

10.04.2013

Schweizer Ratingagentur will bei Covered-Bonds-Ratings neue Maßstäbe setzen

Die Research Boutique Independent Credit View (I-CV) aus Zürich steigt bei der Bonitätsbewertung von Pfandbriefen gegen die etablierten Ratingagenturen in den Ring und stellt ihr hauseigenes Ratingmodell „I-CV Covered Bond Modell“ vor. Investoren sollen von einer akkuraten Einschätzung und periodischen Überprüfung der Deckungspools von Pfandbriefen profitieren und zeitnah vor bevorstehenden Bonitätsänderungen gewarnt werden. Das laufende Screening soll aber auch lukrative Einstiegsgelegenheiten bei Fehlbewertungen eröffnen.

Paradigmenwechsel

Damit reagiert Independent Credit View auf den Paradigmenwechsel im Bereich Pfandbriefe respektive Covered Bonds. Diese Papiere galten vor der Finanz- und Staatsschuldenkrise als niedrig verzinstes, aber dafür ausfallssicheres Investment für risikoscheue Anleger. So kam es bei Pfandbriefen noch nie zu einem Ausfall....

Viele Investoren vertrauen dieser vermeintlichen Sicherheit aber immer weniger, die Anleihenkurse ausgewählter Covered Bonds, insbesondere aus den Ländern der EU-Peripherie, geraten unter Druck.



„Wie die Immobilienpreisentwicklung in den Krisenländern Spanien, Irland und Griechenland gezeigt haben, kann es durch eine schwächelnde Wirtschaft zu einem markanten Preiszerfall bei den Immobilien kommen. Dadurch können die Loan to Value Ratios (LTV) stark ansteigen. Diese mögliche Veränderung wird im Modell durch einen vielschichtigen Stress Test simuliert. Ein weiteres Beispiel sind die Mortgage Backed Securities (MBS) aus den USA. Diese galten auch lange Zeit als sicher bis sich der Immobilienmarkt rapide verschlechtert hat. Daher liegt ein großer Schwerpunkt des I-CV Covered Bond Modells auf der Analyse des Immobilienmarktes, welcher durch den I-CV Immobilienindikator in verschiedene Zyklen eingeordnet werden kann“, erklärt Christian Fischer (Bild links), Partner von I-CV, im Gespräch mit Institutional Money.

Sicher muss nicht sicher sein

Lange Zeit waren Covered Bonds mit dem Toprating „AAA“ eingestuft - wie die Länderratings - und viele Investoren wurden durch die Downgrades der Agenturen auf dem falschen Fuß erwischt. „Wir haben nun mit unserem Modell die Möglichkeit, diese Instrumente sowie die Sicherheiten im Deckungsstock zu überprüfen und durch diese umfassende Einschätzung den professionellen Investoren einen Mehrwert zu bieten. Das ist besonders vor dem Hintergrund der aktuellen Marktentwicklungen in der Bankenlandschaft eine sinnvolle Unterstützung“, so Fischer.

Dreistufiger Aufbau des I-CV Covered Bond Modells

Als Grundlage für das Covered Bond Modell dient das Bankenmodell von I-CV, um die jeweilige Bonitätseinschätzung der emittierenden Kreditinstitute als ersten Inputfaktor zu nutzen. Das Modell hat es seit 2007 ermöglicht, die Ratingverschiebung von Bankeninstituten frühzeitig zu erkennen und institutionelle Kundschaft entsprechend zu positionieren. Die daraus abgeleitete Bonitätseinstufung für das emittierende Institut dient als Ausgangspunkt für die nachgelagerte Analyse des Deckungsstocks.

Zweiter Pfeiler des I-CV Ratingmodells für Pfandbriefe ist die Analyse des Deckungsstocks, welcher dem Investor als Sicherheitspuffer gegen Ausfallrisiken des Emittenten dient. Wichtige Aspekte der Analyse umfassen unter anderem das Loan-to-Value Ratio, die Höhe der Überdeckung, Problemkredite sowie das Ausmaß der Laufzeiteninkongruenz zwischen ausstehenden Anleihen und den Krediten im Deckungsstock. So wird beispielsweise die vorhandene Überdeckung verschiedenen Stressszenarien unterworfen, mit dem Ziel, die Widerstandsfähigkeit des Pools zu ermitteln. Die Gegenüberstellung der einzelnen Risikofaktoren mit der Überdeckung wird schlussendlich in einen Score-Wert überführt. Zur Beurteilung dieses Score-Wertes werden in einem nächsten Schritt marktspezifische Faktoren einbezogen.

Vielschichtige Marktdatenanalyse



Der dritte Baustein des Covered Bond Modells ist die vielschichtige Analyse der relevanten Marktdaten. Marc Meili (Bild links), Credit Analyst und Mitentwickler des neuen Modells für Pfandbriefe, erläutert den Aufbau: "Wir haben vier wichtige Kategorien für die Analyse der Marktdaten evaluiert, um Investoren eine möglichst differenzierte Einordnung des jeweiligen Umfelds zu liefern. Die momentan höchste Gewichtung mit 35 Prozent erhält der I-CV Immobilien-Indikator. Er zeigt eine mögliche Überhitzung des Immobilienmarktes an und ordnet den aktuellen Immobilienmarkt in einen

Phasenmodell ein. Mit 30 Prozent wird der Faktor Legal Framework gewichtet. Darunter fällt beispielsweise die Stärke der rechtlichen Bestimmungen über Faktoren wie gesetzliche Beleihungsgrenze sowie Zulassungskriterien für den Deckungsstock. Mit 25 Prozent fließt das etablierte I-CV-Länderrating ein. Dieses dient als Indikator für die Supportfähigkeit gegenüber dem Bankensektor, der für den Pfandbriefmarkt entscheidend ist. Und mit zehn Prozent Gewichtung wird die Tradition der Pfandbriefe im jeweiligen Land bewertet."

Überzeugende Backtests

Aus diesem gesamten Prozess erfolgt das abschließende Rating der Pfandbriefe. "Wir haben das Covered Bond Modell einem umfassenden Backtesting unterzogen und sind von den Ergebnissen überzeugt. Daher bieten wir seit April Investoren die Möglichkeit, unsere unabhängigen Ratings in ihre Investmentprozesse einzubeziehen. Wir starten mit einem Universum von fünf Ländern. Das sind Deutschland, das Geburtsland des Pfandbriefs, Frankreich, Spanien, Schweden und Norwegen. In einem zweiten Schritt folgen per 30. Juni die Schweiz, Niederlande, UK, Irland, Italien und Österreich. Und per 30. September werden wir das Universum noch einmal deutlich erweitern und auch außereuropäische Staaten in das Rating aufnehmen. Mit dem Covered Bond Modell haben wir unser Spektrum um einen wichtigen Baustein erweitert und freuen uns sehr, Anleiheninvestoren nun auch bei Pfandbriefen mit unserer Philosophie 'the view behind the rating' zur Verfügung zu stehen", so Fischer.

Laufende Überprüfung und Unabhängigkeit

„Unser Modell differenziert sich dadurch, dass wir die rechtlichen Grundlagen sowie den aktuellen Zustand des Immobilienmarkts stark gewichten. Auch erhält der Investor einen Mehrwert dadurch, dass wir die Positionen kontinuierlich überprüfen - dies gilt für den Emittenten wie auch für den Deckungsstock und so zeitnah auf Veränderungen der Bonität reagieren können" erklärt Fischer die wichtigsten Unterschiede zu anderen Ratingagenturen - um noch einen anderen Vorteil zu betonen: „Da I-CV ausschließlich von Investoren bezahlt wird und nicht von den Emittenten, werden Interessenkonflikte vermieden." (aa)

Kategorie: Märkte