

Research Brief

52. Ausgabe – August 2022



Über die Wiederauffüllung von Verbriefungsportfolios und die Rolle von Reputation und Transparenz im Verbriefungsmarkt

von Arved Fenner, Philipp Klein und Carina Schlam

Bei einer Verbriefung wird ein klar definiertes und nicht veränderliches Kreditportfolio aus der Bilanz einer Bank gelöst und in marktfähige Wertpapiere umgewandelt – so das allgemeine Verständnis der Funktionsweise von Verbriefungen. Entgegen dieser Auffassung kann sich die Zusammensetzung von verbrieften Kreditportfolios jedoch während der Laufzeit der Wertpapiere ändern. Eine neue Studie erklärt die Gründe hierfür und untersucht die Auswirkungen der Wiederauffüllung von Verbriefungsportfolios auf deren Qualität. Die Reputation der verbriefenden Banken und die Transparenz im Verbriefungsmarkt werden als wesentliche Bestimmungsgründe für die Auswahl der Kredite, die zur Wiederauffüllung von Verbriefungsportfolios verwendet werden, identifiziert.

Verbriefungen ermöglichen es Banken, illiquide Kredite zu bündeln und sie als marktfähige Wertpapiere an Investoren zu verkaufen. Für Banken hat dies den Vorteil, dass sie durch den Verkauf der Kredite neue Liquidität generieren und gleichzeitig Kapital freisetzen können. Investoren treffen ihre Entscheidungen basierend auf den zum Emissionszeitpunkt vorliegenden Informationen über die verbriefende Bank, die Verbriefungsstruktur und -bedingungen sowie die Qualität der verbrieften Kredite. Allerdings kann sich letztere während der Laufzeit der Wertpapiere verändern, wenn sich beispielsweise die makroökonomische Lage ändert oder die zur Besicherung verwendeten Kredite auslaufen und ersetzt werden müssen. Hinzu kommt, dass der Verbriefungsmarkt oftmals von Investoren als intransparent wahrgenommen wird.

Laufzeit der Verbriefungstranchen länger als die der zugrundeliegenden Kredite

Die Laufzeit von Verbriefungstranchen, die mit Krediten an kleine und mittlere Unternehmen besichert sind, ist in der Regel deutlich länger als die der zugrundeliegenden Kredite. Dementsprechend müssen Banken nach Transaktionsbeginn weitere Kredite in die verbrieften Portfolios übertragen, um Zinsen und Tilgungen der Kreditnehmer zu reinvestieren. Dies wird als Wiederauffüllung der Verbriefungsportfolios bezeichnet. Das Volumen der nachträglich hinzugefügten Kredite ist dabei ausreichend hoch, um die Kreditportfoliozusammensetzung und -qualität potenziell beeinflussen zu können.

In Fenner et al. (2021) untersuchen wir, ob Banken für die Portfolioauffüllung Kredite von geringerer Qualität auswählen als bei der initialen Verbriefung und welche Rolle Reputation und Transparenz in diesem Kontext spielen. Besonders für Investoren ist es wichtig zu verstehen, wie Banken die Verbriefungsportfolios wieder auffüllen. Zwar bestehen vertragliche Regelungen zur Auswahl von Krediten, diese erlauben Banken aber dennoch einen Handlungsspielraum. Hinzu kommt, dass Investoren ihre Entscheidung bereits getroffen und die Ratingagenturen ihre Wertpapierratings festgelegt haben, was beides in einer weniger strengen Überwachung münden kann.

Voraussetzungen zur Analyse der Wiederauffüllung von Verbriefungsportfolios

Die für die Analyse verwendeten Daten sind in Europa bisher einzigartig, da sie Informationen zu den einzelnen, in den verbrieften Portfolios enthaltenen Krediten über die gesamte Laufzeit der Verbriefungen zur Verfügung stellen. Dies macht die Analyse des Verhaltens von Banken bei der Wiederauffüllung von Verbriefungsportfolios in Europa erst möglich. Fokus der Analyse sind Verbriefungsportfolios, die von der Europäischen Zentralbank als Sicherheiten für Liquiditätsbeschaffungen akzeptiert werden und mit Krediten an kleine und mittlere Unternehmen besichert sind. Banken unterhalten häufig eine enge Beziehung zu diesen Kunden, wodurch sie Informationsvorteile generieren können. Gleichzeitig besitzen kleine und mittlere Unternehmen überwiegend keine externen Ratings oder einen Kapitalmarktzugang. Dies lässt diese Unternehmen intransparent erscheinen und erschwert die Bonitätsbewertung für potenzielle Verbriefungsinvestoren.

Höhere Ausfälle bei Krediten zur Wiederauffüllung von Verbriefungsportfolios

In verschiedenen Regressionsanalysen werden zunächst die tatsächlich aufgetretenen Ausfälle und Zahlungsverzüge der Kredite, die bereits zu Beginn im Verbriefungsportfolio ent-

halten sind, mit denen der Kredite verglichen, die nachträglich zur Wiederauffüllung der Portfolios hinzugefügt werden. Im Ergebnis ist bei nachträglich hinzugefügten Krediten die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls um 0,42 Prozentpunkte und die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsverzugs um 1,04 Prozentpunkte höher. Es finden sich außerdem Hinweise darauf, dass dies auf die bewusste Ausnutzung des Informationsvorsprungs der Banken gegenüber Verbriefungsinvestoren und nicht auf andere Faktoren, wie beispielsweise ein sich verschlechterter Konjunkturzyklus, zurückzuführen ist. Mit höherer Wahrscheinlichkeit sind Kredite, die vor ihrer Verbriefung eine höhere geschätzte Ausfallwahrscheinlichkeit aufweisen, nicht bereits zu Beginn Teil des Verbriefungsportfolios, sondern werden nachträglich zum Portfolio hinzugefügt.

Der Einfluss von Reputation und Transparenz auf das Verbriefungsverhalten von Banken

Banken, für die sich der Aufbau einer guten Reputation aufgrund ihrer regelmäßigen Verbriefungsaktivitäten lohnt, verhalten sich jedoch anders. Eine ebenfalls positive Wirkung auf das Verhalten von Banken ergibt sich, wenn mehr Informationen über die verbrieften Portfolios öffentlich zugänglich sind. Unter strengeren Transparenzanforderungen scheinen Banken qualitativ höherwertige Kredite zur Portfolioauffüllung auszuwählen, da von den Marktteilnehmern, wie Ratingagenturen oder Investoren, eine stärkere Disziplinierung ausgehen kann. Dies untermauert die hohe Relevanz von Transparenz im Verbriefungsmarkt und bestätigt bestehende Studienergebnisse (Ertan et al., 2017; Klein et al., 2021). Abschließend ist darauf hinzuweisen, dass die Ergebnisse basierend auf dem zugrundeliegenden europäischen Datensatz und unterschiedlichen Modellspezifikationen robust sind. Dies bedeutet jedoch nicht, dass alle Banken ihre Informationsvorteile bei der Wiederauffüllung der Portfolios ausnutzen. Ebenso liefern die Ergebnisse für deutsche Banken allein kein klares Bild.

Fazit

Kredite, die zur Wiederauffüllung von Verbriefungsportfolios verwendet werden, weisen höhere Kreditausfälle und Zahlungsverzüge auf als solche, die Teil der ursprünglichen Portfolios sind. Es gibt Hinweise, dass dies auf die bewusste Ausnutzung des Informationsvorsprungs von Banken gegenüber Investoren zurückzuführen sein könnte. Reputation von Banken und höhere Transparenz auf dem Verbriefungsmarkt können dieses Verhalten der Banken jedoch mindern. Vor dem Hintergrund der zahlreichen Vorteile eines funktionierenden und nachhaltigen Verbriefungsmarktes spricht dies für verpflichtende Offenlegungsanforderungen, die bereits für bestimmte Verbriefungsportfolios vom im Dezember 2017 veröffentlichten Verbriefungsrahmenwerk umgesetzt wurden.

Literaturverzeichnis

Ertan, A., M. Loumioti, und R. Wittenberg-Moerman (2017). Enhancing loan quality through transparency: Evidence from the European Central Bank loan level reporting initiative. *Journal of Accounting Research* 55, 877-918.

Fenner, A., P. Klein, und C. Mössinger (2021): Better be careful: The replenishment of ABS backed by SME loans, Deutsche Bundesbank Discussion Paper, No 30/2021.

Klein, P., C. Mössinger, und A. Pfingsten (2021). Transparency as a remedy for agency problems in securitization? The case of ECB's loan-level reporting initiative. *Journal of Financial Intermediation* 46, 100853.



Arved Fenner
Ökonom an der Universität Münster



Philipp Klein
Ökonom an der Universität Münster



Carina Schlam, geb. Mössinger
Ökonomin im Zentralbereich
Banken und Finanzaufsicht der
Deutschen Bundesbank

Neuigkeiten aus dem Forschungszentrum

Veröffentlichungen

„A Structural Investigation of Quantitative Easing“ von Felix Strobel (Deutsche Bundesbank), Gregor Boehl (Universität Bonn) und Gavin Goy (De Nederlandsche Bank) wird im *Review of Economics and Statistics* erscheinen.

„Labor adjustment and productivity in the OECD“ von Andrea Gazzani (Banca d'Italia), Maarten Dossche (Europäische Zentralbank) und Vivien Lewis (Deutsche Bundesbank) wird im *Review of Economic Dynamics* erscheinen.

Veranstaltungen

22. – 23. August 2022

„Regulating Financial Markets“ (gemeinsam mit Foundations of Law and Finance, Frankfurt School of Finance & Management, und CEPR)

Haftungsausschluss:

Die hier geäußerten Ansichten spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der Deutschen Bundesbank oder des Eurosystems wider.