

## Rating kurz notiert

### Moody's stuft Frankreich herab ...

Die Ratingagentur Moody's hat die langfristige Bonitätsnote Frankreichs von „Aa1“ auf „Aa2“ gesenkt. Der Ausblick ist nun „stabil“. Die Agentur macht für die Herabstufung vor allem das anhaltend schwache Wirtschaftswachstum und die damit verbundenen Schwierigkeiten, die Verschuldung zu reduzieren, verantwortlich. Aus Sicht der Analysten von Société Générale dürften die französischen Covered Bonds von der Herabstufung des Staates nicht betroffen sein.

### ... und S&P Spanien herauf

Den Daumen nach oben bewegte Standard & Poor's im Falle Spaniens. Das Langfristrating wurde um eine Stufe von „BBB“ auf „BBB+“ angehoben und mit einem „stabilen“ Ausblick versehen. Es ist die erste Anhebung seit 2014 und reflektiert

die relativ gute Wirtschaftsentwicklung in den vergangenen vier Jahren und die durchaus positiv spürbaren Effekte auf die Verschuldung.

### Moody's holt Schmidt-Bürgel an Bord

Neuer Deutschland-Chef von Moody's ist Jens Schmidt-Bürgel. Die Agentur sicherte sich die Dienste des langjährigen Leiters des Büros von Fitch Ratings in Frankfurt am Main. Er ist bei Moody's unter anderem für die Kundenbetreuung (Mandatsakquisition und Vertragsverhandlungen), die Investorenbetreuung und Medienarbeit zuständig. Der kunst-begeisterte und leidenschaftliche Kleingärtner Schmidt-Bürgel gilt auch vor dem Hintergrund seiner früheren Tätigkeit als Bankanalyst bei Fitch und als Rating-Advisor bei Morgan Stanley als ausgesprochenen Ratingfachmann, der auch die öffentliche Diskussion über die häufig kritisierten Leistungen der Agenturen nie

scheute. Anders als Fitch und Standard & Poor's verfügte Moody's viele Jahre nicht über einen visiblen Deutschland-Chef. Der neue Leiter des deutschen Büros von Fitch soll im November vorgestellt werden, ein Vertrag liegt in seinem Briefkasten.

### Sparkasse Pforzheim Calw mandatiert Fitch

Ein „AAA/stabil“ für ihre Hypothekendarlehenbriefe von Fitch Ratings hat sich die Sparkasse Pforzheim Calw geholt. Zum 15. September dieses Jahres hatte die Sparkasse, die von der Agentur mit „A+/stabil“ bewertet wird, Hypothekendarlehenbriefe in Höhe von 1,083 Milliarden Euro ausstehen. Im Deckungsstock befanden sich zum gleichen Zeitraum Deckungswerte in Form von privaten und gewerblichen Immobilienkrediten in Höhe von knapp 400 Millionen Euro. Für den Erhalt des „AAA“-Ratings braucht die Sparkasse Pforzheim Calw eine Überdeckungsquote von mindestens 16 Prozent.

## Scope macht es sich leicht – unvollständige Covered Bond Ratings

Die noch relativ junge Berliner Ratingagentur Scope will vieles anders und vieles besser machen als die etablierten Platzhirsche Fitch, Moody's und Standard & Poor's. In die Kategorie „besser“ fällt beispielsweise die nachvollziehbare Ratingmethodologie für Banken. Dagegen fällt in die Kategorie „anders“ die Ratingvergabe für Covered Bonds. Hier hat es sich die Agentur einfach – wahrscheinlich zu einfach – gemacht. Sie hat, ohne Auftrag und damit auch kostenlos, für neun europäische Banken Bonitätsnoten für deren Covered Bonds vergeben. In Deutschland zum Beispiel für die beiden Pfandbriefarten der Commerzbank und die Hypothekendarlehenbriefe der Deutschen Bank. Alle Covered Bonds erhielten die Höchstnote „AAA“. So weit, so gut. Aber die Ratings beinhalten in keinsten Weise die Beurteilung der Deckungsstöcke. Den Analysten von Scope reichte bei der Ratingvergabe die Bewertung des qualitativen Blocks (Rechtsrahmen, Rolle der Aufsicht, Abwicklungsregime). Natürlich können bei Scope wie auch den drei großen Agenturen die Covered Bonds Ratings deutlich besser als die

Bankeneinstufungen ausfallen. Aber die Wettbewerber beziehen in ihre Analyse zusätzlich die Bewertung des Deckungsstocks in Bezug auf Qualität, Cashflows und weitere Faktoren mit ein. Diese Arbeit hat sich Scope nicht gemacht. Offensichtlich fehlte auch, da die Ratings unbeauftragt sind, der Zugang zu sämtlichen Daten.

Man muss Scope zugute halten, dass die fehlende Analyse der Deckungsstöcke in der Studie sauber aufgeführt wurde. Aber für Investoren fehlt damit eine wesentliche Information, nämlich die Einschätzung, wie ein Covered Bond im Falle von ernststen Schwierigkeiten des Emittenten zu bewerten ist. Dementsprechend zeigen sich Marktteilnehmer nur wenig begeistert, dass jetzt Ratings ohne die entsprechende Berücksichtigung der Deckungsstöcke am Markt kursieren. Da Ratings eigentlich alle für die Bonitätseinschätzung nötigen Informationen beinhalten sollen, ist zudem fraglich, ob Scope mit diesem Prozedere gegen die Vorgaben der Wertpapieraufsicht ESMA verstößt. Hierbei taucht das Problem auf, dass

die Vorschriften zu unbeauftragten (unsolicited) Ratings und zu den Informationen, über die eine Agentur bei der Ratingvergabe generell verfügen muss, nicht verknüpft sind.

In der Analystenzunft kamen die neuen Ratings erstaunlicherweise überwiegend gut an. Ein Haar in der Suppe hat aber die Commerzbank gefunden; die fehlende Klassifizierung der „AAA“- und „AA“-Ratings von Scope als „credit quality step 1“ innerhalb von CRR/CRD. Damit entsprechen die entsprechend hohen Ratings von Scope praktisch nur „A“-Noten von DBRS, Fitch, Moody's und Standard & Poor's. Allerdings greift diese Ungleichbehandlung nur, wenn die jeweilige Bank Scope für die eigene Risikobeurteilung verwenden will. Was den Nutzwert der Ratings von Scope derzeit ebenfalls schmälert, ist die fehlende Akzeptanz der Noten durch die Europäische Zentralbank. Wenn die Verantwortlichen von Scope es schaffen wollen, in ein paar Jahren in der gleichen Liga wie die Platzhirsche zu spielen, dürfen sie es sich nicht so leicht machen wie derzeit bei Covered Bonds. ber