

## Rating kurz notiert

### Neuer Ansatz bei Moody's

Als Reaktion auf die geplanten EU-Richtlinie zur Abwicklung und Sanierung von Banken, die am 27. Juni dieses Jahres vorgestellt wurde, schlägt Moody's eine Änderung seiner Ratingmethode für europäische Covered Bonds vor. Denn der Richtlinienentwurf sieht vor, zukünftig die Gläubiger unbesicherter Senior-Anleihen an der Rettung eines Kreditinstituts zu beteiligen, Covered-Bond-Investoren aber von diesem Bail-In weitgehend zu verschonen. Das hätte unmittelbaren Einfluss auf das Senior Unsecured Rating

(SUR) von Moody's, das zugleich Ausgangspunkt für die Bonitätsbewertung der Covered Bonds ist. Denn eine in Schieflage befindliche Bank würde durch den Bail-In der unbesicherten Gläubiger direkt gestärkt werden, was den Covered-Bond-Gläubigern zugute käme, die über die Deckungsmasse und die emittierende Bank abgesichert sind. Alternativ zum SUR führt Moody's als weiteren Startpunkt für das Covered-Bond-Rating die adjustierte Baseline Credit Assessment (BCA) ein. Damit misst die Agentur die Finanzstärke einer Bank unter Einrechnung der Bail-In-Möglichkeiten. Machen Senior Unsecured und nachrangige Titel

weniger als fünf Prozent der gesamten Verbindlichkeiten einer Bank aus, gilt das höhere der beiden Ratings als Startpunkt. Liegt die Quote zwischen fünf und zehn Prozent werden SUR und adjustiertes BCA um je eine Stufe heraufgesetzt. Bei einem Anteil über zehn Prozent steigt das SUR um eine Stufe, das adjustierte BCA jedoch um zwei Stufen. Auch in diesen beiden Fällen gilt das jeweils höhere Rating als Basis für die Bewertung der Covered Bonds. In einem zweiten Schritt wird dann wie bisher mittels TPI-Tabelle der Abstand des Covered-Bond-Ratings zur Bankbonität ermittelt. Red.

## Neues vom Pfandbrief

### Wahlausgang befeuert Primärmarkt

Mit einiger Spannung haben auch die internationalen Finanzmärkte auf die Wahl des 18. Deutschen Bundestages am 22. September geschaut. Im Wesentlichen ist das Plebiszit so ausgefallen, wie es von den meisten Marktteilnehmern wohl erwartet worden war. Die bisherige Kanzlerin Angela Merkel und das Parteienbündnis aus CDU und CSU haben mit 41,5 Prozent deutlich vor der SPD mit 25,7 Prozent, der Linken mit 8,6 Prozent und Bündnis 90 / Die Grünen mit 8,4 Prozent gesiegt. Da die FDP knapp an der 5-Prozent-Hürde scheiterte, muss sich die Union einen neuen Koalitionspartner suchen. Dabei wird an den Finanzmärkten eine große Koalition aus CDU, CSU und SPD favorisiert, weil sich davon stabile Mehrheiten für eine Beibehaltung der strengen Haushaltspolitik und ein hoher Grad an Berechenbarkeit bei der weiteren Bewältigung der europäischen Staatsschuldenkrise versprochen wird. Einziger Wermutstropfen ist, dass sich die Regierungsbildung noch bis ins neue Jahr hinziehen könnte.

Bis dahin droht Europa zwar politischer Stillstand bei den notwendigen Reformen, zumal sich in Italien die Regierungskrise verschärft, trotzdem beflügelte das Ergebnis der Bundestagswahl zunächst den Primärmarkt für großvolumige Covered Bonds. Darunter waren erneut deutsche Emittenten. So plat-

zierte die **HSH Nordbank** einen fünfjährigen Hypothekenspfandbrief in Höhe von 500 Millionen Euro, der mit jährlich 1,375 Prozent verzinst ist. Nachdem das Orderbuch bei einem Stand von über 1,1 Milliarden Euro geschlossen wurde, ist der Emissionskurs bei 99,617 Prozent fixiert worden. Das entspricht einem Reoffer-Spread von 18 Basispunkten über Swap-Mitte. Zeichner waren neben institutionellen Investoren aus dem In- und Ausland auch Sparkassen. Die HSH Nordbank platzierte den Hypothekenspfandbrief als Joint Lead Manager im Konsortium mit BNP Paribas, Deutsche Bank, Nord-LB und Unicredit.

Bereits ihre dritte Benchmark-Emission in diesem Jahr begab die **Münchener Hypothekensbank**. Der Öffentliche Pfandbrief mit einem Volumen von 625 Millionen Euro und einer Laufzeit von fünf Jahren ist zu fünf Basispunkten unter Swap-Mitte platziert worden. Das ist nach Aussage der Bank der engste Preis, der am Primärmarkt in diesem Jahr bislang erzielt wurde. Ein taggleich fälliger Öffentlicher Jumbo-Pfandbrief des Instituts wurde unter anderem mit dem Erlös der jüngsten Emission zurückgezahlt. Insgesamt gingen 53 Orders aus 13 Staaten ein. Mit 44,5 Prozent des Emissionsvolumens waren Zentralbanken die wichtigsten Zeichner. Weitere Käufer waren Banken mit 34,2 Prozent und Asset Manager mit 19,2 Prozent. Auf Versicherungen entfielen 2,1 Prozent. 55,6 Prozent der Investoren kamen aus Deutschland. Begleitet wurde die

Transaktion von Credit Suisse, Deutsche Bank, DZ Bank, Helaba, Nomura und Nord-LB. Von der Ratingagentur Moody's werden die Öffentlichen Pfandbriefe der Münchener Hyp mit „Aaa“ benotet.

Von der **Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien** (RFLBNI) wurde eine mit Hypotheken besicherte Fundierte Bankschuldverschreibung platziert. Die siebenjährige Emission mit einem Volumen von 500 Millionen Euro und einem Kupon von 1,75 Prozent fand bei zehn Basispunkten über Swap-Mitte ihre Abnehmer. Zudem offerierte die **Caisse Française de Financement Local** (CAFFIL) eine Obligation Foncière. Damit sammelte die französische Bank für eine extrem lange Laufzeit von 15 Jahren 500 Millionen Euro ein. Verzinst wird die Anlage mit jährlich drei Prozent. Fixiert wurde ein Reoffer-Spread von 50 Basispunkten über Swap-Mitte. Darüber hinaus platzierte die **Bank of Ireland** eine siebenjährige Mortgage ACS. Die Emission mit einem Volumen von 500 Millionen Euro wurde zu 195 Basispunkten über Swap-Mitte bei Investoren untergebracht. Der Kupon betrug 3,625 Prozent.

Außerhalb des Euroraums gab die **Royal Bank of Canada** ihre zweite auf US-Dollar lautende Benchmark-Emission in diesem Jahr in den Markt. Für fünf Jahre wurden zwei Milliarden US-Dollar bei Investoren eingesammelt. Der Reoffer-Spread lag bei 43 Basispunkten über Swap-Mitte. L.H.