

Rating kurz notiert

Kommunalkredit nur noch „Baa3“

Moody's hat das Rating für die Public Sector Covered Bonds der Kommunalkredit Austria um eine Stufe von „Baa2“ auf „Baa3“ gesenkt. Die Herabstufung folgt der massiven Reduzierung der Bonitätsnoten im vergangenen November von „Aa3“ auf „Baa2“, nachdem die Emittentin die bisherige Selbstverpflichtungserklärung bezüglich der Minimumübersicherung (28 Prozent) aufgekündigt hatte. Die Kommunalkredit Austria will künftig auf freiwilliger Basis eine Überdeckung von 10 Prozent vorhalten. Nachdem diese aber nicht verbindlich zugesagt ist, berücksichtigt Moody's in der Analyse aktuell keinerlei Überdeckung.

Ratings spielen bei der Preisfindung eine Rolle

Trotz aller Kritik an der Arbeit der großen Ratingagenturen in der Finanzkrise, spielen sie für Covered Bond Investoren weiterhin eine wichtige Rolle. Dies ist dem jüngsten Investor Survey der Ratingagentur Fitch zu entnehmen. Vor allem bei der Preisfindung sind die Covered Bond Ratings für Investoren von großer Bedeutung, was sich auch in der Tatsache widerspiegelt, dass 91 Prozent der Anleger (ein Rating: 43 Prozent; zwei Ratings: 48 Prozent) Ratings für ihre Investmententscheidung benötigen. Allerdings wird nur noch von 15 Prozent ein „AAA“ benötigt, 37 Prozent können auch bei einer Einschätzung von „BBB“ oder höher investieren. Das Emittentenrating hat für die Mehrheit der Investoren nur eine untergeordnete Bedeutung. Es ist für 35 Prozent weniger bedeutend, für 21 Prozent nicht wichtig, nur 18 Prozent vertreten die Einschätzung, dass es wichtiger sei als das Covered Bond Rating.

Moody's passt Ratings an BRRD an

Die Ratingagentur Moody's hat die Implementierung des Bail-in-Regimes gemäß der BRRD zum Anlass genommen, um – unter anderem in Deutschland – einige Ratings anzupassen. Dabei geht es aus Sicht der Nord-LB insbesondere um die Nachrangigkeit von Senior Unsecured

Bonds gegenüber Einlagen im Falle einer Bankenabwicklung, die nach dem deutschen Abwicklungsmechanismusgesetz ab 1. Januar 2017 gilt. So hob die Agentur das Einlagen-Rating (Deposit Rating) von 22 deutschen Instituten um bis zu zwei Stufen an und senkte sieben Senior Unsecured Ratings um eine Note. Betroffen war beispielsweise die Deutsche Bank, deren langfristiges Bondrating von „A3“ auf „Baa1“ abgesenkt, gleichzeitig aber das langfristige Einlagenrating von „A3“ auf „A2“ angehoben wurde. Aufgrund der aktuellen Schwierigkeiten der Deutschen Bank kam für beide Kategorien ein „negativer“ Ausblick hinzu.

Bessere Noten für Bayern-LB

Unabhängigkeit von der Implementierung des Bail-in-Regimes stufte Moody's das langfristige Bondrating der Bayern-LB um eine Stufe von „A3“ auf „A2“ hoch. Die Agentur begründet die Aktion mit der Verbesserung bei der Asset Quality, der Kapitalausstattung und Profitabilität.

Fitch: UBS zeigt Stärke

Das Ergebnis der UBS (Langfristrating „A/ positive Ausblick“) im vierten Quartal 2015 reflektiert aus Sicht von Fitch Ratings die schwierigen Marktbedingungen und die zurückgegangenen Investorenaktivitäten. Allerdings sei es der Gruppe gelungen, trotzdem einen angemessenen Gewinn in diesem saisonal schwachen Quartal auszuweisen. Des Weiteren verfüge die Bank über eine starke Kapitalausstattung. Nach Meinung der Agentur wird das diversifizierte Geschäftsmodell der UBS helfen, sich weiter gut zu entwickeln.

ESMA hat Methodologien im Blick

Im Rahmen der ihr übertragenen Aufsicht über die Ratingagenturen in Europa kümmert sich die ESMA derzeit um die Bewertung der von den Agenturen verwendeten Methodologien. Dazu hat sie ein Konsultationspapier veröffentlicht und auch eine öffentliche Anhörung durchgeführt. Bei der Durchsicht der bei der Anhörung verwendeten Präsentati-

on dürfte so manchem Ratinganalysten leicht schummrig werden. Es geht dort um eine zunehmend akademisch geführte Diskussion über die quantitative Berechenbarkeit von Ausfallwahrscheinlichkeiten, die auf Basis der diversen Methodologien ermittelt werden soll. Die dabei verwendeten Begriffe wie „Kolmogorov-Smirnov-Statistik“ und die „receiver operator characteristics curve and confusion matrix“ dürften zwar das Herz von Mathe- und Statistikprofis höher schlagen, aber beim „normalen“ Branchenanalysten Kopfschütteln auslösen. Die gerateten Institute dürfte das Thema auch nicht ruhig schlafen lassen, da sie jetzt schon bemängeln, dass die Agenturen zu viel quantitative Aspekte in ihr Urteil einbeziehen und der „Freiraum“ zur meinungsgetriebenen individuellen Analyse zu kurz kommt.

In Frankreich kann Senior Debt profitieren

Von den in Frankreich im Rahmen der Umsetzung der BRRD eingeführten Bail-in-Regelungen können laut Fitch Ratings die bestehenden Senior Unsecured Anleihen – anders als in Deutschland – profitieren. Die Regierung plant die Einführung sogenannter „Non-Preferred-Senior-Debt-Anleihen“, die im Falle ernsthafter Schwierigkeiten beim Bail-in vor den traditionellen Senior-Unsecured-Anleihen herangezogen werden. Die Emission der neuen Instrumente wird vor allem von den vier global systemrelevanten französischen Banken erwartet, die damit den TLAC-Anforderungen entsprechende Papiere begeben können. Sobald ein ausreichendes Volumen dieser neuen Instrumente begeben wurde, kann es einen ausreichenden Puffer darstellen, um die Höherstufung der traditionellen Senior-Unsecured-Anleihen zu rechtfertigen.

Hypothekbank Frankfurt – Hypfe hochgestuft

Moody's stufte die Hypothekbankpfandbriefe der Hypothekbank Frankfurt um eine Stufe auf „Aa1“ von „Aa2“ herauf, nachdem der Covered-Bond-Ankerpunkt – vereinfacht ausgedrückt das Bankrating – auf „A2“ von „A3“ angehoben wurde.