

Rating kurz notiert

Deutsche Bank mit Dollar-Anleihe

Der im Mai begebenen 3,5 Milliarden Euro großen Anleihe ließ das als global systemrelevant eingestufte Institut einen auf US-Dollar lautenden Titel folgen. Das Volumen betrug 1,5 Milliarden US-Dollar. Beide Anleihen gelten als sogenanntes zusätzliches Kernkapital (Additional Tier 1 Kapital). Der theoretisch ewig laufende Bond ist nach zehn Jahren seitens der Bank kündbar.

Den Anlegern wird ein Kupon von 7,5 Prozent und ein Renditeaufschlag von gut 500 Basispunkten über den fünfjährigen Mid-Swap-Sätzen geboten. Von den drei großen Agenturen gab es von Moody's ein Baa3, von S&P ein BB und von Fitch ein BB+. Der Ausblick ist bei allen drei Agenturen negativ. Nicht vermarktet hat die Deutsche Bank das BB und den positiven Ausblick, den der Bond durch Scope Ratings erhalten hat. Die Bank berichtete über Nachfrage von über 3,5 Milliarden US-Dollar von 240 Investoren. Zugeteilt wurden die Titel dann zu zwei Drittel an Anleger in den USA und Kanada, gefolgt von Investoren in Asien mit 21 Prozent und aus Europa mit 13 Prozent. Die Emission wurde von den Investmentbankern der Deutschen Bank alleine geführt, sie hielten die Provisionseinnahmen damit in der eigenen G+V.

CoCos können Finanzkrisen verschlimmern

Kritische Worte zur strategischen Funktion von sogenannten CoCo-Bonds kommen aus der akademischen Welt. Ökonomen der TU München und der Universität Bochum finden eine Menge Haare in der Suppe, die derzeit Emittenten und Banken so gut schmeckt. Die Verfasser der Studie sind der Meinung, dass die Anleihen, wenn sie falsch konstruiert sind, eine Krise verschärfen können. Dies vor allem, weil sie den Eigentümern Anreize geben, die Situation ihres Hauses selbst zu verschlechtern, damit die Gläubiger leer ausgehen.

Die Professoren Christoph Kaserer aus München und Tobias Berg empfehlen der Aufsicht, auf sinnvolle Konstruktionen zu achten. Die Banken sollten die Bonds nur

dann als Eigenkapital anrechnen dürfen, wenn es keinen „Convert to steal“-Mechanismus gibt, so die Empfehlung der Verfasser der Studie

Bayern-LB bietet wenig Potenzial

Die Anleihen der Bayern-LB handeln auf sehr engen Niveaus und bieten damit relativ wenig Performance-Potenzial. Dieser Meinung sind die Credit-Research-Analysten der DZ Bank, die die Bonds unverändert mit „Underperformer“ einstufen. Den von der Bank ausgewiesenen Nachsteuerverlust nach neun Monaten hatten die DZ-Bank-Analysten erwartet.

Sie rechnen sowohl im Konzernergebnis nach IFRS sowie im HGB-Einzelabschluss für 2014 mit einem Fehlbetrag. Ob es aus dem Rechtsstreit mit der ehemaligen österreichischen Tochter HGAA zu weiteren Belastungen kommt, bleibt aus Sicht der DZ Bank abzuwarten. Das Ergebnis der Bank ist für die Analysten der Unicredit „credit negative“ und die Junior-Subordinated-Instruments werden weiterhin mit einer „underweight“-Empfehlung versehen.

... die LBBW auch nicht

Analog zu anderen Landesbanken notieren die Anleihen der LBBW aus Sicht der DZ-Bank-Analysten ebenfalls auf engen Spreadniveaus und bieten folglich wenig Performance-Potenzial. Wie im Falle der Bayern-LB werden die Titel der LBBW als „Underperformer“ eingestuft. Das Ergebnis für das dritte Quartal wird als „durchwachsen“ bezeichnet.

2015: Nachfrage höher als das Angebot

Für das Jahr 2015 gehen die Analysten von JP Morgan davon aus, dass weltweit die Nachfrage nach Anleihen um rund 400 Milliarden US-Dollar höher sein wird als das Angebot. Für das Jahr 2014 gehen die Analysten von einer Angebotslücke von sogar rund 500 Milliarden US-Dollar auf. In diesem Jahr überraschte vor allem die hohe Nachfrage nach Bonds-Fonds von privaten Investoren.

Jackie Ineke hatte mal wieder die Nase vorn

Die Credit-Research-Analystin für europäische Banken bei Morgan Stanley hatte – wie so oft – die Nase vorn. Bereits vor einigen Wochen analysierte sie die Auswirkungen der möglichen TLAC (Total Loss-Absorbing Capacity)-Regelungen und auch die Auswirkungen auf das Angebot an neuen, für die Anrechnung qualifizierten Anleihen. Kaum ein Tag vergeht, an dem nicht Analysten von anderen Häusern und Ratingagenturen sich den Themen widmen. Scope Ratings hat angekündigt, das Thema in die Ratingmethodologie zu integrieren, speziell sobald die Regeln klarer sind.

Nachdem der Markt bisher davon ausging, dass die Regeln für die als global systemrelevant eingestuften Banken gelten, gehen Marktteilnehmer mittlerweile davon aus, dass es auch für kleine Institute ähnliche Vorschriften geben wird. Die LBBW bemerkt in einer Studie, dass die Ausweitung des Bail-in-fähigen Kapitals gleichzeitig bedeutet, dass die Bankbilanzen ein Mindestmaß an unbelasteten Aktiva (unencumbered assets) vorhalten müssen. Dies wird ein weiterer Baustein für die Diskussion um Asset Encumbrance und Covered Bonds sein, so die Analysten.

Aareal-Bank-Bonds sind „Underperformer“

Die Analysten der DZ Bank kategorisieren die ungedeckten Senior-Anleihen der Aareal Bank als „Underperformer“. Sie erwarten aufgrund des vergleichsweise niedrigen Spreadniveaus eine schlechtere, unter dem Marktdurchschnitt liegende Wertentwicklung. Fundamental verfügt die Bank bislang über eine relativ konservative Bilanzstruktur, eine vergleichsweise gute Aktivdiversifizierung/-qualität sowie Kapitalausstattung und eine positive Ergebnisentwicklung.

Die Bank hat Ende Oktober den Restbetrag der stillen Einlage des SoFFin in Höhe von 300 Millionen Euro vollständig zurückgezahlt. Keine Aussagen machen die Analysten, ob sie eine Änderung des Ratings seitens Fitch (A-, negativer Ausblick) erwarten.