



PATIENT CAPITAL

GEDULDIGES KAPITAL

2020

Case Studies: Moody's (MCO:US)

Sie finden weitere Informationen auf patient-capital.de

Disclaimer: Patient Capital ist ein gemeinsam mit Covesto Asset Management aufgelegter Investmentfonds. Covesto Asset Management GmbH handelt als vertraglich gebundener Vermittler im Sinne des § 2 Abs. 10 Kreditwesengesetz (KWG) ausschließlich nameris und auf Rechnung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, soweit sie Dienstleistungen erbringt, die der Anlageberatung im Sinne des § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG zuzurechnen sind. Covesto Asset Management GmbH ist als vertraglich gebundener Vermittler der NFS Netfonds Financial Service GmbH in das öffentliche Register eingetragen, das von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geführt wird. Das Register können Sie einsehen unter www.bafin.de. **WARNHINWEIS:** Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit erlaubt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung. Die Anlage in den Fonds unterliegt verschiedenen Risiken, insbesondere dem Wertpapierrisiko. Der Wert einer Vermögensanlage kann sowohl steigen als auch fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass Anleger den von ihnen investierten Betrag nicht vollständig zurückerhalten. Hinsichtlich einer ausführlichen Darstellung der mit einer Anlage in den Fonds verbundenen Risiken wird auf den Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen verwiesen, die unter <https://www.hansainvest.com/deutsch/fondswelt/fondsuebersicht/> elektronisch zur Verfügung stehen.



Trading Graph

Information

It is a process to achieve the company's goals.

Learn to ensure Residual success

100% 90% 80% 70% 60% 50% 40% 30% 20% 10%

on to focus resources on the greatest opportunities to increase sales and strategy's goal is to increase sales and achieve the advantage over other

Issue 764
Monday, Jun 14, 2018
#Citydailynews

y of the n Union

Are you innovative or are you the experienced type? or do you offer a high cost, high-quality product, or a low cost, high-value product? It's impossible to be both. You should consider on thinking to be your customers need you to be. Your brand is the main foundation of your logo. All the promotional materials should be connected with your brand. It should communicate with your logo to communicate with your brand. Having a good brand strategy allows you to have a major advantage in getting a large market share. In your market competition, you should have a clear idea of what you can have or expect from the products and services you offer. The branding strategy you have should be consistent as it leads to a strong brand equity. The branding strategy you have should be consistent as it leads to a strong brand equity.

45,566	12,357	20,775	24,766	45,556
534	3,541	354	1,876	190
764	146	346	134	134
246	14,599	47,756		



DISCLAIMER

Diese Unterlage richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden und Finanzberater und nicht an Privatkunden. Eine Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Wichtiger Hinweis: Patient Capital ist ein EU-richtlinienkonformer Investmentfonds, der gemeinsam mit Covesto Asset Management aufgelegt wurde. Die Covesto Asset Management GmbH handelt als vertraglich gebundener Vermittler im Sinne des § 2 Abs. 10 Kreditwesengesetz (KWG) ausschließlich namens und auf Rechnung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, soweit sie Dienstleistungen erbringt, die der Anlageberatung im Sinne des § 1 Abs.1a Nr. 1a KWG zuzurechnen sind. Covesto Asset Management GmbH ist als vertraglich gebundener Vermittler der NFS Netfonds Financial Service GmbH in das öffentliche Register eingetragen, das von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geführt wird. Das Register können Sie einsehen unter www.bafin.de.

Die zur Verfügung gestellte Präsentation der NFS Netfonds Financial Service GmbH ist kostenlos. Sie enthält Inhalte externer Dritter, auf deren Inhalte die NFS Netfonds Financial Service GmbH keinen Einfluss hat. Die Inhalte der hier zusammen getragenen Darstellungen werden mit größter Sorgfalt zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt die NFS Netfonds Financial Service GmbH indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere **keine Empfehlung**, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tötigung von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt als Werbemitteilung ausdrücklich **keine Finanzanalyse** dar. Die Meinungen sind die des Fondsberaters zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und stimmen möglicherweise nicht mit der Meinung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Tatsächliche Entwicklungen und Ergebnisse können erheblich von den Erwartungen abweichen.

Der Erwerb der hierin beschriebenen Wertpapiere kann und sollte ausschließlich auf Basis der im jeweiligen Prospekt enthaltenen Informationen erfolgen. Der Erwerb von Wertpapieren beinhaltet bestimmte Risiken, unter anderem Marktrisiken, Kreditrisiken und Liquiditätsrisiken. Anleger sollten sicherstellen, dass sie alle diese Risiken verstehen, bevor sie sich entschließen, in die hierin beschriebenen Wertpapiere zu investieren. Anleger sollten insbesondere unter Berücksichtigung ihrer Erfahrung, Ziele, finanziellen, steuerlichen und rechtlichen Situation sorgfältig prüfen, ob die Wertpapiere für sie individuell geeignet sind. Bei Zweifeln sollten Anleger vor einem Investment entsprechende professionelle Beratung in Anspruch nehmen.

WARNHINWEIS: Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit erlaubt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung. Die Anlage in den Fonds unterliegt verschiedenen Risiken, insbesondere dem Wertpapierrisiko. Der Wert einer Vermögensanlage kann sowohl steigen als auch fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass Anleger den von ihnen investierten Betrag nicht vollständig zurückerhalten. Hinsichtlich einer ausführlichen Darstellung der mit einer Anlage in den Fonds verbundenen Risiken wird auf den Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen verwiesen, die unter <https://www.hansainvest.com/deutsch/fondswelt/fondsuebersicht/> elektronisch zur Verfügung stehen.

Die NFS Netfonds Financial Service GmbH kann eigene wirtschaftliche Interessen an den Wertpapieren oder anderen in diesem Dokument beschriebenen Finanzinstrumenten oder mit diesen in Beziehung stehenden Finanzinstrumenten haben. Herausgeber ist die NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg.

CASE STUDIES

Moody's Corp (MCO)

MOODY'S

IT IS NOT HARD TO RATE DEBT, IT IS HARD
TO GET COMPANIES **TO PAY YOU** TO RATE
THEIR DEBT.

CASE STUDY MCO

- MCO hat 37% globalen Marktanteil innerhalb der Ratingindustrie
- MCO hat ein Duopol mit S&P Global (SPGI) etabliert, die ihrerseits 39% Marktanteil inne haben (gemeinsam 76% Marktanteil)
- MCO betreibt ein wenig-kapitalintensives, ertragsstarkes Geschäftsmodell:
 - 2018 Umsatz i.H.v. 4,4 Mrd. USD
 - 2018 operatives Ergebnis i.H.v. 1,9 Mrd. USD (42% EBIT-Marge)
 - 2018 FCF i.H.v. 1,4 Mrd. USD (31% FCF-Marge)
 - 2018 14% Return on Assets
- Während der Recherchearbeit stand der Einfluss **verschärfter Regulierung** auf MCO (z. B. in Form des Dodd-Frank-Acts) unter akribischer Beobachtung

CASE STUDY MCO

Reminder: Zur Selektion und Bewertung potenzieller Aktien-Investments stelle ich mir fünf grundlegende Fragen:



CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

01



Wie genau verdient das Unternehmen Geld und passt das Geschäftsmodell in meinen Kompetenzbereich?

- MCO agiert als Informationsintermediär zwischen Kreditoren und Debitoren
- Kreditbeziehungen sind asymmetrisch in dem Sinne, dass Schuldner bessere Informationen über ihre Absicht und Fähigkeit besitzen, den Kredit zurückzuzahlen
- Anleiheinvestoren benötigen zum Teil unabhängige Einschätzungen zu Ausfallwahrscheinlichkeiten
- John Moody bediente dieses Bedürfnis erstmalig ab 1909 in Form von Ratings für Eisenbahn-Anleihen
- Zu diesem Zeitpunkt basierte die Ratingindustrie auf einem *investor pays*-Modell

RESEARCH

- Ratings für Kreditinstrumente erfüllen drei Funktionen:
 1. **Messung** des fundamentalen Ausfallrisikos
 2. Herstellung von **Vergleichbarkeit** zwischen verschiedenen Emittenten, Asset-Klassen, Ländern
 3. Rating „durch-den-Zyklus“ und Erstellung eines Risikomaßes, das **in Verträgen fixiert werden kann**
- Der letzte Punkt wurde ab den 1930er-Jahren intensiver genutzt, da viele Regulatoren Ratings in Gesetzestexte einbrachten. Ich betrachte diese Inklusion in US-Regulierungsvorgaben als ersten historischen Meilenstein für die Ratingindustrie

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

01



Wie genau verdient das Unternehmen Geld und passt das Geschäftsmodell in meinen Kompetenzbereich?

RESEARCH

BEISPIELE FÜR INKLUSION VON RATINGS IN US-REGULIERUNGSVORGABEN

JAHR	REGULIERUNG DURCH RATINGS	MINIMUM RATING	WIE VIELE RATINGS?	REGULATOR	ZWECK
1936	Verbot für Banken "spekulative Finanzinstrumente" zu erwerben	BBB	-	OCC, FDIC, und Federal Reserve gemeinsam	Sorgfalt
1982	Vereinfachte Veröffentlichungspflichten für Investment-Grade Bonds	BBB	1	SEC (Release #6383)	Einfacherer Marktzugang
1984	Vereinfachte Emission für Mortgage-Backed Securities (MBSs)	AA	1	Kongress setzt den "Secondary Mortgage Market Enhancement Act of 1984" in Kraft	Einfacherer Marktzugang
1989	Pensionsfonds dürfen Asset Backed Securities mit sehr hohem Rating kaufen	A	1	Arbeitsministerium erleichtert die ERISA Restriktion (PTE 89-88)	Schutz von Investoren
1989	S&Ls dürfen nicht in Bonds unterhalb von Investment Grade investieren	BBB	1	Kongress setzt den "Financial Institutions Recovery and Reform Act of 1989" in Kraft	Schutz von Investoren
1991	Anforderung an Geldmarktfonds, keine Papiere mit niedrigem Rating zu halten	A1	1	SEC Erweiterung der Regel 2a-7 des "Investment Company Act of 1940"	Schutz von Investoren
1994	Unterschiedliche Kapitalanforderungen an Banken, je nachdem welche ABS-Tranche erworben wird	AAA und BBB	1	Federal Reserve, OCC, FDIC, OTS	Kapitalanforderungen

Quelle: BIS

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

01



Wie genau verdient das Unternehmen Geld und passt das Geschäftsmodell in meinen Kompetenzbereich?

- Der zweite historische Meilenstein für die Ratingindustrie war das Jahr 1975, als die SEC strikere Kapitalvorgaben für Broker-Dealer einführte
- Die SEC befürchtete dabei, dass kleinere Ratingagenturen Gefälligkeitsratings als Gegenleistung für Kickbacks von Emittenten ausstellen würden
- Die SEC erkor deshalb lediglich MCO, SPGI und Fitch zu „nationally recognized statistical rating organizations“ (NRSRO)

RESEARCH

- Im Anschluss durften nur noch NRSRO-Ratings von Banken, Versicherern und Broker-Dealern zur Erfüllung von Regulierungsvorgaben verwendet werden
- Eine Industrie, die sich *natürlicherweise* konsolidiert, wurde so zum Duopol **per Gesetz** (regulierte Einheiten durften nur noch Anleihen mit MCO/SPGI-Rating halten)
- Kurz danach wechselten MCO und SPGI vom *investor pays*-Modell zu einem *issuer pays*-Modell

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

01

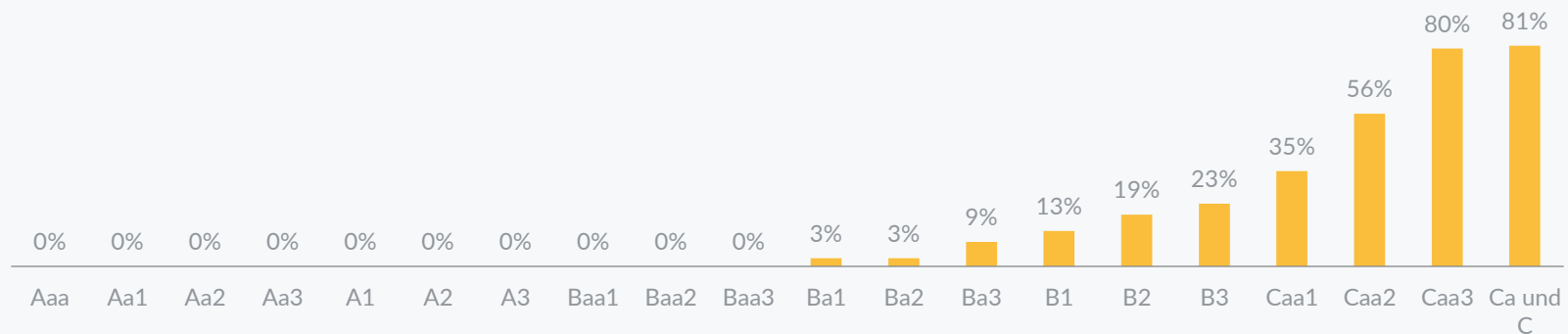


Wie genau verdient das Unternehmen Geld und passt das Geschäftsmodell in meinen Kompetenzbereich?

RESEARCH

- MCO und SPGI wurden in der Folge zum *Goldstandard* für Anleiheratings
- MCO hat einen **robusten langfristigen Track-Record** bei der Prognose von Kreditausfällen

MCO 7-Jahre kumulierte Ausfallraten globaler Nicht-Finanzunternehmen
(per Jahresende 2015 basierend auf den Ratings zum Jahresbeginn 2009)



CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

01



Wie genau verdient das Unternehmen Geld und passt das Geschäftsmodell in meinen Kompetenzbereich?

- **Anreize:** Der Investor zahlt nicht für Ratings und ist nur an der Qualität interessiert (Track Record ist wichtig)
- Der Emittent zahlt für Ratings und ist am Zugang zu den wichtigsten Investoren interessiert (NRSRO ist im Vorteil)
- Eine niedrige Ausfallwahrscheinlichkeit über ein Rating zu signalisieren, kann die Fremdkapitalkosten senken
- Einmalige Kosten von 6,9 bps für ein Anleihenrating bei Emission können jährliche Zinseinsparungen von 30 bps bedeuten

RESEARCH

KUNDENNUTZEN - EMISSION 5-JAHRES-ANLEIHE (\$1 MRD.)

SIGNAL AM MARKT	MIT MCO RATING	OHNE MCO RATING
Zinssatz	3,7%	4,0%
Zinszahlungen p. a.	37 Mio. USD	40 Mio. USD
Laufzeit	5 Jahre	5 Jahre
Zinszahlungen total	185 Mio. USD	200 Mio. USD
Zinersparnis mit Rating	15 Mio. USD	-
Ratingkosten von 6,9 bps	0,7 Mio. USD	-
Potenzielle Ratingkosten von 10 bps (in 10 Jahren)	1,0 Mio. USD	-
Ratingskosten geteilt durch gesamte Zinersparnis	5% heute (potenziell 7% in 10 Jahren)	-

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

02



Hat das Unternehmen einen echten, nachhaltigen Wettbewerbsvorteil und noch wichtiger: Wird dieser "Burggraben" größer oder kleiner?

GESCHÄFTSQUALITÄT

- MCOs Wettbewerbsvorteil geriet in der vergangenen Dekade massiv unter Druck
- *Issuer pays* führt zu einem permanenten Interessenkonflikt zwischen der Maximierung kurzfristiger Gewinne auf Seiten der Ratingagenturen und dem Erhalt des langfristigen Reputationskapitals
- MCO beteiligte sich an einer massiven Ratinginflation bei strukturierten Finanzprodukten (MBS)
- Die Regulierung wurde im Nachgang des Zusammenbruchs des Subprime-Segments im US-Häusermarkt feindseliger
- *Entgegen jeglicher Intuition* hat die intensivere Regulierung MCO jedoch ausschließlich gestärkt

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

02



Hat das Unternehmen einen echten, nachhaltigen Wettbewerbsvorteil und noch wichtiger: Wird dieser "Burggraben" größer oder kleiner?

GESCHÄFTSQUALITÄT

- Bei normalen Anleihen ist es kein Problem für MCO, Versuche von "ratings shopping" zu unterbinden
- Eine Anleihe über 1 Mrd. USD repräsentiert weniger als 0,1% vom jährlichen globalen Emissionsvolumen
- Für MBS (deutlich profitabler und konzentrierter) stellt sich die Situation anders dar (siehe Tabelle rechts)
- Zwischen 2000 und 2007 bewertete MCO 45.000 CDOs mit „AAA“ gegenüber lediglich 6 mit „AAA“ bewerteten Privatunternehmen und riskierte eine Schädigung des eigenen Reputationskapitals

MBS UNDERWRITER IN 2007: TOP 6 >50% ANTEIL

RANG UND NAME	MARKTANTEIL	VOLUMEN IN MRD. USD
1 Lehman Brothers	10,8%	\$100
2 Bear Stearns	9,9%	\$92
3 Morgan Stanley	8,2%	\$76
4 JP Morgan	7,9%	\$73
5 Credit Suisse	7,5%	\$70
6 Bank of America	6,8%	\$63
7 Deutsche Bank	6,2%	\$57
8 Royal Bank of Scotland	5,8%	\$53

Quelle: OECD

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

02



Hat das Unternehmen einen echten, nachhaltigen Wettbewerbsvorteil und noch wichtiger: Wird dieser "Burggraben" größer oder kleiner?

GESCHÄFTSQUALITÄT

- **Dodd-Frank-Act:** in den Nachwehen der Subprime-Krise verschärfte der Kongress die Regulierung von Ratingagenturen
- Die SEC gründete eine Unterabteilung – das **OCR** – das Zugang zu sämtlichen Ratingverteilungen und Methoden der Ratingagenturen erhält und Informationen über Fehlverhalten veröffentlicht
- Sektion A939 eliminiert die alleinige Verwendung von NRSRO-Ratings zur Erfüllung von Regulierungsvorgaben
- Sektion A939 wurde seit 2010 weitläufig umgesetzt. Eine Unterscheidung zwischen Investment Grade und Junk *darf* jedoch weiterhin auf Basis eines NRSRO-Ratings durchgeführt werden, ist lediglich nicht länger vorgeschrieben

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

02



Hat das Unternehmen einen echten, nachhaltigen Wettbewerbsvorteil und noch wichtiger: Wird dieser "Burggraben" größer oder kleiner?

GESCHÄFTSQUALITÄT

- Das **Fazit** aus der verschärften Regulierung ist folgendes:
- Eintrittsbarrieren und Compliance-Kosten für kleinere Ratingagenturen haben sich signifikant erhöht
- Jules Kroll von KBRA bestätigte nach der Einführung von Dodd-Frank, dass er mehr Geld für Compliance und Anwälte ausgeben musste als der Jahresumsatz seiner Ratingagentur
- Rapid Ratings hat sich dagegen entschieden, als NRSRO anerkannt zu werden, da erhöhte Transparenzpflichten und Compliance-Kosten für das Unternehmen ein großer Wettbewerbsnachteil wären
- Obwohl nicht länger per Gesetz vorgeschrieben, beschränken sich große Anleihekäufer teilweise freiwillig darauf, zur Bestimmung von Investment Grade nur noch auf Ratings von MCO, SPGI und Fitch zurückzugreifen
- Wenn Emittenten Zugang zu den größten US-Anleihekäufern erhalten möchten, müssen sie mit MCO zusammenarbeiten
- Die Marktanteile von MCO (37%) und SPGI (39%) sind gänzlich unverändert geblieben

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

03

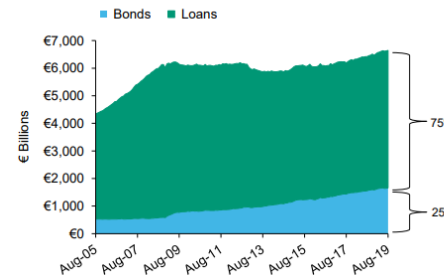


Wo glaube ich steht das Unternehmen in 3 bis 5 Jahren?

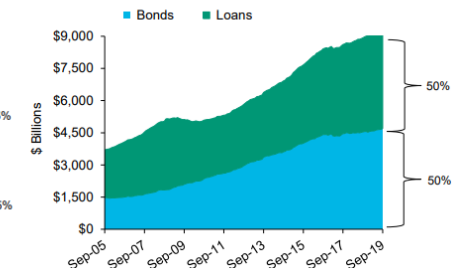
FINANCIAL MODELING

- Für das globale Anleihe-Emissionsvolumen und die Nachfrage nach Ratings gibt es zwei Treiber:
 - GDP-Wachstum (real) von 2-3%
 - Disintermediation (außerhalb der USA) fügt jährlich etwa 2 Prozentpunkte hinzu
- In Summe kann das globale Emissionsvolumen meines Erachtens um ~5% pro Jahr wachsen

European Non-Financial Corporate Bonds vs. Bank Loans Outstanding



U.S. Non-Financial Corporate Bonds vs. Bank Loans Outstanding



Quelle: Moody's Corp

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

03



Wo glaube ich steht das Unternehmen in 3 bis 5 Jahren?

FINANCIAL MODELING

- Wie kann MCO die Topline im hohen einstelligen Prozentbereich steigern, wenn das Mengenwachstum im besten Fall 5% pro Jahr beträgt?
- Die Antwort ist im Wesentlichen **Preissetzungsmacht**
- Der Preis für ein Anleiherating ist von 3,2 bps in 2000 auf heute 6,9 bps gestiegen, was 4% CAGR impliziert
- Ich sehe folgendes Wachstumspotenzial für das Ratingsgeschäft: **3% (GDP) + 2% (Disintermediation) + 4% (Pricing) = 9% p. a.**
- Neben dem Kerngeschäft mit Ratings (75% vom Gewinn) dürfte das Analytics-Geschäft (MA) mit >10% wachsen

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

03



Wo glaube ich steht das Unternehmen in 3 bis 5 Jahren?

FINANCIAL MODELING

- In 3 Jahren dürfte:
 - MCO seinen globalen Marktanteil von 37% im Ratinggeschäft verteidigt haben
 - MCO einen Free Cashflow (FCF) >2,4 Mrd. USD erzielen (entspricht +10% CAGR)
- Längerfristig dürfte:
 - Das Unternehmen seinen Gewinn je Aktie (EPS) nachhaltig im niedrigen zweistelligen Prozentbereich steigern können
 - MCO von der Öffnung des chinesischen Marktes durch die Beteiligung an CCXI profitieren (größte Ratingagentur dort)
 - China ist heute bereits der drittgrößte Anleihemarkt der Welt, obwohl Anleihen nur 11% der gesamten Fremdkapitalfinanzierung chinesischer Unternehmen ausmachen → langfristige Opportunität für Disintermediation

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

04



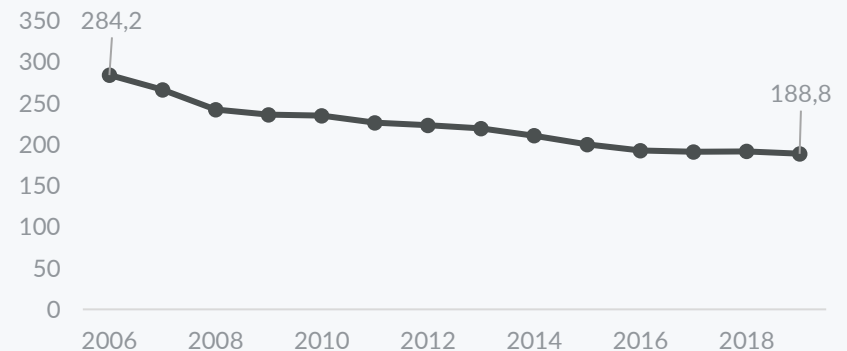
Ist das Management klug, ehrlich und fähig, gute Allokationsentscheidungen zu treffen?

MANAGEMENT TEAM

- MCOs Managementqualität stufe ich als ambivalent ein
- **Pro-Argumente:**
 - Ehemalige und heutiger CFO haben eine **klare Vision** bezüglich Kapitalallokationsentscheidungen
 - Sofern keine M&A-Opportunitäten realisierbar sind, werden konsistent ~100% vom FCF an Aktionäre zurückgeführt
 - Aktienrückkäufe zwischen 2006 und 2019 summieren sich auf 34% der ehemals ausstehenden Aktien

MCO AKTIEN IM UMLAUF

(in Mio., 2006-2019)



CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

04



Ist das Management klug, ehrlich und fähig, gute Allokationsentscheidungen zu treffen?

MANAGEMENT TEAM

- **Contra-Argumente:**

- Der CEO verhinderte nicht die massive Ratingsinflation im Vorfeld der Subprime-Krise, als die gesamte Industrie sich systemisch (inklusive SPGI und Fitch) eine zu sorglose Zeit machte und kurzfristige Gewinne maximierte
- Der CEO hat es nicht geschafft, eine Unternehmenskultur zu etablieren, in der Warnzeichen (und es gab viele davon) ernst genommen wurden, dass das wichtigste Asset von MCO in Form des Reputationskapitals auf dem Spiel stand
- Basierend auf der Dateneinsicht des OCR ist das Risiko für Investoren heute ein Stück weit geringer als in der Vergangenheit (es ist z. B. auszuschließen, dass Tausende „AAA“-Ratings für strukturierte Finanzprodukte nicht umgehend auffallen würden)
- Ungeachtet dessen ist es m. E. eine zwingende Notwendigkeit, die Entwicklungen im Bereich strukturierter Finanzprodukte und MCOs Aktivitäten in diesem Bereich laufend zu überwachen (heute 19% der Rating-Umsätze gegenüber 44% in 2006)

CASE STUDY MCO

Die fünf Fragen führten mich zu folgenden Schlussfolgerungen:

05



Schlussendlich: ist der Preis der Aktie attraktiv genug, um zu investieren?

AKTIEN-BEWERTUNG

WICHTIGER HINWEIS

- Ich Die nachfolgenden Abschnitte zur Einschätzung der Finanzkennzahlen, Aktien-Attraktivität und Bewertung sind bewusst für „Aktien-Wissen“ unkenntlich gemacht oder entfernt worden
- Die „Aktien-Wissen“ dient der Darstellung von Meinungen und Hypothesen zu börsennotierten Unternehmen. Besprochen werden – gemessen am Marktconsens – sowohl unterbewertete als auch überbewertete börsennotierte Unternehmen, solange sie in einer interessanten Industrie agieren
- 2017 war ein herausragendes Jahr für das Ratingsgeschäft (+17%) z. T. durch Vorzieheffekte → nicht nachhaltig
- 2017 **Sämtliche hier dargestellten Dokumente stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelcher Wertpapiere dar. Sie dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen als Werbemitteilungen ausdrücklich keine Finanzanalysen dar**
- Die Die Meinungen sind die des Fondsberaters zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und stimmen möglicherweise nicht mit der Meinung zu einem späteren Zeitpunkt überein. Tatsächliche Entwicklungen und Ergebnisse können erheblich von den Erwartungen abweichen. Die Meinungen
- 2017 dienen dem Verständnis der Investmentphilosophie und es besteht keinerlei Verpflichtung zu einer Aktualisierung der Dokumente
- Trotz des großen Anstiegs Professionelle Kunden können weiterführende Informationen lediglich auf Anfrage erhalten
- Yie Bitte wenden Sie sich als Privatanleger bei sämtlichen Fragen rund um das Thema Investieren direkt an Ihren Vermögens- oder Bankberater

VIELEN DANK FÜR IHR INTERESSE.

Sie finden weitere Informationen auf patient-capital.de

Disclaimer: Patient Capital ist ein EU-richtlinienkonformer Investmentfonds, der gemeinsam mit Covesto Asset Management aufgelegt wurde. Covesto Asset Management GmbH handelt als vertraglich gebundener Vermittler im Sinne des § 2 Abs. 10 Kreditwesengesetz (KWG) ausschließlich namens und auf Rechnung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, soweit sie Dienstleistungen erbringt, die der Anlageberatung im Sinne des § 1 Abs.1a Nr. 1a KWG zuzurechnen sind. Die Covesto Asset Management GmbH ist als vertraglich gebundener Vermittler der NFS Netfonds Financial Service GmbH in das öffentliche Register eingetragen, das von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geführt wird. Das Register können Sie einsehen unter www.bafin.de. *WARNHINWEIS: Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit erlaubt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung. Die Anlage in den Fonds unterliegt verschiedenen Risiken, insbesondere dem Wertpapierisiko. Der Wert einer Vermögensanlage kann sowohl steigen als auch fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass Anleger den von ihnen investierten Betrag nicht vollständig zurückerhalten. Hinsichtlich einer ausführlichen Darstellung der mit einer Anlage in den Fonds verbundenen Risiken wird auf den Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen verwiesen, die unter <https://www.hansainvest.com/deutsch/fondswelt/fondsuebersicht/> elektronisch zur Verfügung stehen.

Kontakt:

 Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg

 040 - 76 53 82

 contact@covesto-am.com