungen der Pandemie bei einigen Corporates wohl erst mit zeitlicher Verzögerung zeigen. Wir rechnen daher damit, dass die bilanzstärkende Wirkung der Hybridanleihen in den kommenden Quartalen weitere Emittenten an den Markt lockt. Gleichzeitig bieten die Titel den Anlegern immer noch einen deutlichen Spreadaufschlag gegenüber Senior-Bonds. Damit sind sowohl angebots- als auch nachfrageseitig die Voraussetzungen gut, dass der Markt seine dynamische Entwicklung in den kommenden Monaten fortsetzt. ■