

I—CV Independent Credit View AG *the view behind the rating*

Auszüge I-CV Länderstudie: «Inflationszauber verpufft»

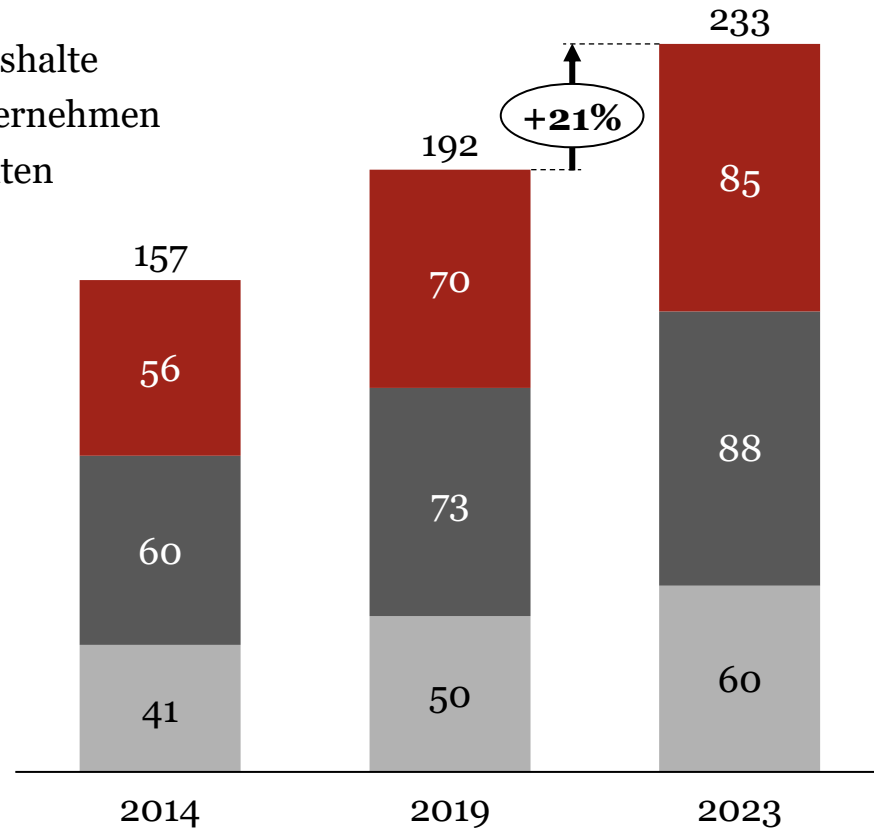
SBC September 2024
René Hermann



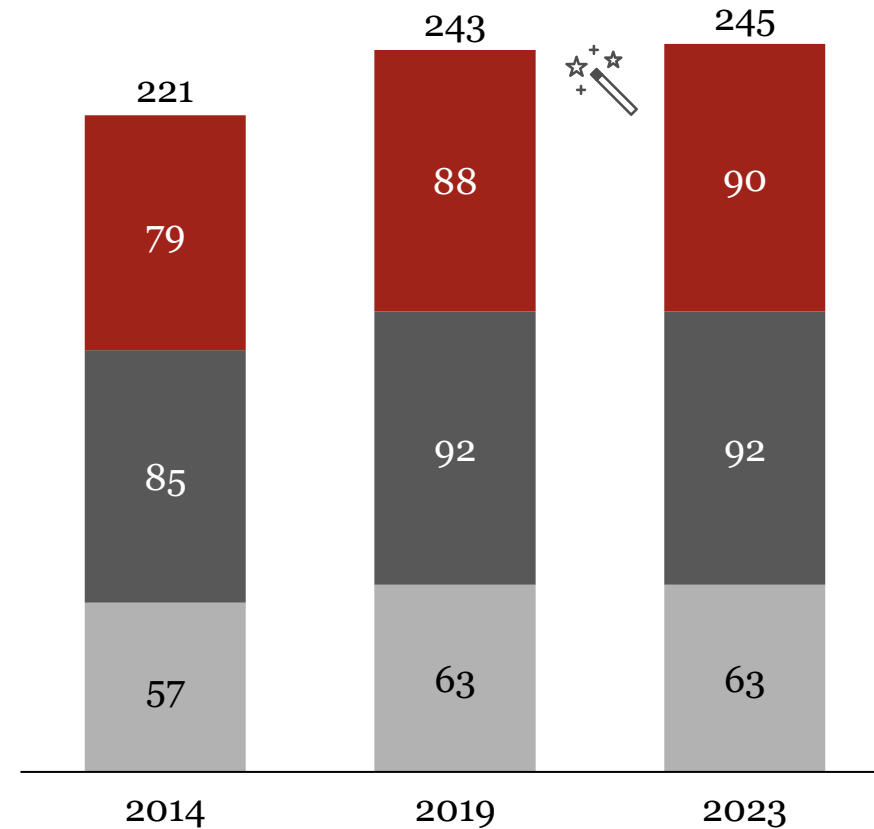
Globale Gesamtverschuldung steigt auf neue Höchstwerte

Schulden in USD Bio.

- Haushalte
- Unternehmen
- Staaten

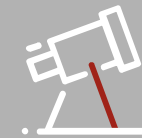
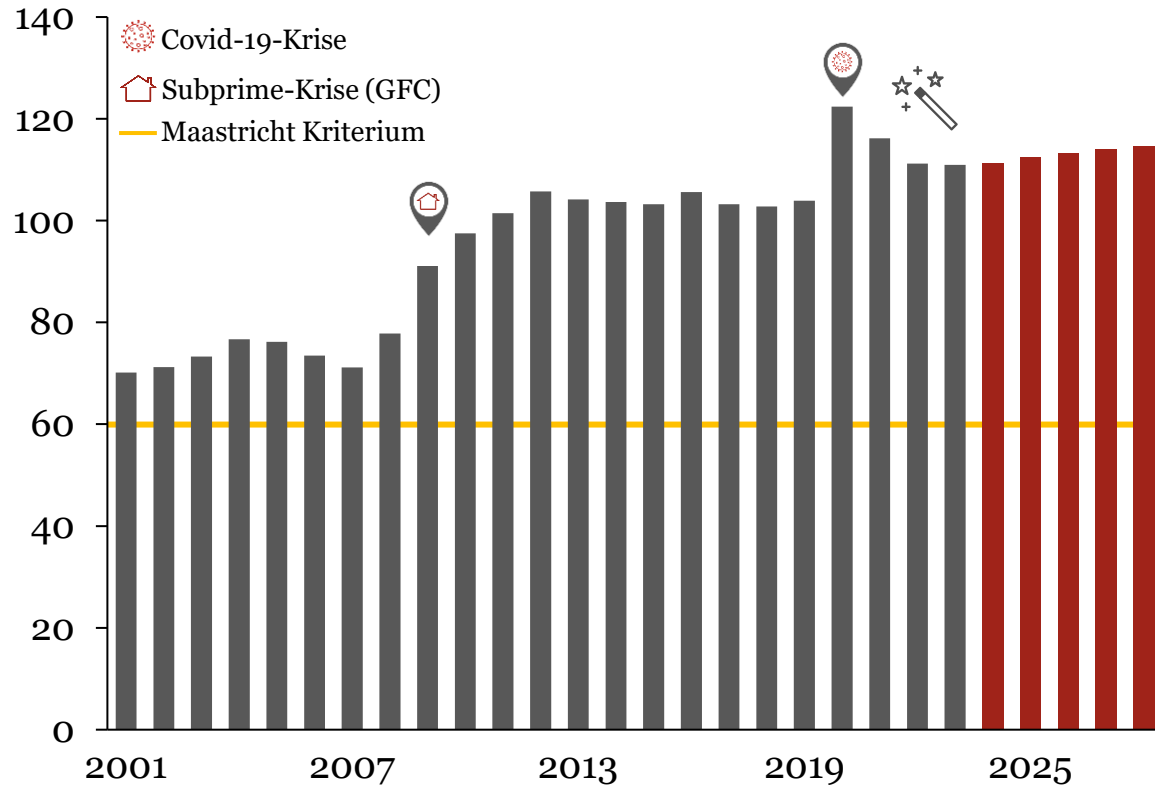


Schulden in % des BIP



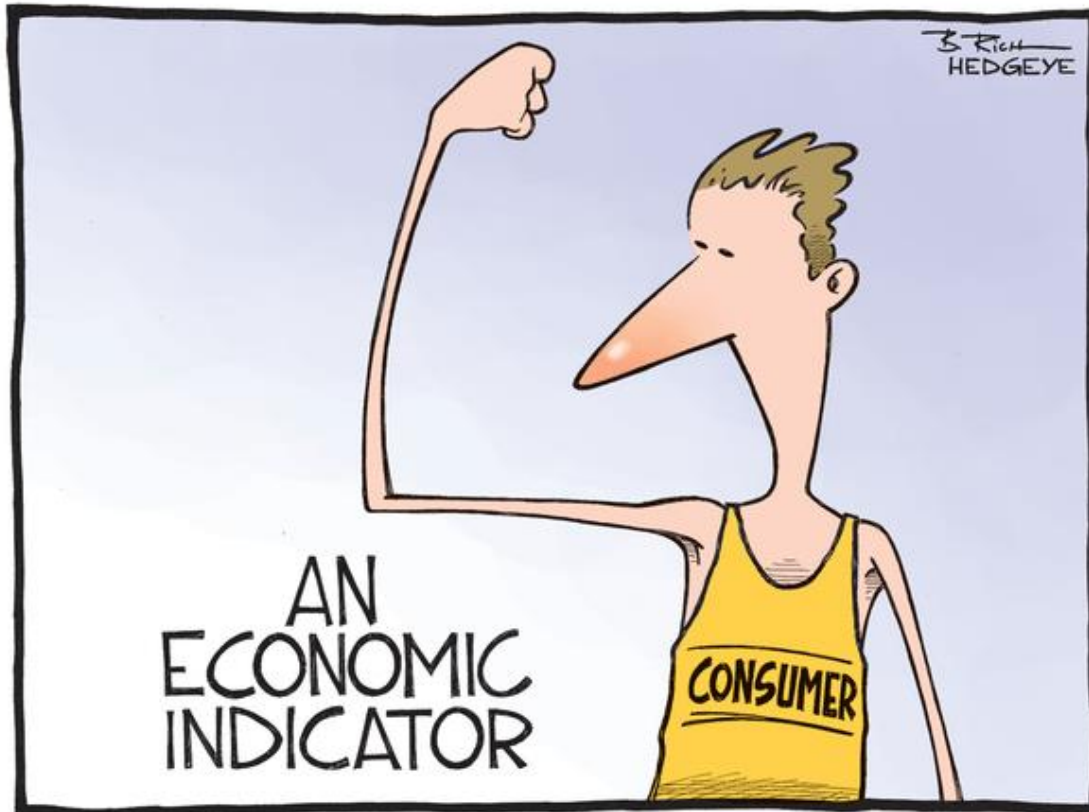
Inflationszauber verpufft

Industrienationen: Staatsverschuldung zu BIP (in %)



- Schuldenratios erreichten als Konsequenz der Pandemie neue Höchststände
- Defizite und Schuldenratios bildeten sich 2021 bis 2023 zurück. Dies ist u.a. dem Inflationszauber zu verdanken (höhere Einnahmen; Nennereffekt)
- Vier Jahre nach der Pandemie steigen die Schuldenratios bereits wieder an
- Haupttreiber dafür ist die exzessive Fiskalpolitik der USA

Wachstum: Konsumenten spüren die Kaufpreiserosion



Konsumentenpreise liegen heute in Deutschland rund 20% über 2020



Zurückhaltung bei grossen Anschaffungen (Fahrzeuge) und diskretionären Ausgaben (Reisen)



Erste Anzeichen von Schwäche an den Arbeitsmärkten



Eurozone: Rückenwind durch Lohnerhöhungen und staatliche bzw. supranationale Investitionen erwartet

Nachhaltigkeit der öffentlichen Schuldenlast nicht gegeben

Schuldenstand

- Global hohe Schuldenstände haben Niveaus erreicht, wo mit negativen Auswirkungen auf das Wachstum gerechnet werden muss (>80% des BIP)
- In Kombination mit hohen Zinsen ist die Flexibilität bei neuen Krisen limitiert

Wachstum (nominal)

- Wachstum > Zinsen = Sweet Spot
- Vorgezogener Konsum sowie Nachholeffekte der Pandemie klingen ab
- Expansive Fiskalpolitik und Sonderpakete der Staaten laufen aus
- Inflationszauber verflüchtigt sich

Zinskosten

- Kosten für den Schuldendienst steigen weiter an
- Zinsschritte lösen Problem der Staaten nicht
- Tragbarkeit der Schulden rückt wieder in den Fokus

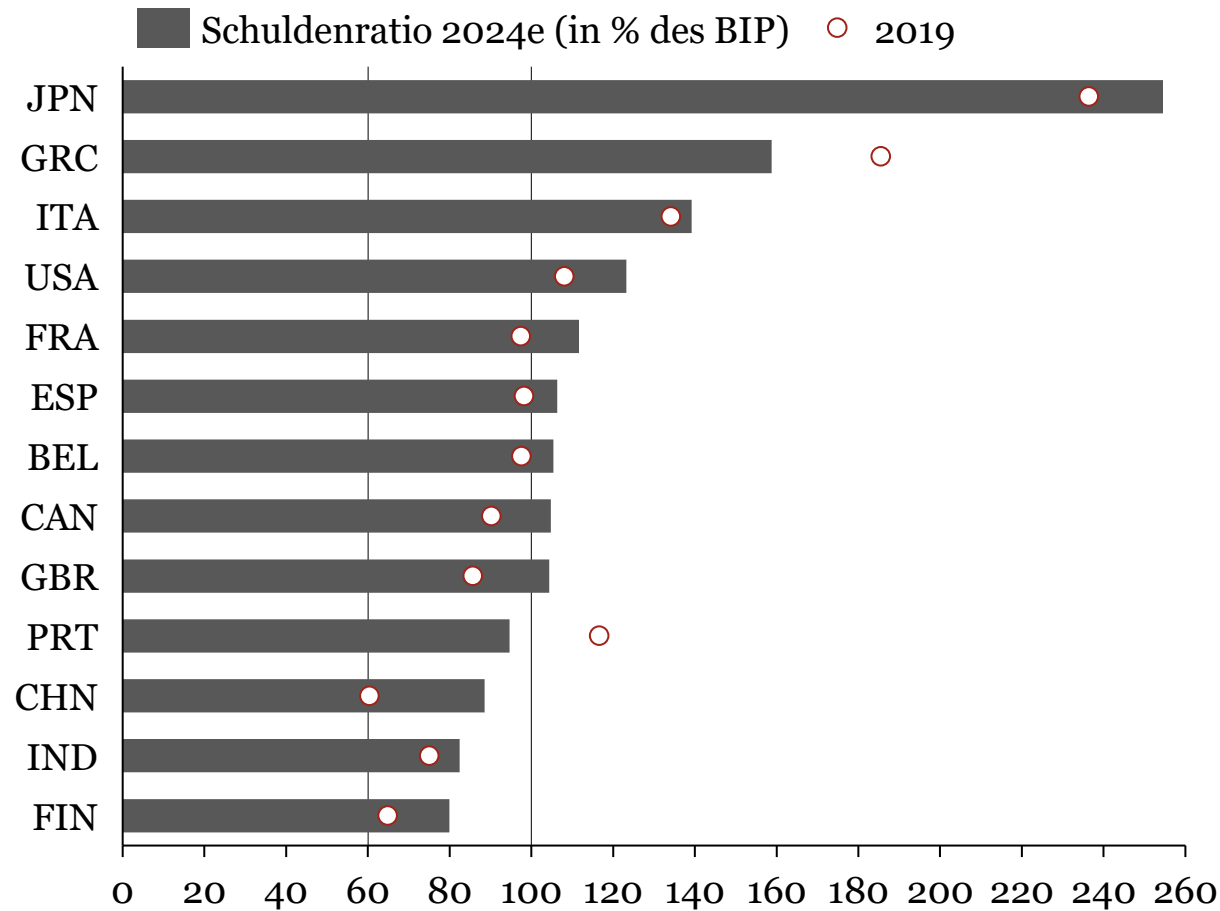
Haushaltsflexibilität

- Einsparungen und Steuererhöhungen sind politisch schwierig durchsetzbar (vor allem in Wahljahren)
- Ausgabendruck nach Pandemie (Gesundheit), angesichts Geopolitik (Rüstung) und struktureller Themen (Demografie, Energie) bleibt hoch

Einschätzung (1=nachhaltig; 7=verheerend)



Wo droht die Schuldenspirale?

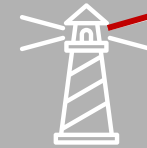


● Hohes Risiko
● Moderates Risiko
● Tiefes Risiko

● ○ ○	Hohe Schulden & Defizite; tiefe Zinsen
○ ○ ●	Primärüberschuss; Wachstum; tiefe Zinskosten
● ○ ○	Hohe Schulden; schwaches Wachstum
● ○ ○	Anhaltende Defizite; schnell steigende Zinskosten
● ○ ○	Hohe Schulden; Defizite; schwaches Wachstum
○ ○ ●	Moderate Defizite; Wachstum
○ ● ○	Hohe Schulden; schwaches Wachstum
○ ● ○	Hohe Schulden; moderates Defizit
● ○ ○	Hohe Schulden und Defizite; schwaches Wachstum
○ ○ ●	Primärüberschuss; gutes Wachstum
● ○ ○	Hohes Primärdefizit; schwächeres Wachstum
○ ● ○	Hohe Schulden & Defizite; hohes Wachstum
● ○ ○	Hohes Primärdefizit; schwaches Wachstum

Fazit

Implikationen für Bondholder



- Erhöhte Volatilität – Anleihenmärkte im Spannungsfeld von Inflationsrisiken, Geld- und (Geo-)Politik
- Weniger Nachfrage nach Anleihen durch Zentralbanken bei weiterhin hohem Angebot
- Risikoprämien zu tief angesichts sich verschärfender Probleme
- Schuldenlast und steigende Zinsaufwendungen erhöhen den Ratingdruck und engen den Finanzspielraum ein
- Europa: Peripherie (Italien ausgenommen) wird interessanter, Kern unattraktiver
- Wir bevorzugen Staaten mit hoher Fiskaldisziplin und positivem Schuldentrend (SWE, NOR, DNK, NLD, IRL); Vorsicht bei Schwellenländern mit hohen Defiziten und niedrigem Wachstum (Südafrika, Mexiko)

Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit



Independent Credit View AG

Schweizergasse 21

8001 Zürich

Tel. +41 43 204 19 19

info@i-cv.ch

www.i-cv.ch

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 Veröffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.