

<https://blog.de.erste-am.com/cash-is-king-emissionsflut-bei-unternehmensanleihen/>

## Cash is King: Emissionsflut bei Unternehmensanleihen

Hannes Kusstatscher



© (c) unsplash

Viele Unternehmen stellt der Ausbruch des neuartigen Coronavirus und die damit einhergehende Veränderung des Konsumverhaltens vor eine existentielle Krise. Sektoren wie Luftfahrt und Hotellerie droht der völlige Einbruch des Umsatzes über mehrere Monate und viele andere müssen mit starken Einbußen rechnen.

Als sich das Virus erstmals Ende Februar schlagartig in Europa verbreitet hat und erste Gegenmaßnahmen ergriffen wurden, hat das auf den Finanzmärkten zu starken Turbulenzen geführt. Die Liquidität von Unternehmen, d.h. die Fähigkeit kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen, rückte dabei schnell in den Fokus der Anleger.

Der plötzliche Einbruch der Einnahmen kann in kurzer Zeit oft nicht durch Ausgabenkürzungen ausgeglichen werden. Solche Maßnahmen sind schmerzhaft für die Gesamtwirtschaft. Sie führen zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit und lösen Sekundärrundeneffekte aus. Daher ist es für Unternehmen in erster Linie wichtig ihre Bilanzen zu kräftigen und mit frischem Kapital vorzusorgen, um die Zeit bis nach Corona zu überbrücken. Während dies zu Beginn der Krise nur unter größter Mühe und zu hohen Kosten möglich war, hat sich die Situation mittlerweile dank verschiedener fiskal- und geldpolitischer Unterstützungsmaßnahmen entschärft.

### Liquiditätskrise am Anleihenmarkt

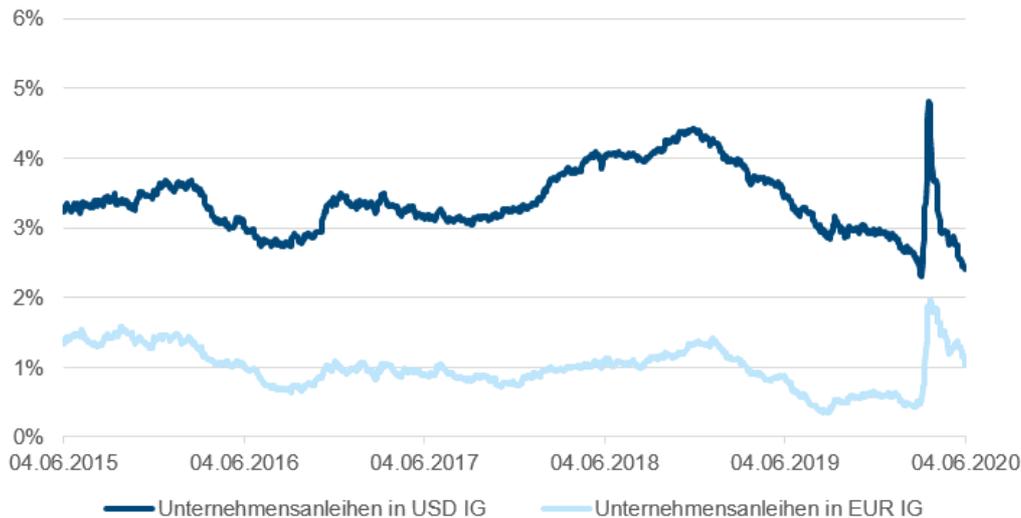
Der Ausbruch des Virus in Europa Ende Februar hat auf den Finanzmärkten schnell zu einem Abverkauf geführt. Dadurch haben sich auch die Aufschläge für das Kreditrisiko (Kreditspreads) bei Unternehmensanleihen massiv ausgeweitet.

### Die Risikoaufschläge (Spreads) gingen in die Höhe



Quelle: ICE BofA Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

## Anleihen-Renditen im Vergleich



Quelle: ICE BofA Hinweis: Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu.

Diese Aufschläge sind ein Indikator dafür, für wie wahrscheinlich Investoren einen Kreditausfall über die Restlaufzeit der Anleihen gegenüber relativ sicheren Staatsanleihen halten. Für Anleihen mit Investment Grade Rating (IG) in US-Dollar hat sich der Spread im März fast vervierfacht und ist von 100 auf 400 Basispunkte gestiegen (100 Basispunkte = 1 Prozentpunkt, Anm.), während sich der Spread bei Unternehmensanleihen in Euro mehr als verdoppelt hat.

Durch den Einbruch des Wirtschaftslebens war bei vielen Unternehmen ein zusätzliches Bargeldpolster plötzlich überlebensnotwendig geworden. Die Investoren an den Kapitalmärkten scheuten sich allerdings dieses bereitzustellen. So brach der Markt für Neuemissionen (Primärmarkt) von Unternehmensanleihen ab Ende Februar völlig zusammen.

In der Woche zwischen dem 23. Februar und 28. Februar 2020 wurden in US-Dollar gerade einmal 6 Neuemissionen auf den Markt gebracht, und in Euro war es sogar nur eine Emission. Eine wichtige Finanzierungsform für Unternehmen war somit völlig ausgetrocknet. Viele Unternehmen mussten sich nach anderen Finanzierungsquellen umsehen.

Dabei wurde kurzzeitig alles zu Barem gemacht was zu verkaufen ging. Nicht nur Aktien sind dadurch in den ersten Märzwochen stark gefallen. Auch mit Gold und den als sehr sicher geltenden Staatsanleihen, die normalerweise in solchen Marktphasen an Wert gewinnen, ging es im Preis nach unten. Kurzlaufende unterjährige Unternehmens- und Kommunalanleihen, die von Unternehmen oft zum Zwischenparken von Cash-Beständen genutzt werden und häufig als Äquivalent zu Bargeld gesehen werden, kamen ebenfalls stark unter Druck.

Letztendlich mussten die Banken einspringen und Unternehmen kurzfristig mit Darlehen versorgen. Auch diese stießen damit bald an ihre Kapazitätsgrenzen. So wurde es notwendig, von politischer Seite aus einzugreifen.

### Zentralbanken stellen Liquidität sicher

Liquiditätskrisen werden meistens durch fehlendes Vertrauen ausgelöst. Wenn sie nicht sofort bekämpft werden, können sie verheerend sein, da Unternehmen keinen Zugang mehr zu Kapital haben. Dadurch können sie kurzfristige Rechnungen nicht mehr begleichen, was zum Bankrott führt. Die EZB und Fed haben die Situation schnell erkannt und rasch interveniert.

Am 03. März hat die Fed ihre Zinsen als Sofortmaßnahme erstmals um einen halben Prozentpunkt gesenkt und in einer Sondersitzung am 15. März nochmals um einen weiteren vollen Prozentpunkt. Zusätzlich dazu wurden ab Mitte März mehrere Programme aufgesetzt, um den Zugang zum Kapitalmarkt zu sichern.

Die Fed hat dabei sogar das erste Mal in ihrer Geschichte angekündigt in Zusammenarbeit mit dem US Treasury Department Unternehmensanleihen zu kaufen und Unternehmen direkt am Primärmarkt zu finanzieren, sollten ihnen Investoren kein Kapital mehr bereitstellen wollen. Auch die EZB hat beginnend mit Mitte März zusätzliche Maßnahmen getroffen, um das Finanzsystem zu stützen. Es wurden mehrere neue Pakete aufgelegt und das Anleihen-Kaufprogramm massiv aufgestockt. Zusammen mit der Ankündigung von großen fiskalpolitischen Maßnahmen hat das dafür gesorgt, dass sich die Lage langsam wieder entspannt hat und die Kreditspreads (Risikoaufschläge) nach und nach gefallen sind.

### US-Renditen wieder auf Vorkrisenniveau

Durch die beträchtliche Zinssenkung der Fed um 1,5 Prozentpunkte sind die Renditen von Unternehmensanleihen in US-Dollar wieder auf Vorkrisenniveau gefallen. Unternehmensanleihen in Euro rentieren noch etwas höher. Unternehmen können sich aber weiterhin recht günstig Kapital besorgen.

### Rekordvolumina am Primärmarkt

Während Ende Februar und Anfang März für mehrere Wochen fast keine neuen Anleihen begeben werden konnten, haben Unternehmen in den vergangenen beiden Monaten die Gelegenheit intensiv genutzt um sich mit frischem Kapital einzudecken und für die kommenden Monate vorzusorgen.

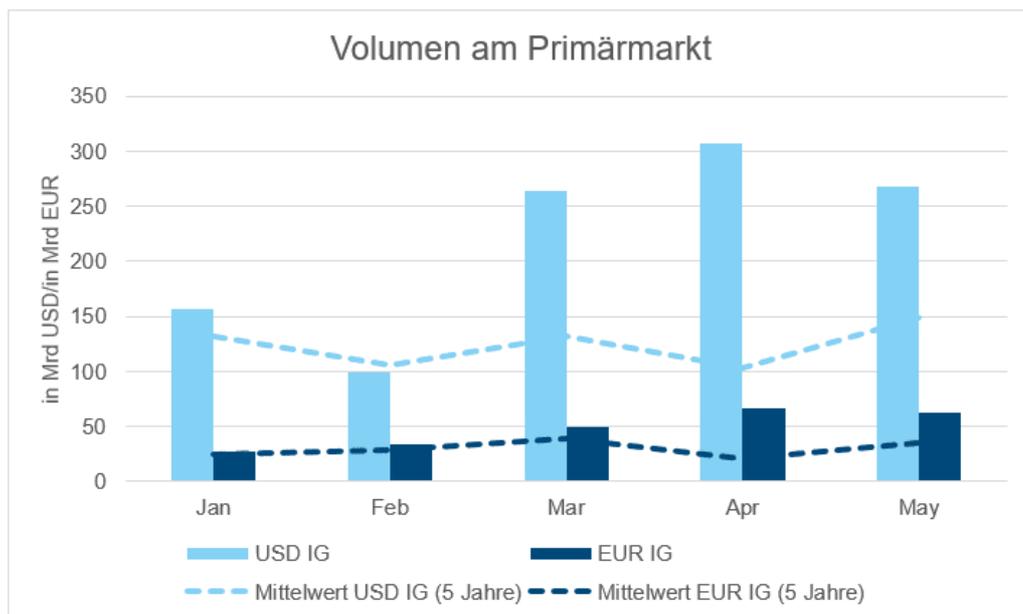
In den USA wurden so ab dem 15. März wieder zunehmend Anleihen emittiert und in Euro wurden Unternehmen eine Woche später wieder aktiv, auch wenn der Neustart noch etwas holprig war. Unternehmen mussten Investoren anfangs mit lukrativen Prämien gegenüber den Renditen ihrer Bonds am Sekundärmarkt locken. Das zurückgekehrte Vertrauen in den Markt und starke Rückflüsse von Kapital ließen die Nachfrage nach Neuemission allerdings bald in die Höhe schnellen.

Nachdem bereits der März ein Rekordmonat für Neuemissionen von Unternehmensanleihen in US-Dollar war, haben die Unternehmen im April nochmal eins draufgelegt und laut Bloomberg mit über 300 Mrd. US-Dollar einen neuen Rekord am Primärmarkt aufgestellt. Ein ähnliches Bild zeigt sich für Unternehmensanleihen in Euro. War der März hier noch recht durchschnittlich und Unternehmen eher vorsichtig mit Neuemissionen, so haben sie im April insgesamt fast 67 Mrd. EUR an neuen Anleihen begeben.

Das waren so viele wie noch nie zuvor. Auch der Mai zeigte ein ähnliches Bild. Mit 267 Mrd. Emissionsvolumen in US-Dollar und 62 Mrd. in EUR konnte er den April zwar nicht mehr toppen, reiht sich damit aber auf Platz 2 ein. Das Emissionsvolumen in US-Dollar ist seit Jahresanfang fast doppelt so hoch wie im Vorjahr. In Euro liegt es um fast 60 Prozent über dem Vorjahreswert.

Viele Unternehmen haben sich mittlerweile genügend Barreserven beschafft, um ihren Zahlungsverpflichtungen in den kommenden Monaten nachzukommen. Die Fälligkeiten ihrer Kredite

und Anleihen wurden in die nächsten Jahre verschoben. *Coca Cola*, *Pepsi* oder *Disney* haben beispielsweise in den letzten Wochen langfristige US-Dollar Anleihen begeben und damit ihre Commercial Paper Programme ersetzt. Diese kurzfristige Finanzierungsform mit Laufzeiten zwischen 30 und 270 Tagen ist im derzeitigen Marktumfeld weniger gefragt. Durch die tiefen Zinsen sind länger laufende Anleihen auch für Unternehmen interessanter.



Quelle: Bloomberg

#### Fazit:

Für die Unternehmen ist das alles vorläufig ein gutes Zeichen. Durch das frische Kapital ist die Zahlungsfähigkeit vorerst gesichert, auch wenn die Normalität erst in einigen Monaten einkehren wird. Langfristig kann sich die zunehmende Verschuldung allerdings negativ auf das Wachstum auswirken.

Unternehmen müssen mehr Ressourcen für Zinszahlungen und die Rückzahlung der Schulden bereitstellen und es bleibt möglicherweise weniger Kapital für Projekte und Investitionen übrig. Zunächst gilt es jedoch die kommenden Monate zu überstehen und dafür ist ein solider Kapitalpuffer äußerst wichtig.

Unser Dossier zum Thema Coronavirus mit Analysen: <https://blog.de.erste-am.com/dossier/coronavirus/>

#### Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

### Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Funds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## Hannes Kusstatscher

Senior Fund Manager – Fixed Income