

# Orakel von der Flössergasse

**Independent Credit View** Die kleine Analysefirma stufte Deutschland herab. Sie ist den grossen Agenturen oft voraus.

ALEXANDRA STÜHFF

Angela Merkel rief noch nicht an. Dabei hätte die deutsche Bundeskanzlerin allen Grund, mit Daniel Pfister und seinen Kollegen ein ernstes Wort zu reden. Schliesslich stiessen sie gerade die Bundesrepublik Deutschland vom Bonitäts-Thron. Für die Kreditspezialisten von Independent Credit View verdient die Bundesrepublik die Bestnote AAA nicht mehr – «angesichts der Verpflichtungen, die Deutschland nun aus dem Euro-Rettungsschirm übernimmt», wie die Experten urteilen.

Das kommt einer Majestätsbeleidigung gleich. Und es braucht Mut. Niemand sonst macht derzeit Anstalten, Deutschlands Kreditwürdigkeit in Frage zu stellen. Die kleine Zürcher Ratingfirma behauptet ihre Meinung gegen die ganz Grossen der Branche. Für Standard & Poor's und Moody's ist Deutschlands Bonität immer noch erstklassig. Sollte sich deren Sichtweise ändern, sind ihnen die Zürcher bereits einen Schritt voraus.

## Ärger für Pfister

Dieser Vorsprung bedeutet bares Geld für die Kunden. Und Ärger für Pfister. So manch Gescholtener fühlte sich in den Krisenjahren zu Unrecht beurteilt und griff zornig zum Telefon. «Wir hatten schon die Commerzbank-Obersten am Draht, Lloyds oder die Bank of Ireland. Alle behaupteten, wir hätten falsche Zahlen verwendet. Nach dem Gespräch mussten sie eingestehen, dass sie sich irrten», erinnert sich Partner Christian Fischer.

Die Geschwindigkeit von Independent Credit View ist tatsächlich ungewohnt. In der Vergangenheit kamen die Platzhirsche der Branche mit ihren Ratingänderungen oft erst, wenn sie für niemanden mehr eine Überraschung waren. Die Börse hatte die Schelte bereits vorweggenommen. Die Kurse der Anleihen waren schon gesunken. Für Investoren war es damit zu spät, die Obligationen zu verkaufen. «Wir müssen Risiken früher erkennen als andere, damit unsere Kunden noch reagieren können», so Firmengründer Pfister.

Als er mit Independent Credit View 2003 an den Start ging, war das Geschäftsmodell neu. Im Visier hatte er Pensionskassen und Versicherungen, die traditionell ein grosses Obligationen-Portefeuille verwalten. Doch deren Bereitschaft, für Kreditanalysen zu bezahlen, hielt sich zunächst in Grenzen. Die Investoren waren gewohnt, solche Analysen von ihrer Hausbank gratis zu bekommen. «Warum sollen wir bei euch dafür zahlen», sei eine der häufigsten Fragen gewesen, erinnert sich der 46-Jährige.

Skeptisch waren nicht nur die Kunden. Argwöhnisch reagierten auch die analysierten Unternehmen. Manch ein Konzern übte Druck aus, versuchte die Studien zu beeinflussen oder gar zu verhindern. Vergeblich. «Wir mussten von Anfang an sauber arbeiten. Nur so konnten wir wirk-

lich einen echten Mehrwert schaffen. Wäre der leiseste Zweifel an der Unabhängigkeit unserer Analysen aufgekommen, hätten wir grad wieder einpacken können», sagt Pfister.

Drei Jahre dauerte die Aufbauarbeit. Jahre, in denen Pfister und Mitgründer Peter Jeggli von ihrem Ersparten lebten. Beide kamen von der Credit Suisse und kannten sich aus mit Kreditanalyse. «Wir waren überzeugt von der Idee, dass Inves-

**Alles ist weichgespült.  
Eine unabhängige Analyse  
ist im Umfeld einer  
Grossbank nicht möglich.**

toren einen Zusatznutzen haben, wenn sie eine von ihrer Bank unabhängige Meinung zu ihrem Obligationen-Portefeuille bekämen», so Pfister.

Diesen Zusatznutzen konnten die beiden Gründer ihren Kunden im engen Korsett der Grossbank nicht bieten. «Alles ist weichgespült, muss durch unzählige Instanzen, eine unabhängige Analyse ist in so einem Umfeld nicht möglich.» 2003 verliessen sie die CS und gründeten Independent Credit View. Kurz darauf stiessen

auch René Hermann und Christian Fischer, ebenfalls von der CS, zum Startup an der Zürcher Flössergasse.

Der erste Kunde war ihr Vermieter, ein Vermögensverwalter. Dann kam die AHV hinzu. Ein Name, der für das Überleben der Firma vielleicht entscheidend war. Denn mit diesem grossen Kunden stieg die Akzeptanz von Independent Credit View in der Branche. Nach und nach wurden die Herren von der Flössergasse zu Meinungsmachern, wenn es um Kreditrisiken geht. Und damit stieg auch die Zahl namhafter Kunden, welche auf das Kredit-Research aus Zürich vertrauten.

Derzeit betreuen 10 Mitarbeiter nach eigenen Angaben 20 Kunden. Dazu zählen Pensionskassen, Versicherungen sowie Family Offices mit einem Obligationen-Portefeuille von mindestens 1 Milliarde Franken. Gerade gewann Independent Credit View auch eine deutsche Pensionskasse als Kunden. «Um das Mandat übernehmen zu können, mussten wir personell aufstocken», so Fischer.

Die Zürcher Agentur kann es sich inzwischen gar leisten, Aufträge abzulehnen. «Wir verstehen uns als externe Kreditanalyseabteilung, die ihre Kunden über einen langen Zeitraum strategisch begleitet», umschreibt Partner René Hermann,

36, das Konzept. An Einzelanalysen oder kurzfristigen Engagements sei man deshalb nicht interessiert.

Davon hätten sie seit Ausbruch der Finanzkrise viele haben können. Das Telefon stand kaum still. «Das Ziel ist nicht möglichst viele Kunden in möglichst kurzer Zeit, sondern wenige Kunden über möglichst lange Zeit», findet auch Mitstreiter Fischer. Dazu gehöre, mit den Kunden in ständigem Kontakt zu stehen. Die Zürcher Firma analysiert rund 400 Unternehmungen und Staaten weltweit.

## Nur keine Expansion

Für manchen Kunden werden auf Wunsch auch Spezialaufträge ausgeführt wie die Analyse besonders riskanter Hochzins-Anleihen oder von Goldminen in der Mongolei. Eine Analyse einer neuen Unternehmung oder eines Landes dauert rund eine Woche, das Auffrischen eines bestehenden Ratings zwei bis drei Tage.

Dazu besuchen die Independent-Credit-View-Analysten Roadshows und Analystenkonferenzen, wälzen öffentlich zugängliche Daten wie Geschäftsberichte und Investorenpräsentationen. Hinzu kommen persönliche Gespräche mit dem Management oder den Investor-Relations-

Verantwortlichen im Anschluss an die Konferenzen. 70 Stunden pro Woche arbeiten die Partner in der Regel, die übrigen Mitarbeiter nicht viel weniger. «Wir sind zu 90 Prozent Analysten und erst dann Manager», sagt Pfister. Er hofft, dass das so bleibt «und das ganze Manager-getue» draussen bleibt. «Das haben wir genug gehabt in der Bank», sagt der Firmengründer.

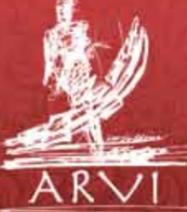
Dieses Jahr im April verliess Jeggli die Firma. Nach neun Jahren. Der Mitgründer wechselte die Seite, managt nun ein Obligationen-Portefeuille und ist Kunde von Independent Credit View. Für Pfister ist der Weggang seines langjährigen Weggefährten kein grosses Problem. Mit Hermann und Fischer hat er zwei Partner an seiner Seite, welche die Firma gemeinsam mit ihm in die nächste Dekade führen möchten.

Und wie sieht die aus? Expansion, Übernahmen oder Börsengang? «Nichts von alledem», sagt Fischer, mit 33 der jüngste der drei Partner von Independent Credit View. «Wir wollen am liebsten so bleiben, wie wir jetzt sind.» Nur so könnten sie garantieren, dass für ihre Analysen und die langjährigen Kunden genügend Zeit bliebe. Und für Angela Merkel, falls die demnächst anruft.



Independent Credit View in Zürich: Mancher von ihr Gescholtene greift zornig zum Telefon.

ANZEIGE



**ARVI**  
THE SWISS BANK OF FINE AND RARE WINES

ARVISA  
Via Pedemonte 1  
CH-6818 Melano  
T 091 649 32 88 · info@arvi.ch  
WWW.ARVI.CH



**DIE BESTEN SCHAUMWEINE AUS CHAMPAGNE UND ITALIEN**

 <p><b>CHAMPAGNE BLANC DE BLANCS – RUVINART N.V.</b></p> <p><b>CHF 64.80</b> Ab 36 Flaschen CHF 62.65</p>	 <p><b>CHAMPAGNE DOM RUVINART – RUVINART 2002</b></p> <p><b>CHF 135.–</b> Ab 36 Flaschen CHF 131.75</p>	 <p><b>PROSECCO DOCG BRUT – GIAVI N.V.</b></p> <p><b>CHF 12.95</b> Ab 36 Flaschen CHF 11.90</p>
--	--	--

«I am not a great fan of Prosecco because so many taste artificial, but this sparkler from Giavi really hit the spot over the weekend» JS

„It is the first time ever we offer Prosecco, this because it is the first time we tasted a good Prosecco and we feel the quality is good enough to offer it to our clients“ Sara Lopodote, Italian Buyer at ARVI

Champagne Brut Imperial – Moët & Chandon N.V.  
CHF 38.90 Ab 36 Flaschen CHF 37.80

Champagne Dom Perignon – Moët & Chandon 2003  
«Der Champagner, der in die Geschichte eingehen könnte» Peter Keller  
CHF 135.– Ab 36 Flaschen CHF 131.75

Champagne Dom Perignon Oenotheque – Moët & Chandon 1996  
CHF 351.– Ab 36 Flaschen CHF 340.20

Champagne Dom Perignon Special Edition David Lynch – Moët & Chandon 2003  
CHF 194.40 Ab 36 Flaschen CHF 192.25

Champagne Dom Perignon Rosé Special Edition David Lynch – Moët & Chandon 2000  
CHF 372.60 Ab 36 Flaschen CHF 367.20

Champagne Brut Carte Jaune – Veuve Clicquot N.V.  
CHF 43.20 Ab 36 Flaschen CHF 42.10

Champagne la Grande Dame – Veuve Clicquot 2004  
CHF 127.45 Ab 36 Flaschen CHF 124.20

Champagne Grand Brut – Perrier Jouet N.V.  
CHF 48.60 Ab 36 Flaschen CHF 45.35

Champagne Belle Epoque – Perrier Jouet 2004  
CHF 151.20 Ab 36 Flaschen CHF 140.40

Champagne Speciale Cuvee – Bollinger N.V.  
CHF 47.50 Ab 36 Flaschen CHF 45.35

Champagne Grande Cuvée – Krug N.V.  
CHF 135.– Ab 36 Flaschen CHF 129.60

Champagne Cristal Brut (Gift Box) – Roederer Louis 2002  
CHF 183.60 Ab 36 Flaschen CHF 178.20

RP = Robert Parker Points. JS = James Suckling Points. Preis pro Flasche inkl. MwSt. / 75cl. Zwischenverkauf vorbehalten. Transport nicht im Preis enthalten.