

PRESSEINFORMATION ZUR I-CV LÄNDERSTUDIE 2014

## **Zu hohe Risiko-Toleranz der Finanzmärkte**

**Zürich, 1. Oktober 2014 – Das unabhängige Schweizer Bonitätsinstitut Independent Credit View AG (I-CV) unterzog in ihrer aktuellen Länderstudie ein Spektrum von 51 Staaten einer vertieften Kreditanalyse. Diese wurde mit Simulationen zur Tragbarkeit und Dynamik der Schulden untermauert. Trotz der vorhandenen Marktverzerrungen durch die expansive Geldpolitik der Notenbanken können Bondinvestoren und Risikomanager relevante Rückschlüsse für ihre künftigen Anlageentscheidungen ziehen. Die Ergebnisse legen nahe, sich auf fundamental solide Emittenten zu fokussieren und Unternehmens- den Staatsanleihen vorzuziehen.**

Die schier unermessliche Geldschwemme durch die Notenbanken vernebelt den Blick auf die tatsächliche Situation. Beispiel Peripheriestaaten der Euro-Zone: diese machten durchaus ansehnliche Fortschritte in der Beseitigung der Budget- und Leistungsbilanzdefizite, aber bei den dringend notwendigen Strukturreformen wird die Kluft zwischen den Staaten immer grösser. Doch gerade hier besteht ein Aufholbedarf, um eine nachhaltige Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen. "Diese Gefahr, und auch andere, sehen die Finanzmärkte gelassen – wie die Kursentwicklungen zeigen. Die Risikoprämien auf Anleihen von Krisenstaaten wie Italien - aber auch Frankreich - sinken seit geraumer Zeit und die Aktienmärkte steigen mit mehr oder weniger kleinen Aussetzern. Es herrscht eine Risiko-Toleranz und die Märkte neigen zu Übertreibungen. In der Folge werden Anleger für eingegangene Risiken nicht mehr angemessen entschädigt", sagt René Hermann, Partner von I-CV und Lead-Autor der Länderstudie.

Um Anleihen-Investoren in diesem anspruchsvollen Umfeld Klarheit zu verschaffen, hat I-CV zur Beurteilung und Überwachung der Kreditqualität von Staaten auf das seit 2009 bewährte Sovereign-Modell zurückgegriffen. Dabei wird aufgrund von mehr als 50 Bewertungsfaktoren die fundamentale Stärke der Staaten evaluiert. Zentrales Element der I-CV Analyse sind Deleveraging-Simulationen. Hierbei evaluieren die Schweizer Spezialisten welche Möglichkeiten den einzelnen Staaten zum Schuldenabbau zur Verfügung stehen und wie plausibel es ist, dass diese von den Politikern auch zeitnah in Angriff genommen werden.

## **Zurückhaltend bei Bestnote AAA**

In der aktuellen Studie erfuhren neun Staaten ein Upgrade seitens I-CV, während zwei Staaten auf der Ratingskala nach unten rutschten. Die Upgrades sind durch Fortschritte in der Konsolidierung des Haushalts, der Rückkehr zum Wachstum sowie einer disziplinierten Umsetzung von Strukturreformen begründet. Downgrades gab es für eine weitere Verschlechterung der Fiskaldaten sowie für verschleppte Strukturreformen. "Gesamthaft beurteilen wir die Bonität der Länder weiterhin differenzierter als der Markt und die offiziellen Agenturen. Der Markt nimmt bereits sehr viel Positives vorweg und differenziert bei fundamentalen Bonitätsunterschieden unzureichend. Wir sind insbesondere bei der Vergabe der Bestnote AAA zurückhaltender. Nur gerade vier Staaten verfügen noch über AAA Status. Es sind dies Norwegen, Singapur, Schweden und die Schweiz. Dieser Ansatz und unser Ländermodell haben sich nachweislich als robust erwiesen und ermöglichten die frühzeitige Erkennung von positiven und negativen Ratingverschiebungen bei Industrienationen wie auch Emerging Markets Ländern", sagt Hermann.

Weiter führt Hermann die Analyse aus: "Die Verschuldungssituation der Industriestaaten stabilisiert sich nur langsam auf hohem Niveau. Die Risiken, welche durch anhaltende Rezession, zähe Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizite und geschwächte Bankensysteme geprägt waren, bilden sich erst zaghaft zurück. Ein Schuldenabbau hat bei den Ländern und Zentralbanken noch nicht stattgefunden und die vielschichtigen geopolitischen Unsicherheitsfaktoren führen zu einer Reduktion der globalen Wachstumsraten. Obwohl die fundamentalen Bonitätsverbesserungen noch auf sich warten lassen, stufen die Ratingagenturen und Finanzmärkte, gestützt auf den Massnahmen der EZB, die Euroländer wieder positiver ein. Mit Ausnahme der Zinsentlastung und Kapitalmarktfähigkeit, hat sich aber wenig verändert. Wir beobachten eine zunehmende Entkoppelung der Märkte von den Fundamentaldaten. Denn viele Länder bleiben geschwächt und verfügen über eine eingeschränkte Flexibilität bei erneuten Schocks."

### **Unternehmensanleihen versus Staatsanleihen**

In aktuellen Brennpunkten, die das konzeptionelle Gerüst der Analyse bilden, wurde zudem der Bogen von Staatsanleihen zu Unternehmensanleihen geschlagen. "Während wir bei den Staaten vielerorts bedingt durch zaghafte Wachstum, schrumpfende aber beständige Defizite erst eine Stabilisierung der Verschuldungssituation beobachten und die oft genannten Strukturreformen weiterhin auf sich warten lassen, sind die Unternehmen im Kreditzyklus bereits wieder am Anfang der Releveraging Phase angelangt. Die Kreditqualität der Unternehmen ist insgesamt immer noch als robust zu bezeichnen, da in der Krise die Strukturen optimiert, die Profitabilität gesteigert und grosse Cash-Reserven angehäuft wurden", so Hermann.

Abschliessend meint der Studien-Autor: "Unternehmen sind in der Regel besser geführt, finanziert und diversifiziert als Länder. Daher können unseres Erachtens auch vermehrt die Unternehmensratings die Länderratings übersteigen. Die Gesundheit der Unternehmen wird in der aktuellen Phase des Kreditzyklus jedoch eher abnehmen. Im Moment sind es noch hauptsächlich Unternehmen mit hoher Bonität, die M&A und Aktionärspflege wiederentdeckt haben. Kritisch wird es, wenn auch Unternehmen mit tiefer Bonität auf diesen Zug aufspringen. Die Jagd nach Rendite bringt bereits Unternehmen zweifelhafter Kreditqualität an den Kapitalmarkt, wo die tiefen Risikoprämien für das zugrundeliegende Risiko unzureichend entschädigen. Losgelöst von der aktuell positiven Marktdynamik, welche viele Risiken übertüncht, ist es angebracht, sich auf fundamental solide Emittenten zu fokussieren."

**Medienkontakt:** René Hermann, Partner von I-CV, Tel. +41 43 204 19 19, 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 12-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. Zudem generiert I-CV durch regelmässige und umfassende Studien für Investoren unmittelbaren Mehrwert.