

Independent Credit View

the view behind the rating

I-CV Rating-Kompass Banken

Christian Fischer

Inhaltsverzeichnis

1

Independent Credit View (I-CV) – Vorstellung und Einführung

2

I-CV Rating-Kompass Banken – Auf was Investoren künftig zusätzlich achten müssen

3

I-CV Analyseberichte und Praxisbeispiele

4

Zugang zu den I-CV Analysen

5

Anhang: I-CV Track Record

Independent Credit View – Das Unternehmen

Spezialisten- Team

- Independent Credit View AG (I-CV) wurde im Januar 2003 gegründet
- Das I-CV Spezialisten-Team von vierzehn Kreditanalysten vereint langjährige, fundierte, nationale und internationale Erfahrung in der Bonitätsanalyse von Unternehmen und Ländern

Unabhängigkeit

- Wir sind das einzige Schweizer Kreditresearch-Unternehmen, welches strikte auf der Basis eines «investor pay» Modells arbeitet
- Wir sind frei von Interessenkonflikten und Restriktionen

the view behind the rating

- Getreu unserem Leitspruch «*the view behind the rating*» analysieren, beurteilen und überwachen wir für namhafte institutionelle Anleger auf Mandatsbasis laufend die Kreditqualität von > 700 nationalen und internationalen Kapitalmarktschuldern, Privatplatzierungen, Darlehen sowie Spezialprojekten (Infrastruktur, Immobilien)

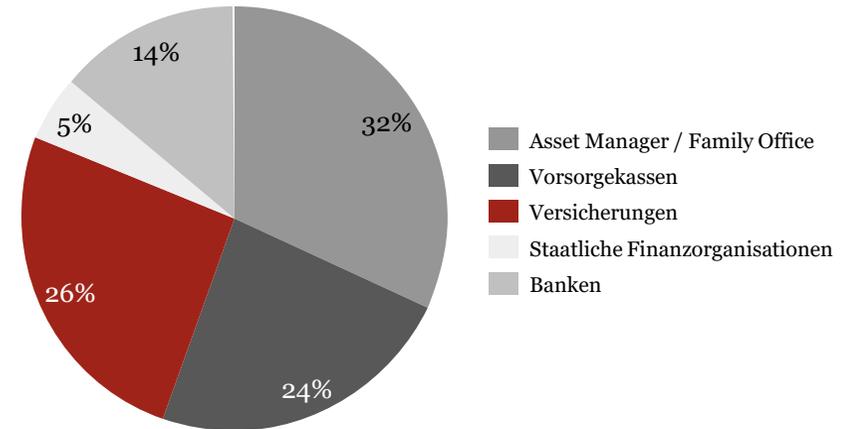
Added Value

- Die daraus gewonnenen Erkenntnisse setzen wir in unabhängige Kredit-Ratings und wertorientierte Empfehlungen um. I-CV Analysen dienen als Zweitmeinung bei Anlageentscheiden, bei der Einschätzung von operativen Gegenpartei- und unternehmensinterner Kreditrisikobewertungen
- ESG in der Kreditanalyse: Quantitatives Bewertungsverfahren für Anleihen- und Aktienportfolios wie auch Mandate

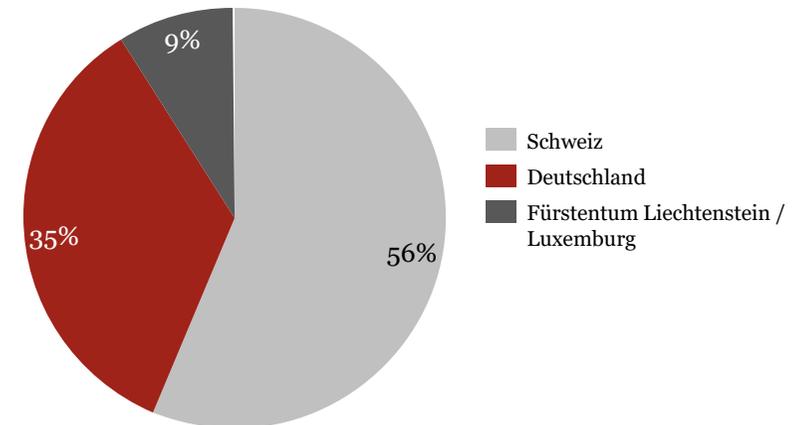
Independent Credit View – Unsere Kunden

- Wir sind Outsourcing-Partner und/oder Kredit-Berater von namhaften **institutionellen Anlegern** mit verwalteten Vermögen von über CHF 250 Mia. im Bereich CHF, EUR und USD Kapitalmarktschuldner, Privatplatzierungen und Darlehen
- Unsere Kunden profitieren von einer **kosteneffizienten Lösung** mit Zugang zu 14 Kreditanalysten, welche sämtliche Branchen und Schuldner im Portfolio abdecken
- Wir unterstützen unsere Kunden bei der **Erfüllung der regulatorischen Vorgaben** bezüglich Kreditrisikobewertungsverfahren und der Verwendung externer Ratings

Kundenaufteilung nach Sektoren



Kundenaufteilung nach Herkunft

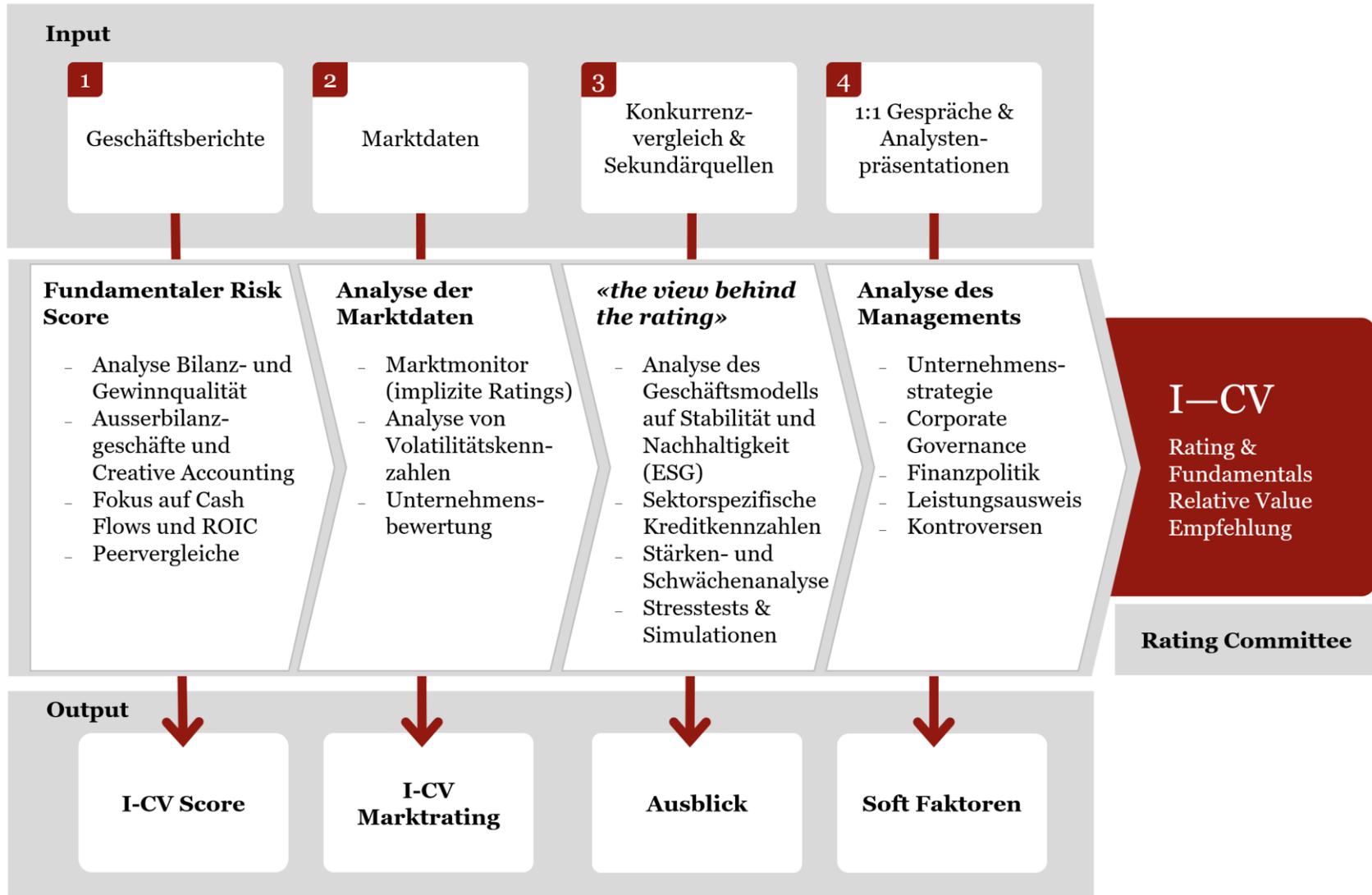


Langjähriger Researchpartner für institutionelle Anleger in Deutschland

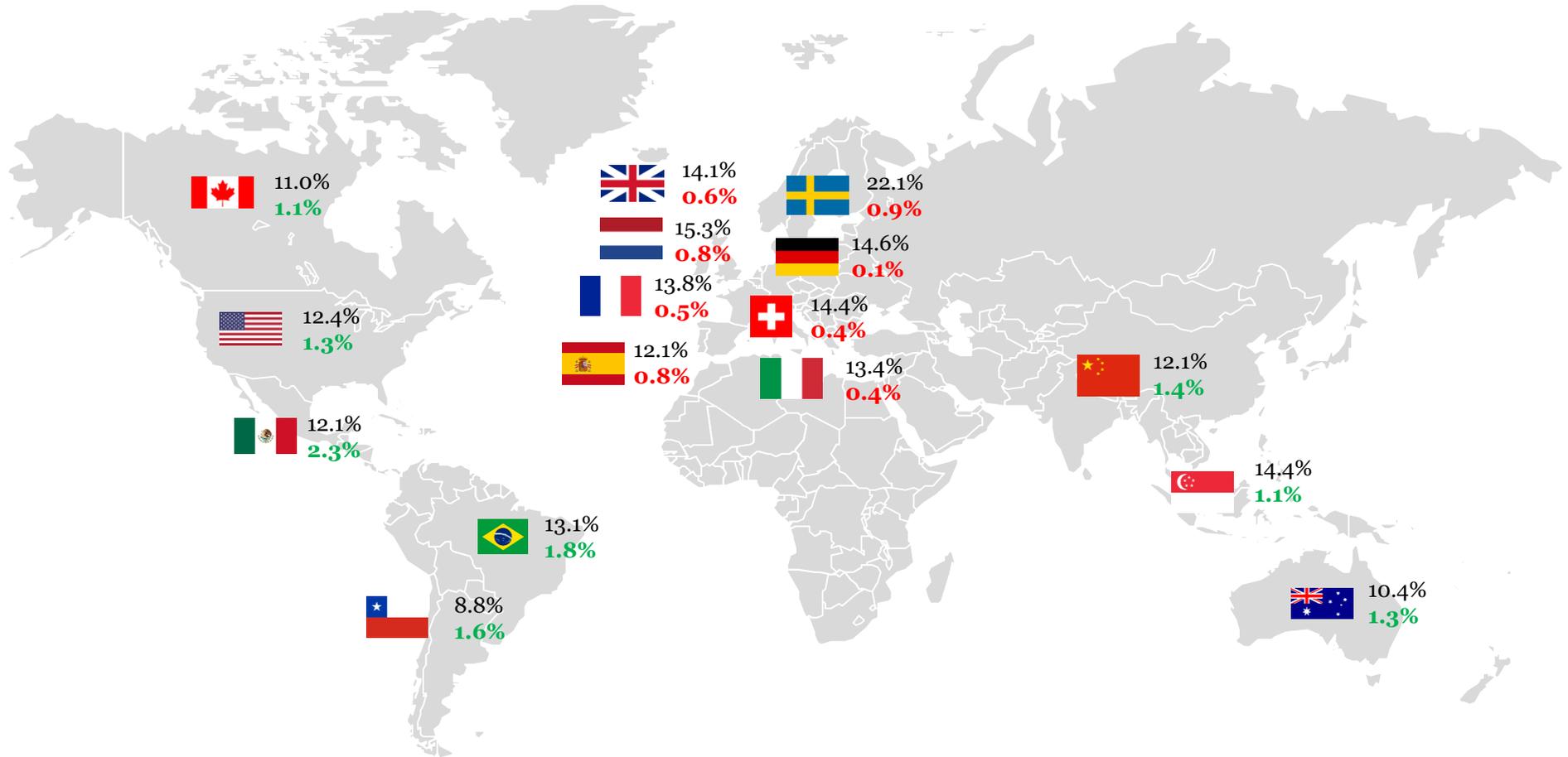
Selektive Kundenübersicht Deutschland 	Verwaltete Vermögen	I-CV Kunde seit	Dienstleistungsumfang
Vorsorgeeinrichtung	EUR 27 Mia.	01.2012	Bond-Monitoring (Corporates, Financials, Sovereigns); Spezialanalysen (Infrastruktur, Immobilien, etc.)
Vorsorgeeinrichtung	EUR 6 Mia.	03.2012	Bond-Monitoring (EUR/IG), Corporates & Financials
Vorsorgeeinrichtung	EUR 6 Mia.	10.2012	Bond-Monitoring (EUR/IG) und Spezialanalysen
Vorsorgeeinrichtung	EUR 1 Mia.	01.2014	Analysen (EUR/IG); Spezialanalysen
Vorsorgeeinrichtung	EUR 2 Mia.	04.2014	Bond-Monitoring (EUR/IG); selektive Non-IG Emittenten
Deutsche Versicherung	EUR 2 Mia.	07.2014	Bond-Monitoring (EUR/IG)
Vorsorgeeinrichtung	EUR 4 Mia.	08.2014	Bond-Monitoring (EUR/IG); selektive Non-IG Emittenten

- Seit 2015 weitere diverse Versorgungswerke mit insgesamt rund EUR 25 Mia. verwalteten Vermögen
- Bislang noch keinen Kunden in Deutschland verloren
- Referenzen können auf Anfrage gerne mitgeteilt werden

Independent Credit View – Der Kreditanalyseprozess

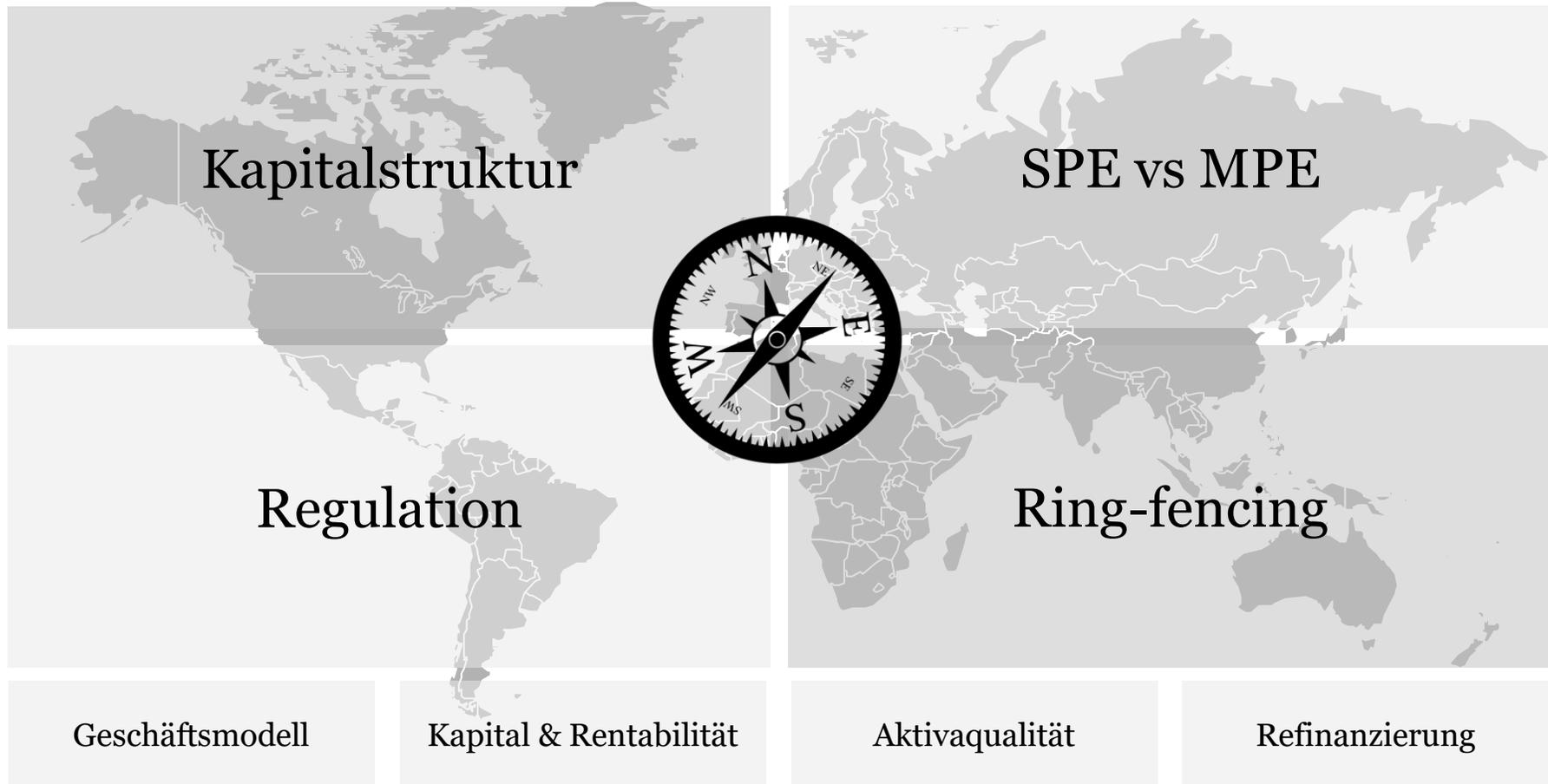


Top3 Banken wichtiger Bankensysteme



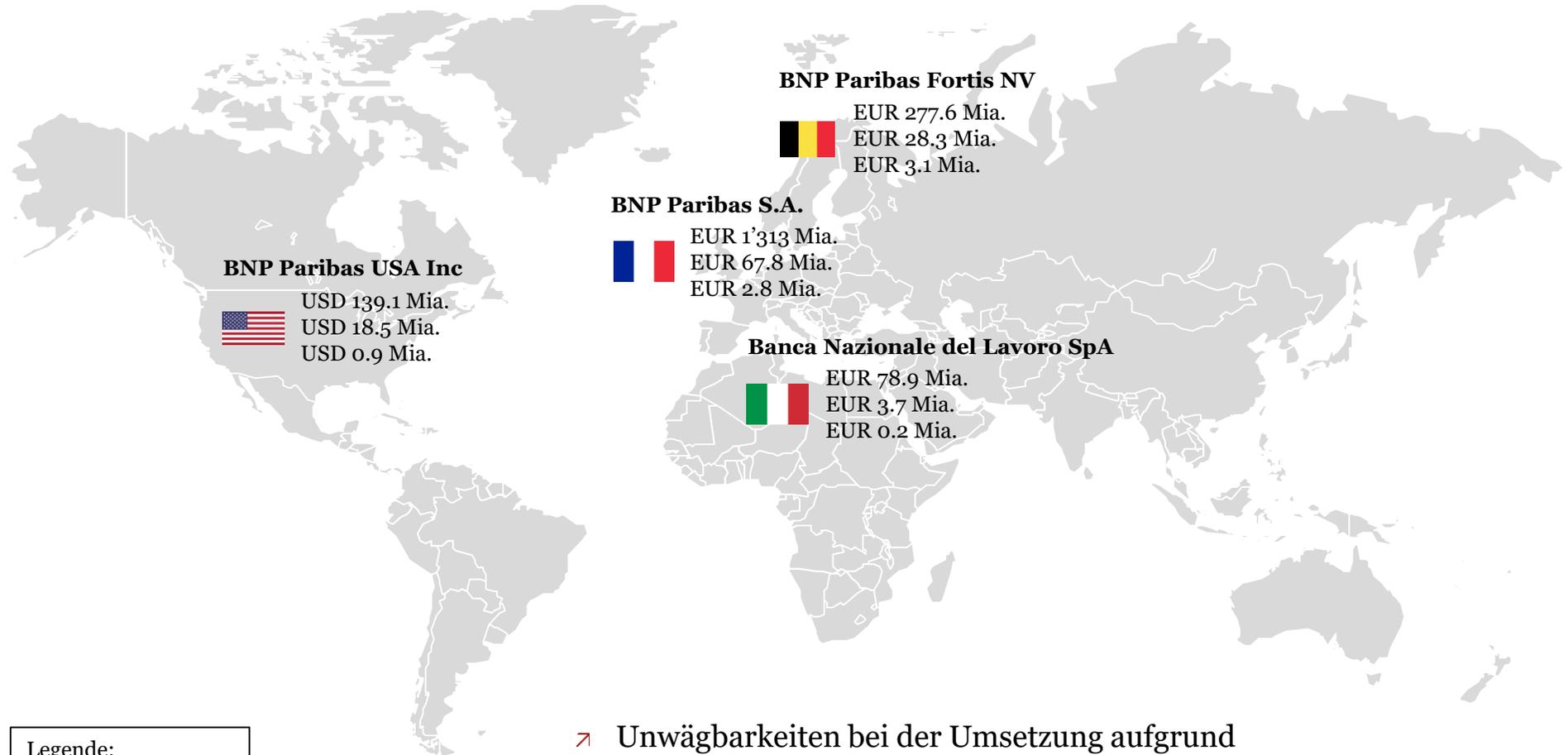
Legende:
 Eigenkapital: Harte Kernkapitalquote (CET1)
 Profitabilität: Return on Assets (RoA vor Steuern)

I-CV Rating-Kompass Banken – Auf was Investoren künftig achtgeben müssen





Funktioniert Bail-In – Single Point of Entry (SPE) vs Multiple Point of Entry (MPE)?



Legende:
Bilanzsumme
Eigenkapital
Ergebnis vor Steuern

➤ Unwägbarkeiten bei der Umsetzung aufgrund nationaler Interessen und Regulierung

Funktioniert Ring-fencing?



Barclays PLC = Barclays Group

- Holdinggesellschaft, Emittent von externem TLAC/MREL
- Bilanz GBP 1'150 Mia.
- CET1 Kapital GBP 41.4 Mia.
- Vorsteuerergebnis GBP 1.7 Mia.

Barclays Bank UK PLC = Barclays UK

- Emittent von Pfandbriefen, ABS
- Bilanz 20% der Gruppe
- CET1 Kapital 25% der Gruppe
- Vorsteuerergebnis 33% der Gruppe

Barclays Bank PLC = Barclays Bank Group

- Hauptemittent von senior unsecured Anleihen (ca. GBP 68 Mia.)
- Refinanzierung zu 70% aus Einlagen und besicherten Verbindlichkeiten
- Bilanz 70% der Gruppe
- CET1 Kapital 55% der Gruppe
- Vorsteuerergebnis 47% der Gruppe

Ringfenced

Barclays US LLC = US IHC

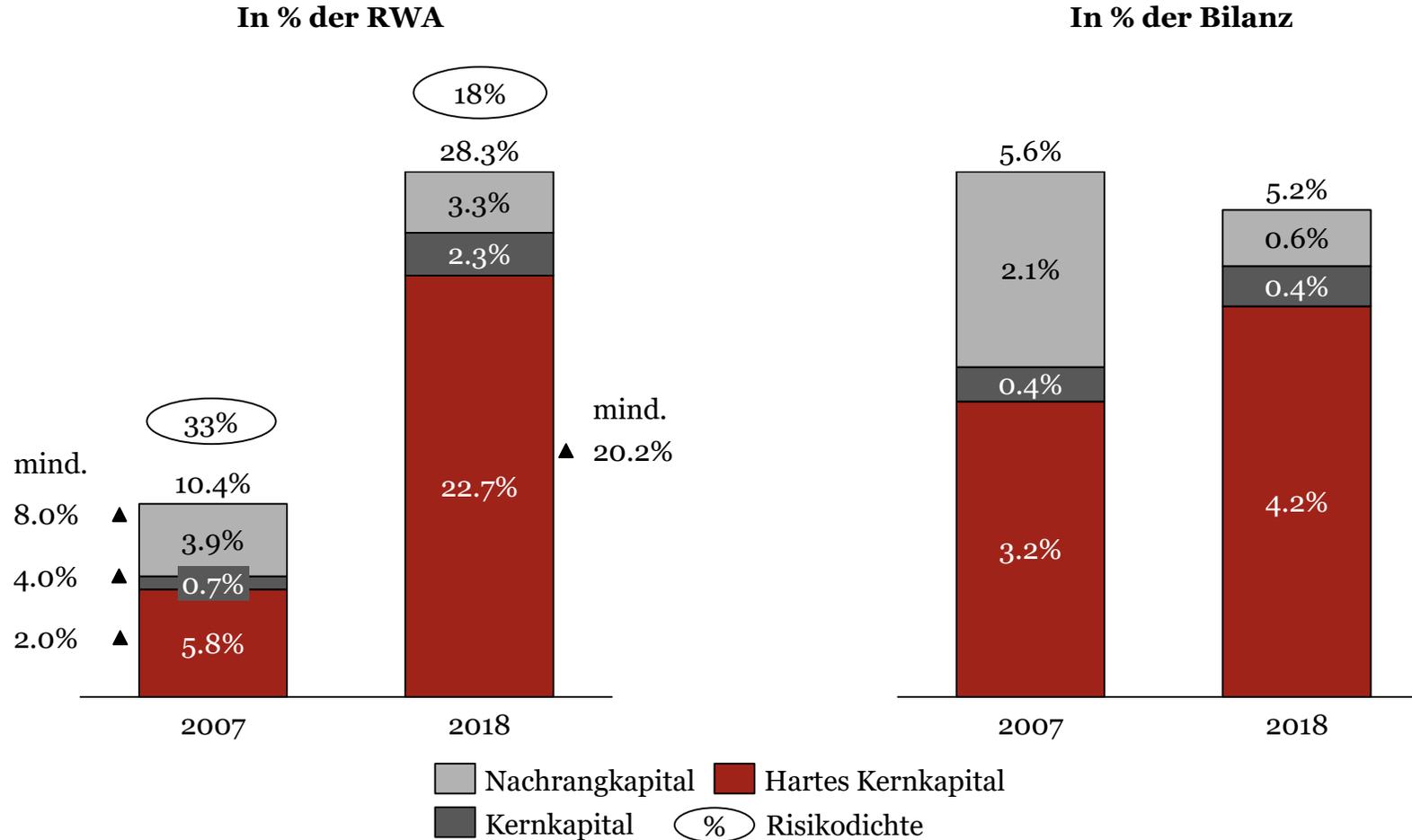
- Bilanz 10% der Gruppe
- CET1 Kapital 20% der Gruppe
- Vorsteuerergebnis 20% der Gruppe

- Ratingspektrum für die Gruppe bei Moody's: Aa3 bis Baa3 = 6 Stufen Unterschied!

Kapitalquoten 2007 vs 2018: Substanz oder Optik?



Beispiel Svenska Handelsbanken (SHBA SS)



I-CV – Empfehlungen

Fundamental

- Fokus auf finanziell gesunde Banken mit robustem Geschäftsmodell und moderater regulatorischer Optimierung
- Fokus auch auf nachrangige Kapitalinstrumente (Tier 2 und Tier 3) und auf ausgesuchte Schwellenländer-Banken

Know Your Borrower

- Welche rechtliche Einheit ist Schuldner?
- Operative Bank (OpCo) oder Holding (HoldCo)?
- Rechtliches oder faktisches Ring-fencing?
- Ist der Emittent Bail-In-fähig?
- Welches Bail-In Regime (SPE/MPE) soll voraussichtlich gelten?
- Vertrauenswürdige Bankenaufsicht?

Know Your Instrument

- Rang des Instruments in der Gläubigerhierarchie?
 - Tier 2, Tier 3 = Senior Non-Preferred / MREL, Senior Non-Preferred / Non-MREL, Senior Preferred?
 - Strukturelle, gesetzliche oder vertragliche Nachrangigkeit?
- Andere Charakteristika? – Altbestand vs Neuemission?, Tax & Regulatory Calls?, anwendbares Recht?
- In Zukunft zu erwartende Zusammensetzung und Dynamik der Passiva?



Independent Credit View

Analyseberichte und Praxisbeispiele

Deutsche Bank AG (DBK GR)

28. Mai 2019 / DAM

Bonitätseinstufungen

I-CV Senior Non-Preferred	BBB-	(wie bisher)
I-CV intrinsische Bonität	BBB-	(wie bisher)
I-CV Empfehlung (USD/EUR)	MW	(wie bisher)
I-CV Fundamentals	Stable	(bisher declining)
Fitch	BBB+	(neg)
Moody's	Baa3	(neg; intrinsisch bai)
Standard & Poor's	BBB-	(intrinsisch bbb)

Geschäftsprofil

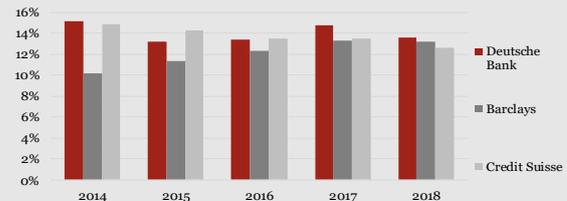
Universalbank mit Fokus im Kapitalmarktgeschäft (CIB; ~51% der operativen Erträge) und Präsenz im Privat- & Firmenkundengeschäft (Deutschland, Spanien, Italien: ~40%) sowie in internationaler Vermögensverwaltung (VV) und Asset Management (9%). Kreditbuch entfällt zu 62% auf Privat-/Geschäfts- und VV-Kunden und zu ~51% in Deutschland.

Relevante Gesellschafter: Streubesitz

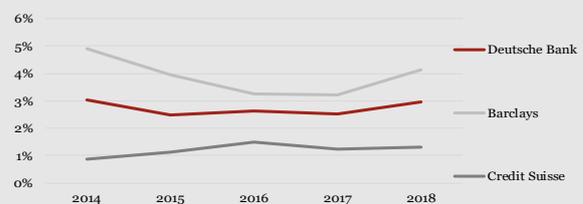
Wichtige Kennzahlen

In Mio. EUR	2018	2017	2016
Bilanzsumme	1'348'138	1'474'731	1'590'546
Risikogewichtete Aktiva	350'434	343'316	356'234
Eigenkapital	68'738	68'099	64'818
Ergebnis vor Steuern	1'331	1'228	-1'267
Loan/Deposit Ratio	71%	70%	76%
Eigenkapitalquote/Leverage	5.1%	4.6%	4.1%
Harte Kernkapitalquote	13.6%	14.8%	13.4%
Problemkreditquote	2.9%	2.5%	2.6%
Wertberichtigungsquote	39%	38%	41%
Nachhaltige Ertragskraft	0.54%	0.50%	0.03%
Rentabilität der Aktiva	0.10%	0.08%	-0.08%

Peervergleich: Harte Kernkapitalquote



Peervergleich: Problemkreditquote



Stärken / Schwächen

- + Liquiditätsbevorratung ist befriedigend, Refinanzierung einerseits stabil durch granulare Einlagen der Privatkundenbank aber auch mit Konzentrationsrisiken in der Transaction Bank. Kapitalisierung ist ausreichend. Quoten sind im internationalen Vergleich relativ hoch, aber die Thesaurierungsfähigkeit ist schwach und als starker Nutzer von internen Modellen erwarten wir aus Basel IV erhebliche Belastung der Kapitalquoten, die jedoch über die verbleibende Zeit (Phase-in beginnt 2022) abgedeckt werden sollten. Kreditrisiko zyklisch bedingt selbst mit geringer Profitabilität gut zu absorbieren. Kreditbuch primär von deutscher Wirtschaftslage geprägt, Portfolios in schwächeren (Italien, 5.2%) oder zyklischen Märkten (USA, 13.1%) oder problematischen Sektoren (Schiffe, ~1%) entweder klein oder zurzeit unauffällig. Anstieg der Problemkreditquote in 2018 bedingt durch veränderten Ausweis in Folge von IFRS9
- ± Als einziges deutsches G-SIFI (global systemrelevantes Finanzinstitut) auch grösstes Einzelinstitut im deutschen Markt, aber nur mit geringer Marktmacht im von Sparkassen und Genossenschaftsbanken dominierten wettbewerbsintensiven Geschäft mit Privatkunden. Marktführerschaft in einzelnen Produkten und Franchisen, aber mit schwacher operativer Effizienz oder mit eingeschränkten Wachstumsperspektiven, u.a. wegen strategischen Unsicherheiten in Kombination mit Reputationsschäden
- ± In Leveraged Finance (einer der wenigen Produkte wo DB Marktanteile gewonnen hat) und gewerblicher Immobilienfinanzierung bereit zu substantiellen Konzentrationsrisiken, im Rahmen einer längerfristig akzeptablen Risikosteuerung und -tragfähigkeit. Angesichts des kontinuierlichen Zurückschneidens bei der CIB sind wieder neue Portfolios von (undeckelten) «Non-Core»/«Legacy» Assets nicht auszuschliessen
- ± Erodierende Stellung im globalen Kapitalmarktgeschäft, mit fallenden Marktanteilen (bis 2017, ab 2018 Stabilität auf dem neuem Niveau) und Ertragseinbussen über eine breite Palette an Produkten und Märkten hinweg. Gleichzeitig werden Kostenziele erreicht, was unabdingbar ist, um die Abwärtsspirale zu durchbrechen und Ratingherabstufungen zu verhindern
- Wir erwarten nicht, das DB in den nächsten 6-12 Monaten in der Lage sein wird, den Rückgang der Erträge im Kapitalmarktgeschäft ohne Rückenwind vom Markt (Volatilität oder Zins) vollständig zu stoppen oder mit Erträgen aus den stabileren Geschäftsbereichen zu kompensieren. Eine Stabilität des Risiko-Ertragsprofils ist aber durch Einsparungen möglich

Konklusion

Die Ertragssituation hat sich in 1Q19 nicht stabilisiert. Die DB ist für Fortschritte im Transformationsprozess immer noch sehr stark vom Marktumfeld abhängig. Das ist normalerweise kein Charakteristikum für eine Bewertung im Investment Grade. Gleichzeitig ziehen die stärkeren Wettbewerber aus den USA davon und selbst die europäischen Konkurrenten, Barclays und Credit Suisse, zeigen eine verbesserte Performance. Wir halten an unserer Bewertung von BBB- trotzdem fest, weil ausreichend Verlustabsorptionsfähigkeit sowie Refinanzierungsstabilität vorhanden ist. Wir empfehlen Positionen zu halten, aber die Gesamtposition im Portfolio kritisch zu hinterfragen und gegebenenfalls Opportunitäten zum Abbau auszunutzen sowie keine neuen unbesicherten non-preferred Engagements einzugehen. Wir halten den Spread für risikoadäquat (MW (USD/EUR) aber Anpassung im CHF von OW auf MW) Die **Fundamentals** sollten sich nur noch sehr moderat verschlechtern (**Stable**).

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 Veröffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.

Oldenburgische Landesbank AG (OLB GR)

10. Juli 2018 / DAM

Ratings

I-CV Bonitätseinstufung	BB (wie bisher)
I-CV intrin. Bonitätseinstufung	BB (wie bisher)
I-CV Empfehlung	UW (wie bisher)
Market Implied (Cash)	---
Moody's	--
Standard&Poors	---
Fitch	--

Kurzbeschreibung / Tätigkeit

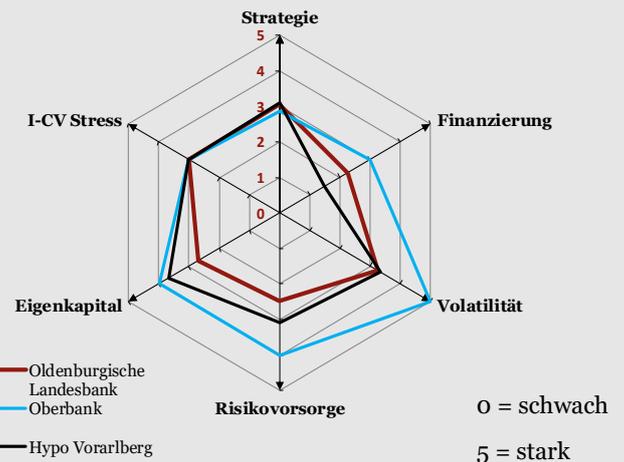
Die Oldenburgische Landesbank AG (OLB) ist eine kleine Regionalbank mit Franchise bei Privat- und Firmenkunden im wirtschaftlich akzeptablen Nordwestdeutschland. Zusätzlich ist die OLB im Spezialfinanzierungsgeschäft in den Feldern erneuerbare Energie, gewerbliche Immobilien und Schifffahrt sowie Private Banking aktiv.

Relevante Gesellschafter: 100% Bremer Kreditbank AG

Wichtige Kennzahlen

in Mio. EUR	2017	2016	2015
Bilanzsumme	14'367	14'108	13'629
Risikogewichtete Aktiva	5'029	5'363	5'544
Eigenkapital	670	662	641
Ergebnis vor Steuern	50	54	46
Loan/Deposit Ratio	129%	128%	138%
Eigenkapitalquote/Leverage	4.7%	4.7%	4.7%
Harte Kernkapitalquote	12.4%	11.2%	10.8%
Problemkreditquote	5.1%	6.3%	7.3%
Wertberichtigungsquote	30%	30%	29%
Nachhaltige Ertragskraft	1.19%	1.71%	1.45%
Rentabilität der Aktiva	0.35%	0.39%	0.33%

I-CV Bankenmodell



Stärken / Schwächen

- + Das Management hat es erreicht, unter wechselnder Eigentümerschaft in den letzten 10 Jahren die nachhaltigen Erträge relativ zu stabilisieren (- ~10%) und die Verwaltungsaufwendungen kontinuierlich nach unten zu drücken (- ~20%)
- ± Die Kreditqualität entspannt sich, im Wesentlichen, weil die sektorspezifischen Konzentrationsrisiken, speziell in der Schifffahrt (geschätzt EUR ~194 Mio. oder ~30% des harten Kernkapitals) zurückgehen. Die Problemkreditquote ist aber immer noch auf einem relativ hohen Niveau. Das Zinsrisiko im Bankbuch entspricht dem relativ hohen Niveau einer Sparkasse
- ± Positive Impulse für OLB durch die neuen Eigentümer sollten minimal sein. BKB ist eine kleine Bank (hartes Kernkapital von EUR 376 Mio. zum 31.12.2017 im Verhältnis zum Kaufpreis OLB von EUR 300 Mio. oder 45% des Buchwertes), ohne die Ressourcen oder die Franchise, die der OLB es ermöglichen würden, ihr Finanz- oder Risikoprofil materiell zu verbessern. Die Eigentümer von BKB sind ein US-amerikanischer Pensionsfonds sowie Private Equity Häuser. Wir erwarten keine finanzielle Unterstützung durch die BKB im Krisenfall
- Im Vergleich zu ihren Wettbewerbern, den grösseren Sparkassen der Region, zeichnet sich OLB durch eine kapitalmarktlastige Refinanzierung, schwächere Kapitalisierung sowie unbefriedigende operative Effizienz aus, welche die Risikotragfähigkeit beeinträchtigt. Die adäquate Rentabilität der Aktiva in 2016 und 2017 ist durch Einmaleffekte positiv beeinflusst (geschätzt 20% des Vorsteuerergebnisses). Gleichzeitig befindet sich die OLB mit ihrem Kundenprofil, u.a. auch die bisher problemlosen erneuerbaren Energien (EUR 1.4 Mia.), in direkter Konkurrenz zu den angeschlagenen, um Erträge kämpfenden NORD/LB Konzern und der HSH Nordbank, was den Druck auf die Aktivmargen hochhält

Konklusion

Die Entwicklung im Aktionärskreis wie auch die mässigen Aussichten für das Finanz- und Risikoprofil sprechen gegen ein langfristiges Engagement in OLB, deren intrinsische Bonität und erstrangig-unbesicherte Verbindlichkeiten wir weiterhin mit BB einstufen.

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.

Independent Credit View

Zugang zu den I-CV Analysen & Dienstleistungsangebot



Zugang zu I-CV Analysen via Research-Portal

I-CV Research Portal Login

Der Login-Bereich ist ausschliesslich für Kunden der I-CV zugänglich.

Email-Adresse

Benutzername



Passwort

Passwort



Ich bestätige, dass ich den **Disclaimer** gelesen und verstanden habe.

LOG IN

■ [Passwort vergessen?](#)

Zugang zu I-CV Analysen via Research-Portal



Independent CreditView AG
the view behind the rating

NEUSTES RESEARCH ⓘ SUCHE PROFIL LOGOUT

Neustes Research

Datum	Ticker	Name	Branche	Kategorie	Research	Rating & RV
02.07.2019	CMBN SW Equ...	Cembra MoneyBank	Diversified Financials	Senior Unsecured		
02.07.2019	0779605D NA ...	JAB Holdings BV	Diversified Financials	Senior Unsecured		
02.07.2019	VUB SK Equity	Vseobecna Uverova Banka AS	Banks	Mortgage Covered		
01.07.2019	IPF LN Equity	International Personal Finance	Diversified Financials	Senior Unsecured		
01.07.2019	2638Z GR Equi...	KfW	Banks	Senior Unsecured		
01.07.2019	BSKP SW Equity	Basler Kantonalbank	Banks	Senior Unsecured		
28.06.2019	19 HK Equity	Swire Pacific	Diversified Financials	Senior Unsecured		
27.06.2019	0916972D LN ...	Nationwide Building Society	Diversified Financials	Senior Unsecured		
27.06.2019	KRHOUFZ KS ...	Korea Housing Finance Corp	Diversified Financials	Senior Unsecured		
26.06.2019	VUB SK Equity	Vseobecna Uverova Banka AS	Banks	Senior Unsecured		

Zugang zu I-CV Analysen via Research-Portal

Research **suchen** ⓘ

Emittent: Name, Ticker

Heimmarkt

Deutschland

Branche

Banks & Diversified Financials

Währung

Alle Währungen

Kategorie

Alle Kategorien

SUCHEN

Name	Branche	Kategorie	Research	Rating & RV
Aareal Bank AG	Banks	Senior Unsecured		
Bayerische Landesbodenkreditanstalt (LABO)	Banks	Senior Unsecured		
Bayern LB - Bayerische Landesbank AöR	Banks	Senior Unsecured		
BayWa AG	Diversified Financials	Senior Unsecured		
Berlin Hyp AG (zuvor: Berlin-Hannoversche Hypothekenbank A...	Banks	Senior Unsecured		
Berliner Volksbank eG	Banks	Senior Unsecured		
Calenberger Kreditverein AöR	Banks	Senior Unsecured		
Commerzbank AG	Banks	Mortgage Covered		

Dienstleistungsangebot Deutsche Kommunen

- Bezug von I-CV Bankanalysen über das I-CV Research-Portal <https://research.icv.ch>. Je mehr Kommunen Kunde von I-CV werden (effektiv Research gekauft), desto günstiger wird dieses (Crowd-Funding)

Anzahl Emittenten (Abo-Stufen)		bis 10 Kommunen (Rabatt in %)	bis 50 Kommunen (Rabatt in %)	über 50 Kommunen (Rabatt in %)
1 Emittent	500.-	25%	35%	50%
bis 3 Emittenten	1'500.-	25%	35%	50%
bis 5 Emittenten	2'500.-	25%	35%	50%
bis 10 Emittenten	5'000.-	25%	35%	50%
bis 20 Emittenten	10'000.-	25%	35%	50%
bis 30 Emittenten	15'000.-	25%	35%	50%

- Damit die ersten Kommunen finanziell nicht zum höchsten Tarif das Research erwerben müssen, wird für die ersten sechs Monate ein Pauschalpreis von EUR 325.- pro Analyse verlangt, es sei denn, es werden innerhalb von diesen sechs Monaten > 50 Kommunen bereits Kunde von I-CV, dann würde sich der Preis gemäss untenstehender Tabelle reduzieren

Fragen & Diskussion



Independent Credit View

Anhang: Track Record



I-CV Rating als Frühwarnindikator

Frühwarnindikator

- Das zeitnahe Erkennen und Vermeiden von **Kreditausfällen** ist das wohl wichtigste Kriterium im Fixed Income Portfolio-management (Verlustrisiken, Reputationsrisiken, Bindung von Ressourcen)
- I-CV hat in der Vermeidung von Defaultfällen respektive in der rechtzeitigen Warnung ihrer Kunden einen ausgezeichneten Track Record

Jahr	Emittent	Kommentar
2004	Parmalat	Nach einem Conference Call mit dem CFO im Juli 2003 rät I-CV von Parmalat-Positionen ab
2008	General Motors, Chrysler	War bei I-CV bereits seit 2005 im Non-Investment Grade eingestuft, während die Agenturen viel zu lange mit den Downgrades zuwarteten
2008	Sigma Finance Corp.	SPV, welches bei sämtlichen Ratingagenturen mit AAA eingestuft war; I-CV Verkaufsempfehlung nach 1:1 mit Management bei Kursen knapp unter pari (Konkursdividende betrug 5%)
2008	Lehman Brothers	Die Bank schloss im Stresstest der I-CV Bankenstudie 2007 als schwächste Bank ab
2009	Islandbanken	I-CV Verkaufsempfehlung im 2007, nachdem Moody's im AAA(!) eingestuft hat
2010	Citron	bei I-CV seit 2009 Non IG, während bei Lead-Bank im Bereich A-
2011	Griechenland	Bei den Ratingagenturen während Emission im Investment Grade eingestuft (I-CV: B!)
2012	Zypern	bei I-CV seit 2011 BB- mit Empfehlung verkaufen, bei den Agenturen 2011 noch im BBB
2014	African Bank	Von Neuemission im Juli 2012 abgeraten (I-CV: BB); bei Moody's mit Baa2 eingestuft
2015	Düsseldorfer Hypothekenbank	Im 2010 von Lone Star Fonds gekauft. Analyse I-CV erstmals per Dezember 2011 mit B-/verkaufen (Fitch BBB-), im Juni 2013 weiter auf B-/verkaufen reduziert
2015	Sun Edison	Jan 2014 I-CV bei CCC/UW; Ratingagenturen noch B/B+
2016	Maple Bank	Abdeckung I-CV im August 2014 mit B-/verkaufen
2019	Rallye	Seit Mitte 2018 bei CCC / No Go (=Sell!)

the view behind the rating

Independent Credit View AG

Schweizergasse 21

CH-8001 Zürich

Telefon +41 43 204 19 19

E-Mail info@i-cv.ch

Internet www.i-cv.ch

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 ibernimmt 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.