

Berichte aus der Betriebswirtschaft

Maximilian Rosar

Asset-Backed Securities

Chancen und Risiken einer derivaten Finanzinnovation

Gliederung

0	Einleitung.....	1
1	Die historische Entwicklung des Marktes für Asset-Backed Securities.....	5
1.1	Die historische Entwicklung des Marktes für Asset-Backed Securities in den USA.....	5
1.2	Die historische Entwicklung des Marktes für Asset-Backed Securities in Europa.....	8
2	Asset-Backed Transaktionskonzept.....	10
2.1	Der Ablauf einer Asset-Backed Transaktion.....	10
2.2	Die Transaktionsteilnehmer und ihre Aufgaben.....	15
2.2.1	Der Originator.....	15
2.2.1.1	Zusatzbesicherungsformen im Obligo des Originators.....	16
2.2.1.2	Formen der Zusatzbesicherung im Obligo Dritter.....	19
2.2.2	Der Service-agent.....	21
2.2.3	Die Investoren.....	22

Gliederung

2.2.4	Das Special-Purpose-Vehicle (SPV).....	23
2.2.5	Der Underwriter und Arrangeur.....	24
2.2.6	Der Treuhänder.....	25
/ 2.2.7	Die Ratingagentur.....	27
2.3	Der Forderungspool.....	30
2.4	Die Kosten einer Asset-Backed Transaktion.....	32
2.5	Cash-flows einer Asset-Backed Transaktion.....	32
2.5.1	Die zeitliche Abfolge der Cash-flows.....	34
2.5.2	Quellen der Cash-flows.....	35
2.5.2.1	Cash-flows aus dem Verkauf der Forderungen.....	35
2.5.2.2	Cash-flows aus dem Forderungspool.....	35
2.5.2.2.1	Pass-through Struktur.....	36
2.5.2.2.2	Asset-Backed Bonds.....	38
2.5.2.2.3	Pay-through Struktur.....	38
• 2.5.2.3	Cash-flows aus den Züsatzsicherheiten.....	40
2.6	Rechtliche Rahmenbedingungen einer Asset-Backed Transaktion	40
2.6.1	Probleme der Rechtsformenwahl des SPV in Deutschland.....	41
2.6.2	Probleme einer Asset-backed Transaktion im Rahmen der Bankenaufsicht.....	42

Gliederung

2.6.3	Der Verkauf und die Ausgestaltung der Wertpapiere.....	44
2.7	Zusammenfassung und Fazit.....	45
3	Nutzen- und Risikokomponenten von Asset-Backed Transaktion im Lichte von Agency-Problemen.....	47
3.1	Nutzen- und Risikokomponenten einer Asset-Backed Emission	47
3.1.1	Nutzenkomponenten einer Asset-Backed Transaktion.....	48
3.1.1.1	Nutzenkomponenten des Forderungsverkäufers aus Asset-Backed Transaktionen.....	48
3.1.1.1.1	Rentabilitätsgesichtspunkte.....	48
3.1.1.1.2	Nutzen der Liquiditätssteuerung.....	54
3.1.1.1*3	Asset-Liability Management.....	55
3.1.1.1.4	Risikomanagementeffekte.....	55
3.1.1.1.5	Bankspezifische Aspekte;...!	56
3.1.1.2	Vorteile der Investoren aus dem Kauf von Asset-Backed Securities.....	57
3.1.2	Risiken der Investoren aus dem Kauf von Asset-Backed Securities	58
3.2	Agency-Probleme bei Asset-Backed Transaktionen.....	61
3.2.1	Moral Hazard-Probleme in Asset-Backed Transaktionen.....	63
3.2.2	Adverse Selektionsprobleme in Asset-Backed Transaktionen	65
3.2.3	Der Signalzusammenhang.....	67

Gliederung

3.2.4	Das Signalerrierit in Asset-Backed Transaktionen.....	69
3.3	Zusammenfassung und Eazit.....	72
4	Signaling Games: Ein Modellansatz zur Wirkungsweise der Asset-Back-ed Securities ausspieltheoretischer Sicht.....	76
4.1	Die Begründung der strategischen/spiel-theoretischen Sicht	76
4.1.1	Die Sicht der Spieltheorie.....	77
4.1.2	Die Grundbausteine von Spielmodellen.....	77
4.1.3	Das spieltheoretische Gleichgewichtspaiadigma.....	80
4.2	Ein strategischer Ansatz zum Security Design von Asset-Backed Securities.....	82
4.2.1	The Rules of the Game.....	83
4.2.2	Das Bayesianische Gleichgewicht.....	85
4.3	Eine graphische Interpretation der Asset-Backed Securities.....	94
4.3.1	Fall 1: $c = c = 0$	94
4.3.2	Fall 2: $c = c > 0$	95
4.3.3.	F a 113 : $0 < c < C ; 0 < k < k$	95
4.3.4	Fall 4 : $c > c ; k > k$	96
4.4	Zusammenfassung und Fazit	97

5	Theorie und Praxis - Strategien des Emittenten.....	100
5.1	Einleitung.....	100
5.2	Strategische Entscheidungsdeterminanten des Emittenten in Folge des Signalspiels.....	102
i 5.2.1	Anforderungen an den Pool zwecks Signalisierung.....	102
j		
5.2.2	Wahl der Höhe der Zusatzbesicherung.....	104
5.2.2.1	Die Kosten der Zusatzbesicherung.....	105
' 5.2.2.2	Die Art der Zusatzbesicherung.....	111
5.2.2.3	Bewertung der Besicherungsarten im Hinblick auf ihre Signalwirkung.....	111
j		
i		
1 5.2.2.3.1	Die Bewertung von Sicherheiten im Obligo des Originators	112
5.2.2.3.2	Die Bewertung von Haftungszusagen des Originators.....	115
5.2.2.3.3	Die Bewertung von Sicherheiten im Obligo Dritter.....	116
5.2.2.4	Handlungsstrategien der Investoren.....	118
5.2.3	Eingeschränkte Nutzung diverser Arten von Zusatzsicherheiten	120
i		
5.3	Konsequenzen der strategischen Entscheidung des Originators	122
I 5.4	Praktische Verifizierung der Strategien.....	125
j		
5.4.1	Darstellung der Ergebnisse anhand von praktischen Beispielen	125
1		
' • 5.4.2	Empirische Überprüfung der Ergebnisse anhand einer Studie des US-Marktes.....	130

Gliederung

\	5.5	Weitere Einflussfaktoren.....	132
	5.6	Zusammenfassung und Fazit.....	133
	6	Schlussbetrachtung.....	136