

# Kreditkrise trifft Ratingagenturen – Obligationenanleger sind misstrauisch

## Banken und Broker im Stresstest

Von Christian Fischer

Die meisten Banken und Broker mussten im zweiten Halbjahr 2007 substanzielle Beträge auf ihren hypothekarisch gesicherten Anlagen abschreiben. Doch wer dachte, das Schlimmste sei nun überstanden, der irrt. Die Zahlen des ersten Quartals 2008 zeigen weitere grosse Abschreibungen auf Kreditkonstrukten, die die Banken auf ihren Büchern halten. Dies hat sich bislang kaum in den Bonitätsnoten der Ratingagenturen niedergeschlagen. 75% der 20 von Independent Credit View (I-CV) untersuchten Finanzinstitute werden von den Agenturen nach wie vor mit Ratings von AA- bis AA+ eingestuft.

Die Kreditkrise ist auch eine Krise der Ratingagenturen. Sie schrieben noch im Sommer 2007, aufgrund der Subprime-Krise seien keine negativen Auswirkungen auf die Ratings der Investmentbanken zu erwarten. Moody's vermerkte in einem Report über mit AAA eingestufte strukturierte Investmentvehikel (SIV), sie könnten als eine «Oase der Ruhe» im stürmischen Kreditmarkt betrachtet werden.

### Triple-A basiert auf Modell

Gründe, weshalb solchen Konstrukten bei der Emission ein Triple-A verliehen wurde, sind die von den Ratingagenturen verwendeten Modelle. Diese werden mit historischen Daten wie z. B. der Entwicklung der Häuserpreise oder den Ausfallraten der Hypothekarschuldner gespeist und müssen ständig revidiert werden.

Es erstaunt nicht, dass viele Investoren misstrauisch sind und derzeit weder einen Unterschied zwischen stärkeren und schwächeren Finanzinstituten noch zwischen risikoeingestuftem und risikobehafteten

strukturierten Anlagen sehen. Die Ratingagenturen sind wegen ihrer Verfehlungen in der Gestaltung und Einstufung strukturierter Kreditprodukte nicht in der Lage, diese Differenz aufzuzeigen. Die Verbriefung von Vermögenswerten ist fast zum Erliegen gekommen. Sie ist jedoch für Banken und ihr Kreditgeschäft von immenser Wichtigkeit. Kann eine Bank keine Verbriefungen vornehmen, muss sie die Werte auf die Bilanz nehmen, was die Kosten für die Eigenmittelunterlegung erhöht und zu einer Reduktion der Kreditvergabe führt. Mit zeitlicher Verzögerung führt das in der Regel zu höheren Ausfallraten und abermals steigenden Kreditrisikoprämien.

Zum vierten Mal (vgl. FuW Nr. 70 vom 8. September 2007, Nr. 87 vom 7. November 2007 und Nr. 2 vom 9. Januar) untersuchte I-CV – anhand aller zugänglichen Informationen und mithilfe von Stress-

tests, wie sich bereits erfolgte und künftig zu erwartende Abschreibungen und Ertragsminderungen auf das Bonitätsprofil der Banken und Broker auswirken.

Zuerst wird die Bonitätsstärke anhand von mehr als 30 Bewertungsfaktoren gemessen. Diese werden anschliessend einem Stresstest ausgesetzt: zuerst einer Reduktion des Ertrags vor Abschreibungen um 35% für Banken und 50% für Broker, dann weiteren Abschreibungen – Collateral Debt Obligations CDO um 75%, Monoliner um 100%, Residential und Commercial Mortgage-backed Securities RMBS/CMBS um 20%, Alt-A-Hypotheken um 20% sowie Leveraged Loans um 10%.

### US-Broker stehen schlecht da

Anhand des verbleibenden Netto-Exposures wird für jedes Institut das zukünftige Abschreibungspotenzial berechnet und der Ertragskraft gegenübergestellt (Payback in Jahren). Zudem wird das künftige Kernkapital (Tier 1) ermittelt. Die Ergebnisse werden konsolidiert und in das I-CV-Ratingsymbol umgewandelt (vgl. Tabelle).

Unter den US-Banken hat J. P. Morgan die Nase vorn, gefolgt von Bank of America und Citigroup. Von den US-Brokern erreicht keiner die offiziellen Ratings. In Europa steht BNP Paribas deutlich vor Credit Suisse. UBS schneidet unter den Banken am Schlechtesten ab.

Die zur Überwindung der Krise wichtigste Massnahme ist das Zurückgewinnen des Vertrauens der Investoren. Dies ist unserer Ansicht nach nur mit vollständiger Transparenz und Offenlegung des Risiko-Exposures zu erreichen.

#### Rating der Agenturen bleibt hoch

	Ratings		
	I-CV	S&P	Moody's
HSBC	AA+	AA-	Aa2
ING	AA	AA-	Aa2
J. P. Morgan	AA	AA-	Aa2
BNP Paribas	AA	AA+	Aa1
Fortis	AA-	A+	-
Bank of America	AA-	AA	Aa2
Deutsche Postbank	A+	A-	Aa2
Dexia	A+	-	-
Commerzbank	A+	A	Aa3
Credit Suisse	A	A+	Aa2
Citigroup	A	AA-	Aa3
Goldman Sachs	A	AA-	Aa3
Deutsche Bank	A	AA-	Aa1
Barclays Bank	A-	AA-	Aa2
Royal Bank of Scotland	A-	AA-	Aa1
Morgan Stanley	A-	AA-	Aa3
UBS	A-	AA-	Aa1
Lehman Brothers	BBB	A+	A1
Merrill Lynch	BBB	A+	A1
Bear Stearns	BBB- <sup>1</sup>	AA-	Baa1

<sup>1</sup> Standalone-Rating

Quelle: Independent Credit View (I-CV)

Christian Fischer ist Mitarbeiter von Independent Credit View, Zürich.