

Rating kurz notiert

Viel Lob von der LBBW für die Aareal Bank

In einer Credit-Research-Analyse erhält die Aareal Bank von der LBBW gute Noten. Sie wird als regional breit diversifizierter Gewerbeimmobilienfinanzierer mit guter Positionierung im Markt bezeichnet. Mit der sehr guten Kapitalausstattung sollte das Institut gut für den anstehenden Asset Quality Review (AQR) gerüstet sein. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld wirke sich allerdings negativ auf das Einlagengeschäft aus.

Dennoch schätzen die Stuttgarter Analysten die Zukunftserwartungen der Bank positiv ein und behalten ihre „Additional Empfehlung“ bei. Die Bank hat von Fitch Ratings ein unbesichertes Langfrist-Rating von „A minus“ und einen „negativen“ Ausblick. Die beiden Pfandbriefarten werden von Fitch jeweils mit den Bestnoten „AAA“ bewertet.

Unschöne Überraschungen für Halter von HAA-Bonds

Groß war der Schock für die Halter von Anleihen der Hypo Alpe-Adria-Bank International (HAA). Moody's senkte gleich mehrere Ratings deutlich. Zum einen wurden die vom Bundesland Kärnten garantierten nachrangigen Anleihen von „Baa3“ auf „B3“ gesenkt. Damit liegt das Rating deutlich im High-Yield-Bereich, vulgo oft Junk-Bereich genannt.

Die Agentur begründet diese massive Herabstufung mit dem Willen der österreichischen Bundesregierung, die Halter dieser nachrangigen Anleihen bei der Abwicklung der Bank zu beteiligen. Die Regierung hatte diese Aussage am 14. März 2014 gemacht. Noch heftiger fiel der Schock aus, dass auch die ebenfalls vom Bundesland Kärnten garantierten Senior Unsecured Anleihen von Moody's massiv herabgestuft wurden. Der Herabstufung brachte das Rating von „Baa2“ auf nur noch „Ba1“ und damit ebenfalls in den High-Yield-Bereich.

Am Tage der Herabstufung weiteten sich die Spreads der Senior-Unsecured-Anleihen um fast 200 Basispunkte aus.

Bisher gingen Marktteilnehmer davon aus, dass die Bundesregierung die Halter der Senior Titel verschonen wird. Umso größer war die Überraschung. Moody's spricht von deutlich erhöhten Risiken, dass auch die Halter dieser Titel von der Abwicklung belastet werden könnten.

Ebenfalls erwischt hat es die vom Bundesland Kärnten garantierten Öffentlichen Pfandbriefe der HAA, deren Bonitätsnote von „Aa2“ auf „A1“ gesenkt wurde. Alle drei Ratings bleiben bei Moody's weiterhin auf der Watchliste für weitere Herabstufungen.

Neue Analysekriterien für Gewerbeimmobilienkredite

Mit den neuen Analysekriterien für Gewerbeimmobilienkredite von Fitch Ratings beschäftigen sich die Analysten der LBBW. Die Anpassungen beschränken sich auf die Aussicht auf eine Wertaufholung (recovery prospects), insbesondere im Hinblick auf die überarbeiteten Annahmen zum allgemeinen Rückgang des Marktwertes.

So nimmt Fitch für Mehrfamilienhäuser in Deutschland künftig einen geringeren Wertabschlag von nur noch 70 Prozent in einem „AAA“-Szenario vor. Dies wird begründet durch die geringere Volatilität bei den Mieteinnahmen, welche bei einem Stresstest ermittelt wurde. Aus Sicht der LBBW dürfte dieser Ansatz einen positiven Effekt auf die Ratingeinstufung von Pfandbriefen, die mit gewerblichen Hypothekendarlehen besichert sind, haben. Bedauert wird allerdings, dass es im Report von Fitch keinen Ausblick auf mögliche Ratingveränderungen gibt.

Moody's: mit negativem Ausblick

Im Rahmen der Bewertung der möglichen Auswirkungen der diversen Regelungen zur Bankenabwicklung (Bail-in) hat Moody's umfangreiche Anpassungen bei den Ausblicken vorgenommen. Während bei 105 europäischen Banken das Rating bestätigt hat, wurde der Ausblick bei 81 Instituten auf „negativ“ gesetzt. Davon betroffen sind auch deutsche Institute. Negative Ausblicke gab es für

Commerzbank, Bayern-LB, Berlin Hyp, Deka Bank, Depfa Bank, HSH Nordbank, Kreissparkasse Köln, LBBW, Landesbank Hessen-Thüringen, Sparkasse Köln-Bonn, Sparkassen Finanzgruppe, Sparkassenverband Baden-Württemberg, Sparkassenverband Westfalen-Lippe.

Überdeckung runter – Rating unter Druck

Die Hypothekendarlehen der Hypothekendarlehenbank Frankfurt wurden von Moody's von „Aa3“ auf „A1“ herabgestuft. Die von der Bank gebotene barwertige Überdeckung von 3,6 Prozent (31. März 2014 versus 12,6 Prozent am 31. März 2013) ist den Analysten der Ratingagentur zu gering, um die bisherige Bonitätsnote beizubehalten. Die Agentur verlangt für das bisherige Rating eine Mindestüberdeckung von 4,5 Prozent und geht davon aus, dass die Bank diese in absehbarer Zeit auch nicht bieten wird.

Die Hypothekendarlehenbank Frankfurt – als Tochter der Commerzbank – befindet sich in der laufenden Abwicklung. Folglich gehen Analysten davon aus, dass die Bank kaum mehr als die nötige Mindestüberdeckung liefern wird. Teilweise wird im Markt auch berichtet, dass die Bank durchaus Interesse an Spread-Ausweitungen haben könnte, um Rückkauf- oder Tauschoperationen durchführen zu können.

Zur aktuellen Ratingherabstufung gab es kaum Spread-Bewegungen. Durch die Herabstufung auf „A1“ dürften die Hypothekendarlehen bei anlegenden Bank-Treasury-Abteilungen mittelfristig weniger beliebt sein. Mit diesem Rating werden die Titel bei der Liquidity Coverage Ratio (LCR) nur die Einstufung in den Level 2 (mit einem 15-prozentigen Haircut) erreichen. Die Analysten der Unicredit sind der Meinung, dass der Wechsel von der Ratingkategorie „Double-A“ zu „Single-A“ durchaus einigen Investoren Probleme bereiten könnte.

Allerdings würden die solide Qualität des Deckungsstocks und die Eigentümerstruktur mit der Commerzbank als Mutter die negative Ratingmaßnahme jedoch teilweise kompensieren, so die

Analysten. Das Rating der Öffentlichen Pfandbriefe der Hypothekbank Frankfurt wurde gleichzeitig bei „Aa3“ bestätigt.

Höheres Pfandbrief-Rating für die DKB

So langsam sind sie ihrer Mutter, der Bayern-LB, auf der Spur. Deren Pfandbriefe haben bei Moody's die Bestnoten „Aaa“. Für die Tochter gab es jetzt die erfreuliche Hochstufung der Hypotheken Pfandbriefe durch Moody's von „Aa2“ auf „Aa1“.

Die Bank selber ist von Moody's nicht bewertet. Derzeit hat die Bank zwei Benchmark-Hypotheken Pfandbriefe ausstehen. Aus Sicht von Moody's reflektiert das höhere Rating das entsprechende Tilgungsprofil sowie eine Verbesserung im Aktiv-Passiv-Mismatch.

Russland und China versus Moody's und Co.

Es ist eine Kampfansage. Russland und China haben laut Presseberichten beschlossen, eine eigene Ratingagentur zu gründen. Ein entsprechendes Abkommen ist Anfang Juni in Peking unterzeichnet worden. Mit diesem Vorhaben wollen die beiden Länder erklärtermaßen ein Gegengewicht, zumindest aber eine Alternative zu den drei großen amerikanischen Ratingagenturen Moody's, Standard & Poor's und Fitch schaffen.

Denn beide Volkswirtschaften fühlen sich von den maßgeblichen Bonitätsanalysten ungerecht behandelt und unterstellen politisch beeinflusste Bewertungen. So sind russische Staatsanleihen nach der Besetzung und Angliederung der ukrainischen Halbinsel Krim von Standard & Poor's knapp über Ramschniveau herabgestuft worden.

Auch China hatte in der Vergangenheit immer wieder sein Missfallen darüber geäußert, wie chinesischer Emittenten von den drei amerikanischen Agenturen beurteilt werden. Die neue Agentur soll nach den Worten des russischen Finanzministers Anton Siluanow unpolitische Ratings stellen.