

Entwicklung von ABS – Performance und Perspektive von Verbriefungen

Die Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2007 bis 2009 hat den Gesetzgeber dazu veranlasst, zahlreiche Regulierungsvorhaben zu initiieren. Während die ersten Reformen schon in Kraft getreten sind, befinden sich mit der CRD IV und Solvency II zwei weitere zentrale Vorhaben gegenwärtig in der Umsetzung. Diese Regulierungsvorhaben sollen den Finanzsektor krisenresistenter machen, unter anderem, indem Banken mehr und qualitativ hochwertigeres Eigenkapital sowie ein Mindestmaß an Liquidität vorhalten müssen. Gleichzeitig werden die Eigenkapitalvorschriften für Versicherungsunternehmen überarbeitet. Ziel ist es dabei, einen stärkeren Zusammenhang zwischen dem vorzuhaltenden Eigenkapital und dem Marktpreisänderungsrisiko von Anlagen herzustellen.

Analyse von ABS

Im Rahmen dieser Regulierungsvorhaben muss der Gesetzgeber auch entscheiden, ob und in welcher Form Asset Backed Securities (ABS) zum Beispiel für Banken als liquide Anlageform im Sinne einer Anrechnung beim Liquidity Coverage Ratio (LCR) dienen sollen oder wie hoch die Eigenkapitalunterlegung von ABS für Versicherer sein soll. Entscheidend für die Behandlung von ABS sollte hierbei die Performance, auch im Vergleich zu anderen Anlageformen, sein.

Im Gegensatz zu vielen anderen Anlageformen – wie Staats- oder Unternehmensanleihen – wird die fundamentale Entwicklung einer ABS-Tranche nicht ausschließlich durch die Entwicklung des der Verbriefung zugrunde liegenden Forderungsportfolios bestimmt. Natürlich ist die Höhe der auftretenden Verluste eine wesentliche Determinante der Performance; genauso wichtig ist allerdings die Bewertung des Portfolios durch die Ratingagen-

turen und die mit dieser Bewertung einhergehende Tranchierung. Durch die Tranchierung wird festgelegt, wie hoch zum Beispiel der für die Erreichung eines AAA-Ratings nachrangige Anteil eines Portfolios sein muss. Dabei gilt: Je schlechter die Qualität eines zu verbriefenden Portfolios eingeschätzt wird, umso größer der Nachranganteil. Daraus folgt, dass hohe Verluste mit einer guten Transaktionsentwicklung vereinbar sind, sofern das Portfolio bei der Analyse und Tranchierung als riskant erkannt worden ist und der Nachranganteil entsprechend hoch gewählt wurde. Der AAA-Investor wird in diesem Fall durch einen hohen Nachranganteil geschützt.

Die fundamentale Performance einer ABS ist folglich davon abhängig, ob die Ratingagenturen bei Emission einer Verbriefung das Ausfallverhalten eines Portfolios korrekt prognostizieren. Ist dies der Fall, so bleiben die Ratings einer Transaktion sta-

bil. Liegen hingegen Prognosefehler vor, so kann es zu Ratingveränderungen und zu unerwarteten Verlusten auf den einzelnen Tranchen kommen.

Fundamentale Performance deutscher Mittelstands-ABS

Mittelstandsverbriefungen werden in Deutschland seit 1998 durchgeführt. Da die meisten Transaktionen unter dem Promise-Programm der KfW erfolgt sind, werden zunächst diese Transaktionen analysiert.

Unter dem Promise-Programm wurden seit seiner Einführung im Jahr 2000 insgesamt 18 Mittelstandsverbriefungen durchgeführt, über die ein Volumen von rund 34 Milliarden Euro verbrieft worden ist. Die Abbildung 1 zeigt die quartalsweise Entwicklung der kumulierten Verluste der betrachteten Verbriefungstransaktionen ab Emission. Daraus geht hervor, dass die Transaktionen einen durchschnittlichen kumulativen Verlust in Höhe von rund 22 Basispunkten über den Transaktionshorizont aufweisen. Unter Berücksichtigung einer durchschnittlichen Transaktionslaufzeit von rund 3,5 Jahren folgt hieraus eine durchschnittliche jährliche Verlustquote von lediglich rund sechs Basispunkten.

Gemessen an den Erstverlustpositionen, die diese Transaktionen aufweisen, sind die tatsächlichen Verluste sehr gering, wie Abbildung 2 verdeutlicht. Selbst bei der Transaktion mit den bisher höchsten kumulierten Verlusten, Promise-Z 2001-1, sind lediglich 35 Prozent der Erstverlustposition aufgezehrt worden. Dies lässt den Schluss zu, dass die Ratingagenturen die Transaktionen in der Vergangenheit ausreichend konservativ bewertet haben, da immer ausreichend Verlustpuffer einkalkuliert worden ist.

Markus Schmidtchen, Abteilungsleiter, und Dr. Christian Peter, Teamleiter, beide Bereich Kreditverbriefung, KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main

Für die weitere Entwicklung des deutschen und europäischen Verbriefungsmarktes sehen die Autoren derzeit keinen eindeutigen Trend. Zwar erwarten sie in ihrer rückblickenden Betrachtung durchaus positive Impulse von dem Trend zur besicherten Refinanzierung sowie der fundamentalen Performance in einigen für die Kreditversorgung wichtigen Segmenten des Verbriefungsmarktes. Doch sie warnen ebenso vor negativen Wirkungen der aktuell diskutierten Gesetzesvorgabe, wie nicht zuletzt der Umsetzung von Solvency II. Welche Wirkungen sich vor dem Hintergrund der sonstigen ökonomischen Entwicklung letztlich als richtungsgebend erweisen, lassen sie offen. (Red.)

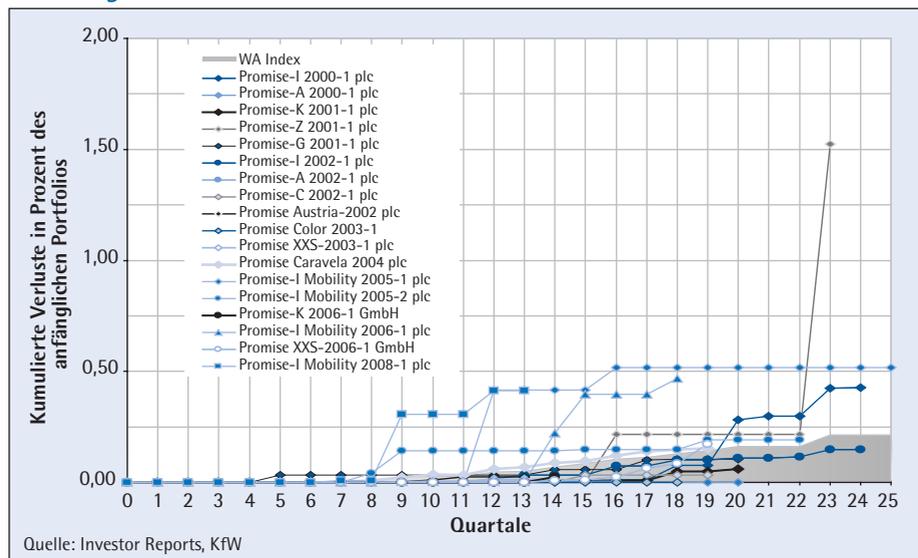
Bei der tiefer gehenden Analyse stellt sich ferner heraus, dass die Ratingagenturen das Ausfallverhalten der Portfolios konservativ eingeschätzt haben. Zur Ableitung dieser Aussage wurden die tatsächlichen Ausfälle der Transaktionen den durch die Ratingagenturen prognostizierten Ausfällen gegenübergestellt. Letztere wurden dabei auf Basis der zu Transaktionsbeginn vergebenen durchschnittlichen Portfolio-Ratings ermittelt, die in der Regel den Emissionsreports der Ratingagenturen entnommen werden können.¹⁾ Das Ergebnis der Analyse ist in Abbildung 3 dargestellt. Die Ausfallprognose weist nach einer Laufzeit von 24 Quartalen Ausfälle in Höhe von rund 4,3 Prozent des ursprünglichen Portfoliovolumens auf. Demgegenüber sind tatsächliche Ausfälle in Höhe von lediglich rund 2,3 Prozent aufgetreten. Ein Teil der Differenz liegt in der breiter gefassten Ausfalldefinition der Ratingagenturen begründet, die neben Zahlungsverzug von mehr als 90 Tagen und Insolvenz auch Restrukturierung als Ausfallkriterium beinhaltet, wobei Letztere nicht in allen Transaktionen als Ausfallkriterium gilt.

Bei einzelnen Transaktionen sind allerdings auch Überschreitungen der ursprünglich prognostizierten Werte beobachtbar. Weiterhin lassen sich aus den teilweise nur eingeschränkt vorliegenden Informationen durchschnittliche Verwertungserlöse von rund 75 Prozent pro ausgefallener Forderung ableiten – ein im Vergleich zu den geschätzten Verwertungserlösen günstiger Wert. Es zeigt sich, dass sich die betrachteten Mittelstands-ABS unter fundamentalen Gesichtspunkten für Investoren als ein gutes Investment erwiesen haben, da sich sämtliche Verluste innerhalb der Erstverlustrangposition bewegen.

Performance europäischer Verbriefungen

Abbildung 4 beschreibt die Performance europäischer KMU-Transaktionen über den Zeitraum Februar 2007 bis Februar 2011 auf Basis der Entwicklung der Ausfallraten sowie der Ratingmigration.²⁾ Ähnlich wie bei den zuvor betrachteten Promise-Transaktionen ist auch auf europäischer Ebene bisher noch keine geratete Tranche ausgefallen. In den Ratings spiegelt sich gegenwärtig allerdings schon die Erwartung wider, dass es über die Restlaufzeit bei einzelnen Transaktionen zu Verlusten auf ranghöheren Tranchen kommen wird (be-

Abbildung 1: Kumulierte Verluste bei Promise-Transaktionen



ziehungsweise sich erst zum Ende der Laufzeit materialisieren werden), wobei sich eine regionale und produktspezifische Differenzierung abzeichnet.

Der Tabelle lässt sich entnehmen, dass sich die Krisenentwicklungen in den nationalen Volkswirtschaften unterschiedlich stark auf die Ausfallraten der KMU wie auch die Ratingmigration von KMU-Verbriefungstranchen ausgewirkt haben, wobei sich die Niederlande und Deutschland bisher als besonders stabil erweisen.³⁾ Das deutliche Abfallen der Gruppe der CLOs erklärt sich im Wesentlichen durch die schlechte fun-

damentale Performance der weitgehend deutschen KMU-Forderungen verbrieften mezzaninen CLOs. In diesem Teilsegment scheint es zu einer grundsätzlichen Fehleinschätzung gekommen zu sein.⁴⁾

Abbildung 5 verdeutlicht die überwiegend stabile fundamentale Performance auch in anderen Segmenten des europäischen Verbriefungsmarktes.⁵⁾ Neben dem ABS-Segment im engen Sinne, das neben KMU-Verbriefungen auch Autofinanzierungen, Leasing und andere Consumer-Transaktionen umfasst, zeigt das private Wohnungsbau-segment (RMBS) in der auf europäischer

Abbildung 2: Verhältnis kumulierte Verluste zur Erstverlustrangposition bei Promise-Transaktionen

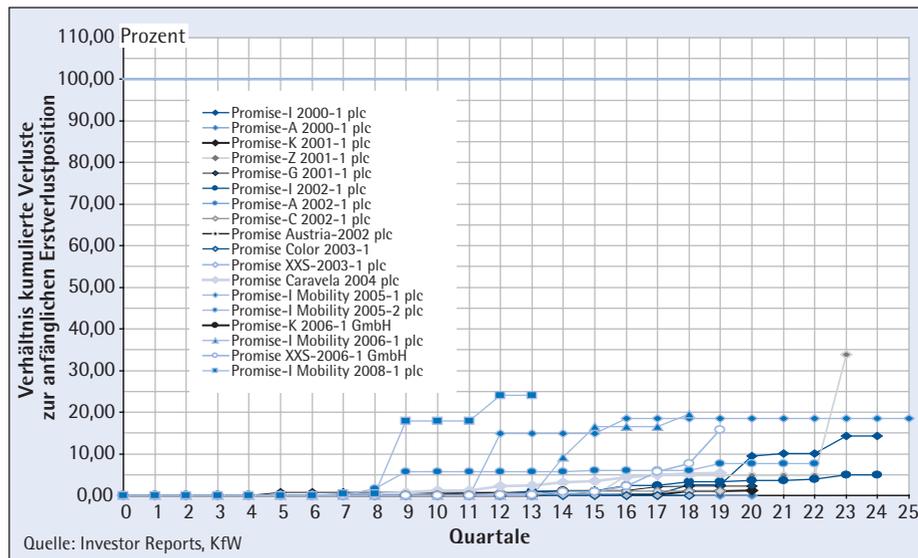
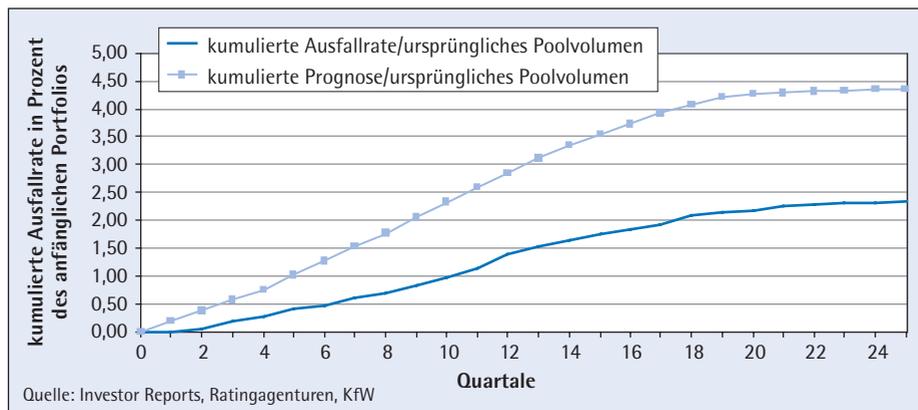


Abbildung 3: Vergleich der Ist-Ausfälle mit prognostizierten Ausfällen bei Promise-Transaktionen



Ebene aggregierten Sicht eine insgesamt stabile fundamentale Performance.⁶⁾

Eine schlechtere Performance weisen demgegenüber die CMBS, über die gewerbliche Immobilienfinanzierungen verbrieft werden, sowie insbesondere die sogenannten Structured Credit Produkte⁷⁾ auf, wobei Letztere nicht nur für den überwiegenden Teil der bisher auf dem europäischen Verbriefungsmarkt eingetretenen Verluste verantwortlich sind, sondern aus heutiger Sicht noch weiteres Verlustpotenzial in sich bergen. Gleiches gilt für die CMBS, bei denen sich die Verluste aufgrund der in der Regel noch ausstehenden endfälligen Tilgung der verbrieften Immobilienfinanzierungen erst in den kommenden Jahren materialisieren werden.

Insgesamt zeigt der Blick auf den europäischen Verbriefungsmarkt also, dass sich insbesondere Investitionen in Senior-Tranchen von ABS im engeren Sinne und RMBS auch über die Krise in der Regel aus fundamentaler Sicht bisher als eine gute Entscheidung erwiesen haben.

In der Performance spiegelt sich aber auch die Erkenntnis wider, dass qualitativ hochwertige ABS das Einhalten einiger grundlegender Strukturierungsregeln erfordern, deren Missachtung oder Ausreizen insbesondere in wirtschaftlich instabileren Phasen schnell zu Problemen führen kann. Wesentlich Qualitätskriterien sind

– Verbriefungen von Forderungsportfolios aus dem Bankbuch,

– Vermeidung von Interessenkonflikten zwischen Emittent und Investor durch zum Beispiel Risikoeinbehalte und Transparenz,

– Verbriefung granularer und diversifizierter Portfolios und

– einfache Strukturen mit klarem realwirtschaftlichem Bezug.

Preisentwicklung von ABS

Wie bei jeder anderen Anlageform hat sich die Finanzmarktkrise stark auf die Spreadentwicklung und Liquidität von europäischen ABS ausgewirkt. Da US Subprime RMBS als ein Auslöser der Finanzmarktkrise gelten und Investoren lange nicht zwischen europäischen und US-Verbriefungsprodukten differenzierten, gab es über Monate hinweg quasi keine öffentlich platzierten Neuemissionen und eine sehr geringe Nachfrage auf dem Sekundärmarkt.

Entsprechend stark waren die am Markt zu beobachtenden Spreadausweitungen. Seit Ende 2009 ist allerdings eine deutliche Spreadeinengung für qualitativ hochwertige ABS wie beispielsweise UK Prime RMBS zu beobachten. Die Spreads dieser Assetklasse erreichten zur Jahreswende 2008/2009 ihren Höchststand von rund 500 Basispunkten und sind seitdem auf ein Niveau von zirka 120 bis 150 Basispunkten gefallen. Diese insgesamt günstige Preisentwicklung hat die Refinanzierung – ins-

Abbildung 4: Ausfall- und Migrationsverhalten europäischer KMU-Verbriefungen im Zeitraum Februar 2007 bis Februar 2011

	Durchschnittliche jährliche Ausfallrate 2006 bis 2008 in Prozent	Durchschnittliche jährliche Ausfallrate 2009 bis 2010 in Prozent	Veränderung in Prozent	Anzahl Tranchen	Anteil Tranchen mit über den Zeitraum (2007 bis 2011) konstanten AAA-Rating in Prozent	Upgrades		Downgrades		Anteil der Tranchen, die in Ratingklasse Ca/C migriert sind ^(*) in Prozent
						Anzahl	Anteil an den Tranchen in Prozent	Anzahl	Anteil an den Tranchen in Prozent	
EMEA ABS i.e.S. & CLOs				877		17	1,94	307	35,01	4,48
EMEA KMU ABS i.e.S. ^(**)				770	84,00	16	2,08	216	28,05	1,89
Niederländische KMU ABS i.e.S.	0,24	0,87	259	39	100,00	0	-	3	7,69	-
Deutsche KMU ABS i.e.S.	0,24	0,53	122	151	89,58	8	5,30	24	15,89	-
UK KMU ABS i.e.S.	0,36	1,47	299	62	57,89	0	-	47	75,81	4,84
Spanische KMU ABS i.e.S.	1,19	4,73	302	434	84,82	8	1,84	126	29,03	2,22
EMEA KMU CLOs (Senior Darlehen)	0,51	1,48	190	107	11,54	1	0,93	91	85,05	22,43
EMEA KMU CLO (Mezzanine Darlehen)	2,38	3,34	40							

^(*) dies entspricht dem Anteil der Tranchen, für die ein Ausfall erwartet wird.

^(**) EMEA KMU ABS umfassen neben den Assets der nachfolgend genannten vier Regionen noch weitere Tranchen hier nicht detaillierter aufgeschlüsselter Regionen.

Quelle: Moodys, European SME Securitisation Rating Performance During the Crisis: In Line with Local Macroeconomic Context (13. Juni 2010)

Abbildung 5:⁹⁾ Performance europäischer Verbriefungen im Zeitraum Juli 2007 bis Juli 2011

	ABS i.e.S.	CMBS	RMBS	Structured Credit	Verbriefungen insgesamt
Anzahl Tranchen	303	1 040	2 060	1 622	5 025
Verbrieftes Volumen bei Emission [Milliarden Euro]	87,0	136,8	471,6	266,7	962,2
Performance bezogen auf Tranchenanzahl [in Prozent]					
zurückgezahlt	57,4	22,6	27,0	41,7	32,7
kein Verlust erwartet	36,3	52,1	63,3	32,7	49,5
Verlust erwartet	5,0	23,8	9,2	18,9	15,1
Verlust realisiert	1,3	1,4	0,4	6,7	2,7
Performance bezogen auf verbrieftes Volumen bei Emission [in Prozent]					
zurückgezahlt	74,5	42,1	58,3	46,4	54,2
kein Verlust erwartet	25,0	51,7	41,0	48,8	43,2
Verlust erwartet	0,3	6,2	0,7	3,8	2,3
Verlust realisiert	0,1	0,1	-	1,0	0,3
Gesamtverluste i. A. der Ratingkategorie, nach verbrieftem Volumen bei Emission [in Prozent]					
„AAAsf“	-	0,7	0,2	2,4	0,8
Investment Grade	0,2	4,0	0,5	4,1	2,0
Speculative Grade	21,3	60,5	33,0	48,4	48,5
Alle Ratings	0,4	6,3	0,7	4,7	2,6

Quelle: Fitch Ratings, EMEA Structured Finance Losses – „The Credit Crisis Four Years On“ Series (12. August 2011)

besondere für holländische und britische Wohnungsbaudarlehen sowie Autofinanzierungen – über Verbriefungen wieder attraktiver werden lassen. Allerdings liegen die Preise nach wie vor deutlich über dem Vorkrisenpreis, der beispielsweise bei den UK Prime RMBS bei rund 20 Basispunkten lag (vergleiche Abbildung 6), was darauf hindeutet, dass Investoren Risiken und Liquidität heutzutage kritischer bepreisen als vor Ausbruch der Finanzkrise. Mit Blick auf den vor Krisenausbruch deutlich überhitzten Markt lässt sich diese Entwicklung grundsätzlich begrüßen.

Abbildung 6 kann ebenfalls entnommen werden, dass sich die Spreads von UK Prime RMBS den Spreads von UK Mortgage Covered Bonds (UK MCB) deutlich angenähert haben. Dies ist insofern bemerkenswert, da Covered Bonds über einige regulatorische Vorteile verfügen. Diese beziehen sich zum Beispiel auf die Beleihungshöhen bei Refinanzierungsgeschäften mit der EZB beziehungsweise BoE oder auf die nachfolgend näher beschriebene Behandlung unter der CRD IV sowie Solvency II.

Die Finanzkrise ist Ausgangspunkt für vielfältige Reformaktivitäten, mit denen der Gesetzgeber wie auch die Privatwirtschaft versuchen, die Lehren aus den Erfahrungen der letzten Jahre zu ziehen. Die schon zuvor angesprochenen Gesetzesvorhaben CRD IV und Solvency II für Finanz- und

Versicherungsinstitute, die beide im Januar 2013 in Kraft treten sollen, stellen hier einen wesentlichen Meilenstein dar. Mit ihnen plant der Gesetzgeber weitreichende Eingriffe in die internen Steuerungssysteme der Institute, die mittelbar auch den Verbriefungsmarkt betreffen.

Perspektiven für den Verbriefungsmarkt

Bei der CRD IV erscheinen insbesondere die geplanten Eingriffe in das Liquiditäts- und Verschuldungsmanagement der Finanzinstitute für den Verbriefungsmarkt relevant. Mit der Liquiditätskennzahl LCR (Liquidity Coverage Ratio) definiert der Gesetzgeber gegenwärtig den Rahmen, den Finanzinstitute zukünftig bei der kurzfristigen Liquiditätssicherung (auf 30 Tage) zu beachten haben. Dabei wird ein gestresstes Marktumfeld unterstellt. Entsprechend hoch sind die Anforderungen an Anlageprodukte, die

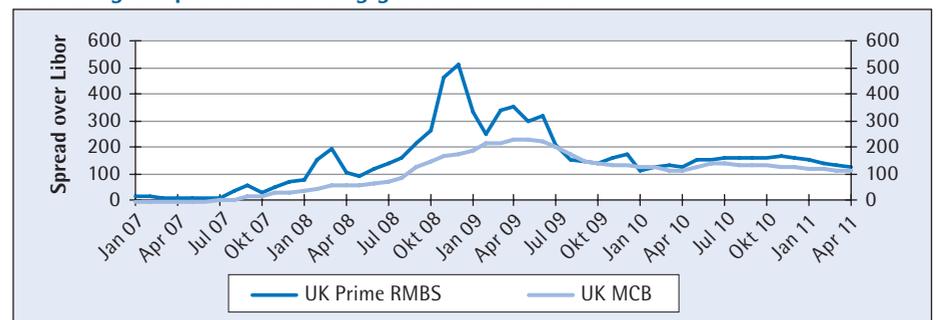
zukünftig als Liquiditätsreserve zugelassen sein werden und die gegenwärtig von ABS, trotz einer teilweisen Anerkennung durch die EZB als Besicherung von Refinanzierungsgeschäften, nur schwer erfüllbar sind.

Das neue Qualitätsmerkmal „LCR-eligible“ hat somit das Potenzial, das Nachfrageverhalten der traditionell bedeutendsten Investorengruppe in ABS, nämlich Banken, nachhaltig negativ zu beeinflussen. Aber auch für Emittenten könnte die Verbriefung als Refinanzierungsinstrument durch die CRD IV an Attraktivität verlieren. Im neu definierten Leverage Ratio, mit dem zukünftig der Verschuldungsgrad eines Finanzinstituts durch Gegenüberstellung von nicht risikogewichteten Aktiva und Eigenkapital transparent gemacht beziehungsweise begrenzt werden soll, wird ein Verkauf von Aktiva im Rahmen einer Verbriefung vermutlich in der Regel nicht als solcher entlastend berücksichtigt werden.

Auf der anderen Seite gewinnt durch die CRD IV, aber auch beispielsweise durch das Bankenrestrukturierungsgesetz, die fristenkongruente, besicherte Refinanzierung für Banken zunehmend an Bedeutung. Gleichzeitig steigen die Eigenkapitalanforderungen an. Da mittels Verbriefungen sowohl die Passiv- als auch die Aktivseite der Bankbilanz gesteuert werden kann, sind hier positive Impulse für den europäischen Verbriefungsmarkt zu erwarten.

Von der Solvency II sind auf Basis der Ausgestaltung gemäß QIS 5 wiederum negative Impulse auf den Verbriefungsmarkt zu erwarten. Ausgehend vom Grundgedanken, die Solvenz eines Versicherungsinstituts durch Gegenüberstellung seiner Verpflichtungen und seiner zu Marktwerten bewerteten Forderungen zu beurteilen, werden für ABS-Investments im Standardansatz sehr hohe Marktschwankungen unterstellt,

Abbildung 6: Spreadentwicklung gedeckter Anleihen¹⁰⁾





die eine im Vergleich zu vergleichbaren Produkten hohe Eigenkapitalunterlegung erfordern.⁸⁾ Dies wird zu einer nachlassenden Attraktivität des Verbriefungsproduktes führen, sodass bei einer weiteren wichtigen Anlegergruppe in ABS mit deutlichem Nachfragerückgang zu rechnen ist.

Ein erfreulich positives Bild ergibt sich demgegenüber aus den Vorhaben der vorgelagerten ersten Reformwelle, die mittlerweile weitgehend in Kraft getreten sind. So hat der Gesetzgeber im Rahmen der CRD II zum Jahresanfang die Rahmenbedingungen für das Verbriefungsgeschäft gestärkt. Dabei wurden insbesondere Maßnahmen getroffen, um die Interessenkongruenz von Emittent und Investor bezüglich der Transaktionsperformance sicherzustellen und den Investor zu verpflichten und in die Lage zu versetzen, Investments intensiver als in der Vergangenheit auf potenzielle Schwachstellen hin zu analysieren (§§ 18 a/b KWG).

Überarbeitete, deutlich verschärfte Ratingansätze der Ratingagenturen sowie die Neuschaffung einer EU-weiten Regulierung von Ratingagenturen waren ebenso wie die Transparenzinitiativen der Zentralbanken sowie marktgetriebene Standardisierungsinitiativen (beispielsweise der 2010 von der TSI ins Leben gerufene Deutsche Verbriefungsstandard) weitere wichtige Elemente dieser Reformwelle. Im Ergebnis haben sie den Verbriefungsmarkt auf ein stabileres, höheres Qualitätsniveau gehoben

und insbesondere resistenter gegenüber Fehlentwicklungen und Marktüberhebungen, die zur Finanzkrise beigetragen haben, gemacht.

Kein eindeutiger Trend

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass sich gegenwärtig kein eindeutiger Trend für die weitere Entwicklung des europäischen Verbriefungsmarktes identifizieren lässt. Während von der guten fundamentalen Performance insbesondere in für die Kreditversorgung wichtigen Segmenten des Verbriefungsmarktes (das heißt für ABS im engeren Sinne und RMBS) sowie dem allgemeinen Trend zur besicherten Refinanzierung deutlich positive Impulse ausgehen, lassen sich aus den aktuell diskutierten Gesetzesvorhaben neben positiven auch verschiedene negative Impulse ableiten. Es bleibt daher abzuwarten, welche dieser Impulse sich vor dem Hintergrund der sonstigen ökonomischen Entwicklung letztlich als die ausschlaggebenden erweisen werden.

Der Artikel gibt die Meinung der Autoren wieder und ist keine Stellungnahme der KfW.

Fußnoten

¹⁾ Hierbei wurde sich vorwiegend am Rating von Fitch Ratings orientiert.

²⁾ Basis sind dabei alle zum Zeitpunkt des Krisenabbruchs in 2007 ausstehenden, von Moodys gerateten Transaktionen. Zu beachten ist, dass Moodys die oben diskutierten Promise-Transaktionen je nach

Granularität der verbrieften Portfolios als ABS im engeren Sinne und CLO (das heißt Structured Credit) ausweisen (gleiches gilt in Abbildung 5, die auf Fitch Ratings zurückgeht).

³⁾ An dieser Stelle ist interessant, dass Moodys alle Ratingveränderungen in diesen beiden Märkten primär auf Methodenänderungen zurückführt.

⁴⁾ Fehlbewertet worden zu sein scheinen aus heutiger Sicht insbesondere die Kreditvergabe nach dem Originate-to-Distribute-Ansatz sowie die oftmals geringe Granularität der Pools. Zusätzlich gibt es Hinweise auf einen zumindest zeitweise problematischen Angebotsüberhang beim mezzaninen Finanzierungsinstrument. Siehe hierzu beispielsweise auch Schmidchen/Cervený, Performance deutscher Mittelstandsverbrieungen in den Jahren der Krise (Oktober 2010) beziehungsweise Moody's, German SME Securitizations: Reasons for Contrasting Performance (29. August 2011).

⁵⁾ Basis sind diesmal alle im Juli 2007 ausstehenden, von Fitch Ratings in der EMEA-Region (Europe, Middle East & Africa) gerateten Transaktionen (Emissionsvolumen: 962,2 Milliarden Euro). Der europäische Markt umfasst dabei zirka 98 Prozent des analysierten verbrieften Volumens.

⁶⁾ Wie bei den KMU-Verbrieungen zeigt sich auch hier bei einer detaillierteren Analyse i. A. der Produktcharakteristika Performanceunterschiede (unter anderem nach Region und Emissionsjahr).

⁷⁾ Unter Structured-Credit-Produkten werden an dieser Stelle neben verschiedenen Arten von CDOs insbesondere auch CLOs und Cédulas subsumiert. Den überwiegenden Anteil der in Abbildung 5 für dieses Segment ausgewiesenen Verluste (73,1 Prozent der bisherigen Verluste) trägt das Subsegment der Structured Finance CDOs, mit denen Portfolios von Verbriefungstranchen verbrieft wurden, bei.

⁸⁾ Siehe beispielsweise Deutsche Bank, Solvency II and European ABS – Special Report (1. November 2010).

⁹⁾ Eine weitere interessante Übersicht findet sich in S&P, Transition Study: European Structured Finance 12-Month Downgrade Rate Falls to 13 percent (11. November 2010).

¹⁰⁾ Quelle: DZ-Bank.

Mit Sicherheit eine gute Entscheidung!

Die BFS finance GmbH als Back-up Service Partner!

Die BFS finance GmbH ist Teil der Unternehmensgruppe arvato infoscore. arvato infoscore zählt zu den führenden Anbietern risiko- und finanzierungsorientierter Lösungen zur differenzierten Optimierung von Kundenbeziehungen. Neben den Leistungsbereichen Factoring, Debitorenmanagement, Bonitätsprüfung und Inkasso bietet arvato infoscore innovative Produkte z. B. für Risikoscoring, integrierte Bezahlsteuerung und Forderungskauf an. Rund 1.500 Mitarbeiter arbeiten in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Ungarn für Kunden aus aller Welt. Durch die Zugehörigkeit zur Bertelsmann AG, einem der führenden internationalen Medienunternehmen, ist arvato infoscore ein Bestandteil der längsten Wertschöpfungskette der Welt. Mit mehr als 100.000 Mitarbeitern weltweit ist der Bertelsmann-Konzern auf allen Kontinenten signifikant vertreten.

Mit SICHERHEIT können wir auch für Sie etwas tun! Rufen Sie uns an.

Kontakt

sandrina.diekhans@bertelsmann.de
Telefon: 05241 / 80 43-2 14
www.bfs-finance.de

