

## Rating kurz notiert

### Fitch prüft Eurohypo-Pfandbriefe

Die Hypothekenpfandbriefe der Eurohypo AG, Eschborn, werden von Fitch Ratings weiterhin mit AAA, aber negativem Ausblick bewertet. Gleichzeitig wird die Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) von „AA plus“ auf „AA“ gesenkt. Diese Anpassung spiegelt einerseits das Kreditportfoliorisiko im Deckungsstock wider und resultiert andererseits aus der Herabstufung des Emittentenausfall-Ratings (IDR) der Eurohypo von „A“ auf „A minus“ am 10. März dieses Jahres. Verbunden mit einem unveränderten Diskontinuitätsfaktor (D-Factor) von 21,8 Prozent ergibt sich für die Hypothekenpfandbriefe eine Ratingherabstufung auf „AA“.

Davon ausgehend ist nach den Ratingkriterien der Agentur eine maximale Heraufstufung um zwei Notches auf „AAA“ möglich, wenn mehr als 91 Prozent der Pfandbriefe einem Stressszenario für die beste Ratingnote standhalten. Hieran hat Fitch Zweifel. Zwar gehört die gemeldete Überdeckung von 32,5 Prozent im Vergleich zu anderen deutschen Pfandbriefbanken zu den höchsten, doch ist das in den Augen der Agentur noch zu wenig. Andere Covered Bonds würden in vergleichbarer Situation merklich höhere Überdeckungen aufweisen.

Um die noch offenen Fragen zu den Krediten und dem Deckungsstock zu klären, will die Eurohypo weitere Informationen zur Verfügung stellen. Für deren Verarbeitung und Analyse wird die Agentur jedoch etwa zwei Monate brauchen. Bis dieser Prozess abgeschlossen ist, bleibt der Ratingausblick für die Hypothekenpfandbriefe negativ.

Die Herabstufung des Emittentenausfall-Ratings wirkt sich jedoch nicht auf das Rating der öffentlichen Pfandbriefe der Eurohypo AG und der öffentlichen Lettres de Gage aus, die nach Luxemburger Recht herausgegebenen Covered Bonds der Eurohypo Europäische Hypothekenbank SA, aus. Zwar haben beide Emittenten ein langfristiges Emittentenausfall-Rating von „A minus“, doch in Verbindung mit dem bestehenden Diskontinuitätsfaktor von 6,6 Prozent für die Eurohypo AG und 13,8 Prozent für deren Luxemburger Tochtergesellschaft erreichen die Covered Bonds mit öffentlichen Schuldnern

im Deckungsstock unverändert die maximal mögliche Ratingnote „AAA“.

### AAA für Wüstenrots Pfandbriefe

Fitch Ratings hat die Ratingnote „AAA“ für die ausstehenden Hypothekenpfandbriefe der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank, Ludwigsburg, bestätigt. Die Note gibt die Einschätzung der Agentur hinsichtlich der Kreditrisiken im Deckungsstock und dem Cash-Flow-Ungleichgewicht zwischen den Deckungswerten und dem ausstehenden Pfandbriefvolumen wider. Die Kombination von Emittentenausfall-Rating (IDR) von „BBB plus“ der Wüstenrot Bank und dem unveränderten Diskontinuitätsfaktor (D-Factor) von 14,6 Prozent gestattet, die Pfandbriefe auf Basis der Ausfallwahrscheinlichkeit mit „AA plus“ zu raten. Wird die Möglichkeit der Heilung von Ausfällen im Deckungsstock berücksichtigt, kann eine „AAA“-Benotung erfolgen. Aufgrund der Daten zum Deckungsstock ist Fitch der Auffassung, das bestmögliche Rating für die ausstehenden Hypothekenpfandbriefe beibehalten zu können, solange die Bank als Emittent selbst mindestens „BBB plus“ geratet ist.

Im Dezember 2010 belief sich das Volumen der ausstehenden Hypothekenpfandbriefe der Wüstenrot Bank auf 4,3 Milliarden Euro. Dem standen Deckungsmassen von insgesamt 5,0 Milliarden Euro gegenüber. Daraus ergibt sich eine Überdeckung von 11,5 Prozent. Die Vermögenswerte waren zu 90 Prozent private Baufinanzierungen, vier Prozent waren gewerbliche Immobilienkredite und sechs Prozent andere Assets. Die 65 700 Hypotheken waren mit 58 900 Immobilien besichert.

### Bestnote für schottische Bonds

Fitch Ratings hat das Rating der mit Hypothekenkrediten besicherten Covered Bonds der Bank of Scotland plc, Edinburgh, mit „AAA“ bestätigt. Die ausstehenden Covered Bonds haben ein Gesamtvolumen von 28,7 Milliarden Britischen Pfund. Seit Januar 2010 ist die Bank of Scotland eine Tochtergesell-

schaft der Lloyds TSB Bank plc, welche Teil der Lloyds Banking Group plc ist. Das Rating basiert auf dem langfristigen Emittentenausfall-Rating (IDR) von „AA minus“ und einem unveränderten Diskontinuitätsfaktor (D-Factor) von 18,4 Prozent. In der Kombination erlaubt dies den Mortgage Covered Bonds ein Rating von „AAA“ auf Grundlage der Ausfallwahrscheinlichkeit (PD), die der Cover Pool bei entsprechender Überdeckung (OC) im zugrunde gelegten Stressszenario aufweist.

Im Februar 2011 setzte sich der Cover Pool aus 527 647 erstrangigen, von Halifax vermittelten Wohnungsbaufinanzierungen zusammen. Die mit britischen Immobilien besicherten Kredite hatten ein Gesamtvolumen von 41,1 Milliarden Britischen Pfund. Der durchschnittlich gewichtete Beleihungsauslauf betrug 70,1 Prozent. Die auf Pfund Sterling lautenden Deckungswerte sind teils fest, teils variabel verzinst und haben eine Laufzeit von durchschnittlich 18,6 Jahren. Demgegenüber lauten die Covered Bonds auf vier verschiedene Währungen und haben eine Laufzeit von 3,8 Jahren.

### Portugal unter Druck

Nachdem der Sparhaushalt der portugiesischen Regierung im Parlament abgelehnt wurde und Ministerpräsident Jose Socrates daraufhin sein Amt niederlegte, sind die Zweifel an der Bonität des Landes gewachsen. Die Ratingagenturen reagierten prompt: Fitch senkte seine Beurteilung auf „A minus“, während Standard & Poor's das Rating von „A minus“ auf „BBB“ herabstufte. Einzig Moody's beließ es bei der Einstufung auf „A3“, nachdem die Agentur das Länderrating bereits Mitte März von A1 ausgehend gesenkt hatte. Allerdings ist der Ratingausblick negativ, sodass eine weitere Herabstufung nicht ausgeschlossen ist. Sowohl das Scheitern des Haushaltsentwurfs als auch die verschlechterten Ratings verunsichern Bondinvestoren und ließen die Renditen portugiesischer Staatsanleihen auf über sieben Prozent steigen. Eine Schuldenaufnahme auf diesem Niveau ist für das Land jedoch dauerhaft kaum zu schultern. Damit wächst der Druck, dass sich Portugal doch unter den europäischen Rettungsschirm flüchtet.