



Inhalt

- Deutscher und europäischer Verbriefungsmarkt
- Spreadentwicklung europäischer ABS
- Performance Radar/Ratings
- Solvency II und Basel III – wie passt dies zusammen?
- Ölteppiche in Sicht
- Vorausschauendes Nobelkomitee
- CMBS – das Fälligkeitsthema
- Unternehmensfinanzierung zwischen Eurokrise, Basel III und Solvency II
- Neue EZB-Collateral-Regeln

Deutscher und europäischer Verbriefungsmarkt – Entwicklung im ersten Halbjahr 2012

Der europäische Verbriefungsmarkt erzielte im ersten Halbjahr (Stand: 10. Juni 2012) ein Neuemissionsvolumen von rund 83 Mrd. Euro und damit gut 100 Mrd. Euro weniger bzw. nur etwa 45% des vergleichbaren Vorjahreswertes in Höhe von 184 Mrd. Euro. Bereits das erste Quartal diesen Jahres erreichte mit insgesamt 52 Mrd. Euro nur etwa die Hälfte des Vorjahresvolumens (102 Mrd.), doch das zweite Quartal fiel nun erneut sowohl absolut als auch relativ gesehen schwächer aus. So wurde im April 2012 mit 11 Mrd. Euro lediglich ein Fünftel des Volumens des Vorjahreswertes erzielt. Im Mai 2012 stieg das Emissionsvolumen zwar wieder deutlich auf 17,7 Mrd. an, verfehlte damit aber den Stand vom Mai 2011 immer noch um rund 3 Mrd. Euro. Der Juni 2012 liegt mit bislang vier Emissionen im Volumen von knapp 1,5 Mrd. Euro nur bei etwas mehr als einem Drittel des vergleichbaren Vorjahreswertes.

Der deutsche Verbriefungsmarkt erreichte mit insgesamt fünf Neuemissionen bis Anfang Juni ein Volumen von lediglich 3,9 Mrd. Euro. Damit erzielt Deutschland einen Primärmarktanteil von gerade einmal 4,7% und fällt demzufolge auf Rang 7 in Europa zurück. Von der Tendenz her positiv anzumerken ist jedoch die Tatsache, dass sämtliche deutsche Transaktionen bis auf geringe Einbehalte öffentlich vermarktet oder privat platziert werden konnten. Mit vier von fünf Neuemissionen überwiegt abermals das Segment der Auto ABS, bei der fünften Emission („Cosmo Finance“) handelt es sich um eine Mittelstandsverbriefung der Commerzbank.

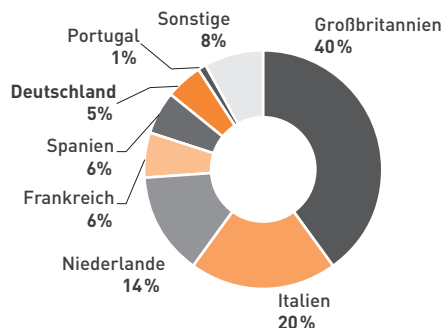
Erfreulich ist bei der moderaten Volumensentwicklung des Primärmarktes der Blick auf die Vermarktungsseite, da diese die tatsächliche Aufnahmebereitschaft der Investoren widerspiegelt. Während die Platzierungsquote für den europäischen Verbriefungsmarkt im ersten Halbjahr 2011 noch bei mageren 26,9% lag, kletterte sie für das erste Halbjahr 2012 auf Basis von vorläufigen Zahlen auf beachtliche 45%. Im Mai 2012 erreichte sie mit rund 55% sogar den höchsten Wert in diesem Jahr und es konnten erstmals mehr Anleihen platziert als einbehalten werden. Aggregiert konnten somit für 37,6 Mrd. Euro Verbriefungspapiere bei Investoren platziert werden, was zu über 85% im Wege der öffentlichen Vermarktung und zu 15% im Zuge von Privatplatzierungen erfolgte. Die höchsten Vermarktungsquoten erzielten hierbei britische Whole Business Securitisations und Consumer ABS (jeweils 100%) gefolgt von britischen Kreditkartenverbriefungen.

Diese hohen Platzierungsquoten für britische Verbriefungen reflektieren u.a. die gestiegene Nachfrage seitens der europäischen Investoren, die aufgrund der Unsicherheit bezüglich des weiteren Verlaufs der Euroschuldenkrise Anlagen in Sterling, d.h. außerhalb des Euro-Raumes, den Status einer „sicheren Trutzburg“ beimessen. Offensichtlich überwiegt die währungsgetriebene Anlagepräferenz bei den Investoren und deutlich steigende fundamentalen Risiken für britische Verbriefungen werden hierbei ausgeblendet.

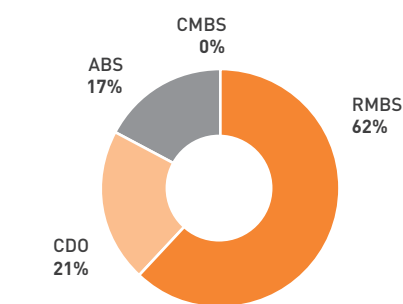
Die größten Investoren in europäische Verbriefungen waren im ersten Halbjahr 2012 mit 49% Fonds/Asset Manager, gefolgt von Banken mit 38%. Der Anteil der Versicherungen unter den ABS-Investoren liegt nur noch bei 4-5%, was schon als Vorgeschmack auf Solvency II gewertet werden kann. Geografisch entfällt der Löwenanteil beim vermarkteten Volumen mit fast 80% auf Großbritannien, was dem Doppelten des britischen Primärmarktanteils von rund 40% entspricht. Ein Großteil des britischen Vermarktungserfolges ist auch US-Investoren geschuldet, die zahlreiche, in US-Dollar denominierte Tranchen britischer Verbriefungen in Höhe von umgerechnet 8,5 Mrd. Euro im ersten Halbjahr 2012 erwarben. Das große Interesse von US-Investoren an europäischen ABS ist kaum verwunderlich. So titelte die International Financial Review am 2. Juni 2012 (S. 59) bezogen auf den europäischen Verbriefungsmarkt: „... der ABS Markt ist ein sicherer Hafen ...“ im Vergleich zu anderen Credit-Marktsegmenten. Bedenkt man, dass die Verluste europäischer Verbriefungen nach der letzten Migrationsstudie von S&P, die Ende 2011 veröffentlicht wurde, weniger als ein Dreizehntel ihrer US-Pendants betragen, kann man den investorensseitigen Sprung über den großen Teich ins noch sicherere Europa durchaus nachvollziehen. Es wäre wünschenswert, wenn auch europäische Credit-Investoren diesem Umstand mehr Beachtung schenken, die regulatorischen Klippen in Europa umschiffen und alsbald vermehrt wieder in den „siche(re)n europäischen ABS Hafen“ einliefen – wie ihre US-amerikanischen Kollegen es bereits tun.

Der europäische Verbriefungsmarkt
seit Anfang 2012 bis 10. Juni 2012
im grafischen Überblick

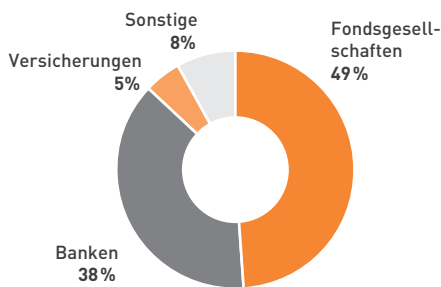
Marktanteile am gesamten europäischen Verbriefungsmarkt (inkl. Einbehalt) nach Ländern



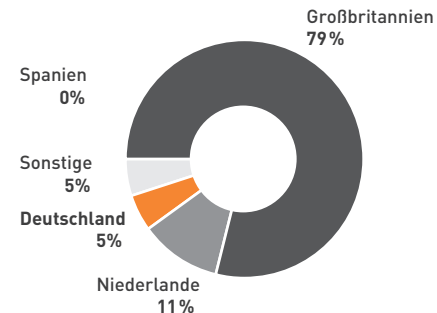
Marktanteile am gesamten europäischen Verbriefungsmarkt (inkl. Einbehalt) nach Assetklassen



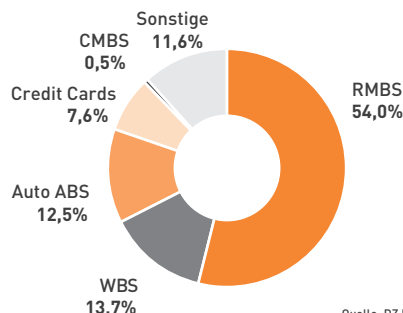
ABS-Investorenbasis



Vermarktungsgrad europäischer Verbriefungen nach Ländern



Vermarktungsgrad europäischer Verbriefungen nach Assetklassen



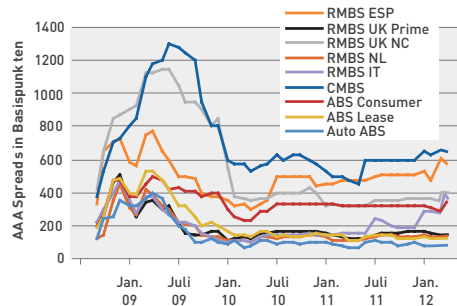
Quelle: DZ BANK

Spreadentwicklung europäischer ABS

Seit Jahresbeginn haben sich im Kontext der Verschärfung der Euroschuldenkrise wenig verwunderlich insbesondere die Spreads der Peripherie-ABS ausgeweitet. So stiegen italienische RMBS mit durchschnittlich 148 Basispunkten am stärksten, noch vor spanischen RMBS mit einem Anstieg um 65 Basispunkte. Auch die CMBS-Spreads legten um rund 63 Basispunkte oder mehr als 10% ihres Ausgangsniveaus zu. Dagegen konnten britische Prime RMBS von hohem Investoreninteresse profitieren und engten sich mit knapp 38 Basispunkten seit Jahresbeginn am stärksten ein. Auch die Spreads der Auto- und Lease-ABS konnten sich gegen den Trend um 33 bzw. 11 Basispunkte einengen. Die Spreadentwicklung im ersten Halbjahr wurde vor allem durch das zweite Quartal geprägt, in welchem die teils erfreulichen Spreadeinengungen einiger Assetklassen im ersten Quartal wieder zunichte gemacht und in eine Ausweitung auf Jahressicht „umgemünzt“ wurden (bbspw. für Konsumenten-ABS von -37 Basispunkten in Q1 auf insgesamt +25 Basispunkte nach Ausweitung um 62 Basispunkte in Q2). Die Spreadausweitung im zweiten Quartal wäre noch deutlich größer ausgefallen, wenn sich nicht Anfang Juni ein kurzfristiger Einengungstrend bei den besonders stark betroffenen spanischen und italienischen RMBS eingestellt hätte. Hier haben die Märkte wohl schon den zwischenzeitig erfolgten Schritt Spaniens unter den europäischen Rettungsschirm zur Rettung des nationalen Bankensektors antizipiert und eingepreist.

Entwicklung von Spreads europäischer ABS nach Assetklassen

2009 bis Juni 2012



	Dez. 2011	Jun. 2012	Delta
RMBS Spanien	510	575	65
RMBS Italien	190	338	147,5
RMBS Niederlande	135	118	-17,5
RMBS Großbritannien Prime	160	123	-37,5
RMBS Großbritannien NC	360	400	40
CMBS	600	663	62,5
ABS Consumer	325	350	25
ABS Lease	123	113	-11
Auto ABS	98	65	-33

Quelle: DZ BANK

Für den weiteren Spreadverlauf ist von einer anhaltend schwierigen Marktsituation auszugehen, da die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Euroschuldenkrise anhält und sich je nach Ausgang der Ereignisse ggf. noch verschärfen kann. So stehen alleine im Juni mit der fristgerechten Verankerung des Fiskalpakts in Deutschland, den anstehenden Parlamentswahlen in Frankreich und Griechenland, der Veröffentlichung der Prüfungsberichte zum Restrukturierungsbedarf im spanischen Bankensektor durch Roland Berger und Oliver Wyman sowie schließlich dem G20- und dem EU-Gipfel gegen Ende des Monats zahlreiche Meilensteine und Weichenstellungen auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene an, die die Märkte jeder für sich schon in Atem halten dürfte. Trotz der zu erwartenden Turbulenzen sollten europäische Verbriefungen ein vergleichsweise ruhiger Hafen für Credit-Investoren bleiben, während die betreffenden Staatsanleihen und in deren Gefolge mittelbar auch die jeweiligen Bankenanleihen einer höheren Volatilität je nach Fortgang der Ereignisse ausgesetzt sein dürften.

Performance Radar/Ratings

Die volkswirtschaftlichen Probleme in Südeuropa, insbesondere in den Peripheriestaaten, schlagen allmählich auch auf die Performance von Verbriefungen im Sinne verschlechterter Portfoliodaten durch. Dennoch haben europäische Verbriefungen (EMEA ABS) mit einem Investment Grade Rating laut einer im April von Moody's veröffentlichten Auswertung bislang über den Beobachtungszeitraum der Finanzkrise, also seit Mitte 2007 bis einschließlich Ende 2011, wie von der Agentur zum Ausbruch der Krise erwartet, performt. So mussten aus einer Grundgesamtheit von 2.127 Tranchen für 687 Transaktionen bis dato nur 23 Tranchen von 14 Transaktionen abgeschrieben werden. Bei zwei Transaktionen war die Insolvenz des Originators bzw. Servicers der Auslöser, während bei den übrigen zwölf die Ursache in einer schlechten Poolperformance zu sehen ist. Diese zwölf Transaktionen stammen allesamt aus den europäischen Peripheriestaaten: neun aus Spanien, zwei aus Italien und eine aus Portugal.

Insgesamt zeigt die Performance nach Assetklassen im ersten Halbjahr 2012 das zu erwartende Bild: Assetklassen mit Underlyings aus den Kernstaaten Europas, z.B. deutsche Auto-ABS oder niederländische Prime RMBS, bilden die Speerspitze, während Peripherie-ABS das Schlusslicht darstellen. Pan-europäische Verbriefungen, wie CMBS oder Consumer ABS, liegen je nach Gewichtung der Herkunftsländer des Collaterals irgendwo im Mittelfeld.

Holländische RMBS konnten mit den jüngsten Performancedaten von Moody's ihren Status als sicherer Hafen im europäischen Verbriefungsmarkt weiter untermauern. So sank die Rate der mehr als 60 Tage in Verzug befindlichen Schuldner per Ende März auf 0,67% gegenüber 0,80% im Vorjahr. Die ausgewiesenen kumulierten Verluste bewegen sich mit 0,06% auf weiterhin äußerst niedrigem Niveau. Auch die Pool-Performance italienischer RMBS war im Gegensatz zur Spreadentwicklung nach dem letzten Bericht von Moody's stabil. So bildeten sich bspw. die 60+ Delinquencies von 2,17% im Februar 2011 geringfügig auf 2,14% per Ende Februar dieses Jahres zurück. Die enorme Spreadausweitung von IT RMBS reflektiert daher nicht die fundamentale Performance der Transaktionen, sondern lediglich die aktuellen Ressentiments der Investoren gegenüber Investments in Peripherieländern.

Umgekehrt verhält sich dies bei britischen Verbriefungen. Das große Investoreninteresse steht im Gegensatz zu steigenden fundamentalen Risiken. So wies Moody's für britische RMBS Anfang Mai auf ein deutlich erhöhtes Prolongationsrisiko bei einigen Mastertrusts aufgrund zu geringer Rückzahlungsquoten hin. Ebenso ist die Agentur einem weiteren Bericht zufolge skeptisch bezüglich der Performance von britischen Kreditkartenverbriefungen aufgrund schwacher makroökonomischer Rahmenbedingungen.

Das für Deutschland bedeutende Segment der Auto-ABS hat sich dagegen nach dem letzten Fitchreport „Tyre Tracks“ im ersten Quartal dieses Jahres im Vergleich zum Vorquartal entgegen den makroökonomischen Rahmenbedingungen in Europa weiter erfreulich entwickelt. Während die Verzugsraten stabil blieben entwickelte sich die Nettoverlustrate leicht rückläufig und der Excess Spread Index stieg von 3,1% auf 3,8%. In einem weiteren Bericht vom 11. April warnt Fitch vor irreführenden Performancedaten für portugiesische RMBS (PT RMBS). Demnach spiegeln diese aufgrund von Stützungsmaßnahmen seitens der Originator-Banken in Form von Darlehensmodifikationen oder -rückkäufen nicht das wahre Ausmaß der verschlechterten Portfolioqualität wider. Auch der portugiesische Hauspreisindex zeigt nicht das bei aktuellen Immobilienverwertungen zu realisierende Verlustpotenzial auf. Daher würden die tatsächlichen Verlustrisiken für Investoren in portugiesischen RMBS nicht hinreichend abgebildet.

Erweitertes Anwendungsfeld für CERTIFIED BY TSI – DEUTSCHER VERBRIEFUNGSSTANDARD ab 1. Juli 2012

Mehr Infos dazu über die TSI Webseite:



Solvency II und Basel III – wie passt dies zusammen?

Versicherungen sind bedeutende Kapitalanleger. In Deutschland verwalten sie etwa die Hälfte des langfristig gebundenen Geldvermögens, was zurzeit gut 1,3 Billionen ausmacht. Knapp 45% davon kommen der Bankenfinanzierung in Form von Anleihen, Darlehen und Einlagen zugute. Damit stellen die Versicherer rund 13% der Bankenfinanzierung bereit und sind nach den deutschen Privathaushalten die Nr. 2 in der Bankenfinanzierung. Schätzungsweise die Hälfte dieser Finanzierung von Banken durch Versicherungen erfolgt über Pfandbriefe. In Europa insgesamt ist die Rolle von Versicherungen noch bedeutsamer, denn etwa 30% der europäischen Assets under Management liegen bei den europäischen Versicherungen.

Aus Basel III ergibt sich ein höherer langfristiger Refinanzierungsbedarf für Banken. Solvency II hingegen wirkt in die entgegengesetzte Richtung. Das Regelwerk drängt Versicherer in eher kurzfristige Anlagen und macht damit die Bankenrefinanzierung für sie unattraktiv. Die einzige Ausnahme ist der regulatorisch anerkannte Covered Bond, dem in Deutschland der Pfandbrief entspricht.

Doch von Politik und Aufsehern wird zunehmend die Überdeckung bei Covered Bonds thematisiert. So besteht die Tendenz, auch diese Tür zur Refinanzierung den Banken partiell zu verschließen, ohne dass der Weg für gleichgewichtig alternative

Finanzierungswege wie z.B. ABS geebnet wird. Denn die aktuellen Vorstellungen zur EK-Unterlegung von ABS führen dazu – wie eine aktuelle Umfrage von AFME (siehe Link im Anhang) auch belegt – dass die Versicherungen ihr Engagement drastisch reduzieren werden.

Doch was ist riskanter: Ein ganzes Kreditportfolio oder eine vorrangige AAA-ABS-Anleihe zu kaufen, die durch ein Kreditportfolio gedeckt ist und deren Inhaber vorrangig aus Zins und Tilgung bedient werden, während die Verluste nachrangige Gläubiger tragen? Die Antwort von Solvency II ist eindeutig, wenngleich nur schwer nachvollziehbar.

Solvency II geht offensichtlich davon aus, dass europäische ABS genauso risikobehaftet sind wie US-Subprime Papiere. Dabei werden die empirisch belegten Qualitätsunterschiede völlig ignoriert. Genauso wie man die extremen Qualitätsunterschiede von südeuropäischen und deutschen Staatsanleihen ausblendet, wenngleich hier mit anderen Vorzeichen, denn für beide gilt die Nullunterlegung in der Solvency II gleichermaßen.

Keine als AAA emittierte deutsche ABS-Anleihe, die mit Auto- oder Mittelstandskrediten bzw. Leasingforderungen unterlegt wurde, ist je ausgefallen. Keine AAA europäische ABS-Anleihe ist in der Finanzkrise bislang ausgefallen. Europäische ABS haben bislang eine sehr stabile Entwicklung über die Finanzkrise hinweg gezeigt, was viele Auswertungen der Ratingagenturen und von Analysten belegen. Bleibt von daher nur zu hoffen, dass das letzte Wort bei der Solvency II noch nicht gesprochen ist.

Zitate zu Solvency II

Das Regelwerk ist „wie eine Truppe, die im Gleichschritt über eine Brücke geschickt wird ...“

(Norbert Heinen, Vorstandsvorsitzender der Württembergische Versicherungen)

„Wenn wir keine ordentliche Regulierung bekommen, werden wir die erste durch Regulierung ausgelöste Krise bekommen“

(Oliver Bäte, Vorstand der Allianz Versicherungen)

Weitere Materialien zum Thema:

Gutachten der Finanzplatz München Initiative zu Solvency II und Basel III - Die Reform der europäischen Versicherungs- und Bankenregulierung und deren Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzierung

Zum Gutachten:

🔗 [Finanzplatz München Initiative legt Gutachten zu Solvency II und Basel III vor](#)

AFME Untersuchung zur Wirkung von Solvency II auf Verbriefungen vom Mai 2012:

🔗 [Implications of Solvency II on Securitisation](#)

Ölteppiche in Sicht

Von Walter Eucken, dem Begründer des Ordoliberalismus, stammt die Erkenntnis, dass gute und schlechte Regulierungen sich dadurch unterscheiden, dass eine schlechte Regulierung notwendigerweise eine weitere schlechte Regulierung nach sich zieht. Spätere Vertreter des Ordoliberalismus nannten dies das „Ölflecktheorem“. Die regulatorische Erschwerung der Verbriefung sowie der ungedeckten Bankanleihe bei gleichzeitiger, weitgehender Bevorzugung des regulierten Covered Bonds führt logischer Weise dazu, dass der Covered Bond sowohl ABS als auch ungedeckte Bankanleihen verdrängen wird. Da ein Covered Bond – je nach Bonität der ausgebenden Bank und des Landes, in dem sich diese befindet – gewisse, zum Teil sehr hohe Überdeckungsanforderungen mit sich bringt, startet aktuell die Diskussion, wie man mit den unangenehmen Folgen einer Überdeckung für die ungesicherten Investoren einschließlich der Einlagensicherungsfonds und Finanzmarktstabilität umgeht. Zwei Vorschläge schwirren durch die Luft: Die eine Möglichkeit wäre demnach ein Cap auf das zulässige Covered Bond Emissionsvolumen einer Bank, die andere Möglichkeit eine Mindestvorgabe für den Anteil ihres Unsecured Funding jenseits von Privatkundeneinlagen zu setzen. Beides schlechte Alternativen zu der Diversifikation der Bankenfinanzierung.

Weitere Materialien zum Thema:

Zum IMF Report vom April 2012:

🔗 [IMF Staff Discussion Note; From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions](#)

Vorausschauendes Nobelkomitee

1999, kurz nachdem die EWS-Mitglieder ihre Wechselkurse fixierten, bekam Robert Mundell den Nobelpreis für Ökonomie. Achtundzwanzig Jahre zuvor hatte er einen kurzen Aufsatz geschrieben, der das Interesse des Nobelpreiskomitees fand: „A Theory of Optimum Currency Areas“.

Mundells These besagte, eine gemeinsame Währung braucht die Mobilität von Kapital und Arbeit sowie flexible Preise und Löhne, parallele verlaufende Konjunkturzyklen und einen hohen Fiskaltransfer, zum Ausgleich eventueller Zyklen (Fiskalunion). Der Euro-Raum erfüllte die letzten zwölf Jahre nur eine der sechs Bedingungen wirklich, nämlich die Mobilität von Kapital. Diese ist allerdings in den letzten Monaten völlig abhanden gekommen. Aus Angst vor dem Zusammenbruch des Euros gleichen Banken und Industrie gleichermaßen ihre Aktiva und Passiva in den nationalen Grenzen ab - denn wer will schon mit Aktiva in neuen Drachmen oder Peseta und Passiva in Nord-Euro oder neuer DM zurückbleiben? Und auch die Anlegerflucht aus den gefährdeten Ländern hat eingesetzt – die Target II Salden der Bundesbank geben Zeugnis davon. Damit steht jedoch auch der Euro auf Messers Schneide. Denn nachdem die Märkte mit einem time lag von über zehn Jahren realisieren, was die Funktionsbedingungen einer Währungsunion sind, sind sie dabei diese Bedingungen mit Druck auf die Schnelle zu erzwingen und fordern die europäische Politik zu handeln – was diese übrigens bereits bei der Einführung der Währungsunion vor 14 Jahren (siehe Bundestagsprotokoll vom 23. 4. 1998) versprochen hatte. Ideen aus den siebziger Jahren wie europäische Konjunkturprogramme werden wenig dabei helfen, den Geldabfluss zu bremsen.

Da die Mobilität des Faktor Arbeit schon an den Sprachgrenzen scheitert, kann der Kampf um den Euro nur gewonnen werden, wenn es gelingt Preise und Löhne nach unten (und oben) stärker zu flexibilisieren und kurzfristig der entscheidende Schritt in die Fiskalunion mit allen damit verbundenen Konsequenzen für Steuer- und Ausgabenpolitik der Staaten gewagt wird. Erst dann würde auch das Kapital wieder mobil werden, so dass, wenn alles gelingt, wenigstens vier von sechs Bedingungen gegeben wären, die der optimale Währungsraum voraussetzt. Doch die Zeit drängt. Temporäre Lösungen werden die Märkte dabei auch nur vorübergehend beruhigen. (Literatur: A Theory of Optimum Currency Areas. In: The American Economic Review. 1961, ISSN 0002-8282, S. 657–665).

Das aktuelle Zitat

„Ich denke nicht, dass es richtig ist, wenn die Geldpolitik für die Inaktivität anderer Institutionen in die Bresche springt“

(Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank)

Weitere Materialien zum Thema:

Sehr aufschlussreich über die Erwartungen der Politik und Politiker an die gemeinsame Währung ist das Protokoll der Bundestagsdebatte von 1998 zur Euroeinführung.

[» Zum Protokoll](#)

CMBS – das Fälligkeitsthema

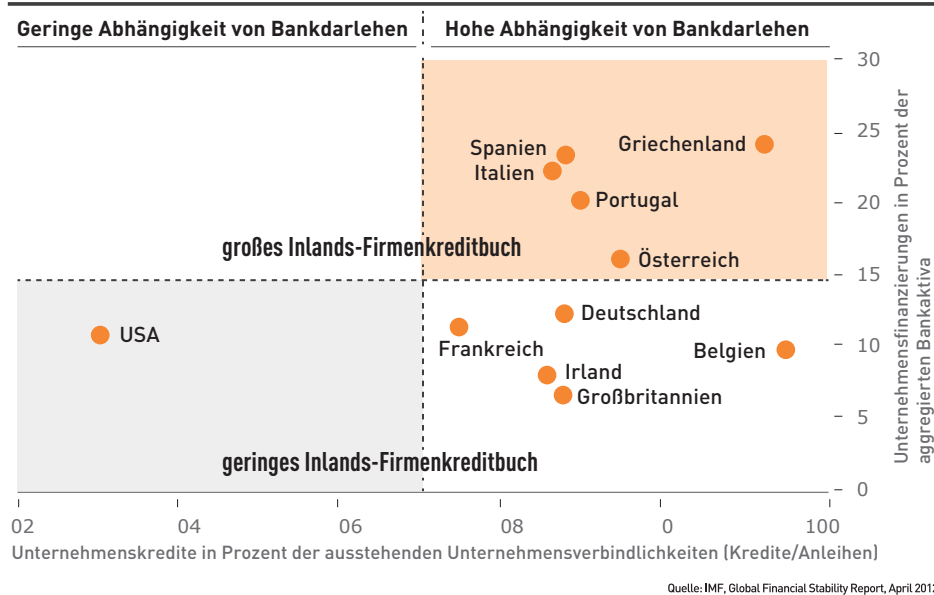
Während europäische ABS gut durch die Krise gekommen sind macht eine kleine Assetklasse Probleme. CMBS-Transaktionen liegen gewerbliche Immobilienfinanzierungen zugrunde mit in der Regel endfälligen Darlehen. Es gibt somit nicht wie bei den anderen Assetklassen eine kontinuierliche Tilgung von Darlehen und Anleihen. Dies schafft ein Refinanzierungsrisiko, was nun langsam beginnt sich zu entfalten. Auch einige CMBS Transaktionen mit deutschen Assets, die in den guten Jahren vor 2007 aufgelegt wurden, sind davon betroffen, wenngleich die meisten in die Transaktionen eingeflossenen Darlehen nicht von deutschen Banken vergeben wurde und keine der Transaktionen die TSI nutzte.

Die ausbleibenden Darlehensrückzahlungen nehmen von Monat zu Monat stetig zu. Die meisten Endfälligkeiten bei den Darlehen fallen auf die Jahre 2013 (ca. 3 Mrd. €) und 2014 (ca. 11 Mrd. €) und die Frage stellt sich, ob der Markt diese Volumen refinanzieren kann. Derzeit wird das Problem noch durch längere legal final maturities bei den ABS-Bonds etwas gemildert, aber aufgeschoben ist bekanntlich nicht aufgehoben.

Unternehmensfinanzierung zwischen Eurokrise, Basel III und Solvency II

In der aktuellen Eurokrise geht ein Thema unter: Europäische Unternehmen laufen in eine Finanzierungskrise hinein, die sich aus südeuropäischer Bankenkrise aber auch aus neuen Regulierungen speist. Warum? Entsprechend dem neuen IMF Global Financial Stability Report finanzieren sich die Unternehmen der Eurozone zu 70% über Banken, USA nur zu 10%. Und am größten ist die Abhängigkeit von der Bankenfinanzierung in den krisengeschüttelten Südländern, wie die Grafik aus dem IMF Report zeigt.

Abhängigkeit der Wirtschaft von der Bankfinanzierung



Mehr Informationen dazu:

April 2012 IMF

[» Global Financial Stability Report](#)

Folgt man dieser Logik, dann ist die Eurozone in stärkerem Maße von einer Regulierung getroffen, die die Refinanzierung der Banken und deren Kreditvergabe an Unternehmen trifft, als beispielsweise die USA. Dies ist eine weitere Erklärung dafür, warum die wirtschaftliche Belebung der Eurozone langsamer vonstatten geht als in den USA. Zur Linderung dieses Dilemmas könnte zweierlei beitragen:

Zum einen die Stärkung und Schaffung eines tiefen und liquiden Marktes für Anleihen von Unternehmen aus der Eurozone und zum anderen eine starke Wiederbelebung der Verbriefungsmärkte, vor allem mit Versicherungen als Investoren, die den Banken die Refinanzierung von Unternehmensfinanzierungen erleichtert.

Neue EZB-Collateral-Regeln – Anforderungen an Sicherheiten werden gesenkt

Um die Kreditvergabe durch Banken zu fördern und die Liquiditätslage im europäischen Geldmarkt zu verbessern, hat die EZB am 20. Juni 2012 beschlossen, die Verwendbarkeit von ABS-Anleihen als Collateral bei Repo-Geschäften durch die Lockerung der erforderlichen Ratinganforderungen zu erleichtern.

Zusätzlich zu den bereits lombardfähigen ABS-Anleihen wird die EZB zukünftig auch die in der Tabelle zusammengefassten Papiere für Repo-Geschäfte akzeptieren, wenn die Anleihen zum Emissionszeitpunkt und während der gesamten Laufzeit als zweitbeste Ratingnote (second-best Rating) den von der EZB vorgegebenen Mindestwert nicht unterschreiten. Die neu in den Sicherheitenrahmen der EZB aufgenommenen Papiere werden mit einem Sicherheitenabschlag (Haircut) von 16% - 32% beliehen.

Sicherheitenabschlag nach Assetklasse und Rating

Assetklasse	Second-Best Rating	Haircut
Auto Loan	A	16%
Leasing	A	16%
Consumer Finance	A	16%
CMBS	A	16%
RMBS	BBB	26%
SME	BBB	26%
Auto Loan	BBB	26%
Leasing	BBB	26%
Consumer Finance	BBB	26%
CMBS	BBB	32%

Quelle: EZB

Durch diesen Schritt der EZB können Anleihen mit einem Gesamtvolumen von ca. 100 Mrd. Euro zusätzlich als Collateral für Repo-Geschäfte herangezogen werden. In erster Linie dürften RMBS-Anleihen profitieren, auf die ca. 80 Mrd. Euro an neuen Pfändern entfallen dürften. Der Vorschlag für eine Senkung der Anforderungen wurde von der spanischen Notenbank in den EZB-Rat eingebracht, der sich gegen den Widerstand der Bundesbank für die Lockerung ausgesprochen hatte.

Weitere, detailliertere Informationen zum Thema:

- Presseerklärung der EZB vom 22. Juni 2012: ECB takes further measures to increase collateral availability for counterparties
- Leitlinie der EZB über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems
- TSI Internet: Verbriefungstransaktionen als EZB-Collateral

Vorankündigung:

TSI kompakt – der Blog, online ab 15. August 2012

➤ <http://www.tsi-kompakt.de>



TSI kompakt
Der Blog rund um die Kredit- und Verbriefungsmärkte www.tsi-kompakt.de

Aktuelle Informationen zu regulatorischen Fragen und Diskussionen rund um das Thema Verbriefungsmarkt im Zeitraum März 2012 – Juni 2012

Im Folgenden einige aktuelle Veröffentlichungen rund um die internationalen Verbriefungsmärkte mit Schwerpunkt auf den deutschen und europäischen Markt:

Juni 2012 IOSCO

➤ Global Developments in Securitization Regulation

Mai 2012 TSI

➤ TSI kommentiert das EU-Grünbuch Schattenbankwesen (Greenpaper Shadow Banking)

Mai 2012 AFME

➤ Implications of Solvency II on Securitisation

Mai 2012 TSI

➤ Standards bei Verbriefungstransaktionen

Mai 2012 Reserve Bank of India

➤ RBI issues final guidelines on securitisation transactions

Mai 2012 DZ BANK

➤ Tender Offers am europäischen ABS-Markt

April 2012 DZ BANK

➤ Whole Business Securitisations im Fokus

April 2012 European Commission

➤ CRD 4: "Danish EU Council Presidency" veröffentlicht Kompromissvorschlag

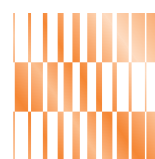
März 2012 TSI

➤ TSI kompakt 01/2012 mit den Schwerpunkten: "Auto-ABS" und "EZB Refinanzierung und ABS"

März 2012 TSI

➤ Die Rolle der Verbriefung nach (?) der Finanzkrise

www.tsi-kongress.de



TSI Kongress 2012

20. und 21. September 2012 | Berlin

Investor Special

Business location Germany – solid assets – opportunities for investors



Der TSI Kongress 2012 am 20. und 21. September 2012 in Berlin:

- über 70 Sponsoren, Medienpartner und unterstützende Organisationen erwartet
- über 650 Gäste, darunter zahlreiche Investoren
- über 130 hochkarätige Spezialisten aus den nationalen und internationalen Kredit- und Verbriefungsmärkten sowie Politik, Aufsicht und Verbänden
- mehr als 40 Diskussionsforen und Special Events
- alle topaktuellen Themen rund um die Kredit- und Verbriefungsmärkte

TSI Kongress 2012
... hier trifft sich die Community

Und noch einige aktuelle Informationen zu regulatorischen Fragen und Diskussionen rund um das Thema Finanzmarktregulierung und –stabilisierung im Zeitraum März 2012 – Juni 2012

Mai 2012 BIS

➤ **BIS - Quartalsbericht Juni 2012**

Mai 2012 TSI

➤ **TSI kommentiert das EU-Grünbuch Schattenbankwesen (Greenpaper Shadow Banking)**

Mai 2012 EU Council

➤ **CRD 4: EU Council publishes consolidated text of general approach**

Mai 2012 European Commission

➤ **European Commission publishes "Discussion Paper on the Debt Write-Down Tool - Bail-In"**

Mai 2012 BCBS

➤ **BCBS Issues Working Papers on Models and Tools for Macroprudential Analysis**

Mai 2012 U.S. Agencies

➤ **U.S. Agencies Finalize Large Bank Stress Testing Guidance**

Mai 2012 European Banking Authority

➤ **EBA Releases Guidelines on Stress VaR and Incremental Default and Migration Risk Charge**

Mai 2012 European Banking Authority

➤ **EBA Publishes Consultation on Recovery Plans**

Mai 2012 BaFin

➤ **BaFin legt einen Entwurf eines Konsultationspapiers für überarbeitete MaRisk vor**

April 2012 IMF

➤ **World Economic Outlook - Growth Resuming, Dangers Remain**

April 2012 IMF

➤ **IMF Staff Discussion Note; From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions**

April 2012 vbw

➤ **Auswirkung der CRD IV auf die Unternehmensfinanzierung**

April 2012 IMF

➤ **Global Financial Stability Report: The Quest for Lasting Stability**

April 2012 EBA

➤ **EBA-Konsultationspapier über die Voraussetzungen von Bankenvorstände und Aufsichtsratsmitgliedern**

April 2012 ESMA

➤ **Short selling and CDS: ESMA publishes technical advice on possible delegated acts**

April 2012 International Monetary Fund

➤ **IMF - Releases Chapters 3 and 4 of the Global Financial Stability Report**

April 2012 European Banking Authority

➤ **EBA - Publishes Survey on the Implementation of Remuneration Policies**

April 2012 Bank for International Settlements

➤ **BIS - Releases Working Paper on Necessary Data for Assessing Systemic Risk**

April 2012 Basel Committee on Banking Supervisions

➤ **BCBS - Releases Review of Supervisory Authorities' Implementation of Stress Testing Principles**

April 2012 Basel Committee on Banking Supervisions

➤ **BCBS - Releases Quantitative Impact Study Results**

April 2012 Basel Committee

➤ **Basel III: Basel Committee reports on implementation**

April 2012 European Commission

➤ **Prospectuses: European Commission proposes amendments to delegated regulation**

April 2012 EBA

➤ **Basel III: EBA reports on monitoring exercise**

März 2012 FINMA

➤ **Basel III: FINMA consults on amendments to circular on capital buffers and capital planning**

März 2012 BCG Boston Consulting Group

➤ **Fixing the Euro Zone**

März 2012 TSI

➤ **TSI kompakt 01/2012 mit den Schwerpunkten: "Auto-ABS" und "EZB Refinanzierung und ABS"**

März 2012 IOSCO

➤ **IOSCO publishes updated systemic risk data requirements for hedge funds**

März 2012 FSB

➤ **FSB encourages further work to enhance financial institutions' risk disclosure practices**

März 2012 IMF

➤ **IMF publishes working paper on technical issues regarding CDS spreads in European periphery**

März 2012 AFM

➤ **Financial Transaction Tax: AFM argues that EU financial transaction tax is undesirable, Cabinet endorses view**

März 2012 ESMA

➤ **Reports on First Examinations of CRAs**

März 2012 European Commission

➤ **Grünbuch Schattenbankwesen**

März 2012 Blicklog

➤ **Wirkung der Finanzmarktregulierung auf Bankenfinanzierung und Finanzierungsgeschäfte**

Weitere Beiträge sind verfügbar auf der TSI Webseite

➤ <http://www.true-sale-international.de/home/>

Hinweise auf kommende TSI Veranstaltungen:

➤ <http://www.tsi-kongress.de>