

FAQ – die wichtigsten Antworten zu Verbriefungen

Eine Verbriefung ist ein handelbares Instrument, das eine Vielzahl einzelner Kredite in sich vereint. Dabei wird nach der Art der zugrunde liegenden Kredite unterschieden: So versteht man unter Mortgage Backed Securities (MBS) immobilienbesicherte Darlehen aus dem privaten (RMBS) bzw. gewerblichen (CMBS) Bereich. Asset Backed Securities (ABS) sind Verbriefungen privater Konsumentendarlehen (beispielsweise Kreditkartenforderungen oder Autokredite/-leasing) oder von Darlehen an kleine und mittelständische Unternehmen. Collateralized Loan Obligations (CLOs) beschreiben hingegen Verbriefungen von Unternehmenskrediten.

1. Wie hat sich der Verbriefungsmarkt nach der Finanzmarktkrise 2008 verändert? Welche Lehren wurden gezogen?

Das Marktvolumen ist im Vergleich zu 2008 deutlich gesunken, auch die Anzahl der Neuemissionen ist entsprechend stark zurückgegangen. Obwohl während und nach der Finanzkrise – mit Ausnahme des US-Subprime-Bereichs – nur sehr geringe Ausfallraten bei Verbriefungen zu verzeichnen waren, hat der Regulierer reagiert und verschiedene Maßnahmen ergriffen, um weitere Risiken abzubauen. Hierzu gehört unter anderem die Pflicht zum fünfprozentigen Selbstbehalt des Initiators einer Verbriefung, die einen Anreiz zur ordnungsgemäßen Kreditvergabe und -abwicklung durch den Emittenten setzen soll. Auch hat sich seither ein recht aktiver Sekundärmarkt entwickelt, basierend auf einer stark veränderten Investorenzusammensetzung: Waren früher über 80 Prozent der Marktteilnehmer Banken und damit halteorientiert, bilden nunmehr aktiv handelnde Asset Manager zwischen 30 und 50 Prozent des Marktes.

2. Wie transparent sind Verbriefungen heute?

Insbesondere auch im Vergleich mit anderen Asset-Klassen besitzen Verbriefungen und besaßen schon immer ein hohes Maß an Transparenz. Spezialisierte Service-Plattformen und das regelmäßige Performance Reporting liefern transaktionsspezifische Informationen und ermöglichen eine Durchschau bis auf Einzelkreditenebene. So ist eine umfassende Risikobewertung der jeweiligen Verbriefung möglich.

3. Wie groß ist der internationale Markt für Verbriefungen heute und wie liquide ist er?

Die unterschiedlichen Arten der Kreditverbriefungen standen in Europa 2014 für ein Volumen von insgesamt rund 1,3 Billionen Euro. Der US-Markt ist nochmals deutlich größer: Derzeit belaufen sich allein die ausstehenden CLOs auf rund 450 Milliarden US-Dollar. Aufgrund des rückläufigen Nettovolumens – so reichen die aktuellen europäischen Neuemissionen nicht aus, um die Tilgungen zu kompensieren – und des hohen Anlegerinteresses ist der Sekundärmarkt vergleichsweise liquide. Die Bid-Offer-Spreads ähneln jenen von Unternehmensanleihen und Covered Bonds. Gerade in Phasen temporären Stresses sind Verbriefungen teilweise deutlich liquider und auch wertstabiler als beispielsweise Unternehmensanleihen des jeweiligen Emittenten.

4. Wie stabil sind Verbriefungen, gerade vor dem Hintergrund der aktuellen geopolitischen Ereignisse?

Verbriefungen weisen eine vergleichsweise geringe Korrelation zu anderen Asset-Klassen auf und werden zudem derzeit technisch gestützt (höhere Nachfrage als Neuemissionen). Aus diesen Gründen ist im Markt wenig Volatilität vorhanden, sodass Verbriefungen auch eher gedämpft auf aktuelle geopolitische Entwicklungen reagieren. Da mögliche Kreditausfälle den eigentlichen Risikotreiber von Verbriefungen darstellen, sind starke Auswirkungen von (lokalen) Krisen lediglich gegeben, wenn sie sich in eine gesteigerte Ausfallrate von beispielsweise Hypothekendarlehen am Krisenherd übertragen.

FAQ – die wichtigsten Antworten zu Verbriefungen

5. Wo liegen die Hauptunterschiede zwischen den Verbriefungsmärkten USA und Europa?

Der US-Markt ist um ein Vielfaches größer und weiter entwickelt als der europäische Markt. Während in den USA 2014 Verbriefungen im Umfang von fast 400 Milliarden US-Dollar emittiert wurden, waren es in Europa lediglich rund 80 Milliarden Euro. In den USA liegt der Fokus zudem stärker auf der Verbriefung von Unternehmenskrediten. Insgesamt bewegt sich der US-Markt seitwärts, in Europa ist dagegen aufgrund des weiterhin vergleichsweise geringen Neugeschäfts eine Nettoabnahme des Volumens zu beobachten.

6. In welchen Märkten und welchen Verbriefungsformen wird (vornehmlich) investiert und warum?

Einen Kernbereich innerhalb des europäischen Verbriefungsmarktes stellen Hypothekendarlehen privater Immobilien dar. Zusätzlich werden auch kommerziell genutzte Immobilien und Unternehmenskreditverbriefungen stark nachgefragt. Aufgrund der Größe des Marktes bilden die USA einen Schwerpunkt in der Länderallokation. Hier stehen, vor allem begründet durch die gute Besicherung, Unternehmensdarlehen im Fokus. Auch Großbritannien oder Deutschland sowie Peripherieländer wie Spanien (hier vor allem ältere, vor der Finanzkrise begebene Kredite) und Italien bieten Potenziale. Branchenseitig sind unter anderem Automobilkredite und Kreditkartenforderungen gefragt.

7. Warum unterstützt die EZB den Verbriefungsmarkt mit ihrem Ankaufsprogramm?

Das übergeordnete Ziel der EZB ist die Stimulierung der Kreditvergabe in der Eurozone, vor allem auch in den Staaten der Peripherie. Dabei soll mit dem Ankauf von Staatsanleihen, aber auch Verbriefungen der Nicht-Banken-Sektor verstärkt in die Kreditvergabe eingebunden werden. Erste Ergebnisse wurden schon bei Ankündigung sichtbar: Die Spreads für EZB-fähige Papiere engten sich am Verbriefungsmarkt spürbar ein, auch die Neuemissionstätigkeit legte zu. Das Ankaufsvolumen bleibt bislang allerdings deutlich hinter den Erwartungen zurück.

8. Welche Bedeutung haben Ratings im Verbriefungsmarkt?

Aktuelle Ratings und erwartete Ratingentwicklungen spielen auch im Verbriefungsmarkt bei der Risikobewertung eine Rolle und werden zudem beispielsweise in Fondsprofilen als Anlagebeschränkungen hinterlegt. Bei Union Investment fallen wir allerdings unsere Investitionsentscheidungen auf Basis eigener Analysen und Simulationen. Damit machen wir uns unabhängig von Einschätzungen Dritter und setzen unsere Expertise als eines der größten deutschen Teams in diesem Bereich optimal ein.

9. Welche Vorteile bieten Verbriefungen für Investoren?

Nicht nur im aktuellen Niedrigzinsumfeld sind Investoren auf der Suche nach alternativen Anlagemöglichkeiten mit Zusatzrenditen. Verbriefungen stellen dabei für viele Anleger die einzige Möglichkeit dar, in Krediten zu investieren. Sie bieten eine breite Diversifikation und zudem ein gutes Risiko-Rendite-Verhältnis. Gründe hierfür sind die vergleichsweise kurze Duration und die nur geringe bis mittlere Korrelation zu anderen risikobehafteten Anlageklassen. Daneben profitieren Investoren von einer variablen Verzinsung, einer häufigen Übersicherung sowie einer vergleichsweise hohen Liquidität.

10. Wie setzt sich die Rendite von Verbriefungen zusammen? Was sind die Haupttreiber?

Der Haupttreiber für die Rendite einer Verbriefung ist ihre variable Verzinsung (zumeist als Aufschlag auf den EURIBOR). Die höhere Rendite, beispielsweise im Vergleich mit Unternehmensanleihen, ist dabei keineswegs ein Risiko-, sondern vielmehr ein Komplexitäts- und Liquiditätsaufschlag. Darüber hinaus steht das bei Teiltilgungen freigesetzte Kapital während der Laufzeit für eine Wiederanlage zur Verfügung. Gleichzeitig sorgen die Tilgungen durch die positive Verschiebung der Besicherungsverhältnisse für eine steigende Qualität der Verbriefung. Aufgrund dieser spezifischen Parameter setzt ein Großteil der Investoren auf eine mittel- bis langfristige Investitionsstrategie.

FAQ – die wichtigsten Antworten zu Verbriefungen

11. Sind Verbriefungen im aktuellen Umfeld noch interessant für Investoren?

Ja – insbesondere im aktuellen Niedrigzinsumfeld, das, unter anderem notenbankgetrieben, auch noch weiter anhalten dürfte, bieten Verbriefungen im Vergleich zu anderen Asset-Klassen attraktive Renditen bei einem überschaubaren Risiko. Durch die variable Verzinsung würden zudem Zinsanstiege weitgehend abgedeckt oder es würde sogar von ihnen profitiert. Zudem sorgen die EZB mit ihrem mindestens bis 2017 laufenden Ankaufprogramm sowie die technische Unterstützung des netto schrumpfenden Marktes bei konstant hoher Nachfrage für eine Ausweitung der Spreads. Auch Umfragen von Investmentbanken unter Investoren, die ihre Bestände an strukturierten Produkten weiter aufstocken oder mindestens stabil halten wollen, belegen die Attraktivität von Verbriefungen.

12. Welche wesentlichen Punkte haben Investoren bei einem Investment in Verbriefungen zu beachten?

Wie bei allen anderen Asset-Klassen müssen die Verbriefungen beispielsweise mit Blick auf Duration, Risiko-Rendite-Profil, regulatorische Anforderungen etc. in das Gesamtportfolio des Investors passen. Daneben ist ein hoher Analyseaufwand nötig, um Informationsasymmetrien zu beseitigen und damit ein möglichst umfassendes Research über Emittenten und Kredite zu erhalten. Unsere Bewertung fußt dabei auf einer Analyse der Struktur der Verbriefung, der zugrunde liegenden Kredite sowie der beteiligten Parteien, abgerundet durch verschiedene Simulationen.

13. Was ist bei einem Investment in High-Yield-Tranchen zusätzlich zu beachten?

Das Kreditausfallrisiko von High-Yield-Tranchen wird von den Rating-Agenturen als tendenziell höher eingestuft als jenes von Investment-Grade-Tranchen. Entscheidend ist somit die Analyse der jeweils zugrunde liegenden Kredite, verbunden mit der individuellen Struktur der Verbriefung. Das tendenziell höhere Risiko wird allerdings mit einem ansteigenden Credit Spread entlohnt.

14. Welche Voraussetzungen sollte ein Investor bei einem direkten Erwerb von Verbriefungen beachten?

Für ein Direktinvestment in Verbriefungen ist ein hoher Analyseaufwand nötig. Dabei sind der Zugang zu spezialisierten Datenplattformen und die entsprechende Infrastruktur entscheidend für eine möglichst umfassende Analyse von Emittenten und Krediten.

15. Wer sind die Hauptinvestoren im Verbriefungsmarkt?

Asset Manager, (Zentral-)Banken und Versicherungen sind in sämtlichen Verbriefungsarten investiert. Daneben konzentrieren sich Hedgefonds vor allem auf spekulativere (High-Yield-) Tranchen.

16. Welche Investitionsmöglichkeiten bestehen bei Union Investment?

Im Publikumbereich bietet Union Investment die Fonds UniInstitutional Short Term Credit und UniInstitutional Structured Credit High Yield an. Beide konzentrieren sich auf Verbriefungen mit transparentem Portfolio, klarer Dokumentation, guter Kreditqualität und stabilem Kreditprofil. Während der UniInstitutional Short Term Credit vor allem in europäischen Verbriefungen mit Investment-Grade-Rating anlegt, besitzt der UniInstitutional Structured Credit High Yield keine Mindeststratgiebegrenzung und investiert überwiegend in High-Yield-Anlagen. Damit hat der Investor die Chance, sein individuelles Portfolio nach dem eigenen Risikoprofil zusammenzustellen. Darüber hinaus können in einem Spezialfonds oder im Advisory-Bereich weitere maßgeschneiderte Lösungen mit Verbriefungsfokus angeboten werden.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Dokument genannten Fonds sind ausschließlich für professionelle Kunden gemäß § 31a Abs. 2 WpHG vorgesehen. Ausführliche produktspezifische Informationen, insbesondere zu den Anlagezielen, den Anlagegrundsätzen/der Anlagestrategie, dem Risikoprofil der Fonds sowie Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den aktuellen Verkaufsprospekten, den Anlagebedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher Sprache über Union Investment Institutional GmbH erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Erwerb. Die Inhalte dieses Werbematerials stellen keine Handlungsempfehlung dar; sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung noch die individuelle qualifizierte Steuerberatung. Es wurde von Union Investment Institutional GmbH sorgfältig entworfen und hergestellt, dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Kontakt: Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt am Main, Telefon 069 2567-7652, www.institutional.union-investment.de.