

TSI Stellungnahme zu
Maßnahmen aufgrund COVID-19 Krise:

Sicherung der Liquidität von ABCP Programmen

Frankfurt am Main, 25. März 2020

■ Ausgangslage: ABCP Programme finanzieren die Realwirtschaft in Deutschland und Europa

Das Forderungsvolumen der ABCP-Programme in Deutschland beträgt rund EUR 27 Mrd. (Stand September 2019, Umfrage TSI), wobei ca. 70% davon durch die Emission von ABCP refinanziert wird. Etwa EUR 19,8 Mrd. Euro, d.h. 75% davon, werden von den sechs großen ABCP-Sponsorbanken BayernLB, Commerzbank, DZ-Bank, Helaba, LBBW und UniCredit abgedeckt.

Rund 43% der Forderungen entfallen auf Handelsforderungen, also Forderungen aus Lieferung und Leistung von großen und mittelständischen Unternehmen (z.B. Claas, Continental, Nordzucker, Wepa) gegenüber ihren gewerblichen Abnehmern. Rund 51% der Forderungen kommen aus dem Bereich Leasing von mobilen Wirtschaftsgütern (PKW, LKW, Landmaschinen, Baumaschinen, Produktionsmaschinen, etc.) mit überwiegend gewerblichen Leasingnehmern. Die Leasinggeber sind dabei Hersteller (z.B. MAN, Jungheinrich, Kion, einzelne Automobilhersteller) als auch herstellerunabhängige Anbieter wie z.B. AKF Leasing, Wuppertal (Vorwerk Gruppe), abc finance, Köln (Werhahn Gruppe) oder Deutsche Leasing AG (Sparkassengruppe). Weitere etwa 6% des Volumens entfallen auf Konsumentenforderungen aus der Absatzkreditfinanzierung sowie dem Teilzahlungskauf (z.B. Creditplus, Otto Group).

Bei einem durchschnittlichen Transaktionsvolumen von rund EUR 100 Mio. sind über 200 Unternehmen als Forderungsverkäufer involviert. Die Forderungen stammen aus der regulären Geschäftstätigkeit des jeweiligen Forderungsverkäufers und haben eine Laufzeit von 30-180 Tagen bei Handelsforderungen

sowie 3-6 Jahren bei Leasingforderungen. Jede Transaktion wird durch zusätzliche Besicherungsmaßnahmen insoweit verstärkt, dass sich aufgrund der Kombination von Ausfallwahrscheinlichkeit des Portfolios plus Credit Enhancement in Form von Barreserven, Überbesicherung oder Tranchierung Ausfallwahrscheinlichkeiten im Ratingbereich von A bis AA ergeben, während die Kreditratings der Forderungsverkäufer sich meistens im Bereich BB- bis BB+ bewegen. Zusätzlich werden Verkäuferrisiken durch Maßnahmen wie Überbesicherung, Dilution Reserve oder verpfändete Einzugskonten abgesichert. Anders als bei öffentlichen ABS Bond Transaktionen haben die Verbriefungen im ABCP Bereich regelmäßig eine über 1 bis 3 Jahre zugesagte revolving Phase mit monatlichen Forderungsverkäufen, diese Phase kann jedoch bei einer deutlichen Portfolioverschlechterung oder steigenden Verkäuferrisiken vorzeitig beendet werden.

Alle Transaktionen fallen unter die neue, seit dem 1.1.2019 geltende EU-Verbriefungsverordnung und die ABCP Sponsorbanken haften zusätzlich für die Rückzahlung der ABCPs gegenüber Investoren („Fully Supported“). Der Anteil von STS-Transaktionen steigt kontinuierlich an, da die beteiligten Banken neben dem Neugeschäft auch das Bestandsgeschäft sukzessive auf die neuen STS-Kriterien umstellen, was bei dem überwiegenden Anteil der Transaktionen gut möglich ist.

In Europa umfasst der Markt ein Volumen von ca. EUR 90 Mrd. emittierter ABCPs (September 2019, Quelle Moodys), das zugrundeliegende Transaktionsvolumen dürfte etwa 40% höher sein, da nicht alle Transaktionen bzw. Programme durch die Emission von ABCPs finanziert werden.

Sowohl der deutsche als auch europäische Markt sind in den letzten Jahren kontinuierlich mit 5-10% pro Jahr gewachsen. Der Marktanteil französischer Banken in der EU-27 dürfte bei 40-50% liegen, die 6 deutschen Banken decken 25-30% ab.

Im Ergebnis liefert die ABCP-Verbriefung einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der Realwirtschaft. Mittelgroßen Unternehmen mit oft keinem oder begrenztem Kapitalmarktzugang bietet dieses Instrument eine nachhaltige und vom eigenen Rating kaum abhängige Finanzierungsform. Banken können damit auch Unternehmen mit mittlerer Bonität Finanzierungsmittel in signifikanter Höhe bei sehr geringem Risiko bereitstellen.

Die ABCP-Verbriefung stellt eine hochbesicherte Finanzierungsform dar, so dass selbst im Fall der Insolvenz eines Forderungsverkäufers kein Verlust für die ABCP-Sponsorbank und damit natürlich auch nicht für den ABCP-Investor zu erwarten ist. Aus Sicht des Investors ist ein ABCP mit Laufzeiten von 1-12 Monaten aufgrund der starken Besicherungsstruktur und der Haftung der ABCP Sponsorbank („Dual Recourse“) vergleichbar mit einem Covered Bond kurzer Laufzeit.

■ **Empfehlung: Liquiditätssicherung von ABCP-Programmen durch die Deutsche Bundesbank und/oder die EZB durch Anerkennung als Sicherheit bzw. durch Einbeziehung in die Ankaufsprogramme**

In den letzten 10-14 Tagen ist die Liquidität massiv geschrumpft, da sehr viele ABCP-Investoren sich zurückgezogen haben. In den anderen großen Währungsräumen berücksichtigen die Notenbanken US FED, Bank of England und

Bank of Canada in ihren Liquiditätsprogrammen auch ABCP als Sicherheiten, eine entsprechende Berücksichtigung der EZB im PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) wäre nur konsequent und mit den wesentlichen Kriterien des Sicherheitenrahmenwerks der EZB vereinbar. Die Sicherheitenposition der Notenbank ist bei Beleihung oder Kauf eines ABCPs aufgrund der Besicherung und des Dual Recourse deutlich besser als beim Ankauf unbesicherter Unternehmenskredite oder -anleihen.

Falls die Geschäftsbanken in den nächsten Wochen und Monaten keinen Liquiditätsvorteil mehr durch ihre ABCP Programme im Vergleich zur Vergabe von Unternehmenskrediten erkennen, ist ein ggf. deutliches Absinken des ABCP-Finanzierungsvolumens zu erwarten, eine Kompensation durch andere Kreditprodukte ist aufgrund der reduzierten Liquidität und des knappen ökonomischen und regulatorischen Kapitals der Banken nicht zu erwarten. Die verschiedenen von der Bundesregierung im Rahmen des Wirtschaftsstabilitätsfonds beschlossenen Maßnahmen würden konterkariert.

Einige Banken nutzen ganz oder teilweise den seit 1.1.2019 neu in der CRR geschaffenen Verbriefungsstandardansatz (SEC-SA) und refinanzieren nicht mehr alle Verbriefungen durch die Emission von ABCPs. Daher sollte berücksichtigt werden, dass alternativ zum Kauf von ABCPs durch die Notenbank auch durch die Zeichnung einer Kreditlinie oder eines Schuldscheins zur Finanzierung entsprechender Programme ein ökonomisch gleichwertiges Ergebnis erzielt werden kann.