

Rating kurz notiert

Japan fällt auf „A plus“

Fitch verliert die Geduld mit Japan. Die Herabstufung des Länderratings von „AA“ auf „A plus“ interpretieren Analysten als ein Signal in Richtung Tokio, endlich konkrete Maßnahmen zur Senkung der Staatsverschuldung zu ergreifen. Mit einer Defizitquote von 239 Prozent im Verhältnis zum BIP ist Japan derzeit unangefochtener Weltmeister in Sachen öffentlicher Verschuldung. Bislang ließ die Ratingagentur Milde walten, auch weil weit mehr als 90 Prozent der Schulden auf inländische Gläubiger entfallen, die Wirtschaftsleistung des Landes robust, die Sparquote hoch und die Währungsreserven beträchtlich sind.

Vor allem japanische Privathaushalte haben Staatspapiere bislang als Altersvorsorge gezeichnet. Doch gerade die demografische Entwicklung bereitet Fitch Sorge. Denn die japanische Bevölkerung altert schnell. So ist zu erwarten, dass Japan zukünftig verstärkt ausländische Kapitalgeber gewinnen muss, die jedoch eine so exorbitant hohe Staatsverschuldung in der Regel abschreckt. Haushaltskonsolidierung tut also auch in Japan not. Doch der aktuellen Regierung fehlt es am nötigen Rückhalt. Einerseits schwindet ihre Popularität, andererseits steht ihr im Oberhaus eine Mehrheit der Opposition entgegen. Zwar ist die Erhöhung der Konsumsteuer von fünf auf zehn Prozent vorgesehen, doch bleibt ihre Durchsetzung ungewiss.

Helaba-Pfandbriefe behalten „AAA“

Die mit Immobilienkrediten besicherten Pfandbriefe der Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (Helaba) werden von Fitch weiterhin mit „AAA“ benotet. Zuvor hatte die Ratingagentur sowohl die Kreditrisiken im Deckungsstock als auch die Cash-Flow-Ungleichgewichte zwischen Forderungen und Verbindlichkeiten einer erneuten Prüfung unterzogen. Das Rating der Hypothekendarlehen basiert einerseits auf dem langfristigen Emittentenausfallrating (IDR), das für die Helaba mit „A plus“ bewertet wird, und andererseits auf dem Diskontinuitätsfaktor (D-Factor), der von 20,7 auf 22,4 Prozent angehoben wurde. Aufgrund

dessen würden die Pfandbriefe entsprechend ihrer Ausfallwahrscheinlichkeit ein Rating von „AA plus“ erhalten. Da jedoch durch die nominale Überdeckung von 26 Prozent eine zeitgerechte Bedienung der Pfandbriefe auch in Stressszenarien zu erwarten ist, vergibt Fitch das höchstmögliche Rating für die Papiere.

Griechenland fällt auf „CCC“

Nach dem Scheitern der Regierungsbildung in Griechenland und der Ankündigung von Neuwahlen hat Fitch das Emittentenausfallrating des Landes von „B minus“ auf „CCC“ gesenkt. Grund für die Herabstufung ist die Erwartung, dass Hellas aus der Europäischen Währungsunion ausscheiden könnte, da bislang ein gesellschaftlicher Konsens hinsichtlich der notwendigen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen fehlt.

Feri erwartet Hellas Euro-Austritt

Nach den Wahlen in Frankreich und Griechenland hat Feri Euro-Rating Services die Credit Ratings aller analysierten Länder beibehalten. Durch den neuen Präsidenten Frankreichs erkennt die Ratingagentur keine Änderungen des Bonitätsrisikos. Seit April 2010 wird das Land nur noch mit der zweithöchsten Ratingnote „AA“ bewertet.

Im griechischen Wahlergebnis sieht Feri lediglich das Fehlen einer hinreichenden politischen und öffentlichen Unterstützung des bislang vereinbarten Konsolidierungskurses. Damit bleibt die Entwicklung der griechischen Staatsfinanzen nach Einschätzung der Ratingagentur nicht tragfähig. Deshalb geht Feri nach wie vor davon aus, dass Griechenland aus der Währungsunion ausscheiden wird. Sollte dieser Fall eintreten, wird das Risiko eines erneuten Zahlungsausfalls als sehr hoch angesehen. Folglich bleibt das Rating für Griechenland nur eine Stufe oberhalb des Defaults bei „E minus“.

Auch die jüngsten konjunkturellen Entwicklungen der anderen Euro-Länder bieten aus Sicht der Ratingagentur keinen Anlass für eine Neubewertung

der Bonitätsrisiken. Zwar geriet Spanien aufgrund schwächerer Konjunkturerwartungen zuletzt wieder in den Fokus der Finanzmärkte und musste für seine Staatsanleihen höhere Zinsen zahlen, doch hatte Feri das Land bereits nach dem Platzen der heimischen Immobilienblase seit Mitte 2007 bis April 2010 kontinuierlich herabgestuft.

Seither wird Spanien unverändert mit „C“, der untersten Stufe des Investment Grades, benotet. Die Beibehaltung der Bewertung begründet die Agentur damit, dass sich die Wirtschaftsleistung in den letzten beiden Jahren zwar schwach entwickelt habe, gleichzeitig aber auch das Haushaltsdefizit und das Leistungsbilanzdefizit abgebaut wurden.

Moody's holt zum Rundumschlag aus

Gleich 16 spanische Banken und eine britische Tochtergesellschaft der Santander sind von Moody's herabgestuft worden. Für fünf der Banken wurde das Debt and Deposit Rating um ein Notch gesenkt. Für drei Institute ging es um zwei Notches nach unten und in neun Fällen wurde die Bonitätseinschätzung sogar um drei Stufen herabgesetzt. Für zehn der 17 Institute ist der Ausblick zudem „negativ“. Für die Entscheidungen gibt die Ratingagentur mehrere Gründe an.

Erstens ist die spanische Volkswirtschaft im ersten Quartal 2012 in die Rezession zurückgefallen, was sich auch in der Kreditqualität der Banken niederschlagen wird. Zweitens lässt die schrumpfende Wirtschaftsleistung auch niedrigere öffentliche Einnahmen erwarten, sodass der Abbau des Staatsdefizits schwieriger wird. Dies wiederum schmälert die Fähigkeit des Staates, Banken in Not zu unterstützen oder aufzufangen.

Drittens rechnet Moody's im Gefolge des konjunkturellen Einbruchs mit einer Zunahme der Arbeitslosigkeit, die sich wiederum negativ auf die Bonität der Privathaushalte auswirkt. Vor allem bei Wohnungsbaufinanzierungen ist von einer Zunahme von notleidenden Forderungen auszugehen. Spaniens Wohnungsmarkt ist von einer hohen Eigentumsquote geprägt. Doch nach dem Platzen der Immobilienblase haben viele der Wohnungen, die in der Regel fremd-

finanziert sind, an Wert verloren und decken damit als Sicherheiten die Hypotheken nur noch bedingt. Wohnungsbaukredite machen bei den spanischen Banken rund 23 Prozent aller Forderungen an Privatkunden aus. Gleichzeitig stieg nach Angaben der Bank of Spain zwischen Jahresende 2007 und Februar 2012 der Anteil der notleidenden Darlehen an allen privaten Baufinanzierungen von weniger als einem Prozent auf 8,2 Prozent.

Viertens fällt es spanischen Banken nach wie vor schwer, sich effizient und günstig über den Kapitalmarkt zu refinanzieren. So sind sie gezwungen, die Kreditvergabe zurückzufahren und Risikoaktiva abzubauen. Ihre wichtigsten Kapitalquellen sind derzeit zum einen die Europäische Zentralbank und zum anderen Kundeneinlagen. So erhöhten die spanischen Kreditinstitute ihre Ausleihungen bei der Notenbank zwischen Juni 2011 und April 2012 um mehr als das Sechsfache. Zudem refinanzieren sie 46 Prozent ihrer Kreditforderungen durch Spargelder von Kunden – eine im westeuropäischen Vergleich sehr hohe Quote.

Doch nicht allein über Spaniens Banken schwang Moody's die Ratingkeule, am gleichen Tag bekamen auch 26 italienische Kreditinstitute schlechtere Bonitätsnoten. Zehn Banken kamen mit einer Herabsetzung des Debt and Deposit Ratings um nur eine Stufe noch vergleichsweise glimpflich davon. Für acht Institute ging es um zwei Notches und für sechs Banken um drei Notches nach unten. Bei zwei Finanzinstituten wurden sogar Korrekturen um vier Stufen vorgenommen.

Begründet wird die Herabsetzung wie schon im Falle Spaniens mit dem ungünstigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld. So erlebt Italien derzeit eine Rezession, der der Staat jedoch nicht mit einer Steigerung der öffentlichen Nachfrage entgegenwirken kann, sondern selbst zum Sparen gezwungen ist. Als Folge der rückläufigen Wirtschaftsleistung erodiert auch die Kreditqualität und leistungsgestörte Darlehen nehmen zu. Während jedoch die Risiken im Kreditgeschäft zunehmen, gehen gleichzeitig die Erträge der Banken zurück. Weil sich auch italienische Kreditinstitute am Kapitalmarkt schwieriger refinanzieren können, müssen sie einerseits das Kreditneugeschäft zurückfahren und andererseits versuchen, Risikoaktiva abzubauen.