



Nr. 38 € 3,20
15. September 2010

FOCUS **MONEY** DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN www.focus-money.de



Deutsche Bank
erwartet „neue Welt“

Top-Ökonom sieht
„Scheitern des Euro“

DER Staats bankrott KOMMT!

Ihr Vermögen! Hintergründe, die Sie kennen sollten

Osterreich € 3,40 - Schweiz CHF 5,90 - Luxemburg € 3,70
Italien € 4,20 - Spanien € 4,20 - Kanada € 4,40



Staatsbankrott

FEUER AM DACH



Brandherde: Schon 2015 erreicht die Verschuldung der westlichen Industriestaaten 120 Prozent des BIP

Die Weltwirtschaft wandelt sich dramatisch. Die USA und Europa werden zu Pleitekandidaten, die Schwellenländer sind die neuen Global Player

Manchmal sind Finanzminister Propheten. „Die Finanzkrise wird die Welt so stark verändern wie der Fall der Mauer“, meinte Wolfgang Schäuble vor einem knappen Jahr. Vermutlich wusste der Minister damals selbst nicht genau, wie recht er hatte. Inzwischen zeichnet sich ein Umbau der globalen Ökonomie ab, an dessen Ende nichts mehr so sein wird, wie es einmal war. Etablierte Volkswirtschaften steuern geradewegs auf die Pleite zu, drohen im Schuldensumpf zu versinken und haben ihrem Abstieg kaum etwas entgegenzusetzen. Stattdessen stürmen ehemalige Entwicklungsländer nach vorn, die vor Kurzem noch als Habenichtse galten. Die Weltwirtschaft steht an der Schwelle zu einer neuen Ordnung.

In der Falle. Die Ursache für den rapiden Niedergang der „alten“ Wirtschaftswelt ist ihre gigantische Verschuldung. In der Finanzkrise erreichte sie schwindelnde Höhen, doch mit dem Auftürmen immer neuer Verbindlichkeiten schaufeln sich die Staaten langfristig ihr eigenes Grab. Da sie fällige Anleihen nicht aus eigener Kraft zurückzahlen können, sind sie zur Umschuldung gezwungen – müssen also ständig neues Geld aufnehmen. Das bekommen sie aber nur, wenn die Märkte sie als vertrauenswürdig einstufen. Sinkt der Glaube an die Bonität, müssen Staaten Gläubiger mit höheren Zinsen locken. Ein Teufelskreis, denn höhere Zinsen lassen sich nur durch neue Schulden finanzieren. Am Ende steht der Staatsbankrott, bei dem ein Land seine Zahlungsverpflichtungen nicht mehr erfüllen kann.

Während die Politik noch „Business as usual“ betreibt, sehen Ökonomen genauer hin. Die Analysten der Deutsche-Bank-Tochter DB Research begrüßen die Leser einer Studie mit dem Satz: „Willkommen in der neuen Welt.“ Schön wird diese neue Welt allerdings nicht, jedenfalls nicht in den heutigen Industriestaaten. Innerhalb von nur zehn Jahren werden dort die Miesen auf fast 140 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) hochschnellen – im

Durchschnitt (s. Grafik u.). Die Schulden sind dann fast eineinhalbmal so hoch wie die Summe aller in einem Jahr produzierten Waren, Güter und Dienstleistungen. „In vielen, teilweise großen Industrieländern ist die aktuelle Fiskalpolitik bzw. die Staatsverschuldung nicht mehr tragfähig“, kommentieren die DB-Experten nüchtern – eine höfliche Umschreibung für den herannahenden Kollaps.

Die Schweizer Rating-Agentur Independent Credit View (ICV) kommt zu ähnlichen Ergebnissen. Schon 2015 wird die Verschuldungsquote in vielen westlichen Industrienationen deutlich mehr als 100 Prozent des BIP betragen. Die Bewertungen der großen Rating-Agenturen halten die Schweizer daher für unrealistisch. Mit gutem Grund: Laut IWF verletzt die Mehrzahl der AAA-Staaten – darunter USA, Großbritannien, Japan, Frankreich – schon heute die Schuldengrenze für das Top-Ranking. Auch die Maastricht-Kriterien sind dort Makulatur, noch nicht einmal Deutschland hält sie ein, dessen Finanzminister Theo Waigel sie einst erkämpfte. Aus dem AAA, das die USA etwa von Standard & Poor's bekommen, wird bei ICV somit ein A, aus dem A- der Portugiesen ein BB- (s. S. 82). Die Buchstaben sind Alarmsignale: Das B, das Griechenland von ICV bekommt, bedeutet an den Märkten eine Ausfallwahrscheinlichkeit bei zehnjährigen Anleihen von 20 Prozent. Im Klartext: Jede fünfte Anleihe eines B-Staates wurden in der Vergangenheit nicht zurückgezahlt.

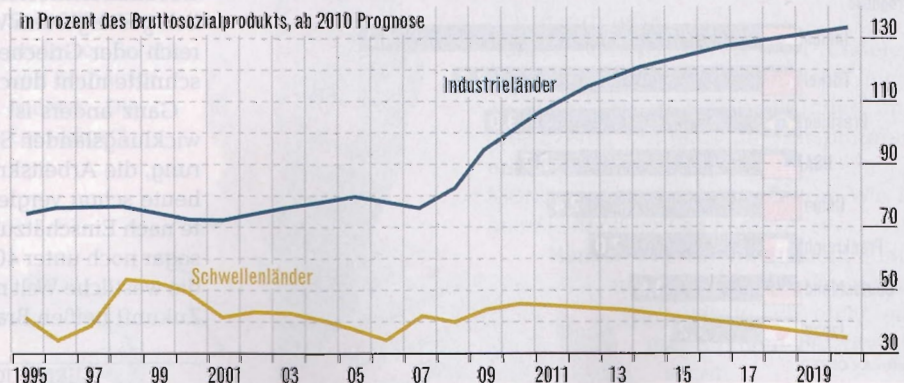
Umdenken? Fehlanzeige. Von einer Anpassung der Ausgaben, wie sie etwa DB Research für unumgänglich hält, ist dennoch nichts zu sehen. Während in der Privatwirtschaft der Chef eines überschuldeten Unternehmens wegen Konkursverschleppung hinter Gitter käme, machen die Regierungen weiter Schulden. Zwar haben die krisengebeutelten Industrienationen Sparpakete aufgelegt, doch an deren Ernsthaftigkeit muss gezweifelt werden. Beispiel Amerika: Obwohl die USA aktuell mit rund zwölf Billionen Dollar in der Kreide stehen, hat Präsident ▶

Die neue Welt

Die Schuldenlast der Industriestaaten wird drückender: Bis 2020 werden die Schuldenberge durchschnittlich fast 140 Prozent des BIP ausmachen. Wesentlich günstiger: die Aussichten der früheren Entwicklungsländer. Ihre Schuldenlast dürfte bis 2020 auf weniger als 40 Prozent des BIP sinken. „Willkommen in der neuen Welt“, kommentiert die Deutsche Bank diese Entwicklung.

Quellen: IWF, DB Research

Staatsschulden der Industrie- und Schwellenländer bis 2020

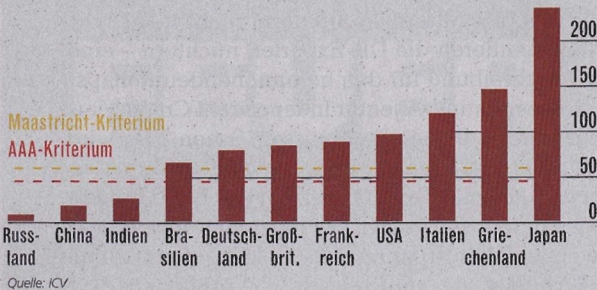




Fragwürdige Ratings

Die Industrieländer halten weder die für ein AAA-Rating erforderliche Schuldengrenze noch das Maastricht-Kriterium (Verschuldung max. 60 Prozent des BIP) ein.

Schuldenratio 2011
in Prozent des BIP

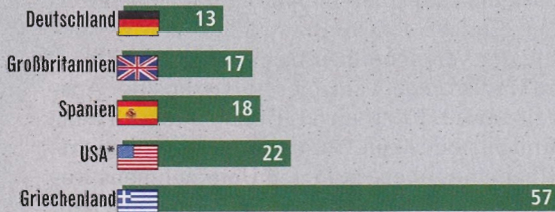


Quelle: ICV

Mission Impossible

Bei jeweils zwei Prozent Wachstum, Budgetüberschuss und Zinssatz bräuchte Griechenland 57 Jahre, um die Verschuldung auf den Maastricht-Wert zu drücken.

Zeit, um das Maastricht-Kriterium zu erreichen
in Jahren ab 2015

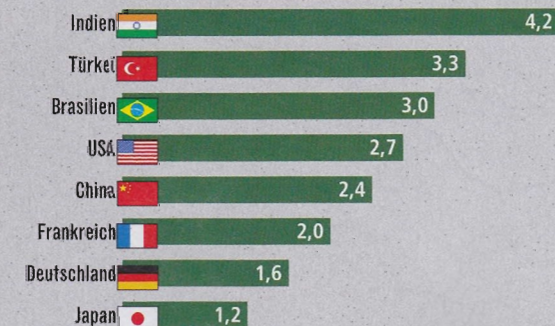


Quelle: ICV, *fiktiv

Programmierter Kollaps

2050 müssten in Deutschland 1,6 Erwerbstätige einen Rentner ernähren. Das liegt deutlich unter dem OECD-Durchschnitt von 2,2 und weit unter dem Wert Indiens.

Erwerbstätige je Rentner im Jahr 2050
Prognose



Quellen: ICV, OECD

Obama gerade ein weiteres – schuldenfinanziertes – Konjunkturpaket in Höhe von 200 Milliarden Dollar angekündigt. Sparwille sieht anders aus.

Prinzip Hoffnung. Auch in Euro-Land deutet nichts auf eine Wende in der Finanzpolitik hin. Mit den Griechenland-Hilfen wurde ein gefährlicher Präzedenzfall geschaffen. Der nächste Krisenherd könnte Irland werden, wo die staatseigene Anglo Irish Bank ins Straucheln geraten ist – EU-Finanzkommissar Joaquin Almunia hat schon mal angekündigt, die EU werde bei der Sanierung „Rückendeckung“ geben. Portugal bringt seine Anleihen kaum noch am Markt unter, und auch in Frankreich zeichnen sich griechische Verhältnisse ab: Die nach Deutschland zweitgrößte Volkswirtschaft der EU wächst nur mit Miniraten.

Dabei ist Wachstum dringend nötig, wenn überhaupt noch ein Weg aus dem Schuldturm führen soll. Realistisch ist das ohnehin nicht: Bei jeweils zwei Prozent Wachstum, Budgetüberschuss und Zinsen bräuchte Griechenland von 2015 an 57 Jahre, um wieder die Maastricht-Kriterien zu erfüllen (s. Grafik 1.). Die USA benötigten 22 Jahre und Deutschland immerhin 13. Selbst wenn das Wachstum dauerhaft bei wenig wahrscheinlichen drei und der Haushaltsüberschuss bei vier Prozent läge, würde Griechenland erst in 22 Jahren das Maastricht-Examen bestehen.

Damoklesschwert Demografie. Eines der größten Hindernisse auf dem Konsolidierungskurs ist die Demografie. In fast allen Industriestaaten müssen immer weniger Erwerbstätige immer mehr Ruheständler alimentieren. Wegen der Renten und der explodierenden Gesundheitsausgaben rollt eine gewaltige Kostenlawine auf die Sozialkassen zu, die ein Absenken der Staatsschulden verhindert. Auch in Deutschland: Die implizite Staatschuld, die auch die Garantien der Sozialsysteme berücksichtigt, verdreifacht die Schuldenlast, erklärt Ökonom Wilhelm Hankel im FOCUS-MONEY-Interview (s. r.).

Die Entwicklung ist faktisch nicht mehr umzudrehen: Da die Zahl der gebärfähigen Frauen heute bereits niedrig ist, müsste für eine Trendwende schon ein beispielloser Baby-Boom einsetzen. Und selbst bei einer massiv steigenden Geburtenrate wären die Kinder frühestens in 20 Jahren am Arbeitsmarkt verfügbar. 2050 kommen daher auf einen Rentner im OECD-Durchschnitt 2,2 Erwerbstätige, in Deutschland sind es gar nur 1,6 (s. Grafik 1.) – der endgültige Sozial-Kollaps. Abwenden könnte das allenfalls ein Maßnahmenbündel aus höherem Renteneintrittsalter, Rentenkürzungen, höheren Beiträgen, niedrigeren Gesundheitskosten, Privatisierung der Vorsorge und deutlich gesteigertem Wachstum. Schon ein Blick nach Frankreich oder Griechenland zeigt, dass solch drastische Einschnitte nicht durchsetzbar wären.

Ganz anders ist die Situation der Schwellen- und Entwicklungsländer. Sie profitieren von ihrer jungen Bevölkerung, die Arbeitskräfte und Konsumenten garantiert. Ihre heute schon vergleichsweise niedrige Verschuldung dürfte nach Einschätzung des IWF in den kommenden Jahren sogar noch unter 40 Prozent des BIP sinken. Auch wenn es die westliche Welt nicht wahrhaben will: Die Big Player der Zukunft heißen Brasilien, China oder Korea (s. S. 80). ■

BERND JOHANN/MARKUS VOSS/THOMAS WOLF



Löschwasser-Hydranten:
Nur noch drei Staaten verdienen das uneingeschränkte Vertrauen der Investoren

Rating

Briten meiden, Korea kaufen

Die offiziellen Rating-Noten erzählen nur die halbe Wahrheit.

Eine Analyse aus der Schweiz zeigt auf, wo Ihr Geld wirklich sicher ist

Wolfgang Schäuble muss sich täglich mit Sparpaketen und Stabilisierungsmaßnahmen für die Euro-Zone auseinandersetzen. Und doch ist der Bundesfinanzminister ein Profiteur der Krise. Denn er kann bieten, wonach der Markt giert: ausfallsichere Zinspapiere. Weil die Investoren sicher sind, dass die Bundesrepublik ihre Anleihen bedienen und am Ende der Laufzeit tilgen wird, hat ein nie da gewesener Ansturm eingesetzt. Die Folge: Die Kurse der Bundesanleihen steigen, und ihre Umlaufrenditen sinken entsprechend. Die 30-jährige Bundesanleihe, die im Jahr 2000 mit 6,25-Prozent-Kupon aufgelegt wurde, kostet derzeit 150 Prozent ihres Nennwerts. Bis zur Rückzahlung im Jahr 2030 ist damit nur noch eine Jahresrendite von 2,75 Prozent zu erzielen. Schon sprechen die

Kommentatoren von „Bond-Bubble“. Den Finanzminister freut's. Dank Anleiheblase kann er die Zinskonditionen bei neuen Anleihen auf das aktuelle Niveau senken.

Heißt „AAA“ wirklich sicher? Der Ansturm auf Schäubles Schuldscheine ist auch deshalb so groß, weil die Zahl der Länder, die langfristig als verlässlich gelten, im Lichte der überbordenden Haushaltsdefizite stetig abnimmt. Zwar tragen auch Staatsanleihen aus den USA, Großbritannien oder Frankreich die Top-Note AAA, die Investoren „null Ausfallwahrscheinlichkeit“ suggeriert. Doch angesichts sich auftürmender Schuldenberge, bescheidener Wachstumsaussichten und halbherziger Sparpakete verdichtet sich bei den Investoren die Sorge, dass die Noten der Rating-Agenturen die Lage zu rosig malen.

„Es scheint, als ob sie bei bestimmten Nationen ein Auge zudrücken, um nicht mit einer Herabstufung erst recht einen Flächenbrand auszulösen“, sagt ein Großinvestor.

Eine aktuelle Studie des Züricher Analysehauses Independent Credit View (ICV) zur Finanzlage von 30 wichtigen Industrie- und Schwellenländern schürt diese Zweifel. Die Analyse ist eigentlich nur ausgesuchten Kunden zugänglich. FOCUS-MONEY durfte als erstes deutsches Magazin einen Blick in den Datenschatz werfen – und der hat es in sich. „Wir kommen zu dem Schluss, dass langfristig nur drei Länder die Top-Note AAA für ihre Staatsanleihen verdienen“, sagt ICV-Analyst René Hermann. Dazu zählen die Schweiz, Deutschland und Schweden. Auch Norwegen sei solide, so Hermann, „doch das Angebot an norwegischen Staatsanleihen ist zu gering, als dass es für unsere Kunden relevant wäre“.

Auf Basis von mehr als 40 Bewertungsfaktoren, in denen ICV Wirtschaftsleistung und Wachstumsaussichten, die Fiskalpolitik und die monetäre Flexibilität, die Stabilität des Bankensektors und erstmals auch die demografische Entwicklung im Land unter die Lupe nahm, ermittelten die Schweizer für jedes Land einen Risiko-Score. Dann wurde geprüft, wie sich das Land zusätzlich entschuldigen könnte: durch Steuererhöhungen, Sparanstrengungen, Wachstumsanreize oder den Verkauf von Staatsbesitz. Die Maximalpunktzahl von 20 Punkten entspricht der Top-Note AAA. Bei elf Punkten endet der Bereich des sogenannten Investment-Grade, das bei Standard & Poor's (S&P) der Note BBB- entspricht. Mit Portugal und Griechenland reißen ausgerechnet zwei Euro-Staaten auch diese Hürde, Spanien landet nur knapp darüber.

Brasilien vor den USA. Auf den vorderen Plätzen des Rankings deutet sich eine Zeitenwende an: Die Staatsfinanzen von China und Brasilien gelten den Schweizern als verlässlicher als die der USA. Großbritannien, vor dessen Zinspapieren ICV seine Kunden seit Monaten ausdrücklich warnt, rangiert noch dahinter. Beide AAA-Länder müssen sich auf eine Herabstufung um vier Schritte einstellen. Dagegen klopft das frühere Schwellenland Südkorea an die Tür zum AAA-Universum. Die Koreaner werden von ICV um gut zwei Notenstufen besser eingeschätzt als von S&P, Moody's oder Fitch. Indien, Indonesien oder Brasilien trauen sie mittelfristig gar eine Aufwertung zwischen drei und fünf Notenstufen zu (s. u.). Welche Faktoren zu dieser Einschätzung führten, zeigt die Tabelle auf Seite 82.

Bereits im Herbst 2009 warnte ICV auf Basis einer ersten Staatsanleihen-Studie seine Kunden vor Herabstufungen der USA, Großbritanniens und insbesondere Griechenlands – da war das wahre Ausmaß der Haushaltsprobleme auf dem Peloponnes noch gar nicht bekannt (FOCUS-MONEY 03/2010). Stattdessen empfahlen die Schweizer Anleihen aus Brasilien, das noch gar kein Investment-Grade vorweisen konnte. Mittlerweile sind die Südamerikaner in der Gunst von S&P, Moody's und Fitch gestiegen.

Schwellenländer kaufen. ICV rät seinen Kunden weiterhin, Anleihen aus vermeintlichen AAA-Staaten zu verkaufen und Schwellenländer zu kaufen. Denn während in den Industriestaaten wegen hoher Schuldenberge und Haushaltsdefizite die Risiken größer sind, als Bonitätsnoten und Renditen suggerieren, ist es in den Schwellenländern genau andersherum: Sie zahlen höhere Zinsen bei absehbar geringeren Risiken. Sobald die Noten der Upgrade-Kandidaten angehoben werden, steigen zudem die Kurse.

Doch der Erwerb von Papieren aus Brasilien, China, Korea oder der Türkei ist weit schwieriger als der von AAA-Papieren: Ihr Angebot an Staatsanleihen ist relativ klein, die Gattung kaum liquide. ICV empfiehlt in diesem Fall den Umweg über Unternehmensanleihen renommierter Konzerne, zu deren Umsatz und Gewinn diese Länder einen großen Beitrag leisten: So bietet sich der Schweizer Zementhersteller Holcim als Substitut für Indien oder die Bank HSBC für China an. Es gibt auch Konzerne, die noch finanzstärker sind als ihre Heimatstaaten. „Die Rating-Agenturen vertreten die Politik, dass kein Unternehmen besser geratet sein darf als das Land, in dem es residiert“, erklärt Analyst Hermann. Ein Beispiel ist Brasiliens Rohstoffgigant Vale, dessen Anleihen ICV als attraktiv einstuft.

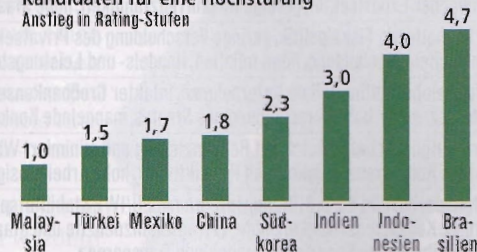
Solange nur wenige Investoren diese Zusammenhänge erkennen und der Großteil lieber zu Mickerzinsen auf vermeintlich sichere Häfen setzt, wird der Run auf Schäubles Bundesanleihen anhalten. Da der Finanzminister nicht nur das Haushaltsdefizit finanzieren, sondern regelmäßig auslaufende Anleihen durch neue ersetzen muss, sollte sein Zinsaufwand im laufenden Jahr geringer ausfallen als die im Haushalt veranschlagten 36,8 Milliarden Euro. Ob es einige hundert Millionen Euro sein werden oder gar Milliarden, darüber lässt sich sein Ministerium aber noch keine Prognose entlocken. ■ ▷

MARKUS VOSS

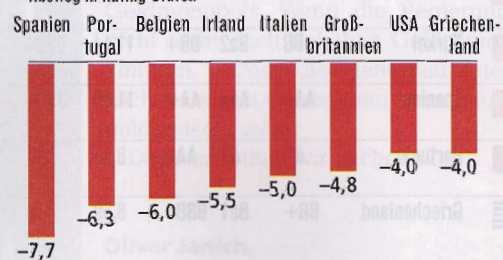
Über- und unterschätzte Staaten

Nach der ICV-Analyse müsste Großbritannien um fast fünf Rating-Notenschritte niedriger eingestuft werden als derzeit, Spanien um acht. Am stärksten unterschätzt wird im Markt die Finanzstärke Brasiliens (plus fünf Stufen).

Kandidaten für eine Hochstufung
Anstieg in Rating-Stufen



Kandidaten für eine Abstufung
Abstieg in Rating-Stufen





Wo Ihr Geld wirklich sicher ist

Die Ratings des Schweizer Analysehauses Independent Credit View (ICV) basieren auf mehr als 40 Einzelfaktoren, die neben konjunkturellen, geldpolitischen und fiskalischen Kriterien erstmals auch die demogra-

fische Entwicklung berücksichtigen. Der Zustand der Banken im Land spielt ebenfalls eine Rolle. Darüber hinaus wurden mögliche Entschuldungsszenarien durchgespielt. Am Ende steht ein Rating-Score zwischen

null und 20. Die Grenze für das Investment-Grade (Note BBB-) verläuft bei elf Punkten. Das Ergebnis (blaue Spalten) weicht deutlich von den offiziellen Noten der Rating-Agenturen ab. Nach Einschätzung von ICV verdienen nur noch die Schweiz, Deutschland und Schweden die Top-Note AAA. Die USA und Großbritannien rangieren vier Stufen unter ihrem offiziellen Rating.

Staat		Rating			ICV Risk-Score	ICV Rating	Stärken/Schwächen
		S&P	Moody's	Fitch			
	Schweiz	AAA	Aaa	AAA	19,55	AAA	+ Exportstärke, Leistungsbilanzüberschuss, flexible Geldpolitik, niedrige Verschuldungsquote, tiefes Zinsniveau, hohe Spar- und niedrige Steuerquote; - hohe Abhängigkeit vom Wirtschaftszyklus in Deutschland, Druck auf Finanzplatz
	Deutschland	AAA	Aaa	AAA	19,14	AAA	+ schnelle Erholung von der Rezession, diversifizierte Wirtschaft, exportstark, steigende Produktivität und langsam steigende Lohnkosten erhöhen Wettbewerbskraft; - hohe Steuer- und Staatsquote, stark steigende Staatsschulden, angeschlagener Bankensektor
	Schweden	AAA	Aaa	AAA	19,06	AAA	+ Handels- und Leistungsbilanzüberschuss, geringes Haushaltsdefizit, niedrige Staatsverschuldung; - hohe Steuerraten, steigende Arbeitslosenrate, merkliche Verluste im Bankensektor (Baltikum, Osteuropa)
	Südkorea	A	A1	A+	18,46	AA	+ konkurrenzfähige Exportwirtschaft, relativ niedrige Staatsverschuldung, hohe Währungsreserven; - hohe Auslandsverschuldung des Bankensektors, drohender Konflikt mit Nordkorea
	China	A+	A1	A+	17,96	AA	+ niedrige Staatsverschuldung, hohe Sparrate, Leistungsbilanzüberschuss, hohes Wachstum; - hohe Exportabhängigkeit, künstlich tief gehaltener Yuan, boomender Immobiliensektor
	Finnland	AAA	Aaa	AAA	17,87	AA	+ exportstarke Wirtschaft, verbesserte Wirtschafts- und Bankenstruktur gegenüber den 90er-Jahren; - stark konjunkturzyklische Wirtschaft, steigende Arbeitslosenrate, steigende Staatsverschuldung
	Australien	AAA	Aaa	Aa1	17,77	AA	+ starke Exportwirtschaft, Nähe zu asiatischen Absatzmärkten, flexible Fiskal- und Geldpolitik, geringe Staatsverschuldung; - Inflationsdruck, hohe Verschuldung der Haushalte, Außenverschuldung der Banken, Rohstoffabhängigkeit
	Kanada	AAA	Aaa	AAA	17,58	AA	+ Wirtschaftserholung nach „flacher“ Rezession, gutes Wachstumspotenzial, stabiler Bankensektor; - steigende Arbeitslosenrate, negative Handels- und Ertragsbilanz, deutlicher Anstieg der Staatsverschuldung, starke Abhängigkeit von der US-Wirtschaft
	Japan	AA	Aa2	AA	16,84	AA-	+ hohe Spar- und niedrige Steuerquote, tiefes Zinsniveau, relativ starker Bankensektor, Nettokreditgeber; - extrem hohe Staatsschulden, Reformstau, wenig Wachstum, Deflationsdruck, hohe Exportabhängigkeit
	Frankreich	AAA	Aaa	AAA	16,66	AA-	+ diversifizierte Wirtschaft, geringe Verschuldung des Privatsektors, solides Bankensystem; - anhaltende Budgetdefizite, stark steigende Staatsverschuldung, abnehmende Konkurrenzfähigkeit
	Brasilien	BBB-	Baa3	BBB-	15,98	A+	+ gutes Geschäftsklima, Rohstoffreichtum, intakter Bankensektor, hohe Wachstumsraten; - relativ hohe Auslandsverschuldung, steigende Staatsverschuldung, hohe Zinsen, geringes Volkseinkommen, hohe Inflations- und Arbeitslosenrate
	USA	AAA	Aaa	AAA	15,49	A	+ breite Wirtschaftsbasis, niedrige Steuerraten, US-Dollar als Welthandels- und Refinanzierungswährung; - massiver Anstieg der Staatsverschuldung, relativ hoch verschuldeter Privatsektor, hohe Defizite in Handels- und Leistungsbilanz, hohe Arbeitslosenrate, schlechte Infrastruktur
	England	AAA	Aaa	AAA	15,01	A	+ Regierungswechsel, unabhängige Geldpolitik, diversifizierte Wirtschaftsbasis; - hohe Zunahme der Staatsverschuldung, niedrige Sparquote, hohe Privatverschuldung, abnehmende Wettbewerbskraft, Handelsbilanzdefizit
	Mexiko	BBB	Baa1	BBB	14,41	A-	+ starke Exportwirtschaft, Erdölproduktion (allerdings kurze Lebensdauer der Reserven); - Zyklisch der Wirtschaft, schwaches Wachstum, politische Probleme, schmale Steuerbasis, hohe wirtschaftliche Abhängigkeiten (USA), Außenverschuldung
	Indien	BBB-	Baa3	BBB-	14,08	A-	+ hohes Wachstum, gut diversifizierte Wirtschaft, hohe Devisenreserven, geringe Außenverbindlichkeiten; - finanzpolitische Verschlechterung (Budget), niedriger Entwicklungsstand, ungleiche Einkommensverteilung
	Indonesien	BB	Ba2	BB+	13,35	BBB+	+ unabhängige Geldpolitik, Rohstoffbasis, steigende Devisenreserven, Wachstum, Niedriglohnländ; - Intransparenz, hohe Zinskosten, politische Probleme, hohe Außenverschuldung, illiquider Kapitalmarkt
	Italien	A+	Aa2	AA-	11,96	BBB	+ relativ intakter Bankensektor, geringe Außenverschuldung, niedrige Zinsen, geringe Privatverschuldung; - schwacher Exportsektor, geringe Konkurrenzfähigkeit, hohe Staatsverschuldung, Schattenwirtschaft
	Türkei	BB	Ba2	BB+	11,14	BBB-	+ zurückhaltende Fiskalpolitik, geringe Verschuldung des Privatsektors; - hohe Außenverschuldung, hohe Inflation, Handels- und Leistungsbilanzdefizit, hohe Arbeitslosenrate
	Spanien	AA-	Aaa	AA+	11,00	BBB-	+ erfolgreiche multinationale Unternehmen, intakter Großbankensektor (Ausnahme: Sparkassen); - tiefe Rezession, hohe Verschuldung des Staates, mangelnde Konkurrenzfähigkeit, hohe Arbeitslosenrate
	Portugal	A-	A1	AA-	8,45	BB-	+ Euro-Mitgliedschaft erleichtert Refinanzierung und minimiert Währungsrisiken; - geringe Konkurrenzfähigkeit und Produktivität, hohe Arbeitslosigkeit, hohe Abhängigkeit von Spanien
	Griechenland	BB+	Ba1	BBB-	6,59	B	+ Mitgliedschaft im Euro, Stützungsprogramm EU/IWF, Stabilitätsprogramm der Regierung; - geringe Konkurrenzfähigkeit, hohe Ertragsbilanzdefizite und Staatsverschuldung, politische und institutionelle Schwächen, mangelnde Transparenz