

Da geht noch was: Verbriefung von Autofinanzierungen

Dr. Hartmut Bechtold

In der Wertschöpfungskette deutscher Autohersteller spielt die Absatzfinanzierung, d.h. die Finanzierung von Händlern, Käufern und Leasinggesellschaften, eine wesentliche Rolle. Zwischenzeitlich werden etwa drei Viertel aller Neuwagen über Leasing oder Autokredite finanziert. Die Inanspruchnahme von Finanzierung stärkt hierbei die Markenbindung; insbesondere Leasing schafft eine besonders enge Verbindung von Kunde, Händler und Marke.

Die Bedeutung der Finanzdienstleistung für den Absatz von Kraftfahrzeugen wird auch an der Bilanzsumme der Finanzierungstöchter deutscher Automobilhersteller deutlich, die etwa drei Viertel ihrer PKW-Umsätze entspricht. Zu den konzerneigenen Finanzierungsgesellschaften der großen Automobilhersteller kommen spezialisierte, ungebundene Banken und Leasinggesellschaften hinzu, die sich auf das Geschäftsfeld der Absatzfinanzierung spezialisiert haben.

Es versteht sich von selbst, dass die Auto-Absatzfinanzierung refinanziert werden muss. Hierfür stehen den Auto-Banken und -Leasinggesellschaften neben Kundeneinlagen und unbesicherten Schuldverschreibungen vor allem Asset Backed Securities (ABS) zu Verfügung.

Auto-ABS sind somit ein Musterbeispiel dafür, wie das Produkt Verbriefungen als Bindeglied zwischen Realwirtschaft und Kredit- bzw. Kapitalmarkt fungiert. In der noch recht jungen Geschichte des deutschen Verbriefungsmarktes wurden in den letzten elf Jahren bislang mehr als 90 Auto-ABS Transaktionen, also Verbriefungen von privaten sowie gewerblichen Kredit- und Leasingfinanzierungen von Kraftfahrzeugen, im Gesamtvolumen von über 80 Mrd. Euro emittiert. Die Tendenz ist in den letzten Jahren steigend, denn auf der einen Seite schätzen die Investoren Auto-ABS als sicheres Investment und auf der anderen Seite bietet das Produkt der Automobilindustrie beständige und günstige Refinanzierungskonditionen für ihre Absatzfinanzierung.

Als verbriefende Unternehmen betätigen sich überwiegend herstellergebundene Autofinanzierer („Captives“) wie z.B. die Volkswagen Financial Services AG. Aber auch nicht-herstellergebundene Autobanken („Non-Captives“) wie z.B. Santander Consumer Bank AG und letztlich auch nicht-herstellergebundene Leasing-Gesellschaften wie bspw. die LeasePlan Deutschland GmbH sind beteiligt.

Auto-ABS können als ein Teil der „automobilen Wertschöpfungskette“ betrachtet werden, innerhalb derer sich die Leistungen v.a. von Hersteller, Händler und Finanzdienstleister „symbiotisch“ ergänzen (Frank Stenner, FLF 2/2008). Der Hersteller produziert das Fahrzeug. Der Finanzdienstleister (Autobank) beschafft Finanzmittel (für Händler und Endkunde) und managed Kredit- und Restwert Risiken. Der Handel vermarktet Neu- und Gebrauchtwagen sowie Leasing-Rückläufer in Verbindung mit Kredit- und Leasing-, sowie Service-Angeboten der Autobanken.

Professor Willi Diez vom Institut für Automobilwirtschaft hat bereits vor einigen

Jahren versucht mit Hilfe eines einfachen Modells die „Volkswirtschaftliche Bedeutung der automobilen Finanzdienstleistungen in Deutschland“ (Beitrag zum Handbuch Automobilbanken, 2010) zu bestimmen. Er ermittelte unter konservativen Annahmen allein für deutsche Automobilhersteller jährliche Wertschöpfungseffekte in der Größenordnung von 26,5 Mrd. Euro, was damals etwa 20% des gesamten durchschnittlichen Neuwagenumsatzes in Deutschland entsprach. Daneben schätzte er, dass Finanzdienstleistungen zusätzlich zu den etwa 9.000 Mitarbeitern der dem Arbeitskreis der Banken und Leasinggesellschaften der Automobilwirtschaft (AKA) angeschlossenen Auto-Banken durch Sekundär-Effekte weitere rund 70.000 Arbeitsplätze in der deutschen Automobilindustrie sichern.

In den letzten Jahren trug der ABS-Markt in Deutschland mit etwa 10 Mrd. Euro p. a. zur Refinanzierung des Auto-Absatzes in Deutschland bei. 2013 wurden bereits im ersten Halbjahr 9 Mrd. Euro Autofinanzierungen verbrieft. Im Wesentlichen sind es drei Gründe, die die großen Autofinanzierer bewegen den ABS-Markt für ihre Refinanzierung zu nutzen: Zum einen wollen sie ihre Refinanzierung diversifizieren und die Abhängigkeit von unbesicherten Anleihen und Kundeneinlagen verringern. Zum anderen bietet der ABS-Markt wieder sehr gute Refinanzierungskonditionen, da in den aktuell unsicheren Zeiten Investoren gute, besicherte ABS-Anleihen wieder zu schätzen wissen.

Exemplarisch sei hier für den deutschen Auto-ABS Markt Volkswagen, der mit Abstand größte Nutzer des deutschen ABS-Marktes zur Absatzfinanzierung genannt. Seit 2004 hat Volkswagen siebzehn Leasing (VCL) und sechsundzwanzig Autokredit-ABS (Driver) Transaktionen mit deutschen Assets auf den Markt gebracht. Die über die Jahre aufgelaufenen Verluste bei den Driver Transaktionen lagen im Mittel bei ca. 0,5 % und bei der schlechtesten Transaktion bei 0,6 %. Die in den Transaktionsstrukturen enthaltenen Sicherungsinstrumente, sogenannte Credit Enhancements, sind 10 – 15 Mal höher als die realisierten Verluste. Zusammenfassend kann im Hinblick auf die Performance aller Driver Transaktionen festgestellt werden, dass diese deutlich über den Erwartungen liegen, die bei Auflegung der Transaktionen getroffen worden sind. Zahlreiche Anleihen sind von den Ratingagenturen während ihrer Laufzeit herauf gestuft worden. Herabstufungen hat es in den letzten zehn Jahren nicht gegeben.

Nun ist der deutsche ABS-Markt sicherlich ein Paradebeispiel. Doch auch die anderen Auto-ABS Märkte in Europa zeigten über die Krise hinweg eine stabile Performance. Mit aufgelaufenen Verlusten unter 1,5 % waren und sind sie bei den entsprechend proportional höheren Credit Enhancements eine sichere Anlage.

Somit sprechen die Fakten für sich. Doch die europäische Regulierung droht sich in eine andere Richtung zu bewegen. Getrieben von der Politik und der öffentlichen Meinung haben die Regulierer einige neue Regulierungswerke vorbereitet. Wenn diese so umgesetzt werden würden wie sie jetzt auf dem Papier stehen, brächten sie den europäischen ABS-Markt wahrscheinlich zum Erliegen. Das Debakel am amerikanischen Subprime-Markt muss als Rechtfertigung erhalten, um eine ganze Assetklasse zu diskriminieren. Würde man diese Argumentationsweise auf andere Anlageklassen übertragen müsste bspw. das Staatsanleihe-Debakel in Griechenland zum regulatorischen Ausschluss für Investments in Staatsanleihen führen.

Im Wesentlichen sind es vier Regulierungen, die aktuell die Aufmerksamkeit auf sich

ziehen:

- die Eigenkapitalvorschriften für ABS in den diskutierten Solvency II Entwürfen
- die aktuell vorliegenden Vorschläge des Baseler Committees für eine Änderung der Eigenkapitalberechnung für ABS bei Investments von Banken
- die aktuell in der Konsultation befindlichen Ideen zur Aggregation aller in einer ABS-Transaktion befindlichen Kreditnehmer beim Investor
- die Behandlung von ABS in der Liquidity Coverage Ratio unter der Basel III Umsetzung in der CRR/CRD IV

Jede dieser vier Regulierungsvorhaben hat für sich genommen das Potential den ABS-Markt erheblich zu schädigen. Zusammengenommen jedoch verstärken sie sich gegenseitig und sind mehr als eine bloße Addition von Einzelmaßnahmen sondern das Ende des Marktes an sich.

Vor diesem Hintergrund hat der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) in seinem letzten Finanzmarkt-Fokus die Regulierungsvorhaben wie folgt bewertet:

„Die deutsche Industrie ist besorgt über die geplanten regulatorischen Verschärfungen für Kreditverbriefungen, die den Fortbestand des europäischen Verbriefungsmarktes bedrohen. Dies hätte erhebliche negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Der BDI hält eine Überarbeitung der geplanten Änderungen der Rahmenbedingungen für Verbriefungen für dringend geboten.“

In einem gemeinsamen Positionspapier von BDI und Verband der Automobilindustrie (VDA), welches der deutschen und europäischen Politik sowie der Aufsicht im Sommer 2013 zugeht, analysieren die Verbände die Auswirkungen der geplanten Regulierungen und raten dringend, davon Abstand zu nehmen.

Die undifferenzierte Gleichsetzung von amerikanischen Subprime-ABS mit hochwertigen deutschen und europäischen Verbriefungen ist weder im Interesse der Finanzmarktstabilität noch der europäischen und deutschen Industrie:

„Wir empfehlen dringend“, so heißt es in dem Positionspapier der deutschen Industrie, „von der pauschalen Gleichbehandlung abzuweichen und eine differenzierte Behandlung der wichtigsten Verbriefungssegmente, zu denen Auto-ABS eindeutig gehören, ins Auge zu fassen.“

Aus der Sicht des Verfassers ist dieser Empfehlung der deutschen Industrie nichts mehr hinzuzufügen. Eine differenzierte Betrachtung tut dringend Not.

Dr. Hartmut Bechtold ist Geschäftsführer der True Sale International GmbH in Frankfurt (www.tsi-gmbh.de)