

## Rating kurz notiert

### Cedulas der BBVA unter Druck

Standard & Poor's hat das Kreditrating des auf US-Dollar lautenden Public-Sector Covered Bonds („cedula territorial“) der Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.'s (BBVA) von „AA plus“ auf „AA“ heruntergestuft und mit „negativem“ Ausblick versehen. Diese Ratingaktion spiegelt unter anderem die Einschätzung der Bonität Spaniens wider, das von der Ratingagentur am 13. Oktober von „AA“ auf „AA minus“ herabgestuft wurde.

### Spanien nur noch mit „A1“

Nachdem Spanien bereits von Fitch um zwei Stufen auf „AA minus“ herabgestuft wurde und auch Standard & Poor's seine Einschätzung auf „AA minus“ nach unten korrigierte, zog nun die dritte der großen US-Ratingagenturen nach. Moody's senkte das Rating Spaniens sogar von „Aa2“ auf „A1“ und damit deutlicher als die beiden Wettbewerber. „A1“ ist lediglich die fünfthöchste Note und steht für eine hohe mittlere Bonität. Da der Ausblick „negativ“ ist, droht eine neuerliche Ratingverschlechterung, wie die Agentur warnt. Begründet wird die Maßnahme mit der weiterhin hohen Anfälligkeit Spaniens für Turbulenzen an den internationalen Kapitalmärkten, denn außer dem Staat seien vor allem die Banken und die Industrie Spaniens hoch verschuldet. Gleichzeitig ist das Wirtschaftswachstum schwach, was wiederum den Schuldenabbau erschwert. Kurz zuvor hatte die Agentur Frankreich mit einer Verschlechterung seiner Bonitätseinschätzung gedroht. Derzeit wird Frankreich von Moody's noch mit „Aaa“ benotet.

### Covered Bonds von Boligkredit mit „AAA“

Fitch benotet das zwei Milliarden Euro schwere Covered Bond Programm der norwegischen DnB NOR Boligkredit bis Oktober 2016 mit „AAA“. Das Institut ist eine Tochtergesellschaft von Norwegens größtem Finanzdienstleister, der DnB NOR Bank, die von Fitch mit „A plus“ bei „stabilem“ Ausblick und kurzfristig mit „F1“ geratet ist. Boligkredit selbst besitzt ein langfristiges Emittentenaus-

fallrating (IDR) von „A plus“ sowie einen Diskontinuitätsfaktor (D-Factor) von 18,9 Prozent. Per 31. August 2011 enthielt der Deckungsstock private Wohnungsbaufinanzierungen mit einem Volumen von 371 Milliarden Norwegischen Kronen. Das entspricht einem Anteil von 85 Prozent an der Deckungsmasse. Hinzu kommen Baukredite, die von der Norwegian Housing Association garantiert sind, in Höhe von 56 Milliarden Norwegischer Kronen respektive 13 Prozent des Deckungspools und weitere Kredite direkt von der Housing Association im Volumen von 8,8 Milliarden Norwegischer Kronen, die etwa zwei Prozent der Deckungsmasse ausmachen.

### Düshyp-Pfandbriefe nur noch mit „AA minus“

Fitch hat das Rating der öffentlichen Pfandbriefe der Düsseldorfer Hypothekenbank AG von „AAA“ auf „AA minus“ gesenkt und zugleich den Status „Rating Watch Negative“ aufgehoben. Das Kreditinstitut wird langfristig mit „BBB minus“ und „stabilem“ Ausblick sowie kurzfristig mit „F3“ benotet. Die Herabstufung reflektiert die veränderte Einschätzung der Kreditrisiken im Deckungsstock und die Cash-Flow-Differenzen zwischen den zur Deckung genutzten Vermögenswerten und den Verbindlichkeiten gegenüber den Pfandbriefgläubigern. Angesichts des Trends sinkender Bonitäten öffentlicher Schuldner erschien der Ratingagentur die vorhandene Überdeckung als unzureichend für die höchstmögliche Ratingnote. Aktuell entfallen 43 Prozent des Deckungsstocks direkt auf den Bund und die Länder oder sind von diesen garantiert. Nicht mit „AAA“ geratete Staaten haben einen Anteil von rund 27 Prozent am Portfolio. Zur Jahresmitte 2011 waren Öffentliche Pfandbriefe der Düsseldorfer Hypothekenbank mit einem Volumen von 6,15 Milliarden Euro im Umlauf, denen ein Deckungsstock von 7,03 Milliarden Euro gegenüberstand. Nominal ergibt sich daraus eine Überdeckung von rund 14,3 Prozent. Allerdings betrug die gewichtete durchschnittliche Laufzeit der Deckungswerte nur sieben Jahre, während die Pfandbriefe eine gewichtete durchschnittliche Laufzeit von acht Jahren hatten. Zudem sind rund 21 Prozent der Assets mit variablen Zinsen ausgestattet, aber nur neun Prozent der Pfandbriefe.

### „AAA“ für Pfandbriefe der LBB und Berlin Hyp

Die Rating-Herabstufung der Landesbank Berlin (LBB) und ihrer Tochtergesellschaft Berlin-Hannoversche Hypothekenbank (Berlin Hyp) hat nach Meinung der Agentur Fitch keinen Einfluss auf die Ratingeinschätzung für die Öffentlichen Pfandbriefe der beiden Institute. Aktuell verfügen LBB und Berlin Hyp im Langfrist-Rating über „A plus“ mit „stabilem“ Ausblick und im Kurzfrist-Rating über „F1 plus“. Das rechtfertigt die Beibehaltung des bestmöglichen Ratings für die mit Forderungen gegen die öffentliche Hand gedeckten Pfandbriefe beider Banken. Dagegen können die Hypotheken-Pfandbriefe der Berlin Hyp nach Meinung der Agentur auf der Grundlage der Ausfallwahrscheinlichkeit maximal ein Rating von „AA plus“ erreichen. Zudem hat Fitch das Rating der Hypotheken-Pfandbriefe der Berlin Hyp auf den Beobachtungsstatus gesetzt, nachdem das Kreditinstitut zugesagt hatte, weitere Daten zum Deckungsstock der Agentur bereitzustellen. Fitch will bis Ende November die Überprüfung des Ratings abgeschlossen haben.

### OH von Montepio herabgestuft

Die Obrigacoes Hipotecarias (OH), mit Immobilienkrediten besicherte portugiesische Covered Bonds, der Caixa Economica Montepio Geral (Montepio) wurden von Fitch von „BBB“ auf „BBB minus“ herabgesetzt. Gleichzeitig hat die Ratingagentur den Status „Rating Watch Negative“ für das Programm aufgehoben. Aktuell beläuft sich das ausstehende Volumen auf 2,2 Milliarden Euro. Grundlage des Ratings sind das langfristige Emittentenausfallrating „BB“ und der Diskontinuitätsfaktor von 70 Prozent. Auf Basis der Ausfallwahrscheinlichkeiten ist damit ein Rating von „BB plus“ möglich. Per Ende September 2011 befanden sich private Baufinanzierungen aus ganz Portugal in Höhe von 2,97 Milliarden Euro im Deckungsstock. Hinzu kamen liquide Assets mit einem Wert von 21,1 Millionen Euro. Daraus resultiert eine Überdeckung von 35,8 Prozent. Montepio hat sich verpflichtet, dauerhaft eine Überdeckung von 35 Prozent für seine OH sicherzustellen.