

## Rating kurz notiert

### Härtere Zeiten für Investoren

Das neue europäische Bankenabwicklungsregime (BRRD) bedeutet für Investoren, dass sie ein potenziell höheres Verlustrisiko tragen als in der Vergangenheit. Dieser Meinung ist Scope Ratings. Grundsätzlich können alle Gläubiger herangezogen werden, deren Verbindlichkeiten zu den MREL (minimum requirement for own funds and eligible liabilities) einer Bank gehören. Wer aus dieser Gruppe zuerst haftet, richtet sich nach einer klaren Rangfolge. Die Gläubiger werden der Rangfolge nach zum Bail-in herangezogen, bis die Summe erreicht ist, die die Abwicklungsbehörde festgelegt hat. Falls der Kapitalbedarf einer systemrelevanten Bank im Krisenfall so hoch ist, dass die MREL-Mittel nicht zum Verlustausgleich und zur Rekapitalisierung ausreichen, muss der Bankenabwicklungsfonds einspringen. Die möglichen Auswirkungen dieser Regeln sind in die Ratings von Scope Ratings eingeflossen.

### Hetas größeres Finanzloch ohne Belang

Auf den ersten Blick ist der Halbjahresfehlbetrag von einer Milliarde Euro bei der Heta Asset Resolution (Heta) beunruhigend. Damit steigt die kapitalmäßige Unterdeckung der Heta um gut eine Milliarde Euro auf knapp 8,1 Milliarden Euro. Der Fehlbetrag beruht auf den Auswirkungen der Aufhebung des Hypo Alpe Adria Sanierungsgesetzes durch das österreichische Verfassungsgericht (800 Millionen Euro) sowie Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Verkauf des SEE-Netzwerkes (200 Millionen Euro).

Die Berenberg Bank weist allerdings darauf hin, dass die negativen Auswirkungen für die erstrangigen Halter überschaubar sind. Denn parallel zum Anstieg des negativen Eigenkapitals ist die Bilanzposition der nachrangigen Verbindlichkeiten um etwa denselben Betrag gestiegen. Da die Nachrangtitel einen Verlustpuffer für Senior-Gläubiger darstellen, neutralisieren sich beide Effekte zum großen Teil. Auf Basis der jetzt vorgelegten Zahlen ergibt sich für die Verbindlichkeiten der Heta rein

rechnerisch ein möglicher Haircut von 43 Prozent. Im Markt kursieren intensive Spekulationen über ein mögliches Rückkaufangebot für die Bonds oder der Garantien seitens des Bundeslandes Kärnten.

### Rating-Arbitrage hält an

Der Trend, dass sich Emittenten für die Ratingagentur mit den besten, das heißt für sie höchsten, Noten entscheidet, setzt sich fort. In Deutschland war das jüngste Beispiel die Pfandbriefbank, die sich von Fitch und Moody's verabschiedet hat. Ein weiteres Beispiel ist die UBI Finance, deren Covered Bonds künftig nicht mehr von Fitch geratet werden sollen. Das letzte Rating von Fitch lag bei „A“ und hatte einen „stabilen“ Ausblick. Von Moody's gibt es ein stolzes „Aa2“. An die Stelle von Fitch kommt DBRS, die ein Emittenten-freundliches „AA low“ vergeben hat. Durch diese Arbitrage-Aktion landen die Covered Bonds von UBI im „Doppel-A-Bereich“ und sind damit bei der Liquidity Coverage Ratio im Level 1 eingestuft. Damit sind für Investoren Vorteile bei der Risikogewichtung nach Basel III beziehungsweise bei der Solvency II Einstufung verbunden sowie geringere Haircuts für Repogeschäfte mit der Europäischen Zentralbank. Investoren, die maximale Transparenz schätzen, sind von solchen Aktionen in der Regel wenig begeistert. Allerdings sind in Zeiten extrem starker Nachfrage die Auswirkungen der Rating-Arbitrage praktisch nicht zu spüren. Kritiker des Ratingsystems stören sich seit Jahren daran, dass Emittenten oder begleitende Banken die Chance haben, sich für das „höchste“ Rating zum „geringsten“ Preis zu entscheiden. Vor dem Ausbruch war dieses Gebaren sehr stark im Segment der CDOs zu spüren, bei denen oftmals eine Bonitätsnote ausreichte, die teilweise nur aus rein formellen Gründen benötigt wurde.

### Verwirrende BRRD-Umsetzungen

Wenig begeistert zeigt sich BNP Paribas darüber, dass fast jedes europäisches Land die europäischen BRRD-Regelungen für die Abwicklung von Banken in Detailfragen gesetzlich anders

gestaltet. Für Investoren in unbesicherten Bankanleihen (senior unsecured) wird es schwer werden, einen Überblick zu behalten. So plant die italienische Regierung beispielsweise, unbesicherte Bankanleihen im Falle des Scheiterns der Bank schlechter zu stellen als die Einlagen.

Deutschland hat mit einer Anpassung des KWG erreicht, dass alle unbesicherten Anleihen Bail-in-fähig sein werden. Dagegen scheint sich Spanien darauf zu konzentrieren, eine neue Klasse zwischen Senior- und Tier-2-Anleihen zu schaffen, die Verluste abfedern soll. Aus Sicht der Nord-LB ist für Senior Unsecured Investoren sowohl der italienische als auch der deutsche Vorschlag nachteilig, dass Senior Bonds in der Haftungskaskade vor Einlagen und anderen Verbindlichkeiten gebailt werden.

### EEPK ohne Rating für Covered Bonds

Die Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank (EEPK) hat sich von ihrem letzten Covered Bonds Rating, dem von Moody's, getrennt. Die in Abwicklung befindliche Bank verfügt weiterhin über ein Emittentenrating seitens Moody's von „Baa3/stabiler Ausblick“. Neben einer komfortablen Eigenkapitalausstattung verfügt die Bank aus Sicht der Deutschen Bank über eine Patronats-erklärung seitens der Muttergesellschaft Commerzbank.

### Mehr Klarheit bei Leverage Ratio und NSFR

Die Europäische Kommission hat die EBA aufgefordert, die bereits bestehenden Analysen zur Leverage Ratio und Net Stable Funding Ratio (NSFR) zu ergänzen. Nach Meinung der Nord-LB soll die EBA einen besonderen Blick auf die Proportionalität, den Anwendungsbereich und die Auswirkungen auf den Markt gelegt werden. Mit diesen zusätzlichen Analysen soll sichergestellt werden, dass sich die Banken zuverlässig refinanzieren können, ohne dabei exzessiv Leverage aufzubauen. Der Bericht zur Leverage Ratio ist für den Oktober 2016 avisiert, während jener zur NSFR zum Jahresende vorliegen soll.