

## Rating kurz notiert

### Moody's stuft Commerzbank herab

Für drei Pfandbriefemittenten hat Moody's Investors Service dieser Tage das Rating gesenkt. So wurde das langfristige Senior Debt and Deposit Rating der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, um eine Stufe von „A3“ auf „Baa1“ zurückgenommen. In der Folge sanken auch die langfristigen Bonitätsbewertungen der Tochtergesellschaften Commerzbank International S.A. (CISAL) von „Baa1“ auf „Baa2“ und der Hypothekbank Frankfurt AG von „Baa2“ auf „Baa3“. Gleichzeitig änderte sich der Ausblick für alle drei Ratings von „negativ“ auf „stabil“.

Die Ratingkorrektur folgt auf die Herabstufung des „Baseline Credit Assessment“ (BCA) der Commerzbank von „baa3“ auf „ba1“, welches einem Finanzstärke-Rating der Bank von „D plus“ entspricht. Die veränderte Einschätzung begründet Moody's zum einen mit dem hohen Wettbewerbsdruck in den Kerngeschäftsfeldern der Bank und zum anderen mit dessen geringerer Ertragskraft. In der Folge sanken auch die Ratings der von der Hypothekbank Frankfurt AG emittierten Pfandbriefe. Demnach werden die Hypothekpfandbriefe jetzt mit „Aa3“ (vorher „Aa2“) und die Öffentlichen Pfandbriefe mit „Aa2“ (zuvor „Aa1“) benotet.

### „A minus“ für neue Stern-Anleihe

Mit „A minus“ hat die Scope Ratings GmbH, Berlin, die neue Anleihe der Stern Immobilien AG, Grünwald, benotet. Damit wird die Bonität des Papiers mit gut und das Ausfallrisiko als gering eingeschätzt. Der Rating-Ausblick (Outlook) ist stabil. Das Unternehmen hat eine neue, mit 6,25 Prozent verzinste Inhaberschuldverschreibung im Gesamtnennbetrag von bis zu 20 Millionen Euro mit Fälligkeit zum 23. Mai 2018 emittiert. Als Sicherheit ist die Verpfändung von Aktien der Tochtergesellschaft Stern Real Estate AG vorgesehen, in der die längerfristig gehaltenen Objekte des Unternehmens zusammengefasst sind. Darüber hinaus wurden Forderungen von der Stern Immobilien AG gegenüber der Stern Real Estate an die Anleihegläubiger verpfändet. Mit dem Emissionserlös will das Unternehmen unabhängiger von Banken

und anderen Kreditgebern werden sowie flexibler und schneller neue Projekte realisieren. Zudem soll die Wettbewerbsposition durch eine breitere Kapitalbasis gestärkt werden.

Geschäftsschwerpunkt der Stern Immobilien AG ist die Wert- und Ertragsoptimierung sowie die anschließende Veräußerung von Wohnobjekten, Geschäftshäusern sowie Grundstücken. Durch die Tochtergesellschaft Stern Real Estate AG werden dagegen laufende Einnahmen aus ausgewählten renditestarken Immobilien generiert, die mittelfristig im Bestand bleiben. Scope begründet die Ratingnote unter anderem mit der langjährigen Branchenerfahrung und dem bestehenden lokalen Netzwerk des Unternehmens sowie die anhaltende positive Markttendenz. Dass die Bearbeitung einzelner Auslandsmärkte an etablierte Partner ausgelagert wurde, wertet die Ratingagentur hinsichtlich der Flexibilität des Unternehmens positiv. Dennoch ist die Emittentin an sämtlichen Standorten ihrer derzeitigen Geschäftstätigkeit einem intensiven Wettbewerb gegenüber anderen Immobiliengesellschaften ausgesetzt, was für Scope aus qualitativen Gesichtspunkten ein Risiko darstellt.

In der quantitativen Betrachtung werden die Ertragswerte in allen drei Jahren der Analyse von 2010 bis 2012 als positiv bewertet. Sowohl die Eigenkapitalrendite als auch die Gesamtkapitalrendite und die Umsatzrendite bewegen sich laut Scope auf einem sehr hohen Niveau. Nachdem im Jahr 2010 der Nachsteuergewinn bei 2,3 Millionen Euro lag, wurden im vergangenen Jahr knapp 5,8 Millionen Euro erwirtschaftet. Hohe Umsatzvolatilität, geringe Diversifikation und überwiegend kurzfristige Verbindlichkeiten bewerten die Analysten jedoch als negativ.

### Helaba-Pfandbriefe behalten „AAA“

Fitch Ratings belässt seine Bonitätseinschätzung für die ausstehenden Hypothekpfandbriefe der Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (Helaba) auf „AAA“ mit „stabilem Ausblick“. Routinemäßig hatte die Ratingagentur die Risiken im Deckungsstock überprüft. Grundlage des Ratings sind zum ersten das langfristige Emittentenausfallrating (IDR) der Helaba von „A plus“, zum zweiten die

Diskontinuitätskennzahl (D-Cap) von unverändert „4“ (moderates Risiko) und die Überdeckung, welche aktuell 49,6 Prozent beträgt.

Zum Jahresende 2012 hatten die umlaufenden Hypothekpfandbriefe der Helaba ein Volumen von 5,6 Milliarden Euro. Besichert waren sie vorwiegend mit gewerblichen Immobilienkrediten in Höhe von 8,7 Milliarden Euro. Davon entfielen 90 Prozent auf Standorte in Deutschland, gefolgt von Großbritannien und den Niederlanden mit jeweils 2,3 Prozent und den USA mit 2,2 Prozent. Bürogebäude machten 47 Prozent, Einzelhandelsobjekte 31 Prozent und Mehrfamilienhäuser 15 Prozent der Deckungswerte aus.

### Feri bewertet FHHI mit „A“

Von der Feri Eurorating Services AG, Bad Homburg, ist die Fondshaus Hamburg Immobilien Gesellschaft für Immobilienbeteiligungen mbH & Co. KG (FHHI) im Initiatoren Rating mit der Note A („sehr gut“) beurteilt worden. Damit würdigt die Ratingagentur die „jahrzehntelange Erfahrung mit Immobilien sowie mit der Konzeption und dem Management von Immobilienbeteiligungen“.

Feri untersucht aus neutraler Sicht die Bereiche Unternehmen, Prozesse, Kunden und Produkte. Im Bereich „Unternehmen“ werden die Organisation, die Geschäftsleitung und die Mitarbeiter als „ausgezeichnet“ („AA“), Vertragspartner und System als „sehr gut“ („A plus“) eingestuft.

Mit „sehr gut“ wird auch der Bereich „Prozesse“ beurteilt, da das Unternehmen seine Ressourcen sehr effizient einsetzt und ausgezeichnet Netzwerke unterhalte. In der Kategorie „Produkte“ ist die Bewertung „gut“ vergeben worden, weil Feri die hohe Spezialisierung auf Immobilien unter dem Gesichtspunkt der Diversifikation als Nachteil bewertet. Allerdings wurde gewürdigt, dass die aufgelegten Fonds bislang planmäßig oder besser ausschütten. Den Bereich „Kunden“ beurteilt Feri mit der Gesamtnote „gut“. Dabei gingen die Geschäftsberichte und Emissionsprospekte, der Internetauftritt, die Leistungsbilanz und die Betreuung durch die Vertriebspartner positiv in die Bewertung ein, während das Fehlen eines expliziten Zweitmarktangebotes als Schwäche angesehen wird.