

## Neues vom Pfandbrief

### Ratings 2015: Kein Trend ersichtlich

Einen Blick auf das Jahr 2015 für Covered-Bonds-Ratings werfen die Analysten der DZ Bank. Aus ihrer Sicht besteht kein eindeutiger Ratingtrend, nur die Aussicht auf kompliziertere Bewertungskriterien besteht. Die Abwärtsspirale der Herabstufungen der Bonitätsnoten von Banken, Staaten und schließlich der Covered Bonds scheint beendet und die Einstufungen stabilisieren sich. Eine nachhaltige Trendumkehr ist aus Sicht von Analyst Jörg Homey bisher nicht eindeutig abzuleiten. Die Auswertung der Jahresausblicke der Ratingagenturen ergibt leider auch keinen eindeutigen Hinweis.

Der Vergleich der Berichte fördert aus Sicht von Homey aber die unterschiedlichen Ansichten zu Tage. Ein Beispiel sind die neuen Bail-in-Regelungen für unbesicherte Bankverbindlichkeiten. Fitch sieht diese insgesamt eher als Belastungsfaktor für Covered Bonds, Moody's erwartet in diesem Zusammenhang dagegen tendenziell positive Impulse für gedeckte Titel. Für Standard & Poor's steht aus Sicht der DZ Bank in den ersten sechs Monaten des Jahres 2015 die Anwendung der neuen Bewertungskriterien für Covered Bonds im Mittelpunkt. Falls die Emittenten nicht gegensteuern, geht es für 15 Prozent der von S & P bewerteten gedeckten Titel mit der Bonitätsnote runter. Bei zehn Prozent der Programme steht die Hoffnung auf eine Heraufstufung im Raum.

### vdp begrüßt Pfandbriefnovelle

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) begrüßt die am 19. Dezember vergangenen Jahres in Kraft getretene Novelle des Pfandbriefgesetzes. Sie sei ein weiterer Schritt zur Sicherung der einzigartigen Qualität des deutschen Pfandbriefs. Zugleich wird der zulässige Länderkreis für Hypothekendeckungswerte um Australien, Neuseeland und Singapur erweitert. Mit der Novelle wurde das Pfandbriefgesetz an den einheitlichen Aufsichtsmechanismus SSM angepasst. Sie wurde von der BaFin angestoßen, um sicherzustellen, dass sie die Aufsicht über Pfandbriefe

und deren Deckungsmassen wie bisher ausüben kann, nachdem die allgemeine Bankenaufsicht im Rahmen des SSM Anfang November auf die EZB übergegangen ist. In Anlehnung an das aus dem Aufsichtsrecht geläufige „capital-add-on“ erhält die BaFin außerdem die Möglichkeit, einen Deckungszuschlag oder Deckungs-add-on anzuordnen.

### Credit Suisse erhält Zustimmung

Die Credit Suisse erhielt im zweiten Anlauf die benötigte Zustimmung der Gläubiger zur Wandlung ihrer ausstehenden Covered Bonds in eine Soft-Bullet-Struktur. Das berichten die Analysten der Nord-LB. Lediglich eine Emission mit Laufzeit bis 2039, die überwiegend privat platziert ist, wurde aus dem Vorschlag herausgenommen.

### Niederlande basteln am Gesetz

Zum 1. Januar 2015 sind in den Niederlanden neue Regelungen für Covered Bonds in Kraft getreten. Diese stärken aus Sicht der Nord-LB den Schutz für die Gläubiger der gedeckten Titel und sollen die niederländischen Regelungen mit den Anforderungen der Capital Requirements Regulation (CCR) in Einklang bringen. Während neu aufgelegte Programme die Anforderungen dabei sofort einhalten müssen, wurde bei bestehenden Programmen eine Übergangsfrist von einem Jahr bis zum 1. Januar 2016 eingeräumt. Die wichtigsten Änderungen betreffen beispielsweise die Einführung einer nominalen Mindestüberdeckung von fünf Prozent, die Einführung von LTV-Grenzen von 60 Prozent für gewerbliche und 80 Prozent für private Immobilien, die Etablierung einer maximalen Ersatzdeckungsquote von 20 Prozent.

Änderungen beziehungsweise Ergänzungen gab es bei der Einführung eines Liquiditätspuffers, die Schaffung von Qualitätsstandards für Derivate-Partner und die Abschaffung der Anforderung eines Mindestratings von „AA-/Aa3“ für neue Emissionen. Die Analysten der Nord-LB betrachten die Änderungen an der niederländischen Covered-Bonds-

Gesetzgebung als positiv. Da die meisten Programme bereits einen Großteil der neuen gesetzlichen Verpflichtungen ohnehin erfüllen, werden bestehende Ratings zwar unterstützt, signifikante Spread-Auswirkungen sollten sich Investoren jedoch nicht erhoffen.

### DBRS stuft kräftig hoch

DBRS legte kurz vor Weihnachten die aktualisierte europäische Covered-Bonds-Systematik samt Annahmen zum Marktwert-Spread vor. Bei der Agentur gingen keine Kommentare ein, was auf den ersten Blick ein wenig erstaunt, denn vor allem Emittenten haben eigentlich immer etwas an den Aktionen von Ratingagenturen zu mäkeln.

Es gibt aber einen Grund, warum sich niemand gemeldet hat; von 19 gerateten Covered-Bonds-Programmen wurden die Noten bei 13 hochgestuft! DBRS ratet überwiegend Titel aus den südeuropäischen Ländern. Die Ratingagentur hat ihre Analyse überarbeitet, sodass sie nun auch hohe Recovery-Aussichten im Deckungsstock positiv in ihren Ratings berücksichtigt und beim Rechts- und Strukturierungsrahmen eine verbesserte Granularität einführt, in dem sie die bestehenden vier Kategorien um eine fünfte („durchschnittlich“) ergänzt. Bei bestimmten Ratings lassen sich die Auswirkungen der Systematik aus Sicht der Natixis Analysten noch nicht einschätzen, weil das Rating des Emittenten überprüft wird. Ratings, bei denen sich die Überarbeitung der Systematik negativ bemerkbar macht, gibt es nicht.

### Ratingdruck in Österreich

Moody's hat die Ratings von fünf österreichischen Covered-Bonds-Programmen auf die Überprüfungsliste für eine mögliche Herabstufung gesetzt. Betroffen davon sind die beiden Titel der Unicredit Bank Austria sowie der Raiffeisen-Landesbank Steiermark sowie die mit Hypotheken gedeckten Emissionen der Raiffeisenlandesbank Niederösterreich. Die Aktion folgt nach Angaben der Nord-LB entsprechenden Maßnahmen bei den Emittentenratings aufgrund des signifikanten Beitrags von Aktivitäten in Russland.