

## Rating kurz notiert

### Besseres Rating für Mexiko und Paraguay

Moody's Investors Service hat das Länderrating von Mexiko und Paraguay angehoben. Demnach verbesserte sich die Bonitätseinschätzung Mexikos von vormals „Baa1“ auf „A3“. Der Ausblick ist stabil. Mit der Entscheidung würdigt die Agentur die Strukturreformen der letzten Jahre. Diese sieht Moody's als Voraussetzung für ein stärkeres Wirtschaftswachstum des Landes an.

Darüber hinaus hob Moody's die Ratingnote Paraguays um eine Stufe von „Ba3“ auf „Ba2“ an und änderte den Ausblick von „stabil“ auf „positiv“. Für ihre Entscheidung nennt die Agentur drei Gründe. Erstens haben sich die fiskalischen Schlüsselkennzahlen des Landes verbessert. Zweitens wurde der institutionelle Rahmen durch Reformen gestärkt. Drittens gelang dem Land der sanfte politische Übergang, nachdem der ehemalige Präsident Fernando Lugo im Jahr 2012 seines Amtes enthoben wurde.

### Hypothekendarlehen mit Extrapolster

Fitch Ratings hat die Differenz zwischen dem Beleihungswert und dem Marktwert deutscher Gewerbeimmobilien, die als Sicherheiten für Hypothekendarlehen dienen, analysiert. Dabei fand die Agentur heraus, dass der Beleihungswert um durchschnittlich zwölf Prozent unter dem Marktwert lag. Allerdings gab es Unterschiede zwischen den Immobilienarten, der Objektgröße und den Darlehensgebern. Die Untersuchung basiert auf Daten aus dem März 2013.

So ist der Abstand zwischen dem Marktwert und dem Beleihungswert bei großen Büro- und Einzelhandelsimmobilien größer als bei kleinen und mittleren Liegenschaften gleicher Nutzungsart. Bei Objekten mit mehreren Mietern wie Mehrfamilienhäusern oder Shoppingcentern ist der Abschlag des Beleihungs- zum Marktwert hingegen weniger ausgeprägt als bei Immobilien mit nur einem Nutzer. Hierbei spielt die Größe der Objekte keine Rolle. Die zur Besicherung der Darlehen eingesetz-

ten Hypothekendarlehen sind jedoch nur bis zu 60 Prozent des Beleihungswertes deckungsstockfähig. Berücksichtigt man, dass der Beleihungswert selbst durchschnittlich zwölf Prozent unter dem Marktwert liegt, dann lassen sich mit Darlehen lediglich 53 Prozent des Loan-to-Value refinanzieren, ermittelte Fitch. Es wäre nun nur noch wünschenswert, wenn dieses Extra-Sicherheitspolster deutscher Darlehen in deren Ratings adäquat berücksichtigt würde.

### Öffentliche Darlehen der Aareal behalten „AAA“

Bei der regelmäßigen Ratingüberprüfung ist die Einschätzung der mit Krediten gegen die öffentliche Hand besicherten Darlehen der Aareal Bank von Fitch Ratings mit „AAA“ bestätigt worden. Der Ratingausblick bleibt stabil. Grundlage der Entscheidung ist das langfristige Emittentenausfallrating (IDR) der Bank von „A minus“, ein Diskontinuitätseinstufung (D-Cap) von „5“ für „niedriges Risiko“ und eine Überdeckung (OC), die laut Fitchs Analyse aktuell bei 12,3 Prozent liegt.

Das Rating der Darlehen ist außerdem von der Bonität Deutschlands beeinflusst, denn 75,8 Prozent der Vermögenswerte im Deckungsstock werden von der Bundesrepublik garantiert oder haben Deutschland direkt als Forderungsadressaten. Aktuell wird Deutschland von der Agentur langfristig mit „AAA“ und „stabilem Ausblick“ sowie kurzfristig mit „F1 plus“ bewertet. Die Hauptrisikotreiber in den Deckungswerten sieht die Agentur in den Finanzierungen spanischer Regionen und Kommunen, die 4,5 Prozent des Sicherheitenpools ausmachen, und in Krediten an die italienische Zentralregierung, auf die 1,5 Prozent des Deckungsstocks entfallen. Insgesamt ist aber im Deckungspool der Anteil von Ländern, die kein „AAA“ besitzen von 10,3 Prozent auf zehn Prozent gefallen.

Ende Dezember 2013 belief sich das Volumen der ausstehenden Darlehen der Aareal Bank auf 2,26 Milliarden Euro. Besichert waren sie mit Deckungswerten in Höhe von 2,53 Milliarden Euro, woraus eine nominale Überdeckung von 12,3 Prozent resultiert. Aufgrund eines modifizierten Cashflow-Modells war die

Überdeckungsanforderung, die Fitch im Falle der Öffentlichen Darlehen der Aareal Bank ermittelte, von zuvor zehn auf nunmehr zwölf Prozent gestiegen.

### „Baa2“ von Moody's für W. P. Carey

Die W. P. Carey Inc., ein an der New Yorker börsennotierter REIT, der unter anderem in deutsche Unternehmensimmobilien investiert, ist von Moody's Investors Service mit „Baa2“ und „stabilem“ Ausblick bewertet worden. Die Ratingagentur würdigt in ihrer Ratingbegründung die stabilen Cashflows und die hohe operative Stärke des Unternehmens auch über Kredit- und Immobilienzyklen hinweg. Moody's erkennt zudem die strengen Kreditvergabekriterien und den klaren Anlagefokus des Unternehmens an. Von Standard and Poor's wird W. P. Carey mit „BBB“ geratet.

### „AAA“ für Covered Bonds der Kiwibank

Fitch hat das Rating der hypothekensichernden Covered Bonds der Kiwibank Limited auf „AAA“ belassen. Die ausstehenden Schuldverschreibungen haben ein Volumen von 150 Millionen Schweizer Franken, was umgerechnet etwa 191 Millionen neuseeländischen Dollar entspricht. Ihre Entscheidung begründete die Agentur zum einen mit dem unveränderten langfristigen Emittentenausfallrating der Kiwibank. Dieses bewertet Fitch mit „AA“ und den Ausblick mit „stabil“. Um eine Stufe verbessert hat sich dagegen die Diskontinuitätsklasse D-Cap von „2“ (high) auf „3“ (moderate high).

Per Ende November 2013 bestand der Deckungsstock aus insgesamt 2 371 Krediten, die mit erstrangigen Eigenheimfinanzierungen aus Neuseeland besichert waren. Sie hatten ein Gesamtvolumen von 316 Millionen neuseeländischen Dollar. Das Portfolio hat eine durchschnittliche gewichtete Loan-to-Value-Ratio (LVR) von 57,8 Prozent. 36,5 Prozent der Kredite sind variabel verzinst, während die übrigen 63,5 Prozent festverzinsliche Darlehen sind. 2,7 Prozent sind Finanzierungen, die erst zum Laufzeitende getilgt werden.