

## Rating kurz notiert

### Karlo Fuchs wechselt zu Scope Ratings

Scope Ratings hat sich die Dienste eines der erfahrensten und kompetentesten Covered-Bond-Rating-Spezialisten gesichert – Karlo Fuchs. Der ehemalige Standard & Poor's Analyst, der in der Branche höchstes Ansehen genießt, wird in Kürze bei der Berliner Agentur an den Start gehen. Viele Analysten und Investoren hatten schon befürchtet, dass er der Branche untreu werde; diese Bedenken haben sich nun zerstreut. Spannend wird sein, ob er künftig an den Leiter des Bankenteams oder den für strukturierte Produkte, Sam Theodore beziehungsweise Dr. Stefan Bund berichten wird. Zu hoffen bleibt, dass Scope bei der Entwicklung einer Ratingmethodologie für Covered Bonds ebenso pragmatisch und einfach nachvollziehbar vorgeht, wie bei ihren Bewertungsansätzen für Banken und deren Hybrid-Kapital.

### Unfreundliches Gesetz für Anleihegläubiger

Als „credit-negative“ bezeichnet die Ratingagentur Moody's die von der Republik Österreich vorgestellten Bail-in-Regelungen. Das Gesetz, das die europäischen Vorschriften in nationales Gesetz umsetzen soll, geht über die Mindestanforderungen hinaus. Die Regeln treten praktisch sofort in Kraft, anstatt im Januar 2016. Viele Bedingungen sind aus Sicht der Agentur strikter als die europäischen Vorgaben und damit „credit-negative“ für die Anleihegläubiger von österreichischen Banken in Schwierigkeiten. Allerdings geht Moody's davon aus, dass staatliche Unterstützung weiterhin möglich ist.

### S&P ratet schärfer

Banken in Deutschland, Österreich und dem Vereinigten Königreich wird Standard & Poor's früher kritisch beurteilen als Wettbewerber in anderen europäischen Ländern. Grund ist die in diesen Ländern vorgezogene Einführung von Bail-in-Regelungen. Für die drei genannten Länder sind niedrigere Noten bereits zum 1. Januar 2015 zu erwarten, während der Rest Europas eventuell erst Ende 2015 niedrige Bonitätsnoten erhalten wird.

Hintergrund ist die künftig als weniger wahrscheinlich angesehenen staatlichen Unterstützung. Zum Vorgehen: Zuerst geht es den Noten der von Holdings begebenen Bonds an den Kragen, danach werden die von der operativen Ebene begebenen Bonds unter die Lupe genommen. In zahlreichen Fällen dürften die Veränderungen identisch sein.

### S&P stuft Hybridanleihen herab

Infolge der Umstellung der bestehenden Methodologie für Hybrid-Kapital von Banken hat Standard & Poor's die Ratings von knapp 1 200 Titeln europäischer Banken verändert. Die meisten Noten – genauer 88 Prozent – wurden hierbei gesenkt. Die anderen zwölf Prozent blieben unverändert. Die Agentur macht hierfür die Bail-in-Regelungen verantwortlich, die staatliche Unterstützung für diese Instrumente unwahrscheinlich macht. Die Herabstufungen betragen je nach Instrument (verschiedene Formen von Tier I- beziehungsweise Tier II-Anleihen) zwischen einer und zwei Stufen.

### Sparkasse Köln-Bonn

Ausführlich beschäftigt sich die LBBW mit der Sparkasse Köln-Bonn als Anleihe-Emittent. Die Sparkasse Köln-Bonn ist mit einer Bilanzsumme von 28,7 Milliarden Euro Deutschlands zweitgrößte Sparkasse. Die Hypothekendarlehen sind durch einen Deckungsstock deutscher Immobilienfinanzierungen mit regionalem Schwerpunkt in Nordrhein-Westfalen abgesichert. Mit einer Überdeckung von knapp 75 Prozent liegt die Sparkasse deutlich über den Anforderungen des Gesetzes und der Ratingagentur Moody's („Aaa“ für Öffentliche und Hypothekendarlehen). Zu den Stärken zählt die LBBW unter anderem die gute Refinanzierungs- und Liquiditätssituation, den umfassenden Institutsschutz durch die Sparkassen-Finanzgruppe sowie die hohe Granularität des Deckungsstockes. Als Schwächen nennt die Bank unter anderem die im Vergleich moderate Kapitalausstattung, die verbesserungswürdige Ertragslage sowie Haftungsrisiken aus dem EAA-Wertpapierbestand. Die Stadtsparkasse Köln, einer der zwei Vorläuferinstitute der Sparkasse Köln-Bonn,

war das erste Institut aus der Sparkassen-Finanzgruppe, das sich mit einem Pfandbrief im Markt zeigte.

### UBS: Umstrukturierung ohne Einfluss

Die von der UBS durchgeführte Umstrukturierung ihrer Rechtsstruktur ist für die Credit-Research-Analysten der DZ Bank zunächst bonitätsneutral. Es ist jedoch scheinbar geplant, die Kapitalmarktfinanzierung der Gruppe der neuen Struktur anzupassen und verbrieft Verbindlichkeiten, die im Restrukturierungsfall für eine Verlustbeteiligung herangezogen werden können, aus der Holdinggesellschaft zu emittieren, so die DZ Bank. Bisher wurden ungedeckte Anleihen (Senior Unsecured) aus der operativen Einheit, der UBS AG, begeben, die sich vor dem Hintergrund eines potenziellen – zurzeit jedoch aus Sicht der Analysten sehr unwahrscheinlichen – Bail-in-Szenarios auf einheitlichem Level befinden. Ob sich zukünftig ein Bonitätsunterschied der bereits bestehenden Anleihen der UBS AG und der neu emittierten der UBS Group ergeben, sei derzeit noch nicht absehbar. Einen Einfluss des Aktien-Umtauschgebots auf die Spreadniveaus ausstehender Anleihen oder Credit-Default-Swaps wird nicht erwartet. Die Titel von UBS werden derzeit mit „Underperformer“ bewertet.

### Moody's bastelt an Banken-Methodologie

Moody's hat die Marktteilnehmer eingeladen, Stellung zu der neu vorgestellten Rating-Methodologie für Banken abzugeben. Bei 144 Seiten Text ist das allerdings vergleichbar mit den Entwürfen der diversen Regulierungsbehörden. Es gibt aber gute Gründe für das Vorhaben. Diese liegen primär in der immer unwahrscheinlicher werdenden staatlichen Unterstützung und die vorgesehene Verlustbeteiligung diverser Stake-Holder wie Aktionäre, aber auch Haltern von Nachrangtiteln. Die neue Methodologie fokussiert sich auf zwei Hauptthemen: Zum einen die Prognose eines möglichen Ausfalls und möglicher Unterstützung sowie die Analyse der Auswirkungen für die einzelnen Titel. Die Deutsche Kreditwirtschaft plant zu den Vorschlägen einen Kommentar abzugeben.