

PRESSEINFORMATION ZUR I-CV LÄNDERSTUDIE 2021

Schuldenpolitik in der Sackgasse

Zürich, 25. Oktober 2021 – Das unabhängige Schweizer Kreditresearch-Unternehmen Independent Credit View (I-CV) nahm in der Länderstudie 2021 die fundamentale Kreditqualität von 51 Staaten unter die Lupe. Die Beurteilung und Überwachung der Länderbonitäten ist und bleibt für Anleiheninvestoren von höchster Bedeutung. Insbesondere vor dem Hintergrund einer rund um den Globus enormen Verschuldung und angesichts einer Sondersituation hinsichtlich der Bekämpfung der Covid-19 Pandemie.

Die I-CV Länderstudie 2021 entstand in einem noch nie gesehenen Umfeld. Denn zur Eindämmung der sozialen und wirtschaftlichen Folgeschäden haben Notenbanken ein „Inflationsexperiment“ und die Industriestaaten Stimulierungsprogramme von beispiellosem Ausmass lanciert. Dadurch konnte die Erholung beschleunigt und eine Ausweitung der Krise in soziale und wirtschaftliche Sphären bisher erfolgreich eingedämmt werden. „Als Folge sind aber auch die globalen Verschuldungszahlen weiter in die Höhe geschossen. Nur wenige Staaten erfüllen die Voraussetzungen, diese Schuldenlast bei normalisiertem Zinsniveau tragen beziehungsweise über die Zeit reduzieren zu können. Die Schuldenpolitik ist demnach vielerorts in der Sackgasse“, so René Hermann, Lead-Autor der I-CV Länderstudie.

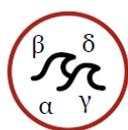
Die rasante wirtschaftliche Erholung aufgrund der Verfügbarkeit von Impfstoffen und der Entladung von Aufholeffekten dürfte noch dieses Jahr und 2022 anhalten, gebremst jedoch durch Angebotsschocks. Während die Massnahmen notwendig waren, bleibt deren Zurückschrauben politisch heikel. „Mit staatlicher Investitionslenkung soll die Wirtschaft nachhaltiger werden, oft ist aber auch dünn verschleierter Protektionismus anzutreffen. Entsprechend geht die ‚Zombifizierung‘ der Wirtschaft weiter. Die hohe Verschuldung von Staaten, Haushalten und Unternehmen stellt die Achillesferse der Länderbonität dar. Erneute Schocks (China, Inflation, Häusermärkte) könnten die positive Dynamik ausbremsen. Länder, welche mit robusten Bilanzen in die Krise gingen, zeigen eine schnelle Erholung, während sich die Situation bei Staaten mit hoher Verschuldung weiter verschlimmert hat“, sagt Hermann.

Stabiles Nordeuropa – gebeuteltes Südeuropa

Die I-CV Länderstudie 2021 weist erneut Nordeuropa als stabilste Region aus. Deutschland, Norwegen und Schweden können ihre Bestnote behaupten, weil man bereits mit einer moderaten Verschuldung in die Krise ging und dadurch die Massnahmen im Vergleich zu zahlreichen anderen Ländern gut schultern konnte. Ein anderes Bild ist in Südeuropa anzutreffen, wo die Staatsbilanzen bereits vor Ausbruch der Pandemie unter hohen Schulden ächzten und entsprechend über wenig Flexibilität verfügen. Auch bei den Schwellenländern ist eine heterogene Bonitätsentwicklung auszumachen. Während osteuropäische Staaten den Rückschlag bislang relativ gut verdauen, haben diverse Staaten in Südamerika einen beschwerlichen Weg vor sich. „Unsere Einschätzungen vom letzten Jahr haben sich trotz beschränkter Visibilität als treffend erwiesen. So wurden Bonitätsveränderung frühzeitig antizipiert, was zu wenig Anpassungen in der aktuellen Studie geführt hat“

Die Ratingeinstufungen der hoch verschuldeten Länder befinden sich aktuell jedoch an einem historischen Scheitelpunkt. Wo es nicht gelingt den Staatshaushalt zu konsolidieren, bleibt die Bonität abhängig von einem wohlwollenden Finanzierungsumfeld (tiefen Zinsen) und hohen Wachstumsraten. Verändert sich einer der Parameter, drohen der Fall in die Schuldenspirale und Downgrades. „In Anbetracht des bescheidenen Leistungsausweises der Regierungen Sondermassnahmen zeitnah zurückzufahren, erachten wir die Vorschusslorbeeren seitens Ratingagenturen und des Kapitalmarkts vielerorts als zu euphorisch. Das Tiefzinsumfeld auf Dauer fortzuschreiben, ist mit Blick auf Inflation und sich abzeichnenden Zinsschritten ‚unabhängiger‘ Zentralbanken verfehlt. Dasselbe gilt für die Wachstumseffekte aus staatlichen Investitionsprogrammen (z.B. Next Generation EU-Fonds)“, so Hermann.

Pandemiebedingte Problemfelder für Entwicklung der Länderbonitäten



Erneute Infektionswellen
Erhöhte Übertragbarkeit neuer Virusvarianten; Resistenz der Genesenen; Herdenimmunität



Impfraten und -bereitschaft
Verfügbarkeit der Impfstoffe; Wirksamkeit der Impfungen gegenüber neuen Virusvarianten; Impfbereitschaft



Soziale Kontakte
Virusvarianten schüren Angst und verhindern Rückkehr zu alten «sozialen» Gepflogenheiten



Lieferketten
Störung der Lieferketten; Verlagerung der Konsumgewohnheiten; Anpassungsprozesse generieren Zusatzkosten; Umleitung von Kapazitäten



Gefahr weiterer Lockdowns
Lockerungsmassnahmen werden aufgeschoben; Erholung verzögert sich weiter; Kosten laufen aus dem Ruder



Stabilität der Gesundheitssysteme
Hospitalisierungen; Kapazitätsengpässe; Verfügbarkeit von Personal und Geräten



Druck auf kontaktintensive Wirtschaftszweige
Einzelhandel, Gastronomie, Unterhaltung, Transport, Tourismus, Bildung



Inflation
Nachfrageüberhang in Kombination mit unterbrochenen Liefer- und Logistikketten; Zwickmühle der Notenbanken

Quelle: I-CV

Zur Beurteilung und Überwachung der Kreditqualität von Staaten setzt I-CV seit 2009 ein bewährtes 4-Phasen Sovereign-Modell ein. Aufgrund von mehr als 50 Bewertungsfaktoren wird zuerst die fundamentale Stärke der Staaten evaluiert. Dabei misst das quantitative Modell die Bonitätsstärke respektive -schwäche aufgrund aktueller Daten und Prognosen (IWF, OECD, etc.). Im Anschluss werden die individuellen Staatsbilanzen einem Deleveraging Szenario unterzogen. Die Ergebnisse werden dann zu einem I-CV Rating konsolidiert. Abschliessend werden wichtige Trends und Entwicklungen, welche die Ratings zukünftig beeinflussen können, untersucht (beispielsweise ESG Faktoren) und abhängig von der Materialität mitberücksichtigt.

Abnahme der Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks

Zur Frage, was es nun für Anleiheninvestoren zu beachten gilt, meint Hermann: „Die aus Bonitätssicht negativen Konsequenzen für Unternehmen, Haushalte und Länder werden durch Fiskal- und Geldpolitik lediglich aufgeschoben. Die Fiskalpolitik mit ihren prozyklischen Investitionsprogrammen und die Geldpolitik mit den künstlich tiefen Zinsen ziehen in die gleiche Richtung und befeuern Inflationsrisiken. Die Auswirkungen zeigen sich bereits in der enorm gestiegenen, ‚temporären‘ Inflation. Die Zentralbanken bleiben in der Zwickmühle mit einer Normalisierung der Geldpolitik versus Stimulierung der Wirtschaft. Diese Situation wird die Bondmärkte weiter beherrschen und für steigende Volatilität sorgen. Die wirtschaftliche Erholung basiert auf Aufholeffekten und vorgezogenem Konsum, was wir nicht als nachhaltig erachten. Wir erwarten zwar keine grossflächige Sovereignkrise, aber die Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks (Finanz - und Umweltkatastrophen) hat weiter abgenommen und die Schuldenlast bei Staaten, Haushalten und Unternehmen überlagert die Wachstumsaussichten. Entsprechend setzt sich die schleichende Erosion der Länderbonitäten fort. Investoren sollten aus unserer Sicht unverändert Staaten mit relativ tiefer Gesamtverschuldung, intaktem Erholungspotenzial und stabilen politischen Verhältnissen, wie zum Beispiel die genannten nordeuropäischen Staaten als sichere Häfen oder ausgewählte Schwellenländer, für eine Mehrrendite, bevorzugen.“

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

Independent Credit View AG (I-CV) ist seit 2003 erfolgreich als führendes unabhängiges Schweizer Bonitäts- und Research Unternehmen für professionelle Investoren tätig. Als Beraterin analysiert, beurteilt und überwacht I-CV für Ihre Kunden die Kreditqualität nationaler und internationaler Emittenten, erstellt unabhängige Kreditratings inklusive entsprechender Anlageempfehlungen. I-CV ist das einzige Unternehmen im deutschsprachigen Raum, welches für seine Ratingdienstleistungen ausschliesslich von Investoren bezahlt wird (Investor-Pay-Ansatz). Mit eigens entwickelten Bewertungsmodellen sowie einem robusten Analyseverfahren deckt I-CV von Kapitalmarkt-schuldern über privat platzierte Darlehen bis zu Privat Debt Transaktionen die gesamte Palette des Kreditmarktes ab. Mit dem CRA III Tool zur unternehmensinternen Risikobeurteilung oder dem ESG Radar zur Evaluation und Klassifizierung unternehmensspezifischer ESG Risiken bietet I-CV zudem innovative und pragmatische Lösungen im Anlageprozess professioneller Investoren an. Die Nähe zum Kunden, unsere Unabhängigkeit sowie die Erfahrung und Kreditkompetenz unseres 18-köpfigen Spezialisten Teams zählen zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren und sind die Grundlage für eine ausserordentlich hohe Kundenloyalität.

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigung 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.