

Independent Credit View

Medienpräsentation – Bankenstudie 2011

8. Juni 2011

Agenda

1

Begrüßung & Vorstellung Independent Credit View

Daniel Pfister – CEO

08.30-08.40

2

Präsentation I-CV Bankenstudie 2011

«Welche Banken sind für zukünftige Rückschläge gewappnet?»

Christian Fischer – Bankenspezialist

08.40-09.30

3

Fragen & Diskussion

09.30-10.00

Independent Credit View

Bewährter Partner für unabhängiges Credit Research

8. Juni 2011

Independent Credit View – Über uns

Unternehmen

- Independent Credit View AG (I-CV) wurde im Januar 2003 als **erstes unabhängiges Bonitäts- und Kredit-Research Institut** der Schweiz gegründet
- I-CV hat sich auf die Beratung von namhaften institutionellen Anlegern spezialisiert und überprüft für diese auf Mandatsbasis laufend die Kreditqualität von nationalen und internationalen Kapitalmarktschuldern, Privatplatzierungen und Darlehen. I-CV Analysen dienen als **Zweitmeinung** bei Anlageentscheiden oder bei der **Einschätzung von operativen Gegenpartei Risiken**
- Das I-CV **Spezialistenteam** vereint langjährige, fundierte, nationale und internationale Erfahrung in der Bonitätsanalyse von Unternehmen
- Eigene **Bewertungsmodelle** sowie ein **konsequenter Kreditanalyseprozess** ermöglichen eine unabhängige Ratingeinstufung für jeden Schuldner
- Das **I-CV Rating** hat sich im Markt als unabhängige Einschätzung der Kreditqualität etabliert und als akkurater Frühwarnindikator bewährt

Track Record

- I-CV verfügt über einen **langjährigen, soliden Leistungsausweis** im frühzeitigen Erkennen von Risiken (Griechenland, Dubai, Islandbanken, General Motors, Sigma Finance, Lehmann, etc.) sowie der erfolgreichen Identifikation von Marktopportunitäten (ZFS, ABB, Fiat, Citi Credit Card ABS, etc.)

Independent Credit View – Erfolgsfaktoren



➤ Unabhängigkeit

- I-CV wird ausschliesslich von Investoren und nicht von Emittenten für die Ratingeinstufung bezahlt
- Die Ratingeinstufungen und Empfehlungen erfolgen ohne jegliche Interessenskonflikte oder Restriktionen



➤ The View behind the Rating

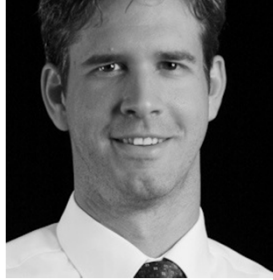
- I-CV analysiert und hinterfragt laufend Zahlen, Strategie, Management und Geschäftsprofile von Unternehmen
- I-CV publiziert keine schwerfälligen Berichte, sondern liefert pointierte Analysen zu wichtigen Ereignissen und Trends, welche für die zukünftige Ratingentwicklung einer Unternehmung von grösster Bedeutung sind
- Anhand der Analysen können I-CV Kunden Frühwarnsignale für eine Bonitätsveränderung rechtzeitig erkennen und umsetzen
- Vermeintliche Bonitätsrisiken werden konsequent und fortlaufend überwacht



➤ Erfahrung

- Das I-CV Spezialistenteam vereint langjährige, nationale und internationale Erfahrung in der Bonitätsanalyse sowie der Ratingeinstufung von Unternehmen

Referentenportrait – Christian Fischer



Christian Fischer
Partner & Bankenspezialist

E-Mail: fischer@i-cv.ch
Tel. +41 43 817 68 45

- Christian Fischer ist seit 2007 Mitarbeiter und seit 2009 Partner der Independent Credit View AG (I-CV). Vor seinem Wechsel zur I-CV war er in verschiedenen Funktionen für das Private Banking sowie das Hypothekengeschäft der Credit Suisse Group tätig.
- Christian ist ausgewiesener Betriebsökonom und hat im Jahre 2008 das MAS Corporate Finance erfolgreich abgeschlossen.
- Christian ist hauptverantwortlich für Sales & Marketing. Er verfügt zudem über vertiefte Kenntnisse in der Bankenindustrie sowie in der Retail- & Food-Branche.

I-CV Bankenstudie 2011

«Welche Banken sind für zukünftige Rückschläge gewappnet?»

Mai 2011

Executive Summary

- Das starke De-Leveraging der Banken führte noch nicht zu einer Strukturbereinigung des Finanzsystems sondern zu einer Verlagerung und zu stark belasteten Bilanzen der Staaten respektive Zentralbanken
 - Die von der BIZ erarbeiteten Richtlinien (Basel III) haben sich seit unserer letzten Studie konkretisiert und werden von 2012-2019 schrittweise in Kraft treten. Dies führt zu höheren Eigenkapitalanforderungen sowie grösseren Liquiditätspuffern und löst einen starken Druck auf die Eigenkapitalrenditen (RoE) der Banken aus
 - Der von I-CV durchgeführte Stress-Test zeigt auf, dass eine grosse Anzahl von Banken in einem Stressszenario immer noch einen massiven Finanzierungsbedarf aufweisen
 - Aufgrund angepasster Ratingmethodologien der Ratingagenturen hat der systemische Support an Gewicht verloren: wir rechnen weiterhin mit einem Ratingdruck für die Banken, aber...
 - ...entgegen dem Outlook der Ratingagenturen ist I-CV der Meinung, dass sich die Bonitäten der Banken, auf den deutlich tieferen I-CV Niveaus, stabilisiert haben
 - Gegenüber dem Vorjahr (siehe I-CV Bankenstudie, Mai 2010) hat sich das durchschnittliche I-CV Rating um eine halbe Ratingstufe verbessert. Aufgrund der zunehmenden Implementierung von Basel III sollte dieser Trend intakt bleiben
 - Risiken für das Finanzsystem bleiben bestehen. Staatsbankrotte oder das Platzen von Spekulationsblasen könnten im fragilen Umfeld eine erneute Finanzkrise auslösen
-

Inhaltsverzeichnis

1 **Rückblick: I-CV Bankenstudien & historische Ratingentwicklung**

2 **Exogene Faktoren (Zentralbanken, Basel III, Staatshaushalte)**

3 **I-CV Banken-Modell**

4 **I-CV Stress-Test**

5 **I-CV Rating**

6 **The view behind the rating**

7 **Fragen & Diskussion**

8 **Beilage: Abkürzungsverzeichnis inkl. Ratingtabelle**

Rückblick: I-CV Bankenstudien 2007-2010

Datum	Titel	Highlights
September 2007	«Banken im Stress-Test: Gewinner & Verlierer von morgen»	<ul style="list-style-type: none">➤ Agenturenratings zu hoch, US Broker fallen durch➤ Verlierer: Island, Landesbanken
April 2008	«Banken & Broker im Stress-Test: Gewinner & Verlierer von morgen»	<ul style="list-style-type: none">➤ US Broker verschlechtern sich weiter (Merrill Lynch, Lehman)
September 2008	«Banken & Broker im Stress-Test: Gewinner & Verlierer von morgen»	<ul style="list-style-type: none">➤ US Sparkassen und Englische Banken klare Schlusslichter
April 2009	«Banken & Broker im Stress-Test: Gewinner & Verlierer von morgen»	<ul style="list-style-type: none">➤ Kreditportfolios im Stress-Test (JP Morgan, BNP und HSBC an der Spitze)
Mai 2010	«Bonität weiter unter Druck; neuer Kapitalbedarf steht an»	<ul style="list-style-type: none">➤ Irland & Griechenland im Junk, Kapitalmangel in Italien

Rückblick: I-CV Bankenstudie 2010

I-CV Thesen im 2010

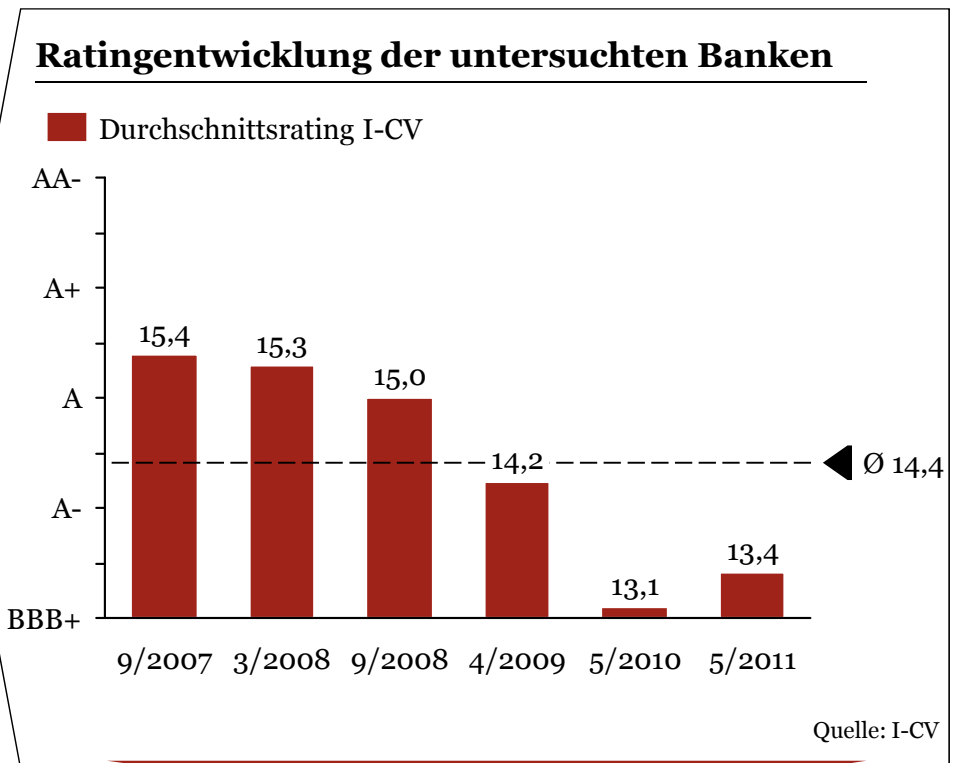
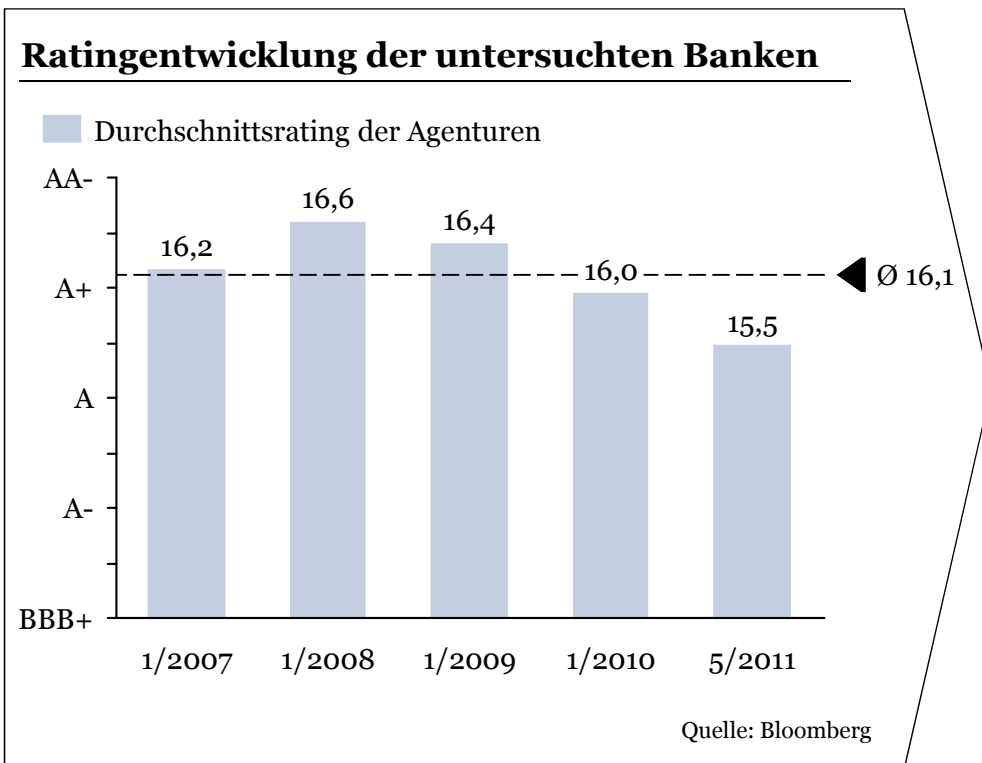
- Nebst der nach wie vor ungenügenden Risikovorsorge werden die Banken in der zweiten Jahreshälfte 2010 mit massiven regulatorischen Auflagen konfrontiert werden. Dies hat zur Folge, dass:
 - ...die Banken ihre Kapitalbasis weiter stärken müssen (evtl. Geschäftsstrategie anpassen)
 - ...die Ratings der Agenturen sich den stand-alone Qualitäten anpassen
- Irische und griechische Banken sind nicht mehr Investmentgrade; italienische Banken weisen eine klar zu tiefe Eigenkapitaldecke auf

Was ist seither geschehen?

- Kapitalerhöhungen in dreistelliger Milliardenhöhe sind erfolgt (China, Deutschland, Italien, Irland)
- Einige Banken haben begonnen, ihre Geschäftsmodelle und Strategien zu überarbeiten
- Agenturen haben ihre Methodologie angepasst
- Risiken haben sich zu den Zentralbanken verlagert (siehe Slide 7)

- Der I-CV Stress-Test ermöglichte es Investoren, anfällige Institute frühzeitig zu identifizieren und sich auf stärkere Banken zu fokussieren
- I-CV verfeinert das Bankenmodell weiter und erhöht das Universum auf 63 Institute

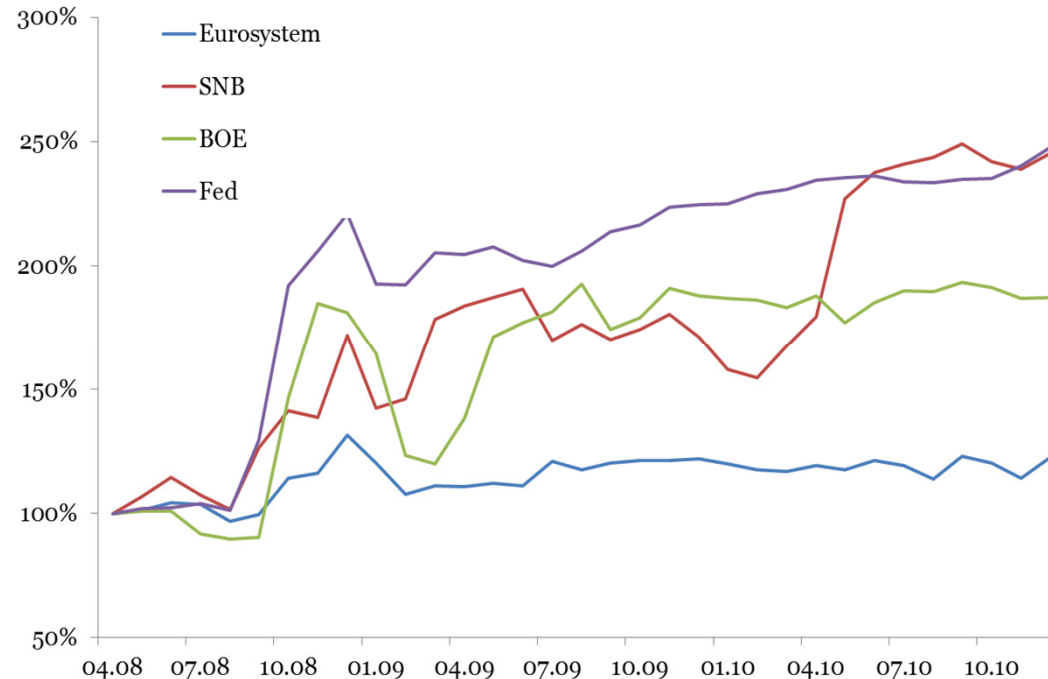
Rückblick: Historische Ratingentwicklung



- I-CV erkennt erste Anzeichen einer Stabilisierung der Bonitäten im untersuchten Bankenuniversum auf tieferen Niveaus
- Mögliche Gründe:
 - Kapitalerhöhungen
 - Reduktion Risiken
 - Positiver Gewinntrend
 - Nach wie vor steile Renditekurve

Verlagerung der Risiken zu den Zentralbanken

Ausweitung der Bilanzsumme der Zentralbanken seit 2008



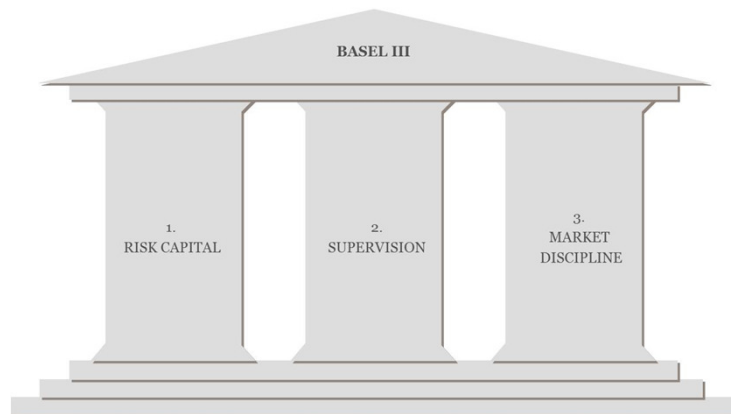
Quelle: I-CV Zentralbankenstudie, Januar 2011

Implikationen für Bond Investoren

- Zentralbanken absorbieren zunehmend illiquide und teilweise qualitativ problematische Aktiven. Sie werden immer mehr zu den «Bad Banks» des Finanzsystems
- Zentralbanken stützen Kapitalmärkte und Regierungshaushalte und riskieren damit einen Verfall ihrer Währungen
- Eine Strukturbereinigung im Finanzsystem hat noch nicht stattgefunden

Basel III im Überblick

Konsequenz der Krise – Basel III



Quelle: BIS

Zielsetzungen der Finanzmarktreformen:

- Erhöhung der Stabilität des Finanzsystems
- Vorsorgemassnahmen zur Verhinderung weiterer Banken Krisen
- Schutz der Wirtschaft, der Steuerzahler und der Investoren

Instrumente

- 1) Erhöhung Eigenkapitalquote
- 2) Höhere Eigenmittelunterlegung der risikogewichteten Aktiven
- 3) Antizyklische Risikovorsorge (Kapitalerhaltungspuffer)
- 4) Maximaler Leverage
- 5) Liquiditätspuffer

Fahrplan

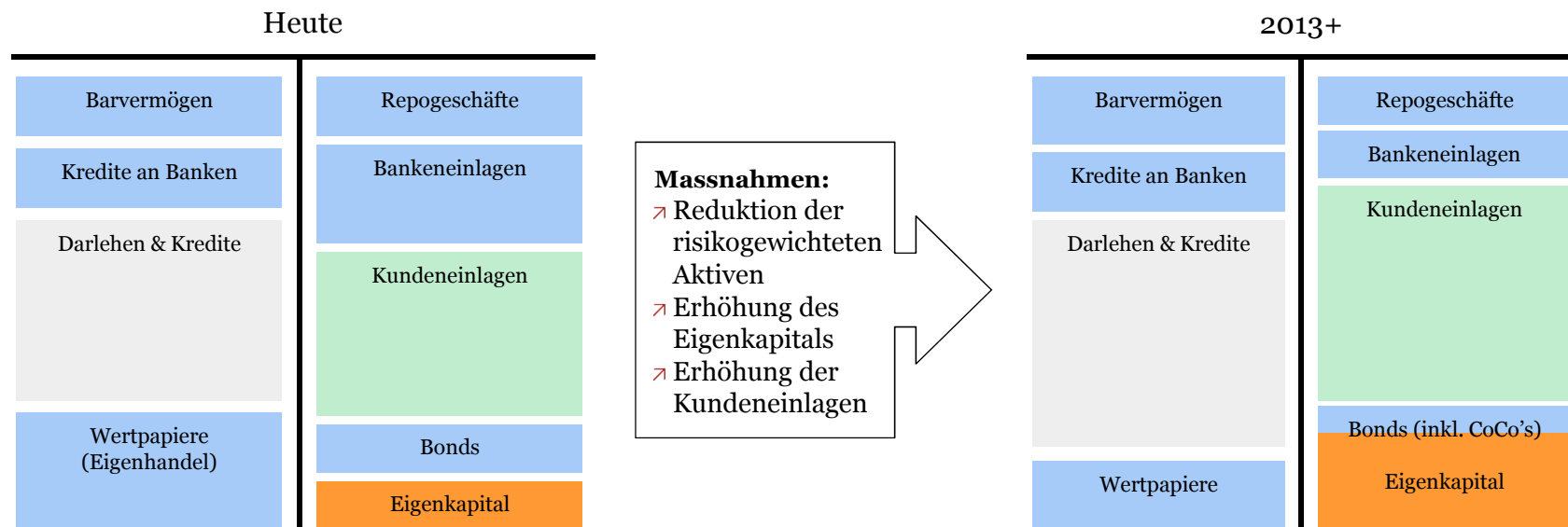
- Gestaffelte Einführung von 2012-2019

Implikationen

- Kapitalerhöhungen
- Höhere Liquiditätspuffer
- Höhere Regulierungsdichte = höhere Kosten
- Verbesserte Bonität
- Sinkender RoE

Veränderung der Bankenbilanzen durch Basel III

Regulatorische Rahmenbedingungen erfordern Anpassungen der Bilanzstruktur



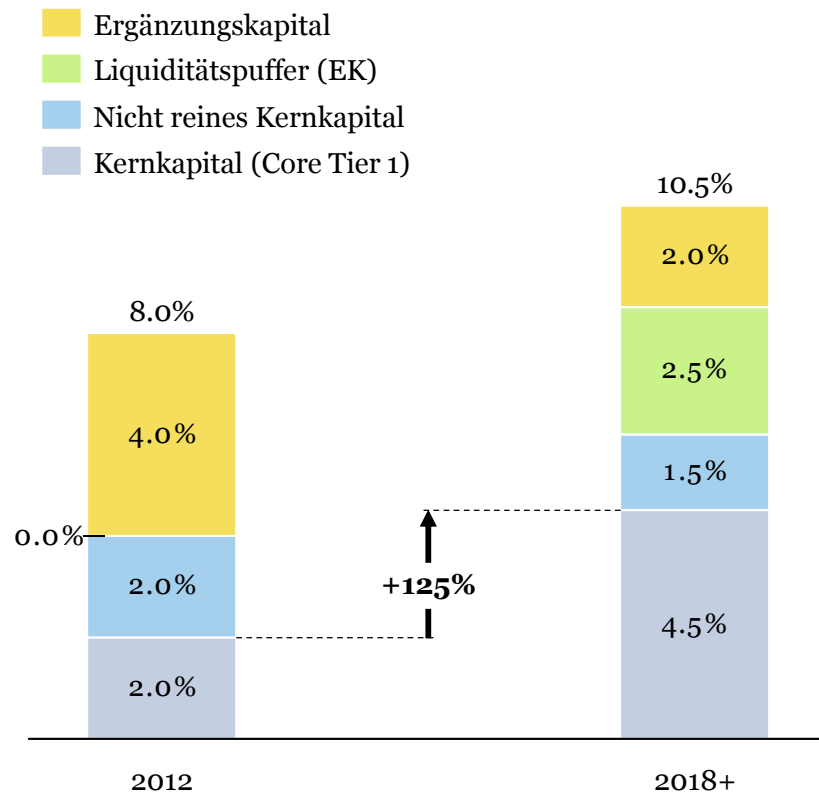
Quelle: BIS, November 2010

Konsequenzen:

- Die Richtlinien nach Basel III werden dazu führen, dass die Banken ihre Cashbestände erhöhen müssen. Zudem wird ein Wettlauf nach qualitativ hochwertigen Krediten sowie Spargeldern entfacht werden
- Des weiteren gehen wir davon aus, dass das eigene Handelsbuch abgebaut und die Abhängigkeit des Wholesale-Fundings reduziert wird
- In Bezug auf die Eigenkapitalbasis werden die Banken mittels Kapitalerhöhungen und neuen Instrumenten (CoCo's) diese verstärken

Veränderung der Bankenbilanzen durch Basel III

Geplante Veränderung der Eigenkapitalausstattung der Banken 2012-2018

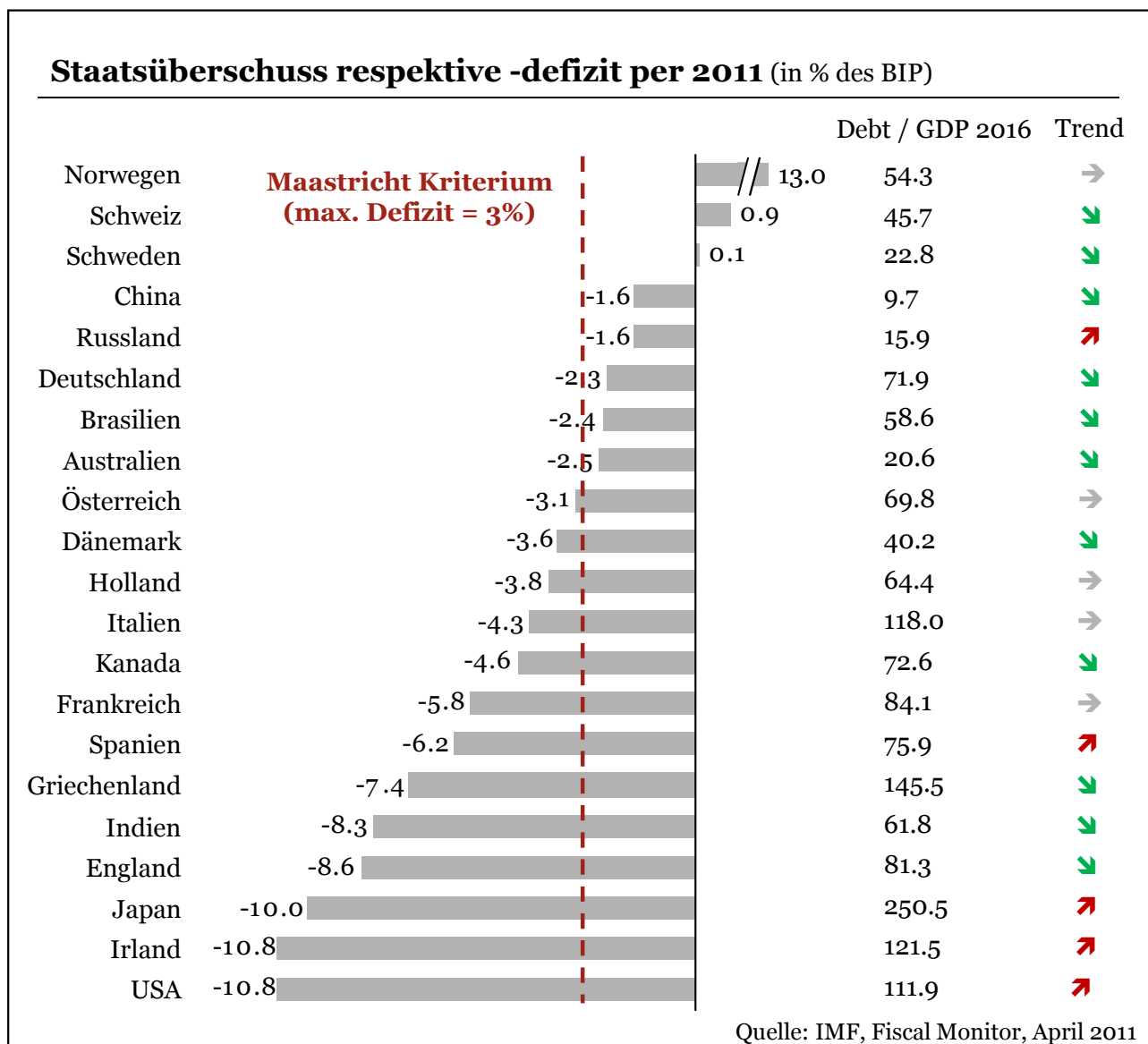


Quelle: BIS

Implikationen

- Aufgrund der von Basel III definierten Richtlinien müssen die Banken ihre Eigenkapitalbasis stärken
- Insbesondere wird auf ein höheres Kernkapital (Core Tier 1) Wert gelegt, welches sich aus Aktienkapital, offenen Reserven oder auch zurückbehaltenen Gewinnen zusammensetzt
- Des Weiteren werden neue Kapitalinstrumente (CoCo's) eingesetzt, welche einer Pflichtwandelanleihe nahe kommen

Staatsdefizite 2011

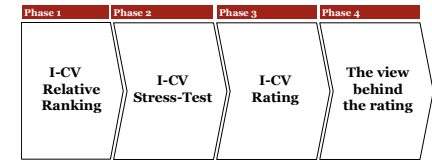


Implikationen

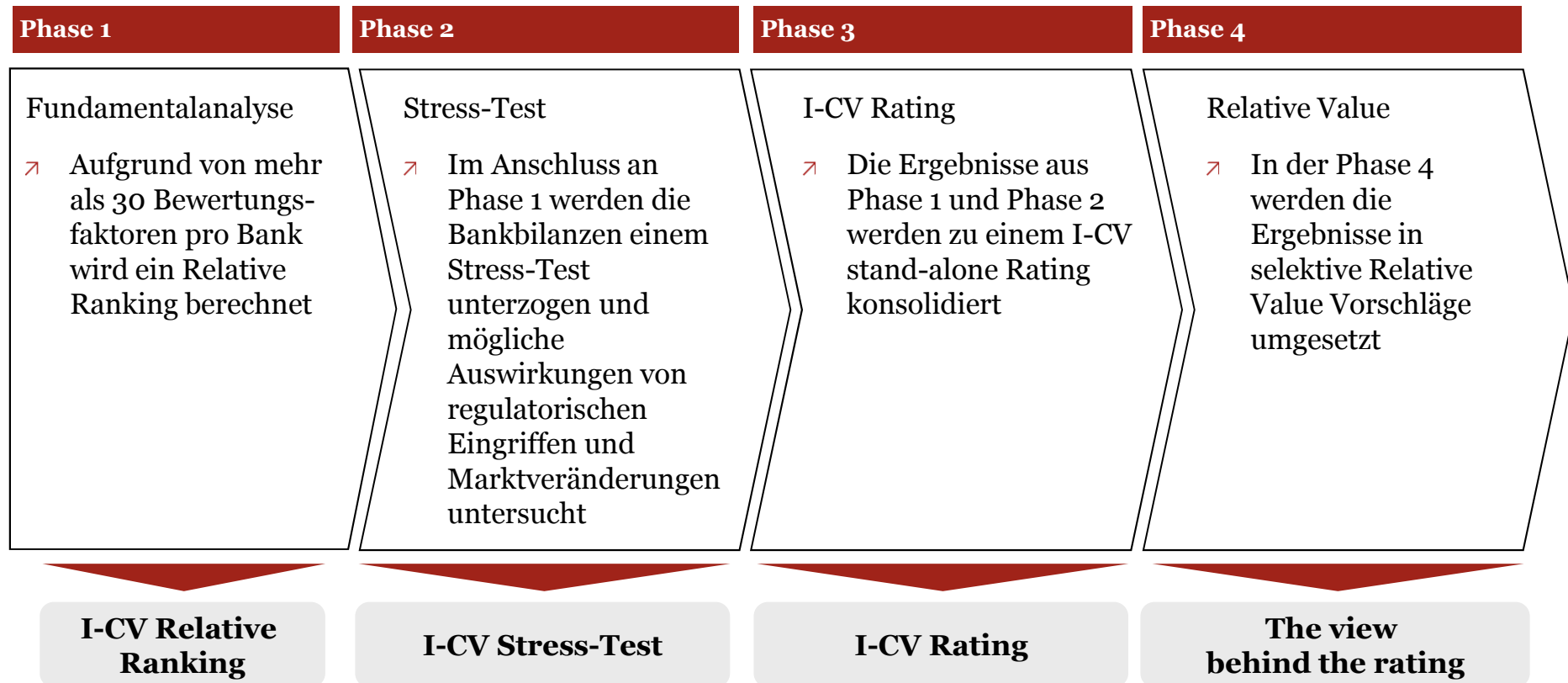
- ↗ Die Verschuldung der Staaten nimmt weiter zu
- ↗ Das Maastrichtkriterium von max. 3% Staatsdefizit wird inzwischen von acht Staaten eingehalten (2010: 3)
- ↗ Es ist eine differenzierte Entwicklung zu beobachten (siehe I-CV Länderstudie vom September 10)

- ↗ Regierungen budgetieren für 2011 weiterhin hohe Defizite
- ↗ Der eingeschränkte Handlungsspielraum zur Stützung der Banken bleibt bestehen

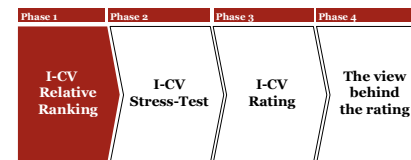
I-CV Banken-Modell: 4 Phasen



Zur Beurteilung und Überwachung der aktuellen Bonitätsstärke bzw. -schwäche von Bankinstituten wendet I-CV ein bewährtes 4-Phasen Analysemodell an:

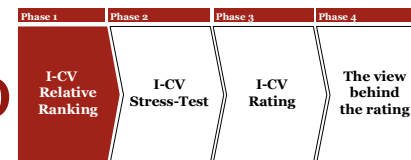


I-CV Banken-Modell: Relative Ranking



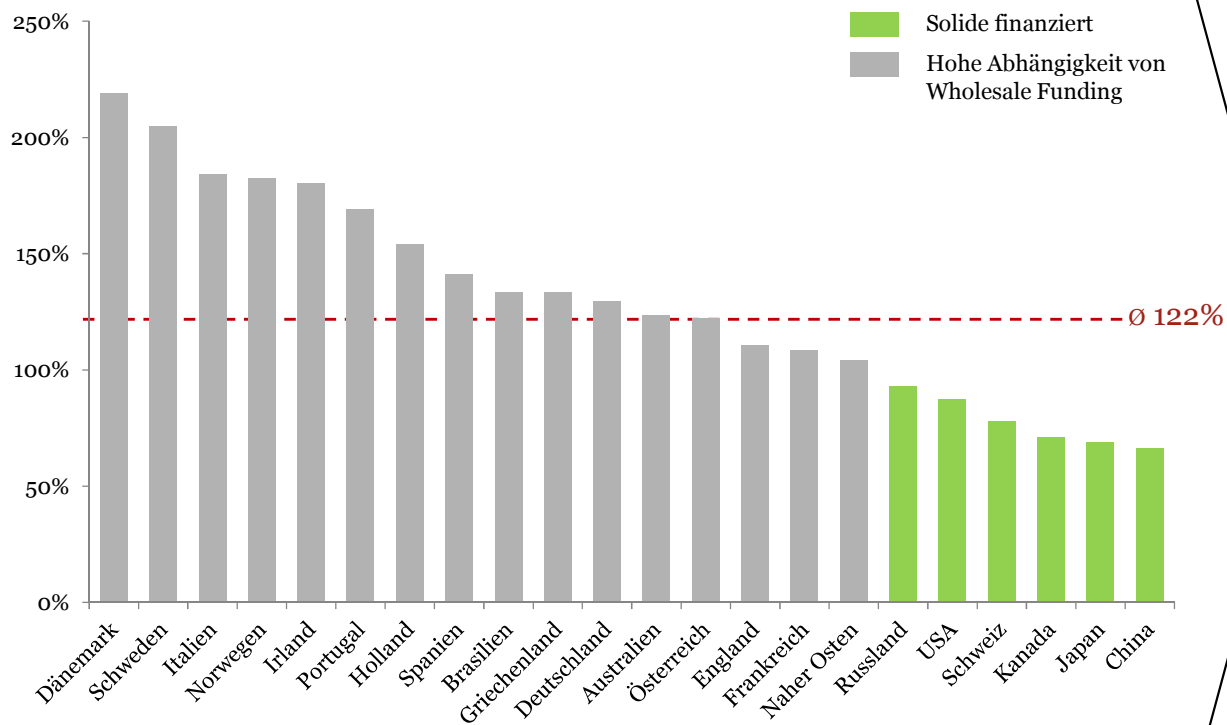
Faktoren	Ausgewählte Komponenten	Gewichtung
Strategie	Geschäftsrisiko, Kapitalumschlag, Stabilität, Marktanteile	20%
Finanzierung	Kreditwachstum, Refinanzierung (vgl. Loan-to-Deposit Ratio), Verschuldungsgrad, Kapitalratios	20%
Volatilität	Gewinnschwankung über 5 Jahre, Volatilität Handelsportfolio & Kreditportfolio, Aktienvolatilität	20%
Risikovorsorge	Aktuelle vs. historische Reserven, Kapitalstärke, Kreditausfälle	15%
I-CV Stress-Test	Eigenkapitalvorschriften, Eigenmittelunterlegung der RWA, Liquidität (NSFR), Kreditwachstum, antizyklische Risikovorsorge	25%

I-CV Banken-Modell: Loan-to-Deposit Ratio



Loan-to-Deposit Ratio 2010 nach Land

Alle Zahlen in %

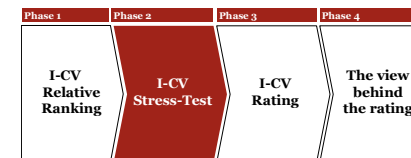


Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

Erklärungen

- Die Art der Refinanzierung des Kreditportfolios ist entscheidend; Spargelder bringen nicht nur eine Stabilität sondern sind eine der günstigsten Refinanzierungsquellen für eine Bank
- In der Krise haben etliche Banken mit hohen Loan-to-Deposit Ratios Probleme mit der Refinanzierung bekommen (England, Irland, Landesbanken)
- Auffallend schwach sind die Banken der Nordischen Staaten, welche einen hohen Anteil an Kapitalmarktschulden aufweisen (Covered Bonds)

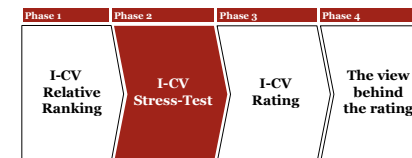
I-CV Banken-Modell: Aufbau Stress-Test



Modell – Parameter für 2011/12

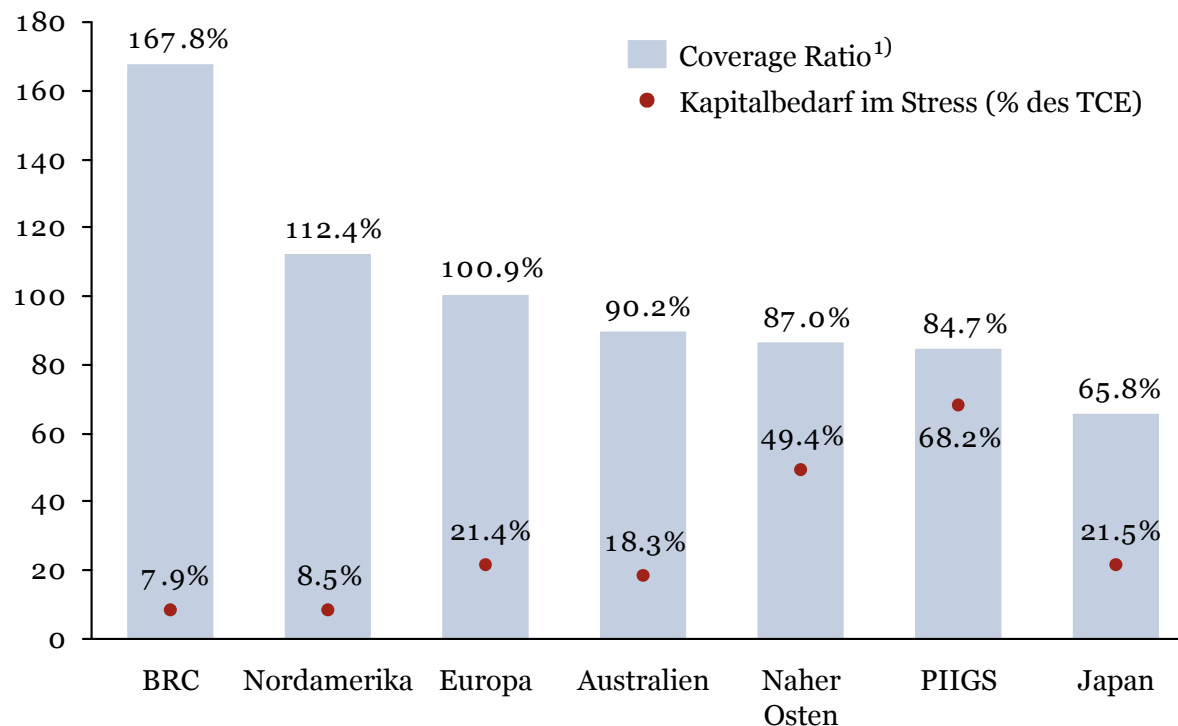
		Quelle
Rückstellungen	Antizyklische Risikovorsorge (langfristiger Durchschnitt)	I-CV Banken
Kreditwachstum	In Abhängigkeit zum BIP Wachstum	IWF
Gewinnwachstum	Gestresster, prognostizierter Reingewinn abzgl. 35% Dividenden	IBES
Eigenmittel- unterlegung	Höhere Gewichtung der risikogewichteten Aktiven von 10% - 30%	I-CV Regulator
Zukünftige Herausforderung	Kernkapital (TCE) von 10% als Minimum ~ 30% über langfristigem Durchschnitt	I-CV Regulator
Liquiditätspuffer	Stress der Liquiditätsratios unter der Annahme, dass das Wholesale-Funding zum Erliegen kommt	I-CV Regulator

I-CV Stress-Test: Antizyklische Risikovorsorge



Risikovorsorge 2010 nach Regionen

Alle Zahlen in %



1) Coverage = Risikovorsorge; gemessen an den Reserven gegenüber sich im Verzug befindenden Anlagen (Non Performing Assets)

Quelle: Geschäftsberichte, I-CV

Erklärungen

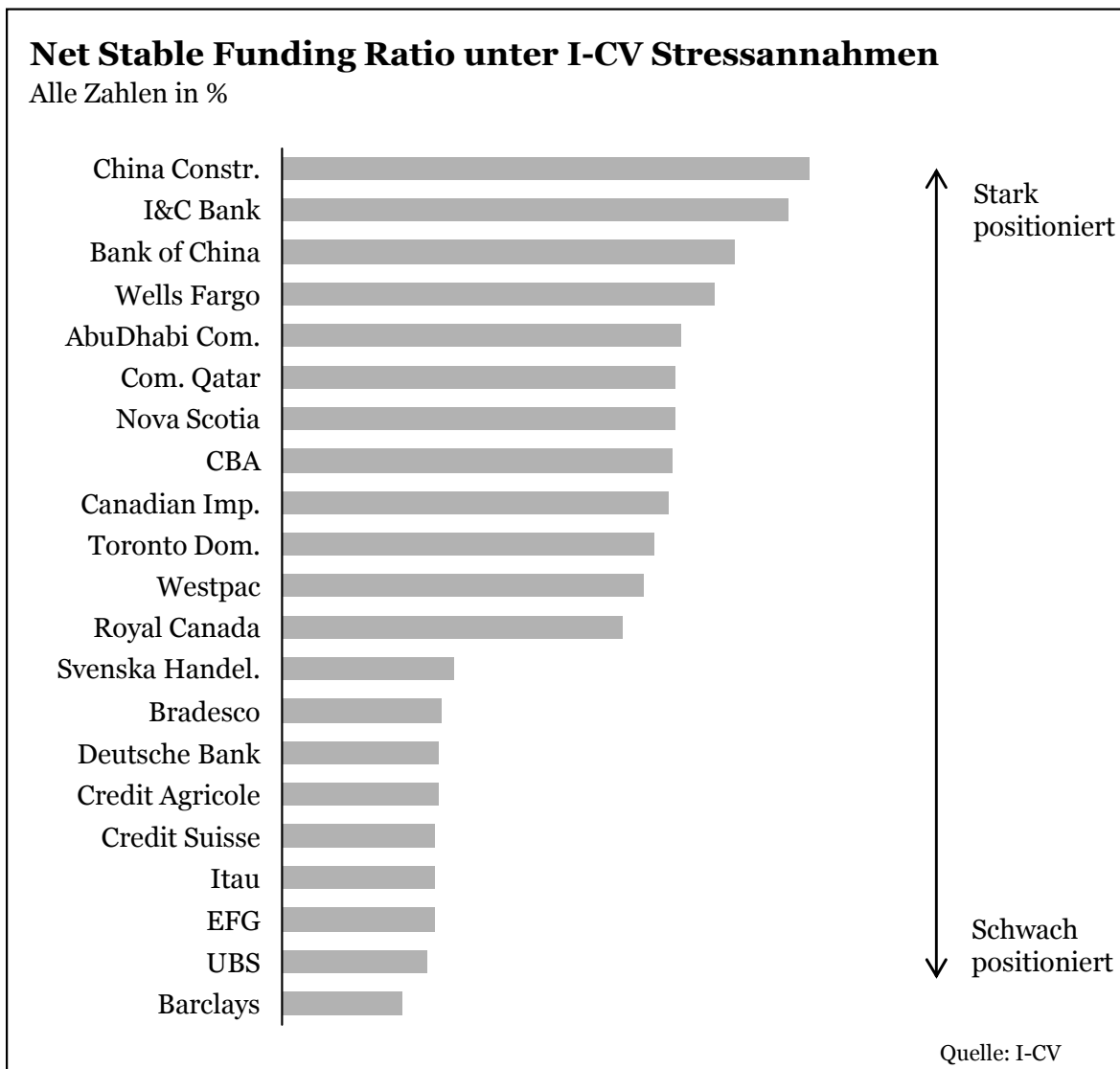
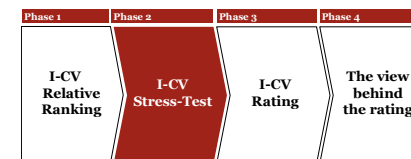
Annahmen I-CV Stress:

1. Verdoppelung der Non Performing Assets
2. Risikovorsorge nach Stress: 100%

Erkenntnisse:

- ↗ Die Risikovorsorge fällt je nach geografischem Gebiet sehr unterschiedlich aus
- ↗ Die Sensitivität gegenüber der NPA bleibt hoch
- ↗ Hohe Verletzlichkeit im Nahen Osten und bei den Banken der PIIGS Staaten

I-CV Stress-Test: Net Stable Funding Ratio

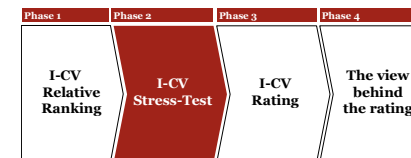


Erklärungen

Annahmen I-CV Stress:

- Wholesale-Funding bricht ein; wie stark reagiert das NSFR
- Mit dem Net Stable Funding Ratio (NSFR) soll vermieden werden, dass Banken kurzfristige Verbindlichkeiten zu langfristig investieren
- Banken, welche einen grossen Duration-Mismatch haben wie auch stark vom Wholesale-Funding abhängig sind, weisen ein tiefes NSFR auf
- Stark betroffen sind u.a. diejenigen Banken mit einem Investment-banking, da diese sich i.d.R. stark über den Kapitalmarkt refinanzieren
- Das Ratio soll ab 2018 gemäss Basel III umgesetzt werden

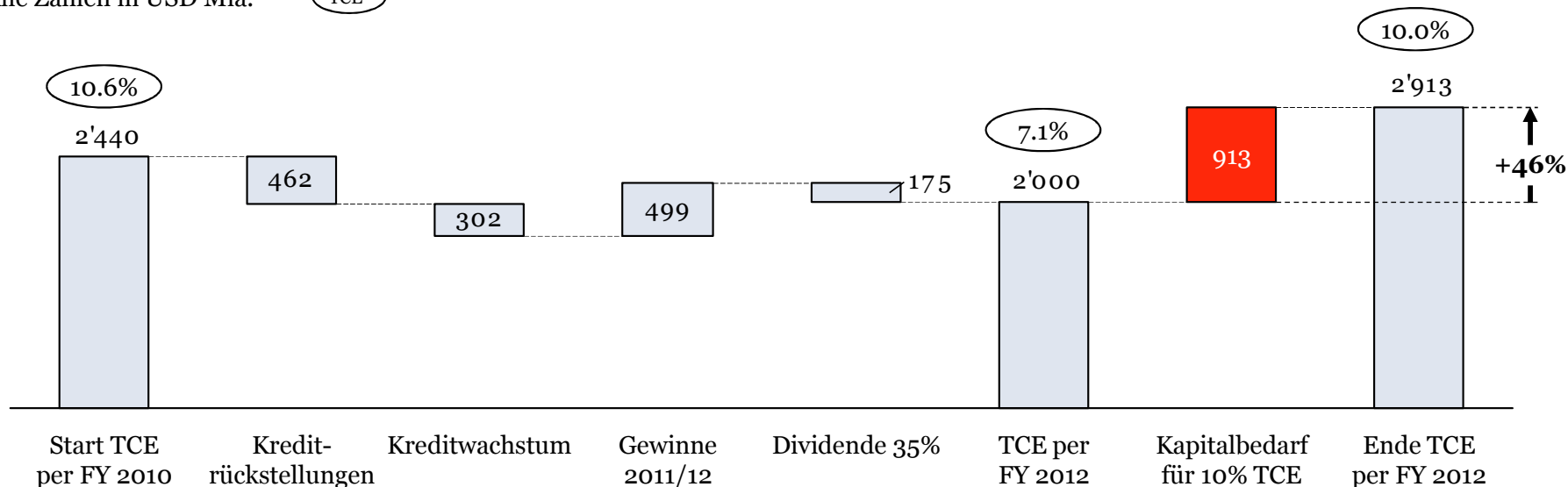
I-CV Stress-Test: Kapitalbedarf



Entwicklung der globalen, kumulativen Eigenkapitalsituation der untersuchten 63 Banken

Alle Zahlen in USD Mia.

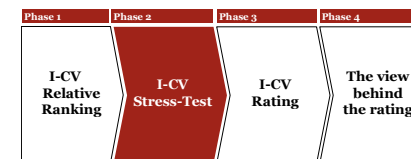
TCE



Quelle: I-CV, Mai 2011

- Ausgangslage bildet das Tangible Common Equity (TCE), welches über die 63 Banken im Schnitt 10.64% per Ende 2010 betrug
- Mittels dem I-CV Stress-Test wurde das Kreditwachstum simuliert und die erforderlichen Kreditrückstellungen berechnet
- Der effektive Kapitalbedarf wurde auf der Basis von einem TCE von 10% sowie einer Erhöhung der risikogewichteten Aktiven ermittelt
- Es resultierte ein Kapitalbedarf über die analysierten Institute von kumulativen USD 913 Mia.

I-CV Stress-Test: Regionenaufteilung



BRC
Brasilien
- Banco do Brasil
- Banco Bradesco
- Itau Unibanco
Russland
- Sberbank
China
- Bank of China
- China Construction Bank
- Industrial & Commercial Bank of China

Naher Osten
- Abu Dhabi Com. Bank
- Com. Bank of Qatar
- First Gulf Bank
- National Bank of Abu Dhabi
- Qatar National Bank

Nordamerika
Kanada
- Bank of Nova Scotia
- Canadian Imperial Bank
- Royal Bank of Canada
- Toronto-Dominion Bank
USA
- Bank of America
- Citigroup
- Fifth Third Bank
- JP Morgan
- US Bancorp
- Wells Fargo

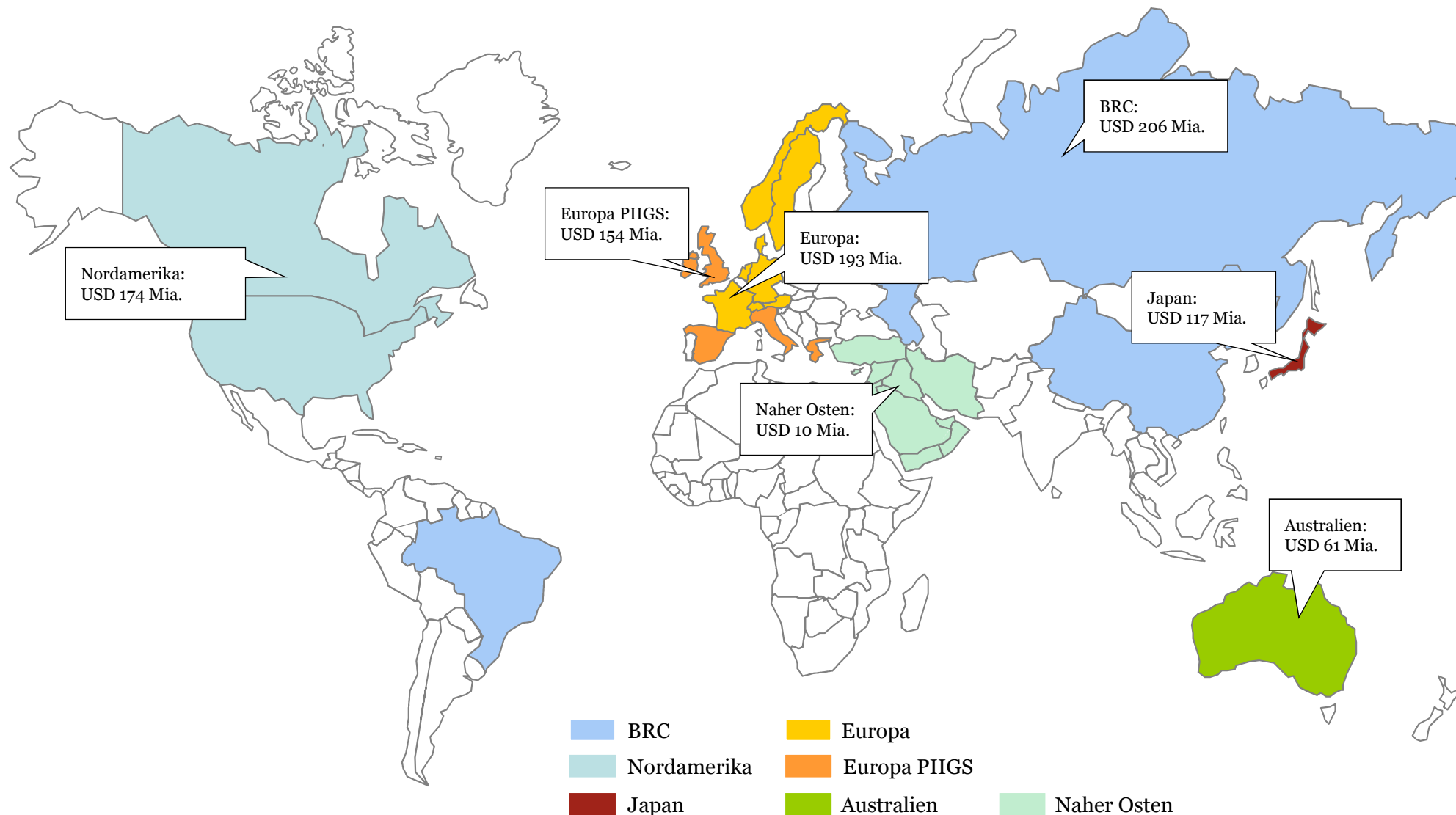
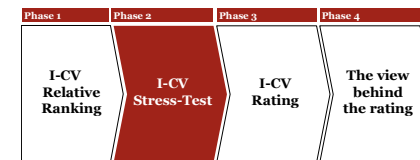
Australien
- ANZ
- Commonwealth Bank
- National Australia Bank
- Westpac

Japan
- Bank of Tokio Mitsubishi
- Mizuho Bank
- Sumitomo Mitsui

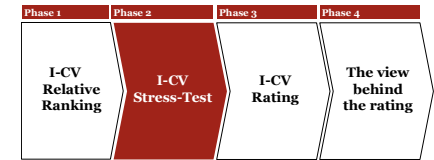
Europa
Österreich
- Erste Group
- RZB
Dänemark / Norwegen
- Danske Bank
- DnB NOR
Frankreich
- BNP Paribas
- Credit Agricole
- Societe Generale
Deutschland
- Bayern LB & LBBW
- Commerzbank
- Deutsche Bank
Holland
- Rabobank
Schweden
- Nordea
- SEB
- Svenska Handelsbanken
- Swedbank
Schweiz
- Credit Suisse
- UBS

Europa
England
- Barclays Bank
- HSBC Holding
- Lloyds
- RBS
- Standard Chartered
Europa PIIGS
Portugal
- Banco Espirito Santo
- Banco Com. Portugues
Irland
- Allied Irish Banks
- Bank of Ireland
Italien
- Banco Monte Dei Paschi
- Intesa Sanpaolo
- UniCredit
Griechenland
- Alpha Bank
- EFG Eurobank
Spanien
- BBVA
- Santander

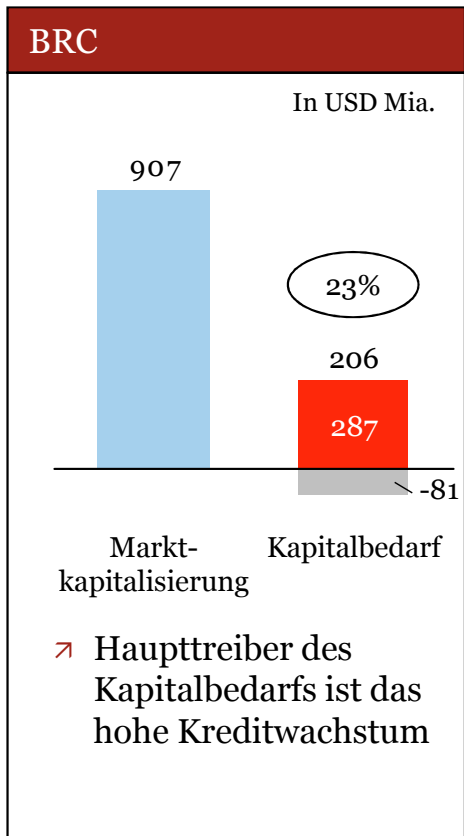
I-CV Stress-Test: Kapitalbedarf nach Regionen



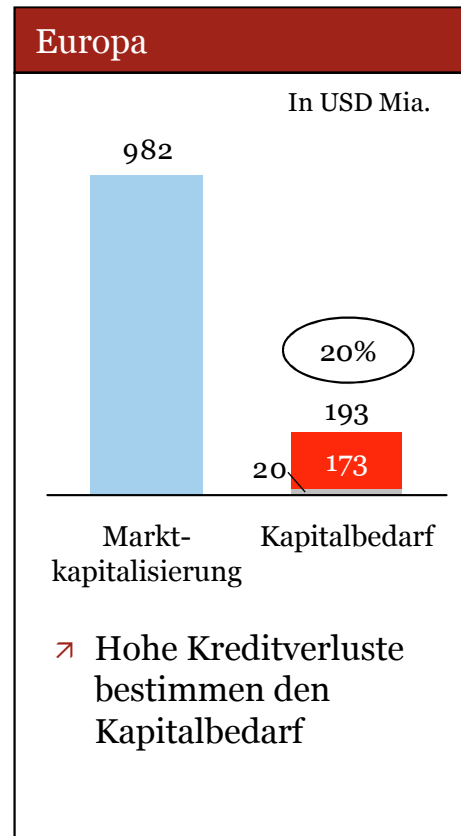
I-CV Stress-Test: Kapitalbedarf nach Regionen



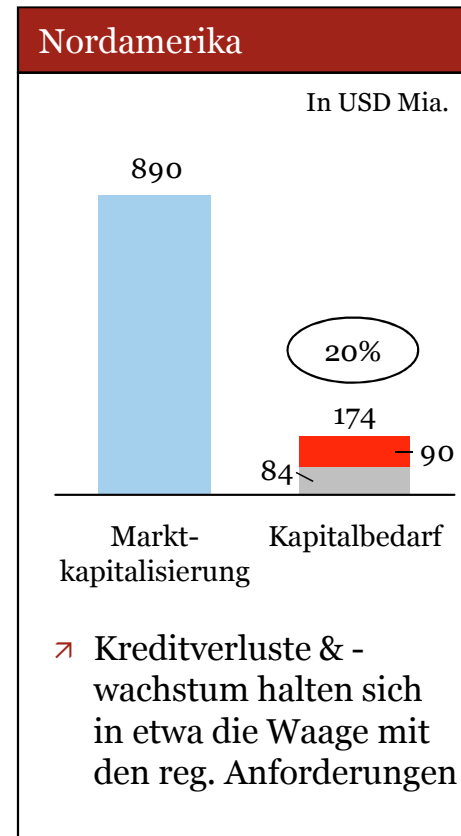
■ Kreditrückstellungen/-wachstum
 ■ Regulator
 % der Marktkapitalisierung



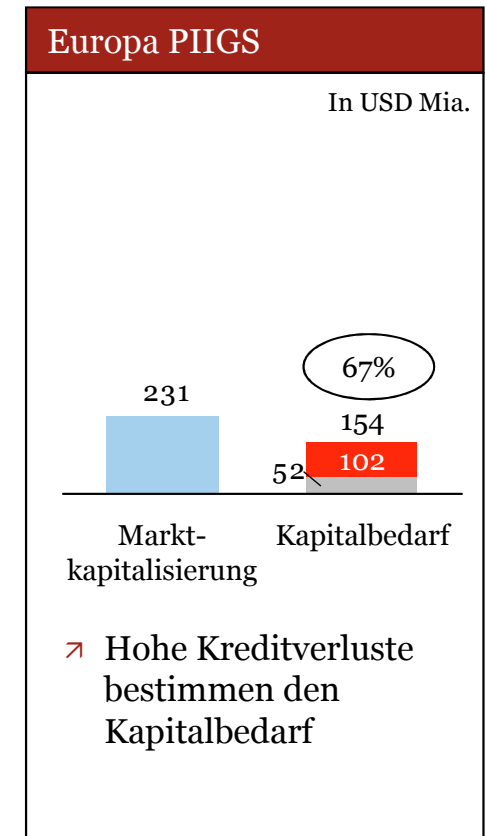
TCE nach I-CV Stress-Test: 6.73% (vorher 11.32%)



TCE nach I-CV Stress-Test: 8.41% (vorher 10.82%)

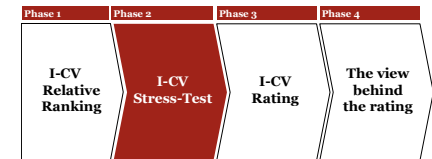


TCE nach I-CV Stress-Test: 7.37% (vorher 9.28%)

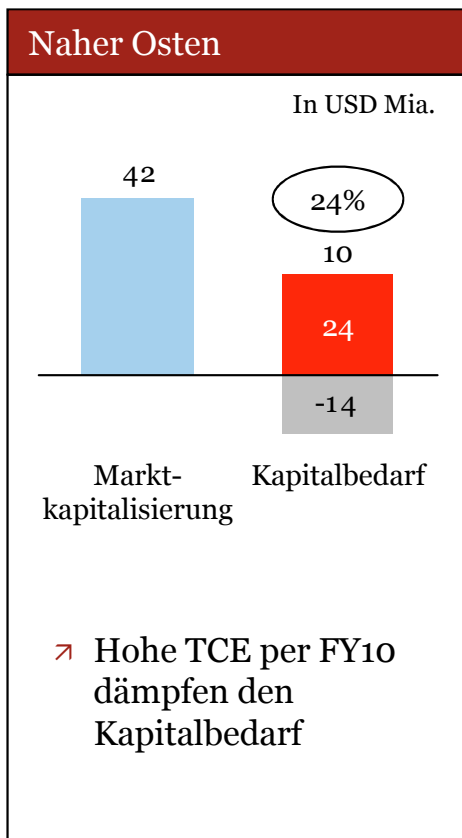


TCE nach I-CV Stress-Test: 6.04% (vorher 9.08%)

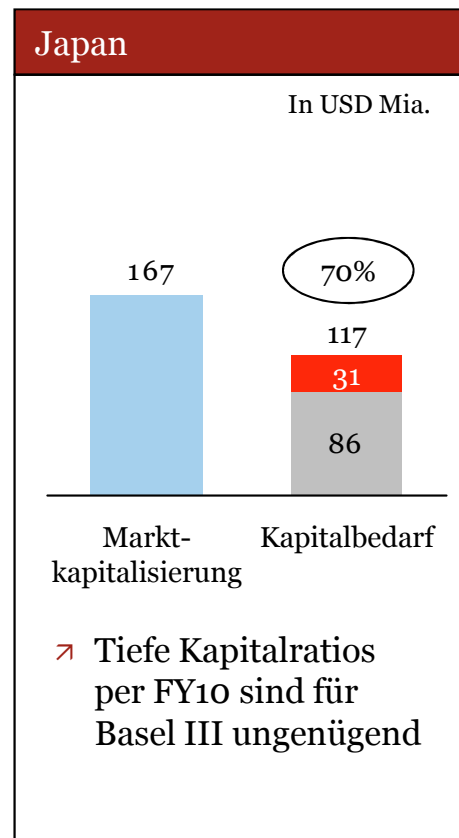
I-CV Stress-Test: Kapitalbedarf nach Regionen



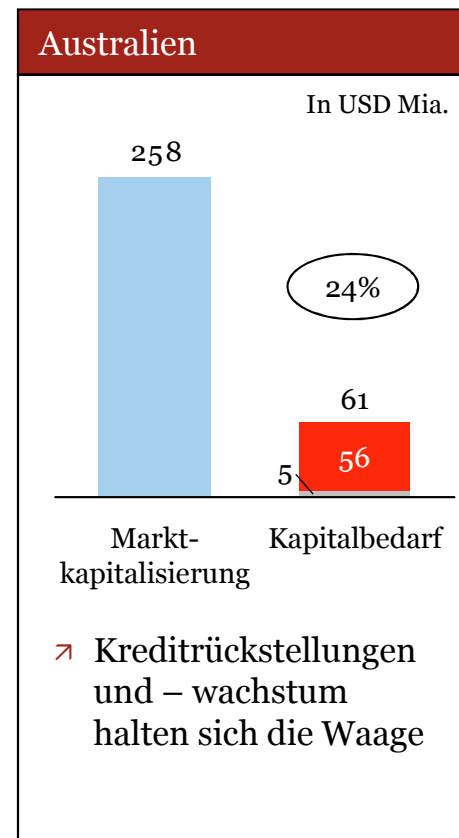
■ Kreditrückstellungen/-wachstum
 ■ Regulator
 % der Marktkapitalisierung



TCE nach I-CV Stress-Test: 5.14% (vorher 18.32%)

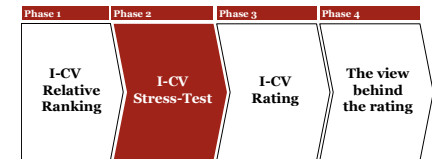


TCE nach I-CV Stress-Test: 5.88% (vorher 7.86%)



TCE nach I-CV Stress-Test: 5.08% (vorher 8.59%)

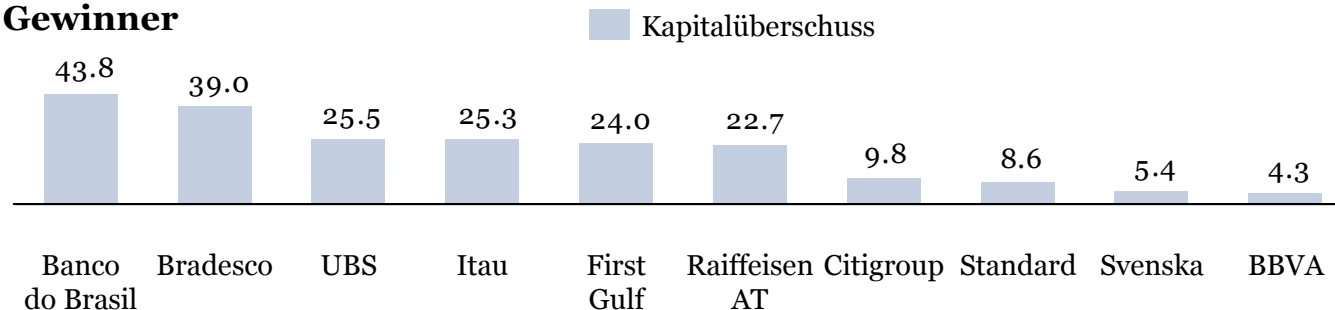
I-CV Stress-Test: Gewinner & Verlierer



Geschätzter Kapitalbedarf bzw. -überschuss nach I-CV Stress-Test

in % der Marktkapitalisierung

Gewinner

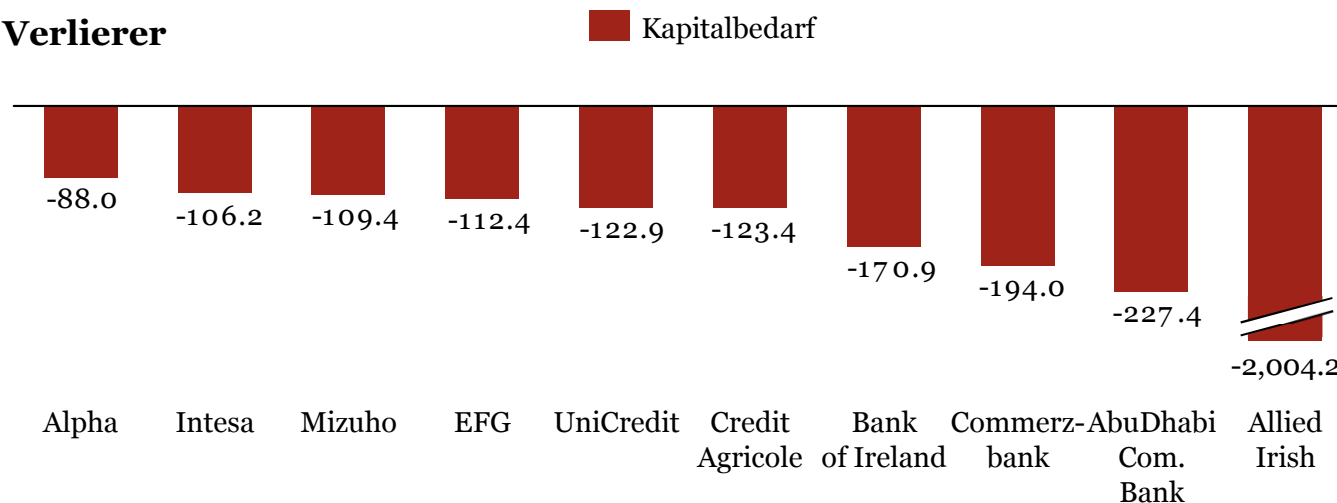


Quelle: I-CV, Mai 2011

Implikationen für Gewinner

- Gute Positionierung für erfolgreiche und zügige Implementierung von Basel III
- Finanzieller Spielraum für Akquisitionen, Wachstum, Dividenden, Aktienrückkäufe
- Höhere Stressresistenz bei erneuten externen Schocks

Verlierer

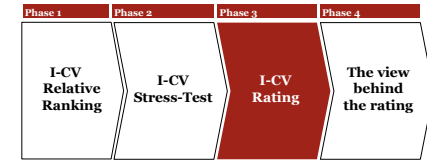


Quelle: I-CV, Mai 2011

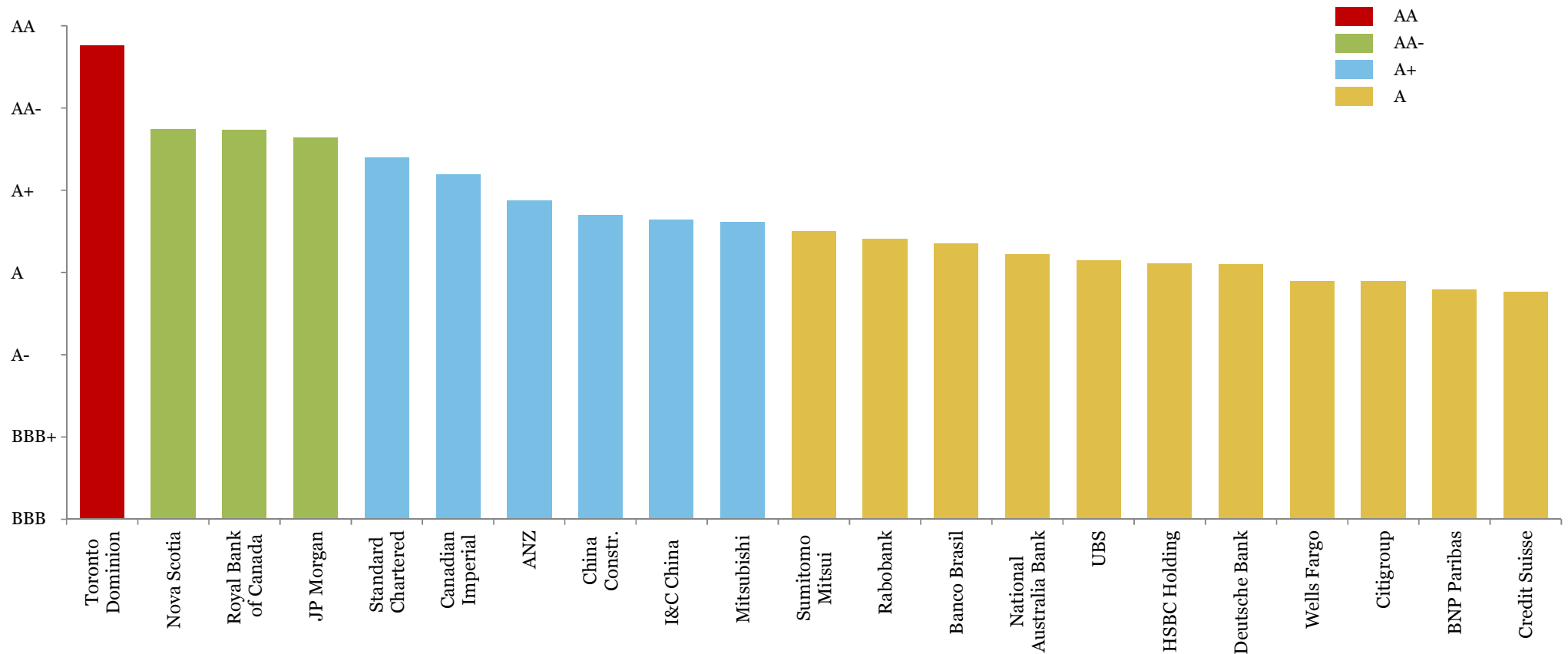
Implikationen für Verlierer

- Latentes Risiko einer (Teil-)Verstaatlichung und/oder Restrukturierung der Schulden (Haircut)
- Verwässerung der Altaktionäre durch hohen Kapitalbedarf
- Potentielle Schwierigkeiten bei der Erfüllung der regulatorischen Vorgaben

I-CV Rating

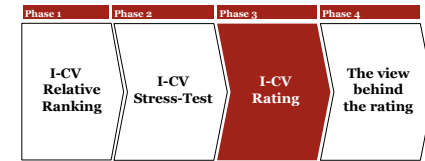


Ratingverteilung (stand-alone) der untersuchten Bankinstitute (Spektrum: AA bis A)

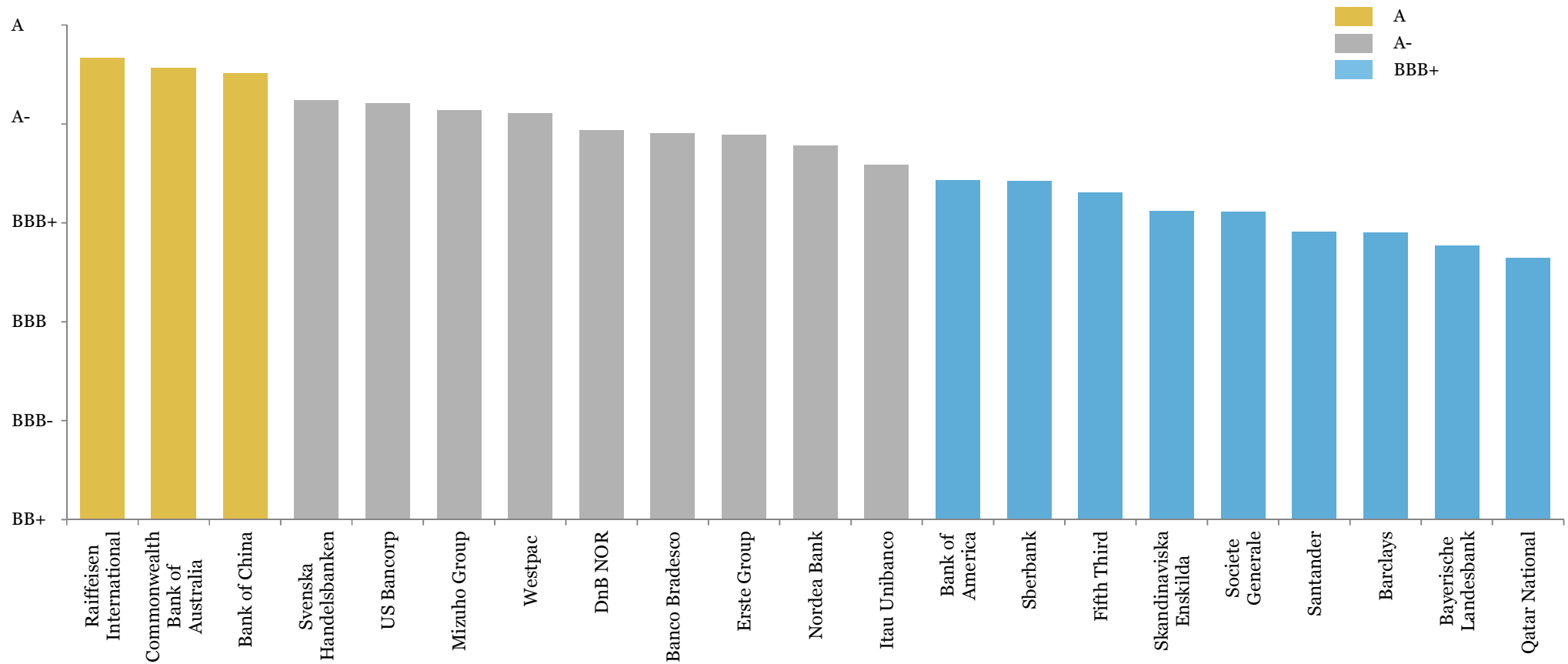


Quelle: I-CV, Mai 2011

I-CV Rating

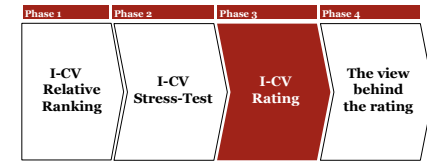


Ratingverteilung (stand-alone) der untersuchten Bankinstitute (Spektrum: A bis BBB+)

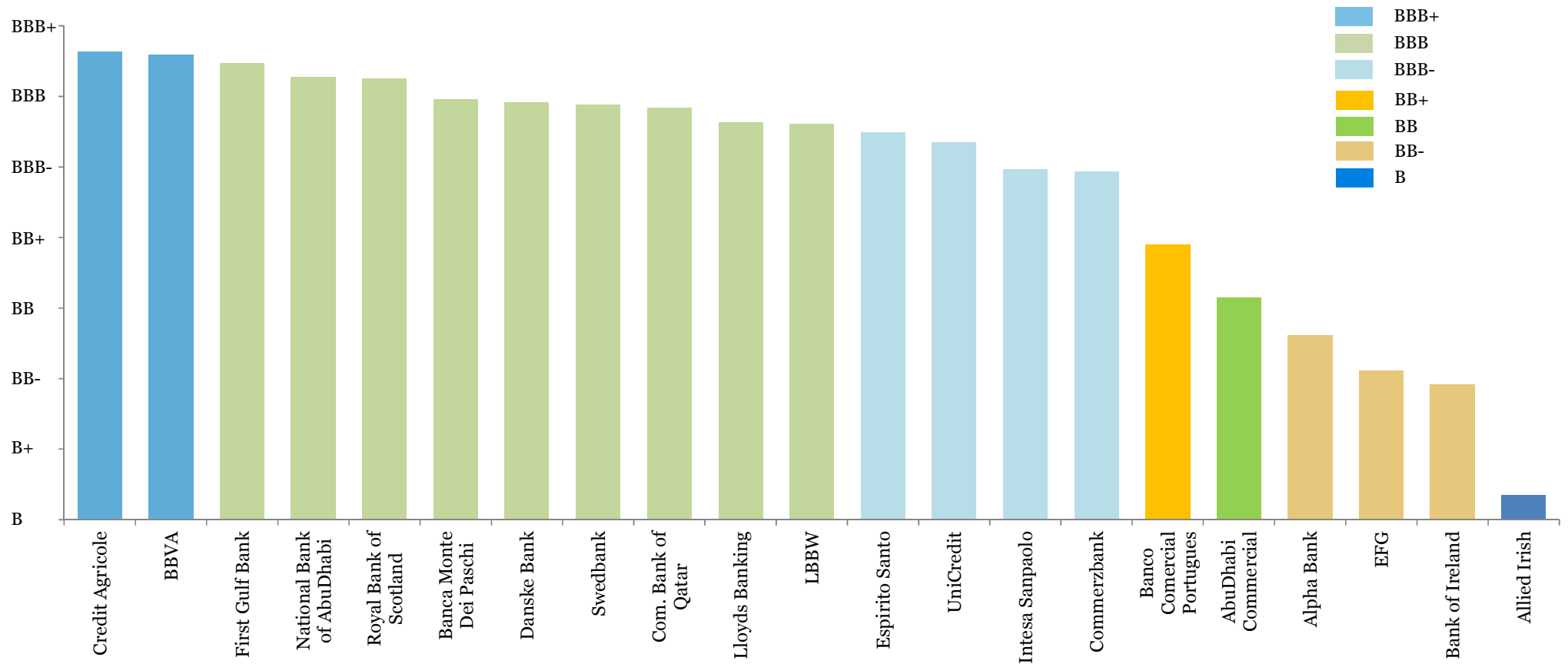


Quelle: I-CV, Mai 2011

I-CV Rating

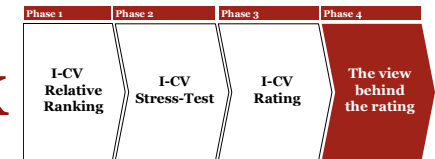


Ratingverteilung (stand-alone) der untersuchten Bankinstitute (Spektrum: BBB+ bis B)



Quelle: I-CV, Mai 2011

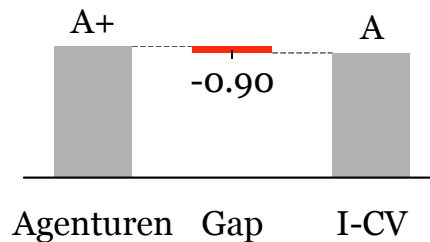
The view behind the rating – Ratingdynamik



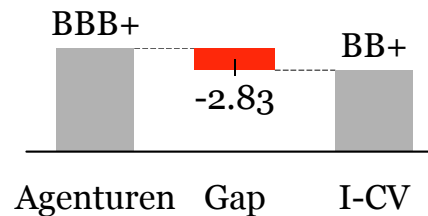
Ratingdynamik der einzelnen Regionen

(in Ratingstufen/Notches)

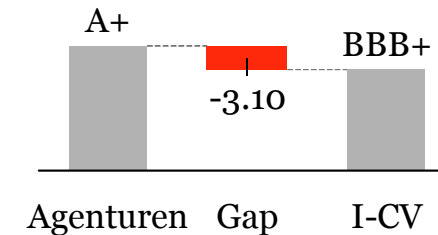
Nordamerika



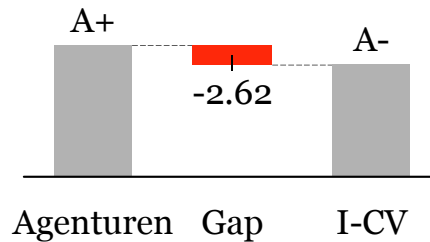
PIIGS



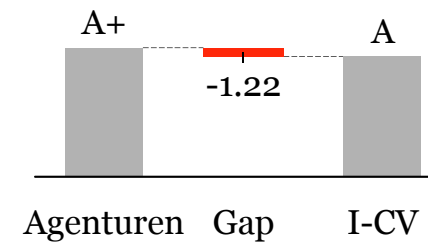
Naher Osten



Europa



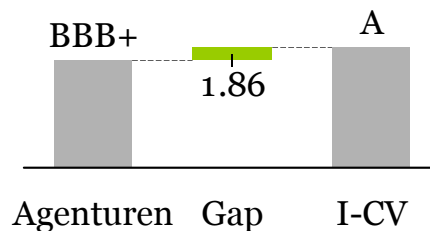
Japan



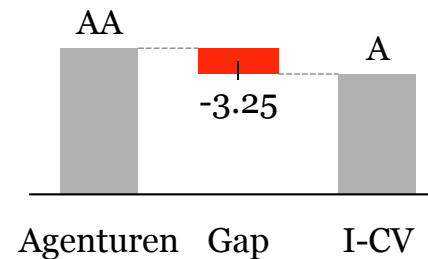
Implikationen für Bond Investoren

- Rating-Gap zu I-CV hat sich verringert, doch sind die Ratings der Agenturen nach wie vor zu hoch angesiedelt
- Aufgrund mässiger Risikovorsorge und im Peervergleich tiefen Eigenkapitalkennzahlen sehen wir Downgradepotential für Australische Bankinstitute
- Vorteil für Banken mit bonitätsstarkem Heimmarkt und tiefen politischen Risiken

BRC

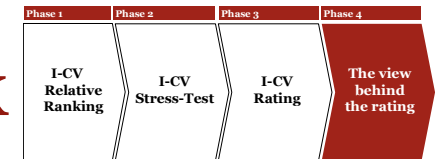


Australien



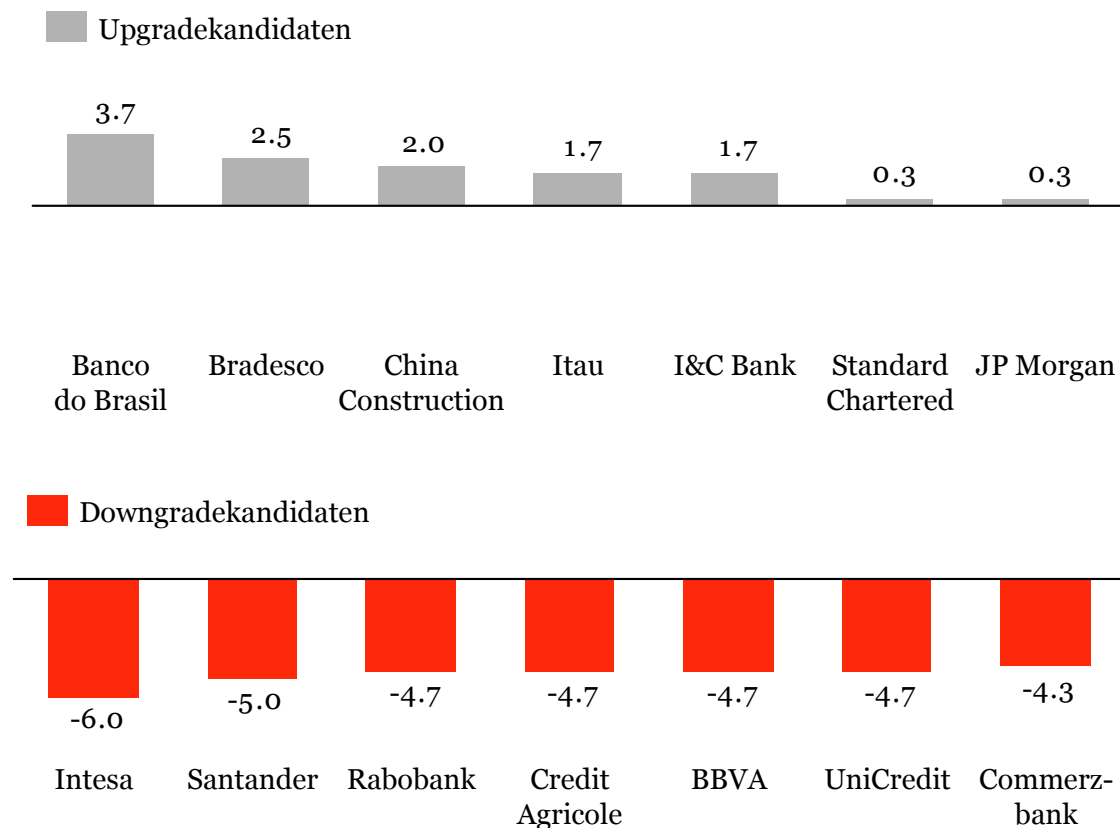
Quelle: I-CV, Mai 2011

The view behind the rating – Ratingdynamik



Ratingdynamik der einzelnen Bankinstitute

(in Ratingstufen/Notches)

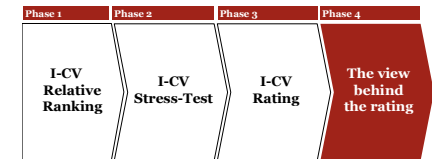


Quelle: I-CV, Mai 2011

Implikationen für Investoren

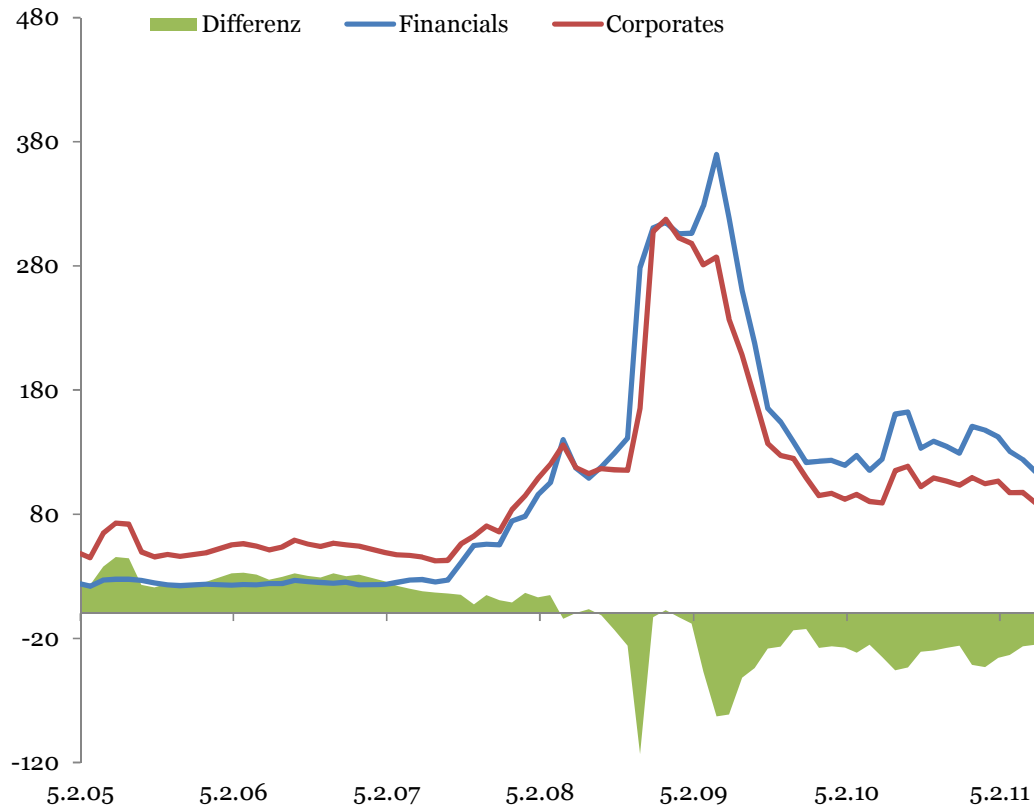
- Banken aus BRC werden durch das Länder-Ceiling der Ratingagenturen benachteiligt
- Brasilianische Banken haben ein unverändert hohes Upgrade-Potential
- Santanders Tage des AA Ratings wie auch das AAA Rating für Rabobank sind unserer Ansicht nach gezählt
- Banken der PIIGS Staaten bleiben unverändert die prominentesten Downgrade Kandidaten

The view behind the rating – Risikoprämien



Entwicklung der Risikoprämien – Neue Realität für die Banken?

(Angaben in Bps)



Quelle: IBOXX, Mai 2011

Ausführungen

- Die Graphik widerspiegelt die fundamentale Stärke zwischen Corporates und Financials vor und nach der Krise
- Wir erkennen dank dieser Stress-Studie fundamental eine Stabilisierung der Kreditprofile für Banken, entsprechend erwarten wir eine Annäherung der Kreditspreads zwischen Corporates und Financials
- Die Rückkehr zu „obligationärsfreundlichen“ Massnahmen (tiefere RWA, höhere Eigenmittel, verbesserte Liquiditätsmassnahmen) werden das Tempo dieser Entwicklung bestimmen

The view behind the rating – Chancen & Risiken

Chancen

- Glass Steagall Revival – Banken richten Geschäftsmodelle neu aus
- De-Leveraging
- Revival der Goldenen Bilanzregeln
- Normalisierung der Margen und realistischere Anreizsysteme in der Bankenwelt

Risiken

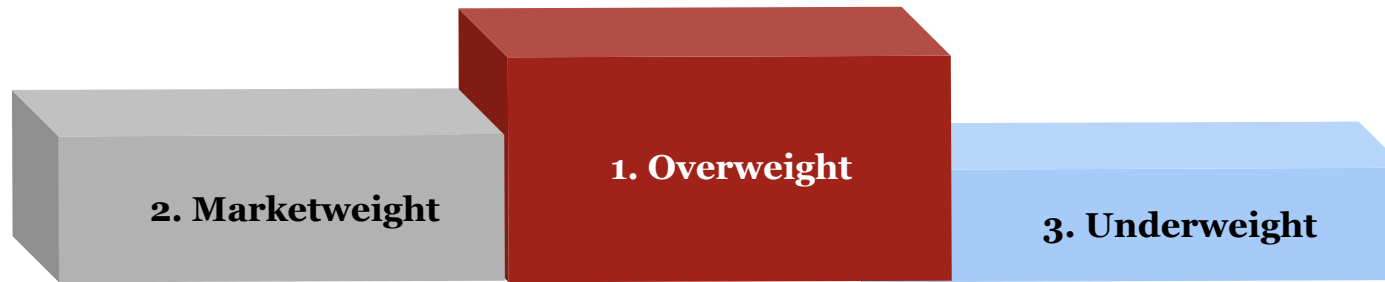
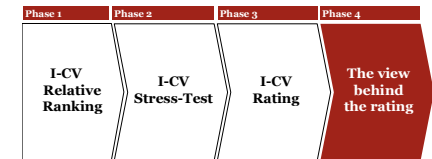
- Entstehung von Immobilien- & Kreditblasen (v.a. BRC)
- Staatsbankrott bzw. Umschuldung der PIIGS
- Hoher Kapitalbedarf aufgrund Basel III resultiert in sinkendem RoE
- Fall der Zentralbanken – die momentan wichtigste Liquiditätsquelle versiegt

Implikationen für Bond Investoren

- Strukturbereinigung im Finanzsystem hat noch nicht stattgefunden, lediglich eine Verschiebung des Leverage (von den Banken zu den Staaten resp. Zentralbanken)
- Weitere Ratingdowngrades werden folgen; der systemische Support in Industrieländern nimmt wegen leeren Staatskassen weiter ab
- Neue Instrumente werden an den Markt kommen:
 - CoCo's (Contingent Convertible Bonds)
 - CoLa's (Contingent Liquidity Arrangements)
- Investoren müssen ihre Anlageentscheide weiterhin selektiv treffen, weil der Unterschied zwischen Gewinnern und Verlierern sehr gross ist

The view behind the rating

CHF-Kapitalmarktschuldner – I-CV Relative Value Empfehlungen



Marketweight

Diese Informationen sind I-CV Kunden vorbehalten.
Bitte kontaktieren Sie info@i-cv.ch.

Overweight

Diese Informationen sind I-CV Kunden vorbehalten.
Bitte kontaktieren Sie info@i-cv.ch.

Underweight

Diese Informationen sind I-CV Kunden vorbehalten.
Bitte kontaktieren Sie info@i-cv.ch.

Quelle: I-CV, Mai 2011

Fragen & Diskussion



Abkürzungsverzeichnis: I-CV Bankenstudie

Ticker	Name	I-CV Rating		Ticker	Name	I-CV Rating	
		standalone	senior			standalone	senior
1398 HK	Industrial & Commercial Bank			DNBNOR	DnB NOR Bank		
2525Z	Landesbank Baden-Württemberg			EBS	Erste Group Bank		
3988 HK	Bank of China			EUROB	EFG Eurobank Ergasias		
8306 JP	Mitsubishi UFJ Financial Group			FGB	First Gulf Bank		
8316 JP	Sumitomo Mitsui Financial Group			FITB	Fifth Third Bank		
8411 JP	Mizuho Financial Group			GLE	Societe Generale		
939 HK	China Construction Bank			HSBA	HSBC Holding		
ACA	Credit Agricole			ITUB3	Itau Unibanco		
ADCB	AbuDhabi Commercial Bank			ISP	Intesa Sanpaolo		
ALBK	Allied Irish Banks			JPM	JP Morgan		
ALPHA	Alpha Bank			LLOY	Lloyds Banking Group		
ANZ	Australia & New Zealand Bank			NAB	National Australia Bank		
BAC	Bank of America			NBAD	National Bank of Abu Dhabi		
BARC	Barclays Bank			NDA	Nordea Bank		
BBAS3	Banco do Brasil			QNBK	Qatar National Bank		
BBDC3	Banco Bradesco			RABO	Rabobank		
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria			RBI	Raiffeisen Bank International		
BCP	Banco Comercial Portugues			RBS	Royal Bank of Scotland		
BES	Banco Espirito Santo			RY	Royal Bank of Canada		
BKIR	Bank of Ireland			SAN	Banco Santander		
BLGZ	Bayerische Landesbank			SBER	Sberbank		
BMPS	Banca Monte Dei Paschi			SEBA	Skandinaviska Enskilda Banken		
BNP	BNP Paribas			SHBA	Svenska Handelsbanken		
BNS	Bank of Nova Scotia			STAN	Standard Chartered Bank		
C	Citigroup			SWEDA	Swedbank		
CBA	Commonwealth Bank of Australia			TD	Toronto Dominion Bank		
CBK	Commerzbank			UBSN	UBS		
CBQK	Commercial Bank of Qatar			UCG	UniCredit		
CM	Canadian Imperial Bank			USB	US Bancorp		
CSGN	Credit Suisse			WBC	Westpac Banking Corp		
DANSKE	Danske Bank			WFC	Wells Fargo & Co		
DBK	Deutsche Bank						

Diese Informationen
sind I-CV Kunden
vorbehalten.
Bitte kontaktieren Sie
info@i-cv.ch.

Diese Informationen
sind I-CV Kunden
vorbehalten.
Bitte kontaktieren Sie
info@i-cv.ch.

Quelle: I-CV, Mai 2011

The view behind the rating

Independent Credit View AG

Flössergasse 10

8001 Zürich

Tel. +41 43 817 68 45

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 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. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichen dieses Dokuments ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der I-CV und vollständiger Quellenangabe gestattet. Als Gerichtsstand gilt der Firmensitz des Unternehmens in Zürich (Schweiz).