

I—CV Independent Credit View AG *the view behind the rating*

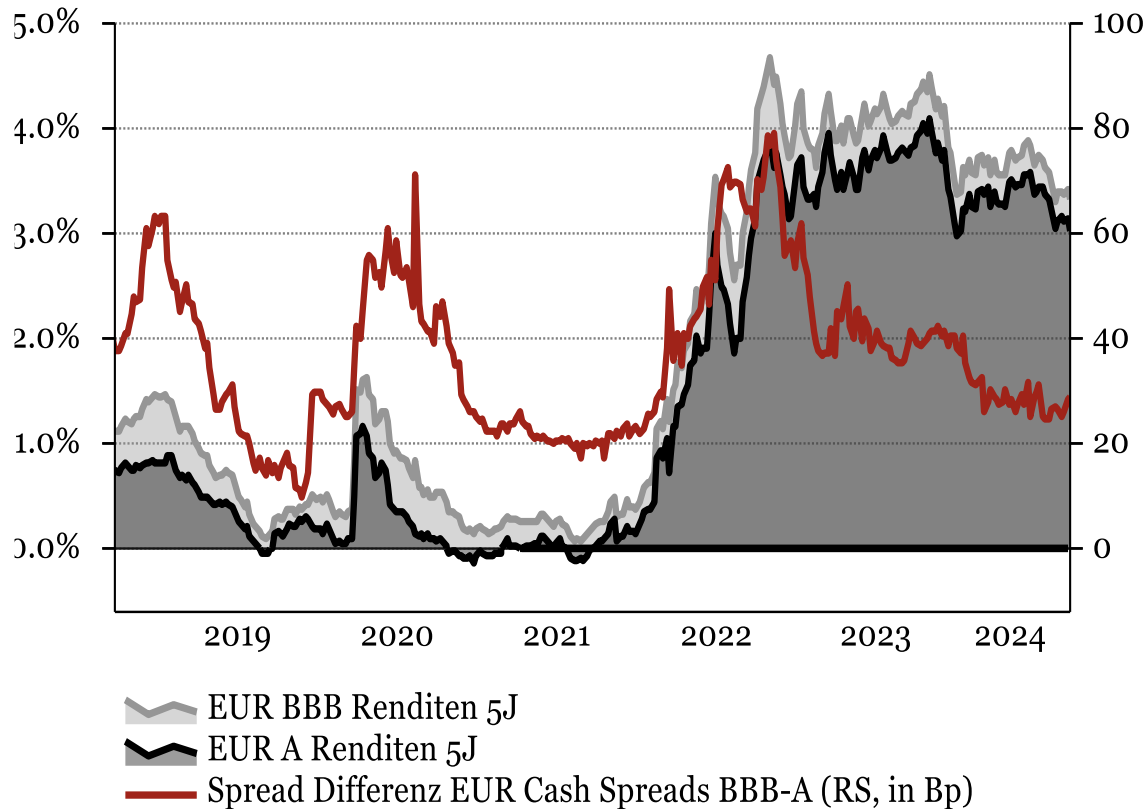
Kreditrisikoprämien ohne Sicherheitsmarge:
Sind Investoren bei Unternehmensanleihen zu sorglos?

SBC September 2024
Fabian Keller

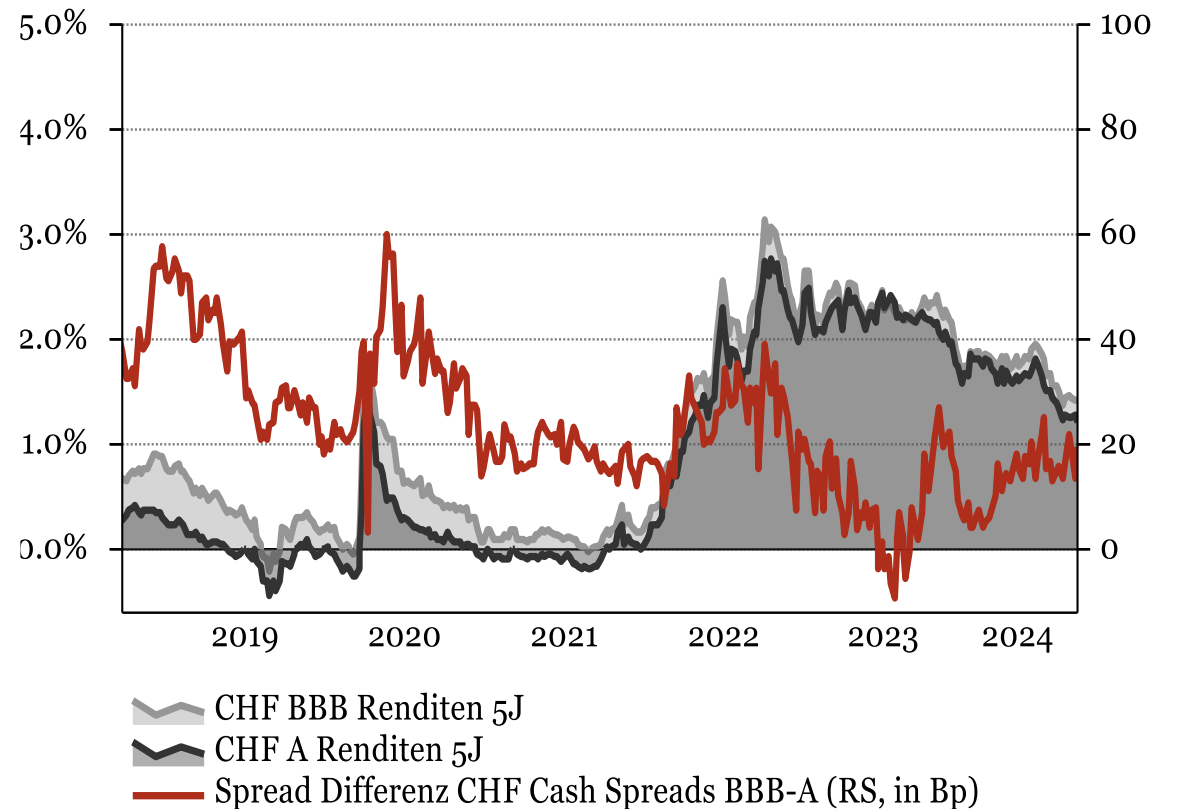


Fehlende Risikodifferenzierung, aber absolutes Renditeniveau attraktiv

EUR Corporate Renditen A & BBB Anleihen

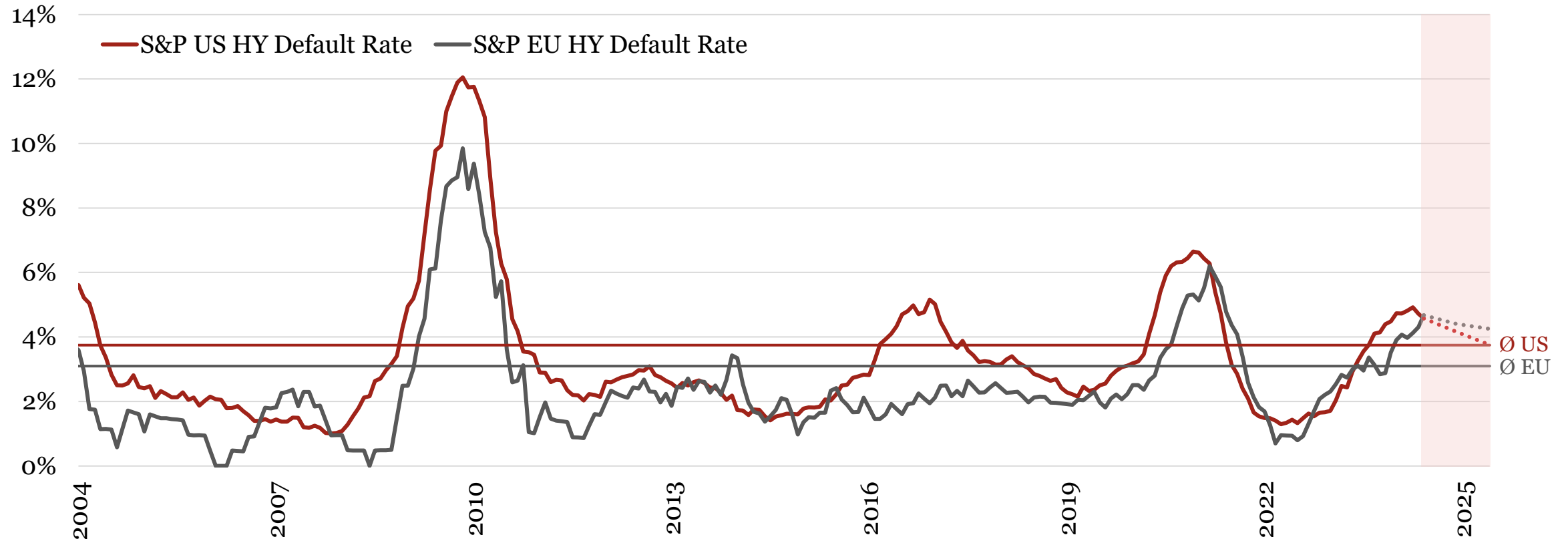


CHF Corporate Renditen A & BBB Anleihen



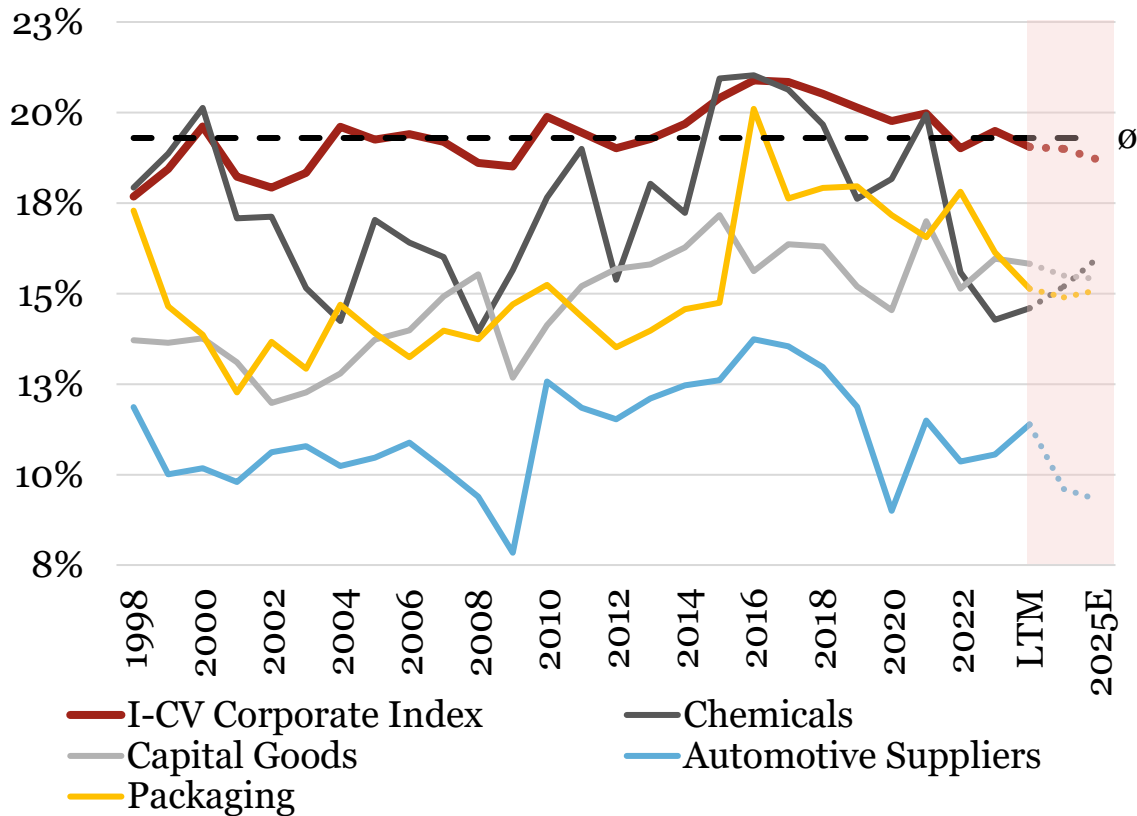
Überdurchschnittlicher & hartnäckiger Ausfallzyklus

S&P zu optimistisch für Europa, Wendepunkt im 1H25 noch nicht erreicht

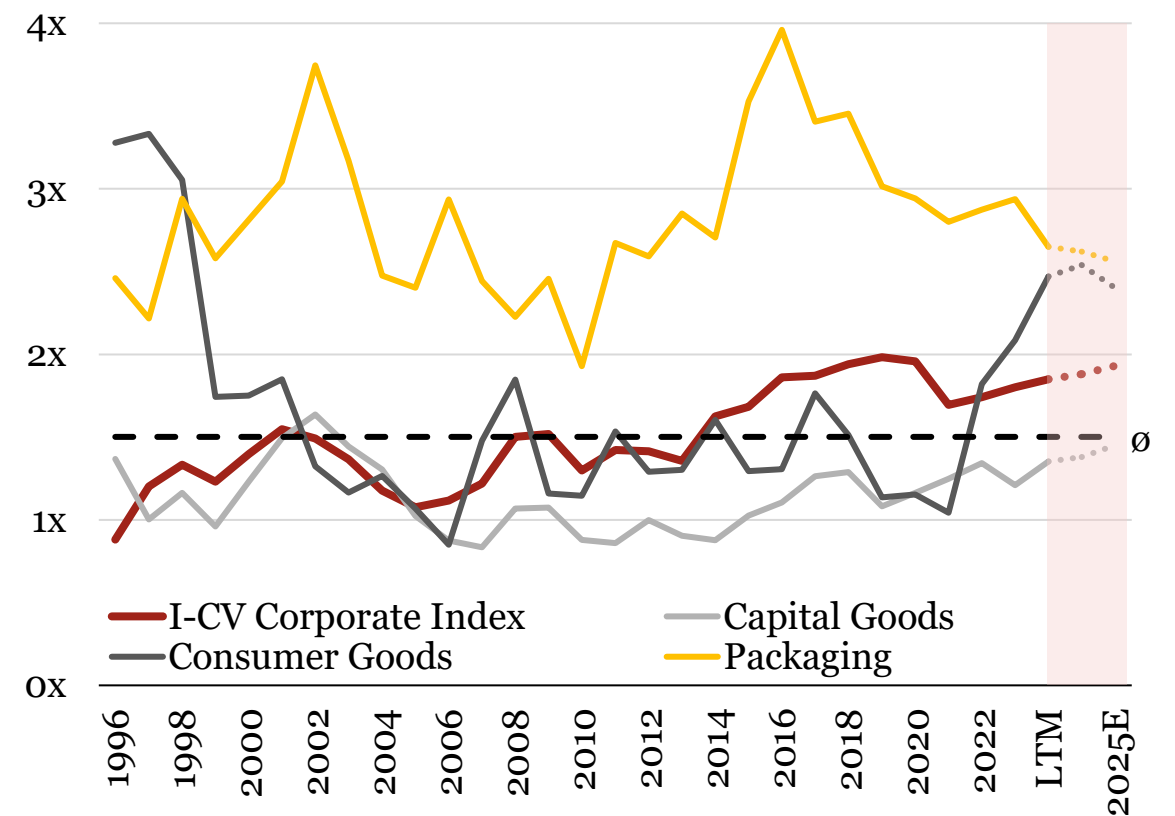


Gut gerüstet, trotz erwartetem Margendruck und höherem Leverage

Entwicklung EBITDA-Margen im I-CV Basisszenario*

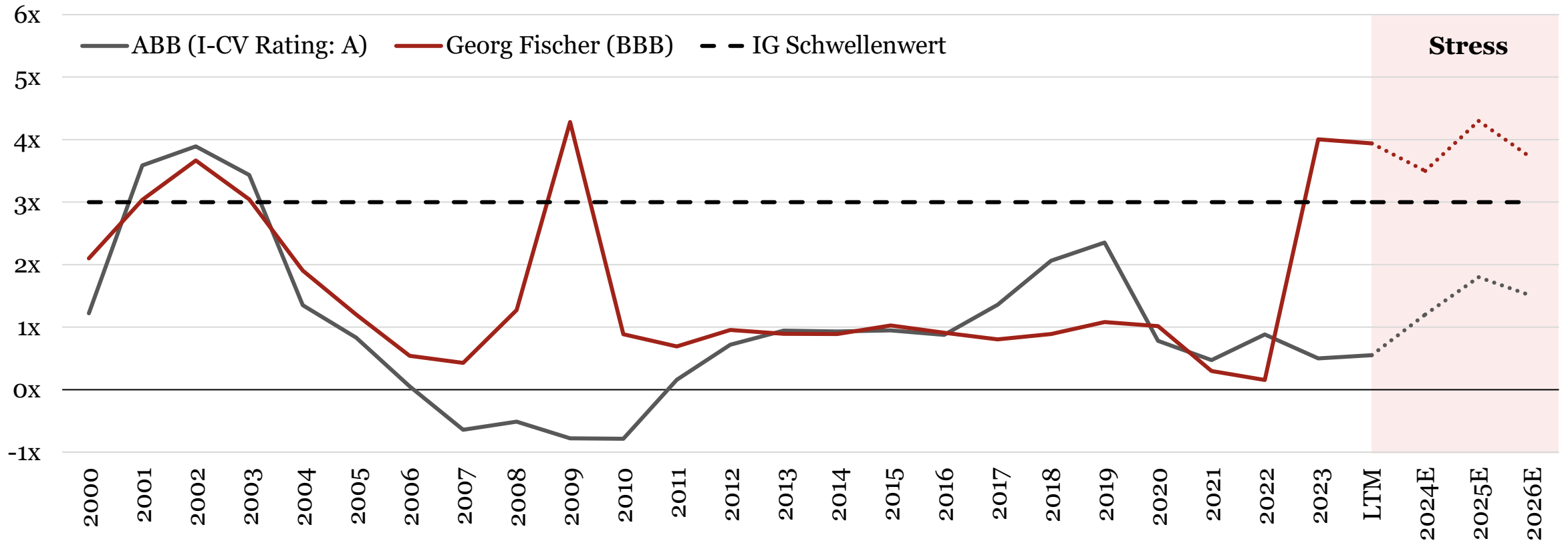


Entwicklung Nettoschulden / EBITDA im I-CV Basisszenario*



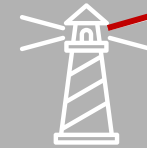
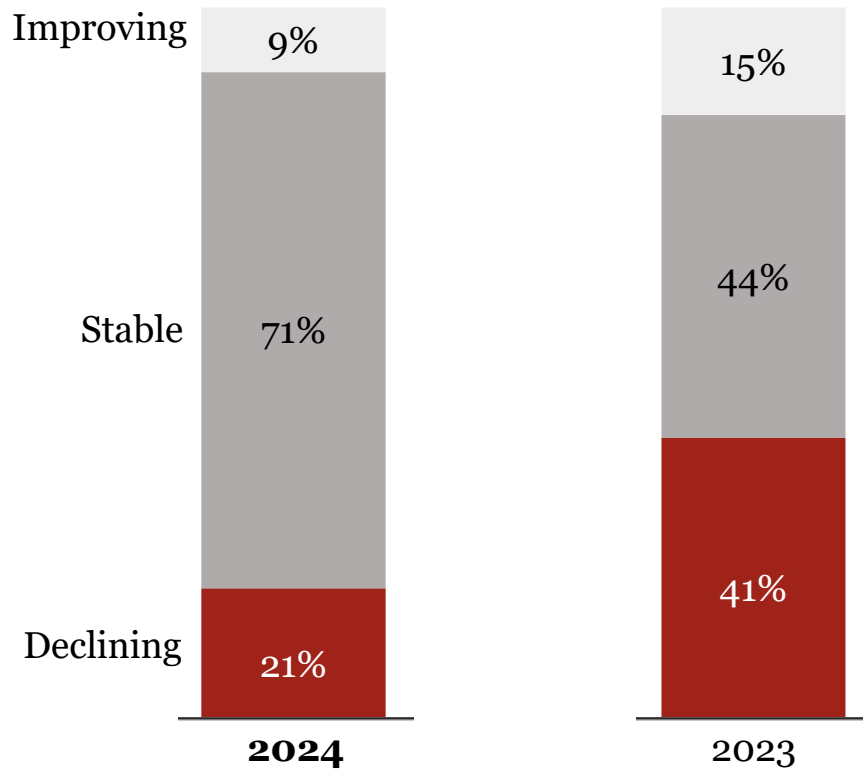
Aber was, wenn doch eine Rezession eintritt?

Entwicklung Nettoschulden / EBITDA im I-CV Stressszenario am Beispiel von ABB und Georg Fischer



Sektorenausblick

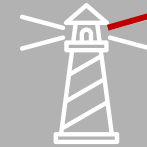
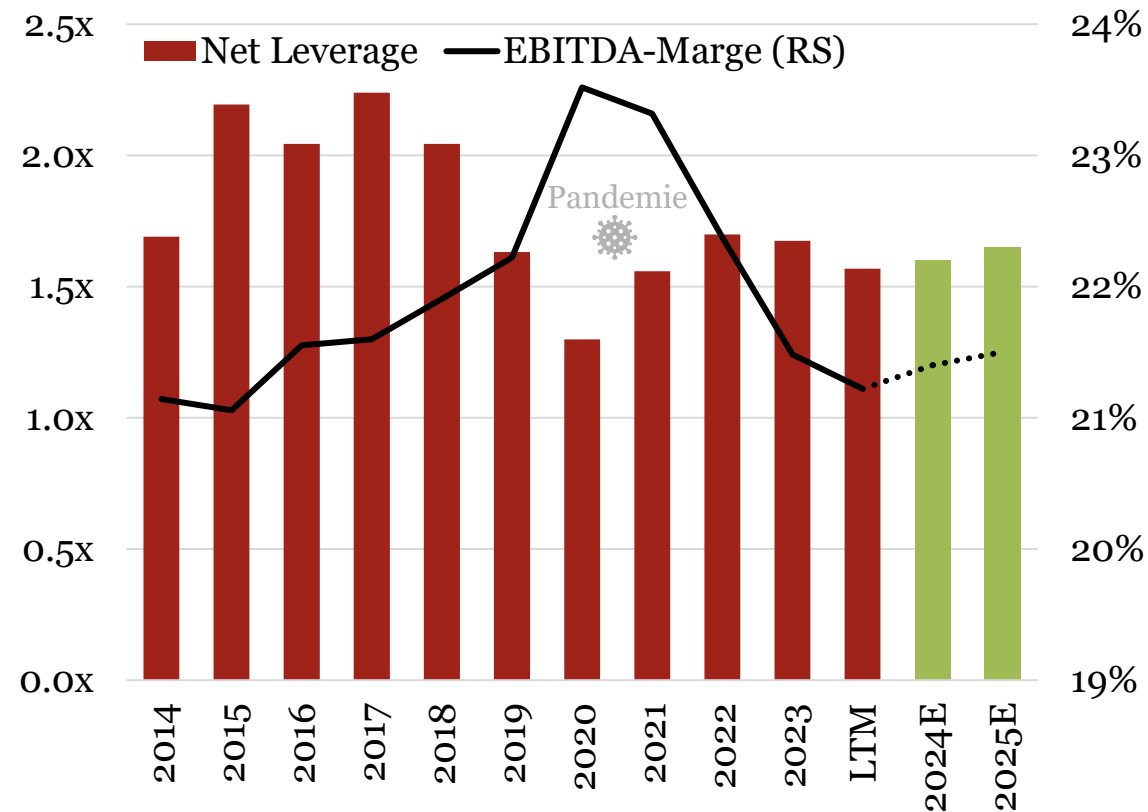
Übersicht der I-CV Sector Fundamentals im Vergleich zum Vorjahr



- Zunahme der Fundamentals Stable ggü. dem Vorjahr infolge überraschender Widerstandsfähigkeit
- Kürzliche Änderungen der I-CV Sector Fundamentals: Kapitalgüter und Baustoffe neu Stable (bisher Declining)
- Fundamentals Declining hauptsächlich für konsumnahe Sektoren (z.B. Einzelhandel, Konsumgüter & Bekleidung, Freizeit, Reisen, Auto)

Medizinaltechnik – I-CV Sector View: Stable

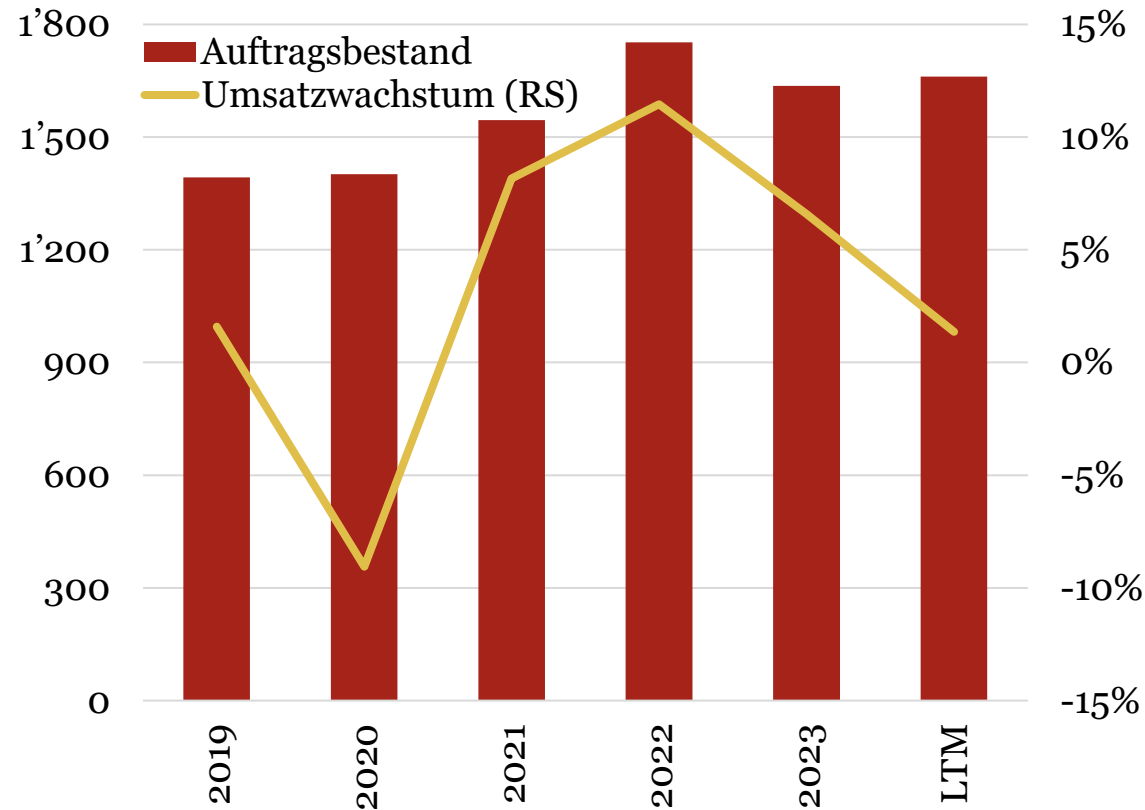
Entwicklung Net Leverage & EBITDA-Marge



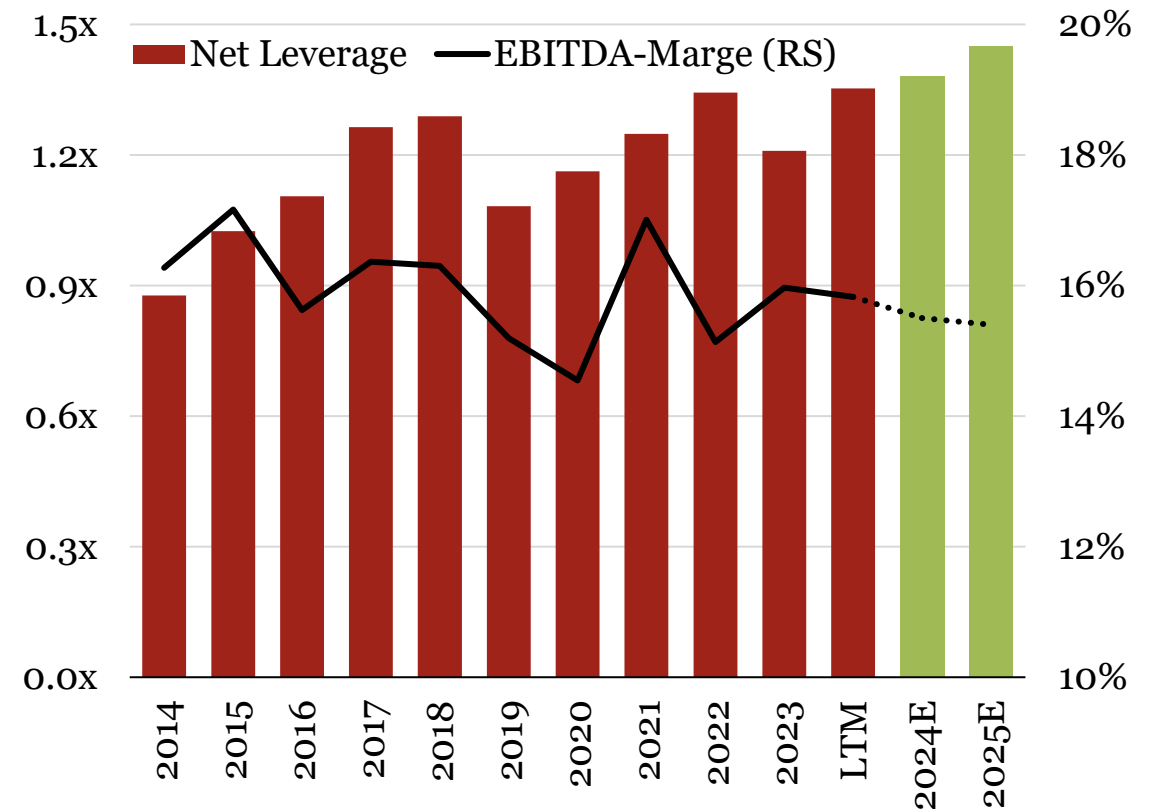
- Wenig betroffen durch Zyklen. Begrenzend wirken Kostendruck im Gesundheitswesen (regulatorische Risiken) sowie F&E-Bedarf
- Margen auf langjährigen Sektor-Durchschnitt gesunken
- Moderater Leverage mit geringem Refinanzierungsbedarf
- Steigende M&A-Aktivität erwartet
- Fokus auf Emittenten mit führender Marktposition, Preissetzungsmacht, starker Cashflow-Generierung sowie robuster Produktpipeline (z.B. Danaher, Medtronic, Stryker)

Kapitalgüter – I-CV Sector View: Stable

Auftragsbestand (EUR Mia.) & Umsatzwachstum

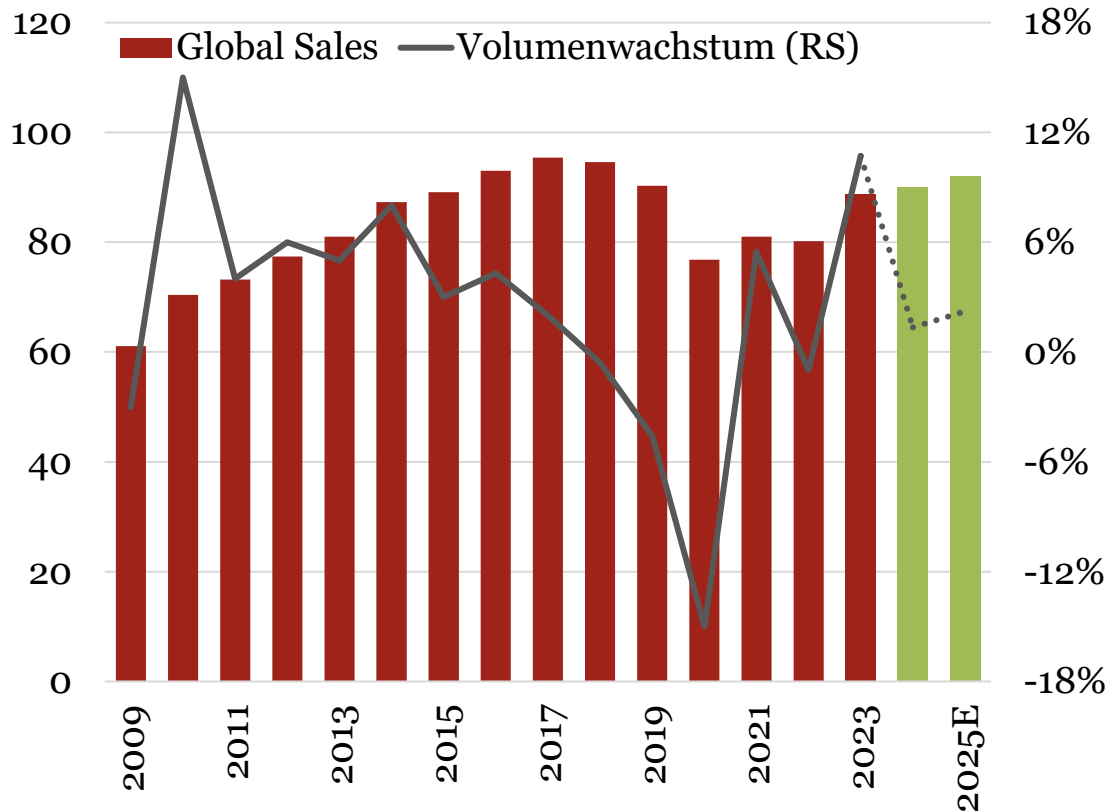


Entwicklung Net Leverage & EBITDA-Marge

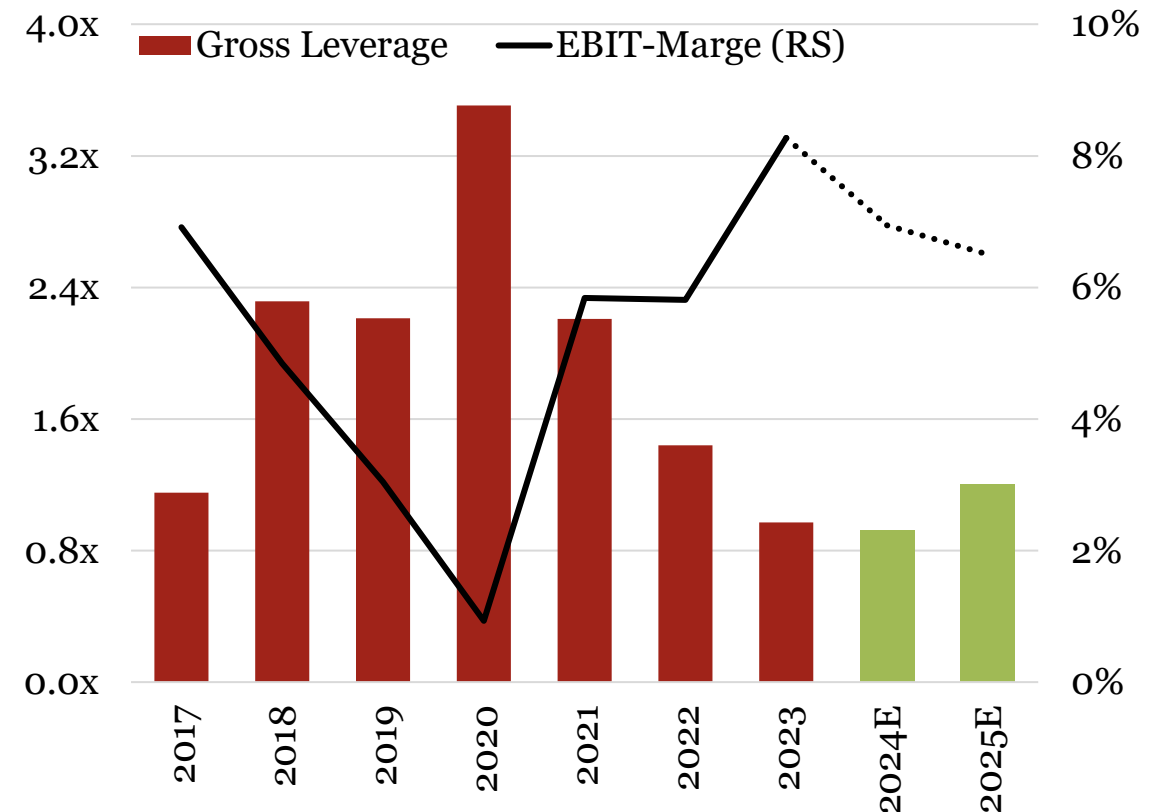


Automobilhersteller – I-CV Sector View: Declining

Globale Autoverkäufe in Mio. Einheiten

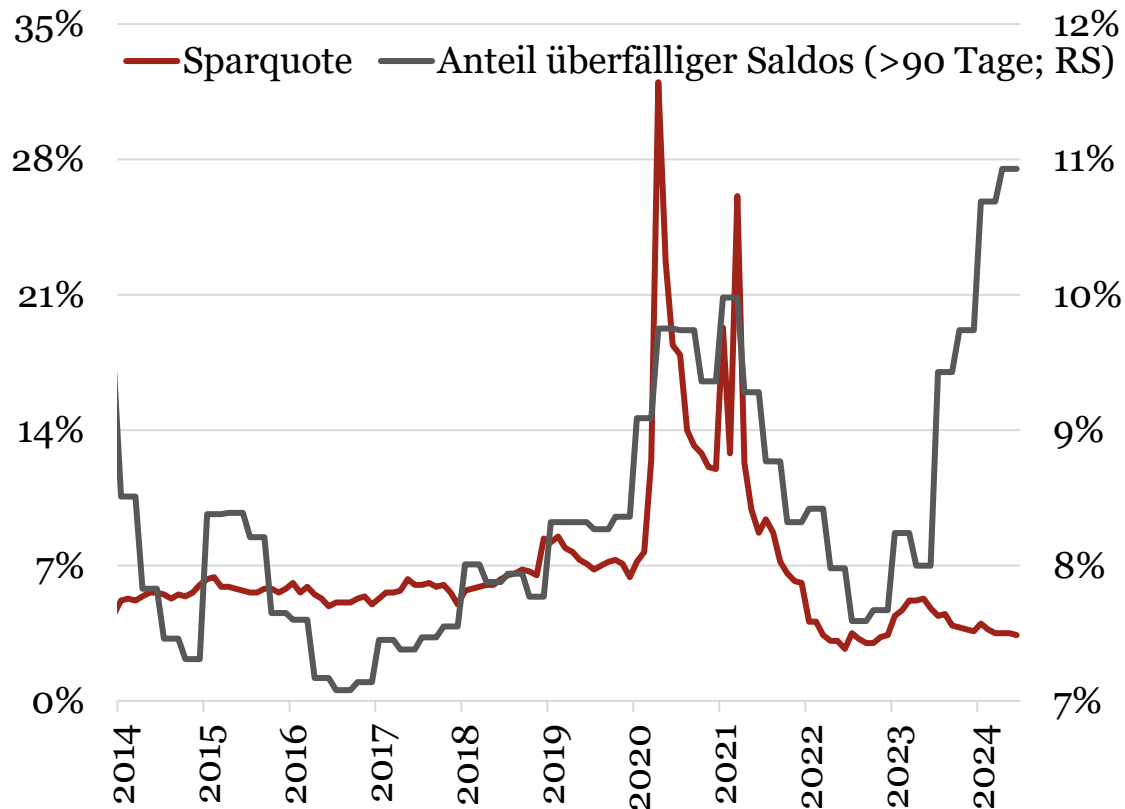


Entwicklung Gross Leverage & EBIT-Marge

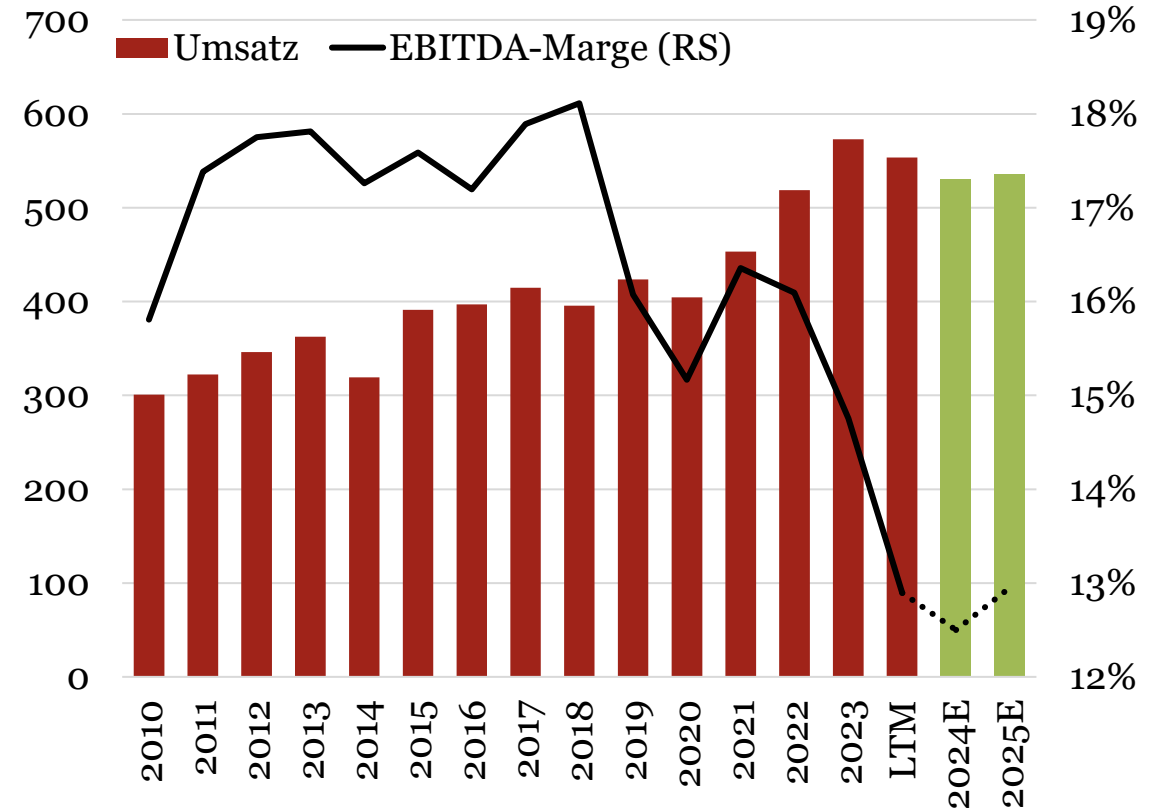


Einzelhandel & Konsumgüter – I-CV Sector View: Declining

Private Sparquote vs. überfällige Kreditkartenschulden in den USA



Entwicklung Umsatz (EUR Mia.) & EBITDA-Marge



Ausgewählte I-CV Corporate Picks

	CHF	EUR
A / AA	Aeroport Geneva 0.95 '31 SEN Transportation / 1.28%	Astrazeneca 3.121 '30 SEN Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences / 2.91%
	EDF 1.742 '32 SEN Utilities / 1.66%	Medtronic 3.125 '31 SEN Health Care Equipment & Services / 3.04%
	Kantonssp. Baden 1.1 '33 SEN Health Care Equipment & Services / 1.52%	BP 2.822 '32 SEN Energy / 3.32%
BBB	Ferring 2.25 '29 SEN Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences / 1.58%	Heineken 3.5 '29 SEN Beverage / 3.42%
	Glencore 2.215 '30 SEN Materials - Metals & Mining / 1.57%	BAT 2.25 '30 SEN Tobacco / 3.5%
	Galderma 1.9 '32 SEN Pharmaceuticals, Biotechnology & Life Sciences / 1.64%	Veolia 3.3 '33 SEN Utilities / 3.73%

Fazit



Ratingdruck

Mehrheit der Schuldner
im I-CV Universum ist
gut gewappnet



Points to Watch

Makro-Entwicklung
Risse in den
Quartalsergebnissen
Ratingpflege



Volatilität hält an

Anleihemarkt im
Spannungsfeld von
Inflations-
/Makrorisiken, Geld-
und (Geo-)Politik



«Carry is King»

Carry von Corporate-
Anleihen attraktiv
Risikoprämien eng,
Ausweitung erwartet
Qualität vor Risiko

Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit



Independent Credit View AG

Schweizergasse 21

8001 Zürich

Tel. +41 43 204 19 19

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.