

PRESSEINFORMATION

**Die Verschuldungsspirale dreht sich weiter**

**Zürich, 4. Februar 2014 – Das unabhängige Schweizer Bonitätsinstitut Independent Credit View (I-CV) präsentiert derzeit institutionellen Investoren die Höhepunkte der jüngsten Länderstudie im Rahmen der Roadshow-Tour durch die Metropolen Deutschlands. Anleiheninvestoren eröffnen die umfangreichen Bonitätsbeurteilungen der 53 Staaten eine wichtige Perspektive, um künftige Anlageentscheidungen entsprechend ausrichten zu können. Die Analysten weisen darauf hin, dass der Abbau des Schuldenbergs in den Industrienationen viel Zeit und Disziplin der Politik erfordert. Gleichzeitig merken sie an, weshalb Anleihen aus Schwellenländern attraktiv sein können und worauf bei Engagements besonders zu achten ist.**

Nach Aussagen zahlreicher Politiker scheint die Eurokrise bereits überwunden. Auch die Risikoprämien für Anleihen aus den Peripherie-Staaten laufen zurzeit nur in eine Richtung. Hat der negative Bonitätstrend der Länder damit seinen Tiefpunkt erreicht? Das ist nur eine wichtige Frage, der I-CV auf den Grund gegangen ist. Die Schweizer Ratingagentur hat vier Brennpunkte von besonderer Relevanz für die Bonitätsbeurteilung identifiziert und die umfassende Studie entsprechend ausgerichtet. Die Brennpunkte lauten Wirtschaft & Märkte, Haushalt & Verschuldung, Bankensystem sowie Politik & Demografie.

"Wir haben dabei analysiert, welche Industrienationen bei der Bewältigung des Schuldenüberhangs gute Fortschritte gemacht haben und welche erst zaghaft mit der Umsetzung begonnen haben. Als Gegenpol beleuchten wir die Fortschritte der Emerging Markets im Hinblick auf die Stärkung der Institutionen und der Stabilisierung des politischen Systems. Bei beiden Belangen kommen den Politikern des jeweiligen Landes und deren Qualitäten als Krisen- beziehungsweise Change Manager eine gewichtige Rolle zu. Anhand diverser Simulationen ermittelten wir zudem, welche weiteren Anstrengungen zur Stabilisierung des Haushalts und der Schulden noch notwendig sind und welche Länder bereits die Grundlagen für eine nachhaltige Erholung geschaffen haben. Des Weiteren zeigen wir potenzielle Gefahrenzonen, die durch die anhaltende Tiefzinspolitik entstanden sind", sagt René Hermann, Partner von I-CV.

**Erhoffter Wachstumsschub blieb bisher aus**

Wirtschaftswachstum erleichtert eine Stabilisierung der Verschuldung und die Rückkehr zu ausgeglichenen Staatshaushalten. Doch die Analyse zeigt, dass der global erhoffte Wachstumsschub bisher ausblieb und die optimistischen Prognosen schrittweise nach unten korrigiert wurden. Hauptgründe für die Korrekturen sind die zaghafte Erholung im Euroraum, die noch schwache Binnennachfrage und der Wachstumsrückgang in den großen Schwellenländern (China). Immerhin haben sich die Leistungsbilanzen in der Euro-Peripherie erholt und in Spanien sowie in Irland ins Positive gedreht. In Italien und Portugal zeichnet sich ein ähnliches Bild ab. Die Länder der Europeripherie sind nicht mehr länger auf Kapitalimporte angewiesen. Dagegen halten die Ungleichgewichte in Frankreich, Großbritannien und den USA weiter an.

Die Sparmaßnahmen der Regierungen in der Europeripherie zeigen zwar Wirkung, aber die erforderlichen Niveaus sind vielerorts noch nicht erreicht. Doch ein ausgeglichener Staatshaushalt ist eine Notwendigkeit, um eine Stabilisierung und schrittweise Reduktion der Verschuldung herbeizuführen. Die Erholung steht damit auf schwachen Beinen, bedingt durch das fehlende Wachstum und die beständig hohe Arbeitslosigkeit. Die Bilanzen der Industrienationen stabilisieren sich getrieben durch rigorose Sparprogramme zaghaft auf hohem Niveau. "Die Rückkehr zu Primärüberschüssen in der Eurozone wäre die erste Voraussetzung für einen nachhaltigen Abbau der Verschuldung. Generell laufen vor allem die Wirtschaftsgrössen Gefahr, dass wichtige Strukturreformen nicht angegangen werden und sie weiter an Wettbewerbsfähigkeit einbüßen. Bis dato sind wir nicht überzeugt, dass sich Politiker als gute Krisenmanager erweisen - es fehlt die eiserne Hand", so Hermann.

### **Bankensystem bleibt Achillesferse der Erholung**

Die Schwellenländer, die keine homogene Gruppe darstellen, weisen trotz Kapitalabflüssen und tieferen Wachstumsprognosen eine solide Fiskalsituation auf. Dies zusammen mit der reduzierten Außenfinanzierung verschafft ihnen Flexibilität, um konjunkturelle Dellen und Kapitalabflüsse zu absorbieren. Die Bedeutung der Emerging Markets nimmt im Vergleich zu den Industrienationen weiter zu. "Allerdings erfordern Emerging Market-Investitionen eine besonders differenzierte und breit abgestützte Analyse (politische Stabilität, Reformen, Überhitzungstendenzen) und der Investor darf sich nicht von aktuell guten Kreditkennzahlen allein blenden lassen", sagt Hermann. Allgemein ist eine vorsichtige Einschätzung ratsam. Denn trotz Implementierungsrisiken scheinen die Märkte von der Umsetzungsdisziplin der Regierungen beziehungsweise von der Großzügigkeit der Notenbanken überzeugt und es zeichnen sich bereits wieder erste Anzeichen von kreditgetriebener Blasenbildung in einzelnen Märkten ab.

Das Bankensystem bleibt aus Sicht von I-CV die Achillesferse einer nachhaltigen Erholung. Denn die Rückkehr zu einem Wachstumskurs ist letztendlich nur mit einem gesunden Bankensystem möglich. Folglich muss als erster Schritt das Bankensystem stabilisiert werden. Basierend auf dem I-CV Stresstest fallen zwei Drittel des Kapitalbedarfs bei europäischen Banken an. Das andere Drittel wird aufgrund des starken Kreditwachstums in den Emerging Markets benötigt. "Die Strukturbereinigung des Finanzsystems ist überfällig und wurde durch die expansive Geldpolitik bisher erfolgreich aufgeschoben. Die Resultate des Asset Quality Reviews der EZB, die Neuauflage des EBA Stresstests aber vor allem die konkreten Maßnahmen wie die Kapitallücken geschlossen werden sollen, dürfen mit Spannung erwartet werden", so Hermann.

### **Neun Upgrades stehen zwei Downgrades gegenüber**

Im I-CV Ratinguniversum stehen diesmal neun Upgrades zwei Downgrades gegenüber und sechs Länder wurden zum ersten Mal eingestuft, so dass Bondinvestoren sich mittlerweile von 53 Staaten ein Bild machen können. Slowenien und Brasilien sind tiefer geratet, während Chile, Österreich, USA, Belgien, Mexiko, Peru, Kolumbien, Irland und Indonesien ein Upgrade zum Vorjahr erfahren haben. Mit Singapur, Norwegen, Schweden und der Schweiz erhielten vier Länder die Bewertung AAA und Deutschland AA+. Am Ende der Rangliste befinden sich Indien, Kroatien, Vietnam, Portugal und Griechenland. Interessant ist auch das Upgrade- und Downgradepotenzial im Vergleich zum Composite Rating der Agenturen. Hier identifiziert I-CV beispielsweise Großbritannien, USA, Luxemburg und Frankreich weiterhin als klare Downgrade-Kandidaten.

"Seit Erstellung unserer ersten Länderstudie im Jahr 2009 haben wir bewiesen, dass wir bezüglich Entwicklung der Länderbonitäten viele Trends rechtzeitig erkannt haben. Unsere Analysen und die zugrundeliegenden Stresstests, welche sich vom Analysten-Mainstream und den Einschätzungen der Ratingagenturen deutlich abheben, haben es unseren Kunden ermöglicht, frühzeitig sogenannte 'Schuldenstaaten' zu isolieren und sich auf die Gewinner der bisherigen Studien auszurichten. Wir sind überzeugt, dass wir Bondinvestoren mit unserer aktuellen Studie wiederum ein einzigartiges Instrument zur Verfügung stellen, um ihre Anlageentscheide möglichst breit abzustützen zu können", sagt Hermann.

---

### **Zur Vorgehensweise der Studie: das 4-Phasen-Sovereign-Modell**

Zur Beurteilung und Überwachung der Kreditqualität von Staaten setzt I-CV auf ein selbst entwickeltes und bewährtes Sovereign-Modell mit vier Phasen. Anhand von über 50 Bewertungsfaktoren wird zuerst die Bonitätsstärke respektive -schwäche aufgrund historischer Daten sowie basierend auf den aktuellen Prognosen von IWF und OECD (2012-2017) evaluiert. In Phase zwei werden die individuellen Staatsbilanzen diversen Deleveraging-Szenarien unterworfen und deren Resultate in den I-CV Risk Score überführt. Die Ergebnisse aus den ersten beiden Phasen werden zu einem Rating konsolidiert. Phase vier untersucht wichtige Trends und Entwicklungen, welche die Ratings zukünftig beeinflussen können, aber quantitativ schwer zu erfassen sind. Die Input-Faktoren sind in folgende Kategorien gegliedert: Wirtschaft, Fiskalpolitik, monetäre Flexibilität, Banken, Aussichten 2012 - 2017, Demografie und Deleveraging-Potenzial. In der Kategorie Deleveraging-Potenzial errechnet I-CV für jedes Land den bestehenden Handlungsspielraum und wie die Verschuldung durch Ausgabenkürzungen und Einnahmensteigerungen über die kommenden Jahre reduziert werden kann.

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

**Independent Credit View AG (I-CV)** agiert 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 in der Schweiz, welches für ihre Ratingdienstleistungen ausschliesslich von Investoren bezahlt wird. Das Unternehmen verfügt über ein erfahrenes 11-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 handelt ausschliesslich im Interesse der Investoren und generiert durch umfassende Studien unmittelbaren Mehrwert, indem Marktverschiebungen frühzeitig erkannt werden (vgl. I-CV Banken- und Länderstudien). Die Nähe zum Kunden sowie die Unabhängigkeit zählen zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren des Unternehmens.