

20 JAHRE UNABHÄNGIGE KREDITANALYSE

DANIEL PFISTER

Es muss nicht immer eine Garage sein, in der eine innovative Idee ihren Ursprung nimmt. Bei der Independent Credit View war es eine Zweizimmerwohnung im beschaulichen Aargauer Bauerndorf Lengnau. Anlässlich des 20jährigen Bestehens unterhielt sich die B2B-Redaktion mit Daniel Pfister, Gründer und Senior Partner, über die Analyse von Bonds damals und heute, über Trends und Ansprüche sowie über die Zukunft der Kreditanalyse.

Daniel Pfister, Sie waren mit Peter Jeggli damals das Gründer-Duo von

Independent Credit View. Was bewegt Sie denn dazu?

Uns ging es von Anfang an um die Ausmerzung von Interessenskonflikten bei der Analyse von Obligationen. Deshalb haben wir stets den Investor ins Zentrum unserer Aktivitäten gestellt. Das Modell hat sich bewährt. Wir liefern unseren institutionellen Kunden seit über 20 Jahren eine ehrliche und unverblümete Sicht auf die Kreditqualität von Kapitalmarktschuldnern.

Worin unterscheidet sich Ihr Unternehmen gegenüber den anderen, grossen Agenturen?

Das wichtigste Alleinstellungsmerkmal ist die Unabhängigkeit. Die grossen Agenturen lassen sich von den Emittenten, also den Kreditnehmern, für die Einstufung bezahlen. Dies ist etwa so, wie wenn sich der Restauranttester vom Restaurant bezahlen lässt. Durch das kommerzielle Interesse werden die Einschätzungen überlagert. Wir sind einzig dem Investor verpflichtet.

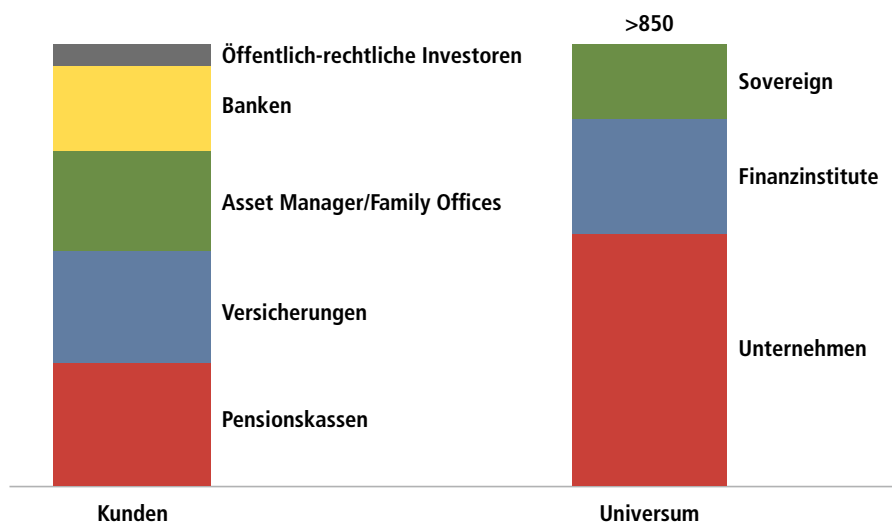
Haben Sie ein Leitmotiv?

Wir folgen dem Leitspruch «the view behind the rating». Heutzutage herrscht eine Datenflut. Es ist sehr anspruchsvoll, die relevanten Informationen aufzustöbern und zeitnah zu interpretieren. Investoren suchen eine klare und fundierte Meinung, um Anlageentscheide abzustützen. Wir arbeiten auch sehr eng und partnerschaftlich mit unseren Kunden zusammen. Zudem agieren wir proaktiv, um unsere Dienstleistungen konstant zu verbessern und nach den Bedürfnissen des Kunden auszurichten. Aus einer solchen Zusammenarbeit entstand auch die Idee für den ESG-Radar. Die Assets under Advisory lagen Ende 2022 bei über 300 Mrd. CHF, was ein weiterer Beleg für das Bedürfnis nach unabhängigem Research ist.

Welche Meilensteine gibt es in der Firmengeschichte?

Wichtig war sicherlich die frühe Zusammenarbeit mit Fisch Asset Management als Outsourcing-Partner fürs Kredit-

Kundensegmentierung und Analyse-Universum





Das Team der Independent Credit View AG (v.l.)

René Hermann (Senior Partner), Christian Fischer (CEO & Senior Partner) und Daniel Pfister (Founder & Senior Partner).

Research. Weiter waren die Gewinnung der grössten deutschen Pensionskasse im Jahr 2011 sowie langjährige Mandate für grosse Schweizer Versicherungen, Privatbanken und Pensionskassen wichtige Meilensteine. Durch das konstante personelle Wachstum deckt I-CV als einziger Research-Anbieter schon seit Jahren den Schweizer Bondindex SBI – also AAA bis BBB – vollständig ab. Gerne nenne ich auch die Etablierung des Swiss Bond Congress, der alle zwei Jahre in Zürich stattfindet und im vergangenen Jahr zum zehnten Mal über die Bühne ging.

Was lässt sich über den Kundenstamm von I-CV sagen?

Die regelmässigen Länder- und Bankstudien führten zu einem wachsenden Bekanntheitsgrad im deutschsprachigen Raum. So stammen unsere Kunden zu etwa über der Hälfte aus der Schweiz, ge-

folgt von 35% aus Deutschland und knapp 10% aus Liechtenstein, Österreich und Luxemburg.

Richten wir den Blick auf die Praxis: Wie geht I-CV konkret vor bei der Kreditanalyse?

Wir applizieren einen vierstufigen Analyseprozess, welcher mit der rückwärtsgerichteten Betrachtung von Finanzdaten beginnt, den Fokus aber auf eine zukunftsgerichtete Beurteilung legt, welche auch die Qualität und Umsetzungsstärke des Managements sowie ESG-Faktoren – sofern materiell – mitberücksichtigt. Ein wichtiges Element dabei bilden die adversen Stress-Tests, welche in die finale Rating-Einstufung eingehen. Stress-Situationen, wie wir sie gerade erleben, können so frühzeitig simuliert und vermeintlich verwundbare Emittenten erkannt werden. Erfolg besteht für uns darin, Kunden rich-

tig zu beraten. Wir konnten unsere Kunden beispielsweise frühzeitig vor Unge- mach bei den US-Brokern – Stichwort: Lehman Brothers –, den Island-Banken, Griechenland, Wirecard und Greensill be- wahren. Auf der anderen Seite raten wir vor übereilten Verkäufen ab, wenn diese nicht gerechtfertigt sind. Hier wäre die Leasing-Gesellschaft Grenke als Beispiel zu nennen.

Krisenzeiten oder illiquide Märkte machen es wohl nicht einfach für die Analyse von Bonds.

Es lohnt sich, ein Bond-Portfolio konstant zu überwachen und Emittenten, die sich als wackelig erweisen, laufend auszutauschen. Mit diesem Ansatz ist man auch für Krisenzeiten gewappnet und kann dann aus einer Position der Stärke Opportunitäten wahrnehmen. Investoren, die erst in Krisenzeiten realisieren, dass sie faule

Eier ins Körbchen gepackt haben, finden keine Käufer und bleiben darauf sitzen. Aus diesem Grund sind bewegte Zeiten, wie wir sie aktuell an den Märkten beobachten, Momente der Wahrheit. Jetzt stellt sich also heraus, wer die Hausaufgaben gemacht hat und wer zu sorglos war und nun aus der Defensive heraus agieren muss. Denn gerade turbulente Zeiten bieten auch immer wieder gute Chancen für proaktive Investoren.

Das Akronym ESG ist in aller Munde, neuerdings auch im Obligationenbereich. Wie gestaltet sich die Analyse von Green Bonds?

Vereinfacht betrachtet soll ESG Investoren daran erinnern, beim Anlageentscheid nicht nur rein finanzielle Risiken zu berücksichtigen, sondern auch Faktoren wie Umwelt, Soziales und Unternehmensführung in allen Facetten einzuschliessen. Dies ist im Kern nichts Neues. Investoren kaufen Anleihen mit langen Laufzeiten. Von einzelnen Ländern sind 100-jährige Papiere im Markt. Wer sich so lange bindet, muss sich nicht nur ein Bild über die finanzielle Gesundheit machen können, sondern auch abschätzen, ob das Geschäftsmodell und -gebaren beständig bzw. nachhaltig ist. Denn nur so kann ein Gläubiger abschätzen, ob der Emittent in der Lage sein wird den Schuldendienst pünktlich zu leisten und das Darlehen am Ende der Laufzeit zurückzuzahlen. Bei dieser Betrachtung muss der Analyst sämtliche Faktoren, welche sich als bonitätsrelevant erweisen können, identifizieren und beurteilen. Dies gehörte schon zum seriösen Handwerk, bevor die Abkürzung ESG für Furore sorgte. Diese Beurteilung ist auch nicht statisch, sondern muss ständig aktualisiert werden. Green Bonds sind aus Sicht des Kreditanalysten eine exotische Spezies. Nur weil ein Bond grün etikettiert wurde, heisst dies nicht, dass dieser weniger ausfallgefährdet ist.

Wie geht Ihr Haus denn hier konkret vor?

Wir haben in enger Zusammenarbeit mit unseren Kunden eine Lösung entwickelt,

welche die vielen, oft gegenläufigen Strömungen rund um ESG in geordnete Bahnen lenkt. Der I-CV ESG Radar ermöglicht eine zukunftsgerichtete und marktnahe Betrachtung. Ein grosser Vorteil besteht darin, dass die Investoren ihre Präferenzen individuell hinterlegen können. Wir nennen dies «Wertekompass», denn nicht alle Investoren verstehen unter ESG das gleiche. Die Lösung findet sehr guten Anklang und wir konnten mit der Partnerschaft des ebenfalls in Zürich ansässigen ESG-Spezialisten RepRisk eine weitere Dimension hinzufügen. Viele Mainstream-Ansätze verwerten die Daten aus Nachhaltigkeitsberichten und bilden daraus Ratings und Scores. Die zugrundeliegenden Methoden sind oft undurchsichtig. Als Kreditanalyst hat man Skepsis im Blut und tut gut daran, nicht alles für bare Münze zu nehmen, was in Geschäftsberichten und auf bunten Folien abgebildet wird. Hier kommt auch RepRisk ins Spiel. Die Daten von RepRisk ermöglichen es, die Versprechen der Unternehmen mit deren Verhalten in der realen Welt zu plausibilisieren.

Wo sehen Sie die Hauptunterschiede bei Ihrer Arbeit heute gegenüber zum Beginn 2003?

Nachdem wir 2003 mit der Abdeckung von einigen wenigen Schweizer Emitten-

ten angefangen haben, umfasst unser Universum heute rund 850 nationale und internationale Schuldner. Die Menge von Informationen und Daten, die dabei zu bewältigen sind, nehmen laufend zu. Deshalb haben wir frühzeitig stark in den Ausbau von IT-Lösungen investiert. Wir arbeiten mit proprietären Modellen, die von einem eigenen Team von IT-Spezialisten weiterentwickelt werden. Die Geschwindigkeit am Markt hat zugenommen. Es gilt, die Flut von Informationen zu kanalisieren und dabei die bonitätsrelevante Essenz herausfiltern. Ganz wichtig ist uns die Nähe zum Kunden, welche ein ständiger Knowhow-Austausch ermöglicht.

Lassen Sie uns zum Schluss doch noch kurz den Blick in die Zukunft richten. Wo sehen Sie I-CV in fünf Jahren?

Wir wollen unseren Bekanntheitsgrad als bestes Analysten-Team über die Schweiz hinaus weiter ausbauen und dabei den «Investor-Pay»-Ansatz als Alternative zu den oligopolistischen Anbietern fest etablieren. Wir wollen unseren unabhängigen Ansatz auch im Bereich ESG verankern und uns von Mainstream-Anbietern und -Lösungen klar differenzieren. Dabei werden wir je nach Bedarf unser Expertenteam weiter ausbauen und neue Talente an Bord holen.

FIRMENPORTRAIT

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 Kredit-Ratings inklusive entsprechender Anlageempfehlungen. I-CV ist das einzige Unternehmen im deutschsprachigen Raum, welches für seine Rating-Dienstleistungen ausschliesslich von Investoren bezahlt wird («Investor-Pay»-Ansatz). Im Bereich ESG bietet I-CV eine marktnahe, praxisorientierte Lösung zur Anlageklassen-übergreifenden Integration im Investitionsprozess. Die Nähe zum Kunden, die Unabhängigkeit sowie Erfahrung und Kreditkompetenz des 20-köpfigen Spezialisten-Teams zählen zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren.

www.i-cv.ch