

Verbriefung von Autofinanzierungen

Vortrag von Dr. Hartmut Bechtold, Geschäftsführer der True Sale International GmbH auf der IAA-Fachveranstaltung „Financial Services für PKW“ am 21. September 2015

Alle sehen das Auto und seine Bedeutung für die deutsche Wirtschaft, doch kaum einer sieht die Autofinanzierung und ihre Bedeutung für den Autoabsatz.

Dies ist zumindest meine Erfahrung aus vielen Gesprächen mit Politik, Journalisten und Wissenschaftlern.

Dabei spielt in der Wertschöpfungskette deutscher Autohersteller die Absatzfinanzierung, d.h. die Finanzierung von Händlern, Käufern und Leasinggesellschaften, und damit auch die Verbriefung, eine herausragende Rolle für den Erfolg des ganzen Industriezweigs.

Etwa drei Viertel aller Neuwagenverkäufe in Deutschland werden über Leasing oder Autokredite finanziert. Die Inanspruchnahme von Finanzierung stärkt die Markenbindung; insbesondere durch Leasing wird eine besonders enge Verbindung von Kunde, Händler und Marke geschaffen.

Welche Bedeutung die Finanzdienstleistung für den Absatz von Kraftfahrzeugen inzwischen hat, wird auch an der Bilanzsumme der Finanzierungstöchter deutscher Automobilhersteller deutlich. Sie macht etwa drei Viertel der PKW-Umsätze aus.

Und zu den konzerneigenen Finanzierungsgesellschaften der großen Automobilhersteller kommen noch spezialisierte, ungebundene Banken und Leasinggesellschaften hinzu, die sich ebenfalls auf das Geschäftsfeld der Auto-Absatzfinanzierung spezialisiert haben.

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“ zu bestimmen.

Und er ermittelte unter konservativen Annahmen allein für deutsche Automobilhersteller jährliche Wertschöpfungseffekte in der Größenordnung von 26,5 Mrd. Euro, was etwa 20% des gesamten durchschnittlichen

Neuwagenumsatzes in Deutschland entspricht.

Daneben schätzte er, dass Finanzdienstleistungen zusätzlich zu den etwa 9.000 Mitarbeitern bei Auto-Banken durch Sekundär-Effekte weitere rund 70.000 Arbeitsplätze in der deutschen Automobilindustrie sichern.

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

Ja man kann sogar sagen, dass ABS aufgrund der Ausgestaltung des Produkts, des hochgranularen Underlyings, der fristenkongruenten Laufzeit der Refinanzierung mit den zugrundeliegenden Portfolien die ideale Refinanzierung für den Autoabsatz darstellt.

Auto-ABS sind somit ein Musterbeispiel dafür, wie das Produkt Verbriefungen als Bindeglied zwischen Realwirtschaft, Kredit- und Kapitalmarkt fungiert.

Dazu vielleicht zur Illustration einige Zahlen: Allein der noch recht junge deutsche Verbriefungsmarkt hat in den letzten dreizehn Jahren bislang über 100 Auto-ABS Transaktionen, also Verbriefungen von privaten sowie gewerblichen Kredit- und Leasingfinanzierungen von Kraftfahrzeugen, mit einem Gesamtvolumen von über 100 Mrd. Euro gesehen. Und dies sind nur die deutschen Transaktionen.

Betrachtet man EU-Europa kommen weitere gut 100 Transaktionen mit ebenfalls über 100 Mrd. Euro Finanzierungsvolumen hinzu.

Und auch die Wachstumsraten sprechen für sich. Trug der ABS Markt in den fünf Jahren vor 2007 noch jährlich etwa 6 Mrd. Euro p.a. zur Autofinanzierung in Europa bei, so sind es in den letzten fünf Jahren etwa 22 Mrd. Euro p.a. gewesen, also gut 250 % mehr, Tendenz weiter steigend.

Und gerade die deutsche Autoindustrie nutzt darüber hinaus die Verbriefungsmärkte weltweit – von Japan über China, Süd- und Nordamerika wird der ABS-Markt für die Refinanzierung von Autofinanzierungen in Anspruch genommen.

Mit – wie gesagt - steigender Tendenz in den letzten Jahren und dies trotz des starken Gegenwinds seitens der Regulierung – ein Thema zu dem ich noch kommen werde.

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.

Auto-ABS sind somit Teil der „automobilen Wertschöpfungskette“. Der Hersteller produziert das Fahrzeug. Der Finanzdienstleister (Autobank) beschafft Finanzmittel – u.a. über ABS – finanziert damit Händler und Endkunde und managed die Kredit- und Restwertrisiken. Der Handel vermarktet Neu- und Gebrauchtwagen sowie Leasing-Rückläufer und ist auch Anlaufstelle für die Kredit- und Leasing-, sowie Service-Angeboten der Autobanken.

Was bewegt die großen Autofinanzierer den ABS-Markt zu nutzen?

Es sind im Wesentlichen drei Gründe:

- Zum einen wollen sie ihre Refinanzierung diversifizieren und die Abhängigkeit von unbesicherten Anleihen und Kundeneinlagen verringern.
- Zum anderen bietet der ABS-Markt sehr gute Refinanzierungskonditionen, da Investoren gute, besicherte ABS-Anleihen zu schätzen wissen.
- Und schließlich ist es eine fristenkongruente Refinanzierung, was die Aktiv-Passiv-Steuerung vereinfacht.

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 allein achtzehn Leasing (VCL) und zwanzig Autokredit-ABS (Driver) Transaktionen mit deutschen Assets auf den Markt gebracht. Und diese Transaktionen gehören zu den absoluten Topanlagen institutioneller Investoren.

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, waren 10 – 15 Mal höher als die realisierten Verluste.

Zusammenfassend kann im Hinblick auf die Performance aller VW Transaktionen festgestellt werden, dass diese deutlich über den Erwartungen

lagen, die bei Auflegung der Transaktionen angenommen wurden. 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 Auto ABS-Markt sicherlich ein Paradebeispiel. Doch auch die anderen Auto-ABS Märkte in Europa zeigten über die Krise hinweg eine sehr stabile Performance. Mit aufgelaufenen Verlusten unter 1,5% waren und sind sie bei den entsprechend proportional höheren Credit Enhancements über die Finanzkrise hinweg ebenfalls eine sehr sichere Anlage gewesen.

Die Fakten sprechen somit für sich. Doch die europäische Regulierung nahm und nimmt bislang darauf zu wenig Rücksicht. Zunächst getrieben von der Politik und der öffentlichen Meinung hat das regulatorische Paradigma sich bei Verbriefungen ziemlich verselbständigt. Und es reißt nicht ab.

Nun waren die US Subprimeverbriefungen, die 2007/2008 hohe Verluste bei Investoren verursachten, sicherlich schlimme Produkte.

Aber das Risiko einer Anleihe nur an dem Namen Verbriefung festzumachen ist etwa so, als würde die Polizei die Täterschaft an dem Namen und nicht an der Tat festmachen.

Wenn sie nun das Beispiel an dieser Stelle für ziemlich absurd halten – genau dies ist in der öffentlichen Diskussion nach 2007 bei den Verbriefungen passiert.

Ich darf Ihnen als Beispiel der Stimmungsmache nach Ausbruch der Finanzkrise nur einige Schlagzeilen aus der deutschen Wirtschaftspresse zum Besten geben:

- Die Verbriefung ist an allem Schuld
(FAZ zur Finanzkrise, 16.6.2008)
- Mehr giftige Wertpapiere als gedacht
(FAZ, 7.4.2009)
- Verbietet Verbriefungen!
(FTD, Gastkommentar, 24.11.2009)

- Toxische Papiere werden neu aufbereitet
(HB zu verbrieften Anleihen, 3.11.2009)
- Finanzmüll – frisch verpackt.
(SZ, 16.9.2009)

Und kein Politiker unterließ es infolgedessen in den Jahren nach 2007 regelmäßig darauf hinzuweisen, die Verbriefung bedürfte einer besonders strengen Regulierung.

Folgerichtig meinten es alle Regulierungswerke die nach 2008 kamen nicht gut mit der Verbriefung. Jeder Entwurf fing damit an, zunächst zu erklären, dass ja Subprime-Verbriefungen entscheidend zur Krise beigetragen hätten und damit Verbriefungen insgesamt einer besonders strengen Regulierung bedürften; und was dann an Vorschlägen kam, hätte, wäre es je zur Umsetzung des gesamten Pakets gekommen, dem Verbriefungsmarkt den Gar ausgemacht.

Und da man zwischenzeitlich ab 2012 ja viele neue Behörden von ESMA über EIOPA, EBA und vieles mehr noch geschaffen hatte, die alle nur einen Teil der Wertschöpfungskette bei Verbriefungen regulieren, sich dabei aber kaum untereinander abstimmen, passt auch nichts so richtig zusammen.

2012/13 meldete sich die Industrie zu Wort, vorweg die Autoindustrie und kritisierte den Regulierungswahn bei Verbriefungen.

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

Politik und Regulierer waren erstaunt. Und so konnte es durchaus vorkommen, wenn man in dieser Zeit mit einem Politiker redete, dass dieser plötzlich im Gespräch wissen wollte, was denn die Autoindustrie überhaupt mit Verbriefungen zu schaffen hätte. Oder dass man einen Anruf von der Aufsicht bekam, die Wissen wollte, wie viele Verbriefungszweckgesellschaften mit deutschen Assets es aktuell gäbe und wieviel davon realwirtschaftlichen Bezug hätten. Dass von den aktuell etwa 200 Verbriefungszweckgesellschaften mit deutschen Asset etwa 80% Autofinanzierungen, Handels- oder Leasingforderungen beinhalteten, führte auch hier zu großem Erstaunen.

So drehte sich langsam der Fokus. Wo man es früher mit den Verbriefungen pauschal nicht gut gemeint hatte, begriff man langsam, dass es wie überall im Leben solche und solche gibt und man nicht alles über einen Kamm scheren darf.

Nach 2013 gab es eine ganze Welle von Positionspapieren von EZB, EU, Basel, IOSCO, EBA, EIOPA die diesem Gedanken folgten.

Und alle fingen parallel damit an, sich Gedanken zu machen was denn die guten Verbriefungen von den schlechten unterscheidet. Das Ganze gipfelte schließlich in dem EU Grundsatzpapier zur Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion, dass die Kommission im Frühjahr 2015 vorlegte.

Verbriefungen wurden darin zu der tragenden Säule der künftigen Kapitalmarktunion erklärt, die EBA wurde aufgefordert, baldmöglichst die entsprechenden Kriterien für gute Verbriefungen zu erarbeiten und die EU Kommission kündigte revolutionäres für den Herbst 2015 an.

Nun sind wir hier bei Autobauern. Stellen Sie sich einmal vor, die EU Kommission würde ankündigen in Kürze eine Regulierung vorzulegen, wie man Autos in Europa noch sicherer machen kann, sie würde viele Arbeitsgruppen, aus europäischen Bürokraten zusammengesetzt, einberufen und ankündigen deren Ergebnisse sollten kurzfristig verbindlich umgesetzt werden. Sie würden wahrscheinlich alle das Schlimmste erwarten.

Verlängerung der Knautschzonen vorne und hinten bei jedem Auto um mindestens einen halben Meter, Helmpflicht für alle Fahrer und Beifahrer und ähnliche segensreiche Ideen.

Und was soll ich Ihnen sagen, ähnliches kündigt sich auch bei den Verbriefungen an.

Als die ersten Entwürfe inoffiziell bereits vor einigen Wochen kursierten, reichte die Reaktion von Verwunderung über ungläubiges Staunen. Die Begriffe sind unklar, der Prozess absolut unpraktikabel, die Strafandrohungen exorbitant.

Ohne entscheidende Änderungen im vorliegenden EU-Entwurf dürfte somit die von der EU-Kommission groß angekündigte Revitalisierung des Verbriefungsmarktes zu einem Projekt werden, dass von der Startbahn nicht abheben wird.

Und da die Revitalisierung des Verbriefungsmarktes eine tragende Säule der kommenden Kapitalmarktunion werden soll, fragt man sich unwillkürlich, wie denn dieses Projekt, was noch weit komplexer ist als die Revitalisierung der Verbriefungen, denn zum Erfolg geführt werden soll, wenn die Ouvertüre dazu schon danebengeht.

Doch diesen Gedanken möchte man gar nicht weiterdenken, denn schließlich wird auch allenthalben von der EU darauf hingewiesen, dass die Umsetzung des Projekts EU-Kapitalmarktunion zur Stabilisierung der europäischen Währungsunion dringend notwendig sei.

Aber Stopp, meine Damen und Herren. Von daher besteht wieder Hoffnung, denn schließlich ist es nur ein Entwurf, der hier kommt und nicht die endgültige Verordnung. Und da die Revitalisierung des Verbriefungsmarktes ein tragender Baustein im großen Gebäude Europas werden soll, wird man es sicherlich dreimal überlegen, ob man ein Scheitern des Vorhabens in Kauf nimmt. Denn wie gesagt: Ein Konzertprogramm mit einer verpatzen Ouvertüre kommt im Allgemeinen nicht gut an.

Ich denke, es ist an der Zeit, dass die deutsche und europäische Autoindustrie zeitnah hierzu ihre Stimme erhebt und eine praktische Sicht der Dinge in das Gespräch bringen.