

## Rating kurz notiert

### Unicredit-Pfandbriefe behalten Top-Rating

Turnusmäßig hat Fitch das Rating der Öffentlichen Pfandbriefe, die von der Unicredit Bank AG begeben wurden, überprüft. Dabei bestätigte die Agentur ihre bisherige Einschätzung „AAA“ mit „stabilem Ausblick“. Grundlagen der Bewertung sind das langfristige Emittentenausfallrating der Bank von „A plus“ sowie die Einstufung des Instituts in die Diskontinuitätsklasse (D-Cap) 5, die für niedriges Risiko steht, sowie eine von Fitch ermittelte gewichtete Überdeckung in Höhe von aktuell 23,2 Prozent.

Weil 42 Prozent der zur Deckung dienenden Forderungen von der Bundesrepublik Deutschland beziehungsweise den Ländern stammen oder von diesen garantiert werden, ist das Rating der öffentlichen Pfandbriefe von der Bonität Deutschlands abhängig. Diese beurteilt Fitch mit Triple-A und stabilem Ausblick. 97 Prozent des Deckungspools sind deutsche Kreditnehmer. Zur Jahresmitte 2013 hatten die von der Unicredit Bank AG ausgegebenen öffentlichen Pfandbriefe ein Volumen von 5,7 Milliarden Euro, zu deren Besicherung Vermögenswerte in Höhe von 8,2 Milliarden Euro dienten. Nominal ergibt sich daraus eine Überdeckung von 43,5 Prozent.

### Scope: IPSAK-Anleihe von „A minus“ gesenkt

Die von der Immobilien-Projektgesellschaft Salamander-Areal Kornwestheim (IPSAK) mbH ausgegebene Unternehmensanleihe ist von Scope Ratings neu bewertet worden. Nachdem das Papier bislang die Ratingnote „A“ hatte, wurde es jetzt auf „A minus“ herabgestuft. Der Rating-Outlook ist stabil. Begründet wird die Maßnahme damit, dass die Agentur die Branchenrisiken im Bereich Immobilienprojektentwicklung und -handel als gestiegen ansieht. Vor allem die wachsende Zahl von Projektentwicklern verschärfe den Wettbewerb und üben stärkeren Druck auf die Margen aus.

Zudem erwartet Scope im Zuge einer fortschreitenden Erholung in der europäischen Peripherie einen nachlassen-

den Zufluss ausländischen Kapitals in den deutschen Immobilienmarkt. Weitere potenzielle Risiken stellen ein möglicherweise mittelfristig steigendes Zinsniveau sowie ein Mietpreisbremse, wie sie im Koalitionsvertrag für diese Legislaturperiode vorgesehen ist, dar. Aber auch die leicht verschlechterten Finanzkennzahlen des Anleihe-Emitenten haben zur Ratingverschlechterung beigetragen. Da die Sanierung des Salamander-Areals noch nicht abgeschlossen und das Projekt noch in der Investitionsphase ist, weist die IPSAK erwartungsgemäß einen negativen Cash-Flow aus operativer Tätigkeit aus.

Da der Anleiheerlös bislang planmäßig investiert wird und die Entwicklung des als Anleihe-Sicherheit dienenden Salamander-Areals in Kornwestheim wie vorgesehen verläuft, wurde der Ratingausblick auf „stabil“ gesetzt. Zudem haben sich die Annahmen zur Werthaltigkeit und Ertragsstärke des Objekts aus dem Jahr 2012 bestätigt. Diese könnten sogar übertroffen werden, denn nach aktuellem Stand ist die Schaffung von mehr als 50 zusätzlichen Eigentumswohnungen möglich.

### Spanien und Hellas rauf, Niederlande runter

Standard & Poor's haben der Niederlande das „AAA“ entzogen. Die Bonitätsnote des Landes wurde um eine Stufe auf „AA plus“ gesenkt. Die veränderte Einschätzung reflektiert die anhaltende Schwäche der niederländischen Volkswirtschaft. So hatte die Agentur für 2013 ein Schrumpfen von 1,2 Prozent erwartet. Für 2014 geht Standard & Poor's nunmehr von einem geringfügigen realen Wachstum um 0,5 Prozent aus und rechnet bis 2016 mit einer langsamen Erholung auf 1,5 Prozent.

Im Gegensatz dazu verbesserte sich der Ausblick für Spanien von „negativ“ auf „stabil“. Damit würdigt Standard & Poor's die bisherigen Haushalts- und Strukturreformen der spanischen Regierung sowie die Unterstützung durch die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Da jedoch die Konjunkturaussichten bis 2016 als weiterhin schwach eingeschätzt werden, beließ die Agentur ihr Länderrating auf „BBB minus“.

Derweil hat sich die Bonität von Anleihen der griechischen Regierung aus Sicht von Moody's verbessert. So stufte die Agentur die Papiere jetzt von „C“ auf „Caa3“ hoch und den Ausblick auf „stabil“. Zur Begründung wird auf die spürbare Konsolidierung der Staatsfinanzen verwiesen, sodass 2014 sogar ein Einnahmenüberschuss erreicht werden könnte.

### Barclays Covered Bonds mit „AAA“

Für ihre Covered Bonds erhält die Barclays Bank plc von Fitch weiterhin das Top-Rating „AAA“ mit stabilem Ausblick. Grundlage der Entscheidung sind erstens das langfristige Emittentenausfallrating von Barclays, das die Agentur mit „A“ benotet, zweitens die Diskontinuitätsklassifizierung (Discontinuity Cap) von „3“ beziehungsweise „moderat hohes Risiko“ und drittens die Deckungsstockbewertung Asset Percentage (AP) von 74,4 Prozent. Ende September 2013 war das auf 16 Milliarden Britische Pfund dimensionierte Covered-Bond-Programm von Barclays mit Wohnungsbaufinanzierungen in Höhe von 24,5 Milliarden Britischen Pfund besichert. Dieses Volumen verteilte sich auf 190 360 Kredite.

### Apo-Bank: Ausblick auf „stabil“ gehoben

Moody's würdigt die positive Geschäftsentwicklung der Deutschen Apotheker- und Ärztebank eG (Apo-Bank) und hebt den Ratingausblick des Instituts von „negativ“ auf „stabil“. Da sich zudem das standalone Finanzkraft-rating des Instituts von „D“ auf „D plus“ verbesserte, erhöhte sich auch die Bonität der Nachrangpapiere und stillen Beteiligungen, deren Bewertung von der Agentur um jeweils eine Stufe auf „Baa1“ beziehungsweise „Baa3“ heraufgesetzt wurde. Dagegen beließ Moody's das Langfristrating der Bank bei „A2“. In ihrer Begründung verweist die Agentur auf die deutlich gestärkte Kernprofitabilität und die gestiegenen Kapitalquoten, welche die Bank nach Ansicht der Agentur widerstandsfähiger machen. Vor allem der Abbau des Teilportfolios strukturierter Wertpapiere habe sich positiv ausgewirkt.