

## Rating kurz notiert

### EU will mehr Kontrolle über Ratings

Ratingagenturen sollen nach dem Willen der Europäischen Union (EU) strenger kontrolliert werden. Laut Reuters haben sich die EU-Länder und das Europäische Parlament Ende November darauf verständigt, die Bonitätsprüfer für ihre Notenvergabe stärker zur Verantwortung zu ziehen. Dazu gehört beispielsweise, dass Betroffene leichter gegen die Ratingurteile klagen können. Bisher reklamierten die Ratingagenturen für sich, dass ihre Einschätzungen lediglich Meinungen seien, für deren Folgen sie nicht haftbar zu machen sind.

Darüber hinaus will Europa die Agenturen zu mehr Transparenz zwingen. Auch soll die Notenveröffentlichung strenger geregelt werden. So ist geplant, dass sich die Agenturen vorab festlegen müssen, wann sie Ratings vergeben. Veröffentlicht werden müssen die Beurteilungen aber nach dem Ende der Handelszeiten und auf einer europäischen Plattform.

Im Laufe der Verhandlungen sind jedoch einige der ursprünglichen Forderungen gestrichen oder abgeschwächt worden. Beispielsweise war vorgesehen, dass Bewertungen von Staaten solange auszusetzen sind, wie für diese ein Rettungsprogramm verhandelt wird. Abgeschwächt wurde zudem der Vorschlag, bei Anleihe-Bewertungen eine Rotation der Ratingagenturen vorzuschreiben. Mit dem Inkrafttreten der neuen Regeln wird im Laufe des Jahres 2013 gerechnet.

### Moody's: ESM und EFSF fallen auf „Aa1“

Gerade einmal zwei Tage nachdem bekannt wurde, dass die EU über eine schärfere Regulierung der Ratingagenturen nachdenkt, hat Moody's das langfristige Emittentenrating des ESM von der Bestnote „Aaa“ um eine Stufe auf „Aa1“ zurückgesetzt. Gleichzeitig senkte die Ratingagentur auch ihre langfristige Bonitätseinschätzung des EFSF von „(P)Aaa“ auf „(P)Aa1“. Unverändert blieben die Kurzfrustratings der beiden Emittenten. Allerdings ist der langfristige Ausblick für beide Programme weiterhin „negativ“. Die Ratings begründet die Agentur mit der jüngst

von ihr selbst vorgenommenen Herabstufung Frankreichs von „Aaa“ auf „Aa1“. Moody's sieht hohe Korrelationsrisiken unter den Garantiegebern von EFSF und ESM, sodass die Kreditrisiken und Ratings der europäischen Rettungsschirme eng mit denen ihrer stärksten Unterstützer zusammenhängen.

Die Ratingagentur hält es zwar für sehr unwahrscheinlich, dass Frankreich seinen Verpflichtungen gegenüber den beiden Programmen nicht mehr nachkommt. Wenn dieser Fall jedoch eintreten sollte, so vermutet die Agentur, könnten es andere Unterstützerstaaten mit schlechterem Rating ebenfalls nicht mehr. Folglich könnten sich die Ratings der Schirme nur in dem Maße nach oben verbessern, wie es das Rating der französischen Staatsanleihen zulässt. Nur wenn Frankreich seine Verpflichtungen gegenüber dem ESM vorrangig gegenüber den eigenen Staatschulden bedienen würde, könnte das Rating der Schirme besser sein als das der französischen Staatsanleihen.

Obwohl der ESM den Status eines vorrangigen Gläubigers hat und 80 Milliarden Euro von den europäischen Staaten eingezahlt wurden, sieht Moody's darin keine Rechtfertigung für ein besseres Rating, als es der EFSF hat. Dass der Ausblick „negativ“ bleibt, begründet die Agentur mit dem „negativen“ Ausblick bei den Unterstützerstaaten Deutschland, Frankreich und den Niederlanden. Zudem könnten die Ratings der Rettungsschirme weiter herabgestuft werden, wenn die politische Unterstützung der Programme in den Mitgliedsstaaten nachlässt. Hinsichtlich der Spreads löste die Ratingmaßnahme noch keine Reaktionen aus, doch mahnen Marktanalysten die Eurozone zum Handeln. Dazu gehört auch, dass fallende Ratings nicht zu einem steigenden Liquiditätsdruck in den Depots der institutionellen Investoren führen.

### Pfandbriefe der DKB herabgestuft

Moody's Investors Service hat die hypothekarisch besicherten Pfandbriefe der Deutschen Kreditbank AG (DKB) von „Aa1“ auf „Aa2“ herabgestuft. Begründet wird die Zurücksetzung mit dem gesunkenen Rating des Mutterkonzerns Bayerische Landesbank (Bayern-LB). Bereits im Dezember 2011 hatten die

DKB-Pfandbriefe das Top-Rating „Aaa“ eingebüßt, nachdem das Rating der Bayern-LB gesenkt worden war.

### Pfandbriefe der Frankfurter Hypothekenbank mit „Aa2“

Von „Aa1“ auf „Aa2“ ist das Rating der mit Immobilienfinanzierungen besicherten Pfandbriefe der Hypothekenbank Frankfurt AG gesunken. Als Grund nennt Moody's Investors Service die Weigerung des Instituts, sich zu einer Überdeckung zu verpflichten, die ein „Aa1“-Rating rechtfertigt. Dafür hätte die Emittentin Sicherheiten vorhalten müssen, die den Pfandbriefumlauf dauerhaft um 14 Prozent übersteigen. Derzeit haben die Hypothekendarlehen der Bank ein Volumen von etwa 35,7 Milliarden Euro.

### Fitch erhöht Druck auf Argentinien

Fitch Ratings hat Argentinien's Emittentenausfallrating (IDR) von „B“ auf „CC“ herabgestuft. Das Kurzfrustrating nahm die Agentur von „B“ auf „C“ zurück. Auch die in der Landeswährung denominierten besicherten Papiere wurden von „B“ auf „B minus“ zurückgesetzt. Der Ausblick wird „negativ“ eingeschätzt. Damit warnt Fitch vor einem möglichen Zahlungsausfall des Landes, dessen letzte Staatspleite erst gut eine Dekade zurückliegt.

Als Grund für die neue Bonitätseinschätzung ist eine juristische Auseinandersetzung zwischen Argentinien und dem US-amerikanischen Hedgefund Elliott Management. Dieser hatte vor dem Bankrott Argentinien's im Jahr 2001 Staatsanleihen mit hohen Abschlägen erworben und sich anschließend nicht am Schuldenschnitt beteiligt. Jetzt klagt der Fonds auf Auszahlung der fälligen Papiere. Ein New Yorker Gericht hatte am 21. November entschieden, dass Argentinien 1,33 Milliarden US-Dollar an die Investoren zahlen müsse. Da das Land dies jedoch ablehnt, drohen alle seine noch umlaufenden Schuldverschreibungen massiv an Wert zu verlieren. Das wiederum würde den Zugang zum Kapitalmarkt für Argentinien noch weiter erschweren, wenn nicht sogar komplett verschließen.