

PRESSEINFORMATION ZUR I-CV LÄNDERSTUDIE 2019

## **Kreditmärkte am Tropf der Zentralbanken**

**Zürich, 12. November 2019 – Das unabhängige Kreditresearch-Unternehmen Independent Credit View (I-CV) prüfte in ihrer aktuellen Länderstudie, welche seit dem Jahr 2009 jährlich erstellt wird, die fundamentale Kreditqualität von 52 Staaten auf Herz und Nieren. Die Ergebnisse sowie Bonitätseinstufungen geben institutionellen Investoren und Risikomanagern Aufschluss darüber, in welchen Regionen sie angesichts eines sehr weit fortgeschrittenen Kredit- und Konjunkturzyklus' ein chancenreiches Umfeld vorfinden beziehungsweise bei welchen Staaten Vorsicht geboten ist.**

Gute Nachrichten gibt es aus der Europäischen Union bezüglich des Zustands derer Staatshaushalte. Denn die anhaltende Haushaltsdisziplin in Europa stützt die Kreditprofile der Länder. So weisen viele Staaten positive Primärbilanzen aus, profitieren von tiefen Zinskosten und sind innerhalb der 3%-Defizitgrenze. „Durch die erneute Unterstützung der Zentralbanken hat sich die Lage entschärft. Doch Exzesse im Bereich Haushalts- und Unternehmensschulden dürften sich unter diesen Rahmenbedingungen weiter akzentuieren. Es besteht zudem die Gefahr, dass sich die Staaten zu sehr auf das billige Geld verlassen und sich zu wenig auf adverse Entwicklungen (Abschwächung des Wirtschaftswachstums, plötzlicher Zinsanstieg, Inflationsschub) vorbereiten. Investoren werden dabei weiter in höhere Risiken und Spezialinstrumente getrieben. Dies ist angesichts der Tatsache, dass die Kreditmärkte am Tropf der Zentralbanken hängen, eine bedenkliche Entwicklung“, so René Hermann, Lead-Autor der I-CV Länderstudie.

Positiv sind die Arbeitsmärkte zu sehen, die sich in einem guten Zustand befinden und den Konsum stützen. So befindet sich Europa auf Kurs, das Vorkrisenniveau zu erreichen und grosse Volkswirtschaften sind auf historischen Tiefstwerten und nahe der Vollbeschäftigung angelangt. Die entsprechende Entlastung der Sozialsysteme hilft Staatshaushalte ausgeglichen zu halten. „Die Länderstudie 2019 offenbart auch schlechte Neuigkeiten. Der absolute Schuldenstand nimmt global immer noch zu. Haupttreiber sind Unternehmen, Haushalte, die USA sowie Schwellenländer (insbesondere China). Die relative Verschuldung, gemessen am BIP, lag im ersten Quartal 2019 bei 238% versus 185% im Jahr 2008! Schulden wachsen schneller als die Wirtschaft und erweisen sich leider als beständig. Damit ist die Gefahr von Fehlallokationen und Blasenbildung weiterhin imminent. Zudem gilt hohes Schuldenwachstum als Vorläufer von konjunkturellen Korrekturphasen und Auslöser von Banken Krisen. Diesem Naturgesetz wird man sich trotz Geldschwemme auf Zeit nicht entziehen können“, sagt Hermann.

## **Zwei Upgrades und ein Downgrade**

Die I-CV-Länderstudie 2019 weist drei Ratingänderungen mit zwei Upgrades und einem Downgrade aus. Finnland (AA+) und Griechenland (B+) wurden aufgrund der jeweils verbesserten Fiskalsituation (Primärüberschuss, Schuldenreduktion) hochgestuft, während Hongkong wegen einer Verschlechterung der politischen und sozialen Rahmenbedingungen ein Downgrade auf A+ erfuhr. „Die D-A-CH-Region bietet Investoren ein unverändert stabiles Umfeld. Während Deutschland und die Schweiz die Bestnote AAA verteidigen konnten, ist Österreich mit AA geratet. Zusammen mit Nordeuropa bleibt die D-A-CH-Region führend im Rating-Universum von I-CV. Ausserhalb Europas hat lediglich Singapur die Bonität AAA erhalten“, so Hermann.

Zur Beurteilung und Überwachung der Kreditqualität von Staaten setzt I-CV seit 2009 ein bewährtes 4-Phasen Sovereign-Modell ein. Aufgrund von mehr als 50 Bewertungsfaktoren wird zuerst die fundamentale Stärke der Staaten evaluiert. Dabei misst das quantitative Modell die Bonitätsstärke respektive -schwäche aufgrund aktueller Daten und Prognosen (IWF, OECD, etc.). Im Anschluss werden die individuellen Staatsbilanzen einem Deleveraging Szenario unterzogen. Die Ergebnisse werden dann zu einem I-CV Rating konsolidiert. Abschliessend werden wichtige Trends und Entwicklungen, welche die Ratings zukünftig beeinflussen können, untersucht (beispielsweise ESG Faktoren) und abhängig von der Materialität mitberücksichtigt.

## **Implikationen für Anleiheninvestoren**

Es ist und bleibt ein herausforderndes Umfeld für Investoren. Die sich abzeichnende wirtschaftliche Verlangsamung in Europa, aber auch in diversen Schwellenländern, hat das Potential, das Zeitfenster für eine politisch verträgliche Reduktion der Schuldenquoten abrupt zu schliessen. Die strapazierten Staatsbilanzen und tiefen Leitzinsen (vor allem in Europa) schränken die Flexibilität ein, bei konjunkturellen Dellen entschieden einzugreifen. Auch der schwelende Handelskonflikt (USA/China), Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem zögerlichen Austritt der Briten aus der Europäischen Union sowie die Abschwächung im Industriesektor belasten Wachstum und Bonität. „Nach dem Vorgeschmack Ende 2018 erwarten wir eine höhere Volatilität durch periodische negative Rückkoppelungen in Ländern mit hoch verschuldeten Unternehmen und Haushalten. Ungemach droht, wenn Investoren ‚in Vergessenheit‘ geratene Risiko- und Illiquiditätsprämien einfordern“, sagt Hermann.

Das Fazit des Lead-Autors der I-CV Länderstudie lautet: „Anleger müssen sich der außergewöhnlichen Situation bewusst sein. Erstens versuchen Notenbanken, die natürlichen Wirtschaftszyklen auszuschalten (Aufschwung - Boom - Abschwung - Depression). Zweitens beflügeln die Nullprozentpolitik und das QE weiterhin den Risikoappetit der Anleger und drittens destabilisieren tiefe Einlage- und Kreditzinsen den Banken- und Unternehmenssektor. In diesem Umfeld empfehlen wir trotz Anlagenotstand den Fokus auf Qualität und Liquidität zu legen. Entsprechend sollten Anleger Länder bevorzugen, die eine vernünftige, antizyklische Fiskalpolitik, eine breit abgestützte Wirtschaft, stabile politische Verhältnisse und hohe Scorewerte im Bereich Governance und Soziales (ESG) aufweisen. Einen negativen Bonitätstrend sehen wir bei der USA, Australien, China/Hongkong, Südafrika, Türkei, Italien und der Slowakei, während wir Dänemark, Finnland, Österreich, Kanada, Ungarn sowie Thailand positive Entwicklungen attestieren.“

**Medienkontakt:** René Hermann, Partner von I-CV, Tel. +41 43 204 19 19, hermann@i-cv.ch

**Independent Credit View AG (I-CV)** fungiert seit 2003 erfolgreich als erste unabhängige Research Boutique für institutionelle Bondinvestoren. In ihrer Funktion als Beraterin analysiert, beurteilt und überwacht I-CV die Kreditqualität von nationalen und internationalen Emittenten und gibt entsprechende Anlageempfehlungen. I-CV ist das einzige Unternehmen im deutschsprachigen Raum, welches für seine Ratingdienstleistungen ausschliesslich von Investoren bezahlt wird. Das Unternehmen verfügt über ein erfahrenes 18-köpfiges Spezialistenteam und robuste Analyseverfahren, welche in einem I-CV Rating und einer Empfehlung resultieren. Das I-CV Rating hat sich im Markt als unabhängige Einschätzung der Kreditqualität etabliert und als akkurater Frühwarnindikator bewährt. I-CV agiert ausschliesslich im Interesse der Investoren (Investor-pay) und generiert durch umfassende Studien unmittelbaren Mehrwert, indem Marktverschiebungen frühzeitig erkannt werden. Die Nähe zum Kunden sowie die Unabhängigkeit zählen zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren des Unternehmens.

### **Disclaimer**

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäusserte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht.