



Kapitalmärkte Blickpunkt

Research für Unternehmen | **Finanzierung** | 09.01.2024

Schuldscheine bleiben gefragt

Dr. Thomas Meißner

Abteilungsleiter Makro- und Strategy-Research

[X@LBBW_Research](#)

„Nachhaltigkeit und Digitalisierung setzen sich am SSD-Markt durch.“

Barbara Ambrus

Auf einen Blick

- Q4 im Vergleich zu den Vorjahren durchschnittlich.
- Gesamtjahr 2023 solide.
- LBBW Research erwartet Volumen im Jahr 2024 ähnlich wie im Vorjahr bei rund 23 Mrd. EUR.
- Nachhaltigkeitsanteil bleibt bedeutend.
- Kurze Laufzeiten und mittlere Volumina.
- Breite Branchendiversifikation.
- Darlehensnehmer aus der DACH-Region dominieren.
- Transaktionsprozess wird digitaler.

Inhalt

Auf einen Blick 1

SSD-Markt 2023 unter Vorjahresrekord.....2

Rebound in Q43

Gesamtjahr solide5

Viele nachhaltige Emissionen6

SSD-Prozesse werden digitaler8

Ansprechpartner Produktlösungen9

Disclaimer9

Autorin:

Barbara Ambrus

Senior Analyst

+ 49 711 127-73461

barbara.ambrus@LBBW.de

SSD-Markt 2023 unter Vorjahresrekord

Volumen normalisiert

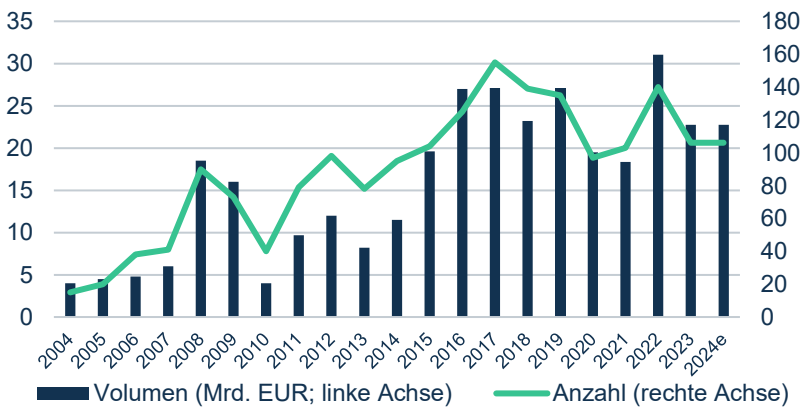
Der Markt für Schuldscheindarlehen (SSD-Markt) von Unternehmen hat sich im Gesamtjahr 2023 gegenüber der Rekordperformance im Jahr 2022 normalisiert. Dies gilt auch für das vierte Quartal 2023.

Das Aktivitätsniveau am SSD-Markt zeigte sich 2023 in einem anspruchsvollen Umfeld in Summe sehr solide. Dazu dürfte auch die stabile Nachfrage von Investoren beigetragen haben. Großkonzerne mit externem Investment-Grade-Rating waren mit 12 Transaktionen deutlich weniger aktiv am SSD-Markt als 2022 mit 33. Sie nutzten insbesondere ab dem zweiten Quartal 2023 eher den kompetitiven und im Vergleich zu 2022 aufnahmefähigeren Bondmarkt. Dadurch lag auch der Auslandsanteil niedriger als im Vorjahr. Zudem waren im Jahr 2023 weniger Debüttransaktionen als 2022 zu beobachten. Einige größere Transaktionen am SSD-Markt neuer Unternehmen stellten aber die gute Aufnahme durch Investoren unter Beweis. Der hohe Anteil von SSD mit Nachhaltigkeitskomponenten weist auf die Flexibilität des Marktes hin. SSD-Verträge können prinzipiell verschiedene individuelle Regelungen enthalten.

Ausblick verhalten positiv

Im laufenden Jahr dürfte die deutsche Wirtschaft zwar die Rezession überwinden. Wir erwarten mit einem BIP-Wachstum von 0,3 % aber lediglich eine schwache Erholung. Denn angesichts der politischen Unsicherheiten im In- und Ausland dürften sich die Unternehmen mit Investitionen zurückhalten. Immerhin sinkt die Inflation, was den Notenbanken Spielraum für eine etwas weniger restriktive Geldpolitik eröffnet. Im Jahresverlauf könnten eine höhere M&A-Tätigkeit sowie mehr Erweiterungsinvestitionen den Finanzierungsbedarf der Unternehmen, u.a. durch SSD, erhöhen. Überdies stehen dieses Jahr viele Fälligkeiten vergangener SSD-Transaktionen an.

SSD-Primärmarktvolumen Jahresdaten



Quellen: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

SSD-Markt solide

Vielfältigkeit hoch

Umfeld verbessert sich nur leicht

Jahresvolumen 2024 stabil erwartet

Wir erwarten für 2024 ein mit dem Vorjahr vergleichbares Volumen mit neuen SSD in Höhe von rund 23 Mrd. EUR.

Prognosen zum Neuvolumen am SSD-Markt sind ausgesprochen unsicher, da schon wenige große Transaktionen hier zu starken Schwankungen führen können. 2023 war das dritte Quartal fast halb so groß wie die anderen Vierteljahre. 2022 waren das zweite und das vierte Quartal hinsichtlich des Volumens von neu begebenen Schuldscheinen fast doppelt so groß wie das erste und das dritte. Entsprechend können auch die Jahressummen stark schwanken.

Für Unternehmen und Anleger attraktiv

Unternehmen dürften auch weiterhin die Flexibilität bei den Laufzeiten, einen im Vergleich zum Kapitalmarkt geringeren Dokumentationsaufwand sowie das attraktive Pricing von Schuldscheinen schätzen. Die Gründe, warum Unternehmen SSD begeben, decken ein breites Spektrum ab, von reiner Liquiditätssicherung über Refinanzierung bis hin zu Investitionen sowie Akquisitionen.

Die Nachfrage der Investoren zeigt sich aktuell rege, und der Markt hat die von der LBBW begleiteten Transaktionen im vergangenen Jahr gut aufgenommen. Die Unternehmen haben in nahezu allen Einzeltransaktionen die angepeilten Volumen sehr gut erreicht. Dazu dürfte beitragen, dass vor allem solche Darlehensnehmer Schuldscheindarlehen als Finanzierungsmittel nutzen, die investmentgrade-konforme Finanzkennzahlen aufweisen. Gleichzeitig ist eine Präferenz der Investoren für große, bekannte Unternehmen und besonders gute Bonitäten zu erkennen. Das ist insbesondere auf das aktuelle Konjunkturmilieu zurückzuführen. Investoren achten zudem vertieft auf die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen. Transaktionen mit ESG-Bezug oder als Green-Format werden gut nachgefragt. Für Unternehmen empfohlen ist mindestens eine transparente Aufbereitung der Nachhaltigkeitsstrategie.

02 |

Rebound in Q4

SSD-Markt normalisiert

Das Neuvolumen am SSD-Markt erreichte im vierten Quartal 2023 gemessen an den Valutierungen 6,5 Mrd. EUR. Gegenüber dem mit rund 10 Mrd. EUR rekordhohen vierten Quartal 2022 entspricht das einem Rückgang um 34 %. Die Transaktionszahl lag mit 31 neuen SSD ebenfalls um 34 % unter dem Vorjahreszeitraum.

Im Vergleich zu den vierten Quartalen der zurückliegenden zehn Jahre (2013 bis 2022) fiel das Schlussquartal 2023 beim Volumen genau wie der Durchschnitt und bei der Transaktionszahl um 16 % niedriger aus. Das Volumen des vierten Quartals lag zudem etwa auf der Höhe der ersten beiden Quartale 2023 und damit deutlich über dem mit 3,5 Mrd. EUR ausgesprochen niedrig ausgefallenen dritten Jahresviertel 2023.

Große SSD führen zu Schwankungen

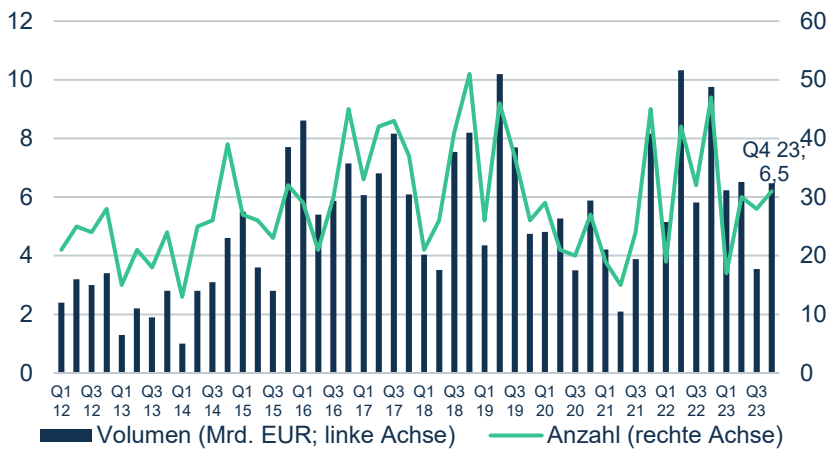
SSD-Bedingungen sind attraktiv

Nachfrage rege

Gute Bonität und Nachhaltigkeit gefragt

Q4-Volumen entspricht 10-Jahres-Durchschnitt

SSD-Primärmarktvolumen auf Quartalsbasis



Quellen: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

Kurze Laufzeiten und mittlere Volumen

Im vierten Quartal 2023 stammte nach Daten der LBBW etwa die Hälfte des neuen Volumens von SSD mit mittlerer Laufzeit (vier bis sieben Jahre). Knapp 40 % des Volumens bestritten SSD mit Spannen unter vier Jahren, was im Vergleich zu den letzten Jahren eher hoch ist. Der Trend zu kürzeren Laufzeiten war bereits im Jahr 2022 und in den ersten neun Monaten 2023 zu beobachten. Er ist auf die Zinsanstiege, vor allem aber auf die hohe Unsicherheit an den Märkten sowie auf die Konjunkturertrübung zurückzuführen. In Zeiten von Rezessionsängsten bleiben viele Investoren lieber am kurzen Ende der angebotenen Laufzeiten.

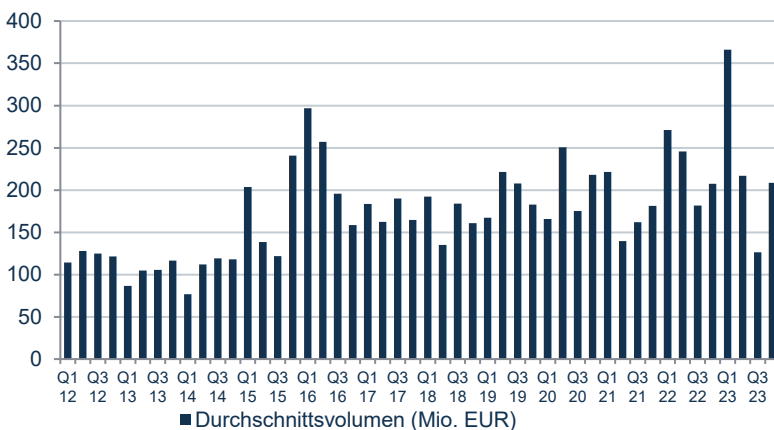
Mit einem Anteil von rund 65 % erreichten mittlere SSD mit einem Volumen zwischen 200 und 500 Mio. EUR im vierten Quartal einen vergleichsweise hohen Anteil an den gesamten neuen SSD. Auf Emissionen mit Volumen unter 200 Mio. EUR entfiel rund ein Viertel. Transaktionen mit Volumen über 500 Mio. EUR hatten im vierten Quartal 2023 nach Daten der LBBW ein Gewicht von etwa einem Zehntel. Das Durchschnittsvolumen fiel im vierten Quartal mit 209 Mio. EUR im Vergleich mit den letzten 10 Jahren ziemlich exakt durchschnittlich aus.

Mehr kürzere Laufzeiten als früher

Hoher Anteil mittlerer SSD

Niedriges Durchschnittsvolumen

Durchschnittsvolumen Quartale



Quellen: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

Gesamtjahr solide

2023 unter Vorjahr

Im Gesamtjahr 2023 fielen das Volumen mit 22,8 Mrd. EUR um 27 % und die Anzahl mit 106 Transaktionen um 24 % niedriger aus als im Vorjahr. Das Jahr 2022 hatte allerdings auch einen neuen Volumenrekord markiert.

Den Durchschnitt der zurückliegenden zehn Jahren übertraf der Gesamtbetrag im zurückliegenden Jahr dagegen um 7 %. Die Anzahl lag um 9 % unter dem 10-Jahres-Durchschnitt.

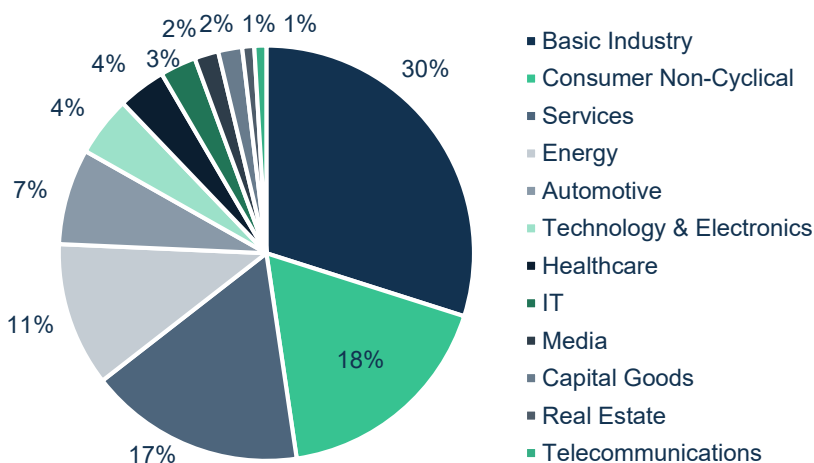
Volumen über- durchschnittlich

Breite Branchendiversifikation

Die Branchenverteilung war im Gesamtjahr 2023 recht breit gestreut. Für Investoren bot sich damit eine vielfältige Auswahl. Den größten Anteil aller neuen SSD begab der Bereich Basic Industry (Grundstoffe, Chemie, Bau u.a.) in Höhe von 30 % gemessen an der Transaktionszahl. An zweiter Stelle rangierten Hersteller nicht-zyklischer Konsumgüter wie Lebensmittel oder Gegenstände des täglichen Gebrauchs mit 18 %. Die dritthöchste Anzahl von SSD kam aus der Dienstleistungsbranche mit einem Anteil von 17 %. Darauf folgten Energie mit 11 % und Automobil mit 7 %. Ebenfalls nennenswerte Anteile von 3-4 % erreichten die Branchen Technologie/Elektronik, Gesundheitswesen sowie IT. Jeweils 2 % wiesen die Branchen Medien und Maschinenbau auf. Die Bereiche Immobilien und Telekom waren dagegen kaum vertreten. Bei Immobilienunternehmen, die in den Vorjahren den SSD-Markt stärker genutzt hatten, machten sich hier die höheren Zinsen und die schwierige Marktlage bemerkbar.

SSD aus zehn Branchen

Branchenanteile an der SSD-Anzahl



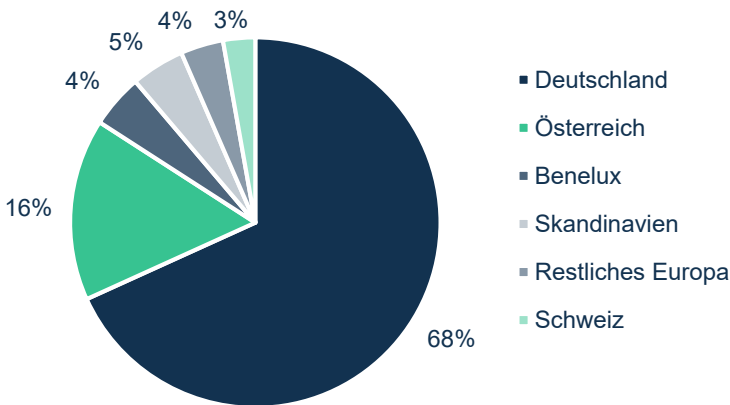
Anteile gemessen an den Transaktionen in % des Gesamtmarkts
Quellen: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

Deutschland und Österreich dominieren

Der Anteil der SSD von Unternehmen aus Deutschland lag mit 68 % im Jahr 2023 etwas höher als 2022 und etwa gleichauf mit 2021. 16 % der SSD stammten 2023 von Schuldnern aus Österreich und 3 % aus der Schweiz. Mit einem verbleibenden Anteil von 13 % kamen damit nur wenige SSD aus Ländern außerhalb der DACH-Region. Untypischerweise gab es 2023 lediglich ein SSD aus Frankreich.

Viele SSD aus DACH-Region

Herkunftsländer der SSD-Unternehmen



Anteile gemessen an den Transaktionen in % des Gesamtmarkts
Quellen: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

Kurze Laufzeiten und mittlere Volumen

Im Gesamtjahr 2023 verteilte sich das Volumen sehr ähnlich auf die Laufzeiten wie im vierten Quartal alleine: Es gab kaum Schuldscheindarlehen mit längeren Laufzeiten, also mehr als 7 Jahren.

Die Volumenverteilung der neuen SSD war im Gesamtjahr deutlich ausgewogener als im vierten Quartal. Mit einem Anteil von knapp 60 % dominierten mittelgroße Transaktionen (also mit Volumen von 200 bis 500 Mio. EUR). Jeweils rund ein Fünftel aller neuen SSD hatten ein Volumen unter 200 Mio. EUR bzw. über 500 Mio. EUR.

Kaum längere Laufzeiten

Ausgewogene Volumenverteilung

04 |

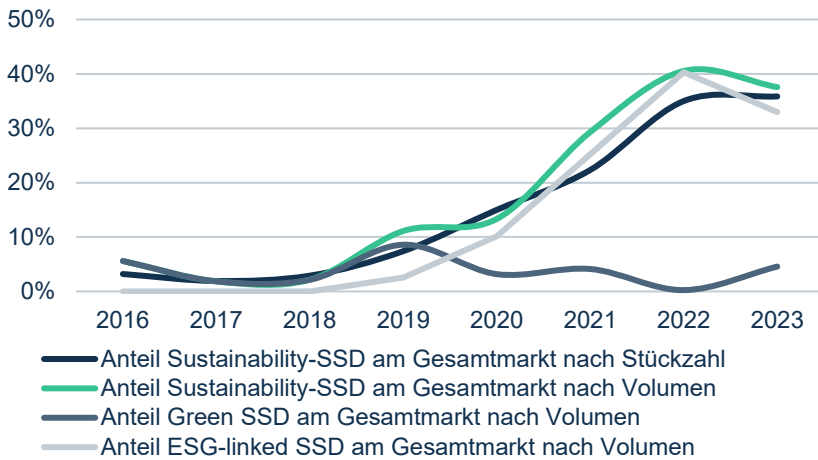
Viele nachhaltige Emissionen

Über ein Drittel der SSD ist ESG-orientiert

Der Fokus auf Transaktionen mit Nachhaltigkeitskomponenten (Green- und ESG-linked) am SSD-Markt hält an. SSD mit Nachhaltigkeitsmerkmalen bestritten 2023 38 % des gesamten Neuvolumens sowie 36 % der neuen Transaktionen. 2022 lagen diese Anteile in vergleichbarer Höhe und erreichten 41 % sowie 35 %. In den Jahren davor war ein kontinuierlicher und steiler Anstieg zu verzeichnen. Die 38 neuen SSD

mit Nachhaltigkeitsfokus erreichten 2023 ein Volumen von 8,55 Mrd. EUR.

Anteil nachhaltiger SSD am Gesamtmarkt



Quellen: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

Das Thema Nachhaltigkeit hat in der Finanzierung der Unternehmen einen festen Platz erobert. Wir erwarten einen anhaltend hohen Anteil von SSD mit entsprechenden Komponenten. Diese erfahren auf Unternehmensseite eine unverändert starke Beachtung und stoßen auf Investorenseite ebenfalls auf hohe Akzeptanz. Der Markt verzeichnet dabei weiterhin sowohl Transaktionen mit einem externen Nachhaltigkeitsrating wie auch solche mit unternehmensspezifischen Nachhaltigkeitskennziffern.

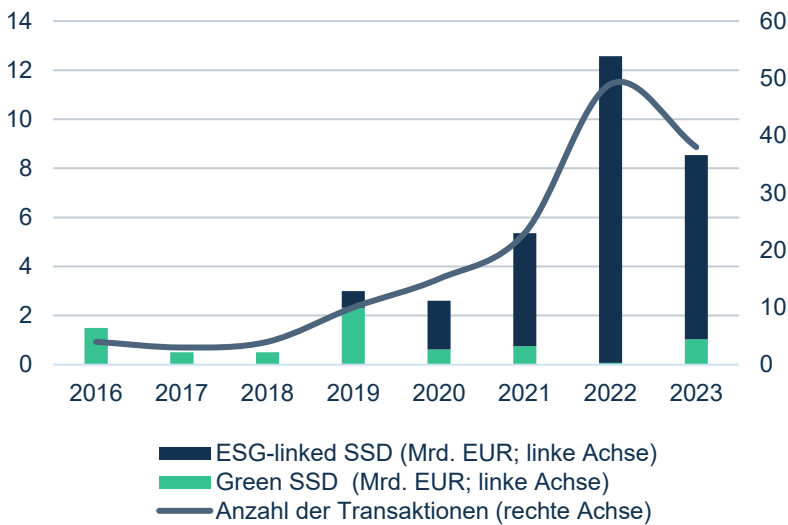
Flexibilität ist beliebt

Eine deutliche Mehrheit der SSD mit Nachhaltigkeitsfokus waren 2023 wie in den Vorjahren mit 33 Stück ESG-linked. Sie erreichten einen Volumenanteil an den gesamten neuen SSD von 33 %. Bei ESG-linked SSD ist ein Teil der Marge bzw. des Kupons an das externe Nachhaltigkeitsrating des Unternehmens oder an unternehmensspezifische Nachhaltigkeitsindikatoren gekoppelt. Aus Sicht der Unternehmen dürfte insbesondere die freie Verwendbarkeit der Mittel ein wesentlicher Vorteil von ESG-linked SSD sein. Denn der Nachhaltigkeitsaspekt orientiert sich an der generellen Unternehmensperformance. Zudem lässt sich klar eine Tendenz hin zu Transaktionen mit unternehmensspezifischen Nachhaltigkeitskennziffern erkennen.

Green SSD waren 2023 wie in den Vorjahren nur wenig vertreten. Immerhin erreichte ihr Anteil am gesamten SSD-Neuvolumen 5 %. Bei Green SSD ist explizit ein bestimmter nachhaltiger Verwendungszweck definiert, also ein geeignetes grünes Projekt mit entsprechender CO₂-Wirkung. Für solche SSD werden darüber hinaus ein Green Finance Framework und eine Second Party Opinion durch eine Nachhaltigkeitsagentur benötigt.

ESG-linked SSD in der Mehrzahl

Transaktionen mit Fokus auf Grün und ESG



Quellen: LBBW Debt Capital Markets, LBBW Research

05 |

SSD-Prozesse werden digitaler

Die Digitalisierung macht auch den SSD-Markt effizienter. So hat beispielsweise die LBBW eine digitale Schnittstelle, die von der Mehrzahl der potenziellen Schuldscheininvestoren rege genutzt wird. Die digitale Kundenplattform DEBTVISION dient als Single-Point-Of-Information für jede Schuldscheintransaktion. Den Nutzen haben Investoren, Unternehmen und Arrangeure wie die LBBW. Von der Ansprache der Investoren über die Kommunikation bis zur Orderabgabe: Die Plattform verbindet alle Parteien direkt miteinander und ermöglicht eine effiziente Steuerung der Transaktionen. Gleichzeitig bleibt eine enge Begleitung durch eine Bank als Arrangeur für Darlehensnehmer wie Investoren elementar. So setzte zum Beispiel neben vielen anderen Unternehmen die Porsche Automobil Holding SE bei ihrer Rekord-Schuldscheintransaktion auf DEBTVISION als orderführendes System. Dieses integriert neben der Ordererfassung auch Angebotsbedingungen, Datenraum und Kommunikation. Das SSD wurde mit einem Volumen von 2,726 Mrd. EUR im ersten Quartal 2023 begeben.

Im Zuge des Digitalisierungstrends erwarten wir überdies 2024 eine zunehmende Verwendung der qualifizierten elektronischen Signatur zur Unterzeichnung der SSD-Verträge.

Effizienz und Geschwindigkeit steigen

Elektronische Signatur setzt sich durch

Ansprechpartner Produktlösungen

Corporate Finance Origination
Anleihen, Schuldscheine, Syndizierte Kredite, Eigenkapitalmaßnahmen
+49 711 127-78746

Corporate Finance Spezial
ABS, Akquisitionsfinanzierung
+49 711 127-49379

Zahlungsverkehrslösungen
SEPA, ÄZV, Cash-Management, Karten, Konten, E-Commerce
+49 711 127-46565

International Business
Trade and Export Finance, Internationales Netzwerk
+49 6131 64-35830

ZWRM
Zins-, Währungs-, Rohstoffmanagement
+49 711 127-75677

SüdLeasing
Mobilienleasing, Vendorleasing, Fördermittel, Mietkauf
+49 711 127-15152

SüdFactoring
Forderungsankauf, Finanzierung, Debitorenmanagement
+49 711 127-78953

Sustainability Advisory
Green Finance, ESG verknüpfte Finanzierungen
+49 711 127-49610

Vorsorge- und Pensionsmanagement
LBBW Pensionsmanagement GmbH
+49 711 127-42639

Liquiditäts- und Investmentmanagement (LIM) Corporates
+49 711 127-28516

Förderkreditgeschäft
Finanzierung von Digitalisierung, Innovation, Green Finance
+49 711 127-76308

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgeber und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Redaktion:
Landesbank Baden-Württemberg
Strategy Research
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart