

## Rating kurz notiert

### Hellas fällt auf „C“

Nach Bekanntwerden des jüngsten Beschlusses zum griechischen Schuldenschnitt hat Fitch das langfristige Emittentenausfall-Rating (IDR) Griechenlands von „CCC“ auf „C“ gesetzt und damit nur noch eine Stufe vor „Ausfall“ (D). Unverändert bleibt das Kurzfrist-Rating bei „C“. Mit der Herabstufung reagiert die Ratingagentur auf das zweite Finanzierungsprogramm der Eurogruppe zur Stützung des griechischen Haushalts, das den privaten Sektor stärker als bisher am Schuldenschnitt beteiligen möchte. Vorgesehen ist, dass auch die privaten Gläubiger auf nominal 53,5 Prozent ihrer Forderungen freiwillig verzichten. Sollten sich nicht alle privaten Gläubiger damit einverstanden erklären, wovon in Expertenkreisen ausgegangen wird, wird die griechische Regierung eigenen Ankündigungen zufolge sogenannte Collective Action Clauses (CAC) nachträglich im Gesetz festschreiben und damit alle privaten Gläubiger zur Teilnahme am Schuldenschnitt verpflichten.

### Pfandbriefbank versus Fitch

Das Rating der Öffentlichen Pfandbriefe der Deutschen Pfandbriefbank AG, Unterschleißheim, ist von Fitch von „AAA“ auf „A plus“ herabgestuft worden. Gleichzeitig wurde der Status Rating Watch Negative (RWN) aufgehoben. Darüber hinaus hat die Deutsche Pfandbriefbank die Teilnahme am Ratingprozess beendet, sodass der Agentur aus ihrer Sicht nur noch unzureichende Informationen für eine Beurteilung der Bonität zur Verfügung stehen. Daher werden die öffentlichen Pfandbriefe der Bank künftig nicht mehr von Fitch bewertet.

Die Rating-Herabstufung spiegelt einerseits gestiegene Kreditrisiken im Deckungsstock und andererseits wachsende Cash-Flow-Ungleichgewichte zwischen den Aktiva und Passiva wider. So erwartet Fitch höhere Ausfallwahrscheinlichkeiten im Deckungsstock der Pfandbriefe, da auch die Ratings der Euro-Staaten tendenziell sinken. Zudem ist die Bank in Ländern, die schlechter als „AAA“ geratet sind, relativ stark engagiert. Rund 21,7 Prozent des Portfolios sind Anleihen

aus Staaten, die nicht das Top-Rating besitzen. Daher hält die Agentur die momentane Überdeckung von nominal 10,6 Prozent für zu niedrig. Zudem sind rund 28 Prozent der Vermögenswerte mit einem variablen Zinssatz versehen, während es bei den Öffentlichen Pfandbriefen lediglich 16 Prozent sind.

### Pfandbriefe der Unicredit behalten „AAA“

Fitch belässt das Rating der Hypotheken-Pfandbriefe von der Unicredit Bank AG, München, auf „AAA“ und hebt den Status Rating Watch Negative (RWN) auf. Auf RWN sind die Pfandbriefe gesetzt worden, weil ein hoher Anteil der Deckungswerte gewerbliche Immobilienfinanzierungen sind und die Ratingagentur eine negative Entwicklung der gewerblichen Immobilienmärkte erwartet. Daher hat Fitch zusätzliche Informationen zum Kreditportfolio angefordert und in seine Bewertung einfließen lassen. Ende September 2011 waren rund 37 Prozent des Portfolios gewerbliche Immobilienfinanzierungen und 52 Prozent Wohnungsbaukredite, der Rest waren liquide Assets. Die Analyse ergab, dass ausgehend von der aktuellen Qualität der Deckungswerte eine Überdeckung von mindestens 17,6 Prozent für ein „AAA“-Rating notwendig ist.

Ende Januar hatten die umlaufenden Hypotheken-Pfandbriefe der Unicredit Bank ein Volumen von 25,4 Milliarden Euro, denen Deckungswerte in Höhe von 29,8 Milliarden Euro gegenüberstanden. Daraus ergibt sich eine nominale Überdeckung von 17,4 Prozent. Laut Fitch hat das Kreditinstitut zugesichert, die Überdeckung nachhaltig auf das für ein „AAA“-Rating notwendige Niveau zu erhöhen. Fitch hat außerdem den Diskontinuitätsfaktor (D-Factor) von 17,1 auf 19,6 Prozent angehoben. Das langfristige Emittentenausfall-Rating der Bank liegt weiterhin bei „A plus“.

### Regionen in Spanien und Österreich unter Druck

Nachdem Standard & Poor's das Länder-rating für Spanien auf „A“ mit „negativem Ausblick“ gesenkt hatte, wurden jetzt auch die Bewertungen der auto-

nomen Regionen Spaniens überprüft. Danach ergeben sich folgende Ratings: Andalusien und die Kanarischen Inseln verlieren ihr „A plus“ auf „A“. Aragón, Galicien und Madrid fallen von „AA minus“ auf „A“, Katalonien behält zwar sein „A“ wird aber wie fast alle Regionen auf „Watch negativ“ gesetzt. Valencia bleibt auf „BBB minus“. Statt mit „AA plus“ werden Navarra und das Baskenland jetzt mit „AA minus“ beurteilt. Auch in Österreich passt die Ratingagentur ihre Einschätzungen für die Bundesländer an das Länderrating an. So büßen Oberösterreich, Tirol und Wien ihr „AAA“ ein und werden mit „AA plus“ benotet. Die weiterhin mit „AA plus“ bewerteten Bundesländer Burgenland, Niederösterreich und Steiermark werden auf „Watch negative“ gesetzt.

### Moody's: neun auf einen Streich

Die Ratings von gleich neun europäischen Staaten sind von Moody's Investors Service aufgrund gestiegener wirtschaftlicher Risiken herabgestuft worden. Konkret getroffen hat es Österreich, Frankreich und Großbritannien, die zwar ihr „Aaa“ jeweils behalten haben, aber auf Ausblick „negativ“ gesetzt wurden. Die Slowakei und Slowenien wurden von „A1“ auf „A2“, Spanien von „A1“ auf „A3“, Italien und Malta von „A2“ auf „A3“ und Portugal von „Ba2“ auf „Ba3“ herabgestuft. Außerdem sind diese Länder ebenfalls mit „negativem“ Ausblick versehen worden. Unverändert blieben die Ratings von Dänemark, Finnland, Deutschland, Luxemburg, den Niederlanden und Schweden, die jeweils „Aaa“ besitzen, sowie Belgien („Aa3“), Estland („A1“) und Irland („Ba1“).

### London-Fonds mit „AAA“

Der von der Hannover Leasing GmbH & Co. KG, Pullach, aufgelegte Fonds „Wachstumswerte Europa 6 – 30 Crown Place“ ist von Scope im Investment-Rating mit „AAA“ („hervorragend“) beurteilt worden. Damit ist er der einzige derzeit am Markt befindliche Geschlossene Immobilienfonds mit dem höchstmöglichen Rating. Der Fonds investiert in das 2010 fertiggestellte Bürogebäude 30 Crown Place in der City of London.