

Auto ABS aus der EDW-Perspektive



MANAGEMENT SUMMARY

1. Diese Analyse baut auf unserer Studie „Bitte anschnallen – Europäische Auto ABS im Aufwärtstrend“ auf, in der wir eine umfassende Untersuchung des europäischen Auto ABS-Markts vorgenommen haben. In der vorliegenden Untersuchung analysieren wir das Auto ABS-Segment auf Grundlage einer alternativen Datenquelle, namentlich den Daten aus dem European DataWarehouse (EDW). Dabei setzen wir uns mit den Einzelkreditdaten auseinander, die durch die ABS Loan-level-Initiative verfügbar geworden sind. Die Marktentwicklung der Auto ABS wird von Creditreform Rating laufend verfolgt, da dieses Segment eines der Wertpapieruniversen ist, das für uns ein wichtiges Geschäftsfeld darstellt. Zudem ist Creditreform Rating Gesellschafter der European DataWarehouse GmbH.

2. Die Analyse der Zusammensetzung des EDW-Datenbestandes deutet grundsätzlich auf eine positive Entwicklung der Auto ABS in Europa hin. Die Zahl der im EDW bestehenden Auto ABS-Deals hat seit dem Emissionsjahrgang 2009 kontinuierlich zugenommen. Das EDW enthält im Juli 2015 Auto ABS-Transaktionen mit einem Emissionsvolumen von insgesamt 100,5 Mrd. Euro. Eine Aufschlüsselung der im EDW enthaltenen Einzelkreditdaten zeigt nicht nur, dass der europäische Auto ABS-Markt von deutschen Transaktionen dominiert wird – Auto ABS sind zudem die dominante Anlageklasse im Hinblick auf Verbriefungen, denen deutsche Assets zugrunde liegen.

3. Die Cumulative net loss rate fiel im Jahr 2011 von durchschnittlich 0,483 auf 0,155%, bevor sie in 2012 auf 0,444% anstieg. Seitdem folgt die kumulative Nettoverlustrate einem rückläufigen Trend. In 2013 betrug der Cumulative net loss der in diesem Jahr emittierten Auto ABS im Mittel 0,262% der Original Pool Balance. In den Jahrgängen 2014 und 2015 sind bislang geringe Verluste zu sehen. Die Differenzierung nach der Herkunft der den ABS zugrunde liegenden Assets signalisiert, dass sich deutsche Transaktionen mit einer kumulativen Nettoverlustrate von durchschnittlich 0,169% durch eine gute Collateral-Performance auszeichnen.

Ansprechpartner

Dr. Benjamin Mohr, Chefvolkswirt

E-Mail: b.mohr@creditreform-rating.de

Disclaimer

Diese Analyse ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung ist ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur die vollständige Studie veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung der Studie ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernimmt die Creditreform Rating AG keine Gewähr. Die der Studie zugrundeliegenden Analysen und darauf beruhende Ergebnisse stellen keine Anlageempfehlungen dar.

In unserer Studie „Bitte anschnallen – Europäische Auto ABS im Aufwärtstrend“ haben wir eine umfassende Untersuchung des europäischen Auto ABS-Markts präsentiert, wobei neben der Analyse der Emissionsvolumina einschlägige Kriterien der Rating- und Collateral-Performance zu den Auto ABS beleuchtet wurden.

Auf dieser baut die vorliegende Untersuchung auf. Dabei analysieren wir das Auto ABS-Segment auf Grundlage einer alternativen Datenquelle, namentlich den Daten aus dem *European DataWarehouse (EDW)*. In diesem Zusammenhang setzen wir uns unter anderem mit den dort verfügbaren Einzelkreditdaten auseinander, die den Auto ABS zugrunde liegen und erst in der jüngsten Vergangenheit durch die Initiative der EZB zur Erfassung von Einzelkreditdaten verfügbar geworden sind.

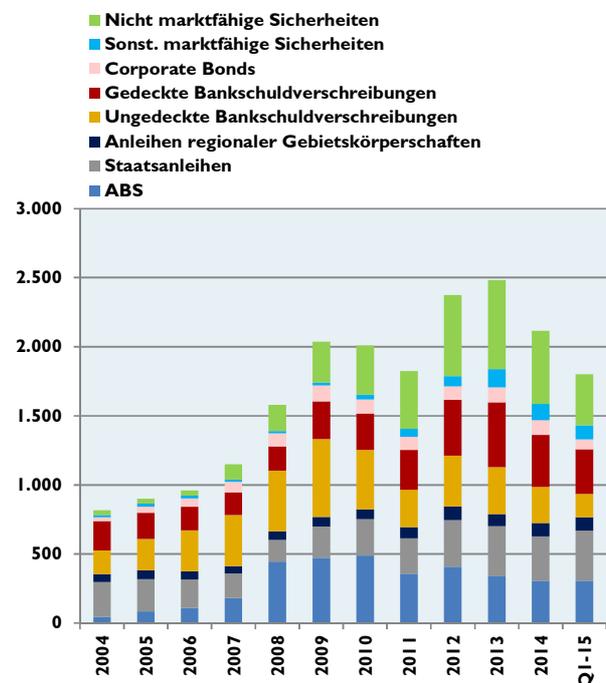
Wie bereits in der oben angesprochenen Vorgänger-Studie dargelegt wurde, haben die Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten seit dem Jahr 2008 dazu geführt, dass sich der Markt für Verbriefungen in Europa angesichts der großen Verunsicherung der Marktteilnehmer insgesamt relativ schwach entwickelt hat. Eine wichtige Rolle kommt seitdem dem Eurosystem zu, das bezüglich seines Sicherheitenrahmens eine Reihe von Änderungen vorgenommen hat, um schwerwiegende Engpässe bei der Besicherung zu vermeiden und Risiken im Verbriefungsmarkt abzumildern. Dies hat sich auf die Entwicklung des notenbankfähigen Collaterals im Euroraum ausgewirkt, dessen Zusammensetzung und Volumen spürbar beeinflusst wurde.¹ So hatte sich das Volumen der Collateral-Nutzung zwischen 2007 und 2013 von 1,15 auf 2,48 Bio. Euro erhöht, ehe es bis Anfang 2015 auf rd. 1,8 Bio. Euro zurückging (siehe Abb. 1).

Unterdessen hatten einige Originatoren aufgrund der Spannungen an den Märkten Schwierigkeiten, neu emittierte ABS (insb. CLO, RMBS) zu platzieren und hinterlegten diese verstärkt bei Kreditgeschäften als Collateral bei den Zentralbanken. An-

dere Geschäftspartner des Eurosystems behielten ABS-Transaktionen bewusst ein, um diese angesichts ihres dringenden Bedarfs an Finanzierungsmitteln als Collateral zu verwenden. Die Nutzung von ABS nahm entsprechend zu, so dass das Volumen der als Collateral genutzten ABS seit 2005 von 83,5 Mrd. Euro auf 304,1 Mrd. Euro in Q1-2015 gestiegen ist – mit einem zwischenzeitlichen Hoch von 490 Mrd. Euro in 2010.

Abb. 1: Im Eurosystem hinterlegtes Collateral

Nach Art des Collaterals in Mrd. Euro



Quelle: EZB, Creditreform Rating

Konstruktiv wirkten sich in diesem Zusammenhang eine Reihe von Beschlüssen und Initiativen des Eurosystems aus. Nachdem das Eurosystem die Zulassungskriterien für ABS in den Jahren 2011 und 2012 zeitweise ausgeweitet hatte, entschied der EZB-Rat im Juli 2013 Maßnahmen zur Verringerung der Mindestanforderungen an Ratings und Bewertungsabschläge für ABS einzuführen.² Von entscheidender Bedeutung ist jedoch die im Januar 2013 in Kraft getretene Initiative zur Erfassung der Einzelkreditdaten für ABS, die sog. ABS Loan-level Initiative, die spezifische Transparenz- und Stan-

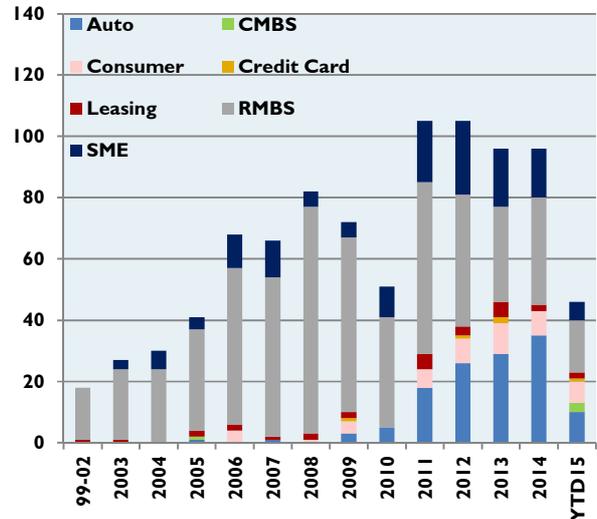
standardisierungsanforderungen an ABS etabliert, die als Zulassungskriterien für die Akzeptanz von ABS als Collateral im Eurosystem gelten. Die Initiative stellt einen zentralen Baustein für die zukünftige Entwicklung des ABS-Marktes dar, da durch sie Informationsasymmetrien abgebaut und Vertrauen in das Marktsegment wiederhergestellt werden sollte.

Vor diesem Hintergrund wurde auch das European DataWarehouse als Depot bzw. Portal für Einzelkreditdaten implementiert. Das EDW ist eine unabhängige Plattform, die es Investoren, Originatoren, Ratingagenturen und anderen Marktteilnehmern ermöglicht, Einzelkreditdaten hoch- und herunterzuladen. Über die standardisierte Form des EDW können Marktteilnehmer die den ABS zugrunde liegenden Collateral-Pools effizienter analysieren und verschiedene Portfolios systematisch vergleichen.³ Hierdurch werden die Markttransparenz und die Risikobewertung des Collaterals maßgeblich verbessert, was sich wiederum förderlich auf die Funktionsfähigkeit und Entwicklung des Marktes auswirken dürfte.

Insgesamt enthält das EDW bislang 903 Deals (Stichtag 20.07.2015). Davon entfällt mit 60,8% der größte Anteil auf RMBS, gefolgt von SME-Transaktionen mit 15,6%. Wie aber stellt sich die Lage der Auto ABS dar? Grundsätzlich spiegelt sich in der Zusammensetzung des EDW-Datenbestandes die positive Entwicklung der Auto ABS in Europa. Abbildung 2 zeigt, dass die Zahl der im EDW bestehenden Auto ABS seit dem Emissionsjahrgang 2009 kontinuierlich zugenommen hat. Wurden bis zum Emissionsjahr 2010 nur zehn Transaktionen registriert, waren es in 2011 bereits 18 Deals. Mit dem Emissionsjahrgang 2014 stieg die Anzahl der Auto ABS-Transaktionen um 35 auf nunmehr 118. In 2014 war mehr als jeder dritte Deal (36,5%) eine Auto ABS-Transaktion. Auch die Entwicklung im laufenden Jahr, in dem bislang Daten zu zehn Transaktionen hinterlegt wurden, spricht für einen weiterhin robusten Aufwärtstrend.

Abb. 2: Der Verbriefungsmarkt im EDW

Anzahl der Deals nach Assetklasse, bis Juli 2015



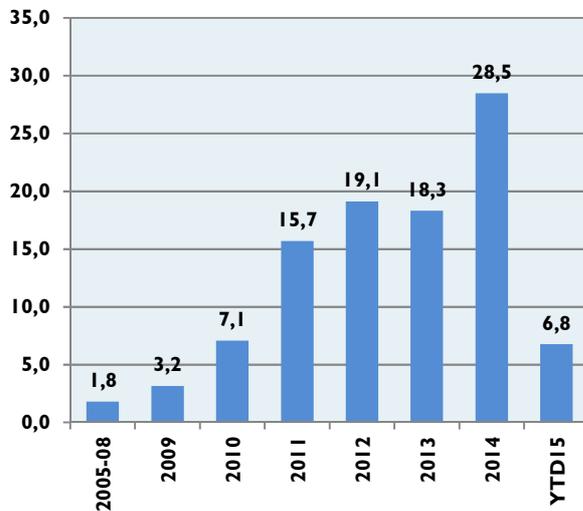
Quelle: European DataWarehouse, Creditreform Rating

Das Wachstum spiegelt sich nicht nur in der Zahl der im EDW aufgenommenen Deals wider, sondern wird auch im Hinblick auf die Entwicklung des Emissionsvolumens der jeweiligen Jahrgänge deutlich (siehe Abb. 3). Zwischen 2009 und 2011 hatte sich das Neuemissionsvolumen jeweils verdoppelt – von 3,2 über 7,1 auf 15,7 Mrd. Euro. Im Emissionsjahr 2012 legte das Volumen um rd. 22% auf 19,1 Mrd. Euro zu, ehe es im darauf folgenden Jahrgang auf 18,3 Mrd. Euro leicht zurückging. In 2014 folgte ein sprunghafter Anstieg auf 28,5 Mrd. Euro, was im EDW den Höchststand beim von Auto ABS verzeichneten Volumen bedeutete. Während die Zahl der Deals noch verhalten optimistisch stimmt, lässt das bislang im Jahrgang 2015 erzielte Emissionsvolumen keine neuen Höchstwerte erwarten. Im Gegenteil – mit 6,8 Mrd. Euro wurde gerade mal ein Viertel des Vorjahreswerts erreicht.

Somit umfasst das EDW insgesamt Auto ABS-Deals mit einem Neuemissionsvolumen i.H.v. 100,5 Mrd. Euro. Der größte Anteil entfällt auf deutsche Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von 59,6 Mrd. Euro. Französische Emissionen kommen auf einen Wert von 12,0 Mrd. Euro.

Abb. 3: Entwicklung der Auto ABS im EDW

Emissionsvolumen pro Jahr in Mrd. Euro, bis Juli 2015

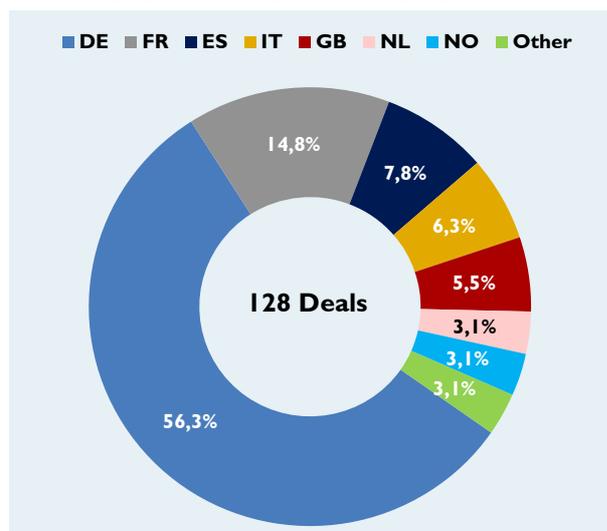


Quelle: European DataWarehouse, Creditreform Rating

Betrachtet man die Auto ABS-Deals nach Herkunft des Collaterals, ist die geographische Verteilung der Deals weitgehend repräsentativ für den in unserer Analyse „Bitte anschnallen – Europäische Auto ABS im Aufwärtstrend“ beleuchteten Gesamtmarkt (siehe Abb. 4).

Abb. 4: Geographische Verteilung von Auto ABS im EDW

Anteil der Deals nach Herkunft des Collaterals



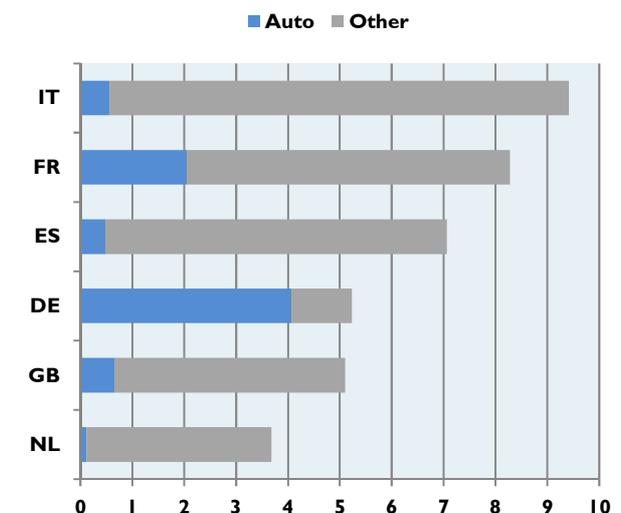
Quelle: European DataWarehouse, Creditreform Rating

Deutsche Auto ABS-Transaktionen machen mit einem Anteil von 56,3% mehr als die Hälfte der Deals im EDW aus (Gesamtmarkt: 52,7%). Bei weiteren 14,8% handelt es sich um französische Transaktionen, verglichen mit 11,8% im Gesamtmarkt. Allein auf Transaktionen aus UK entfällt im EDW ein nicht ganz so hoher Anteil wie im Gesamtmarkt (5,5% vs. 11,9%), was vor allem auf die Zulassungskriterien für notenbankfähiges Collateral zurückzuführen sein sollte, die im regulären Sicherheitenrahmen des Eurosystems den Euro als Emissionswährung vorsehen.

Indessen zeigt eine Aufschlüsselung der im EDW enthaltenen Einzelkreditdaten, dass den 72 deutschen Auto ABS-Transaktionen insgesamt 4,1 Mio. Einzelkredite zugrunde liegen. Zur Orientierung: Im Fall von französischen Deals sind es bei 19 Deals immerhin 2,1 Mio. Kredite. Auffallend ist zudem, dass der Anteil der Autokredite an allen im EDW dokumentierten Einzelkrediten – also auch die Assets bei RMBS, SME, etc. – in Deutschland sehr viel höher ausfällt als in anderen europäischen Ländern (siehe Abb. 5).

Abb. 5: Einzelkredite im EDW

Anzahl der Einzelkredite nach Herkunft in Mio., 'Other' umfasst CMBS, Consumer, Credit Card, Leasing, RMBS und SME

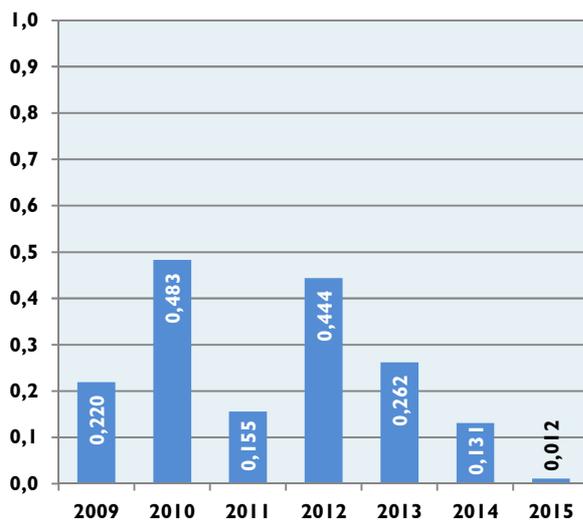


Quelle: European DataWarehouse, Creditreform Rating

So sind im EDW 9,4 Mio. bzw. 7,1 Mio. Einzelkredite zu italienischen und spanischen Transaktionen hinterlegt. Dabei machen die 0,6 bzw. 0,5 Mio. Autokredite jedoch nur einen Bruchteil aus. Folglich dominieren deutsche Transaktionen nicht nur den europäischen Auto ABS-Markt – Auto ABS sind zudem die dominante Anlageklasse im Hinblick auf Verbriefungen, denen deutsche Assets zugrunde liegen. Demgegenüber sind in anderen Ländern die Bereiche Consumer (Italien, Spanien) oder Credit Card (UK) bestimmend.

Abb. 6: Entwicklung der kumulativen Nettoverluste von Auto ABS in Europa

Durchschnittliche Nettoverlustrate (Median) pro Emissionsjahr, Angaben in %, Stichtag 31.07.2015



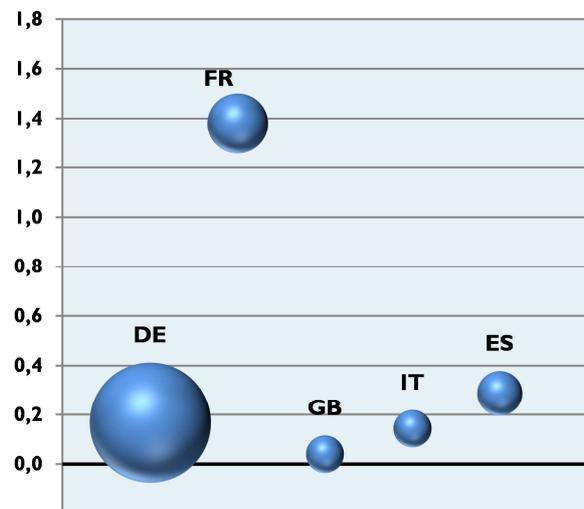
Quelle: European DataWarehouse, Creditreform Rating

Die kumulierten Nettoverluste (Cumulative net loss) zeigen eine robuste Performance der Underlyings an. Unter dem Cumulative net loss versteht man den kumulierten Betrag der Verluste, die sich nach Abzug der Recoveries zum Stichtag ergeben. Die Berechnung des Cumulative net loss auf Grundlage der Einzelkreditdaten bestätigt den Befund aus unserer Analyse des europäischen Auto ABS-Marktes, dass die Underlyings der Auto ABS eine robuste Performance verzeichnen. Auch die Erkenntnis, dass in den vergangenen Jahren vergleichsweise geringe und rückläufige Nettover-

lustern zu beobachten waren, hat nach der Untersuchung der im EDW verfügbaren Daten Bestand, wenngleich die Zeitreihe sicherlich noch nicht allzu weit in die Vergangenheit zurückreicht (siehe Abb. 6). So fiel die Cumulative net loss rate im Jahr 2011 von durchschnittlich 0,483 auf 0,155%, bevor die Nettoverlustrate in 2012 auf 0,444% anstieg, wobei allerdings berücksichtigt werden muss, dass der Datenbesatz in den Emissionsjahren 2009 und 2010 relativ gering ist. Seitdem folgt die kumulative Nettoverlustrate einem rückläufigen Trend. In 2013 betrug der Cumulative net loss der in diesem Jahr emittierten Auto ABS im Mittel 0,262% der Original Pool Balance. In den Jahrgängen 2014 und 2015 sind bislang wenig überraschend geringe Verluste zu sehen.

Abb. 7: Kumulative Nettoverluste nach Herkunft des Collaterals

Durchschnittliche Nettoverlustrate (Median) in %, Stichtag 31.07.2015, Größe der Blasen entspricht Anzahl der Deals



Quelle: European DataWarehouse, Creditreform Rating

Differenziert man nach der Herkunft der den ABS zugrunde liegenden Assets, wird die in der Vorgänger-Studie gewonnene Erkenntnis, dass sich deutsche Auto ABS-Portfolios durch eine gute Collateral-Performance auszeichnen, nochmals unterstrichen (siehe Abb. 7). So zeigt die Analyse der Einzelkreditdaten, dass sich die durchschnittli-

che Cumulative net loss rate deutscher Transaktionen auf lediglich 0,169% beläuft. Während italienische Deals mit 0,144% auf einem vergleichbaren Niveau liegen, kommen britische Auto ABS auf einen Wert von nur 0,040%. Dabei muss allerdings festgestellt werden, dass bei diesen Ländern eine relativ geringe Anzahl an Deals in die Berechnung einfließen konnte. Eine schwächere Performance wiesen spanische Deals mit 0,287% auf. Die höchste kumulative Nettoverlustrate wurde bei Auto ABS mit französischem Collateral registriert, die im Durchschnitt 1,379% beträgt.

¹ European Central Bank (2013): The Eurosystem collateral framework throughout the crisis, Monthly Bulletin, July 2013.

² European Central Bank (2014): SME access to finance in the euro area: barriers and potential policy remedies, Monthly Bulletin, July 2014.

³ Kanoni, E. und M. Schaber (2013): European Data Warehouse: An initiative to improve transparency for European securitization markets, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 66. Jg., 18-2013.

Über uns

Die Creditreform Rating AG ist als europäische Ratingagentur von der ESMA registriert. Wir sind Spezialisten für die Einschätzung von Kreditrisiken und bieten Dienstleistungen für Kapital- und Kreditgeber in Form von Ratings und Kreditservices. Creditreform Rating erstellt Ratings weltweit, die von Investoren in Europa im Rahmen ihrer Investitionsentscheidungen und zu regulatorischen Zwecken genutzt werden. Zudem nutzen Banken sowie Finanzunternehmen unsere Outsourcing-Lösungen für Kreditprozesse und stützen sich auf die Analyseergebnisse unserer Risikomanagement-Tools. Creditreform Rating ist Gesellschafter der European DataWarehouse GmbH und beurteilt strukturierte Finanzierungen in allen relevanten Bereichen. Kreditfonds in den Assetklassen Corporates, Immobilien und Infrastruktur sind Gegenstand unserer Ratings für institutionelle Investoren.