

Neues vom Pfandbrief

Geteilter Ausblick für Covered Bonds

Der Ratingausblick für Covered Bonds ist zweigeteilt. Zu diesem Ergebnis kommt die Agentur Fitch in einer zehnteiligen Analyse. Demnach ist vor allem für die gedeckten Bankschuldverschreibungen aus den Peripheriestaaten der Euro-Zone den Ausblick „negativ“, während der Rest der Welt „stabil“ bleibe. Mit „stabil“ meint die Agentur, dass sie in den nächsten zwölf bis 18 Monaten mehr Ratingbestätigungen erwartet als Herauf- oder Herabstufungen. Aktuell sind 21 Prozent der Covered-Bond-Programme mit „negativem“ Ausblick versehen, davon die Mehrheit aus den peripheren Staaten der Euro-Zone. Vor allem die Ratings von Staaten und Banken aus Zypern, Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien sind bereits gesenkt worden, teilweise um mehrere Stufen. In den meisten Fällen führt die niedrige Liquidität der Deckungswerte dazu, dass der Diskontinuitätsfaktor steigt. Diese Kennzahl verbindet in der Methodologie von Fitch das Rating des Covered Bonds mit dem Ausfallrating des Emittenten.

Für die übrigen Covered Bonds aus Europa, Nordamerika, Neuseeland und Australien, die zusammen zwei Drittel aller Covered-Bonds-Ratings von Fitch ausmachen, wird ein „stabiler“ Ratingausblick getroffen. Dabei besteht auch in den Ländern dieser Regionen durchaus größere Unsicherheit hinsichtlich des staatlichen Systems und des Bankwesens. Dennoch sind die Ratingaussichten für die Covered-Bond-Programme weitgehend konstant, weil die Emittentenausfallratings ebenfalls unverändert geblieben sind. Wenn doch Banken herabgestuft wurden, blieb das Rating der Covered Bonds davon in einigen Fällen verschont.

Fitch erwartet im Jahr 2012 einen anhaltend hohen Druck auf die Kreditwürdigkeit der Staaten. Sollte das Rating eines Staates sinken, ist es wahrscheinlich, dass auch das Rating der öffentlichen Covered Bonds herabgestuft wird, in deren Deckungsmassen Anleihen dieses Staates ein hohes Gewicht haben. Gleichzeitig steigt aber auch der Druck auf international diversifizierte Deckungsmassen, wenn die Ausfallwahrscheinlichkeit einzelner Staaten und die Refinanzierungskosten steigen. Für die mit Immobi-

lienkrediten besicherten Bankschuldverschreibungen beurteilt Fitch den Ausblick mit „stabil“.

Eine „negative“ Einschätzung der Deckungswerte und Refinanzierungskosten werden nicht zu einem „negativen“ Ratingausblick führen, solange der Emittent sein Covered-Bond-Programm aktiv steuert und mit entsprechender Überdeckung versieht. Dieser Überdeckung – ob freiwillig oder verbindlich – misst Fitch künftig erhebliche Bedeutung bei. Dabei ist sich die Agentur bewusst, dass im Falle einer Bankenrettung auch gefragt wird, ob und in welchem Umfang private Gläubiger daran beteiligt werden sollten, um den Steuerzahler respektive die meist angespannten Staatshaushalte nicht allein zu belasten. Aus diesem Grund knüpft Fitch das Covered-Bond-Rating weiterhin an das Emittentenausfallrating.

Sofern sich das Umfeld für europäische Staaten und Banken nicht weiter verschlechtert, kann sich auch der Ratingausblick für Covered-Bonds aus den Peripheriestaaten der Euro-Zone wieder auf „stabil“ verbessern, wenn auch auf einem niedrigeren Ratingniveau als der Rest der Welt. Hält die Krise jedoch an, wird sich auch der Ratingausblick für Covered Bonds aus anderen Ländern verschlechtern. Vor allem die Herabstufung von Staaten können bei entsprechendem Gewicht im Deckungsstock eine Ratingabsenkung der Covered Bonds nach sich ziehen.

Wenn angesichts des Bilanzabbaus und der zunehmenden Belastung der Vermögenswerte Emittenten nur unzureichend für Überdeckung sorgen, droht ein Sinken des Ratingausblicks. Sollten die Märkte geschlossen bleiben, werden Emittenten wahrscheinlich verstärkt die Zentralbank in Anspruch nehmen, um ihre Covered Bonds dort als Sicherheiten zu hinterlegen. Zumal die EZB sich entschlossen hat, ihre Anforderungen zu senken und auch Papiere mit einem Mindestrating von „BBB minus“ anzunehmen.

Mit Blick auf die europäischen Peripheriestaaten warnt die Agentur vor systemischen Krisen, weil diese Dominoeffekte auslösen können. Sie bergen die Gefahr einer Abwärtsspirale des Covered-Bond-Ratings. So hat ein Sinken des Emittentenausfallratings auch Auswirkungen auf das Rating der Covered

Bonds, sodass sich die Refinanzierung der Bank tendenziell verteuert und erschwert. Will die Bank jedoch das bestehende Rating für ihre Covered Bonds halten, muss sie eine höhere Überdeckung sicherstellen, die allerdings schwieriger darzustellen ist, wenn sich die Refinanzierung der Bank insgesamt durch die Herabstufung ihres Ratings verschlechtert. In Griechenland, Irland und Portugal folgten auf systemische Krisen mehrfach Herabstufungen von Covered-Bond-Ratings in den Jahren 2010 und 2011.

Bank Austria: Pfandbrief für Privatanleger

Zum 12. Dezember 2011 hat die Unicredit Bank Austria AG, Wien, einen 6-jährigen Pfandbrief für Privat- und Firmenkunden emittiert. Bei dem sogenannten Stufenzins-Pfandbrief sind die Zinsen für die gesamte Laufzeit fixiert und werden jährlich zu einem fixen Termin ausbezahlt. Am Ende der Laufzeit wird der Nennwert des Stufenzins-Pfandbriefes zu 100 Prozent rückbezahlt. Wird der Pfandbrief über die gesamte Laufzeit gehalten, bringt er eine durchschnittliche Verzinsung von 2,521 Prozent per annum bezogen auf den Nennwert. Mit dem Bond will die Bank vor allem sicherheitsorientierte Privatanleger ansprechen. Daher wurde eine Stückelung von 100 Euro gewählt, allerdings beträgt die Mindestveranlagung 3 000 Euro.

Sollte der Pfandbriefgläubiger das Kapital vorzeitig benötigen, kann der Stufenzins-Pfandbrief verkauft werden. Da das Papier frei handelbar ist, unterliegt es während der Laufzeit Kurschwankungen, sodass ein Verkauf nur zum jeweils gültigen Marktpreis erfolgen kann. Sollte der Bond nicht bis zur Endfälligkeit gehalten werden, besteht die Möglichkeit, dass der Anleger weniger als den Veranlagungsbetrag zurückerhält. Unterlegt sind die als mündelsicher anerkannten Wertpapiere einerseits durch ein Sondervermögen, bestehend aus Hypothekarkrediten der Emittentin, Bargeld, Bankguthaben und ausgewählten Anleihen. Diesen sogenannten Deckungsstock verwaltet ein Treuhänder. Andererseits haftet die Unicredit Bank Austria AG mit ihrem gesamten Bankvermögen für die Rückzahlung des Stufenzins-Pfandbriefes.