

**Credit Insight: 4. September 2023 / HER**

## Die Schweizer Researchlandschaft schrumpft weiter

### Credit Suisse stellt Abdeckung von 278 CHF-Anleihen per sofort ein

Die Presseagentur AWP berichtete am Freitag, 1. September 2023, dass im Rahmen der Integration der Credit Suisse in die UBS das Kreditanalyseangebot der Credit Suisse per sofort eingestellt wird. Die Kreditanalysten der Credit Suisse hatten bisher 61 Unternehmen, alle 26 Kantone, sechs Schweizer Städte und elf inländische Kraftwerksbetreiber, welche Anleihen in CHF emittieren, in der aktiven Abdeckung und veröffentlichten einmal im Jahr ein umfassendes Handbuch als Nachschlagewerk für institutionelle Investoren. Insgesamt wurden von den Analysten der Credit Suisse, so ist der Pressemitteilung zu entnehmen, Bonitätsnoten für 278 an der Schweizer Börse kotierte Anleihen unterhalten.

Aus Sicht der UBS ist der Schritt nachvollziehbar, da im Rahmen der Integration Kosteneinsparungen durch den Abbau von Redundanzen realisiert werden müssen. Für den Finanzplatz Schweiz ist der Verlust eines weiteren Researchanbieters jedoch eine negative Entwicklung. Als Konsequenz verliert der Anleihenmarkt an Meinungsvielfalt und der Einfluss der wenigen verbleibenden Anbieter steigt entsprechend an. Nach dem Ausscheiden des Analystenteams der Credit Suisse werden nur noch die UBS und ZKB-Ratings für Schweizer Anleihen, welche über kein offizielles Rating der Agenturen verfügen, publizieren.

Dass Banken, welche mit der Begleitung von Kapitalmarkttransaktionen attraktive Gebühreneinnahmen generieren, auch ein Rating derselben veröffentlichen, ist eine Schweizer Spezialität und aus Governance Sicht nicht unproblematisch (Stichwort: Interessenskonflikt). Doch hat sich dies im Schweizer Markt über Jahrzehnte etabliert, so dass auch die Schweizer Börse (SIX) auf die Ratings der Banken zurückgreift, um ihren Swiss Bond Index zu erstellen, falls seitens der Agenturen (Moody's, S&P, Fitch und Fedafin) kein Rating durch den Emittenten in Auftrag gegeben wurde. Der Schweizer Anleihenmarkt ist zwar von professionellen Investoren dominiert, welche die nötige Skepsis bei Anlageentscheidungen walten lassen und sich auf eigenen Beurteilungen abstützen, doch kam es in der Vergangenheit immer mal wieder zu unschönen Überraschungen mit Emissionen, die nicht eingestuft bzw. nicht aktiv überwacht wurden. Einige Investoren mögen sich mit Unbehagen an die Emissionen von Folie-Folie, Aryzta, Hochdorf und African Bank zurückerinnern.

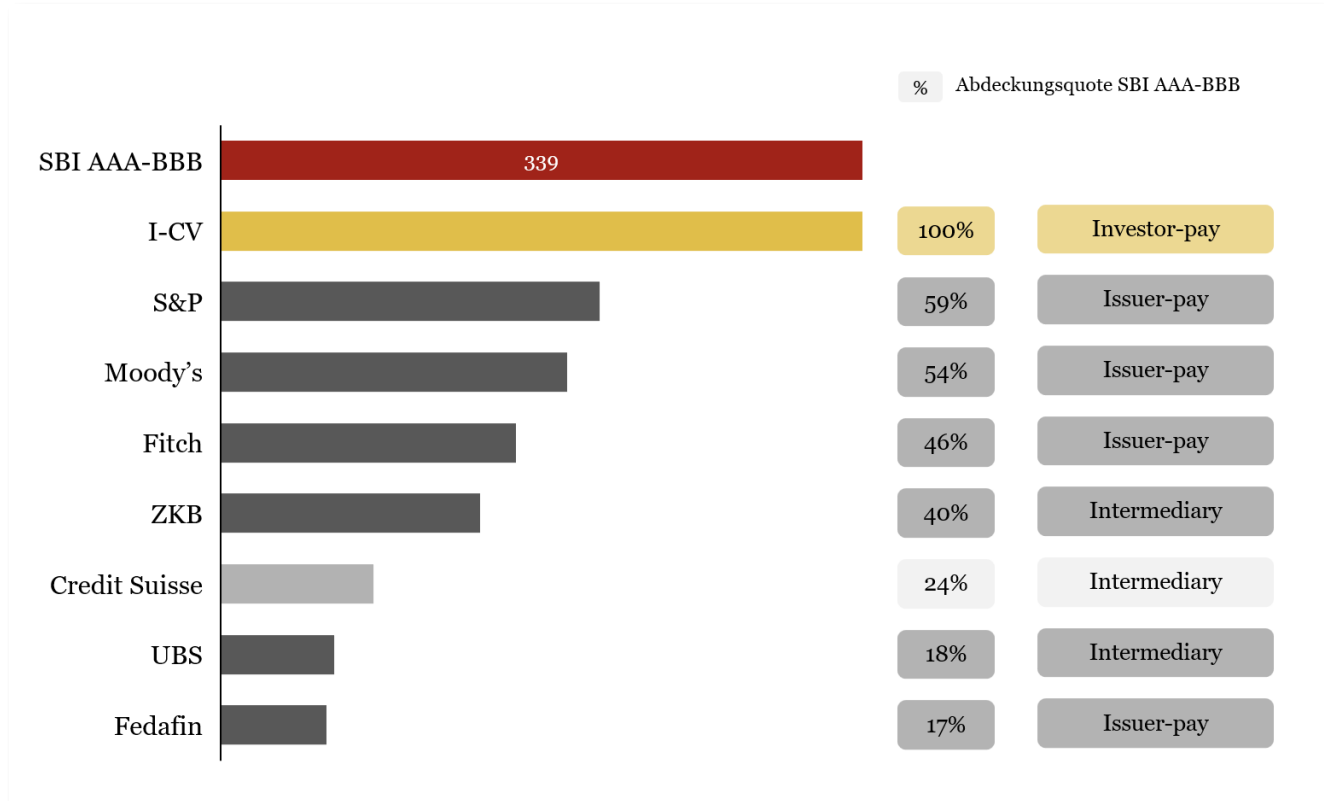
### «Grandfathering»: Abdeckung ausgesetzt – Ratings eingefroren?!

Dass es um das fachliche Wissen im Bondbereich nicht bei allen Marktbeteiligten gleich gut bestellt ist, wird auch aus der Mitteilung der SIX vom 4. September 2023 ersichtlich. Die SIX schreibt, dass die Ratings der Credit Suisse auf Emittenten, welche nicht von der UBS abgedeckt werden, bis am 20. Dezember 2023 ein «grandfathering» erfahren. Im Klartext heisst dies, dass obwohl sich niemand mehr um die Ratings kümmert und die Emittenten aktiv überwacht, die alten Ratings und Regeln einfach beibehalten werden. Dies erscheint zwar pragmatisch, bedeutet aber, dass Investoren, welche sich weiterhin auf den Index der SIX und die Ratings berufen, sich im luftleeren Raum befinden. Ein Rating ist keine Momentaufnahme, sondern erfordert konstante Überwachung. Verändert sich das Finanz- oder Geschäftsrisikoprofil eines Emittenten massgeblich, ist das Rating den aktuellen Erkenntnissen anzupassen. Bei den «grandfathered» Ratings der Credit Suisse kümmert sich aber niemand mehr darum, da die Abdeckung gemäss UBS mit sofortiger Wirkung eingestellt wurde.

Die schrumpfende Anzahl an Researchanbietern hat zwei Konsequenzen. Erstens wird der Markt konzentrierter und der Einfluss der verbleibenden Grossbanken (UBS und ZKB) nimmt zu. Zweitens könnten sich vermehrt Emittenten dazu veranlasst sehen, ihre Bonitätsnoten von den «offiziellen» Ratingagenturen gegen teures Geld einzukaufen. Ein eigentlich weitem bekannter Umstand, der jedoch meist ausgeblendet wird.

Investoren bleiben gut beraten, wenn sie sich nicht blindlings auf Ratings, Indices and Benchmarks verlassen, sondern sich selbst aus erster Hand informieren und mit einem gesunden Mass an Skepsis ans Werk gehen. Nur so lassen sich unangenehme Überraschungen vermeiden. Zum Abschluss wollen wir uns einen Hinweis in eigener Sache nicht verkneifen. Independent Credit View ist seit 20 Jahren als unabhängiger Berater für institutionelle Bondinvestoren aktiv und lässt sich für ihre Einstufungen nicht von Emittenten bezahlen. Wir decken 100% der CHF Anleihen im SBI Index AAA-BBB ab und überwachen die Bonität der Emittenten für die Investoren unabhängig und kontinuierlich – auch in bewegten Zeiten.

**Abdeckungsquote des SBI AAA-BBB CHF Bondindex durch Researchanbieter (339 Emittenten = 100%)**



Quelle: SIX, I-CV Schätzungen

**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 Kapitalmarktschuldnern über privat platzierte Darlehen bis zu Privat Debt Transaktionen die gesamte Palette des Kreditmarktes ab. Im Bereich ESG bietet I-CV eine marktnahe, praxisorientierte Lösung zur Anlageklassen übergreifende Integration im Investitionsprozess. Die Nähe zum Kunden, unsere Unabhängigkeit sowie die Erfahrung und Kreditkompetenz des Spezialisten Teams zählen zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren.

**Disclaimer**

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tötigung 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 Veröffentlichung dieses Dokuments ist nicht gestattet.