

# Q&A

Das Core Fixed Income-Team von ING Investment Management analysiert die Ratingherabstufungen für eine Reihe von Euroländern durch S&P

## Herabstufungen durch S&P stellen keine Überraschung dar

**Vor kurzem hat die Ratingagentur S&P ihre Ratings für mehrere Länder des Euroraums, u.a. Frankreich, herabgesetzt. Da dieser Schritt an den Märkten bereits eingepreist war, ändert sich nichts an der Einschätzung des Core Fixed Income-Teams von ING Investment zu Euro-Staatsanleihen.**

### Was ist passiert?

Am vergangenen Freitag, dem 13. Januar, senkte S&P die Ratings für neun Länder des Euroraums. Die Langfristratings für Italien, Spanien, Portugal und Zypern wurden jeweils um zwei Stufen und diejenigen für Frankreich, Österreich, die Slowakische Republik, Slowenien und Malta um jeweils eine Stufe zurückgestuft. Dies war insofern nicht überraschend, als S&P die entsprechenden Länder bereits Anfang Dezember 2011 auf seine Watchliste gesetzt hatte. Der Markt verlangte bereits relativ hohe Risikoaufschläge für Anleihen dieser Länder, und wir können angesichts der begrenzten Marktreaktion davon ausgehen, dass die Herabstufungen eingepreist waren.

### Welche Auswirkungen haben die Ratingherabstufungen von S&P auf die Einschätzungen und die Strategien des Core Fixed Income-Teams von ING IM?

Positiv ist zu vermerken, dass die Ratings für sieben Länder trotz der Warnung vor einer Herabstufung im Dezember unverändert blieben. Die Ratings für Deutschland, die Niederlande, Belgien, Irland, Finnland, Estland und Luxemburg sind noch dieselben wie zuvor.

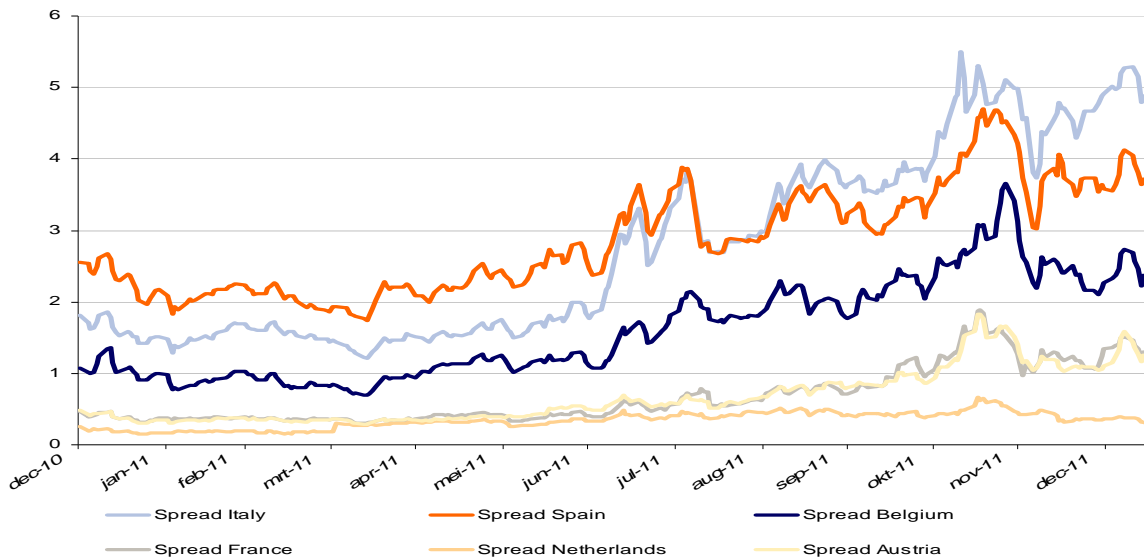
Die Einschätzungen des Core Fixed Income-Teams von ING Investment Management zu Euro-Staatsanleihen haben sich aufgrund der Ratingherabstufungen durch S&P nicht geändert, weil diese Schritte bereits eingepreist waren. Bei den Core Fixed Income-Strategien setzen wir weiterhin auf Flattener für Frankreich und Italien (2-jährige Duration unter- und 10-jährige Duration Übergewichten) und auf Steepener für Deutschland. Diese Positionierung ist auf Sicherheit ausgelegt und sollte die Performance stützen, wenn sich die Lage verschärft. In Bezug auf andere Euro-Staatsanleihen bleiben wir bei unserer neutralen Position.

Wir bleiben aus den folgenden Gründen vorsichtig:

- Rezession in Europa: Die führenden Politiker in Europa konzentrieren sich derzeit auf staatliche Sparmaßnahmen, was das Wachstum dämpft. Der Euroraum benötigt jedoch dringend Wirtschaftswachstum, um die Krise durch Wachstum überwinden zu können.
- Das Volumen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ist immer noch zu gering, um den Märkten Vertrauen einzuflößen.
- Es wurde immer noch keine Entscheidung über eine Umschuldung von Griechenlands Staatsschulden getroffen. Am 20. März 2012 wird ein umfangreiches Volumen an griechischen Staatsanleihen fällig.
- Die EZB stellt inzwischen Liquidität für die Banken bereit, die zum Teil zum Kauf von Euro-Staatsanleihen verwendet wird. Aber die EZB hat immer noch nicht klargestellt, ob sie im großen Stil Staatsanleihen kaufen will, um das Vertrauen an den Märkte wieder herzustellen.

### Spreads von 10-jährigen Staatsanleihen im Euroraum

Die Grafik zeigt, wie sich die Spreads (Risikoaufschläge gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen) 10-jähriger Staatsanleihen der folgenden Länder (von oben nach unten) entwickelt haben: Italien, Spanien, Belgien, Frankreich, Österreich und Niederlande.



Quelle: Bloomberg, ING IM (31.12.2010 – 16.01.2012)

### Kann das Vertrauen der Märkte wieder hergestellt werden? Was ist dafür gegebenenfalls erforderlich?

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass das Vertrauen der Märkte in der zweiten Jahreshälfte 2012 allmählich wieder hergestellt wird. Es sind jedoch weitere europäische Gipfeltreffen notwendig. Unter anderem müssen noch folgende Fragen geklärt werden:

- Wie können Sparmaßnahmen umgesetzt werden, wenn gleichzeitig die Konjunktur stimuliert werden muss?
- Wie können die Unterschiede zwischen den Zahlungsbilanzsalden der einzelnen Länder des Euroraums allmählich ausgeglichen werden? Grob gesagt weisen die nordeuropäischen Länder Zahlungsbilanzüberschüsse und die südeuropäischen Zahlungsbilanzdefizite auf. In einigen Ländern müssen Maßnahmen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit ergriffen werden.
- Ein weiteres, anhaltendes Problem besteht darin, dass das Volumen der Rettungsfonds EFSF und ESM, die Mitte 2012 zusammengelegt werden sollen, wahrscheinlich immer noch zu gering ist, um die Märkte von vornherein davon zu überzeugen, dass es sich nicht lohnt, gegen eines oder mehrere Länder zu spekulieren.
- Die Rolle der EZB ist immer noch nicht hinreichend klar. Dies trägt derzeit zur Anfälligkeit der Währungsunion bei. Wenn die führenden europäischen Politiker beschließen, im Zuge einer weiteren fiskalpolitischen Integration Eurobonds zu begeben, wäre es für die EZB leichter, als Kreditgeberin letzter Instanz für die Staaten zu fungieren. Dieses Stadium ist jedoch noch nicht erreicht.

In der derzeitigen, unsicheren Situation ist unseres Erachtens keine strukturelle Erholung des Marktvertrauens zu erwarten. Dementsprechend bleibt der Euroraum anfällig. Dies hat einerseits damit zu tun, dass die auf den Gipfeln beschlossenen Maßnahmen von den nationalen Regierungen noch umgesetzt werden müssen. Die Umsetzung kann häufig zu Unsicherheiten führen. Andererseits ist die Anfälligkeit auf die oben erwähnten Probleme zurückzuführen, die bisher noch nicht wirksam angegangen wurden.

### Fragen?

Von Erwin Houkes, Portfolio Specialist Core Fixed Income

---

Der Inhalt dieses Dokuments wurde mit gebührender Sorgfalt zusammengestellt. Eine Garantie, ob ausdrücklich oder stillschweigend, für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Die hierin enthaltenen Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder ING Investment Management (Europe) B.V. noch ein anderes Mitglied der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die durch Nutzung dieses Dokuments entstehen bzw. dadurch, dass Entscheidungen auf die hierin enthaltenen Informationen gestützt werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen; eine vergangenheitsbezogene Performancebetrachtung ist kein Garant für zukünftige Anlageergebnisse. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben dürfen ohne unsere schriftliche Einwilligung weder vervielfältigt, reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.