

PRESSEINFORMATION ZUR I-CV LÄNDERSTUDIE 2017

## **Staatshaushalte im «Sweet Spot»**

**Zürich, 8. November 2017 – Die Globalisierung schreitet immer weiter voran und entsprechend unübersichtlich ist das Anlageuniversum für institutionelle Anleiheninvestoren. Mit der aktuellen, 53 Staaten umfassenden Länderstudie nimmt das unabhängige Schweizer Bonitätsinstitut Independent Credit View AG (I-CV) erneut die Kreditqualität von Industrienationen und Schwellenländern unter die Lupe. Für institutionelle Anleger und Risikomanager sind die Bonitätseinstufungen ein wichtiger Gradmesser, um künftige Anlageentscheidungen breit abzustützen. Denn die politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen differenzieren auch innerhalb der Regionen stark – wie sich bereits im geographisch kleinen Euro-Raum zeigt.**

Die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ist in der Wirtschaft angekommen. Ein positiver Wachstumstrend mit steigenden Investitionen und zunehmender Kreditvergabe sind Belege dafür. Darauf abgestützt stabilisieren sich die Schuldenstände der Industrienationen mehrheitlich. Sie verbessern sich trotz enormer Fortschritte bei der Reduktion von Defiziten in den Staatshaushalten allerdings nur punktuell. "Die Staaten befinden sich in einem ‚Sweet Spot‘, welcher eine deutlichere Reduzierung der hohen Schuldenlast erlauben würde. Unsere Analysen zeigen, dass die Staatsschuldenquoten (Schulden im Verhältnis zum Brutto-Inlandprodukt) global immer noch auf historisch sehr hohem Niveau verharren. Daraus resultiert die Gefahr, dass die Schuldenstände zusammen mit dem aktuellen Ausgabeverhalten wenig Spielraum lassen bei einem etwaigen Zinsanstieg, für Sonderlasten (zum Beispiel Sanierung von Banken & Rentensystemen) oder bei konjunkturellen Schwächen. Besonders exponiert bleiben die hochverschuldeten Peripherieländer in Europa", so René Hermann, Lead-Autor der I-CV Länderstudie.

## **Entkopplung Ratingeinstufungen von Fundamentaldaten**

Der Faktor Schuldendynamik ist einer von zahlreichen Treibern der Kreditqualität, die I-CV zur Ergebnisermittlung heranzieht. Wirtschaftsentwicklung, Politik & Megatrends sowie die Gesundheit der Unternehmen zählen ebenso dazu. Gerade innerhalb der Megatrends berücksichtigt die Länderstudie Themen, die die Märkte, Investoren und Gesellschaften gleichermaßen stark beschäftigen. Klimawandel, Demografie, Ressourcenverknappung oder die Integration von ESG-Faktoren sind wichtig für die Länderstudie, die aufgrund von mehr als 50 Bewertungsfaktoren die fundamentale Stärke der Staaten evaluiert und bei der insgesamt ein 4-Phasen Sovereign-Modell angewendet wird. "Die aktuellen Resultate zeigen, dass sich die globale Entkopplung der Bewertungen und Ratingeinstufungen von den Fundamentaldaten fortsetzt. Die Bilanzen von zahlreichen Staaten und Unternehmen präsentieren sich in strapazierter Verfassung. Bei einem Zinsanstieg oder einer konjunkturellen Schwächephase erwarten wir einen Anstieg der rekordtiefen Ausfallraten. Generell bleibt die Beurteilung politischer und geopolitischer Risiken durch die schwierigen und zähen Brexit-Verhandlungen, aber auch das Drohgebaren zwischen den USA und Nordkorea, ein relevanter Aspekt bei der Bonitätsanalyse von Staaten", sagt Hermann.

## **Sechs Upgrades versus drei Downgrades**

Der deutschsprachige Raum bleibt gemäss der Länderstudie 2017 unverändert eingestuft. Die Schweiz erreicht die Höchstnote, Deutschland die zweitbeste Bonität und Österreich mit AA- das vierthöchste Rating. Generell sind die nordeuropäischen Staaten hoch geratet und folgerichtig interessant für Anleiheninvestoren. Mit Dänemark und

Finnland erfuhren zwei von ihnen Upgrades, genauso wie Indonesien, Portugal, Slowakei und Spanien. Diesen sechs Upgrades stehen drei Downgrades gegenüber (Chile, China und Südkorea). Ausschlaggebend für die Upgrades sind zum Beispiel Umsetzung von Strukturreformen, Rückkehr zu Wachstum und Fortschritte bei Stabilisierung der Verschuldungsquote. Zu Downgrades führten etwa die Abschwächung der Kreditkennzahlen oder der Anstieg von politischen und geopolitischen Unsicherheitsfaktoren.

### **Analyse High Yield-Markt**

Hochzinsanleihen erlebten in jüngerer Vergangenheit – nicht zuletzt aufgrund des Niedrigzinsumfelds und der Suche nach adäquaten Renditen – eine erhöhte Nachfrage. Entsprechend wichtig sind Informationen zu den Rahmenbedingungen für Investitionsentscheidungen. "Unsere Studie zeigt strapazierte Bilanzen bei High Yield-Schuldnern. Die tiefen Zinskosten stellen mittelfristig die Tragbarkeit und somit das Einhalten der Covenants bei High Yield-Schuldnern sicher. Doch versiegt die Unterstützung der Geldpolitik, dürften bei hochverschuldeten Unternehmen die Kreditausfallraten ansteigen und sich die Risikoprämien rasant ausweiten. Wir rechnen damit, dass sich in einem Extremszenario die Liquidität im High Yield-Markt stark reduziert. Der High Yield-Markt ist gegenüber Refinanzierung, einer Verlagerung der Anlegerpräferenzen auf Qualitätspapiere sowie höheren Zinskosten besonders anfällig. Die richtige Selektion der auch in Krisenzeiten robusten beziehungsweise überlebensfähigen High Yield-Schuldner ist daher wichtiger denn je, um auch künftig in diesem Segment erfolgreich zu investieren", so Hermann.

### **Implikationen für Anleiheninvestoren**

Das Fazit des Lead-Autors der I-CV Länderstudie lautet: "Die Bewertungen über das ganze Anlagespektrum (Anleihen, Aktien, Immobilien) sind hoch und werden bei weniger expansiver Geldpolitik korrigieren müssen. Wir bevorzugen im aktuellen Umfeld Staaten mit stabilen politischen Rahmenbedingungen, hoher Wettbewerbsfähigkeit, intakten Bankensystemen und vorausschauender Fiskalpolitik. Dazu zählen beispielsweise die Niederlande, Dänemark, Slowakei und Finnland. Opportunitäten bieten sich risikobewussten Investoren unter anderem in Indonesien, Russland und Peru. Das oberste Gebot bleibt eine vorsichtige Auswahl nach fundamentalen Kriterien und die laufende Überwachung, um sich vor negativen Überraschungen möglichst effizient zu schützen."

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

**Independent Credit View AG (I-CV)** mit Sitz in Zürich ist seit 2003 erfolgreich als erste unabhängige Research Boutique für institutionelle Bondinvestoren tätig. 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 ihre 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 (vgl. I-CV Banken- und Länderstudien). 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. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichens dieses Dokuments ist nicht gestattet.