



## Credit Watch: Bremsspuren am Automarkt?

**AUTOR**

Patrick Franke  
Telefon: 0 69/91 32-47 38  
research@helaba.de

**REDAKTION**

Dr. Stefan Mitropoulos

**HERAUSGEBER**

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

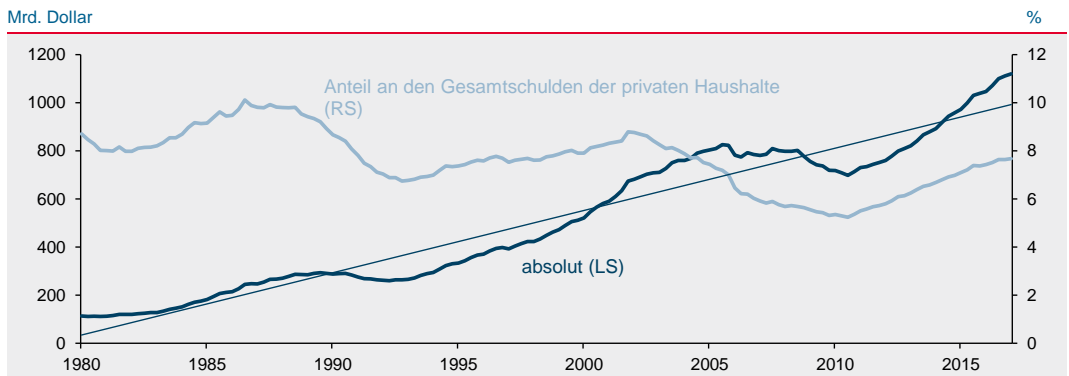
- Rund zehn Jahre nach dem Start der Finanzkrise wird immer wieder darüber diskutiert, ob die eine oder andere Kreditart in den USA nicht zu einer neuen Subprime-Krise führen wird.
- In einer losen Folge von Publikationen nehmen wir einige dieser angeblichen Achillesfersen der amerikanischen Wirtschaft in Augenschein.
- Wir stellen jeweils grundlegende Fakten zusammen und bestimmen mit Hilfe der Dimensionen „Volumen“, „Risiko“ und „Konzentration“ die gesamtwirtschaftliche Relevanz.
- Zum Auftakt werfen wir einen Blick auf einen Dauerbrenner der vergangenen Jahre: die Autokredite.
- Zwar lohnt es sich wegen seiner schieren Größe, diesen Markt im Auge zu behalten. Die Panikmache, hier sei die nächste Subprime-Katastrophe im Entstehen, ist aber deplatziert.

Nachdem die leichtfertige Vergabe von Immobilienkrediten an Schuldner mit schlechten Credit Scores in den Jahren vor der Finanzkrise eine der wichtigsten Ursachen des folgenden Beinahe-Zusammenbruchs des Finanzsystems war, sind Journalisten, Ökonomen und Anleger auf der Suche nach einem „Subprime II“, also der Form von Wertpapieren oder Krediten, die wie damals eine Katastrophe auslösen könnte. Vielleicht verständlich nach der Schärfe der damaligen Rezession hat die Sensibilität deutlich zugenommen: In den vergangenen Jahren wurden unter anderem die Kreditkarten, die Studentenkredite und eben die Autokredite als heiße Kandidaten gehandelt. Keine dieser Kategorien hat jedoch bislang zu einer größeren Schiefelage im Finanzsystem geführt. Ist dies aber nur eine Frage der Zeit?

In dieser Publikation stellen wir einige aktuelle Fakten zu der Sparte „Automobilkredite in den USA“ zusammen. Wir kommen zu dem Fazit, dass es trotz einem großen Subprime-Segment und zuletzt gestiegener Ausfallquoten wenig Anlass gibt, hier den Auslöser einer erneuten Finanzkrise zu verorten. Aber wie jede Form der durch die Niedrigzinspolitik der Fed geförderten Verschuldung sind auch die Autokredite ein prozyklischer Faktor – je ausgeprägter die Aufwärtsbewegung in der Expansion, desto größer ist das spätere Rückschlagspotential in der (unvermeidlichen) Rezession.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

### Automobilkredite: Absolut über dem Trend, relativ im normalen Rahmen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Erhebliches Volumen, aber weit entfernt von den Hypotheken

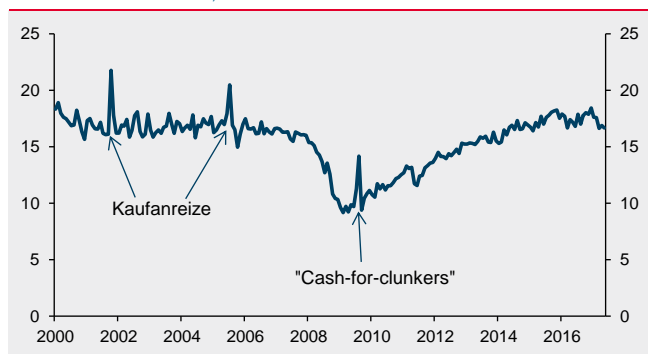
Am Ende des ersten Quartals 2017 betrug der Bestand an Autokrediten in den USA 1,12 Billionen Dollar. Dies ist immerhin ein Anstieg von 60 % seit dem Tief im Jahr 2010. Was zunächst wie eine eindeutige Blase erscheinen mag, wird aber von einem genaueren Blick relativiert. So folgt das ausstehende Volumen (wie fast alle nominalen Größen) einem langfristigen Aufwärtstrend. Ein Anstieg ist also normal, insbesondere nach einem vorangegangenen Einbruch. Relativ zu seinem Trend ist der Schuldenstand recht hoch, was die Sorgen über diese Kreditkategorie tendenziell rechtfertigt. Der Anstieg spiegelt aber zum Teil die spürbare Erholung am US-Automarkt seit der Krise wieder. Von 10,4 Mio. Pkws und SUVs im Jahr 2009 legte die Verkaufszahl bis 2016 auf 17,6 Mio. zu. Wenn mehr Autos gekauft werden, wird auch mehr Kredit benötigt – es ist also nicht der Fall, dass eine unveränderte Zahl von Autos nur zunehmend auf Pump gekauft wird.

Hinzu kommt, dass die Haushalte in den Zeiten des Immobilienbooms bis 2006 die Möglichkeit hatten, durch zusätzliche Beleihung ihres im Preis steigenden Eigenheims liquide Mittel für einen Autokauf zu mobilisieren („mortgage equity withdrawal“ oder MEW). Seit 2009 ist dies gar nicht mehr oder nur noch sehr eingeschränkt möglich – per saldo investieren die Haushalte bis an den aktuellen Rand mehr in den Wohnungsbau als sie an neuen Hypotheken aufnehmen. MEW ist also seit geraumer Zeit sogar negativ. Wer heute ein Auto auf Pump kaufen will, tut dies daher meist durch einen Autokredit.

Als Anteil an den Gesamtschulden der privaten Haushalte liegen die Autokredite aktuell mit 7,7 % zudem im Rahmen ihres langjährigen Durchschnitts. Die Hypothekenschulden sind in absoluter Höhe derzeit fast neunmal so hoch wie die Autokredite.

### Erholung beim Pkw-Absatz abgeschlossen

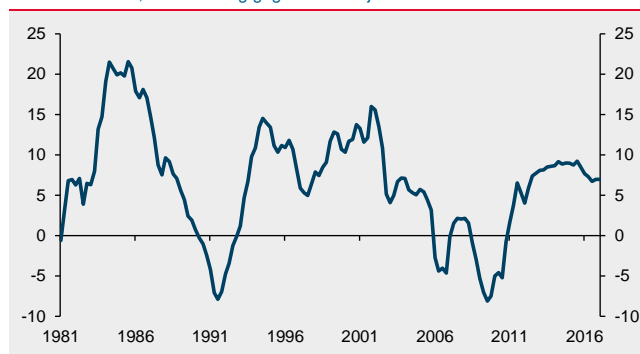
Verkaufte Pkws und SUVs, Jahresrate in Mio. Einheiten



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Solide Zuwachsraten – auch dank Niedrigzinspolitik

Automobilkredite, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

80 Mrd. Dollar sind heute  
weniger als 2004

Die Zuwächse der jüngsten Vergangenheit fallen mit rund 70 bis 80 Mrd. Dollar pro Jahr vergleichsweise üppig aus. Nur durch Sonderkaufanreize wurden diese Raten 2005 kurzfristig übertroffen. Dies ist aber eine nominale Veränderung, deren Vergleich über längere Zeiträume hinweg in der Regel nicht zielführend ist. Autos werden teurer. Aufgrund der Berücksichtigung von Qualitätsveränderungen bei Pkws<sup>1</sup> ist der Verbraucherpreisindex (CPI) nur eingeschränkt zu gebrauchen, wenn es darum geht zu bewerten, „wie viel Auto“ man heute für eine gegebene Menge an Kredit tatsächlich kaufen kann. Als Anhaltspunkt, der die Kaufkraft 2017 vis-à-vis 2004 relativiert, lassen sich jedoch die Lebenshaltungskosten insgesamt heranziehen: Für einen Dollar bekommt man heute etwa 30 % weniger Waren und Dienstleistungen als damals. Alternativ: Die durchschnittlichen Stundenlöhne sind im laufenden Jahr rund 40 % höher als damals.

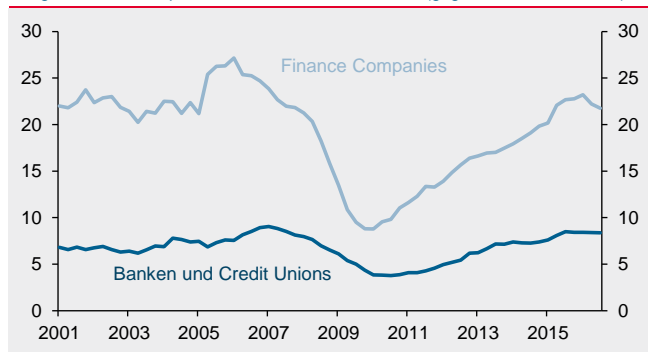
<sup>1</sup> Dies ist grundsätzlich sinnvoll. Es bringt aber das Problem, dass steigende Qualität z.B. in Form von zusätzlichen Ausstattungsmerkmalen den gemessenen Preis reduziert („mehr Auto fürs gleiche Geld“). Da aber die Vergleichsmodelle von 1990 heute (außerhalb des Oldtimer-Segments) nicht mehr zum Verkauf stehen, kann der effektive (Listen-)Preis eines Automobils in einer gegebenen Kategorie trotzdem merklich gestiegen sein (Beispiel: Vergleich Golf VII versus Golf II).

### Kreditrisiken: Eher bei den Banktöchtern der Automobilhersteller

Parallel zum Anstieg der Originations insgesamt hat auch die Subprime-Kategorie (d.h. Schuldner mit Credit Scores unter 620) angezogen. Als Anteil am Neugeschäft sind diese relativ schlechten Risiken aber seit geraumer Zeit weitgehend stabil – das Portfolio der Autokredite wird also im Trend nicht riskanter.

#### Subprime-Originations wieder auf Vorkrisenniveau

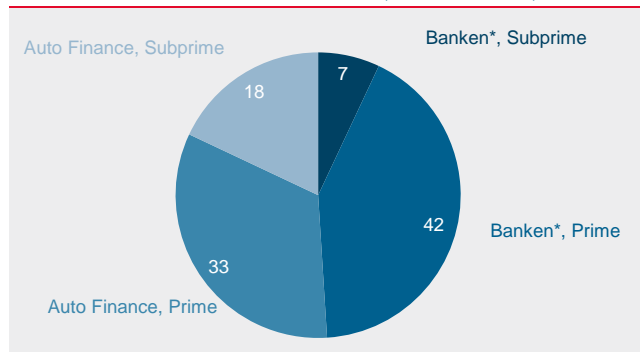
Neugeschäft mit Subprime-Automobilkrediten, Mrd. \$ (geglättete Quartalswerte)



Quellen: Federal Reserve Bank of New York, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Ein Viertel des Bestands ist Subprime

Anteile an den ausstehenden Automobilkrediten (Q3 2016, \$1,1 Bio.), %



\* und Credit Unions.

Quellen: Federal Reserve Bank of New York, Helaba Volkswirtschaft/Research

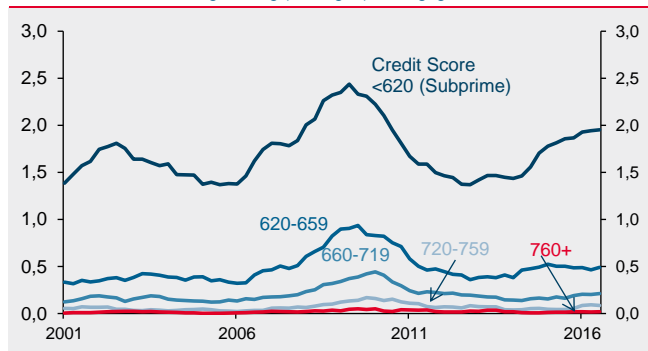
Subprime vor allem bei Tochterfirmen der Autohersteller

Das Subprime-Segment spielt zudem weniger bei Banken und Credit Unions, sondern vor allem bei Finanzierungstöchtern der Automobilhersteller eine wichtige Rolle. Im Jahr bis zum Sommer 2016 gaben letztere Subprime-Kredite im Volumen von insgesamt 87 Mrd. Dollar heraus, verglichen mit nur 33 Mrd. Dollar durch die Banken. Die bestehenden Risiken liegen daher in erster Linie bei den „Experten“ und weniger bei allgemein tätigen Kreditinstituten, was die Ansteckungsgefahr à la Herbst 2008 mindern sollte. Allerdings hat die Mittelaufnahme der Finanzierungstochter, aufgeteilt auf ABS, reguläre Anleihen und Bankkredite, wiederum potenzielle Rückwirkungen auf deren Gläubiger.

Entsprechend des höheren Subprime-Anteils haben die Finance Companies strukturell deutlich höhere Ausfallquoten – es ist davon auszugehen, dass sich dies auch in den geforderten Schuldzinsen niederschlägt. Insgesamt werden die Zahlungsverzugsquoten unter anderem vom Konjunkturzyklus getrieben – die Arbeitslosenquote dürfte hier wie bei den Kreditkarten eine wichtige Rolle spielen. Der jüngste Anstieg bei der Transitionsrate in den schweren Zahlungsverzug (mehr als 90 Tage) bei Subprime-Automobilkrediten scheint hingegen nicht primär von einem nationalen Trend bestimmt zu werden, sondern von der Entwicklung in Regionen, wo sich der Einbruch der Rohstoffpreise ab 2014 und die daraus resultierende Korrektur im Bergbau- und Energiesektor besonders stark ausgewirkt haben.

#### Anstieg bei Ausfallraten im Subprime-Segment

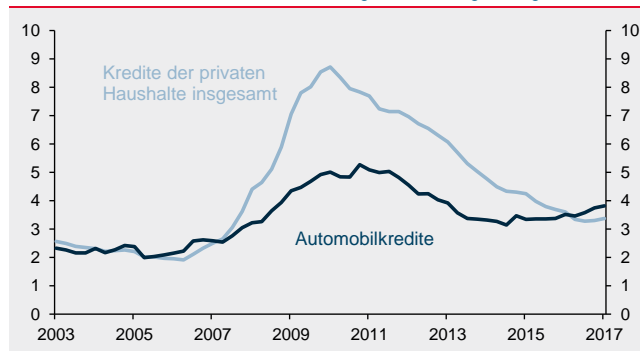
Transitionsraten in Zahlungsverzug (90 Tage+) in %, geglättete Quartalswerte



Quellen: Federal Reserve Bank of New York, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Zahlungsverzug bei rund 4 % der Autokredite

Anteil am ausstehenden Kreditvolumen 90 Tage+ im Zahlungsverzug, %



Quellen: Federal Reserve Bank of New York, Helaba Volkswirtschaft/Research

## Fazit: Kein Sonderrisiko, aber Teil des unverändert hohen Schuldenstands

Im Vergleich mit dem 2006/2007 kritischen Teil der Hypotheken, Subprime und so genannten „Alt-A“-Hypotheken<sup>2</sup> ist der Subprime-Anteil der Autokredite klein. Zwar liegen zu den nach Bonität aufgeschlüsselten Hypotheken auch zehn Jahre nach dem Platzen der Blase nur wenige „offizielle“ Zahlen vor. Geschätzt waren aber allein die variabel verzinsten Hypotheken dieser beiden Kategorien in der Spitze auf rund 2,5 Billionen Dollar gestiegen. Die Gesamtsumme der ausstehenden Subprime-Automobilkredite liegt derzeit bei gut 280 Mrd. Dollar (Q3 2016).

Auto-Subprime: überschaubares Volumen

Auch gibt es andere wichtige Unterschiede, die dafür sprechen, dass die Situation bei den Automobilkrediten kaum vergleichbar ist mit der damaligen Lage am Hypothekenmarkt. Die Vergabe von Autokrediten an Haushalte mit schlechter Bonität hat eine jahrzehntelange Tradition. Der Subprime-Hypothekenmarkt hingegen war in den wenigen Jahren vor der Krise praktisch aus dem Nichts gewachsen. Aufgrund der langjährigen Erfahrung sind die Modelle der Banken wohl besser geeignet, die Risiken von Automobilkrediten abzuschätzen. Hinzu kommt, dass Autos selbst in einer konjunkturellen Schwächephase bessere Sicherheiten sind als Häuser im Fall eines Crashes am Immobilienmarkt – sie sind mobil und der Markt für Rückläufer ist stabiler als bei Immobilien.

Bei Automobilkrediten ist der Verbriefungsmarkt viel kleiner als damals bei den Subprime-Hypotheken. Aktuell sind rund 200 Mrd. Dollar an ABS mit Besicherung durch Automobilkredite ausstehend,<sup>3</sup> was andererseits heißt, dass die bestehenden Risiken relativ konzentriert sind, nicht zuletzt bei den Finanzierungstöchtern der Automobilkonzerne.

Schließlich sind im Zuge der Regulierung des Banken- und Finanzsystems seit 2009 die US-Banken und andere Finanzinstitute heute deutlich besser aufgestellt als damals. Die Automobilfinanzierer unterliegen inzwischen der Aufsicht durch das Consumer Financial Protection Bureau. Insgesamt haben die in den USA tätigen Banken (einschließlich Töchter ausländischer Institute) heute merklich höhere Eigenkapitalquoten als noch 2004-2006, was ihre Fähigkeit erhöht, Wertberichtigungen vorzunehmen, ohne dass gleich die Existenz der Bank in Frage gestellt wird.

Anlass zu einer gewissen Sorge bietet hingegen die Perspektive, dass sich das Wachstum des US-Automarktes nun abflachen könnte. Geringere Zuwächse könnten die Automobilhersteller animieren, unter anderem durch eine lockerere Kreditvergabepolitik um Anteile am langsamer wachsenden Kuchen zu kämpfen – mit negativen Folgen für die Kreditqualität. Auch besteht weiterhin die Problematik, dass die sehr niedrigen (Leit-)Zinsen eine permanente Einladung zu zusätzlicher Verschuldung und Kreditvergabe darstellen.

### Auf einen Blick: Autokredite

|                       |   |
|-----------------------|---|
| Volumen:              | 1,12 Billionen Dollar (März 2017)<br>5,8 % am BIP |
| Veränderung:          | +25 % in den letzten drei Jahren                  |
| Zahlungsverzugsquote* | rund 4 % (März 2017)                              |

Gefahr für Konjunktur und Finanzstabilität (Skala von ● bis ●●●):

|                |    |
|----------------|----|
| Volumen:       | ●● |
| Risiko:        | ●● |
| Konzentration: | ●● |

\* 90 Tage oder mehr

<sup>2</sup> Nicht Subprime, aber auch nicht „conforming“ in dem Sinne, dass die Kredite von den „Agencies“ Fannie Mae oder Freddie Mac zur Verbriefung angekauft werden konnten.

<sup>3</sup> Laut Daten der Securities Industry and Financial Markets Association (Sifma).

## Helaba-Publikationen: USA Aktuell

**Zyklus: Totgesagte leben länger**

17.05.2017

**100 Tage Trump: Mehr als heiße Luft?**

28.04.2017

**Prognose-Update: Höhere Teuerung**

03.03.2017

**US-Staatshaushalt: Kids in America?**

20.02.2017

**„Pay Big Border Tax!“ – was soll das sein?**

30.01.2017

**Trumps erster Tag im Amt – eine Checkliste**

24.01.2017

**Außenhandel: „Fake news“ und Fakten**

19.01.2017

**Trump!**

09.11.2016

**Arbeitsmarkt: Ist die Fed schon am Ziel?**

10.10.2016

**Prognose Update: Schwächephase läuft aus**

05.08.2016

**Und jetzt noch Präsident Trump?**

13.07.2016

**Fed: Viele Worte, wenig Substanz**

16.06.2016

**Wer die Wahl hat...**

20.05.2016

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage [hier](#) verfügbar.

Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf <http://volkswirtschaft.helaba.de>. Dort können Sie auch verschiedene Newsletter abonnieren. ■