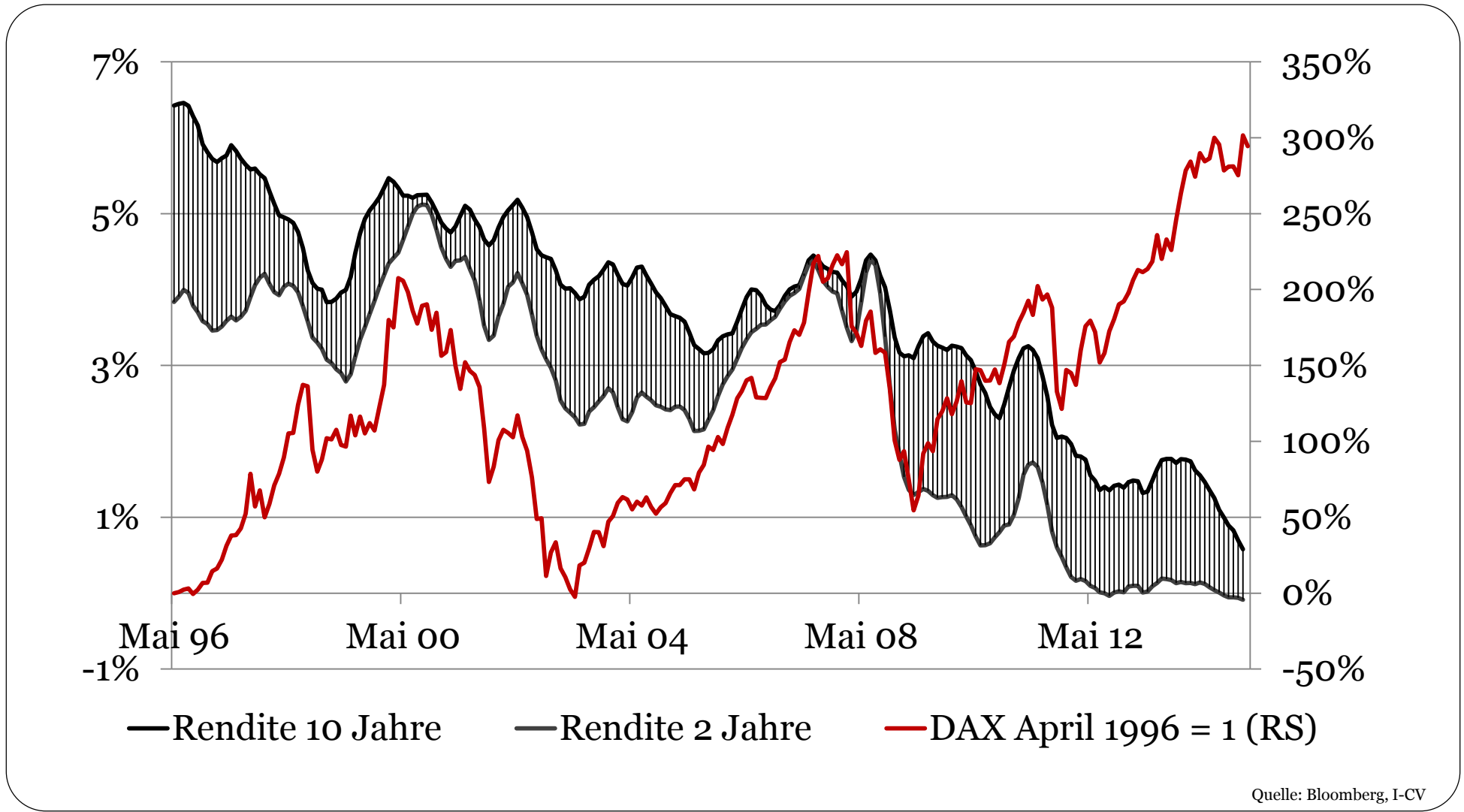


Independent Credit View

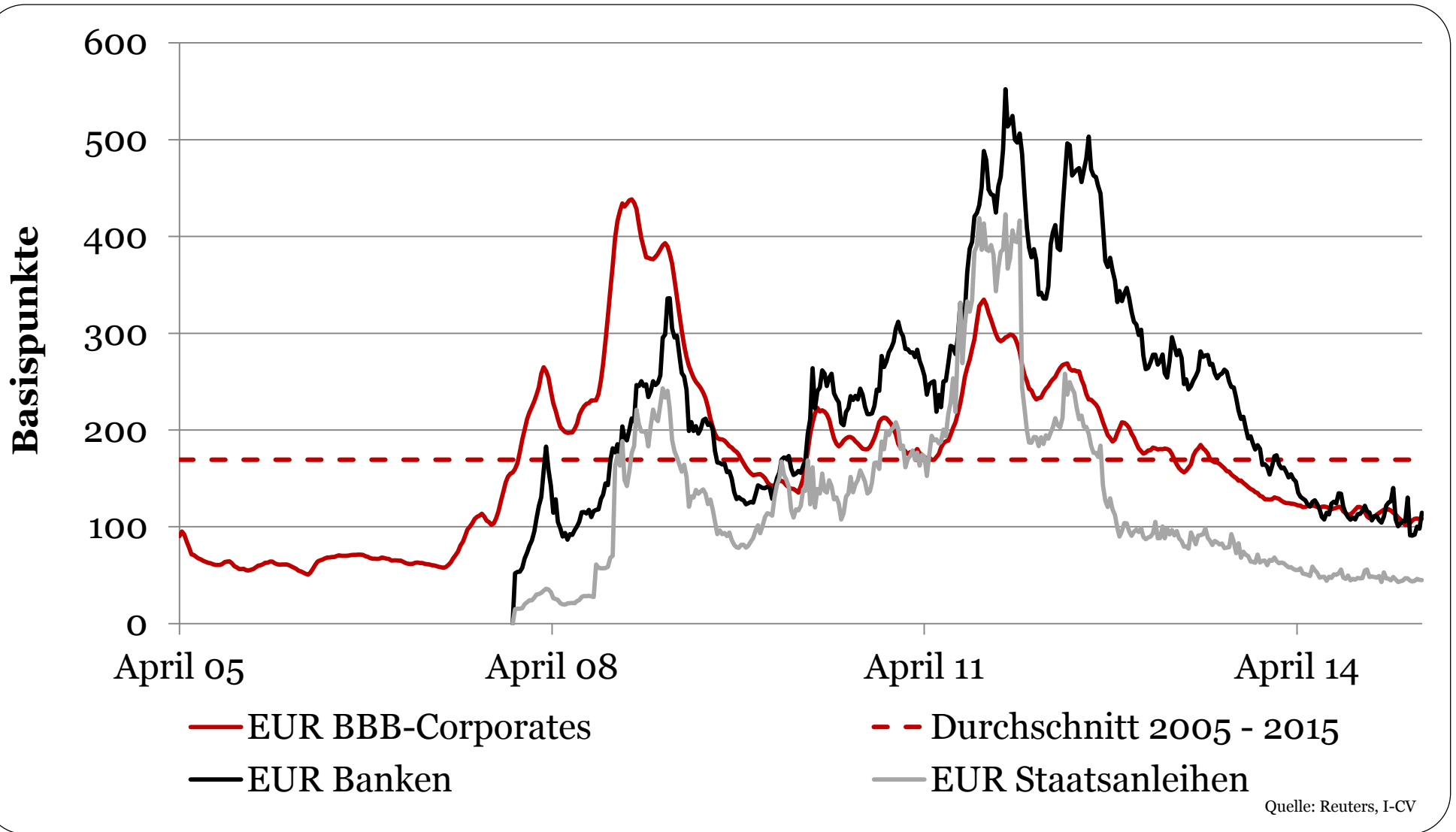
«Zu hohe Risikotoleranz an den Finanzmärkten?»

investmentforum, April 2015

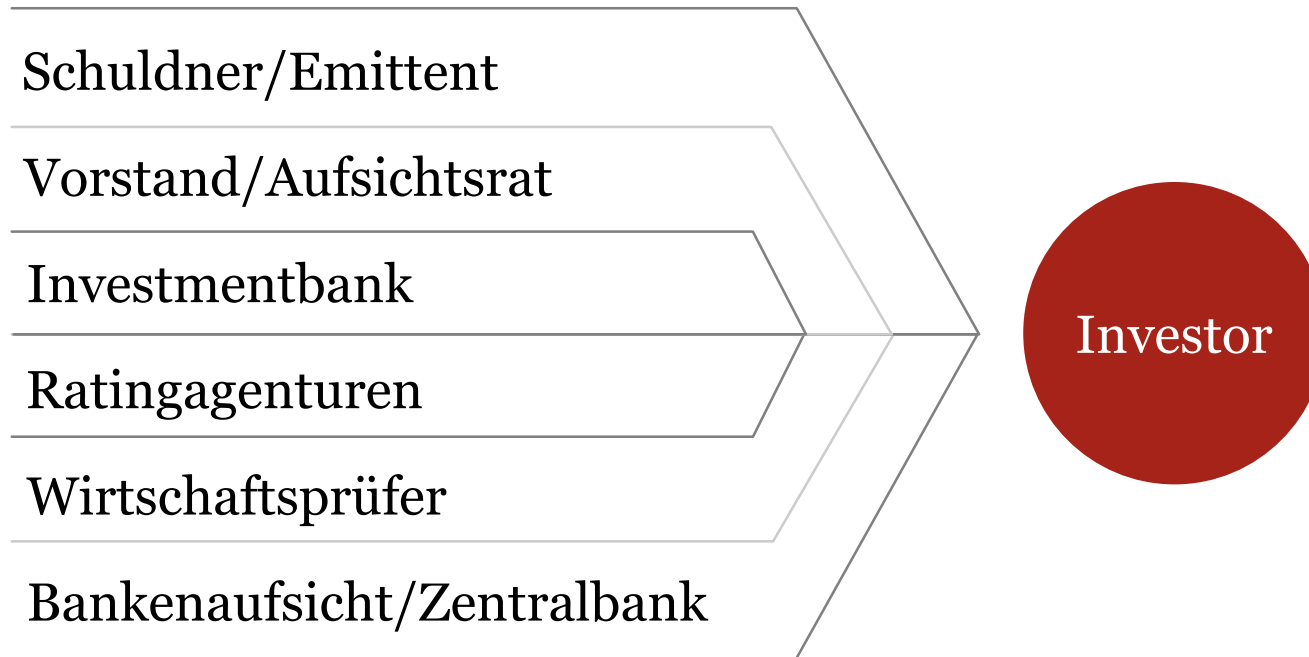
«Das Niveau war hoch, ...»



Return-free Risk?

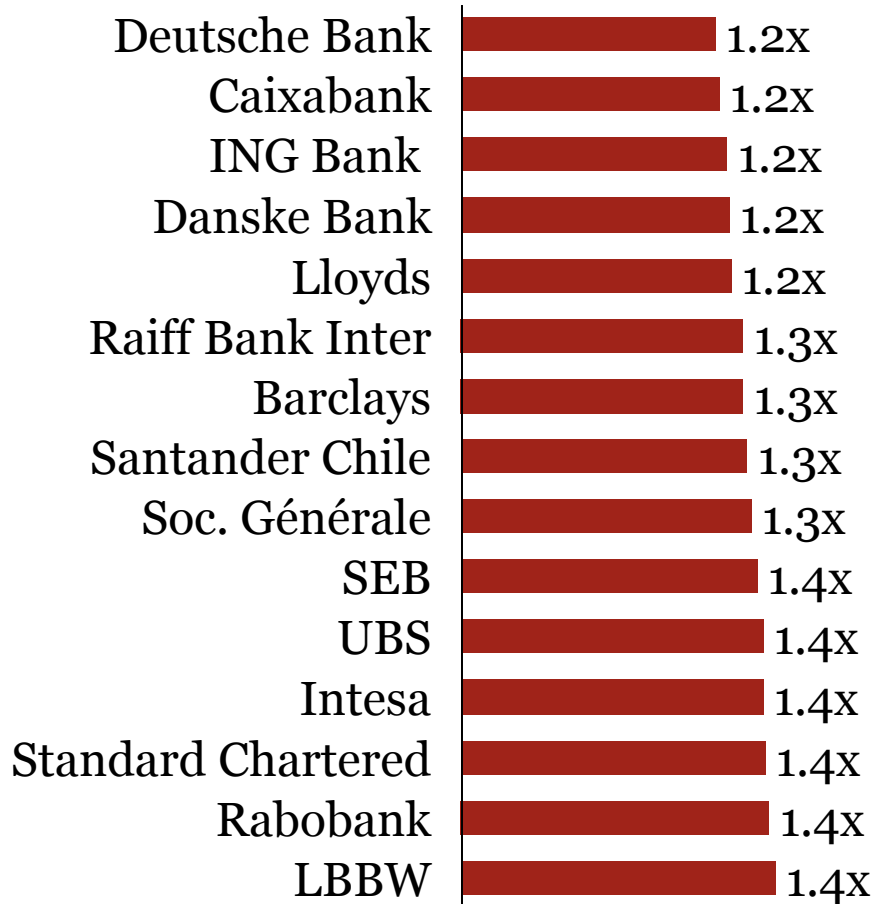


Haben Investoren vor lauter Risikotoleranz im Alltag überhaupt eine Chance?



Beispiel: Strukturelle Nachrangigkeit

Freie Aktiva / ungesicherte Verbindlichkeiten



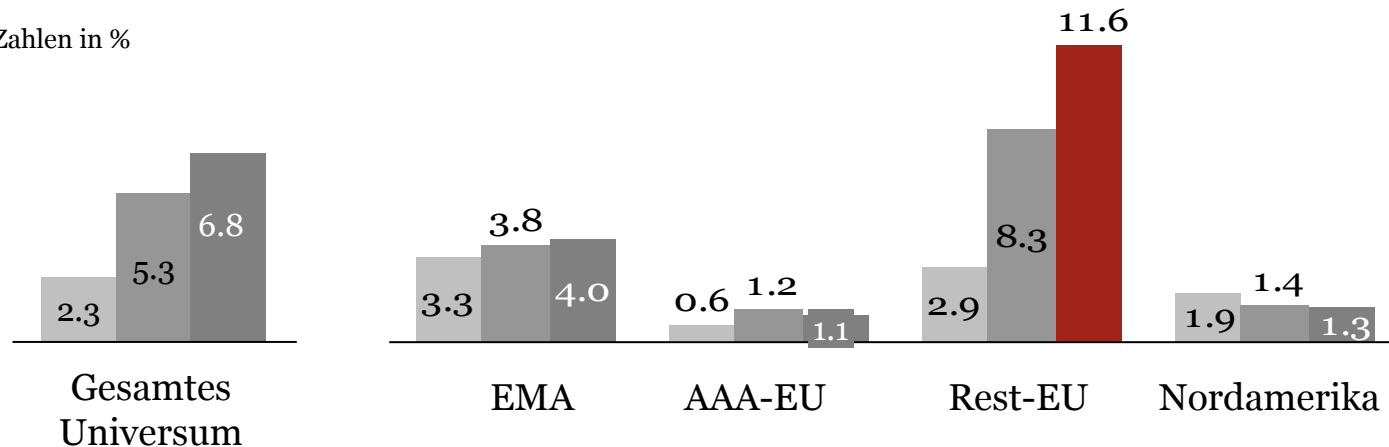
➤ Welche Vermögenswerte stehen effektiv zur Befriedigung erstrangig-unbesicherter Gläubiger (senior unsecured) bereit?

Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

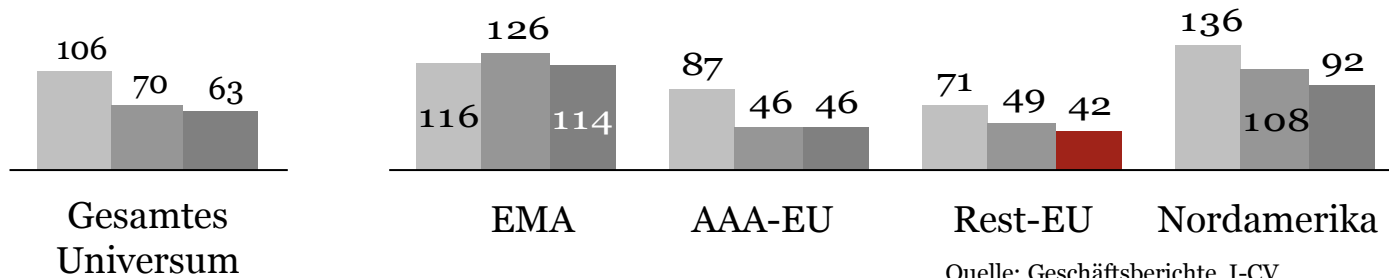
Beispiel: Qualität Kreditbuch und Risikovorsorge

Problemkredite / Gesamte Kredite

alle Zahlen in %



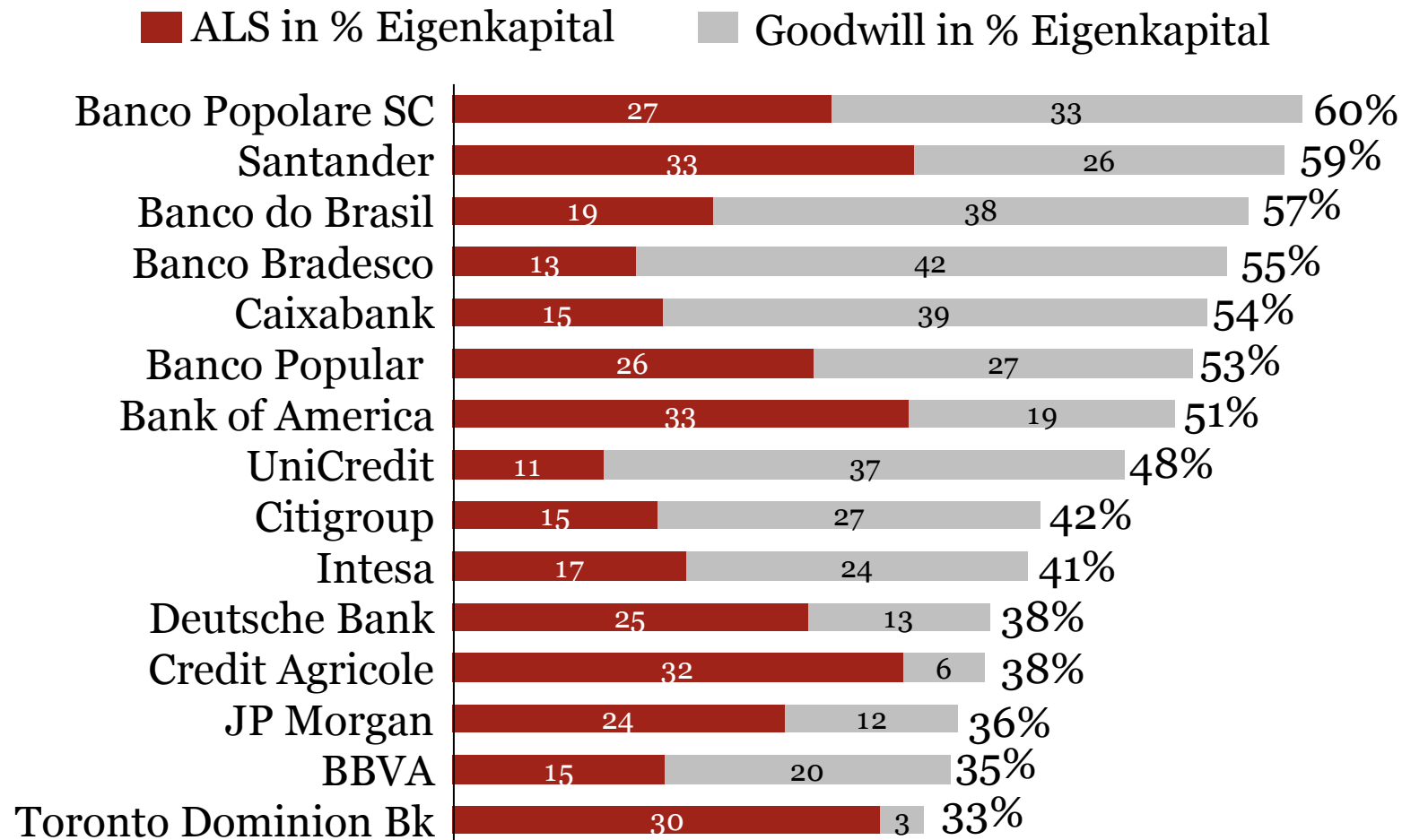
Wertberichtigungen / Problemkredite



Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

Beispiel: Qualität der Eigenkapitalbasis

Aktivierete Latente Steuern (ALS) und Goodwill



Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

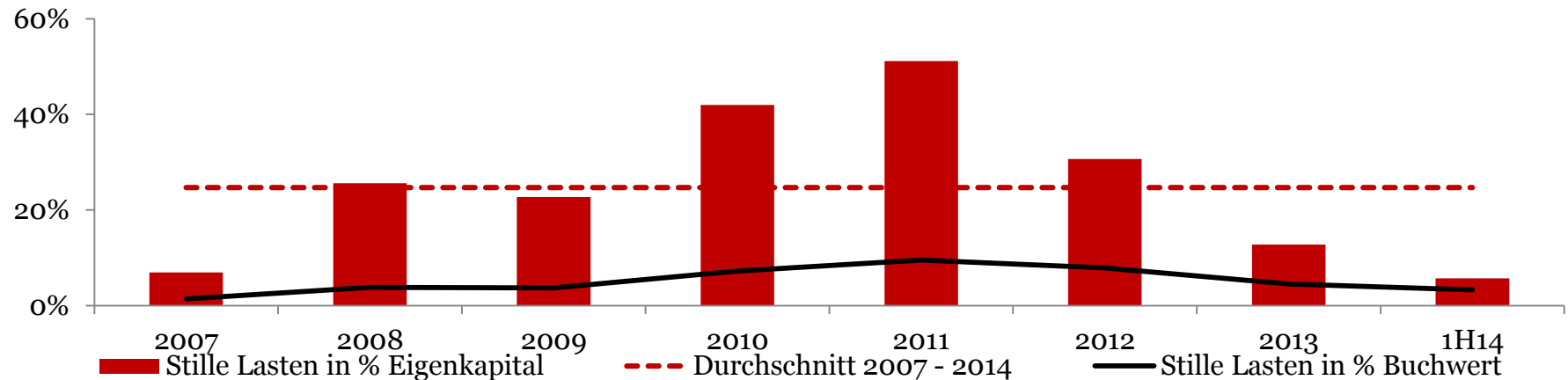
Beispiel: Risikoneigung und Bewertungsintegrität

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	1H14
ALQ	4,4%	4,0%	4,4%	4,6%	4,2%	4,1%	4,7%	5,1%	4,9%
BIP	3,4%	3,6%	1,5%	-3,8%	1,9%	3,1%	0,9%	0,2%	0,0%
Kredite	9.041	9.499	10.423	10.441	10.902	11.001	10.762	10.274	9.588
in % Bilanz	45%	44%	46%	46%	46%	44%	41%	41%	38%
Risiko- vorsorge- aufwand	28	17	77	155	78	45	225	156	-8
in % Kunden- kredite	0,31%	0,18%	0,74%	1,48%	0,72%	0,41%	2,09%	1,52%	-0,08%
Problem- kredite	NV	NV	512	510	670	713	853	1.258	NV

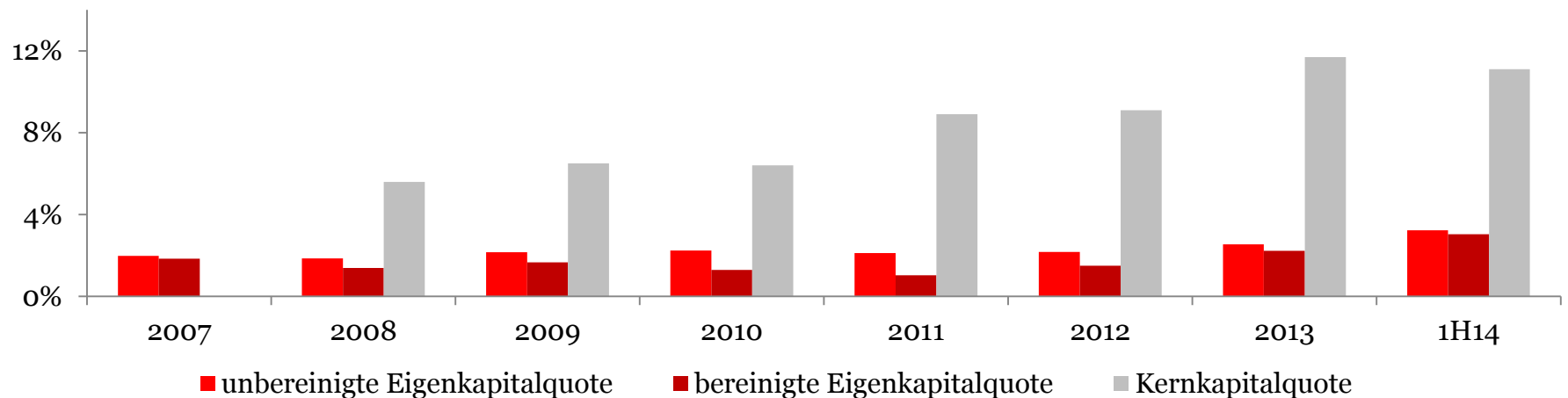
Quelle: Eurostat, Geschäftsberichte, I-CV

Beispiel: Qualität des Eigenkapitals

Hohe stille Lasten ...



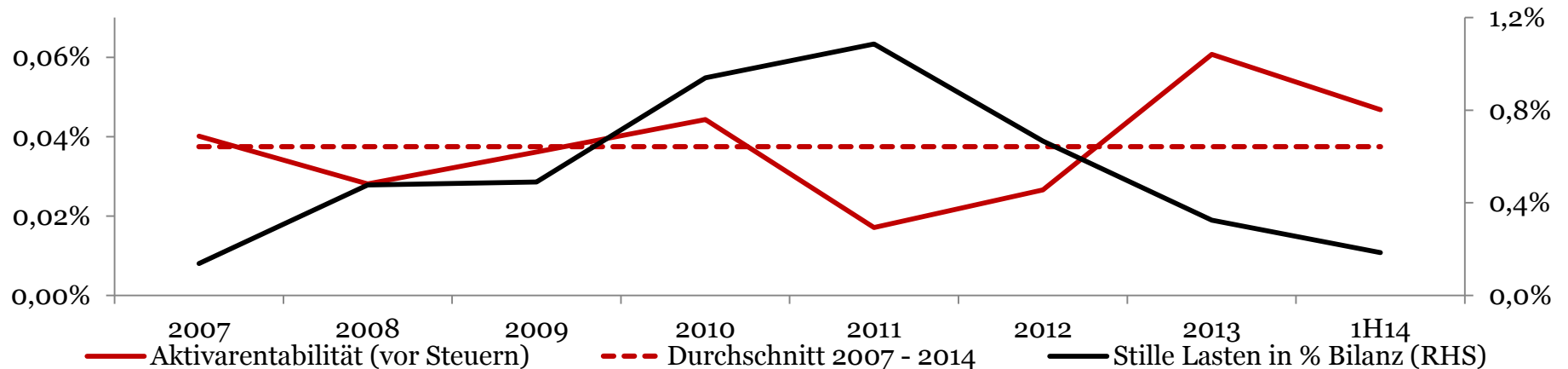
... Wo bleibt der Schutz für Gläubiger?



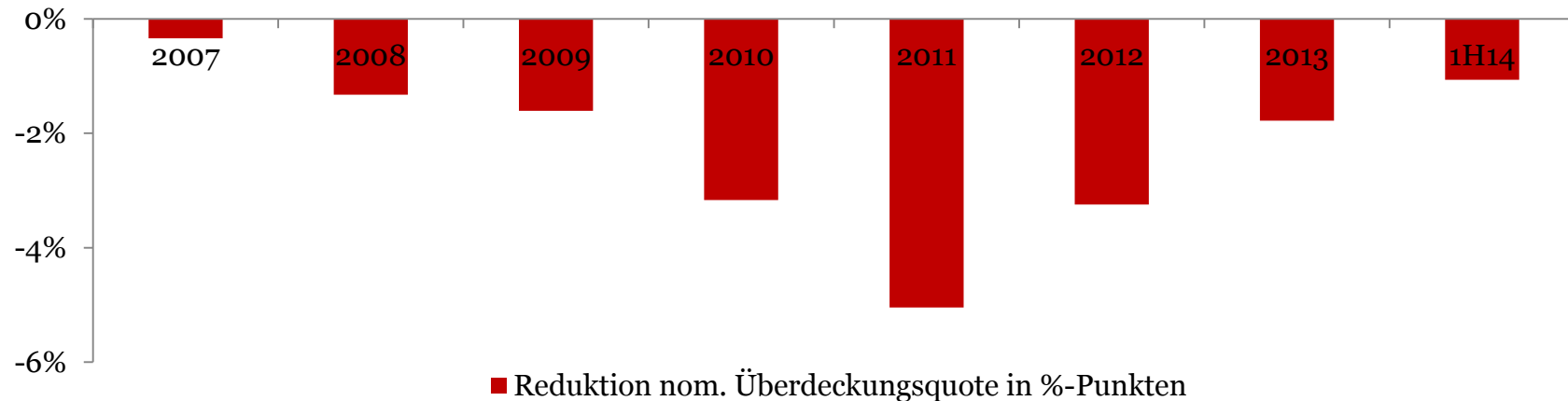
Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

Beispiel: Stille Lasten & Pfandbrief-Deckungsstock

«Was nicht sein kann, das nicht sein darf!»



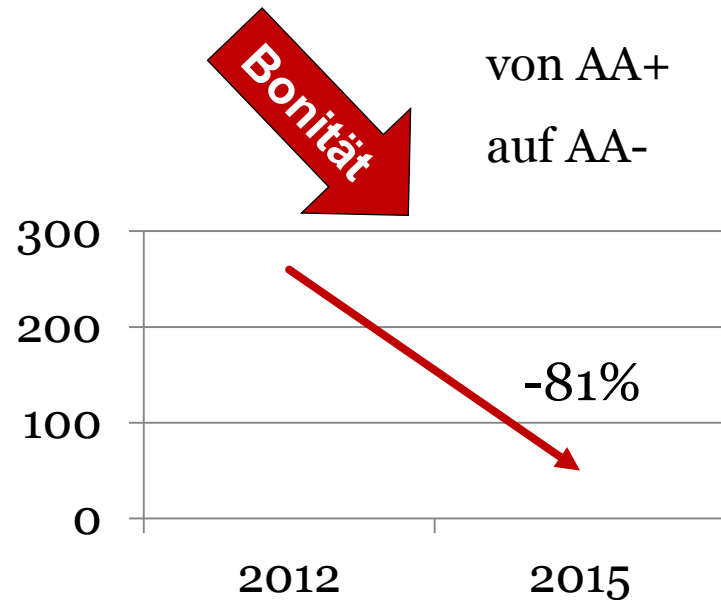
Risikotoleranz stellt Qualität des Deckungsstocks in Frage



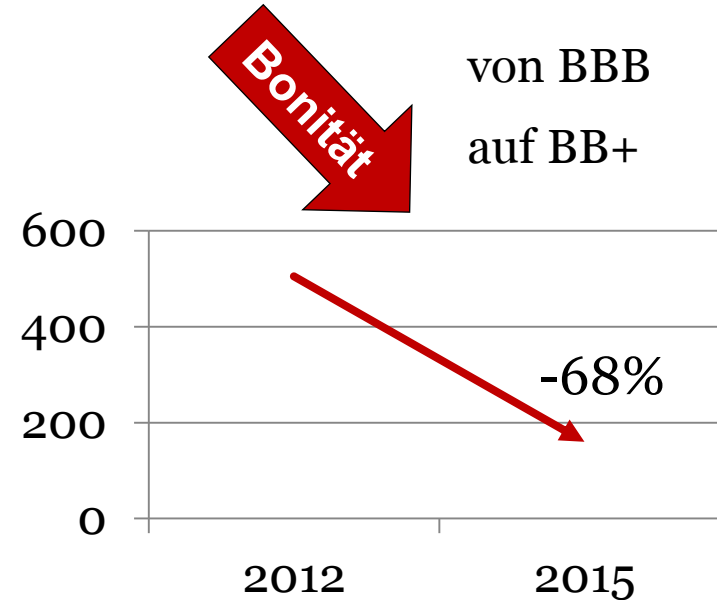
Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

Fazit

Rabobank, USD, 5 Jahre



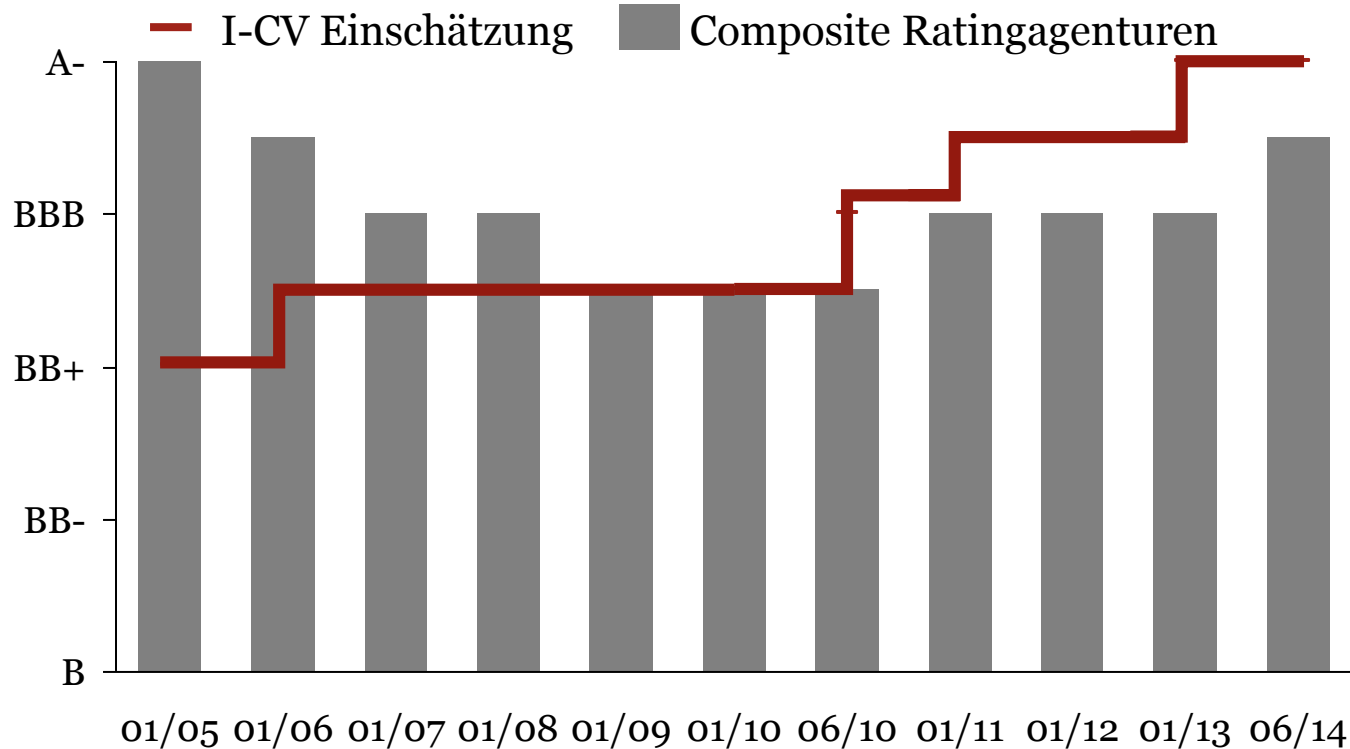
Telecom Italia, EUR, 5 Jahre



- In wichtigen Marktsegmenten keine adäquate Kompensation für akute und latente Risiken
- Regulatorisches wie politisches Umfeld erhöhen Risiko der Gläubiger deutlich
- „Risikotoleranz“ widerspiegelt unzuträgliche Anreize und Abhängigkeiten sowie problematische formale Ausrichtung der Regulierung

Beispiele I-CV Corporate Universum

Rising Stars: Einschätzung I-CV vs. Ratingagenturen



➤ Rising Stars: Hyundai, Ford, BMW, Renault, Heidelberg Cement, Lafarge, Syngenta, ABB

the view behind the rating

Independent Credit View AG
Schweizergasse 21
8001 Zürich
Tel. +41 43 204 19 19
E-Mail: info@i-cv.ch
www.i-cv.ch

Disclaimer

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