

IFBC

CREATING ENTERPRISE VALUE

Wertschaffung in der  
Schweizer  
Bankenbranche  
Juli 2012

Studie



# INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort	2
Executive Summary	4
<b>1 Einleitung</b>	<b>8</b>
1.1 Allgemeine Einführung	8
1.2 Zentrale Fragestellungen und Aufbau der Studie	9
1.3 Empirische Grundlagen	10
<b>2 Finanzwirtschaftliche Grundlagen</b>	<b>12</b>
2.1 Economic Profit	12
2.2 Cost of Equity	13
2.3 Unternehmenswert	14
2.4 Ebenen der Wertschaffung	15
Key Findings: Finanzwirtschaftliche Grundlagen	18
<b>3 Aktienperformance und -bewertung Schweizer Banken</b>	<b>20</b>
3.1 Aktienperformance Schweizer Banken	20
3.2 Aktienbewertung Schweizer Banken	22
Key Findings: Aktienperformance und -bewertung Schweizer Banken	30
<b>4 Wertschaffung Retailbanken</b>	<b>32</b>
4.1 Aktuelle Economic-Profit-Performance und -Verbesserung	32
4.2 Profitabilitätsanalyse	44
4.3 Eigenmittelunterlegung und Rentabilität	52
Key Findings: Wertschaffung Retailbanken	56
<b>5 Wertschaffung Privatbanken</b>	<b>58</b>
5.1 Aktuelle Economic-Profit-Performance und -Verbesserung	58
5.2 Profitabilitätsanalyse	67
5.3 Eigenmittelunterlegung und Rentabilität	74
Key Findings: Wertschaffung Privatbanken	78
<b>6 Wertschaffung Grossbanken</b>	<b>80</b>
Key Findings: Wertschaffung Grossbanken	84
<b>7 Folgerungen</b>	<b>86</b>
Herausforderungen der finanziellen Führung	88
<b>8 Mehrwert durch Professionalität</b>	<b>90</b>
<b>9 Anhang</b>	<b>92</b>
Glossar	92
Kennzahlen	94
Disclaimer	99

	<b>Retailbanken</b>
	<b>Privatbanken</b>
	<b>Grossbanken</b>

# Wor

Eine Bank ist grundsätzlich dann erfolgreich, wenn es ihr gelingt, das ihr von verschiedenen Stakeholdern entgegengebrachte Vertrauen langfristig zu honorieren. Vertrauen zu rechtfertigen bedeutet, die spezifischen Erwartungen von Kunden, Mitarbeitenden, der Öffentlichkeit und insbesondere der Eigentümer zu kennen und nachhaltig zu erfüllen. Die Anteilseigner einer Bank haben die berechnete Erwartung, dass ihr Kapital (zu Marktwerten) mittelfristig eine risikogerechte Rendite abwirft. Inwieweit dies den Schweizer Banken gelingt, untersucht IFBC seit nunmehr sieben Jahren in ihrer finanziellen Performance-Analyse. Im Detail untersuchen wir dabei die Aktienperformance sowie das aktuell gültige Bewertungsniveau, die Entwicklung der Werttreiber der betrieblichen Performance sowie die Profitabilität und Rentabilität der erfassten Retail-, Privat- und Grossbanken. Im Vordergrund stehen dabei die Gewinnung genereller Erkenntnisse sowie die Ableitung konkreter Handlungsempfehlungen zu den verschiedenen Aspekten der finanziellen Führung.

Gerade in Zeiten erhöhter Unsicherheit gilt es, die Möglichkeiten einer nachhaltigen Wertschaffung systematisch zu analysieren und erkennbare Wertsteigerungspotenziale zu realisieren. Für eine langfristige Wertschaffung sind in erster Linie die Leistungen der Mitarbeitenden, die Kompetenz der operativen Geschäftsleitung und die Qualität der in der Zuständigkeit von Verwaltungsrat bzw. Bankrat liegenden strategischen Ausrichtung entscheidend.

Unsere Analyse zur Wertschaffung der erfassten Banken zeigt, dass diese 2011 mehrheitlich Einbussen zu verzeichnen hatten. Sowohl bei den Retail- und Privatbanken als auch bei den Grossbanken war die operative Performance – gemessen am Economic Profit – gesamthaft rückläufig. Über alle Bankengruppen hinweg betrachtet gelang es in der Untersuchungsperiode 2005 bis 2011 nur wenigen Instituten, Wertschaffung zugunsten ihrer Eigentümer zu generieren – hierbei handelt es sich primär um Retailbanken. Diese Entwicklung widerspiegelt sich teilweise auch im Future Growth Value, der sich vor allem bei den kotierten Privatbanken im Jahresvergleich deutlich erhöhte. Im Gegensatz dazu hat sich dieser bei den Retailbanken zum ersten Mal über die gesamte Betrachtungsperiode reduziert. Bei den beiden Grossbanken entspricht der Future Growth Value einem leicht negativen (UBS) respektive einem Null-Wert (Credit Suisse). Gepaart mit einem Markt-/Buchwert-Verhältnis von unter eins sowie basierend auf den ermittelten Werten und An-

# wort

nahmen geht der Markt für die Grossbanken daher offenbar von einer auch in näherer Zukunft negativen Wertschaffung aus.

Die bei den Retail- und Privatbanken erstmals durchgeführte Profitabilitätsanalyse bestätigt die gewonnenen Erkenntnisse der Wertschaffungsanalyse. Eine steigende Cost/Income-Ratio sowie ein abnehmender Bruttogewinn pro Mitarbeiter über die Jahre widerspiegeln die rückläufige Profitabilität der erfassten Banken. Auffällig ist dabei insbesondere die seit 2009 erstmals zu beobachtende Entwicklung, dass die Retailbanken einen höheren Bruttogewinn pro Mitarbeiter aufweisen als die Privatbanken. Dies zeigt, wie entscheidend das Geschäftsmodell einer Bank für dessen Erfolg in Abhängigkeit des aktuellen Marktumfelds ist.

Mit Ausbruch der Finanzmarktkrise und akzentuiert durch die aktuellen Entwicklungen im Euroraum rückte die Eigenmittelunterlegung von Bankinstituten ins Zentrum der Diskussionen. Eine Analyse des Verhältnisses der anrechenbaren Eigenmittel zu den gemäss Regulator erforderlichen Eigenmitteln zeigt, dass sowohl Retail- als auch Privatbanken generell über eine hohe Kapitalausstattung verfügen. Angesichts dessen ist für diese Banken eine klare Eigenmittelstrategie, die sich an der Wertschaffung orientiert, besonders wichtig.

Insgesamt gilt es, die härter werdenden Rahmenbedingungen im Allgemeinen und in Bezug auf den Finanzplatz Schweiz im Speziellen nicht primär als Last und Risiko zu sehen, sondern als positive Herausforderung und Chance, im internationalen Wettbewerb gestärkt und durch die Kunden mit zusätzlichem Vertrauen honoriert zu werden. Im Zusammenhang mit dem schwierigen Marktumfeld für die Schweizer Banken steht heute auch die finanzielle Unternehmensführung vor grossen neuen Herausforderungen. Von grösster Bedeutung für die finanzielle Führung erachten wir die Umsetzung verlässlicher Bewertungs- und Wertsteigerungskonzepte, eine fortlaufende und weitsichtige Überprüfung des jeweils aktuellen Geschäftsmodells sowie ein striktes Kostenmanagement.



Dr. Thomas Vettiger  
Managing Partner

# Executive Su

In der vorliegenden Studie wird die finanzielle Mehrwertschaffung der Schweizer Retail-, Privat- und Grossbanken analysiert. Dabei werden sowohl kotierte als auch nicht kotierte Banken berücksichtigt. Der Betrachtungszeitraum umfasst die Jahre 2005 bis 2011, wobei Stand und Entwicklungen im Jahr 2011 im Vordergrund stehen.

Im Rahmen der Studie werden folgende vier Aspekte untersucht:

## **Bewertung (kotierte Bankinstitute)**

Untersuchung der Performance der kotierten Schweizer Banken anhand des Total Shareholder Return (TSR) sowie des Bewertungsniveaus und dessen Bewertungskomponenten.

## **Operative Performance (Retail-, Privat- und Grossbanken)**

Beurteilung der operativen Wertschaffung mittels des Economic Profit und dessen Werttreibern (Ertragswachstum, Kosten- und Kapitaleffizienz).

## **Profitabilität (Retail- und Privatbanken)**

Analyse der Profitabilität der Retail- und Privatbanken anhand ausgewählter Key Performance Indicators (KPIs) der Ertrags- und Aufwandsseite.

## **Eigenmittelunterlegung & Rentabilität (Retail- und Privatbanken)**

Beurteilung der Eigenmittelunterlegung gemäss regulatorischen Vorgaben sowie Untersuchung des Zusammenhangs mit der Wertschaffung der Institute.

# Summary

Die Resultate des Jahres 2011 widerspiegeln das schwierige Marktumfeld, in dem sich die erfassten Banken aktuell befinden. Die Hauptideen der Studie lassen sich wie folgt zusammenfassen:

## 1.

Alle drei untersuchten Bankengruppen verzeichneten ein gegenüber dem Vorjahr reduziertes durchschnittliches Bewertungsniveau gemessen am Markt-/Buchwert-Verhältnis. Nur gerade 25% aller kotierten Banken erwirtschafteten einen positiven Total Shareholder Return.

## 2.

Der Anteil des Marktwerts, der durch zukünftig erwartete Performance-Verbesserungen begründet ist (Future Growth Value, FGV), hat sich bei den verschiedenen Bankengruppen im Jahr 2011 unterschiedlich entwickelt. Bei den Retailbanken nahm der FGV zum ersten Mal in der gesamten Betrachtungsperiode von 2005 bis 2011 ab. Per Ende 2011 lag rund ein Viertel des Marktwerts in aktionärsseitig erwarteten Performance-Verbesserungen begründet. Bei den Privatbanken hat der FGV im Gegensatz zur verschlechterten operativen Performance im vergangenen Jahr markant auf rund 87% zugenommen. Was die Grossbanken betrifft, liegt der FGV-Anteil bei der Credit Suisse bei 0% und ist bei der UBS leicht negativ. Der Markt geht bei der UBS in näherer Zukunft offenbar von einer leichten Performance-Verschlechterung aus, während die Credit Suisse das durch den Markt erwartete Performance-Niveau bereits erreicht hat.

## 3.

Die operative Performance (Economic Profit) der Retailbanken nahm im Vorjahresvergleich aufgrund einer sinkenden Kosteneffizienz und deutlich höherer absoluter Eigenkapitalkosten ab. Von den 41 erfassten Retailbanken waren im Jahr 2011 denn auch lediglich 10 Institute in der Lage, eine über den risikogerechten Eigenkapitalkosten liegende Rendite auf dem buchwertigen Eigenkapital zu erzielen.

## 4.

Die operative Performance der Privatbanken hat sich gegenüber dem letzten Jahr mehrheitlich aufgrund eines Ertragsrückgangs und einer abermals reduzierten Kosteneffizienz deutlich verschlechtert. Lediglich 4 der 23 erfassten Privatbanken konnten Mehrwert für ihre Eigentümer schaffen.

## 5.

Die operative Performance bei den Grossbanken hat sich aufgrund des rückläufigen Betriebsertrags und den vergleichsweise unterproportional gesunkenen Kosten negativ entwickelt. Bei den beiden Grossbanken wurde aus Eigentümerperspektive im Jahr 2011 deshalb Wert vernichtet.

## 6.

Sowohl die Retail- als auch die Privatbanken verfügen über beträchtliches Überschusskapital, das heisst einen hohen Eigenmitteldeckungsgrad. Im Rahmen der formulierten Eigenmittelstrategie gilt es, den Kapitaleinsatz respektive dessen Verwendung periodisch zu hinterfragen. Schliesslich muss das gesamte in eine Bank investierte Eigenkapital mittel- bis langfristig mindestens in der Höhe der Eigenkapitalkosten verzinst werden können.

# Handlungsfelder

**1.** Allgemein ist der operativen Wertschaffung mehr Beachtung zu schenken. Dies zum einen, was eine wirksame wertorientierte Führungskonzeption betrifft, und zum andern hinsichtlich der Fähigkeit, eine wertschaffende Geschäftspolitik auch effektiv umzusetzen.

**2.** Bei den Retailbanken muss dem zunehmenden Margendruck und den steigenden Kosten mit der Überprüfung des ALM-Konzepts und einem konsequenten Kostenmanagement begegnet werden. Wie die Praxis zeigt, scheint insbesondere im Kerngeschäft der Retailbanken – dem Kreditprozess – erhebliches Optimierungspotenzial zu bestehen.

**3.** Privatbanken müssen aufgrund des sich weiter intensivierenden Ertrags- und Kostendrucks und eines sich in starkem Wandel befindlichen Umfelds ihr Geschäftsmodell kritisch überprüfen und entsprechend den veränderten Rahmenbedingungen neu ausrichten. Besonders wichtige Aspekte sind dabei die zu bearbeitenden Märkte und Geschäftsfelder, die damit einhergehende Fokussierung sowie gegebenenfalls notwendige Konzentrationsprozesse.

**4.** Zusätzliches Eigenkapital verursacht aus einer Eigentümerperspektive zusätzliche absolute Eigenkapitalkosten. Diese müssen durch eine Risikoreduktion oder durch ein höheres Wachstum und eine steigende Kosteneffizienz kompensiert werden können und mit Blick auf die Erhaltung der strategischen Flexibilität im Einklang mit einer klaren Eigenmittelstrategie stehen. Diese hat dem Streben nach Sicherheit und Wertschaffung in gleicher Weise Rechnung zu tragen. Einer aktiven Bewirtschaftung des Eigenkapitals und einer wertorientierten Steuerung der Geschäftsbereiche kommt daher eine zentrale Bedeutung zu.



# 1 Einleitung

**1.1 Allgemeine Einführung** Die Bankenbranche ist mit einem BIP-Anteil von knapp 6.2%<sup>1</sup> einer der bedeutendsten Zweige der Schweizer Wirtschaft, auch wenn dieser über die vergangenen Jahre an Gewicht eingebüsst hat. In der Schweiz sind 320 Banken mit einer Bilanzsumme von rund 2.7 Billionen CHF<sup>2</sup> und über 132'000 Mitarbeitenden<sup>3</sup> aktiv. Bedingt durch die zunehmende Wettbewerbsintensität, sinkende Margen, rückläufige Erträge und das generell anspruchsvolle Marktumfeld konnten zahlreiche Banken ihr Geschäftsergebnis im abgelaufenen Jahr nicht oder nur unbedeutend verbessern. Die Gross- und Privatbanken haben insgesamt sogar schlechter gewirtschaftet als im Vorjahr.

Doch wie sieht nun die aktuelle Wertschaffung der Schweizer Banken aus Sicht ihrer Eigentümer aus? Dieser Frage ist IFBC erstmals vor sieben Jahren nachgegangen. Die Ergebnisse wurden in zahlreichen Geschäftsleitungen, Verwaltungs- und Bankräten erörtert, und bei verschiedenen Finanzinstituten wurden Systeme zur wertorientierten Banksteuerung implementiert. Bei deren Umsetzung standen vor allem die folgenden sechs Aspekte im Vordergrund:

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

## 1.

Verschiedene Institute etablierten das Economic-Profit-Konzept als Basis der finanziellen wertorientierten Banksteuerung. Mit der zentralen Finanzzielgrösse Economic Profit soll der Fokus auf die langfristige Wertschaffung gerichtet werden.

## 2.

Im Zusammenhang mit der Verankerung des Economic-Profit-Konzepts auf der Ebene der Geschäftsbereiche wurde bei einigen Banken die Frage der Kapitalallokation thematisiert und in neue Steuerungsinstrumente überführt.

## 3.

Die Bestimmung langfristiger, auf die finanzielle Wertschaffung ausgerichteter Zielvorgaben für die operative Bankführung und deren widerspruchsfreie Umsetzung im bankbetrieblichen Zielsystem (Gesamtbank, Geschäftsbereiche, Segmente usw.) beschäftigte die obersten Führungsgremien (Verwaltungs- bzw. Bankrat, Geschäftsleitung) verschiedener Finanzinstitute.

## 4.

Im Zuge der Implementierung der wertorientierten Bankführung wurde auch eine Neugestaltung der Planung und Budgetierung angegangen. Starre Planungs- und Budgetierungsansätze wurden durch flexible, massnahmenorientierte Forecasts ergänzt oder ersetzt. Dadurch sollen Effizienz- und Effektivitätsverbesserungen im Führungsprozess, steigende Erträge durch ein klares Empowerment der dezentralen Organisationseinheiten sowie eine bessere Leistungsbeurteilung erreicht werden.

## 5.

Mit der Ausrichtung der Bankführung auf die langfristige Mehrwertschaffung gilt es auch, die Managementvergütung verstärkt an dieser Zielsetzung zu orientieren. In diesem Zusammenhang wird die Etablierung eines Long-Term-Incentive-Plan (LTI), der die Führungskräfte auf der Basis der langfristigen Mehrwertschaffung kompensiert, gefordert und auch vermehrt umgesetzt.

## 6.

Die aktuell von Regulatoren und auch in der Öffentlichkeit geführte Diskussion zur Kapitalbewirtschaftung hat im Zuge der Finanzmarktkrise zusätzliche Dynamik erhalten. Auf der einen Seite ist das Bewusstsein gestiegen, dass Eigenkapital Kosten verursacht. Auf der anderen Seite hat sich deutlich gezeigt, dass sich Verluste in einem noch nie dagewesenen Ausmass nur absorbieren lassen, wenn genügend Eigenkapital vorhanden ist oder zusätzliche Eigenmittel zumindest innert kürzester Frist beschafft werden können.

[1] Bundesamt für Statistik / Staatssekretariat für Wirtschaft ([www.seco.admin.ch](http://www.seco.admin.ch)); gemessen zu laufenden Preisen.

[2] Bundesamt für Statistik / Schweizerische Nationalbank ([www.bfs.admin.ch](http://www.bfs.admin.ch)); Vorjahreswerte.

[3] Bundesamt für Statistik / Schweizerische Nationalbank ([www.bfs.admin.ch](http://www.bfs.admin.ch)); Vorjahreswerte.

Als Fazit ergibt sich, dass im Sinne einer wirksamen Corporate Governance die Frage der Mehrwertschaffung zugunsten der Eigentümer periodisch zu stellen und die ökonomische Leistung in dieser Hinsicht realistisch zu beurteilen ist.

IFBC will diesen Prozess aktiv unterstützen, indem wir unsere Untersuchung zur finanziellen Wertschaffung in der Schweizer Bankenbranche auch für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011 präsentieren.

Als Erweiterung der bislang vorgenommenen Analysen zur Wertschaffung stellt IFBC in der diesjährigen Studie erstmals eine ausführliche Profitabilitätsanalyse zur Verfügung. Dabei wird anhand operativer Kennzahlen (Key Performance Indicators, KPIs) die Profitabilitätsentwicklung der erfassten Banken untersucht. Zudem wird der Zusammenhang zwischen Rentabilität (Wertschaffung) und dem Eigenmitteldeckungsgrad vertieft betrachtet.

**1.2 Zentrale Fragestellungen und Aufbau der Studie** Nach einer kurzen Darstellung der finanzwirtschaftlichen Grundlagen gliedert sich der empirische Teil der vorliegenden Publikation in vier Themenfelder:

<b>1.</b>
Zunächst wird die Performance der kotierten Schweizer Bankaktien anhand des Total Shareholder Return (TSR) der vergangenen Jahre gemessen, und das Bewertungsniveau sowie die einzelnen Bewertungskomponenten der Bankaktien werden vertieft untersucht (Kapitel 3).
<b>2.</b>
Die bankbetriebliche Wertschaffung wird anhand des Economic-Profit-Konzepts ermittelt und auf der Basis der zentralen Werttreiber – Ertragswachstum, Kosteneffizienz und Kapitaleffizienz – detailliert für die einzelnen Bankengruppen analysiert (Kapitel 4 bis 6).
<b>3.</b>
In Ergänzung zu den bisherigen Studien wird die betriebliche Effizienz der Retail- und Privatbanken anhand ausgewählter KPIs untersucht. Zu diesem Zweck werden Ertrags- und Aufwandskennzahlen auf Pro-Mitarbeiter-Basis detailliert analysiert und verglichen (Kapitel 4 und 5). <sup>4</sup>
<b>4.</b>
Schliesslich wird für die Retail- und Privatbanken der Zusammenhang zwischen der Höhe der akkumulierten regulatorisch anerkannten Eigenmittel im Verhältnis zu den erforderlichen Eigenmittel und der Wertschaffung untersucht (Kapitel 4 und 5).

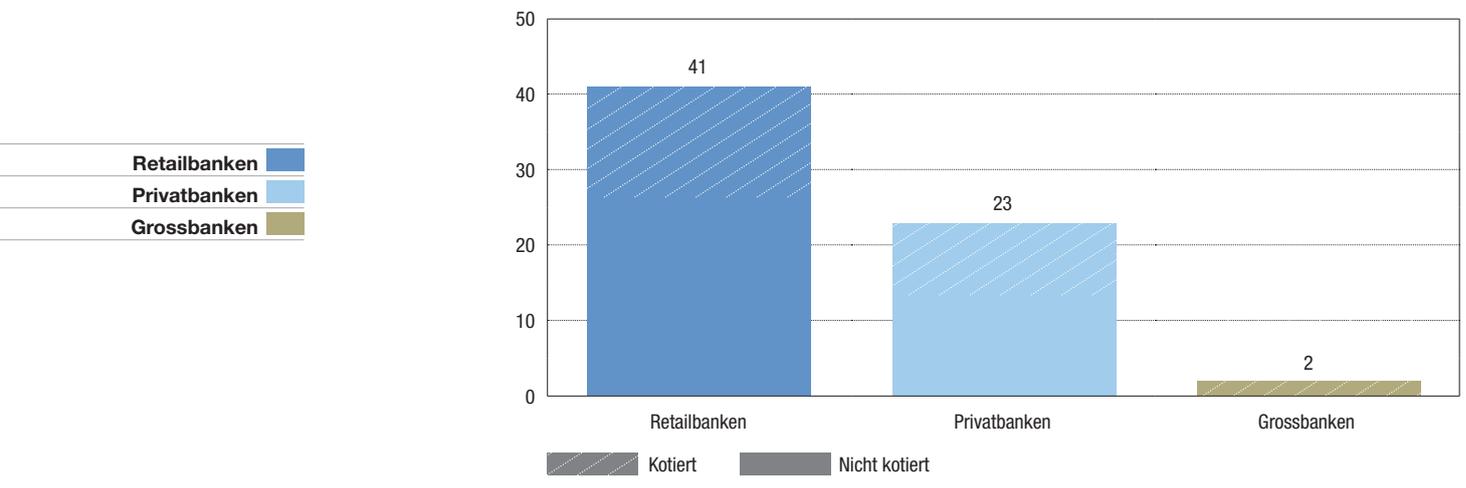
 Retailbanken
 Privatbanken
 Grossbanken

Kapitel 7 fasst die Erkenntnisse dieser Studie zusammen und definiert spezifische Herausforderungen der finanziellen Führung bei Banken, ergänzt durch einen Anhang mit bankenspezifischen Angaben sowie ein Glossar zur Umschreibung wesentlicher Begriffe.

[4] In dieser Studie wird vereinfacht nur die männliche Form verwendet. Diese schliesst die weibliche stillschweigend ein.

**1.3 Empirische Grundlagen** In Abbildung 1 ist die in dieser Studie verwendete Stichprobe in ihrer Grobstruktur abgebildet. Insgesamt wurden 66 Banken in die Analyse einbezogen, davon 27 an der SIX Swiss Exchange kotierte. Im Vergleich zur Studie 2010 wurde die Stichprobe um drei Institute reduziert. Neu berücksichtigt ist die acrevis Bank, die aus der Fusion der Bank CA St. Gallen und der Swissregiobank hervorgegangen ist. Aufgrund der vollständigen Integration in die Credit Suisse figuriert die Clariden Leu nicht mehr in der Studie. Zudem ist die Valiant Privatbank als eigenständiges Bankinstitut nicht mehr berücksichtigt, da hier Firmeninformationen neu lediglich auf konsolidierter Ebene (Valiant Gruppe) publiziert werden. Bei SYZ & CO kommen zudem anstelle der Daten der Bank rückwirkend die Gruppenwerte zur Anwendung.

**Abbildung 1: Zusammensetzung der Stichprobe**



Datengrundlage: Sample gemäss Auswahl IFBC.

In den nachfolgenden Analysen werden drei Bankengruppen unterschieden: Retailbanken, Privatbanken sowie Grossbanken. Die etwas heterogene Gruppe der Retailbanken umfasst alle Schweizer Kantonalbanken und die Regionalbanken (inklusive Clientis Konzern<sup>5</sup> und Raiffeisen Gruppe) sowie weitere Institute, namentlich die Migros Bank und die Bank Coop. Die Stichprobe bzw. die Zusammensetzung der einzelnen Gruppen ist im Anhang detailliert aufgezeigt.<sup>6</sup>

Grundlage der quantitativen Analyse bilden die Jahresabschlüsse der einzelnen Institute und – unter anderem für Aktienkurse und Betafaktoren – die Kapitalmarktinformationen von Bloomberg.

[5] Die Clientis Banken wurden nicht einzeln, sondern auf konsolidierter Basis analysiert.

[6] Die Analyse der Aktienbewertung und sämtliche weiteren marktwertbezogenen Auswertungen wurden nur für kotierte Banken durchgeführt.



# 2 Finanzwirtschaft

**2.1 Economic Profit** Als Grundlage für die vorliegenden Analysen zur finanziellen Wertschaffung gilt es zu definieren, welche Grösse die jährliche operative Wertschaffung zugunsten der Eigentümer empirisch sinnvoll widerspiegelt. Die Wertschaffung lässt sich zunächst und grundsätzlich auf der Basis des Total Shareholder Return (TSR) evaluieren. Der TSR eignet sich aber nicht für die Operationalisierung im Rahmen der wertorientierten Banksteuerung, weshalb in Theorie und Praxis vor allem auf dem Konzept des Economic Profit basiert wird.<sup>7</sup> Dabei lässt sich der Economic Profit für Banken auf zwei im Resultat identische Arten definieren:

## 1. Residual-Income-Betrachtung

$$\text{Economic Profit} = \text{Adjusted Profit} - (\text{Cost of Equity} \times \text{Adjusted Equity})$$

## 2. Spread-Betrachtung

$$\text{Economic Profit} = (\text{Return on Equity} - \text{Cost of Equity}) \times \text{Adjusted Equity}$$

Der Economic Profit berücksichtigt nicht nur die Positionen der Erfolgsrechnung, sondern auch die Kosten für das investierte Eigenkapital. Um in dieser ökonomisch korrekten Betrachtungsweise erfolgreich zu sein, müssen Banken ihre Gewinne mittelfristig so steigern, dass auch die Kosten für das zusätzlich eingesetzte Eigenkapital mindestens gedeckt sind. Der in der Finanzberichterstattung vorherrschende Blick auf die Erfolgsrechnung und deren «Bottom Line» ist folglich um die Eigenkapitalkosten zu ergänzen.

Der Adjusted Profit (vor Eigenkapitalkosten) ergibt sich als bereinigter Gewinn nach Steuern und soll den Erfolg aus dem operativen Geschäft widerspiegeln. Zu diesem Zweck werden in der praktischen Umsetzung zumeist einige wenige Adjustierungen vorgenommen. Dies betrifft folgende Punkte: Behandlung von Wertberichtigungen, Umgang mit Reserven für allgemeine Bankrisiken, Elimination ausserordentlicher Effekte, Handhabung von Goodwill-Positionen sowie die Anwendung eines betriebswirtschaftlich sinnvollen und für Vergleichszwecke geeigneten Steuerkonzepts. Da der in der vorliegenden Studie nachgewiesene Adjusted Profit auf externen Daten basiert, wurden lediglich Adjustierungen für die Bildung von Reserven für allgemeine Bankrisiken und für offensichtlich ausserordentliche Effekte vorgenommen.

Erstmals wurde bei den Kantonalbanken zusätzlich eine Abgeltung der Staatsgarantie in einheitlicher Art vorgenommen. Zweck dieser Adjustierung ist es, ein ökonomisch unverzerrtes Bild der Wertschaffung zu erhalten. Eine Staatsgarantie tangiert die Geschäftstätigkeit einer Kantonalbank in vielerlei Hinsicht. Ihr Einfluss auf die Bonität des Instituts und die damit verbundene vorteilhafte Refinanzierung sind von entscheidender Bedeutung und lassen den Zinsaufwand der betroffenen Institute faktisch zu tief ausfallen. So wurden die ausgewiesenen Gewährsträgerabgeltungen direkt im Zinsaufwand erfasst. Darunter fallen auch die in der Gewinnverwendung explizit erfassten Entschädigungen an die Kantone für die Staatsgarantie. Wenn im Geschäftsbericht keine konkreten Angaben zur Abgeltung der Staatsgarantie gemacht werden, gelangt ein durchschnittlicher Wert der anderen Kantonalbanken zur Anwendung.

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

# aftliche Grundlagen

**2.2 Cost of Equity** Der Cost of Equity (Eigenkapitalkostensatz) reflektiert die risikogerechte Renditeforderung der Anteilseigner auf dem Marktwert ihrer Finanzinvestition. Die Ermittlung des Eigenkapitalkostensatzes basiert grundsätzlich auf dem Capital Asset Pricing Model (CAPM), das auf dem folgenden formalen Zusammenhang aufbaut:

## Capital Asset Pricing Model (CAPM)

$$\text{Cost of Equity} = \text{Risikoloser Zinssatz} + \text{Betafaktor} \times \text{Marktrisikoprämie}$$

Dabei gilt es in Übereinstimmung mit der Finanzmarkttheorie zu berücksichtigen, dass mit den Eigenkapitalkosten lediglich das systematische, nicht diversifizierbare Risiko entschädigt wird. Dieses eigenkapitalseitige Risiko (grundsätzlich resultierend aus dem Geschäftsrisiko [Business Risk] und dem Financial-Leverage-Risiko) reflektiert die Volatilität der Reinerträge und die damit einhergehenden Aktienkursschwankungen. Das Konkursrisiko wird folglich nicht explizit erfasst und im Kapitalkostensatz berücksichtigt.

In den nachfolgenden Berechnungen wird ein nachhaltiger Eigenkapitalkostensatz ermittelt. Dabei kommen Parameter basierend auf dem Risikoprofil der erfassten Institute zur Anwendung.

Für weniger grosse Unternehmen wird zudem oft ein sogenanntes Size Premium zu dem nach CAPM ermittelten Eigenkapitalkostensatz addiert. Diese zusätzliche Renditeforderung auf Aktien kleinerer Unternehmen entschädigt den Investor für den engen und damit weniger liquiden Aktienmarkt bei solchen Titeln. Im Rahmen der vorliegenden Studie wird in Abhängigkeit des Marktwerts der Bank ein Size Premium ermittelt und in den Eigenkapitalkostensatz nach CAPM eingerechnet. Für nicht kotierte Banken wird über ein nachhaltiges Markt-/Buchwert-Verhältnis (M/B-Ratio) der für die Analyse zur Wertschaffung verwendete Marktwert des Eigenkapitals approximativ hergeleitet.

Die Eigenkapitalkostensätze werden auf der Basis aktueller Informationen bestimmt, im Vergleich zum Vorjahreswert unserer Studie allenfalls angepasst und auf einer nachhaltigen Basis über den gesamten Untersuchungszeitraum von 2005 bis 2011 als konstant angenommen. Zudem werden die bei der Ermittlung der Eigenkapitalkostensätze kleinerer Bankinstitute verwendeten Size Premiums an die neusten empirischen Erkenntnisse gemäss Ibbotson angepasst.<sup>8</sup>

Das Adjusted Equity entspricht dem ausgewiesenen Eigenkapital gemäss publiziertem Jahresabschluss, wobei Reserven für allgemeine Bankrisiken konsequent zum Eigenkapital gezählt werden. Über die Bereinigung ausserordentlicher Effekte oder die Behandlung von Neubewertungsreserven gemäss IFRS wurde von Fall zu Fall entschieden.

Bei der Berücksichtigung der Grösse Eigenkapital im Rahmen der Economic-Profit-Berechnung gilt es, die externe Sichtweise von der Optik der internen Banksteuerung zu unterscheiden. Für eine Wertanalyse aus externer Sicht wird vor allem auf das effektiv ausgewiesene Eigenkapital zur Berechnung des Economic Profit abgestellt, so auch in der vorliegenden Untersuchung. Im Rahmen der internen Banksteuerung kann das ökonomische

	Retailbanken
	Privatbanken
	Grossbanken

oder das regulatorisch notwendige Kapital auf die verschiedenen Organisationseinheiten alloziert werden. Damit lassen sich eine wertorientierte Steuerung der Geschäftsfelder und ein konkurrenzfähiges Pricing unterstützen. Das nicht allozierte Kapital muss aktiv bewirtschaftet (strategiekonforme Wachstumsstrategie, Ausschüttungspolitik usw.) und profitabel investiert werden. Die Kapitalbewirtschaftung stellt deshalb einen der drei zentralen Werttreiber dar, die nachfolgend untersucht werden.

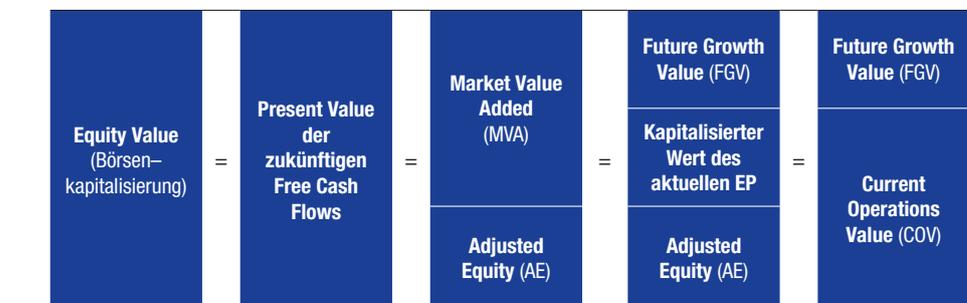
Die zentrale Grösse der Eigenkapitalrendite (Return on Equity, RoE) ergibt sich, indem der Adjusted Profit eines Jahres ins Verhältnis zum durchschnittlichen Adjusted Equity der entsprechenden Periode gesetzt wird.

**2.3 Unternehmenswert** Der auf das Eigenkapital bezogene Marktwert eines Unternehmens bzw. einer Bank reflektiert insgesamt die externe Beurteilung zur wirtschaftlichen Zukunft des Unternehmens durch die Marktteilnehmer.<sup>9</sup> Als solcher ist dieser Marktwert in einer mittel- bis längerfristigen Perspektive ein vernünftiger Schätzer für den «tatsächlichen» ökonomischen Wert eines Unternehmens.

Der Marktwert (des Eigenkapitals) als Ganzes lässt sich in die nachfolgenden Hauptkomponenten aufteilen, was einen vertieften Einblick in die Bewertung eines Unternehmens erlaubt. Abbildung 2 zeigt die in unserer Systematik unterschiedenen Komponenten des Marktwerts einer Bank überblicksartig auf.

Retailbanken	
Privatbanken	
Grossbanken	

**Abbildung 2: Komponenten des Marktwerts**



Quelle: IFBC.

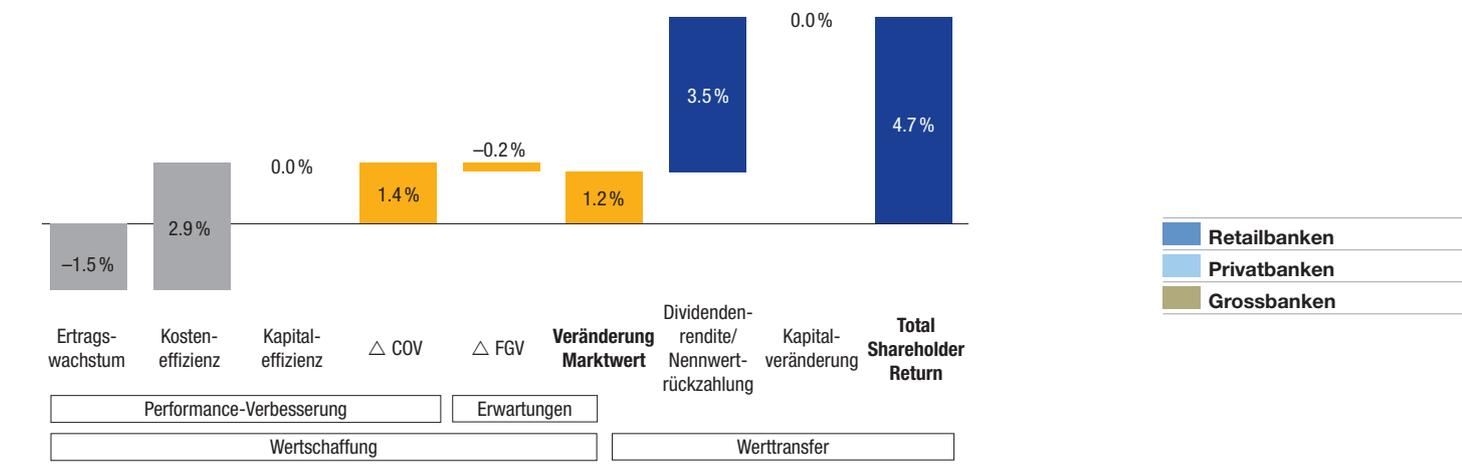
In dieser konzeptionellen Betrachtung entspricht der Marktwert theoretisch – bei absolut effizienter Marktwertbildung – dem diskontierten Wert der in Zukunft zu erwartenden, eigenkapitalbezogenen Free Cash Flows. Das Residuum zwischen dem Marktwert und dem buchwertigen Eigenkapital (AE) entspricht dem Market Value Added (MVA), der die erwartete, kumulierte Wertschaffung seitens des Unternehmens über das investierte Eigenkapital hinaus widerspiegelt. Der MVA wiederum kann weiter aufgeteilt werden in den Future Growth Value (FGV) und den kapitalisierten Wert des aktuellen Economic Profit (EP). Letzterer ergibt zusammen mit dem adjustierten Eigenkapital den Current Operations Value (COV). Der COV entspricht folglich dem Wertanteil des Unternehmens für den Fall, dass die aktuelle Performance gehalten werden kann (Ertragswert). Der FGV verkörpert demgegenüber den Wert der in Zukunft erwarteten Performance-Verbesserungen.

[9] Allerdings können sich kurzfristig durch das Angebot-Nachfrage-Spiel der Börse vor allem bei weniger liquiden Titeln und engen Märkten mehr oder weniger grosse Abweichungen von einem als nachhaltig zu sehenden Marktwert ergeben.

**2.4 Ebenen der Wertschaffung** In einer ersten Betrachtung erscheint der TSR als der geeignete Massstab zur Beurteilung der unternehmerischen Wertschaffung. Den TSR als solchen gilt es allerdings in seine Einzelkomponenten zu zerlegen, wenn ein vertieftes Verständnis für die hinter der Wertschaffung stehenden Mechanismen gewonnen werden soll.

In Abbildung 3 wird dies am Beispiel der Luzerner Kantonalbank für das Jahr 2011 im Detail aufgezeigt. Dabei wird ersichtlich, welche Komponenten Mehrwert für die Eigentümer schaffen können.

**Abbildung 3: Zusammensetzung TSR Luzerner Kantonalbank 2011** (basierend auf dem  $\emptyset$ -Kurs Q4 2011)



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsbericht der Luzerner Kantonalbank.

Im Jahr 2011 betrug der TSR der Luzerner Kantonalbank 4.7%. Zu diesem Resultat beigetragen haben entsprechend unserer Systematik die Performance-Verbesserung ( $\Delta$  COV) und die Veränderung der Erwartungen über die künftige Performance ( $\Delta$  FGV). Dazu kommt – aus Eigentümersicht – ein möglicher Wertbeitrag aus dem sogenannten Werttransfer, das heisst der Art des für die Eigentümer entstehenden Wertzuwachses namentlich in Form von Kurssteigerungen, Dividenden und Kapitalrückzahlungen.

Die Performance-Verbesserung ( $\Delta$  COV) kann grundsätzlich aus Ertragswachstum, Kosteneffizienz und Kapitaleffizienz resultieren.

Das Ertragswachstum setzt sich aus dem Erfolg des Zins-, Kommissions-, Dienstleistungs- und Handelsgeschäfts sowie dem übrigen operativen Geschäft zusammen. Bei der Luzerner Kantonalbank verringerte ein negatives Ertragswachstum den Marktwert um -1.5%.

Die Kosteneffizienz wird durch die Adjusted-Profit-Marge gesteuert, wobei der Cost/Income-Ratio zentrale Bedeutung zukommt. Die Kosten (Sach- und Personalaufwand zuzüglich Abschreibungen auf dem Anlagevermögen) werden dabei ins Verhältnis zum

Betriebsertrag gesetzt, um eine Kennzahl zur relativen Höhe der Kosten zu erhalten, was ein unternehmensübergreifendes Benchmarking möglich macht. Aber auch die weiteren Kostenelemente sind für die Analyse der Kosteneffizienz relevant. Bei der Luzerner Kantonalbank führte eine verbesserte Kosteneffizienz zu einer Steigerung des Marktwerts von +2.9%. Aggregiert resultieren das negative Ertragswachstum und die gesteigerte Kosteneffizienz in einer Zunahme des COV um 1.4%.

Die Kapitaleffizienz hat keinen Einfluss auf die Veränderung des COV. So wird der positive Effekt aus einem Eigenkapitalanstieg auf den COV durch den negativen Effekt der zusätzlichen Kapitalkosten kompensiert.

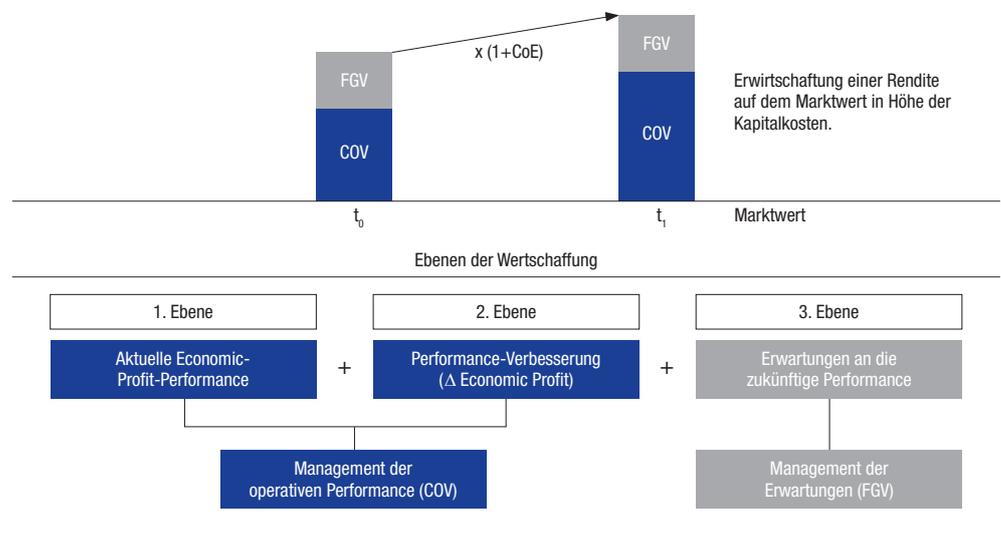
Die Veränderung des COV ergibt zusammen mit der Veränderung des FGV die Veränderung des Marktwerts der Bank. Am Beispiel der Luzerner Kantonalbank wird der positive Effekt der Performance-Verbesserung (COV +1.4%) durch eine Abnahme der Erwartungen an künftige Performance-Verbesserungen (FGV -0.2%) leicht abgeschwächt. Wird zusätzlich noch der Werttransfer an die Aktionäre addiert, resultiert der TSR. Bei der Luzerner Kantonalbank betrug der TSR für das Jahr 2011 4.7%.

Der TSR misst die Wertschaffung aus Eigentümersicht insgesamt, lässt sich aber innerhalb der Unternehmensführung nicht direkt umsetzen. Zudem ist ein hoher TSR nicht zwingend einer guten Unternehmensleistung im Sinne der Wertschaffung gleichzustellen, insbesondere dann, wenn viel FGV aufgebaut wurde. Die wertorientierte Banksteuerung muss sich vor allem auf die Steigerung des COV konzentrieren, was gleichbedeutend mit einer Steigerung des Economic Profit ist.

Die Anteilseigner erwarten mittelfristig eine risikogerechte Rendite auf dem Marktwert ihrer Investition in der Höhe der Eigenkapitalkosten. Um diese zu erreichen, sind nun weiter drei Ebenen zu unterscheiden, auf denen für den Eigentümer Wert geschaffen werden kann. In Abbildung 4 sind diese verschiedenen Wertschaffungsebenen in Fortführung der oben umrissenen Systematik (vgl. Abbildung 2) aufgezeigt.

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

**Abbildung 4: Ebenen der Wertschaffung**



Quelle: IFBC.

Auf der ersten Ebene geht es darum, die aktuelle Economic-Profit-Performance auch in Zukunft zu erreichen. Der Economic Profit kann dabei über die drei Werttreiber Ertragswachstum, Kosteneffizienz und Kapitaleffizienz beeinflusst werden.

Die zweite Ebene der Wertschaffung zielt darauf ab, die im Marktwert enthaltene erwartete Performance-Verbesserung ( $\Delta EP$ ) zu erwirtschaften; dies wiederum über Wachstum, Kosten- und Kapitaleffizienz. Wird diese erwartete Performance-Verbesserung erreicht, so steigt der Marktwert der Bank über das Geschäftsjahr theoretisch genau in Höhe der Kapitalkosten, unter Abzug allfälliger Ausschüttungen (Dividenden, Aktienrückkäufe usw.). Mit der Berücksichtigung der vom Unternehmenswert abgeleiteten Veränderung des Economic Profit ( $\Delta EP$ ) findet eine Abstimmung zwischen der marktwerfbasierten Renditeforderung der Eigentümer und dem auf Buchwerten basierenden Economic-Profit-Konzept statt. Dies ist notwendig, da der Eigentümer seine Rendite auf dem Marktwert seiner Finanzinvestition und nicht nur auf dem buchwertigen Eigenkapital erwartet.

Die dritte Ebene der Wertschaffung konzentriert sich auf die Erwartungen an die zukünftige Performance (FGV). Steigt der FGV-Anteil und damit der Unternehmenswert (als Marktwert) an, so wird für den Eigentümer über den Kursanstieg Wert geschaffen. Diese Form der Wertgenerierung ist allerdings nur nachhaltig, wenn die mit dem FGV-Anstieg einhergehenden Erwartungen an die Performance-Verbesserung vom Unternehmen mittelfristig auch tatsächlich realisiert werden können.

Nachfolgend soll die hier beschriebene Methodik zur Analyse der Wertgenerierung auf die drei unterschiedenen Bankengruppen angewendet werden. Dabei werden konsequent die in Abbildung 4 gezeigten drei Ebenen unterschieden:

<b>1.</b>
Aktuelle Economic Profit Performance
<b>2.</b>
Performance-Verbesserung ( $\Delta EP$ )
<b>3.</b>
Erwartungen an die zukünftige Performance ( $\Delta FGV$ )

Die aktuelle Economic Performance sowie die Performance-Verbesserung werden in den Kapiteln 4 bis 6 detailliert analysiert. Die Erwartungen an die zukünftige Performance werden im nachfolgenden Kapitel 3 jeweils gesamthaft für jede Bankengruppe untersucht. Details zu den einzelnen Bankinstituten sind im Anhang aufgeführt.

Retailbanken
Privatbanken
Grossbanken

The background of the slide is a close-up photograph of blue water with gentle ripples, creating a textured, wavy pattern. The text is overlaid on the upper portion of this image.

# Key Findings: Finanz- wirtschaftliche Grundlagen

1. Der Eigentümer erwartet mittelfristig eine risikogerechte Rendite auf dem Marktwert seiner Finanzinvestition in der Höhe der Eigenkapitalkosten. Der Werttransfer zugunsten der Eigentümer findet über Kurswertsteigerungen sowie Ausschüttungen (Dividenden, Nennwertrückzahlungen, Aktienrückkäufe usw.) statt.

2. Der gesamte Werttransfer kann über den Total Shareholder Return periodisch gemessen und beurteilt werden. Finanzielle Werte können aber nur nachhaltig an die Eigentümer transferiert werden, wenn sie auch effektiv geschaffen wurden.

	Retailbanken
	Privatbanken
	Grossbanken

3. Die Wertschaffung umfasst Handlungsanforderungen auf drei Ebenen: Die aktuelle Economic-Profit-Performance halten, die erwartete Economic-Profit-Verbesserung erreichen ( $\Delta EP$ ) und die Erwartungen an die künftige Performance erfolgreich steuern ( $\Delta FGV$ ).

4. Letzteres ( $\Delta FGV$ ) ist im Sinne einer wirksamen Wertkommunikation (sogenanntes Value Reporting) unter anderem eine Frage der Investor Relations. Diese haben zum Ziel, den Marktteilnehmern eine realistische und nachhaltige Einschätzung des Unternehmenswerts zu ermöglichen.

5. Im Zentrum der wertorientierten Bankführung steht die Verbesserung des Economic Profit. Dieser umfasst die drei wesentlichen Werttreiber Ertragswachstum, Kosteneffizienz und Kapitaleffizienz. Damit kann von einer «integrierten» finanziellen Führungskennzahl gesprochen werden.

# 3 Aktienperfor -bewertung Sc

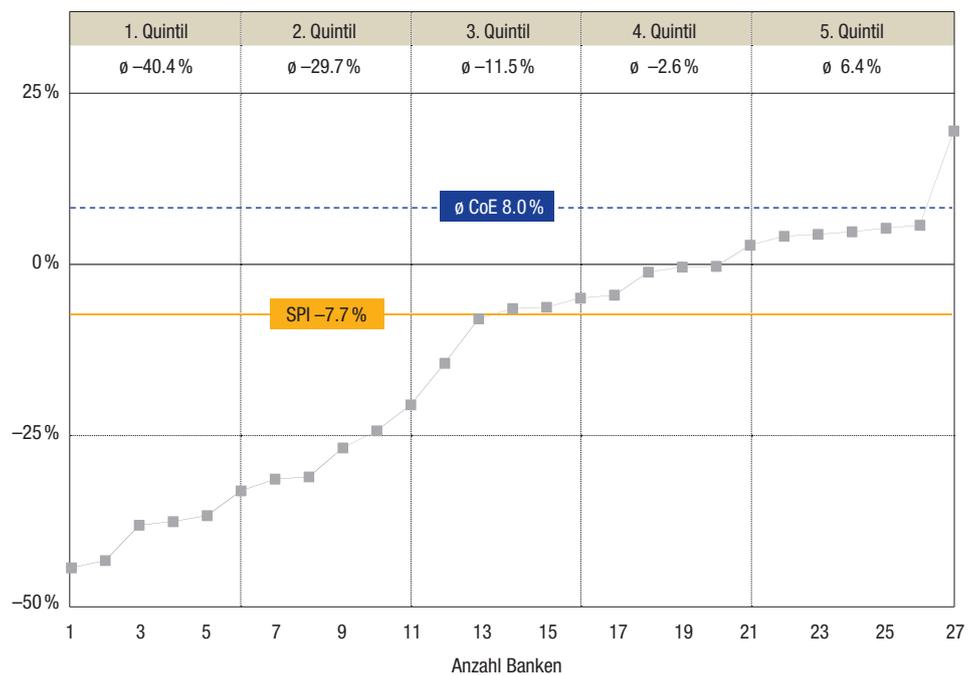
**3.1 Aktienperformance Schweizer Banken** Im Jahr 2011 konnten nur wenige Schweizer Banken, vorwiegend auf das Zinsdifferenzgeschäft fokussierte Retailbanken, im Vorjahresvergleich gute Geschäftsergebnisse erwirtschaften. Einigen Instituten gelang es allerdings sogar, die Ergebnisse der Rekordjahre 2006 und 2007 zu erreichen bzw. zu übertreffen. Die vom aktuellen Marktumfeld besonders betroffenen Gross- und Privatbanken<sup>10</sup> haben sich im Vergleich zum vergangenen Jahr merklich verschlechtert.

Diese Entwicklungen widerspiegeln sich auch in der Aktienperformance der börsenkotierten Banken insgesamt. In Abbildung 5 ist dieser Sachverhalt dargestellt, wobei drei Aspekte auffallen:

**Abbildung 5: Total Shareholder Return kotierter Schweizer Banken 2011**

(in %, basierend auf dem Schlusskurs per 31.12.2011)

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■



Datengrundlage: Bloomberg.

- Erstens verzeichnen bis auf sieben Institute alle Banken eine negative Aktienperformance. Im Vorjahresvergleich bedeutet dies, dass elf Banken weniger mit einer positiven Aktienperformance aufwarten konnten.
- Zweitens ist bis auf den einen positiven Extremwert eine relativ gleichmässige Verteilung der Renditen ersichtlich, wobei rund ein Viertel der Banken einen TSR über 0% und die am wenigsten erfolgreichen acht Institute einen TSR unter 30% erreichten. Der TSR der restlichen zwölf Banken lag zwischen -30% und 0%.

[10] Unter dem Begriff Privatbanken verstehen wir alle Banken, deren Kerngeschäft in der Vermögensverwaltung liegt.

# Performance und Schweizer Banken

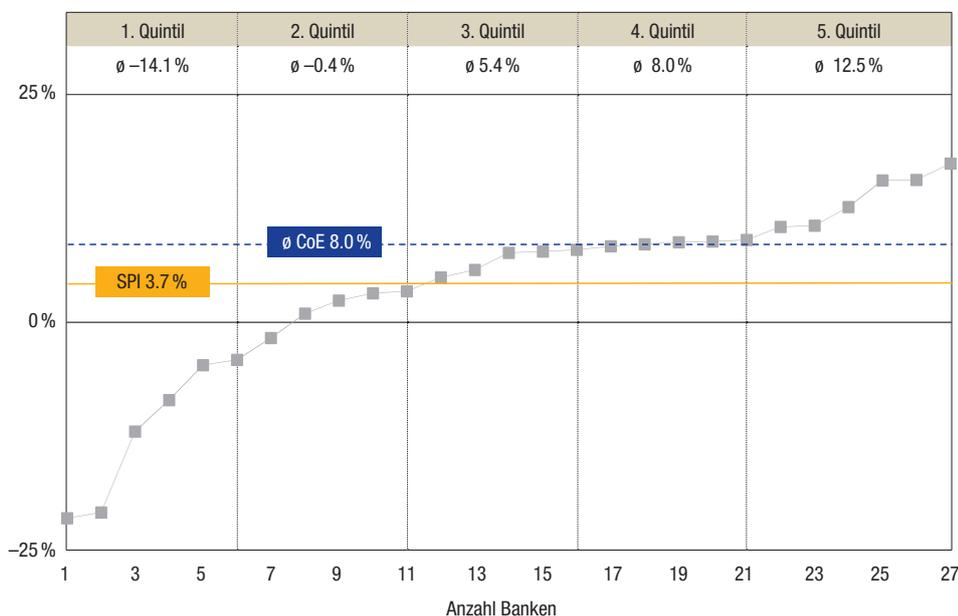
- Drittens zeigt sich ein gewisses Muster bezüglich der TSR-Performance von Instituten verschiedener Bankengruppen. Während 2011 sämtliche sieben Banken mit einer positiven Aktienperformance Retailbanken sind, gehören ausschliesslich Institute der Gross- und Privatbankengruppe zu den acht Banken mit einer negativen Performance von unter -30%.

Nun gilt es dem Umstand Rechnung zu tragen, dass es sich bei einer Jahresbetrachtung um eine kurzfristige Sichtweise handelt. Erfolgreich geführte Unternehmen sollten aus der Sicht langfristiger orientierter Investoren vor allem nachhaltig überdurchschnittliche Aktienrenditen erzielen. Analysiert man die TSR-Performance über einen Zeitraum von sieben Jahren, so präsentiert sich gegenüber der oben beschriebenen Performance-Situation ein deutlich verändertes Bild (vgl. Abbildung 6).

**Abbildung 6: Total Shareholder Return kotierter Schweizer Banken 2005 – 2011**

(CAGR in %, basierend auf den Schlusskursen per Ende Jahr)

Retailbanken
Privatbanken
Grossbanken



Datengrundlage: Bloomberg.

Wenig überraschend ist zunächst, dass die Schwankungsbreite der Renditen stark reduziert ist, insbesondere im negativen Bereich. Durch die längerfristige Betrachtung glätten sich Ausschläge aus, und es lassen sich deshalb auch Aussagen zur nachhaltigen Wertschaffung machen.

Vergleicht man die durchschnittliche auf Jahresbasis gemessene TSR-Performance über den Betrachtungszeitraum 2005 bis 2011 mit einer langfristigen anlegerseitigen Renditeforderung von 8% p.a., so verfehlen rund 63% der Institute, dabei auch die beiden

Grossbanken, diesen Benchmark. Wird der TSR der Bankaktien jedoch mit der Rendite des SPI für die gleiche Zeitspanne (3.7% p.a.) verglichen, so resultiert mehrheitlich eine gegenüber dem SPI überdurchschnittliche Performance. Top-Performer im Betrachtungszeitraum 2005 bis 2011 war die Banque Cantonale Vaudoise mit einem durchschnittlichen TSR von rund 17% p.a., gefolgt von der Banque Cantonale du Jura und der Walliser Kantonalbank. Die Credit Suisse erwirtschaftete im selben Zeitraum einen negativen TSR von -4.7% p.a. und liegt damit am Anfang des zweiten Quintils. Der UBS gelang es ebenfalls nicht, über den Betrachtungszeitraum von 2005 bis 2011 einen positiven TSR zu generieren. Mit einem negativen Wert von -12.6% p.a. kommt sie im ersten Quintil der Verteilung zu liegen.

Zur Beurteilung der effektiv erbrachten Unternehmensleistung ist indessen auch diese langfristig orientierte Analyse der Performance nur begrenzt aussagekräftig. Um den TSR in eine sinnvolle Verbindung zur operativen Ertragskraft bringen zu können, ist eine weitergehende Wertanalyse notwendig.

**3.2 Aktienbewertung Schweizer Banken** In diesem Abschnitt wird daher die Bewertung der in der vorliegenden Studie berücksichtigten kotierten Banken einer umfassenden Analyse unterzogen. Dabei gilt es insbesondere die folgenden beiden Bereiche zu beleuchten:

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

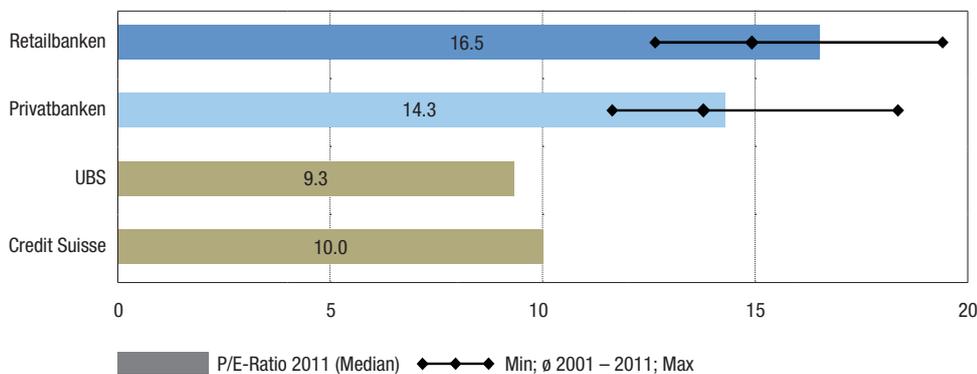
<b>1.</b>
Aktuelles Bewertungsniveau
<b>2.</b>
Komponenten der aktuellen Bewertung

Im ersten Teil der Analyse wird das aktuelle Bewertungsniveau der Schweizer Banken vertieft untersucht. Die relative Bewertung der einzelnen Bankengruppen wird dabei mittels des Kurs/Gewinn-Verhältnisses (P/E-Ratio) und des Markt-/Buchwert-Verhältnisses (M/B-Ratio) analysiert.<sup>11</sup> Im zweiten Teil der Analyse wird die Bewertung auf die verschiedenen Wertkomponenten aufgeschlüsselt. Anhand des Market Value Added der einzelnen Bankengruppen können Rückschlüsse auf den über das investierte Kapital hinaus geschaffenen Mehrwert gezogen werden. Weiter wird eine Aufteilung des Marktwerts in den Wert der aktuellen Performance (Current Operations Value, COV) und in den Wert der erwarteten zukünftigen Performance-Verbesserungen (Future Growth Value, FGV) vorgenommen.

Eine der weitverbreitesten, relativen Bewertungskennzahlen ist die P/E-Ratio. Dabei wird in der vorliegenden Studie der Marktwert des Eigenkapitals ins Verhältnis zum Adjusted Profit bzw. der Aktienkurs ins Verhältnis zum Adjusted Profit pro Aktie gesetzt. In Abbildung 7 sind die P/E-Ratios für die Schweizer Bankenbranche dargestellt. Es wurden dabei lediglich die 27 kotierten Institute berücksichtigt.

[11] Für die kotierten Banken ergibt sich der Marktwert aus der Anzahl Aktien, multipliziert mit dem Durchschnittskurs des vierten Quartals. Damit wird der Aktualität des Marktwerts Rechnung getragen. Zudem basieren die Ratios der einzelnen Bankengruppen auf dem Median der Ratios der darin enthaltenen Institute.

Abbildung 7: P/E-Ratio kotierter Schweizer Banken (basierend auf dem  $\emptyset$ -Kurs Q4)



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Gemessen an den Erträgen ist die Bewertung per Ende 2011 je nach Bankengruppe unterschiedlich einzuschätzen. Die Privat- und Retailbanken wiesen per Ende 2011 eine leicht über dem langfristigen Durchschnitt liegende P/E-Ratio auf. Die P/E-Ratio der Retailbanken war mit 16.5 zudem die höchste aller Bankengruppen. Diese liegt jedoch leicht unter dem Vorjahreswert von 19.4, dem Höchstwert der Betrachtungsperiode. Die Privatbanken waren im Vorjahresvergleich ebenfalls tiefer bewertet. Per Ende 2010 wurde für eine Aktie durchschnittlich noch 16.5-mal der Adjusted Profit bezahlt. Im Gegensatz dazu haben sich die Aktien der beiden Grossbanken gemessen an ihren Gewinnen im vergangenen Jahr verteuert.

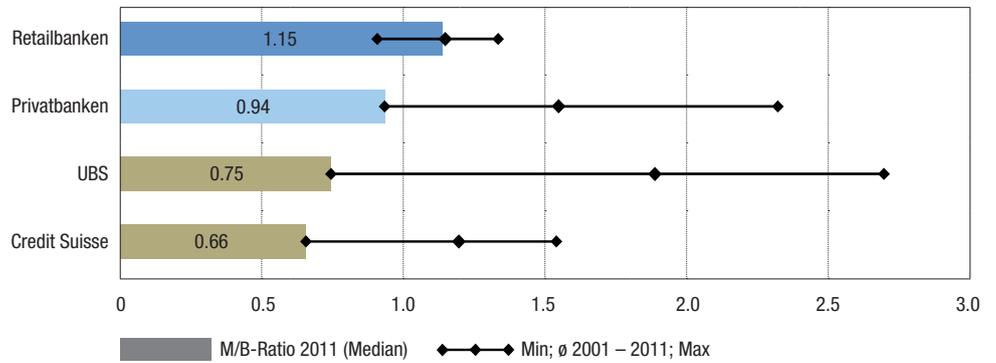


Ein für Banken gängiges relatives Bewertungsmaß ist zudem die M/B-Ratio, die insbesondere auch im Zusammenhang mit dem Economic-Profit-Konzept von grosser Bedeutung ist. Dabei wird der Marktwert des Eigenkapitals ins Verhältnis zum buchwertigen Eigenkapital bzw. der Aktienkurs ins Verhältnis zum buchwertigen Eigenkapital je Aktie gesetzt.<sup>12</sup> In Abbildung 8 sind die M/B-Ratios für die Schweizer Bankenbranche dargestellt, wobei wiederum nur die 27 kotierten Institute berücksichtigt sind.

Im Jahr 2011 haben die M/B-Ratios aller Bankengruppen im Jahresvergleich abgenommen. Die tiefsten M/B-Ratios weisen die beiden Grossbanken auf (allen voran die Credit Suisse). Die Bewertung der beiden Grossbanken wird in Anbetracht ihrer Grösse und Bedeutung sowie mit Blick auf die sehr unterschiedliche Entwicklung seit 2007 für die beiden Institute gesondert dargestellt. Bei den Privatbanken ist eine klar negative Tendenz bezüglich der Entwicklung der M/B-Ratio ersichtlich. Bei allen Instituten dieser Bankengruppe hat sich die M/B-Ratio verringert. Im Bereich der Retailbanken zeigt sich eine uneinheitliche Entwicklung. Während die M/B-Ratio bei den einen Instituten geringfügig anstieg, zeigte diese bei anderen Banken einen deutlichen Rückgang. Lediglich die Basellandschaftliche Kantonalbank und die Graubündner Kantonalbank wiesen per Ende 2011 eine M/B-Ratio von grösser als 1.5 auf.

[12] Beim Eigenkapital wurde auf das durchschnittliche Eigenkapital aus Jahresanfangs- und Jahresendbestand abgestellt.

**Abbildung 8: M/B-Ratio kotierter Schweizer Banken** (basierend auf dem  $\sigma$ -Kurs Q4)



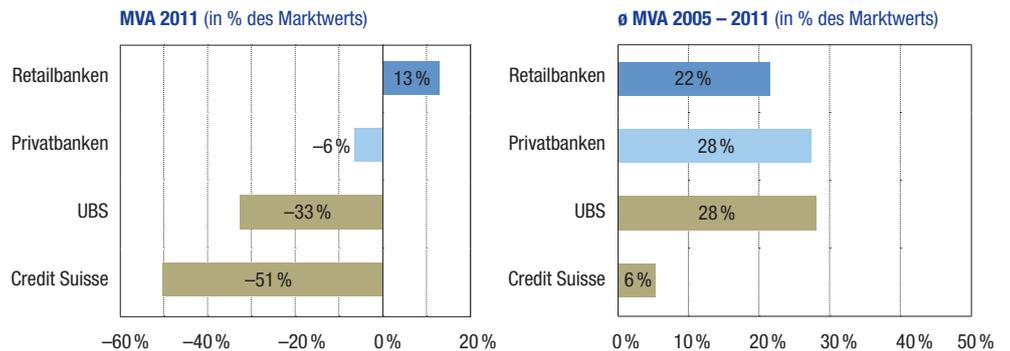
Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Abbildung 8 lässt insgesamt erkennen, dass sich die M/B-Ratios im Jahr 2011 bei beiden Grossbanken und bei den Privatbanken auf dem tiefsten Niveau im Betrachtungszeitraum 2001 bis 2011 befinden. Die Retailbanken hingegen konnten ihre durchschnittliche M/B-Ratio auf dem langfristigen Durchschnitt halten.

Nachfolgend wird eine Analyse der in Prozent des Marktwerts erfassten MVA- (Market Value Added-) Grössen vorgenommen (vgl. zum MVA und den nachfolgend betrachteten Messgrössen auch die Systematisierung in Abbildung 2 in Abschnitt 2.3).

Abbildung 9 zeigt den MVA für die verschiedenen Bankengruppen.

**Abbildung 9: Market Value Added kotierter Schweizer Banken** (basierend auf dem Median)



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

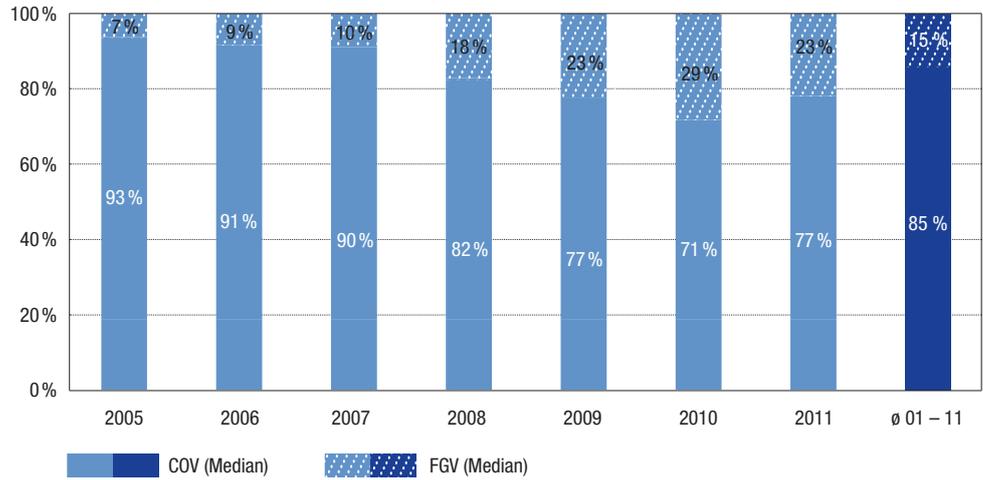
Im Spiegel der Analyse der Werte für 2011 geht der Markt offenbar davon aus, dass die Retailbanken mit einem MVA-Wert von 13% künftig den höchsten relativen Economic Profit, das heisst Übergewinn auf dem investierten Eigenkapital, erzielen werden. Bei der Credit Suisse dagegen wird demgegenüber aktuell ein absolut negativer Übergewinn erwartet – dies stets auf Basis der hier ermittelten MVA-Werte. Dieser Sachverhalt widerspiegelt sich auch in der unter eins liegenden M/B-Ratio. Die in der aktuellen Bewertung enthaltenen Erwartungen an die Grossbank UBS sowie an die Privatbanken sind ebenfalls negativ bezüglich des zukünftig erwarteten Übergewinns. Anders sieht das Bild in einer längerfristigen Durchschnittsbetrachtung über die Jahre 2005 bis 2011 aus: Hier zeigen sich vergleichsweise hohe Erwartungen vor allem gegenüber der UBS und gegenüber den Privatbanken. Bei allen drei Bankengruppen wird in der Durchschnittsbetrachtung zudem ein grösserer Übergewinn erwartet, als dies aufgrund der ermittelten Werte für das Jahr 2011 zutrifft.

Die Aufteilung des Marktwerts in den Current Operations Value (COV) und den Future Growth Value (FGV) ist in Abbildung 10 für die einzelnen Bankengruppen aufgezeigt. Dabei muss man sich vergegenwärtigen, dass sowohl der COV als auch der FGV negativ sein können. Der FGV ist dann negativ, wenn die Investoren davon ausgehen, dass die aktuelle Performance nicht nachhaltig ist bzw. in Zukunft nicht gehalten werden kann, oder wenn – im Sinne einer börsenkursseitigen Begründung – das aktuelle Performance-Niveau im Aktienkurs noch ungenügend reflektiert ist. Der COV ist negativ, wenn der kapitalisierte Wert einer aktuell negativen Performance in der absoluten Höhe das Adjusted Equity übersteigt. Die in Abbildung 10 dargestellte Analyse basiert zum Ausgleich kurzfristiger Kursausschläge auf dem Durchschnittskurs des vierten Quartals des jeweiligen Jahres für die einzelnen Aktientitel.

Retailbanken
Privatbanken
Grossbanken

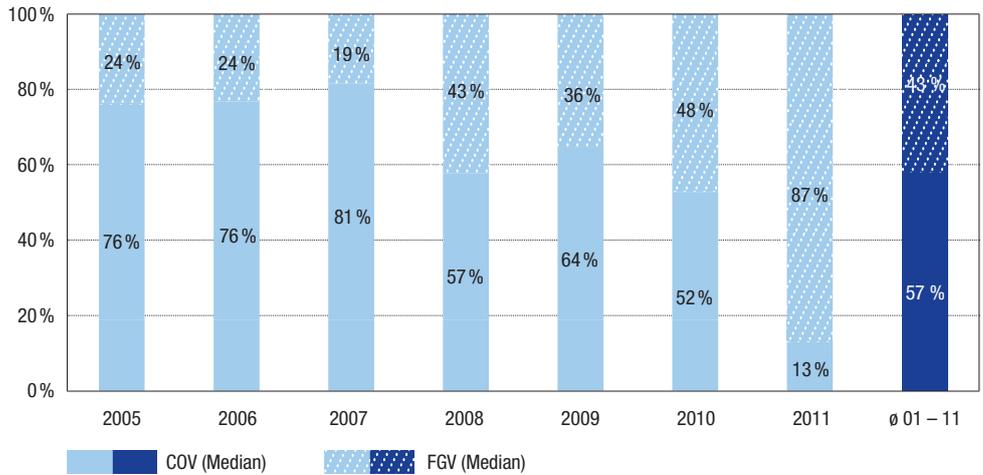
Abbildung 10: COV und FGV kotierter Schweizer Banken (basierend auf dem  $\sigma$ -Kurs Q4)<sup>13</sup>

Ø COV-FGV Retailbanken (in % des Marktwerts)

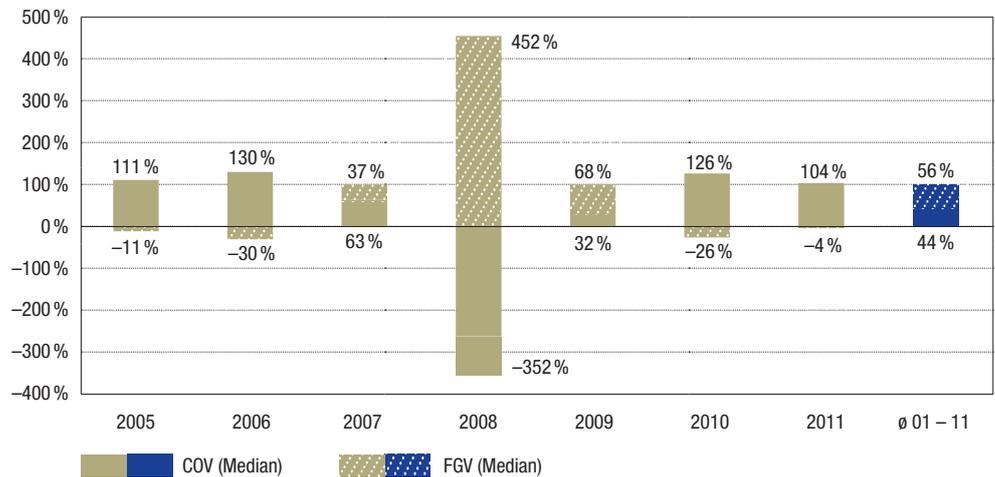


- Retailbanken
- Privatbanken
- Grossbanken

Ø COV-FGV Privatbanken (in % des Marktwerts)



Ø COV-FGV Grossbanken (in % des Marktwerts)



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

[13] Angaben zu den einzelnen Instituten gehen aus dem Anhang dieser Studie hervor.

Bei den **Retailbanken** fällt der im Zeitverlauf bis 2010 zunehmende FGV-Anteil auf. Im Jahr 2011 wurde dieser Trend durchbrochen und der FGV-Anteil hat sich mit 23% zum ersten Mal seit 2005 wieder reduziert. Der langfristige FGV-Durchschnittswert liegt bei 15%. Die Zahlen der börsenkotierten Retailbanken sind jedoch mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren, da die Aktien verschiedener Institute eine sehr geringe Titelliquidität und daher eine tendenziell ineffiziente Preisbildung aufweisen.

In der Gruppe der kotierten **Privatbanken** war der FGV-Anteil über die Zeit gesehen relativ volatil. Dies ist unter anderem eine Folge der vergleichsweise starken Abhängigkeit der Erträge (Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft) von der allgemeinen Börsenentwicklung. Der tiefe COV-Anteil im Jahr 2008 bestätigt die Abhängigkeit des COV von der Börsenverfassung. Im Zeitraum 2005 bis 2007 und im Jahr 2009 konnten die Privatbanken ihre operativen Ergebnisse im Vorjahresvergleich steigern, womit sich auch der COV-Anteil erhöhte. Im Jahr 2011 fiel der COV-Anteil auf 13% zurück, den tiefsten Wert im Betrachtungszeitraum. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass das Geschäftsmodell der Schweizer Privatbanken grundsätzlich unter Druck steht, was zu generell rückläufigen Unternehmensergebnissen führte. Zusätzlich mussten verschiedene Privatbanken (namentlich die Bellevue Group und die Valartis Privatbank) eine markante Ergebnis-Verschlechterung hinnehmen, während weitere Institute auf einem bereits tiefen, negativen Performance-Niveau verblieben (EFG International und Banque Profil de Gestion). Lediglich zwei Privatbanken wiesen im Jahr 2011 einen COV-Anteil von über 50% auf (Vontobel und Banque Privée Edmond de Rothschild).

Bei den **Grossbanken** fällt der in den Jahren 2005 und 2006 sowie 2010 und 2011 hohe prozentuale Anteil des COV und der damit einhergehende tiefe FGV (als Differenz zwischen Marktwert und COV hergeleitet) auf. Die negativen FGV-Werte in den Jahren 2005 und 2006 sowie 2010 lassen darauf schliessen, dass die operativen Gewinne in diesen Jahren als nicht nachhaltig beurteilt wurden und dass der Markt folglich von einem Rückgang der erzielten Unternehmensergebnisse ausging. Die hohen Verluste beider Grossbanken im Jahr 2008 führten einerseits zu einer deutlichen Abnahme des Unternehmenswertes und andererseits zu einer stark veränderten Zusammensetzung der Wertkomponenten. Während bei der UBS im Jahr 2008 ein COV prozentual zum Marktwert von -448% resultierte, lag dieser bei der Credit Suisse bei -256%; dies sind im Durchschnitt beider Institute -352%. Die Marktbewertung war deshalb 2008 nur über erwartete Performance-Verbesserungen, das heisst über einen sehr hohen FGV-Anteil, begründet. Was das Jahr 2009 betrifft, waren beide Grossbanken in der Lage, die von ihnen erwarteten Performance-Verbesserungen zumindest teilweise zu erfüllen. Demzufolge stieg dann auch der COV-Anteil auf rund 32%, wobei aber immer noch mehr als die Hälfte des Marktwerts durch zukünftige Performance-Verbesserungen begründet wurde. Diese Erwartungen konnten 2010 erfüllt werden; Ende Jahr war der FGV-Anteil bei beiden Banken mit rund -26% gleich hoch. Der Aktienmarkt zeigte sich bezüglich zukünftiger operativer Performance-Steigerungen offenbar wenig zuversichtlich oder gar verunsichert. Der leicht negative FGV-Anteil bei der UBS im Jahr 2011 zeigt schliesslich die anhaltend negativen Markterwartungen in Bezug auf die zukünftige Economic-Profit-Entwicklung. Im Falle der Credit Suisse entspricht der COV im Jahr 2011 rund 100%. Der Markt geht offenbar davon aus – dies stets auf Basis der hier ermittelten MVA-Werte –, dass die Credit

Retailbanken
Privatbanken
Grossbanken

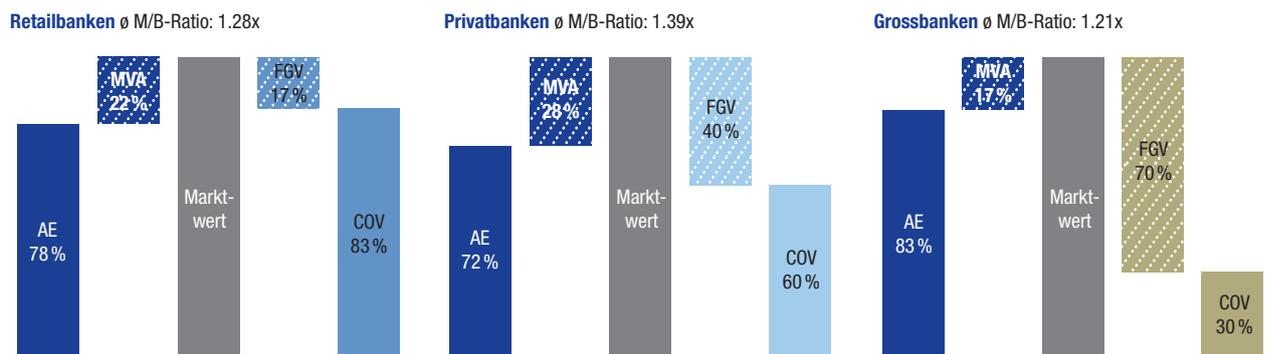
Suisse im Jahr 2011 ihr langfristiges Performance-Niveau erreicht hat. Diese Markterwartungen einer stagnierenden (Credit Suisse) respektive einer abnehmenden (UBS) zukünftigen ökonomischen Performance sind insbesondere unter Berücksichtigung einer aktuellen M/B-Ratio von unter eins brisant. Die aktuelle Bewertung dieser beiden Institute impliziert, dass der Markt nachhaltig einen negativen Economic Profit erwartet, wie dies im Jahr 2011 der Fall war. Auf Basis der hier unterstellten Kapitalkosten würden folglich die beiden Institute – basierend auf den Markterwartungen per Ende 2011 – durch ihr zukünftiges operatives Geschäft eine negative Wertschaffung generieren.

Zusammenfassend lässt sich Folgendes festhalten: Bei den Retailbanken setzte sich der mehrjährige Trend eines zunehmenden FGV-Anteils nicht weiter fort. Bei den Grossbanken schwankten die COV/FGV-Anteile über die Zeit relativ stark. Aktuell werden im Spiegel der ermittelten Werte keine grösseren Verbesserungen oder Verschlechterungen der Performance erwartet. Für die Privatbanken ist die Wiedererstarkung der operativen Performance die zentrale Herausforderung, um wieder das Niveau der Jahre 2005 bis 2007 zu erreichen. Dies setzt eine angemessene Steigerung der Kosteneffizienz, begleitet vom Ausschöpfen von Wachstumspotentialen, voraus. Im Vergleich zur Marktbewertung ist die operative Performance dieser Bankengruppe aktuell tief und der FGV-Anteil entsprechend hoch.

Eine Analyse des historischen und des aktuellen Bewertungsniveaus der Schweizer Bankenbranche anhand verschiedener Indikatoren liefert ergänzend zu den oben vorgenommenen Analysen wertvolle Erkenntnisse. In Abbildung 11 sind die wichtigsten Grössen entsprechend Abbildung 2 in Abschnitt 2.3 für die verschiedenen Bankengruppen in einer Übersicht zusammengefasst.

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

Abbildung 11: Bewertungsübersicht (Ø 2005 – 2011, basierend auf dem Median, in %)



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Die Bewertung der kotierten **Retailbanken** ergibt für die Periode von 2005 bis 2011 eine M/B-Ratio von 1.28. Im Zeitverlauf schwankt diese um diesen langfristigen Durchschnitt, wobei die einzelnen Institute der Bankengruppe teils sehr unterschiedliche Werte aufweisen.

Die **Privatbanken** waren im Zeitraum von 2005 bis 2011 mit einer durchschnittlichen M/B-Ratio von 1.39 bewertet. Im ersten Teil der Betrachtungsperiode konnte die M/B-Ratio, bedingt durch die enormen operativen Performance-Verbesserungen in den Jahren 2005 bis 2007, auf einen hohen Wert von rund 2.1 gesteigert werden. Im Jahr 2008 erfuhren jedoch auch die Privatbanken – ähnlich wie die Grossbanken – eine Wertverminderung, die zu einer deutlich tieferen M/B-Ratio von 1.14 führte. Per Ende 2011 lag die M/B-Ratio auf einem Niveau von 0.94, was dem tiefsten Wert der ganzen Betrachtungsperiode entspricht.

Die **Grossbanken** waren über die Jahre 2005 bis 2011 mit einer durchschnittlichen M/B-Ratio von 1.21 bewertet. Dieser Durchschnittswert liegt im Vergleich zum Mittelwert 2005 bis 2007 – bedingt durch die extrem tiefen Werte beider Banken im Jahr 2008 – massiv tiefer. Die UBS weist aktuell eine M/B-Ratio von 0.75, die Credit Suisse eine solche von 0.66 auf. Zusätzlich fällt bei den Grossbanken auf, dass der COV deutlich kleiner ist als deren Adjusted Equity. Basierend auf Abbildung 2 tritt dieser Fall grundsätzlich dann ein, wenn der Economic Profit negativ ist. Der Economic Profit wiederum wird negativ, wenn die Rendite auf dem durchschnittlich adjustierten Eigenkapital (Return on Equity, RoE) unter den Eigenkapitalkosten (Cost of Equity, CoE) liegt.

	<b>Retailbanken</b>
	<b>Privatbanken</b>
	<b>Grossbanken</b>

An aerial photograph of a river with white water rapids, showing turbulent water and white foam. The image is used as a background for the text.

# Key Findings: Aktienperformance und -bewertung Schweizer Banken

**1.** Ein Vergleich der durchschnittlichen Aktienperformance über die Jahre 2005 bis 2011 mit einem angenommenen nachhaltigen Eigenkapitalkostensatz von 8.0% p.a. zeigt, dass lediglich 37% der Banken einen Total Shareholder Return (TSR) über diesem Benchmark erzielen konnten. Rund ein Viertel der Banken weist über die Betrachtungsperiode einen negativen TSR auf.

**2.** Die isolierte Betrachtung des TSR lässt noch keinen Rückschluss zu, ob eine Aktienkurssteigerung durch eine betriebliche Performance-Verbesserung ausgelöst oder durch erhöhte Erwartungen an zukünftige Performance-Steigerungen begründet wird. Dazu müssen die Zusammensetzung des TSR, das heisst das Verhältnis von Current Operations Value (COV) gegenüber dem Future Growth Value (FGV), und insbesondere dessen Entwicklung berücksichtigt werden.

**3.** Der für ein Jahr ermittelte TSR ist in Bezug zum jeweils aktuellen Bewertungsniveau zu setzen. Dies deshalb, weil Unternehmen mit einem hohen betrieblichen Performance-Niveau und einer entsprechend hohen Bewertung vielfach kleinere TSR-Werte haben als Unternehmen mit tiefem Bewertungsniveau.

**4.** Die durchschnittlichen Marktwerte der Grossbanken und der Privatbanken sanken im Jahr 2011 mehrheitlich und teilweise markant. Die grössten Abnahmen im Vorjahresvergleich verzeichneten die Bellevue Group (-57%), EFG International (-44%) und die Credit Suisse (-41%).

**5.** Im Jahr 2011 wiesen die Grossbanken mit durchschnittlich 0.71 die tiefste M/B-Ratio aller Bankengruppen auf. Neben den Grossbanken wiesen auch die Privatbanken 2011 eine durchschnittliche (Median) M/B-Ratio von unter eins auf.

**6.** Im Jahr 2011 liegt der COV bei allen Bankengruppen im Durchschnitt (Median) tiefer als das adjustierte Eigenkapital. Für die Grossbanken und die Privatbanken lässt sich dies auch über eine längere Betrachtungsperiode feststellen. Dies bedeutet, dass der Substanzwert der erfassten Institute im Durchschnitt über dem betrachteten Ertragswert liegt.

	<b>Retailbanken</b>
	<b>Privatbanken</b>
	<b>Grossbanken</b>

# 4 Wertschaffung

Die Schweizer Retailbanken sind mehrheitlich im Zinsdifferenzgeschäft tätig und mit Ausnahme weniger Kantonalbanken nur beschränkt in anderen Bereichen aktiv. Das vergleichbare Geschäftsmodell der in dieser Bankengruppe erfassten Institute erlaubt folglich eine aggregierte Betrachtungsweise. Aufgrund ihrer oft lokalen bzw. regionalen Verankerung haben die untersuchten Retailbanken eine hohe Reputation und gleichzeitig bei vielen Privatpersonen und Firmenkunden (vor allem KMU) die Stellung als Hauptbank inne.

Die Retailbanken stehen im aktuellen Umfeld neuen Herausforderungen gegenüber, die sich vor allem aus zunehmenden regulatorischen Erfordernissen, sinkenden Zinsmargen, steigenden IT- und Personalkosten, neuen Ansprüchen seitens der Kunden sowie einem begrenzten Marktwachstum ergeben. Diese strategischen Herausforderungen und die zunehmende Wettbewerbsintensität dürften im Umfeld der Retailbanken den Strukturwandel beschleunigen. Eine wichtige Diskussion von sich akzentuierender Bedeutung ist zudem die Eigenmittelausstattung dieser Kreditinstitute. Im Zentrum der Bestrebungen steht dabei namentlich der Sicherheitsaspekt und weniger der Wertschöpfungsgedanke, den es aus Eigentümersicht jedoch auch angemessen zu berücksichtigen gilt.

Im Folgenden werden die Wertschaffung sowie die Profitabilität und Rentabilität der Retailbanken analysiert. Den Untersuchungen zugrunde gelegt sind dabei sämtliche Kantonalbanken, grössere Regionalbanken, die genossenschaftlich organisierte Raiffeisen Gruppe sowie überregional tätige Retailbanken, namentlich die Migros Bank und die Bank Coop.

Für die nachfolgende Wert- und Effizienzanalyse ist bezüglich der Datenbasis Folgendes anzumerken: Für die Berner Kantonalbank war per Ende 2009 und 2010 neben den Abschlusszahlen für das Stammhaus auch der konsolidierte Abschluss verfügbar. 2011 wurde auf die Publikation einer Konzernrechnung verzichtet, da keine konsolidierungspflichtige Tochter mehr existiert. Im Sinne der Datenkontinuität wurde bei den Analysen in den Jahren 2009 und 2010 auf die Angaben zum Stammhaus abgestützt. Für die Banca dello Stato del Cantone Ticino waren per Ende 2009, 2010 und 2011 neben den Abschlusszahlen für das Stammhaus ebenfalls die konsolidierten Werte verfügbar. Trotzdem wurde auch hier auf die Verwendung der konsolidierten Abschlusszahlen verzichtet, da eine nachhaltige Datengrundlage im Gegensatz zu den Stammhaus-Abschlusszahlen fehlt. Die Angaben für die aus der Fusion der Bank CA St. Gallen und der Swissregiobank entstandene crevis Bank beruhen auf den Daten seit der ersten Publikation. Für das Jahr 2010 wurden die Pro-forma-Angaben verwendet.

**4.1 Aktuelle Economic-Profit-Performance und -Verbesserung** Der Economic Profit einer Bank für ein spezifisches Jahr ergibt sich als Produkt aus der Differenz zwischen Eigenkapitalrendite (RoE) und Eigenkapitalkostensatz (CoE), das heisst dem RoE-CoE-Spread, und dem Adjusted Equity (durchschnittlich bereinigtes Eigenkapital).<sup>14</sup> Während sich der RoE eines Bankinstituts vergleichsweise einfach und objektiv bestimmen lässt, müssen zur Bestimmung der CoE – im Rahmen des Capital Asset Pricing Model (CAPM) – gewisse Annahmen getroffen werden (vgl. Abschnitt 2.2). Dabei müssen u.a. im Falle des Betafaktors auch institutsspezifische Faktoren berücksichtigt werden.

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

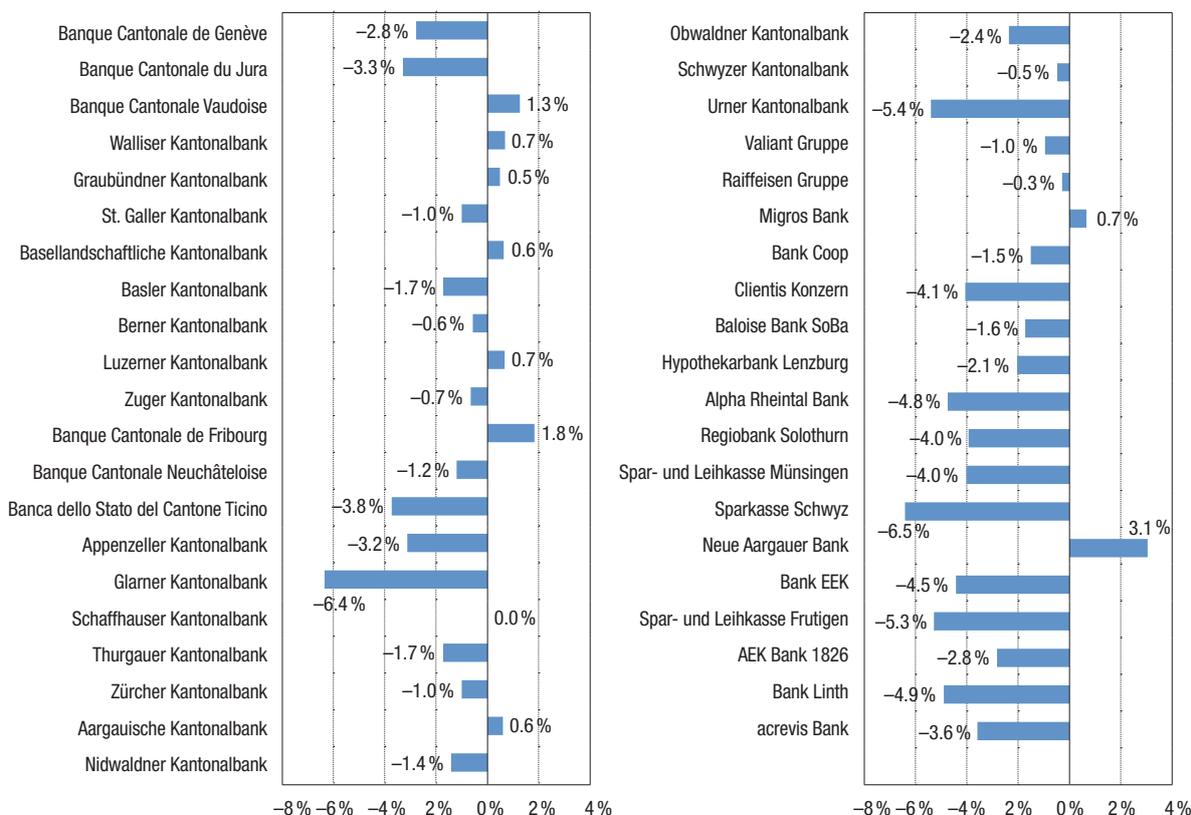
# Retailbanken

Einerseits wurde in der vorliegenden Publikation je nach Risiko des Geschäftsmodells des spezifischen Instituts ein durchschnittlicher Betafaktor unterstellt. Andererseits wurde für die Gruppe der Retailbanken auch die Eigenmittelausstattung der einzelnen Institute berücksichtigt. So wurde der grundsätzlich geringeren Ergebnisvolatilität von Instituten mit einem vergleichsweise höheren Eigenmitteldeckungsgrad (anrechenbare Eigenmittel / erforderliche Eigenmittel) mittels einer zusätzlichen Adjustierung des Betafaktors Rechnung getragen.

Entscheidend für die Wertschaffung ist dabei die Überrendite (RoE-CoE-Spread) auf dem eingesetzten Eigenkapital. Im Folgenden soll daher geklärt werden, wie erfolgreich die Retailbanken das ihnen von den Eigentümern zur Verfügung gestellte Eigenkapital bewirtschafteten.

Abbildung 12 zeigt mit dem Nachweis des RoE-CoE-Spread, ob die einzelnen Retailbanken 2011 in der Lage waren, eine Überrendite auf dem Eigenkapital zu generieren.

Abbildung 12: RoE-CoE-Spread der Retailbanken 2011 (in %)



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Die für das Jahr 2011 ermittelten RoE-CoE-Spreads lassen zwei wesentliche Folgerungen zu:

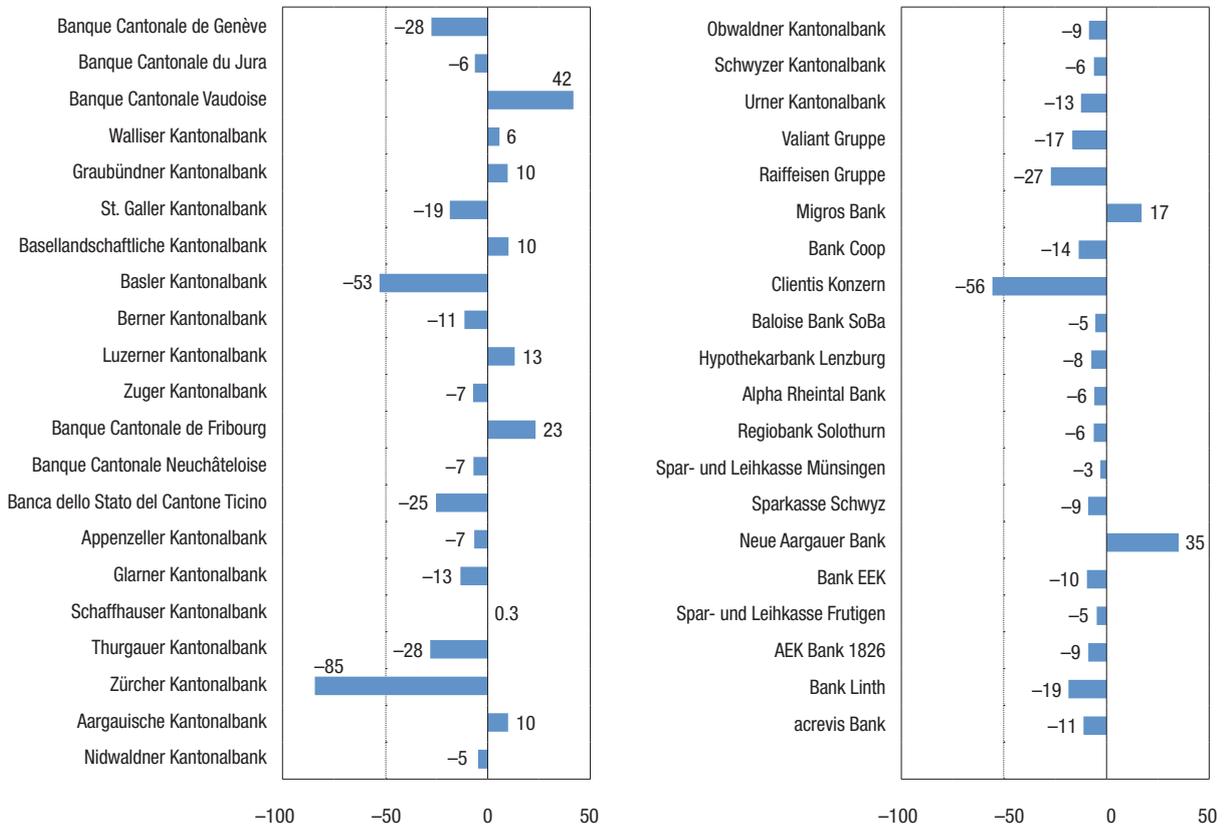
- Erstens gelang es lediglich zehn Banken, eine über den Eigenkapitalkosten liegende Eigenkapitalrendite zu erwirtschaften. Alle anderen Kreditinstitute konnten trotz teils guten Ergebnissen keinen positiven RoE-CoE-Spread erzielen. Zwischen den einzelnen Retailbanken existieren sodann erhebliche Unterschiede, indem die Bandbreite der Spreads von -6.5% bis +3.1% reicht. Die Neue Aargauer Bank weist mit einem positiven RoE-CoE-Spread von 3.1% den höchsten Wert auf, gefolgt von der Banque Cantonale de Fribourg und der Banque Cantonale Vaudoise. Der grosse RoE-CoE-Spread der Neuen Aargauer Bank ergibt sich unter anderem daraus, dass sie als Tochtergesellschaft der Credit Suisse mit weniger Eigenkapital ausgestattet ist als die übrigen Retailbanken und somit eine tendenziell höhere Eigenkapitalrendite erwirtschaften kann. So beträgt das Verhältnis vom adjustiertem buchwertigem Eigenkapital zur Bilanzsumme per Ende Jahr 2011 bei der Neuen Aargauer Bank 5.7%, während der entsprechende Durchschnittswert der Retailbanken bei 8.6% liegt.
- Zweitens konnten von den insgesamt 41 erfassten Retailbanken im Vergleich zum Vorjahr lediglich 14 ihren RoE-CoE-Spread steigern. Alle anderen (27) Institute verzeichneten einen Rückgang, wobei dieser bei der Banque Cantonale Neuchâteloise am markantesten ausfiel. Die Spread-Reduktion liegt in einer im Vorjahresvergleich deutlichen Abnahme des Adjusted Profit begründet.

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

Des Weiteren zeigt eine Mehrjahresanalyse, dass sich die RoE-CoE-Spreads seit 2005 verschlechtert haben. Erwirtschafteten die Retailbanken im Jahr 2005 noch eine Eigenkapitalrendite in der Höhe der Eigenkapitalkosten, so lag der Median der RoE-CoE-Spreads aller Retailbanken im Jahr 2011 bei einem Wert von -1.7%. Über den gesamten Betrachtungszeitraum 2005 bis 2011 waren 18 Kreditinstitute in der Lage, eine über den Eigenkapitalkosten liegende Eigenkapitalrendite zu erreichen. Es waren dies die Kantonalbanken der Kantone Waadt, Wallis, Graubünden, St. Gallen, Baselland, Baselstadt, Bern, Luzern, Fribourg, Neuchâtel, Schaffhausen, Thurgau, Aargau und Schwyz sowie die Retailbanken Valiant Gruppe, Raiffeisen Gruppe, Migros Bank und Neue Aargauer Bank. Es handelt sich dabei um die tendenziell grösseren Institute dieser Bankengruppe, was sich als Hinweis auf Skaleneffekte interpretieren lässt.

Die zuhanden der Eigentümer erzielte Wertschaffung in CHF ist in Abbildung 13 für die einzelnen Retailbanken aufgezeigt. Die Economic-Profit-Werte resultieren aus der Multiplikation der RoE-CoE-Spreads mit den Adjusted-Equity-Werten.

Abbildung 13: Economic Profit der Retailbanken 2011 (in Mio. CHF)

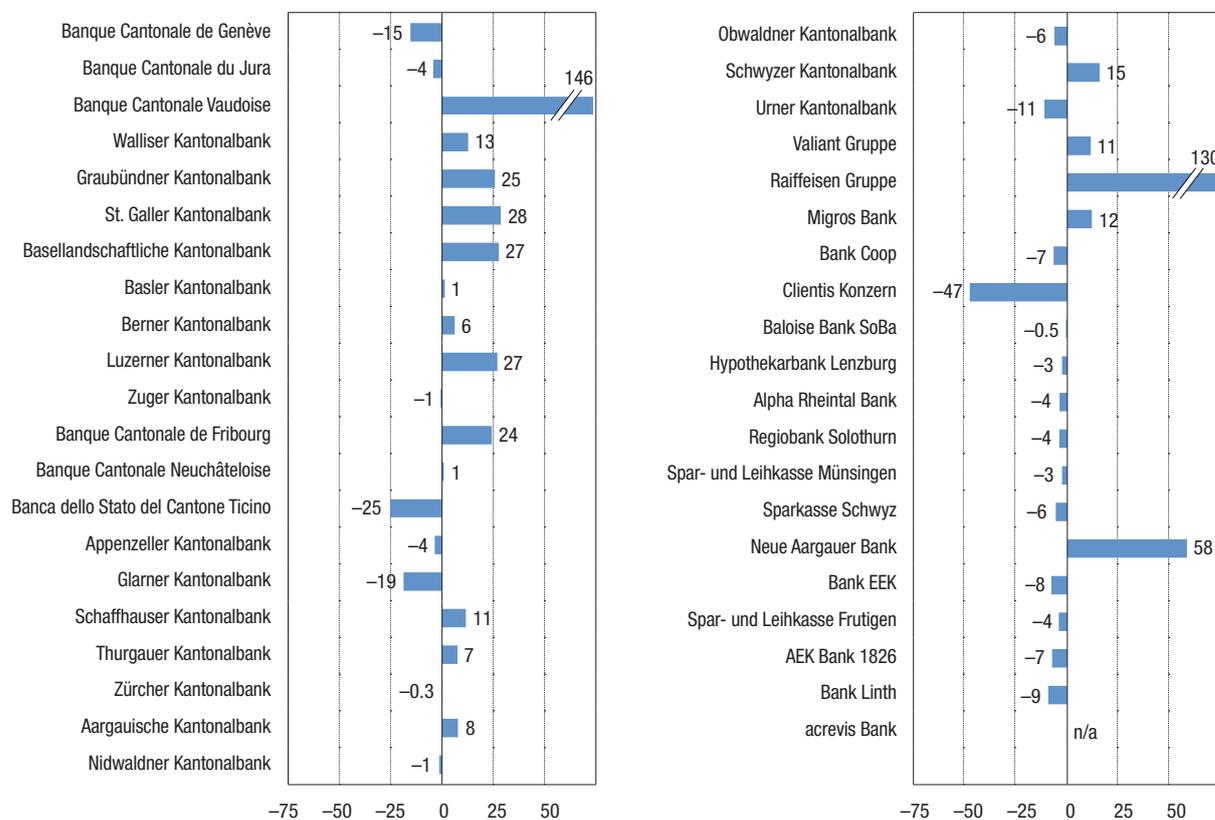


Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Im Jahr 2011 konnten 10 der 41 Retailbanken (gegenüber 11 im Vorjahr) einen positiven Economic Profit generieren. An der Spitze rangiert die Banque Cantonale Vaudoise mit einem Wert von 42 Mio. CHF, gefolgt von der Neuen Aargauer Bank und der Banque Cantonale de Fribourg. Aufgrund der Grössenverhältnisse ist die Banque Cantonale Vaudoise diejenige Bank, die absolut den grössten Economic Profit erwirtschaftete, auch wenn sie 2011 einen deutlich tieferen RoE-CoE-Spread als die Neue Aargauer Bank und die Banque Cantonale de Fribourg aufweist. Die Aargauische Kantonalbank erzielte im Jahr 2011 erstmals seit drei Jahren wieder einen positiven Wertbeitrag. Der aggregierte Economic Profit aller Retailbanken betrug im Jahr 2011 -359 Mio. CHF, was gegenüber dem Vorjahr (-167 Mio. CHF) einer Verschlechterung von rund 193 Mio. CHF gleichkommt.

Wie Abbildung 14 zeigt, waren zwischen 2005 und 2011 lediglich 18 Retailbanken in der Lage, im Durchschnitt einen positiven Economic Profit zu erzielen. Es sind dies die gleichen Institute, die einen positiven durchschnittlichen RoE-CoE-Spread im Betrachtungszeitraum aufweisen.

Abbildung 14:  $\emptyset$  Economic Profit der Retailbanken 2005 – 2011 (in Mio. CHF)

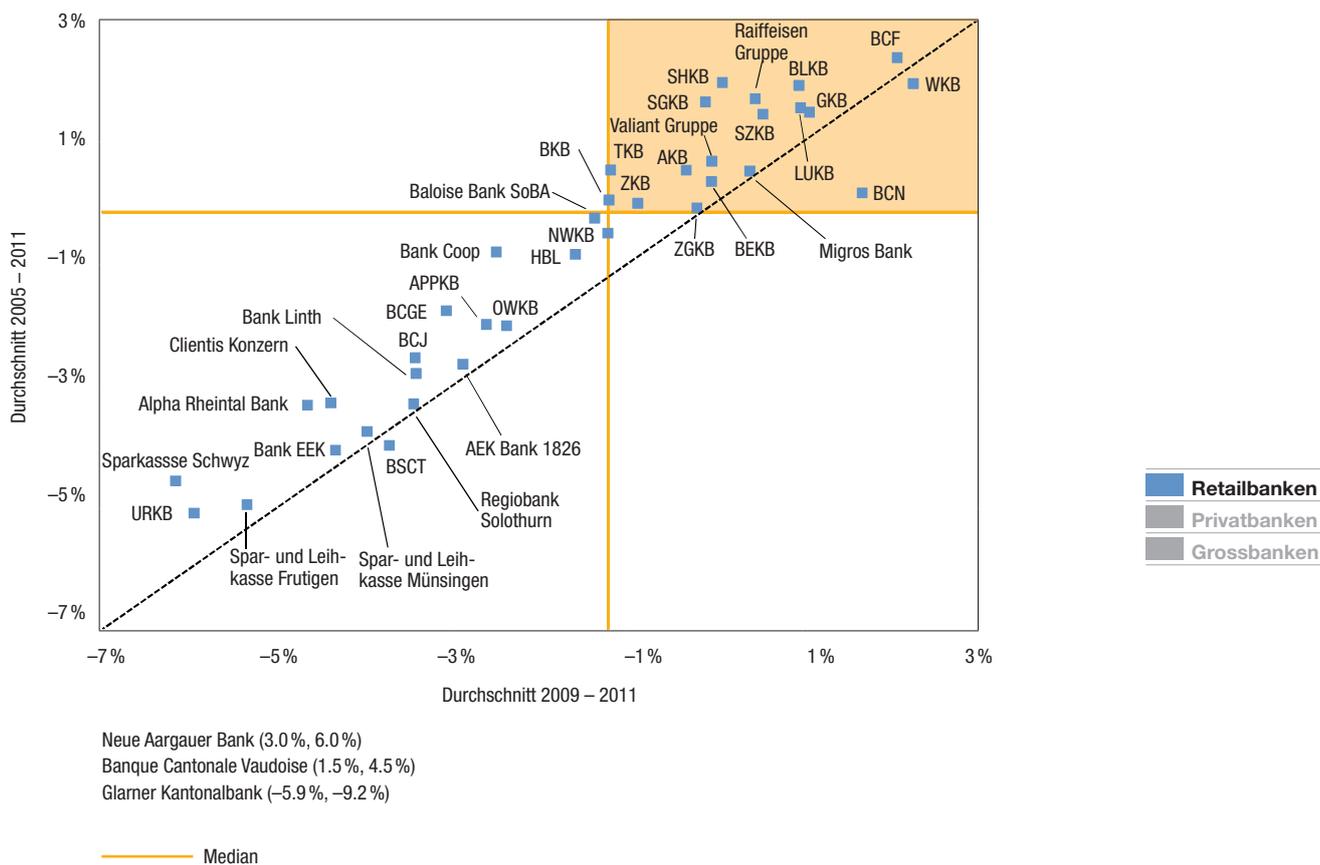


Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Die Mehrheit der Retailbanken mit durchschnittlich negativen Economic-Profit-Werten erwirtschaftete in allen Jahren des Betrachtungszeitraums negative Mehrwerte für ihre Eigentümer. Einige wenige Banken waren zu Beginn der Betrachtungsperiode noch in der Lage, positive Economic-Profit-Werte zu generieren. Diese konnten die negativen Werte der Jahre 2008 bis 2011 aber in der Regel nicht kompensieren.

Abbildung 15 zeigt zusammenfassend das historische Performance-Niveau der untersuchten Retailbanken.

**Abbildung 15: Performance-Niveau der Retailbanken (RoE-CoE-Spread in %)**



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

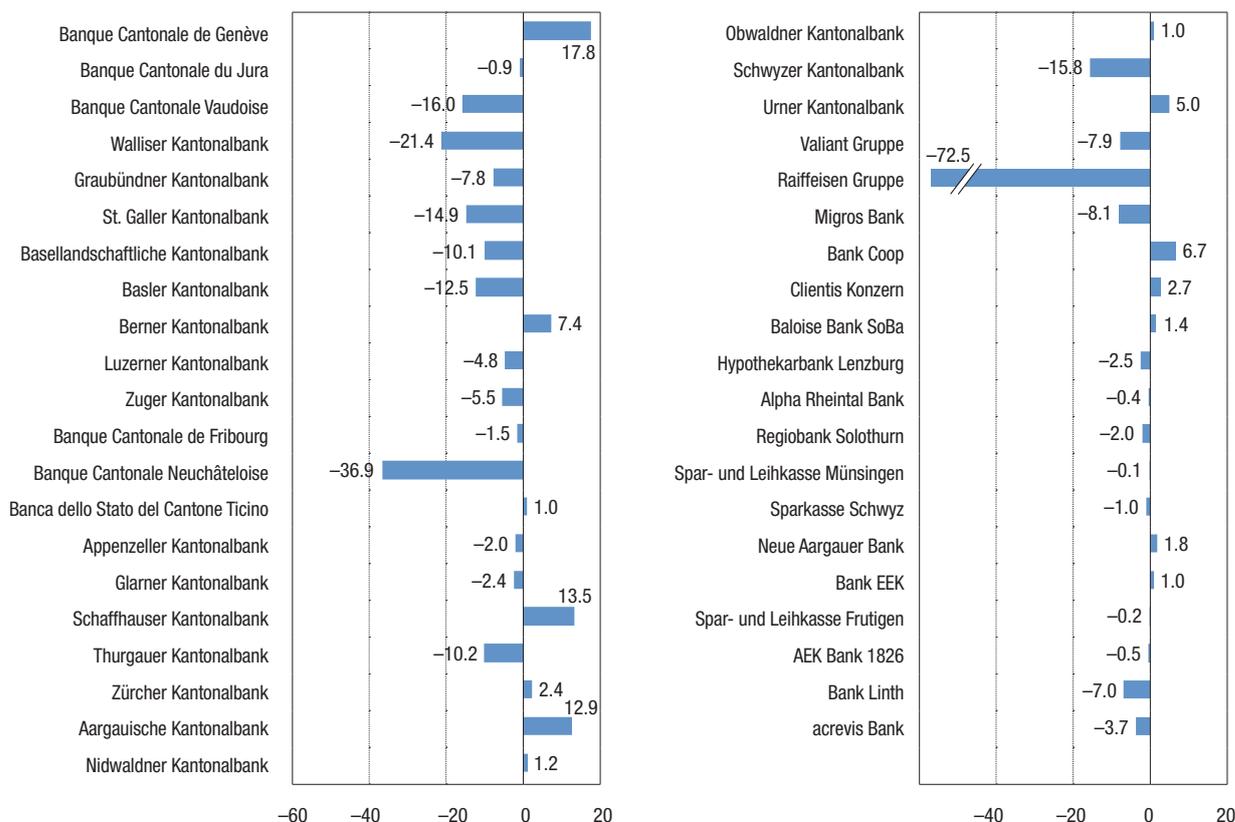
Die Neue Aargauer Bank erwirtschaftete sowohl aus mittlerer (2009 bis 2011) als auch aus längerer Sicht (2005 bis 2011) die höchste Überrendite aller erfassten Retailbanken (3.0% bzw. 6.0%). Auf den Performance-Leader folgen die drei Kantonalbanken der Kantone Waadt (1.5% bzw. 4.5%), Fribourg (2.1% bzw. 2.4%) und Wallis (2.3% bzw. 2.0%). Über alle Retailbanken betrachtet zeigt sich zudem ein im Vergleich zum gesamten Betrachtungszeitraum (2005 bis 2011) gesunkenes Performance-Niveau in den letzten drei Jahren.

Der Economic Profit sollte als finanzielle Zielgrösse mittelfristig positiv sein und sich zusätzlich in Abhängigkeit des Future Growth Value (FGV) positiv entwickeln. Die Entwicklung der Economic-Profit-Werte über die Zeit ist deshalb Gegenstand der folgenden Ausführungen.

Mit der Analyse des  $\Delta$  Economic Profit, das heisst der auf ein Jahr bezogenen Performance-Veränderung, lässt sich ermitteln, ob und in welchem Ausmass die einzelnen Bankinstitute ihren Economic Profit und somit die Wertschaffung zugunsten ihrer Eigentümer im betrachteten Jahr steigern konnten. Zudem kann die  $\Delta$  Economic-Profit-Performance in ihre Werttreiber aufgeteilt werden, was ein vertieftes Verständnis bezüglich der Ursachen der Economic-Profit-Entwicklung zulässt.

In Abbildung 16 wird zunächst die aktuelle Veränderung des Economic Profit für das Jahr 2011 aufgezeigt. Weiter wird der Grund der Economic-Profit-Veränderung analysiert, indem diese auf die Werttreiber Ertragswachstum, Kosteneffizienz und Kapitaleffizienz aufgeteilt wird. Wachstum wird als Veränderung des Betriebsertrags bei konstanter Adjusted-Profit-Marge definiert, die Kosteneffizienz ergibt sich aus der Veränderung der Adjusted-Profit-Marge bei konstantem Betriebsertrag, und die Kapitaleffizienz stellt die Veränderung des Produkts aus dem Adjusted Equity und Eigenkapitalkostensatz dar.

Abbildung 16:  $\Delta$  Economic Profit der Retailbanken 2011 (in Mio. CHF, gerundete Werte)



Fortsetzung Abbildung 16

	$\Delta$ EP 2011	Wachstum	Kosteneffizienz	Kapitaleffizienz
Banque Cantonale de Genève	17.8	0.7	19.4	-2.2
Banque Cantonale du Jura	-0.9	-0.1	-0.0	-0.8
Banque Cantonale Vaudoise	-16.0	6.8	-19.6	-3.2
Walliser Kantonalbank	-21.4	2.3	-18.2	-5.5
Graubündner Kantonalbank	-7.8	-0.1	-1.6	-6.1
St. Galler Kantonalbank	-14.9	-3.5	-8.8	-2.7
Basellandschaftliche Kantonalbank	-10.1	-2.1	-1.7	-6.3
Basler Kantonalbank	-12.5	-11.0	5.0	-6.5
Berner Kantonalbank	7.4	-1.5	14.2	-5.3
Luzerner Kantonalbank	-4.8	-2.9	5.6	-7.5
Zuger Kantonalbank	-5.5	-1.9	-1.2	-2.5
Banque Cantonale de Fribourg	-1.5	7.2	-2.5	-6.3
Banque Cantonale Neuchâteloise	-36.9	-2.4	-32.1	-2.5
Banca dello Stato del Cantone Ticino	1.0	-0.3	2.6	-1.2
Appenzeller Kantonalbank	-2.0	-0.2	-0.8	-1.0
Glarner Kantonalbank	-2.4	-0.3	-1.1	-1.0
Schaffhauser Kantonalbank	13.5	-0.5	15.6	-1.5
Thurgauer Kantonalbank	-10.2	1.0	-6.7	-4.5
Zürcher Kantonalbank	2.4	17.2	14.5	-29.4
Aargauische Kantonalbank	12.9	3.6	15.4	-6.2
Nidwaldner Kantonalbank	1.2	0.6	1.5	-0.9
Obwaldner Kantonalbank	1.0	-0.5	2.4	-1.0
Schwyzner Kantonalbank	-15.8	-1.7	-9.0	-5.1
Urner Kantonalbank	5.0	0.1	5.2	-0.3
Valiant Gruppe	-7.9	-0.2	-1.4	-6.3
Raiffeisen Gruppe	-72.5	24.8	-56.8	-40.5
Migros Bank	-8.1	-0.8	1.9	-9.2
Bank Coop	6.7	1.2	6.7	-1.1
Clientis Konzern	2.7	-3.1	5.9	-0.1
Baloise Bank SoBa	1.4	0.2	2.7	-1.4
Hypothekarbank Lenzburg	-2.5	0.3	-1.0	-1.8
Alpha Rheintal Bank	-0.4	-0.0	-0.0	-0.4
Regiobank Solothurn	-2.0	-0.0	-0.1	-1.9
Spar- und Leihkasse Münsingen	-0.1	0.0	0.0	-0.2
Sparkasse Schwyz	-1.0	-0.3	-0.3	-0.4
Neue Aargauer Bank	1.8	-0.6	6.8	-4.4
Bank EEK	1.0	0.2	1.5	-0.7
Spar- und Leihkasse Frutigen	-0.2	0.1	-0.0	-0.2
AEK Bank 1826	-0.5	0.1	0.2	-0.7
Bank Linth	-7.0	-0.3	-5.4	-1.4
acervis Bank	-3.7	-1.1	-2.5	-0.1
<b>Summe</b>	<b>-192.6</b>	<b>31.2</b>	<b>-43.5</b>	<b>-180.3</b>

<span style="color: blue;">■</span> Retailbanken
<span style="color: grey;">■</span> Privatbanken
<span style="color: grey;">■</span> Grossbanken

Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Im Jahr 2011 konnten lediglich 14 der 41 untersuchten Retailbanken ihren Economic Profit steigern, allen voran die Banque Cantonale de Genève mit einer Erhöhung um 17.8 Mio. CHF. Diese Zunahme ist primär auf das kostenintensive Geschäftsjahr 2010 und eine in der Folge (2011) stark verbesserte Kosteneffizienz zurückzuführen. Trotz dieser Steigerung konnte die Banque Cantonale de Genève im Jahr 2011 keinen finanziellen Mehrwert schaffen, wie Abbildung 13 entnommen werden kann.

Im Jahr 2011 hatte ein erhöhtes Wachstum einen positiven Einfluss auf die Veränderung des Economic Profit der Retailbanken. Bezüglich der negativen Veränderungen der Economic-Profit-Werte erscheint die Abnahme des Economic Profit von mehr als -70 Mio. CHF bei der Raiffeisen Gruppe markant. Die durch das Wachstum zusätzlich generierte Wertschaffung konnte die negativen Beiträge zum  $\Delta$  Economic Profit der Werttreiber Kosten- und Kapitaleffizienz nicht kompensieren. Die verschlechterte Kosteneffizienz wurde dabei insbesondere durch einen erhöhten Geschäftsaufwand verursacht.

Mit dem Economic Profit, der über die Positionen der Erfolgsrechnung hinaus auch die Kosten des Eigenkapitals berücksichtigt, wird die Eigenkapitalbewirtschaftung als wesentlicher Werttreiber erfasst. Eine Zunahme des Eigenkapitals führt konsequenterweise zu einer Verschlechterung der Kapitaleffizienz. Damit gesamthaft ein positiver Economic-Profit-Zuwachs entstehen kann, muss eine Reduktion des Economic Profit durch eine sinkende Kapitaleffizienz mittels zusätzlichem Wachstum und steigender Kosteneffizienz kompensiert werden. Die Zürcher Kantonalbank beispielsweise konnte ihren Economic Profit 2011 dank der positiven Entwicklung der Werttreiber Wachstum und Kosteneffizienz um 31.7 Mio. CHF steigern, musste aber erhöhte Kosten für das zusätzlich gebundene Eigenkapital tragen, sodass per Saldo ein geringer Anstieg der ökonomischen Performance von rund 2.4 Mio. CHF resultierte.

<b>Retailbanken</b>	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

Abbildung 17: Zusammensetzung  $\Delta$  Economic Profit der Retailbanken (in Mio. CHF, gerundete Werte)

	$\Delta$ EP							Werttreiber			Total
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Wachstum	Kosten-effizienz	Kapital-effizienz	
Banque Cantonale de Genève	13	36	-14	-38	16	-30	18	6	24	-30	1
Banque Cantonale du Jura	2	0	0	-3	-2	1	-1	0	4	-6	-2
Banque Cantonale Vaudoise	89	52	28	-190	-54	10	-16	5	-43	-44	-82
Walliser Kantonalbank	8	-1	7	-21	22	9	-21	18	14	-30	2
Graubündner Kantonalbank	21	-3	-19	9	8	-17	-8	19	16	-43	-8
St. Galler Kantonalbank	26	-2	-10	-51	10	-20	-15	8	-23	-48	-63
Basellandschaftliche Kantonalbank	25	-19	-7	-51	22	8	-10	-4	4	-33	-33
Basler Kantonalbank	-24	4	-11	-99	37	-28	-12	-13	-43	-77	-133
Berner Kantonalbank	-4	-2	-17	-10	33	-47	7	26	-28	-37	-39
Luzerner Kantonalbank	15	-13	-10	-13	9	-5	-5	15	5	-44	-23
Zuger Kantonalbank	3	-5	13	2	-5	-4	-6	6	13	-21	-2
Banque Cantonale de Fribourg	-0	3	2	1	-1	-0	-2	26	17	-39	3
Banque Cantonale Neuchâteloise	2	-8	-1	-7	18	26	-37	3	4	-14	-8
Banca dello Stato del Cantone Ticino	2	1	5	-1	1	-5	1	1	11	-7	5
Appenzeller Kantonalbank	-2	-2	2	-4	1	-0	-2	1	-1	-7	-8
Glarner Kantonalbank	1	1	-1	-71	66	-0	-2	-2	-1	-3	-6
Schaffhauser Kantonalbank	-1	10	11	-11	-5	-28	13	0	5	-15	-10
Thurgauer Kantonalbank	20	2	-8	-21	-17	-9	-10	-7	7	-43	-43
Zürcher Kantonalbank	31	43	-120	-289	175	-48	2	114	-71	-249	-206
Aargauische Kantonalbank	8	-16	29	-51	-12	19	13	21	13	-44	-10
Nidwaldner Kantonalbank	1	2	-1	-3	1	-5	1	3	1	-8	-4
Obwaldner Kantonalbank	-1	-4	6	-7	2	-3	1	1	0	-8	-7
Schwyzner Kantonalbank	3	5	8	-32	12	-7	-16	7	-2	-31	-26
Urner Kantonalbank	0	1	-2	-3	2	-7	5	-1	0	-4	-4
Valiant Gruppe	4	5	11	-5	0	-32	-8	15	-13	-27	-25
Raiffeisen Gruppe	64	8	-13	-171	41	-61	-72	149	-60	-293	-204
Migros Bank	-27	16	-8	-44	7	38	-8	25	17	-69	-26
Bank Coop	-1	6	10	-20	-29	12	7	1	-1	-16	-15
Clientis Konzern	-1	2	3	-31	-12	11	3	-10	-6	-9	-25
Baloise Bank SoBa	7	8	5	-10	-0	-6	1	-2	7	0	6
Hypothekbank Lenzburg	2	-0	1	-1	-3	-1	-2	3	4	-12	-5
Alpha Rheintal Bank	1	1	2	-8	2	-0	-0	-1	1	-4	-4
Regiobank Solothurn	-0	1	1	1	-2	-0	-2	2	2	-6	-2
Spar- und Leihkasse Münsingen	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	1	0	-1	-1
Sparkasse Schwyz	0	-1	-1	-2	-2	-0	-1	3	-4	-6	-7
Neue Aargauer Bank	5	7	-7	-46	-11	4	2	-6	0	-39	-45
Bank EEK	1	-1	-2	-5	5	-4	1	-1	1	-5	-5
Spar- und Leihkasse Frutigen	-0	-0	0	-0	-1	-0	-0	0	-0	-2	-1
AEK Bank 1826	-0	-0	2	-3	-1	0	-0	1	1	-5	-3
Bank Linth	13	0	1	-4	3	-5	-7	2	9	-10	0
acervis Bank							-4	-1	-3	-0	-4
<b>Summe</b>	<b>305</b>	<b>136</b>	<b>-106</b>	<b>-1'312</b>	<b>337</b>	<b>-236</b>	<b>-193</b>	<b>435</b>	<b>-117</b>	<b>-1'388</b>	<b>-1'069</b>

■ Retailbanken  
■ Privatbanken  
■ Grossbanken

Interessant ist die aus Abbildung 17 ersichtliche Economic-Profit-Entwicklung der Retailbanken als Ganzes. Obwohl die Retailbanken im Quervergleich sehr unterschiedliche Resultate erzielten, weisen viele Bankinstitute eine im Zeitablauf ähnliche Entwicklung auf, was sich in der aggregierten Betrachtung widerspiegelt. In den Jahren 2005 und 2006 konnten diese positive  $\Delta$  Economic Profits erzielen und somit ihre ökonomische Performance steigern. 2007 und insbesondere 2008 reduzierte sich der Economic Profit der gesamten Bankengruppe beträchtlich, wobei die Abnahme in der Wertschaffung der gesamten Bankengruppe im Jahr 2007 primär auf das Resultat der Zürcher Kantonalbank zurückzuführen ist. Nach einem Anstieg des Economic Profit im Jahr 2009 nahm in den Jahren 2010 und 2011 die Wertschaffung über alle Retailbanken betrachtet wieder um 236 Mio. CHF respektive 193 Mio. CHF ab. Die Performance-Verbesserung im Jahr 2009 muss allerdings in Zusammenhang mit dem sehr tiefen Economic-Profit-Niveau im Jahr 2008 gesehen werden. Die stärksten Performance-Verbesserungen (gemessen in absoluten Beträgen) erzielten über den gesamten Betrachtungszeitraum die Baloise Bank SoBa und die Banca dello Stato del Cantone Ticino. Beide Bankinstitute erwirtschafteten jedoch im abgelaufenen Jahr einen negativen Economic Profit.

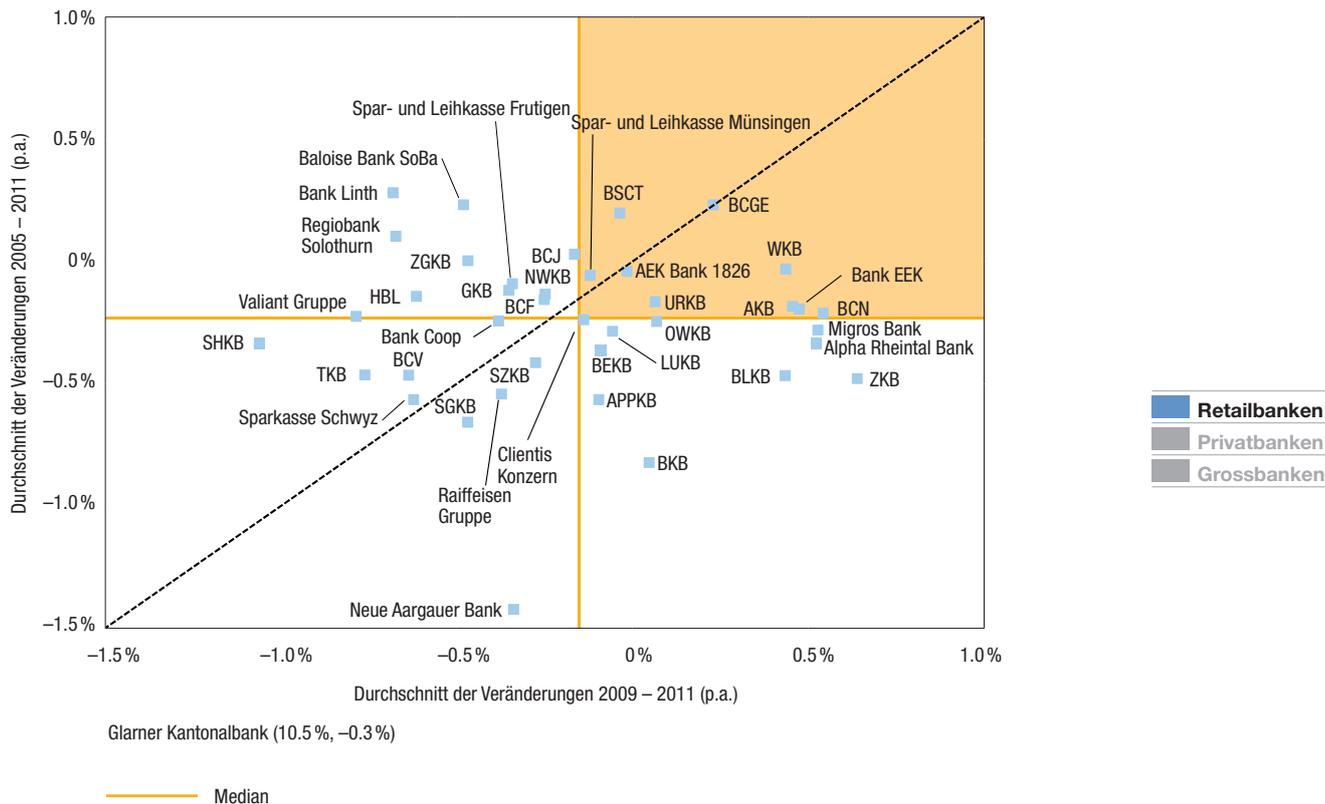
Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

Bezüglich der einzelnen Werttreiber dominierte als positives Element über die lange Sicht das Wachstum. Bei rund drei Viertel aller untersuchten Retailbanken leistet dieses einen Beitrag zur Wertschaffungsverbesserung. Ein gegenteiliges Bild zeigt sich bei den Werttreibern Kosten- und Kapitaleffizienz. Das über den Betrachtungszeitraum zusätzlich akkumulierte Eigenkapital kostete insgesamt rund 1.4 Mrd. CHF. Aus ökonomischer Sicht lässt sich die vergleichsweise hohe Eigenkapitalintensität als ausgeprägtes Substanz- bzw. Sicherheitsdenken bei den Retailbanken interpretieren. Die durch das zusätzliche Eigenkapital verursachten Kosten konnten jedoch nicht durch Wachstum und eine gesteigerte Kosteneffizienz kompensiert werden. Dies zeigt sich anhand des über den Betrachtungszeitraum negativen Economic-Profit-Wachstums von insgesamt rund 1.1 Mrd. CHF. Daraus lässt sich folgern, dass bezüglich Kapitalbewirtschaftung und Sicherstellung der Werthaltigkeit von Investitionen deutliches Verbesserungspotenzial besteht. Den aktuellen und künftigen Herausforderungen ist dementsprechend mit strategischen Initiativen zu begegnen, die zu werthaltigem Wachstum und einer Verbesserung der Kosteneffizienz führen. Zudem ist das Eigenkapital aktiv zu bewirtschaften, indem dieses – unter Berücksichtigung seiner Risikopufferfunktion und der besonders wichtigen Aufrechterhaltung der notwendigen strategischen Flexibilität – in wertschaffende Bankgeschäfte geleitet oder je nach Marktchancen teilweise auch an die Anteilseigner zurückgeführt wird.

Abbildung 18 zeigt zusammenfassend die Performance-Veränderungen der untersuchten Retailbanken gemessen an der RoE-CoE-Spread-Veränderung über die mittlere und lange Sicht.

**Abbildung 18: ø Performance-Veränderung der Retailbanken**

(ø RoE-CoE-Spread-Veränderung in Prozentpunkten)



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Lediglich die Banque Cantonale de Genève konnte ihren RoE-CoE-Spread sowohl über eine mittlere als auch längere Sicht steigern. Gemäss Abbildung 18 waren zudem einige Retailbanken in der Lage, ihre durchschnittliche Performance-Veränderung zu verbessern (Bankinstitute unterhalb der Diagonalen), während andere Retailbanken mittelfristig eine tiefere durchschnittliche Performance-Veränderung aufwiesen als über den gesamten Betrachtungszeitraum (Bankinstitute oberhalb der Diagonalen). Die Ergebnisse der Performance-Veränderung sind jedoch unter Berücksichtigung der ausserordentlichen Entwicklungen der Jahre 2008 und 2009 zu interpretieren. Die deutliche Verschlechterung der ökonomischen Performance im Jahr 2008 und die darauffolgende Verbesserung auf tiefem Niveau im Jahr 2009 beeinflusst die Analyse entscheidend. Während das Performance-Niveau aus mittlerer Sicht tiefer ist als jenes aus längerer Sicht (vgl. Abbildung 15), lässt sich dies bei der Performance-Veränderung aufgrund des negativen Einflusses des Jahres 2008 nicht erkennen.

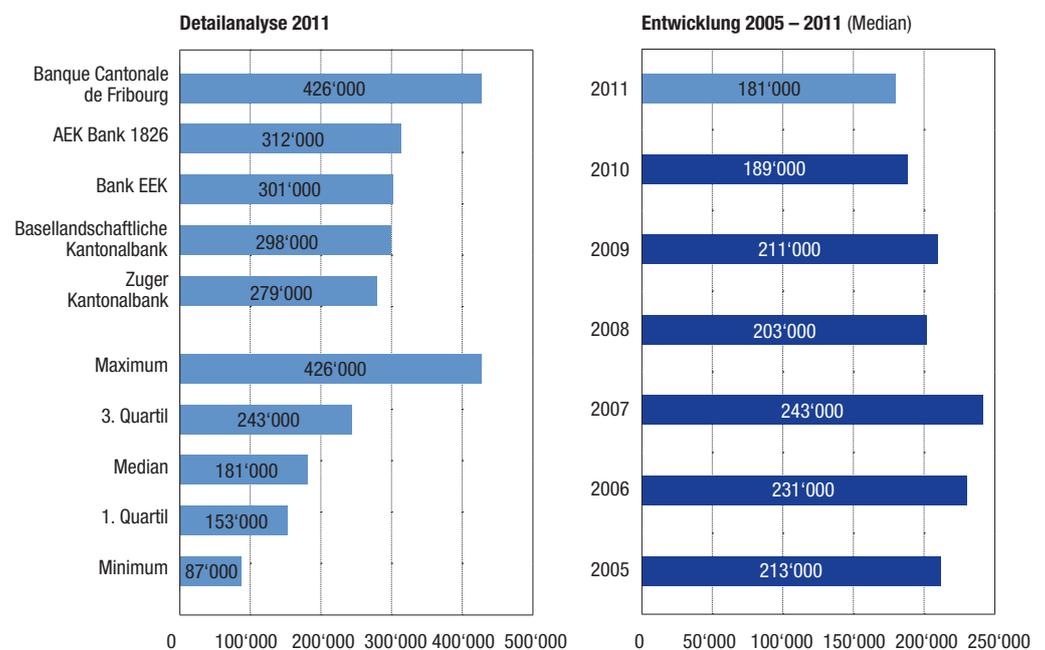
**4.2 Profitabilitätsanalyse** Ausgehend von der in Abschnitt 4.1 vorgenommenen Analyse der beiden operativen Werttreiber Wachstum und Kosteneffizienz soll im Folgenden anhand sogenannter Key Performance Indicators (KPIs) ein detailliertes Bild der Profitabilitätsentwicklung gewonnen werden. Dabei werden zunächst der Bruttogewinn und die Cost/Income-Ratio als zentrale Kennzahlen der operativen Effizienz untersucht. Anschliessend werden die Ertrags- und Aufwandsseite gesondert analysiert, um die Ursachen der Entwicklung der operativen Effizienz nachvollziehen zu können. Auf der Ertragsseite stehen dabei insbesondere KPIs zum Zinsdifferenzgeschäft im Vordergrund. Die Analyse der Aufwandsseite konzentriert sich auf den Personal- und Sachaufwand.

Die KPIs werden entsprechend den in den Geschäftsberichten publizierten Mitarbeiterzahlen auf die Beschäftigungsseite harmonisiert.<sup>15</sup> Damit wird den unterschiedlichen Bankengrössen Rechnung getragen und eine Vergleichbarkeit der Zahlen erreicht.

Als Resultat der operativen Profitabilität zeigt Abbildung 19 den Bruttogewinn pro Mitarbeiter. Dieser zeigt seit dem Jahr 2007 einen stark rückläufigen Trend. So hat sich der Bruttogewinn pro Mitarbeiter im Jahr 2011 gegenüber dem Jahr 2007 um nahezu 25% verringert. Auch sind die institutsspezifischen Unterschiede aktuell wie auch über die Betrachtungsperiode 2005 bis 2011 gross. Eine vertiefte Analyse zeigt zudem, dass es entgegen dem allgemein Trend der letzten Jahre einzelnen Bankinstituten gelang, ihren Bruttogewinn pro Mitarbeiter zu steigern, u.a. der Banque Cantonale de Fribourg.

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

**Abbildung 19: Bruttogewinn pro Mitarbeiter der Retailbanken (in CHF)<sup>16</sup>**



Datengrundlage: Geschäftsberichte.

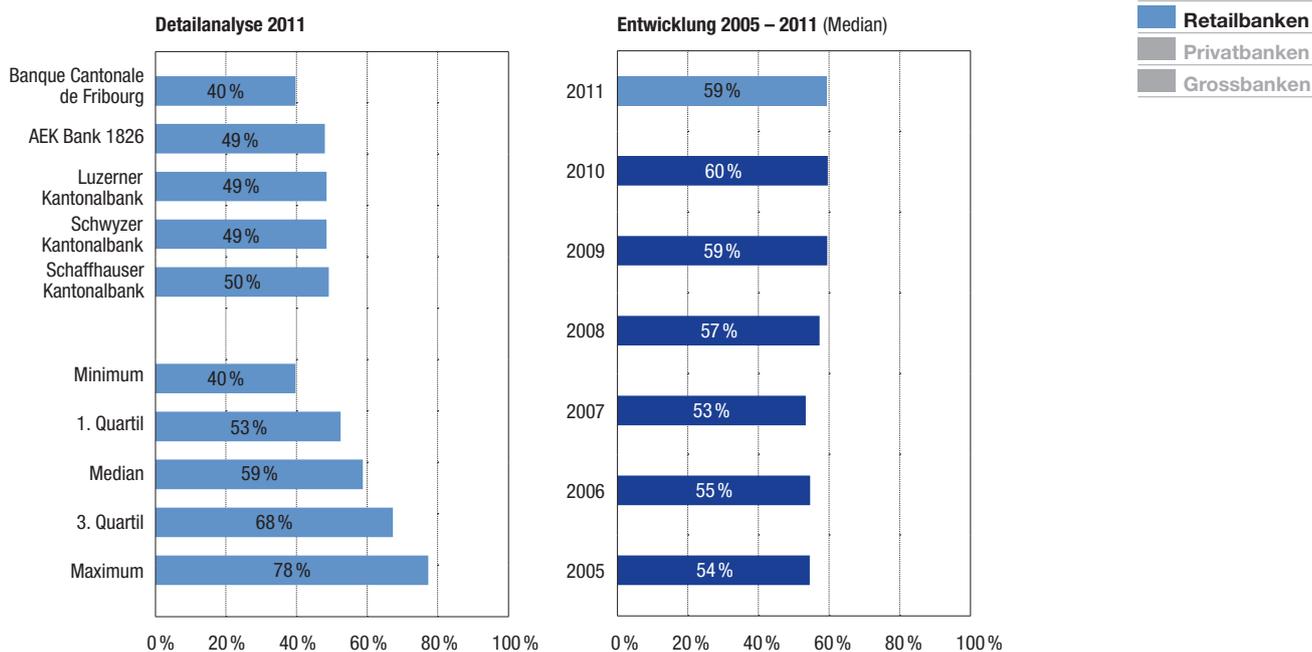
[15] Wenn immer verfügbar werden Vollzeitäquivalente zur Berechnung der Kennzahlen verwendet. Die Definition folgt dabei derjenigen der FINMA im Rahmen der Offenlegungspflichten, die Praktikanten und Lehrlinge stellenmässig mit 50% gewichtet.

[16] In den Grafiken zu Abschnitt 4.2 werden jeweils die im Jahr 2011 führenden fünf Institute in absteigender Reihenfolge aufgeführt.

Abbildung 20 zeigt als Ergänzung zum Bruttogewinn pro Mitarbeiter die Entwicklung der Cost/Income-Ratio als eine der wesentlichen betrieblichen Kennzahlen einer Bank. Diese ermöglicht eine Beurteilung in Bezug auf die Effizienz der Bank – unabhängig von deren Grösse –, indem die aufgewendeten ordentlichen Kosten ins Verhältnis zum damit erwirtschafteten ordentlichen Ertrag gebracht werden. Im Rahmen dieser Studie berücksichtigt die Cost/Income-Ratio neben dem Geschäftsaufwand auch die ordentlichen Abschreibungen auf dem Anlagevermögen.

Der Verlauf der Cost/Income-Ratio zeigt seit dem Jahr 2005 eine Zunahme von rund 5 Prozentpunkten auf aktuell rund 59%. Vor der Finanzmarktkrise (2007) lag diese Kennzahl noch auf einem deutlich tieferen Niveau bei rund 53%. Die tiefste Cost/Income-Ratio weist seit dem Jahr 2008 die Banque Cantonale de Fribourg auf. Wie beim Bruttogewinn pro Mitarbeiter sind grosse Unterschiede innerhalb der Bankengruppe zu erkennen. So entspricht die Bandbreite zwischen dem ersten und dritten Quartil im Jahr 2011 rund 15 Prozentpunkten.

**Abbildung 20: Cost/Income-Ratio der Retailbanken** (inkl. ordentlicher Abschreibungen, in %)

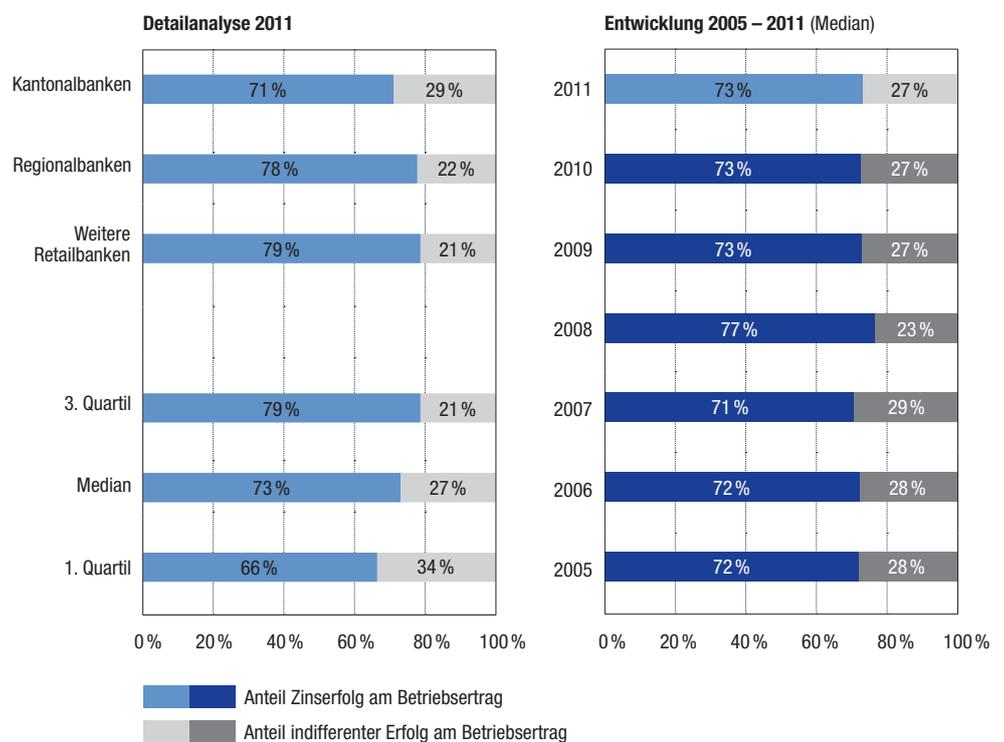


Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Sowohl die Cost/Income-Ratio als auch der Bruttogewinn pro Mitarbeiter zeigen die generell abnehmende Profitabilität der Retailbanken. Mit einer vertieften Analyse der Hauptertragsquelle der Retailbanken – dem Zinsdifferenzgeschäft – wird im Folgenden in einem ersten Schritt versucht, die beobachtete Entwicklung zu begründen.

Zur Veranschaulichung der Bedeutung des Zinsdifferenzgeschäfts für den Unternehmenserfolg der erfassten Retailbanken zeigt Abbildung 21 dessen Anteil am Betriebsertrag.

**Abbildung 21: Bedeutung des Zinsdifferenzgeschäfts bei Retailbanken (in %)**

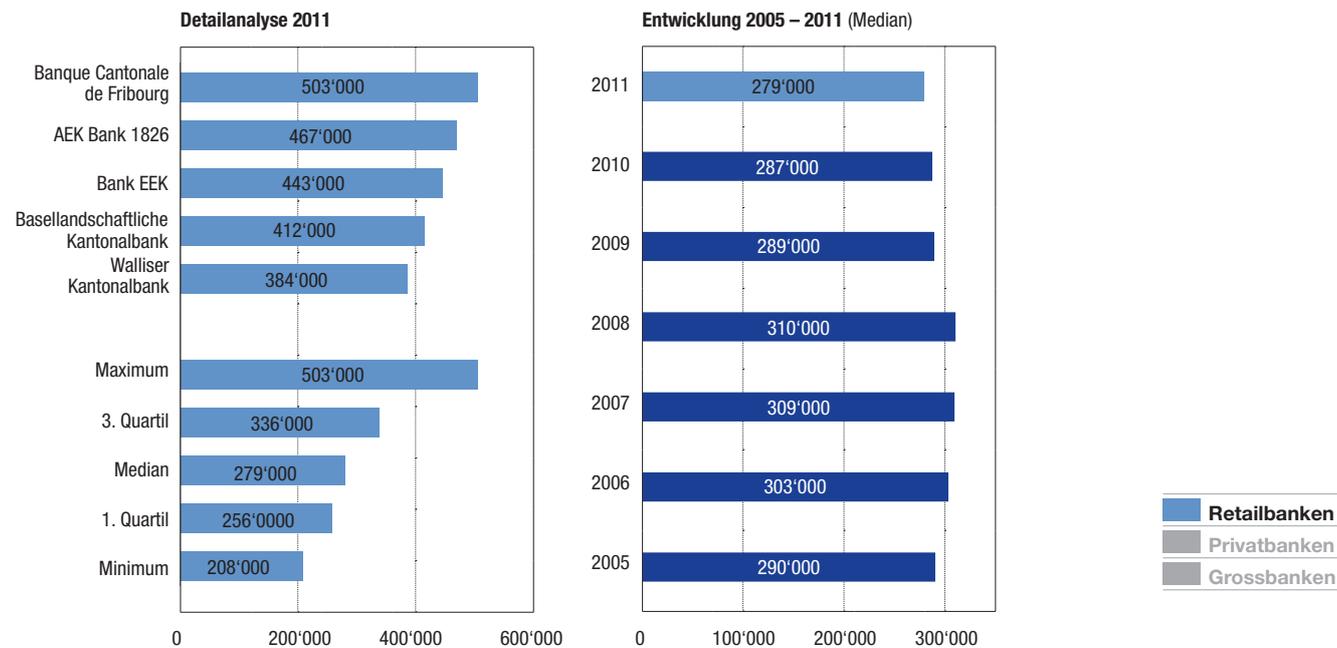


Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Abbildung 21 widerspiegelt erwartungsgemäss das Geschäftsmodell der Retailbanken. Innerhalb der erfassten Retailbanken weisen die 24 Kantonalbanken mit einem durchschnittlichen Anteil des Zinsdifferenzgeschäfts am Betriebsertrag von rund 71% gegenüber etwa 78% bei den Regionalbanken und 79% bei den verbleibenden drei Instituten (Bank Coop, Migros Bank und Raiffeisen Gruppe) aktuell eine vergleichsweise höhere Ertragsdiversifikation auf. Der prozentuale Beitrag des Zinserfolges am Betriebsertrag blieb über die Betrachtungsperiode 2005 bis 2011 insgesamt auf hohem Niveau stabil.

Nachfolgend wird in Abbildung 22 der Zinserfolg pro Mitarbeiter analysiert.

**Abbildung 22: Zinserfolg pro Mitarbeiter der Retailbanken** (in CHF)



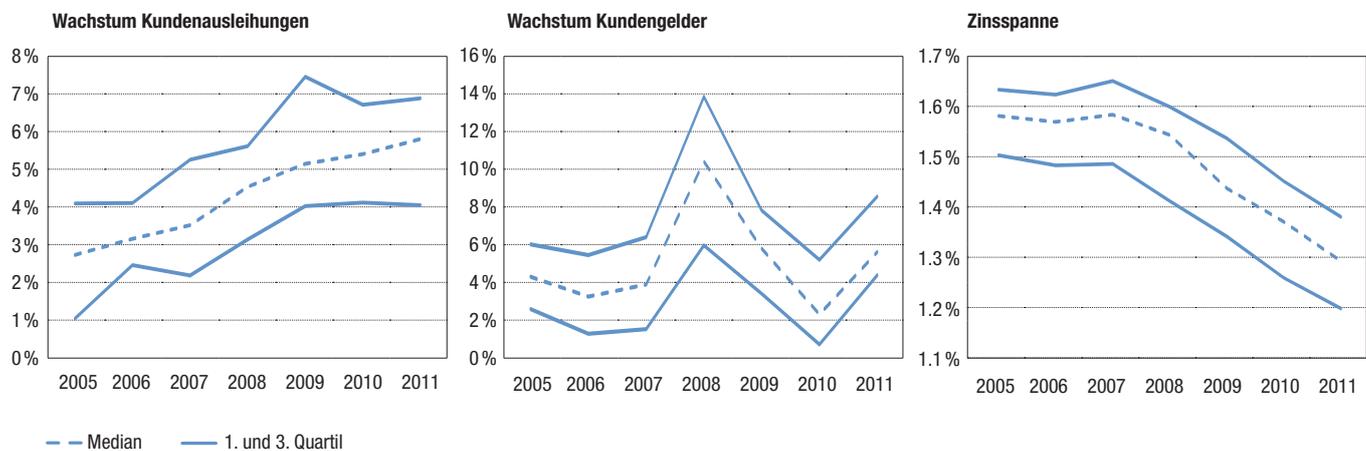
Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Über alle erfassten Retailbanken gesehen stieg der durchschnittliche Zinserfolg pro Mitarbeiter bis 2008 an, bevor sich dieser anschliessend bis ins Jahr 2011 um 10% reduzierte. Auf Pro-Mitarbeiter-Basis widerspiegelt der abnehmende Zinserfolg die rückläufige Ertragseffizienz.

Eine Analyse des Jahres 2011 zeigt zudem überaus grosse bankspezifische Unterschiede bei der Höhe des Zinserfolgs pro Mitarbeiter. So erwirtschaftete die Banque Cantonale de Fribourg über 500'000 CHF Zinserfolg pro Mitarbeiter, während die schwächste Retailbank lediglich Werte von knapp über 200'000 CHF aufwies. Die Quartilswerte bestätigen, dass eine generell breite Streuung der Zinserfolge in dieser Bankengruppe vorliegt. Weiter ist anzumerken, dass die im Zinsdifferenzgeschäft erfolgreichen Retailbanken mit wenigen Ausnahmen auch in einer Gesamtbetrachtung erfolgreich arbeiten.

Der Zinserfolg ist grundsätzlich vom aktiv- und passivseitigen Volumen (Kundenausleihungen respektive -gelder) und von der erzielbaren Zinsspanne im Markt abhängig. Der in Abbildung 22 ersichtliche Minderertrag pro Mitarbeiter lässt sich somit potenziell durch eine reduzierte Zinsspanne oder aber durch ein negatives Volumenwachstum an Kundenausleihungen und -geldern erklären. Zur vertieften Analyse zeigt Abbildung 23 die Entwicklung der Wertreiber des Zinsdifferenzgeschäfts der untersuchten Retailbanken.

Abbildung 23: Werttreiber des Zinsdifferenzgeschäfts bei Retailbanken (in %)<sup>17</sup>



Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Im Jahr 2011 reduzierte sich die Zinsspanne um 8 Basispunkte (relative Abnahme –5.7%), dies bei einem hohen Wachstum der Kreditausleihungen (+5.7%). Die Kundengelder konnten im Jahr 2011 ebenfalls deutlich gesteigert werden (+5.6%).

Abbildung 23 zeigt die aktuelle Problematik einer abnehmenden Zinsspanne. Die Zinsspanne der untersuchten Retailbanken reduzierte sich seit 2005 um insgesamt 29 Basispunkte auf 1.29%, was einer relativen Abnahme von 18.3% entspricht. Haupttreiber der abnehmenden Zinsspanne ist primär das rückläufige und aktuell historisch tiefe Zinsniveau. Es ist jedoch zu beachten, dass die Höhe der Zinsspanne zusätzlich von der Positionierung einer Bank in Bezug auf Bonität des Kreditportfolios sowie vom Duration-Gap zwischen dem Aktiv- und Passivgeschäft abhängt.

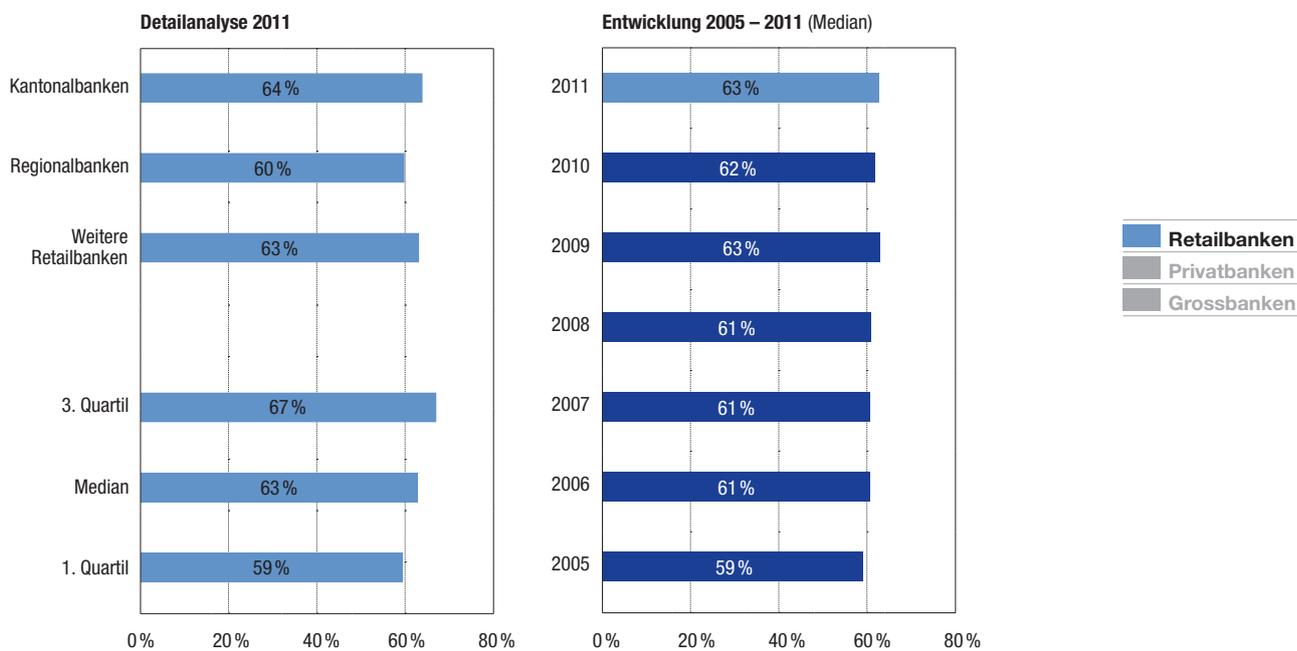
Umgekehrt konnte seit 2005 eine durchschnittliche Volumensteigerung bei den Kreditausleihungen von jährlich 2.7% bis 5.7% und bei den Kundengeldern von 2.3% bis 10.4% erreicht werden. Die meisten Kundengelder flossen den Retailbanken im Jahr 2008 zu. Dieser enorme Anstieg war vor allem auf die anlegerseitige Vertrauenskrise gegenüber Nicht-Retailbanken, namentlich der UBS, zurückzuführen. Die hohen Wachstumszahlen bei den Kundengeldern im abgelaufenen Jahr weisen im Rahmen der aktuellen Schuldenkrise in Europa auf ein wieder steigendes Sicherheitsbedürfnis der Anleger (Sparer) hin. Dies insbesondere deshalb, weil die überwiegend von einer Staatsgarantie profitierenden Kantonalbanken im Vergleich zu den anderen Retailbanken einen überdurchschnittlichen Mittelzufluss verzeichneten.

Ertragsseitig ist die sinkende Profitabilität somit auf einen rückläufigen Zinsertrag pro Mitarbeiter zurückzuführen. Diese Abnahme wiederum resultiert aus der kontinuierlich sinkenden Zinsspanne. Die hohen Wachstumsraten bei den Kreditausleihungen und -geldern konnten den Zinsspanneneffekt in der Summe nicht kompensieren.

[17] Zinsspanne = Zinserfolg / Ø Bilanzsumme per Ende Vorjahr und Ende Berichtsjahr.

Nachfolgend stehen die Aufwandsseite und insbesondere der Geschäftsaufwand der Retailbanken im Fokus der Analyse. Abbildung 24 veranschaulicht zunächst das Verhältnis von Personal- zu Geschäftsaufwand. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass diese Kennzahl durch den Sourcing-Grad einer Bank beeinflusst ist. Durch ein Outsourcing von Backoffice-Aktivitäten wird der Personal- sowie der Sachaufwand pro Mitarbeiter tendenziell erhöht. Die Auslagerung von nicht erfolgsgenerierenden Aktivitäten führt zudem zu einer Erhöhung des Pro-Mitarbeiter-Ertrags, sodass letztlich auf Stufe Bruttogewinn pro Mitarbeiter die Outsourcing-Entscheidung, abgesehen von den effektiv auftretenden Kosteneinsparungen, keinen Einfluss mehr hat.

**Abbildung 24: Personalaufwand gemessen am Geschäftsaufwand der Retailbanken (in %)**



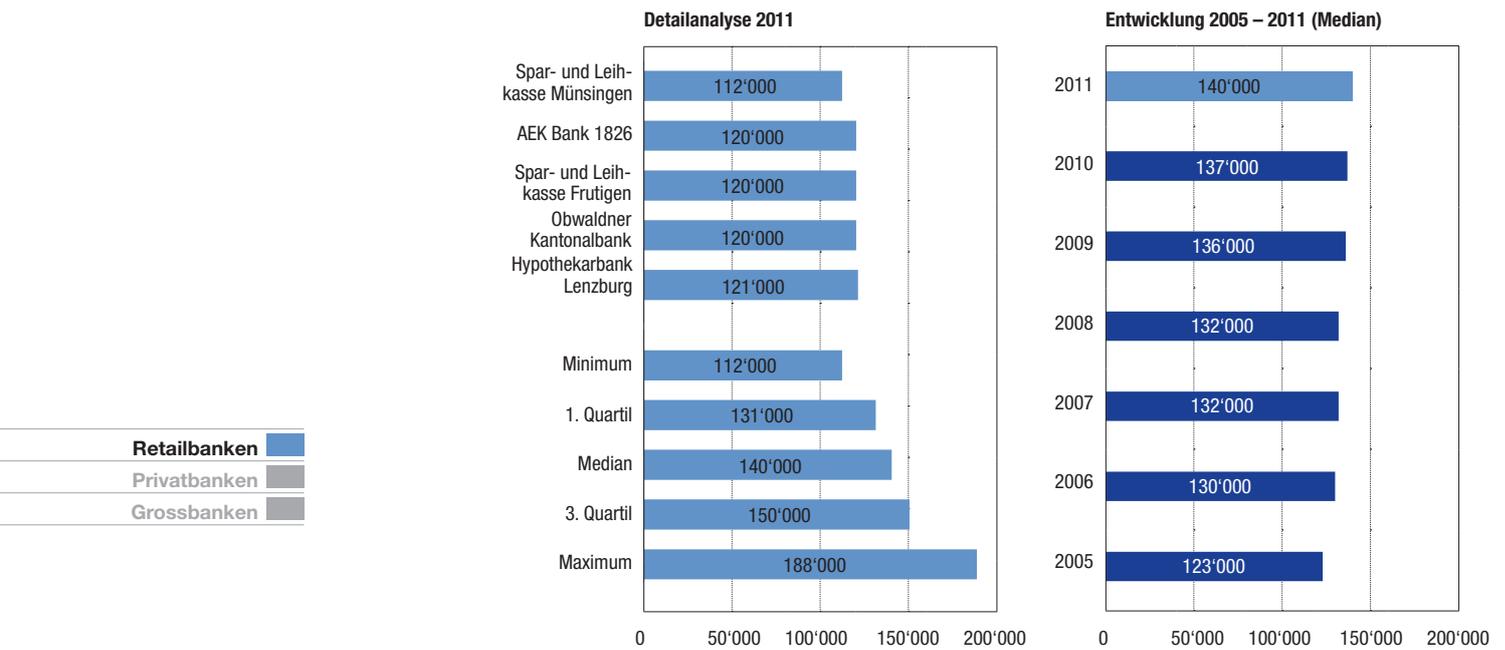
Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Die Werte gemäss Abbildung 24 ermöglichen zwei Kernaussagen:

- In den vergangenen Jahren hat sich die Zusammensetzung des Geschäftsaufwandes lediglich geringfügig verändert. So erfuhr der Personalkostenanteil seit 2005 eine Steigerung um rund vier Prozentpunkte.
- Die bankspezifischen Werte für das Verhältnis von Personal- zu Geschäftsaufwand unterscheiden sich deutlich, wie die Bandbreite zwischen dem ersten und dritten Quartil zeigt.

Mit Blick auf die abnehmende Profitabilität stellt sich die Frage, wie die Retailbanken dem abnehmenden Zinserfolg kostenseitig begegneten. Abbildung 25 zeigt in diesem Zusammenhang die Entwicklung des Personalaufwands pro Mitarbeiter.

**Abbildung 25: Personalaufwand pro Mitarbeiter der Retailbanken (in CHF)**

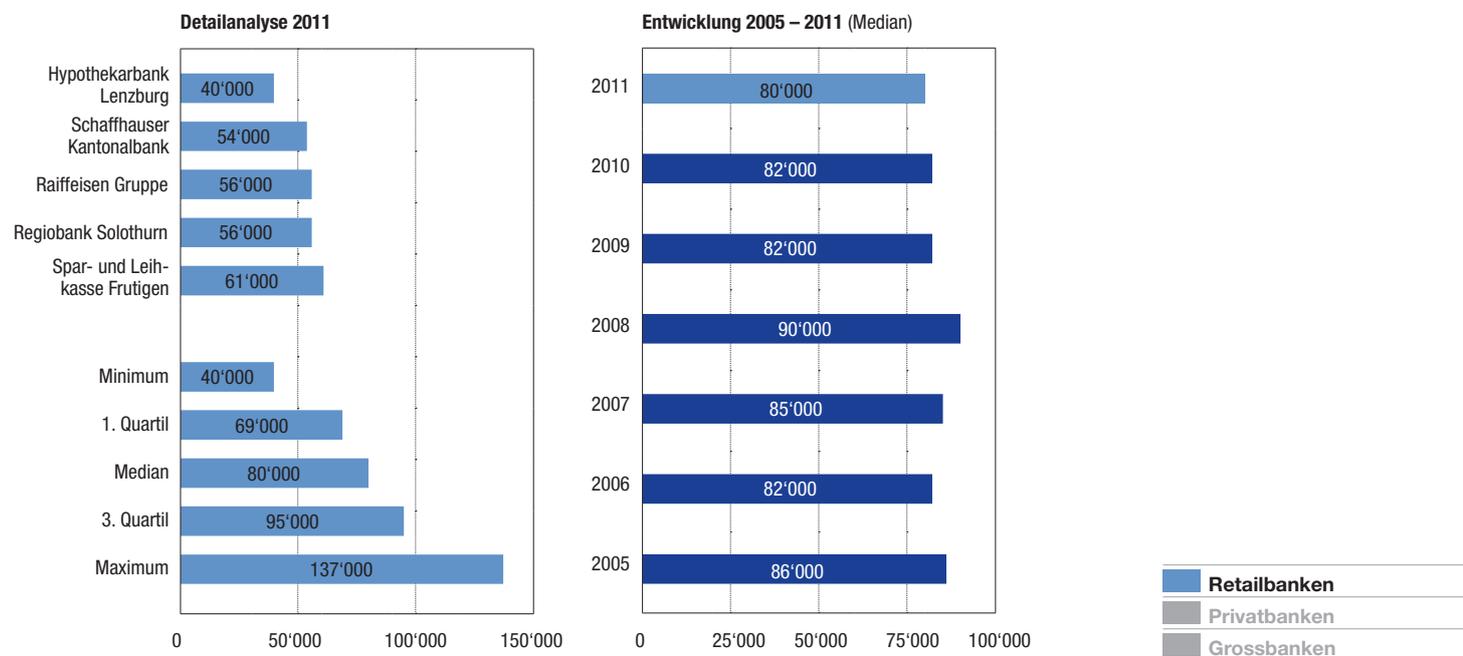


Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Der Personalaufwand pro Mitarbeiter aller Retailbanken ist in der Tendenz steigend. Machte dieser im Jahr 2005 im Median noch 123'000 CHF aus, so lag die Kennzahl im Jahr 2011 bereits bei 140'000 CHF (+14%). Der Personalaufwand pro Mitarbeiter innerhalb der Bankengruppe ist wiederum breit gestreut. Retailbanken mit einem tiefen Wert erwirtschaften im Vergleich zu den übrigen Retailbanken einen überdurchschnittlich hohen Anteil ihrer Betriebserträge im Zinsdifferenzgeschäft.

Nachfolgend zeigt Abbildung 26 die neben dem Personalaufwand zweite wesentliche operative Aufwandskomponente, den Sachaufwand pro Mitarbeiter. Dieser ist jeweils unter Berücksichtigung des aktuellen Sourcing-Level eines spezifischen Instituts zu interpretieren.

Abbildung 26: Sachaufwand pro Mitarbeiter der Retailbanken (in CHF)



Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Die Entwicklung des Sachaufwands pro Mitarbeiter folgt über die gesamte Betrachtungsperiode von 2005 bis 2011 keinem eindeutigen Trend. Seit dem Jahr 2008 ist dieser pro Mitarbeiter jedoch tendenziell rückläufig.

Die aktuell wie auch historisch über die Betrachtungsperiode ausserordentlich grossen Unterschiede zwischen den einzelnen Instituten sind teils auf unterschiedliche Sourcing-Level zurückzuführen, lassen jedoch von Fall zu Fall auch auf Optimierungspotential schliessen.

Die Retailbanken waren im Analysezeitraum in der Lage, den Sachaufwand pro Mitarbeiter zu reduzieren. Diese Abnahme genügte in der langen Frist jedoch nicht, um die steigende Höhe des Personalaufwands zu kompensieren. Zusammenfassend lässt sich aus den beobachteten Entwicklungen schliessen, dass auf Pro-Mitarbeiter-Basis sowohl ein zunehmender Geschäftsaufwand als auch ein rückläufiger Zinserfolg die Profitabilitäts-einbussen bei den untersuchten Retailbanken verursachten. Die Bandbreiten der einzelnen Kennzahlen sowohl auf der Ertrags- als auch auf der Aufwandsseite lassen jedoch erahnen, dass viele Retailbanken nicht alle Möglichkeiten ausschöpfen, um den aktuellen Herausforderungen bestmöglich zu begegnen.

**4.3 Eigenmittelunterlegung und Rentabilität** Die aktive Bewirtschaftung des Eigenkapitals ist für die Wertschaffung zuhanden der Eigentümer wesentlich (vgl. Abschnitt 4.1). In diesem Zusammenhang ist die Akkumulation von zusätzlichem Eigenkapital nur dann sinnvoll, wenn auf dem zusätzlichen Eigenkapital eine über den Eigenkapitalkosten liegende Rendite erzielt werden kann. Wie ein Blick auf den  $\Delta$  Economic Profit der Retailbanken zeigt, wurde diese Anforderung vielfach nicht erfüllt.<sup>18</sup>

Neben der direkten und somit messbaren Wertschaffung gilt es jedoch auch, die indirekten, nicht messbaren Effekte einer Eigenkapitalakkumulation zu berücksichtigen. So kann vor dem Hintergrund einer klar formulierten Eigenmittelstrategie eine Eigenkapitalakkumulation im Sinne einer strategischen Reserve durchaus richtig sein. Dies ist insbesondere ein wesentlicher Aspekt für Institute, die nicht oder nur bedingt in der Lage sind, zusätzliches Eigenkapital am Markt zu beschaffen.

Eine weitere oft verwendete Argumentation für zusätzliches Eigenkapital ist die Risikoreduktion, die sich aufgrund einer tieferen Ergebnisvolatilität bei höherem Überschusskapital ergibt. Dies ist jedoch nicht zwingend im Interesse des Investors, da dieser den Diversifikationseffekt selbst realisieren kann. Im Rahmen der ökonomischen Wertschaffung ist diese Argumentation deshalb nicht zutreffend. Schliesslich ist die Reduktion des Konkursrisikos ein Aspekt, mit welchem eine hohe Eigenmitteldeckung oft begründet wird. Das Konkursrisiko ist im Rahmen des CAPM jedoch nicht Teil einer Eigenkapitalkostenbetrachtung und findet somit keinen Eingang in die Analyse der direkten Wertschaffung.

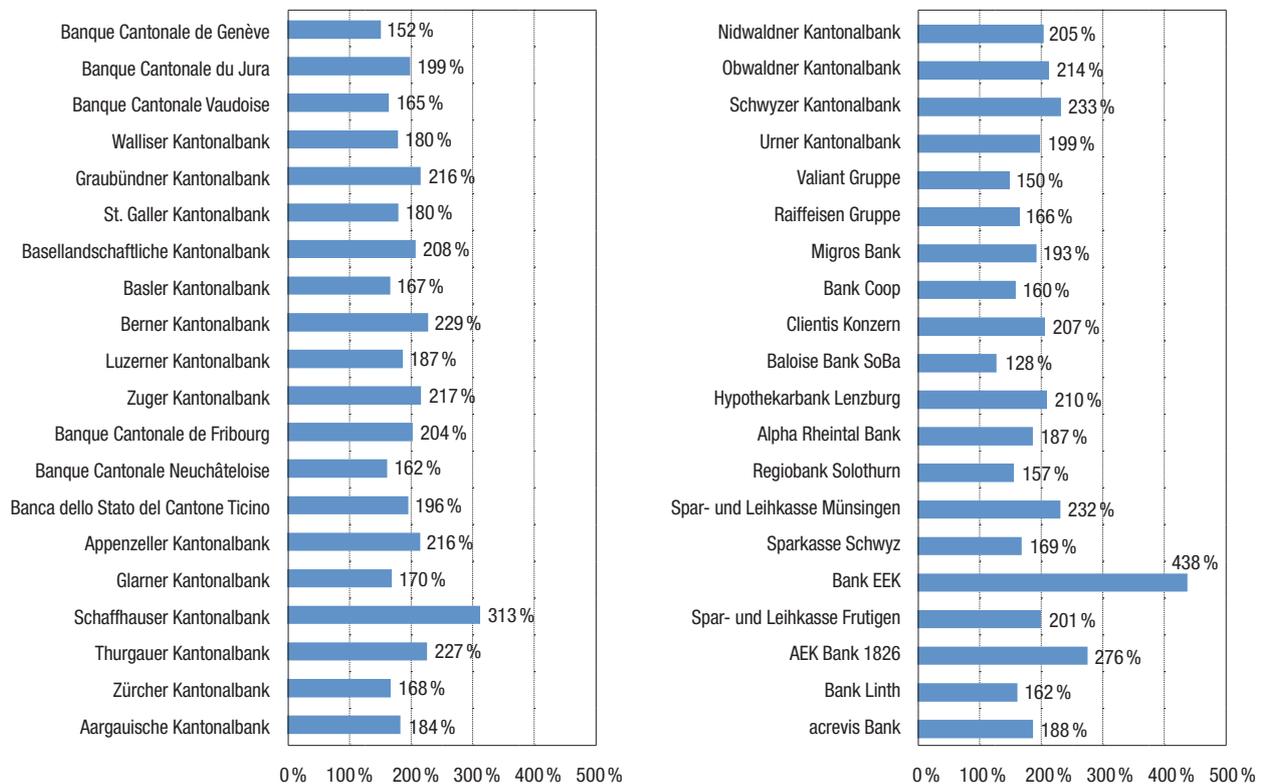
Im Folgenden wird die Eigenmittelunterlegung der Wertschaffung gegenübergestellt.

Abbildung 27 zeigt die aktuelle Situation in Bezug auf die Eigenmitteldeckungsgrade (anrechenbare Eigenmittel / erforderliche Eigenmittel) bei Schweizer Retailbanken gemäss aktueller Regulierung. Als Überschusskapital wird dabei dasjenige Eigenkapital interpretiert, das die geforderten Eigenmittel gemäss Regulator übersteigt. Werte von über 100% stehen somit für das Vorhandensein von Überschusskapital. Um die Vergleichbarkeit der Eigenmitteldeckungsgrade innerhalb der Bankengruppe sicherzustellen, werden weder die Nachschusspflicht von Genossenschaf tern (u.a. Raiffeisen) noch die Kantonalbankenrabatte berücksichtigt.

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

[18] Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, dass die Verschlechterung des Economic Profit auf eine abnehmende Rendite auf dem bereits in der Vergangenheit akkumulierten Eigenkapital zurückzuführen ist.

Abbildung 27: Eigenmitteldeckungsgrade der Retailbanken per Ende 2011 (in %)<sup>19</sup>



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Abbildung 27 zeigt, dass Retailbanken über eine Eigenkapitalbasis verfügen, welche die Anforderungen des Regulators klar übersteigen. Diejenigen Bankinstitute, die per Ende 2011 prozentual über die höchste anrechenbare Eigenmitteldeckung der risikogewichteten Aktiven verfügen, sind die Bank EEK mit 438% und die Schaffhauser Kantonalbank mit 313%. Auf der anderen Seite verfügen die Baloise Bank SoBa mit 128% und die Valiant Gruppe mit 150% über die tiefsten Eigenmitteldeckungsgrade. Die Höhe der Eigenmittelausstattung der Baloise Bank SoBa gilt es jedoch vor dem Hintergrund der vorherrschenden Eigentümerverhältnisse zu relativieren.<sup>20</sup>

Der beobachtbare hohe Eigenmitteldeckungsgrad bei Schweizer Retailbanken liegt in deren Absicht begründet, durch grössere Risikopuffer zusätzliche Sicherheit für deren Anspruchsgruppen zu schaffen. Die Analysen basierend auf Abbildung 27 sind zusätzlich vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Eigenkapitalaufnahme für nicht kotierte Bankinstitute eine grosse Herausforderung darstellen kann. Eine vorgängige Akkumulation von Eigenkapital bietet sich deshalb zur Entschärfung möglicher zukünftiger Gewinn-

[19] Von der Analyse ausgenommen ist die Neue Aargauer Bank, die als Tochtergesellschaft der Credit Suisse keine Eigenmittelmittelkennzahlen publizieren muss.

[20] Die Baloise Bank SoBa ist zu 100% in Besitz der Baloise Holding.

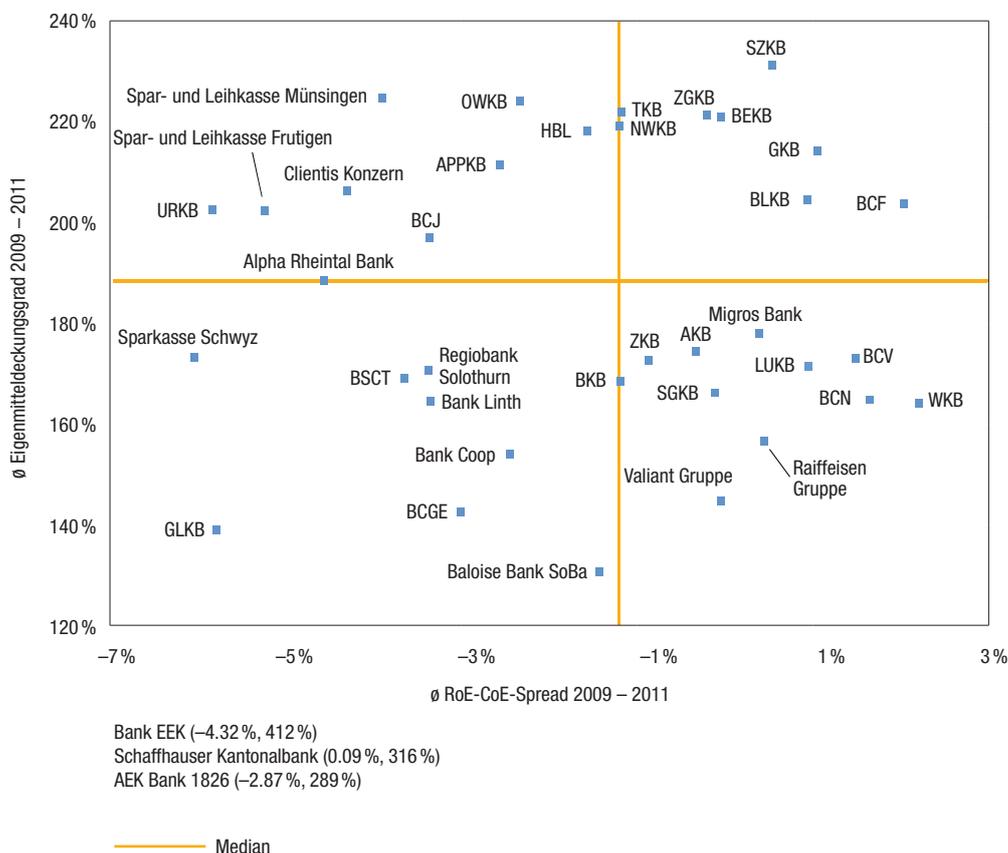
einbrüche an. Die vorgenommene Analyse der Eigenmittel ist zudem unter Beachtung der auf die Schweizer Banken zukommende Eigenmittelanforderungen gemäss Basel III zu relativieren. Mit der Einführung von Basel III werden sich die regulatorischen Anforderungen verschärfen, was gleichzeitig eine Reduktion des aktuell ausgewiesenen Überschusskapitals impliziert.

Die Akkumulation von Eigenkapital wirkt sich gemäss dem in Kapitel 2 vorgestellten Economic-Profit-Framework mindernd auf die Wertschaffung aus, da das zusätzliche Eigenkapital entsprechend zu verzinsen ist. Gleichzeitig ist jedoch festzuhalten, dass die Ertragsvolatilität und damit das Risiko durch zusätzliches Überschusskapital reduziert werden, was die Kapitalkosten entsprechend sinken lässt. Diese Risikoreduktion könnte jedoch durch den Investor selbst in seinem Portfolio vorgenommen werden, was eine überdurchschnittliche Akkumulation von Eigenmitteln somit grundsätzlich nicht legitimiert.

In Abbildung 28 wird analysiert, ob sich ein Zusammenhang zwischen einem hohen Eigenmitteldeckungsgrad (anrechenbare Eigenmittel / erforderliche Eigenmittel) und der Rentabilität (Wertschaffung) einer Bank erkennen lässt. Dazu wird der durchschnittliche Eigenmitteldeckungsgrad dem durchschnittlichen RoE-CoE-Spread der letzten drei Jahre, als Kennzahl der Wertschaffung, gegenübergestellt.

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

**Abbildung 28:  $\bar{x}$  Eigenmitteldeckungsgrad (in %) und  $\bar{x}$  Wertschaffung ( $\bar{x}$  RoE-CoE-Spread in %) der Retailbanken von 2009 bis 2011<sup>21</sup>**



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

[21] Für die Berner Kantonalbank und die Banca dello Stato del Cantone Ticino wurden aufgrund der Datenverfügbarkeit die Angaben zu den Eigenmittelzahlen des Konzerns berücksichtigt.

Gemäss Abbildung 28 ist kein direkter Zusammenhang zwischen der Rentabilität der erfassten Retailbanken und der Eigenmitteldeckungsgrade erkennbar. Verschiedene Institute erwirtschafteten trotz eines hohen Eigenmitteldeckungsgrads einen positiven RoE-CoE-Spread. Gleichzeitig existieren Retailbanken, die mit einem vergleichsweise tiefen Eigenmitteldeckungsgrad keine positive Überrendite erwirtschaften konnten. Folglich ist für die operative Performance entscheidend, wofür das zusätzlich einbehaltene Eigenkapital verwendet wird.

	<b>Retailbanken</b>
	Privatbanken
	Grossbanken



# Key Findings: Wertschaffung Retailbanken

**1.** Im Jahr 2011 erwirtschafteten 10 von 41 Retailbanken einen positiven RoE-CoE-Spread und folglich einen positiven Economic Profit.

**2.** Eine Analyse des Performance-Niveaus zeigt, dass die operative Performance in einer mittleren Sicht (2009 bis 2011) tiefer ausfällt als in einer längeren (2005 bis 2011). Dennoch konnten Performance-Leader identifiziert werden, die in beiden Betrachtungszeiträumen eine positive Überrendite auf das eingesetzte Eigenkapital erzielten – allen voran die Neue Aargauer Bank (3.0% bzw. 6.0%).

**3.** Der Economic Profit aller Retailbanken hat im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr um 193 Mio. CHF abgenommen. Diese negative Entwicklung ist primär auf die reduzierte Kapitaleffizienz, sekundär aber auch auf eine geringere Kosteneffizienz zurückzuführen. Diese zusätzlichen Kosten liessen sich nicht über den Werttreiber Wachstum kompensieren.

**4.** Was die Profitabilität der erfassten Retailbanken betrifft, konnte die sinkende Tendenz über die letzten Jahre nicht gestoppt werden. Trotz Wachstum der Kundenausleihungen und Kundengelder führte eine wiederholte Reduktion der Zinsspanne zu abnehmenden Erträgen bei in etwa konstanten Kosten pro Mitarbeiter. In der Folge sank der Bruttogewinn pro Mitarbeiter im Jahr 2011 auf 181'000 CHF, was dem tiefsten Wert der Betrachtungsperiode 2005 bis 2011 entspricht. Die Cost/Income-Ratio blieb im Gegensatz zum Bruttogewinn pro Mitarbeiter bei rund 59% stabil.

**5.** Schweizer Retailbanken weisen generell einen hohen Eigenmitteldeckungsgrad auf und verfügen somit über eine gute Ausgangslage bezüglich der erhöhten Eigenmittelanforderungen unter Basel III.

 Retailbanken
 Privatbanken
 Grossbanken

# 5 Wertschaffung

In der Gruppe der Privatbanken werden im Rahmen der vorliegenden Studie die grössten im Private Banking tätigen Bankinstitute der Schweiz und Liechtenstein berücksichtigt. Allen erfassten Privatbanken ist gemein, dass sie aufgrund ihrer Geschäftsmodelle einen beträchtlichen Teil ihrer Erträge im Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft erwirtschaften. Verschiedene Institute sind zusätzlich im Investment- oder Retail Banking tätig.

Die Privatbanken sehen sich im aktuellen Umfeld mit verschiedenen Herausforderungen konfrontiert. Neue regulatorische Vorgaben wie z.B. die neuen Eigenmittelanforderungen gemäss Basel III oder FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) verstärken den Druck auf der Kostenseite. Gleichzeitig wirken sich das seit der Finanzmarktkrise veränderte Kundenverhalten sowie steuerliche Einflüsse (Abgeltungssteuerabkommen mit verschiedenen Ländern, Notwendigkeit der Verfolgung einer Weissgeldstrategie) mindernd auf die Erträge aus. Diese neuen Rahmenbedingungen verlangen nach einer Überprüfung der bearbeiteten Märkte, Geschäftsfelder und Dienstleistungen und damit insgesamt des Geschäftsmodells.

Nachfolgend werden die ökonomische Performance sowie die Profitabilität und Rentabilität der erfassten Privatbanken analysiert. Im Vergleich zur letztjährigen Studie wurden die Clariden Leu und die Valiant Privatbank aufgrund der vollständigen Eingliederung in ihre jeweiligen Konzerne nicht mehr berücksichtigt. Für SYZ & CO kommen neu nicht mehr die Abschlusszahlen der Bank, sondern rückwirkend die konsolidierten Werte zur Anwendung. Zudem sind nicht von allen erfassten Privatbanken Daten ab dem Jahr 2005 verfügbar. Die Analysen folgender Banken beruhen in der vorliegenden Studie deshalb auf den Werten seit ihrer ersten Publikation: Julius Bär (2009), Crédit Agricole (Suisse) SA (2007), SYZ & CO (2007), Hyposwiss Privatbank Zürich (2006) und Valartis Privatbank (2006).

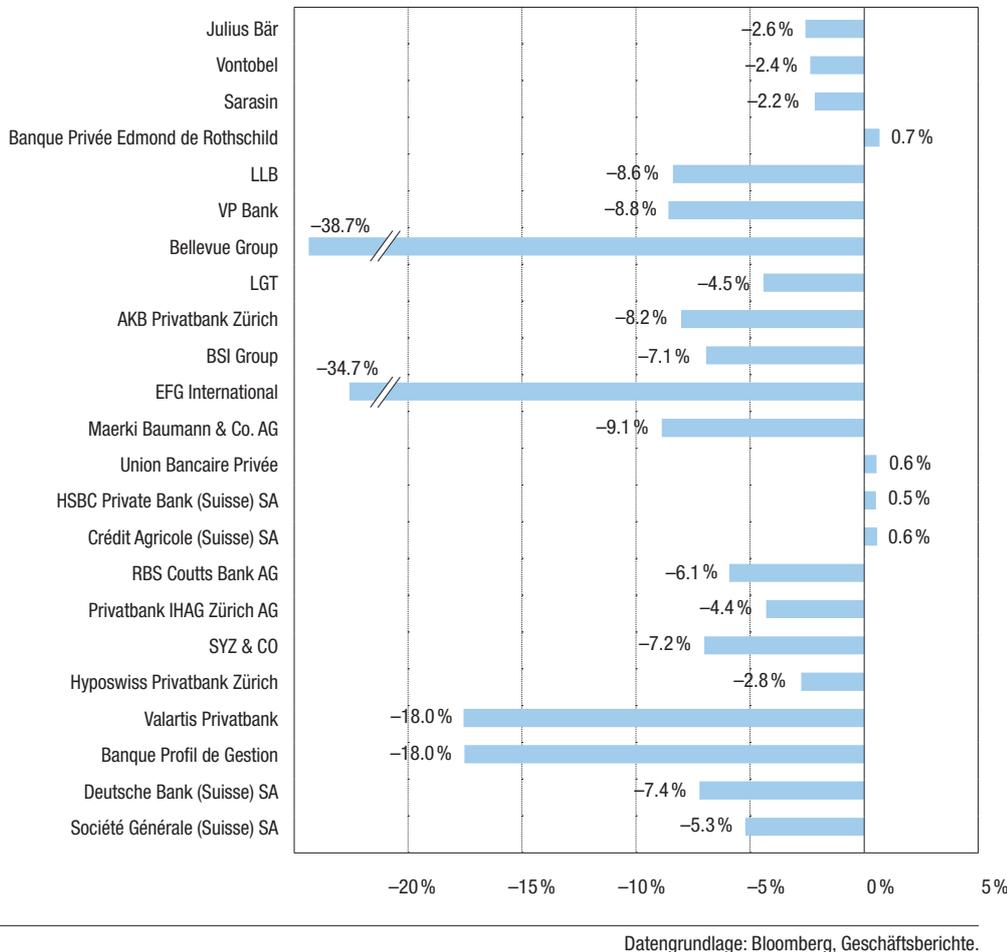
**5.1 Aktuelle Economic-Profit-Performance und -Verbesserung** Abbildung 29 zeigt die Differenz zwischen der auf das durchschnittliche Adjusted Equity erwirtschafteten Rendite (RoE) und den Eigenkapitalkosten (CoE) der erfassten Privatbanken für das Jahr 2011. Als zentrale Komponente der Wertschaffung zeigt der RoE-CoE-Spread somit die auf dem durchschnittlichen Adjusted Equity erwirtschaftete Überrendite.

Wie in Abschnitt 4.1 ausgeführt, kann der RoE eines Bankinstituts vergleichsweise einfach und objektiv bestimmt werden. Bei der Bestimmung der CoE sind jedoch gewisse Annahmen zu treffen. Dabei müssen im Fall des Betafaktors auch institutsspezifische Faktoren berücksichtigt werden. In der vorliegenden Publikation wurde je nach Risiko des Geschäftsmodells der erfassten Privatbank ein entsprechender Betafaktor angewendet.

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

# Privatbanken

Abbildung 29: RoE-CoE-Spread der Privatbanken 2011 (in %)



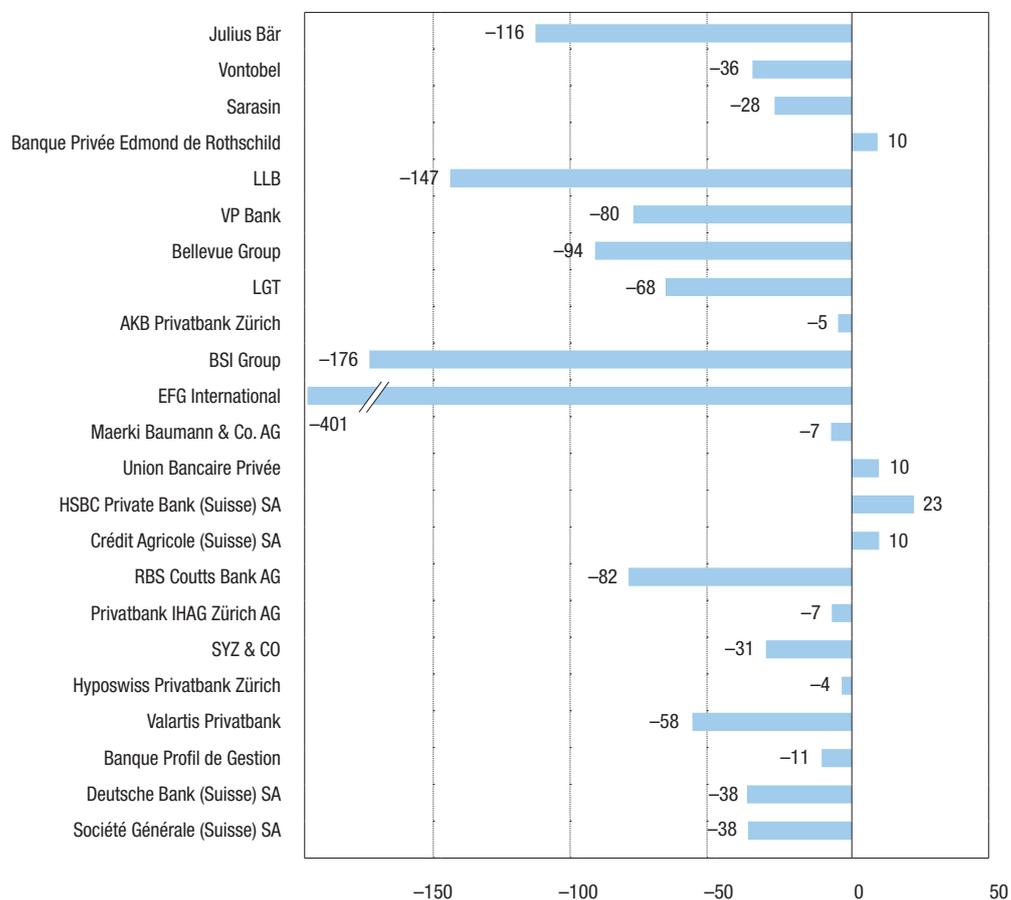
Von den insgesamt 23 Privatbanken konnten 2011 lediglich vier Institute einen positiven RoE-CoE-Spread erwirtschaften. Im Vorjahr waren dies noch sieben Banken. Die vorwiegend negativ ausgefallenen RoE-CoE-Spreads sind primär auf die im Vergleich zum Geschäftsaufwand tiefen Kommissions- und Dienstleistungserfolge zurückzuführen. Verstärkt werden die negativen RoE-CoE-Spreads durch einen rückläufigen Zins- sowie Handelserfolg.

Die Banque Privée Edmond de Rothschild steht mit einem RoE-CoE-Spread von 0.7% an der Spitze, gefolgt von der Crédit Agricole (Suisse) SA und der Union Bancaire Privée. Die stark negativen RoE-CoE-Spreads der EFG International und der Bellevue Group sind vor allem mit Impairments auf immateriellen Vermögenswerten und Finanzinstrumenten zu begründen.

Abbildung 30 zeigt den Economic Profit für das Jahr 2011. Dieser entsteht aus der Multiplikation der RoE-CoE-Spreads aus Abbildung 29 mit dem Adjusted Equity (durchschnittlich bereinigtes Eigenkapital) der Institute.

Die Mehrheit der untersuchten Privatbanken weist im Jahr 2011 einen negativen Economic Profit auf. Der deutlich negative Wert der EFG International steht im Zusammenhang mit den bereits erwähnten Wertkorrekturen. Die im Vergleich zu den anderen Privatbanken tiefen absoluten Economic-Profit-Werte der BSI Group und der LLB sind auf die relative Grösse dieser Institute zurückzuführen.<sup>22</sup>

**Abbildung 30: Economic Profit der Privatbanken 2011 (in Mio. CHF)**



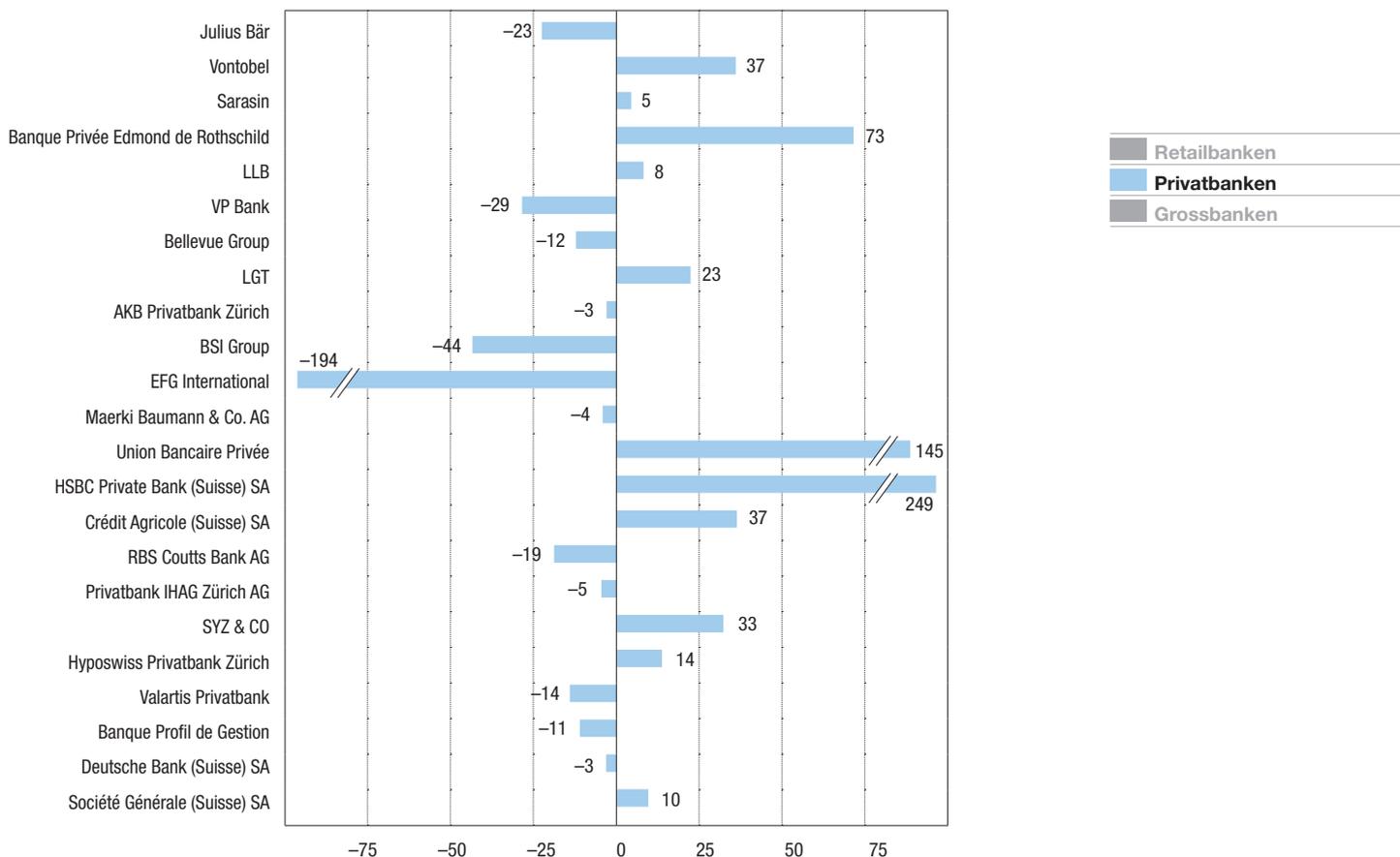
Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

[22] Im Fall der LLB wird der negative RoE-CoE-Spread in der Höhe von -8.6% durch die Wertberichtigung auf einem Lombardkredit in Höhe von 49 Mio. CHF einmalig stark negativ beeinflusst.

Der aggregierte Economic Profit aller Privatbanken liegt bei rund -1.4 Mrd. CHF. Davon sind alleine rund 30% auf den negativen Economic Profit der EFG International zurückzuführen. Im Vorjahr waren dies bei rund -1.1 Mrd. CHF noch hohe 80% (-937 Mio. CHF). Obwohl die absolute Wertvernichtung aggregiert im Vorjahresvergleich zunahm, hat der negative Economic Profit der EFG International das Resultat der gesamten Bankengruppe im Jahr 2011 somit deutlich weniger beeinflusst. Dieser Zahlenvergleich belegt, dass sich die negative Wertgenerierung über die verschiedenen Privatbanken hinweg akzentuierte.

Abbildung 31 zeigt den durchschnittlichen Economic Profit über den gesamten Betrachtungszeitraum 2005 bis 2011.

**Abbildung 31: ø Economic Profit der Privatbanken 2005 – 2011 (in Mio. CHF)<sup>23</sup>**



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

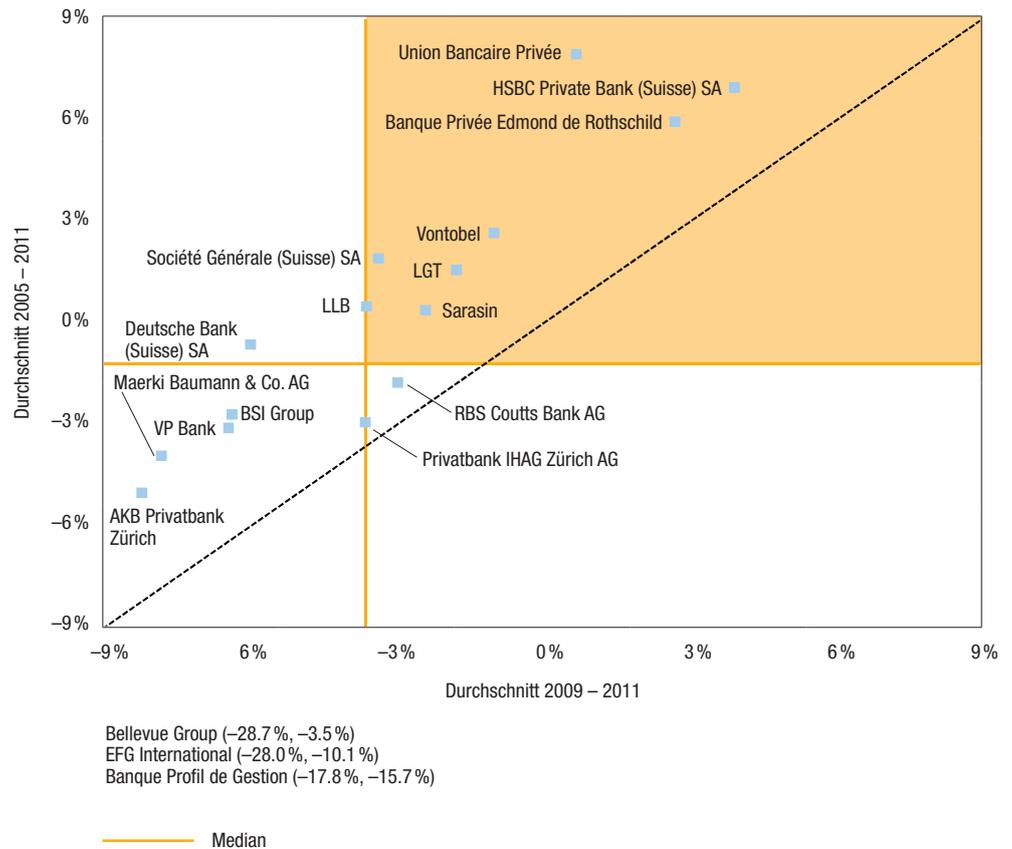
[23] Nicht von allen Privatbanken sind Daten ab dem Jahr 2005 verfügbar, weshalb für die folgenden Bankinstitute die Daten seit der ersten Publikation verwendet werden: Julius Bär (2009), Crédit Agricole (Suisse) SA (2007), Banque SYZ & CO (2007), Hyposwiss Privatbank Zürich (2006) und Valartis Privatbank (2006).

Im Betrachtungszeitraum von 2005 bis 2011 erwirtschafteten die Privatbanken im Durchschnitt ein deutlich besseres Ergebnis als im abgelaufenen Jahr 2011. Elf Privatbanken waren in der Lage, aus langfristiger Sicht einen durchschnittlich positiven Economic Profit zu generieren.

Abbildung 32 zeigt zusammenfassend das historische Performance-Niveau der untersuchten Privatbanken. Lediglich drei Institute konnten sowohl aus mittlerer (2009 bis 2011) als auch aus längerer Sicht (2005 bis 2011) einen durchschnittlich positiven RoE-CoE-Spread erzielen. Es sind dies die Banken HSBC Private Bank (Suisse) SA (3.9% bzw. 6.9%), die Banque Privée Edmond de Rothschild (2.7% bzw. 5.9%) sowie die Union Bancaire Privée (0.6% bzw. 7.9%). Aus mittlerer Sicht überzeugt dabei insbesondere die HSBC Private Bank (Suisse) SA. Entscheidend für deren anhaltend gute Performance ist die starke Positionierung im globalen Marktumfeld dank des weltweiten Netzwerks der Muttergesellschaft. Bei den drei Performance-Leadern zeigt sich zudem, dass der erzielte durchschnittliche RoE-CoE-Spread aus mittlerer Sicht deutlich unter dem längerfristigen Wert liegt. Dieser Sachverhalt trifft auch über alle Privatbanken hinweg betrachtet zu.

**Abbildung 32: Performance-Niveau der Privatbanken (RoE-CoE-Spread in %)²⁴**

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■



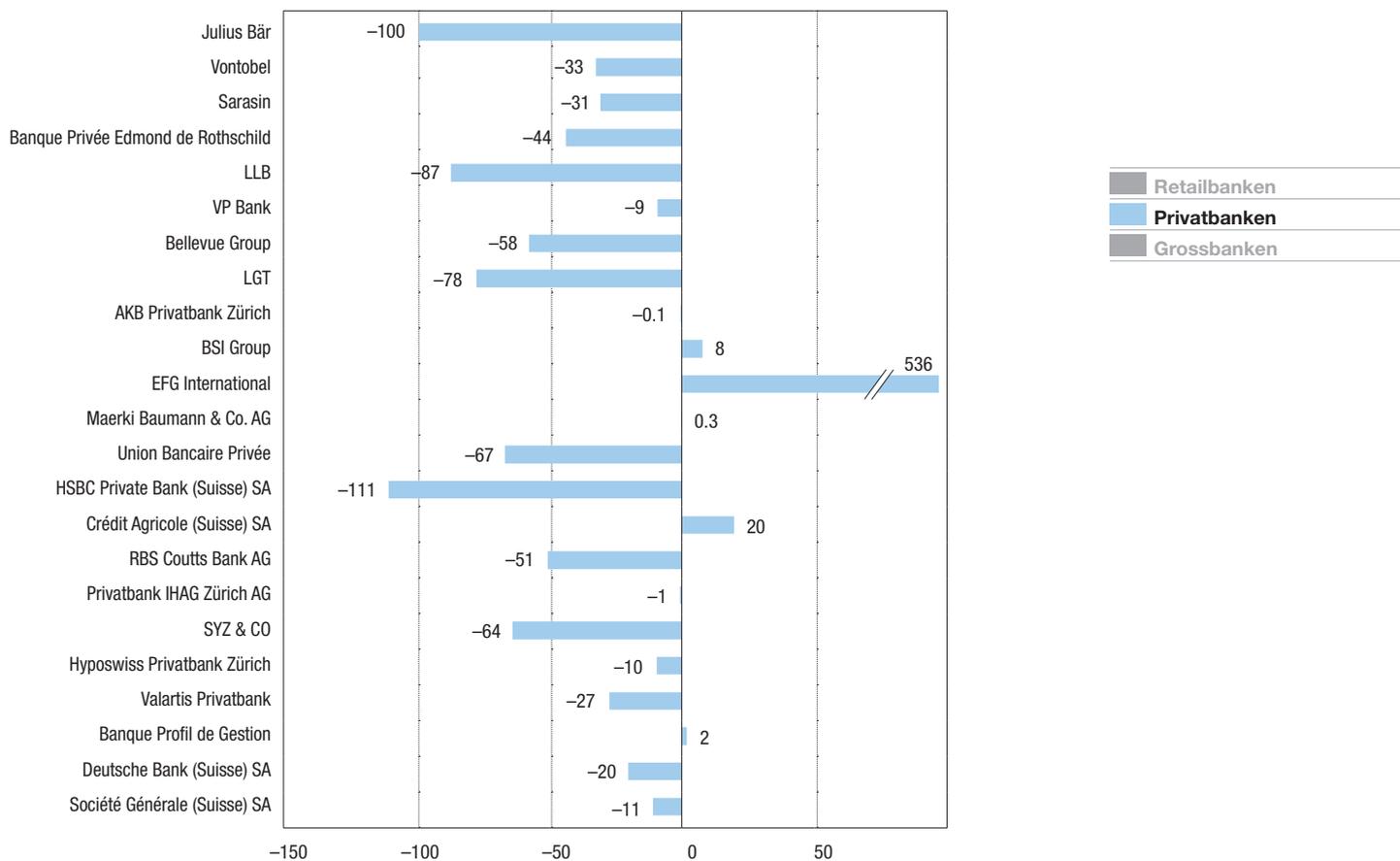
Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

[24] Nicht von allen Privatbanken sind Daten ab dem Jahr 2005 verfügbar, weshalb die folgenden Bankinstitute nicht in der Grafik berücksichtigt sind: Julius Bär (2009), Crédit Agricole (Suisse) SA (2007), Banque SYZ & CO (2007), Hyposwiss Privatbank Zürich (2006) und Valartis Privatbank (2006).

Neben der Erwirtschaftung eines mittel- bis längerfristig positiven Economic Profit steht die laufende Verbesserung dieser Messgrösse im Zentrum der wertorientierten Bankführung. Die Herbeiführung einer positiven Veränderung ist vor allem in Abhängigkeit des Future Growth Value (FGV) zu sehen. Dieser macht bei den Privatbanken einen hohen Anteil des Marktwerts aus (vgl. Abschnitt 3.2). Der Markt erwartet bei den Privatbanken somit in Zukunft eine deutliche Performance-Steigerung.

Abbildung 33 zeigt die Veränderungen des Economic Profit von 2010 auf 2011 aufgeteilt in die einzelnen Werttreiber Wachstum, Kosten- und Kapitaleffizienz.

**Abbildung 33:  $\Delta$  Economic Profit der Privatbanken 2011** (in Mio. CHF, gerundete Werte)



Fortsetzung Abbildung 33

	Δ EP 2011	Wachstum	Kosteneffizienz	Kapitaleffizienz
Julius Bär	-100	-8	-86	-5
Vontobel	-33	-11	-22	1
Sarasin	-31	-1	-31	1
Banque Privée Edmond de Rothschild	-44	-6	-34	-3
LLB	-87	-8	-85	6
VP Bank	-9	-2	-9	2
Bellevue Group	-58	-1	-66	9
LGT	-78	-30	-48	1
AKB Privatbank Zürich	-0	-0	-0	-0
BSI Group	8	-3	6	5
EFG International <sup>25</sup>	536	477		58
Maerki Baumann & Co. AG	0	-0	0	0
Union Bancaire Privée	-67	-1	-70	4
HSBC Private Bank (Suisse) SA	-111	-47	-87	23
Crédit Agricole (Suisse) SA	20	-5	26	-1
RBS Coutts Bank AG	-51	-1	-44	-5
Privatbank IHAG Zürich AG	-1	-1	-0	0
SYZ & CO	-64	-27	-39	2
Hyposwiss Privatbank Zürich	-10	-0	-10	0
Valartis Privatbank	-27	-5	-25	3
Banque Profil de Gestion <sup>25</sup>	2	1		1
Deutsche Bank (Suisse) SA	-20	-4	-14	-2
Société Générale (Suisse) SA	-11	-0	-7	-3
<b>Summe</b>	<b>-235</b>	<b>315</b>	<b>-646</b>	<b>95</b>

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Wie Abbildung 33 zeigt, konnten im Jahr 2011 fünf Privatbanken ihren Economic Profit steigern, im Vergleich zu neun Instituten im Jahr 2010. Die positivsten absoluten Veränderungen erzielten die EFG International, die Crédit Agricole (Suisse) SA und die BSI Group. Die markante Verbesserung des Economic Profit der EFG International gegenüber dem Vorjahr (Abnahme des negativen Wertes) ist vor allem auf den sehr negativen Einfluss des Handelserfolgs im Vorjahr zurückzuführen. Der Economic Profit 2011 blieb jedoch negativ, wie Abbildung 30 zeigt.

Im Jahr 2011 betrug die Performance-Verschlechterung über alle Privatbanken aggregiert -235 Mio. CHF. Ohne Berücksichtigung der EFG International verschlechterte sich die Economic-Profit-Veränderung sogar auf rund -771 Mio. CHF. Die negativen Unternehmensergebnisse führten im Rahmen der Werttreiberanalyse zu einer atypischen Entwicklung. So bewirkten das abnehmende Adjusted Equity und die dadurch

[25] Aufgrund einer negativen Adjusted-Profit-Marge im Vorjahr kann keine Aufteilung des aggregierten Beitrags der beiden Werttreiber Wachstum und Kosteneffizienz zum Economic Profit für das Jahr 2011 vorgenommen werden. Die aggregierten Werte werden in der Summe des Werttreibers Wachstum berücksichtigt.

sinkenden absoluten Kapitalkosten einen positiven Beitrag des Werttreibers Kapital-effizienz. Gleichzeitig führten die beiden Werttreiber Wachstum und Kosteneffizienz für die Bankengruppe ohne Berücksichtigung von EFG International zu einer Abnahme der Wertschaffung im Jahr 2011.

Abbildung 34 zeigt die Entwicklung des Economic Profit im Zeitverlauf. Dabei ist in den Jahren 2008 bis 2011 im Vergleich zu den Vorjahren eine stark rückläufige Tendenz erkennbar. Während der Jahre 2005 bis 2007 verbesserte sich der Economic Profit für die Bankengruppe insgesamt. Das hohe durchschnittliche Wachstum der Nettoneugelder verbunden mit der damals guten Verfassung der Börse führte zu einem deutlichen Anstieg des Kommissions- und Dienstleistungserfolgs sowie des Handelserfolgs.

**Abbildung 34: Zusammensetzung  $\Delta$  Economic Profit der Privatbanken** (in Mio. CHF, gerundete Werte)

	$\Delta$ EP							Werttreiber			Total
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Wachstum	Kosten-effizienz	Kapital-effizienz	
Julius Bär						-79	-100	43	-174	-48	-179
Vontobel	75	65	-7	-153	21	2	-33	79	-60	-48	-30
Sarasin	5	17	20	-74	-57	69	-31	72	-81	-41	-50
Banque Privée Edmond de Rothschild	27	42	35	-50	-49	11	-44	60	-41	-47	-28
LLB	64	38	-3	-103	26	-78	-87	97	-221	-20	-144
VP Bank	20	2	20	-233	147	-46	-9	-13	-74	-13	-100
Bellevue Group	19	51	28	-140	-111	106	-58	-27	-79	2	-104
LGT	18	19	56	-85	-49	30	-78	44	-86	-47	-88
AKB Privatbank Zürich	3	-1	-0	-2	-2	0	-0	-0	-1	-0	-1
BSI Group	18	91	-63	-165	-30	-64	8	187	-219	-174	-206
EFG International	8	33	83	-132	-82	-827	536	107	-447	-42	-382
Maerki Baumann & Co. AG	0	6	-5	0	-1	-3	0	-2	-8	8	-3
Union Bancaire Privée	37	78	85	-89	-292	129	-67	19	-127	-12	-120
HSBC Private Bank (Suisse) SA	72	65	195	-61	-40	-205	-111	197	-119	-163	-85
Crédit Agricole (Suisse) SA				-32	-90	-1	20	-27	-62	-13	-102
RBS Coutts Bank AG	26	35	13	-28	9	-29	-51	-8	31	-49	-25
Privatbank IHAG Zürich AG	2	0	4	-3	-0	-2	-1	3	-0	-2	0
SYZ & CO				-111	44	-14	-64	-75	-70	1	-145
Hyposwiss Privatbank Zürich			10	-17	-12	0	-10	-14	-16	2	-28
Valartis Privatbank			12	-47	64	-59	-27	-14	-51	7	-58
Banque Profil de Gestion	-1	-5	-3	6	-2	-2	2	-1	-6	2	-5
Deutsche Bank (Suisse) SA	-27	32	24	9	-80	18	-20	-10	-30	-4	-44
Société Générale (Suisse) SA		27	9	-12	-41	-23	-11	2	-17	-36	-51
<b>Summe</b>	<b>366</b>	<b>596</b>	<b>513</b>	<b>-1'524</b>	<b>-628</b>	<b>-1'065</b>	<b>-235</b>	<b>717</b>	<b>-1'956</b>	<b>-737</b>	<b>-1'976</b>

■	Retailbanken
■	Privatbanken
■	Grossbanken

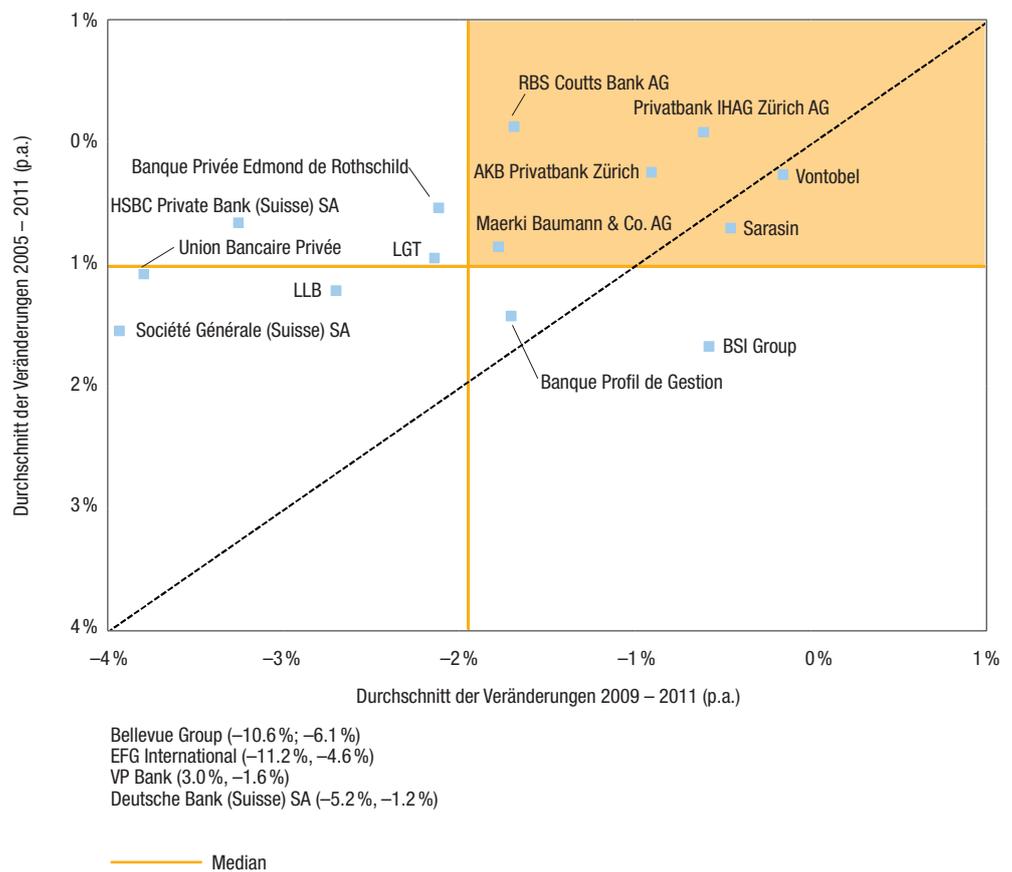
Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Mit Blick auf die Veränderungen des Economic Profit auf der Ebene der Werttreiber zeigt sich, dass kumuliert über den gesamten Betrachtungszeitraum zwei der drei operativen Werttreiber den Economic Profit beträchtlich reduzierten. Die abnehmende Kapitaleffizienz und die rückläufige Kosteneffizienz konnten offensichtlich nicht durch ein entsprechendes Ertragswachstum kompensiert werden. Im Jahr 2011 hat sich die negative Entwicklung in Bezug auf die aggregierte Wertschaffung weiter akzentuiert.

Abbildung 35 zeigt zusammenfassend die durchschnittliche Performance-Veränderung der erfassten Privatbanken gemessen am RoE-CoE-Spread über die mittlere (2009 bis 2011) und längere (2005 bis 2011) Sicht.

**Abbildung 35:  $\bar{\sigma}$  Performance-Veränderung der Privatbanken**

( $\bar{\sigma}$  RoE-CoE-Spread-Veränderung in Prozentpunkten)<sup>26</sup>



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

[26] Nicht von allen Privatbanken sind Daten ab dem Jahr 2005 verfügbar, weshalb die folgenden Bankinstitute nicht in der Grafik berücksichtigt sind: Julius Bär (2009), Crédit Agricole (Suisse) SA (2007), Banque SYZ & CO (2007), Hyposwiss Privatbank Zürich (2006) und Valartis Privatbank (2006).

Die Analyse zur durchschnittlichen Performance-Veränderung über den gesamten Betrachtungszeitraum von 2005 bis 2011 zeigt, dass lediglich die RBS Coutts Bank AG und die Privatbank IHAG Zürich AG eine positive Veränderung des RoE-CoE-Spread verzeichnen konnten. Aus mittlerer Sicht (2009 bis 2011) war nur die VP Bank in der Lage, den RoE-CoE-Spread positiv zu verändern.

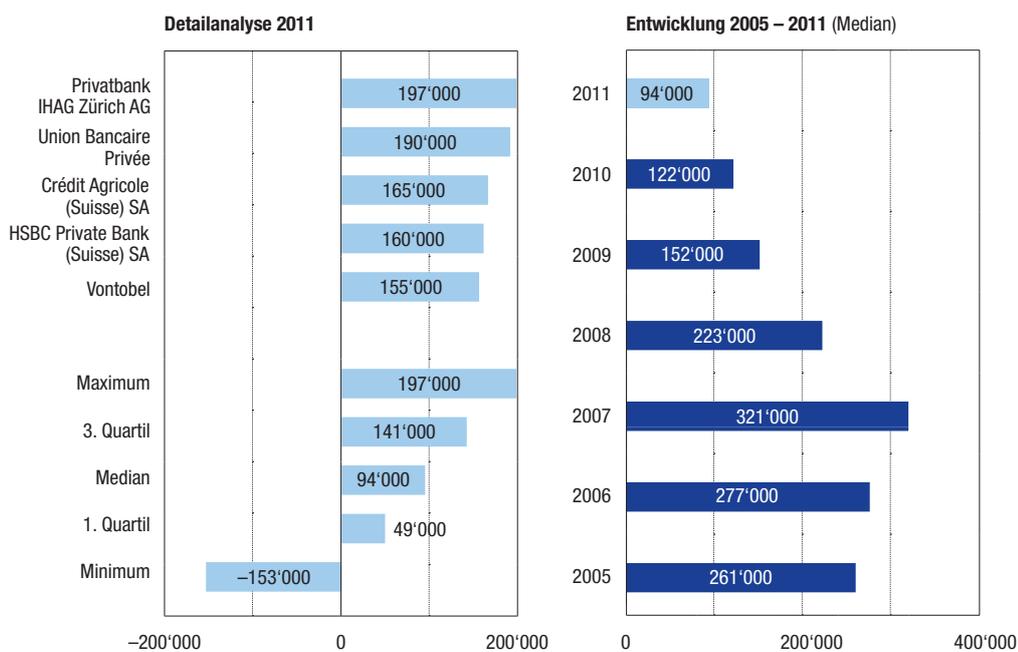
**5.2 Profitabilitätsanalyse** Aufbauend auf der Analyse des Economic Profit wird die Entwicklung der Profitabilität der Privatbanken anhand wichtiger betrieblicher Kennzahlen (Key Performance Indicators, KPIs) untersucht. Nachfolgend stehen zunächst wiederum übergeordnete Grössen (Bruttogewinn pro Mitarbeiter, Cost/Income-Ratio) im Zentrum, bevor anschliessend die Kennzahlen der Aufwands- und Ertragsseite vertieft beleuchtet werden.

Die KPIs werden entsprechend den in den Geschäftsberichten publizierten Mitarbeiterzahlen auf die Beschäftigungsseite harmonisiert.<sup>27</sup> Damit wird den unterschiedlichen Bankengrössen Rechnung getragen und eine Vergleichbarkeit der Zahlen erreicht.

Abbildung 36 zeigt den Bruttogewinn pro Mitarbeiter. Nach einer Zunahme von 23% zu Beginn der Betrachtungsperiode sank dieser ab dem Jahr 2008 deutlich. Über alle erfassten Privatbanken hinweg betrachtet lag der Bruttogewinn pro Mitarbeiter im Jahr 2011 mit 94'000 CHF um 64% unter dem Wert des Jahres 2005. Zudem belegt die Differenz zwischen dem ersten und dritten Quartil des Jahres 2011 die breite Streuung dieser Effizienz-Kennzahl innerhalb der Bankengruppe.

■	Retailbanken
■	Privatbanken
■	Grossbanken

**Abbildung 36: Bruttogewinn pro Mitarbeiter der Privatbanken (in CHF)<sup>28</sup>**



Datengrundlage: Geschäftsberichte.

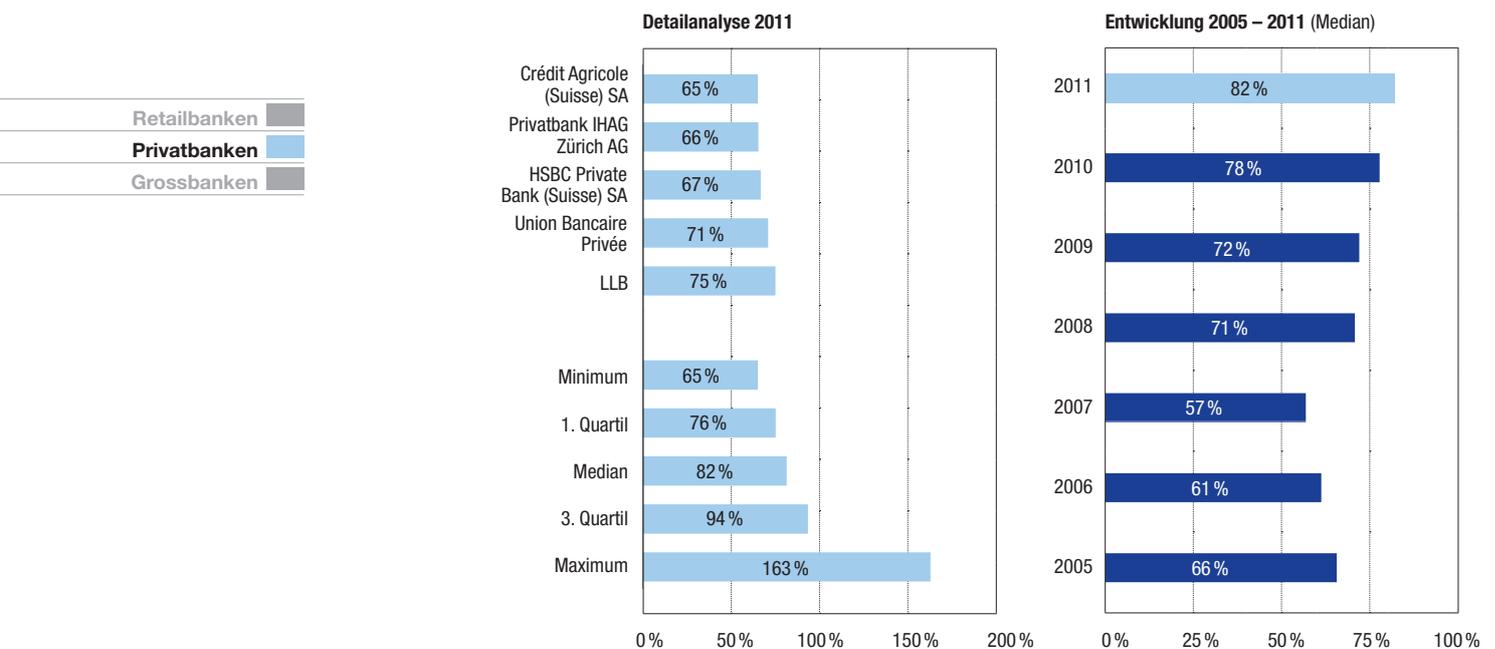
[27] Wenn immer verfügbar werden Vollzeitäquivalente zur Berechnung der Kennzahlen verwendet. Die Definition folgt dabei derjenigen der FINMA im Rahmen der Offenlegungspflichten, die Praktikanten und Lehrlinge stellenmässig mit 50% anrechnet. Von den folgenden Privatbanken sind entsprechende Mitarbeiterangaben jedoch nicht über den gesamten Betrachtungszeitraum verfügbar: Maerki Baumann & Co. AG, Banque Profil de Gestion und Société Générale (Suisse) SA.

[28] In den Grafiken zu Abschnitt 5.2 werden jeweils die im Jahr 2011 führenden fünf Institute in absteigender Reihenfolge aufgeführt.

Eine ähnliche Entwicklung wie der Bruttogewinn pro Mitarbeiter zeigt jene der Cost/Income-Ratio. Diese ermöglicht eine Aussage über die Effizienz des Mitteleinsatzes unter Berücksichtigung der ordentlichen Abschreibungen auf dem Anlagevermögen.

Der Verlauf der Cost/Income-Ratio zeigt einen wesentlichen Rückgang von 9 Prozentpunkten zu Beginn der Betrachtungsperiode (2005 bis 2007). Im Jahr 2008 folgte eine deutliche Zunahme von 14 Prozentpunkten. Die Privatbanken konnten das Niveau der Cost/Income-Ratio nicht stabilisieren, sondern mussten zwischen 2008 und 2011 eine weitere deutliche Steigerung auf einen Wert von rund 82% hinnehmen. Die grossen Unterschiede der Cost/Income-Ratio auf Stufe Einzelbank im Jahr 2011 belegen, dass verschiedene Institute in der Lage waren, deutlich effizienter zu arbeiten als andere.

**Abbildung 37: Cost/Income-Ratio der Privatbanken** (inkl. ordentlicher Abschreibungen, in %)



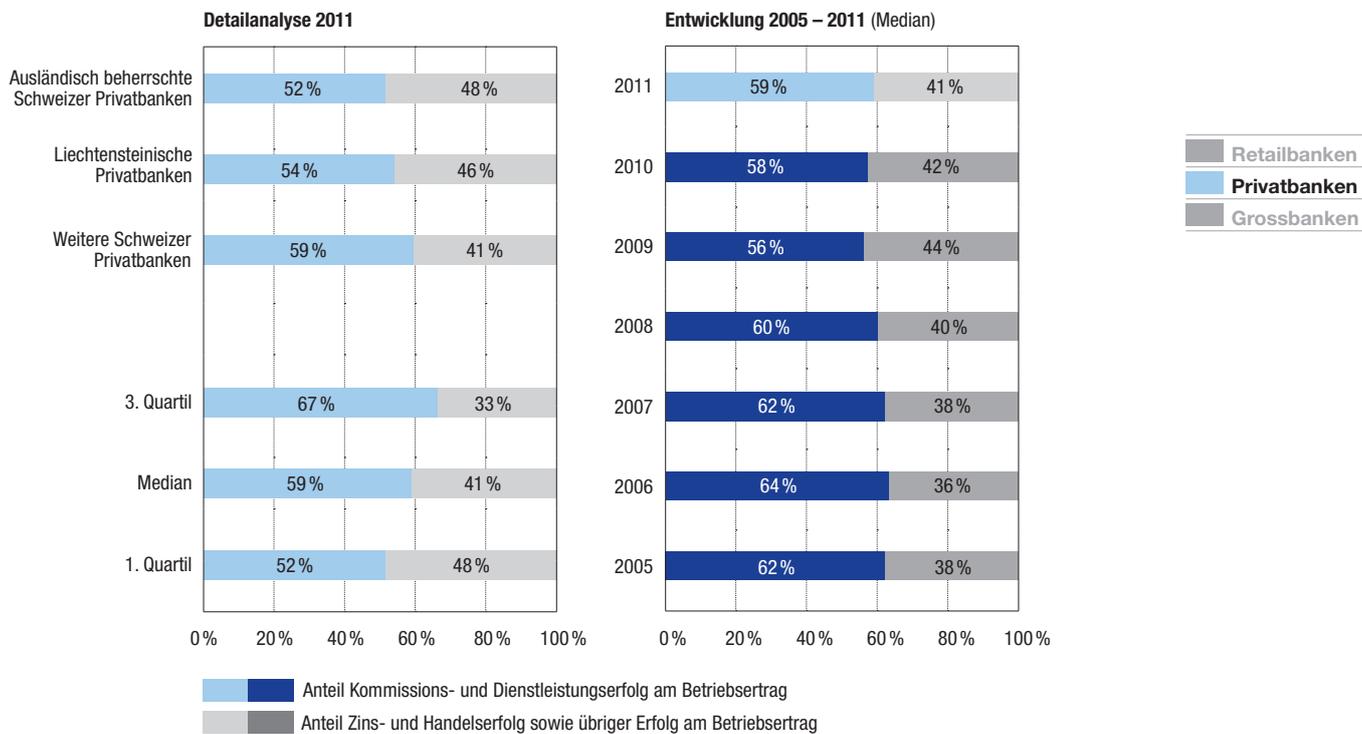
Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Nachfolgend werden die Ursachen der rückläufigen Profitabilitätsentwicklung der erfassten Privatbanken eruiert. Zunächst wird die Entwicklung der Ertragsseite in Form der Hauptertragsquelle der Privatbanken, dem Kommissions- und Dienstleistungserfolg, betrachtet.

Abbildung 38 zeigt den (erwartungsgemäss hohen) Anteil des Kommissions- und Dienstleistungserfolgs am Betriebsertrag der Privatbanken, aufgegliedert in die Untergruppen Ausländisch beherrschte Schweizer Privatbanken, Liechtensteinische Privatbanken sowie Weitere Schweizer Privatbanken.

Die Mehrheit der Privatbanken erwirtschaftete über die Betrachtungsperiode 2005 bis 2011 rund 60% oder mehr des Betriebsertrags im Anlagegeschäft. Verschiedene Institute generieren zusätzlich bedeutende Ertragsanteile im Zinsdifferenz- oder Handelsgeschäft.

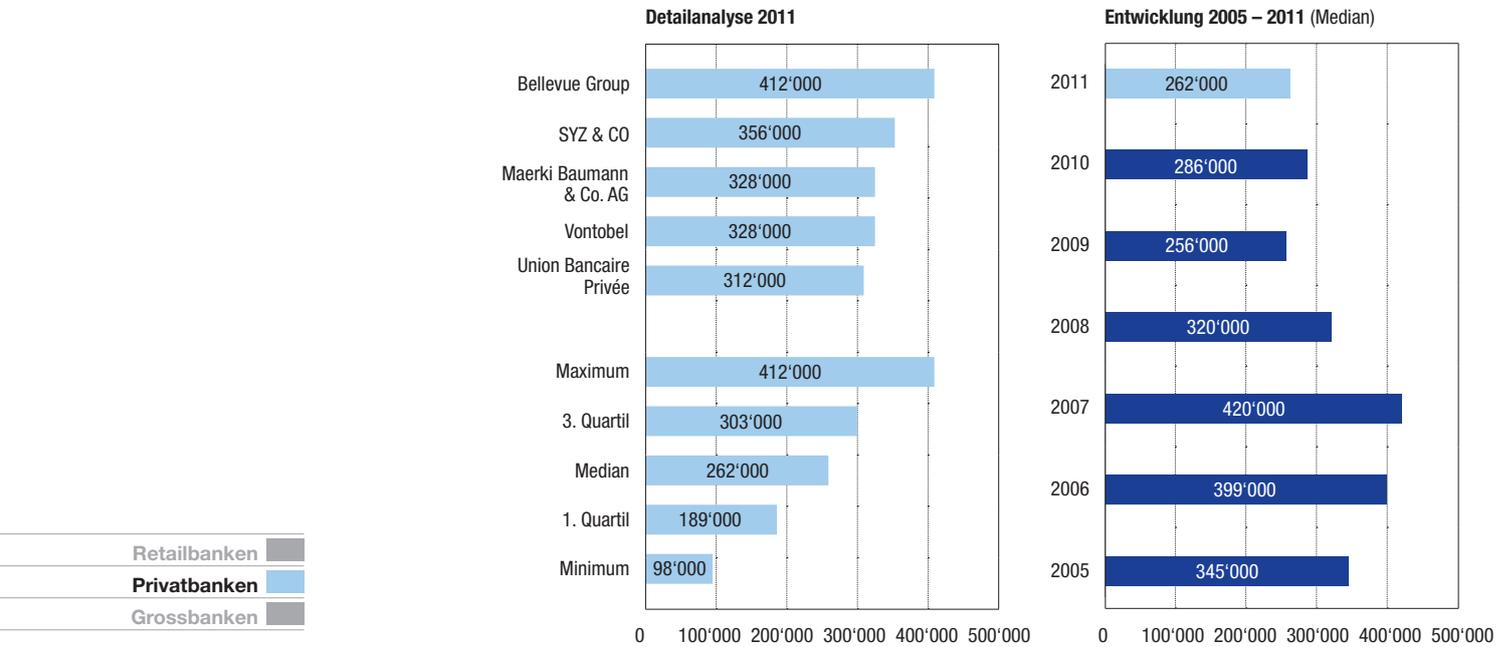
**Abbildung 38: Bedeutung des Kommissions- und Dienstleistungsgeschäfts bei Privatbanken**  
(in %)



Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Abbildung 39 zeigt den Kommissions- und Dienstleistungserfolg pro Mitarbeiter sowie dessen Entwicklung über den Betrachtungszeitraum 2005 bis 2011.

Abbildung 39: Kommissions- und Dienstleistungserfolg pro Mitarbeiter der Privatbanken (in CHF)



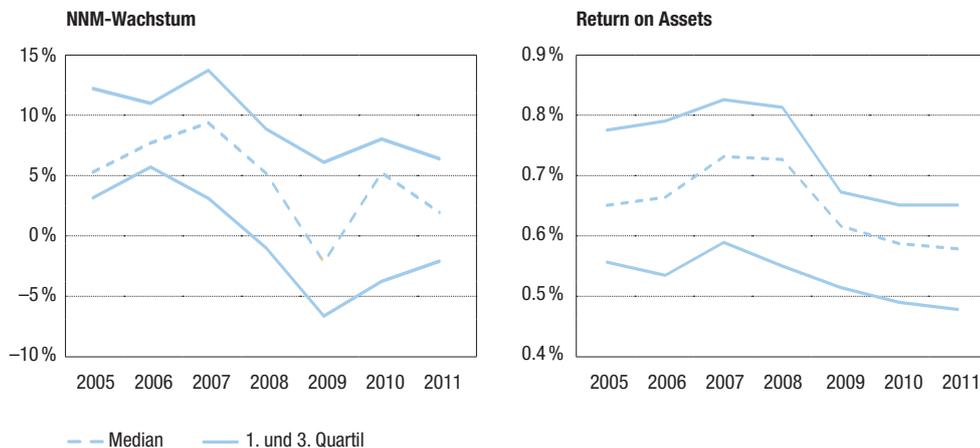
Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Der Kommissions- und Dienstleistungserfolg pro Mitarbeiter hat über die gesamte Betrachtungsperiode von 345'000 CHF um 24% auf 262'000 CHF abgenommen. Die börsen- und kundenbedingt rückläufige Entwicklung des Kommissions- und Dienstleistungserfolgs wurde verstärkt durch die insgesamt gestiegene Mitarbeiteranzahl. Wachstumsmässig sind innerhalb des Analysezeitraums zudem gegenläufige Entwicklungen auszumachen: Auf ein starkes Wachstum von 22% zwischen 2005 bis 2007 trat anschliessend bis Ende 2011 ein deutlicher Rückgang von rund 160'000 CHF bzw. 38% ein. Auch die Bandbreite der erwirtschafteten Kommissions- und Dienstleistungserfolge im Jahr 2011 zeigt institutsbezogen grosse Unterschiede.

Die Analyse der Entwicklung des Kommissions- und Dienstleistungserfolgs lässt sich anhand der wesentlichen Werttreiber des indifferenten Geschäfts vertiefen. Neben dem Wachstum des Nettoneugelds (Net New Money, NNM) spielt dabei insbesondere die auf den verwalteten Vermögen erzielbare Marge (Return on Assets, RoA) eine entscheidende Rolle. Abbildung 40 zeigt dabei ein tendenziell sinkendes NNM-Wachstum bei gleichzeitig sinkender Marge.

**Abbildung 40: Werttreiber des Kommissions- und Dienstleistungsgeschäfts bei Privatbanken**

(in %)<sup>29</sup>



Datengrundlage: Geschäftsberichte.

■	Retailbanken
■	Privatbanken
■	Grossbanken

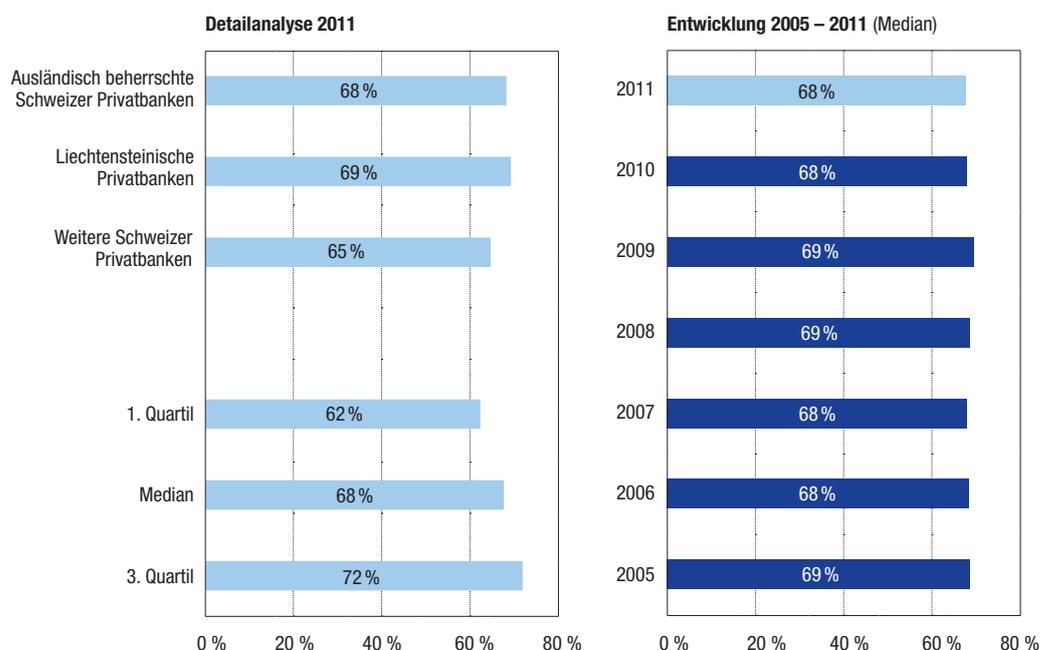
In den Jahren 2005 bis 2008 erzielten die Privatbanken eine hohe positive Wachstumsentwicklung beim Nettoneugeldzufluss. 2009 war ein durchschnittlicher Nettoneugeldabfluss von -2.6% hinzunehmen. Im Jahr 2010 konnte die rückläufige Entwicklung gestoppt werden. Das erzielte Wachstum von 5.0% war indessen nicht nachhaltig, weil 2011 eine Reduktion auf 1.6% erfolgte.

Der seit dem Jahr 2007 erkennbare Rückgang des Return on Assets setzte sich auch im vergangenen Jahr fort. Der Medianwert liegt mit 0.58% um einen Basispunkt unter dem Vorjahreswert und damit auf dem niedrigsten Stand des gesamten Betrachtungszeitraums. Von 2005 bis 2011 hat sich der Return on Assets insgesamt um 7 Basispunkte verringert, was einer relativen Abnahme von 11% entspricht.

Nachfolgend wird der Einfluss der Aufwandsseite auf die Profitabilität der erfassten Privatbanken analysiert. Dabei konzentriert sich die Analyse auf den ordentlichen Geschäftsaufwand. Abbildung 41 zeigt das Verhältnis von Personal- zu Geschäftsaufwand der betrachteten Institute.

[29] Bei den Assets under Management wurden bis auf eine Ausnahme (Hyposwiss Privatbank Zürich) die Doppelzahlungen eliminiert.

Abbildung 41: Personalaufwand gemessen am Geschäftsaufwand der Privatbanken (in %)



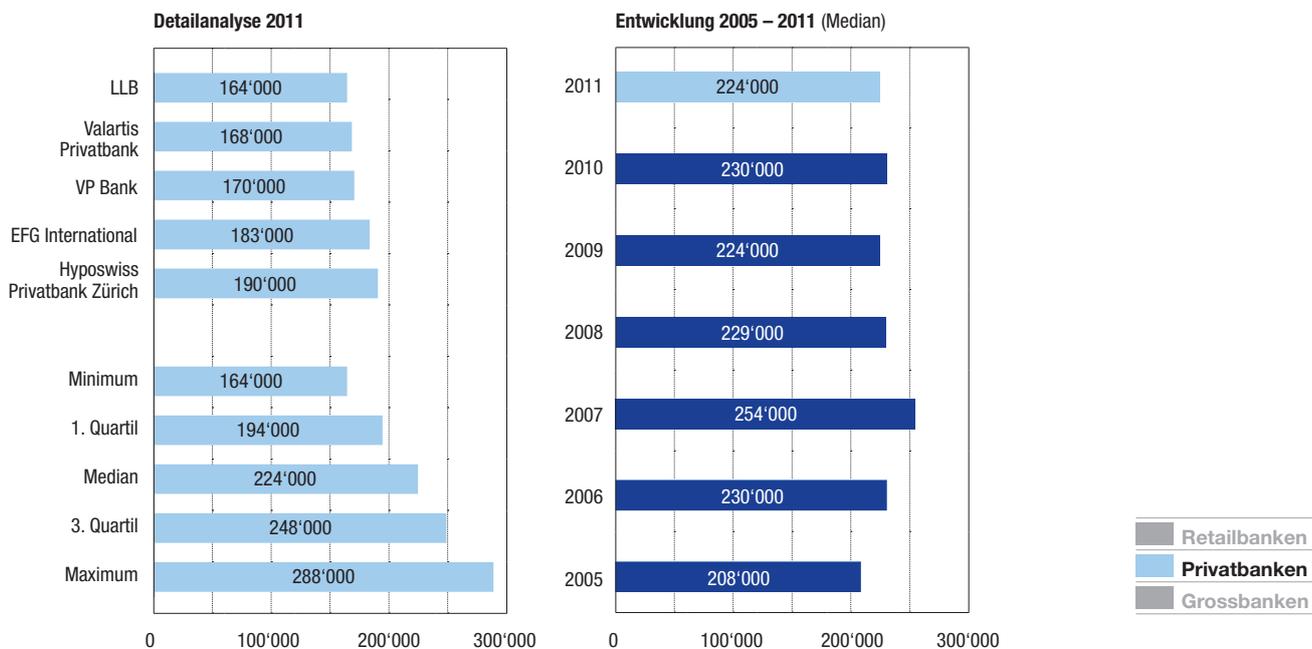
Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Die Werte in Abbildung 41 erlauben drei Hauptaussagen:

- Über die gesamte Betrachtungsperiode hat sich die Zusammensetzung des Geschäftsaufwandes nur unwesentlich verändert. Der Anteil der Personalkosten hat sich dabei ohne erkennbare Tendenz von 69% im Jahr 2005 auf 68% im Jahr 2011 reduziert.
- Das institutsspezifische Verhältnis von Personal- zu Geschäftsaufwand zeigt wesentliche Unterschiede. Der Anteil des Personalaufwands am Geschäftsaufwand bewegt sich im Jahr 2011 zwischen rund 50% und 76%.
- Das Verhältnis von Personal- zu Geschäftsaufwand wird stark vom Outsourcing-Grad eines Instituts beeinflusst.

Vor dem Hintergrund der seit 2008 rückläufigen Erträge aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft pro Mitarbeiter ist eine Analyse der Kostenentwicklung und insbesondere der Personalkostenentwicklung notwendig, um eingeleitete Kostensenkungsmassnahmen als Reaktion auf die erodierenden Erträge zu erkennen. Zu diesem Zweck zeigt Abbildung 42 die Entwicklung des Personalaufwands pro Mitarbeiter.

Abbildung 42: Personalaufwand pro Mitarbeiter der Privatbanken (in CHF)

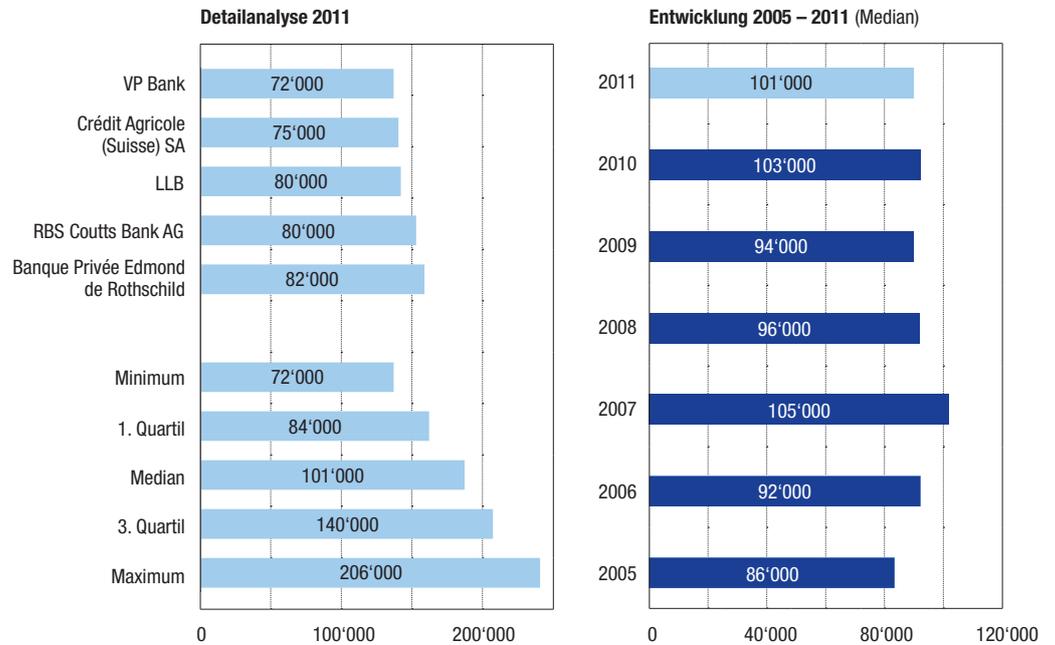


Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Der Personalaufwand pro Mitarbeiter hat über die gesamte Betrachtungsperiode um 16'000 CHF bzw. 8% leicht zugenommen. Nach einer Erhöhung um 22% von 2005 bis 2007 sank dieser im Jahr 2008 auf ein Niveau von 229'000 CHF und blieb seither konstant. Stieg der Personalaufwand pro Mitarbeiter somit in Jahren steigender Erträge, war es den betrachteten Privatbanken nicht immer möglich, diesen in Jahren sinkender Erträge zu reduzieren. Bei genauerer Betrachtung des für 2011 erfassten Personalaufwands pro Mitarbeiter zeigt sich zudem eine vergleichsweise grosse Bandbreite. Am unteren Ende (Minimum) befinden sich dabei vermehrt Banken, die neben dem Vermögensverwaltungsgeschäft zusätzlich im Zinsdifferenzgeschäft vergleichsweise aktiver sind.

Neben dem Personalaufwand ist der Sachaufwand die zweite wesentliche operative Aufwandskomponente. Die Entwicklung des Sachaufwandes pro Mitarbeiter wird aus Abbildung 43 ersichtlich.

Abbildung 43: Sachaufwand pro Mitarbeiter der Privatbanken (in CHF)



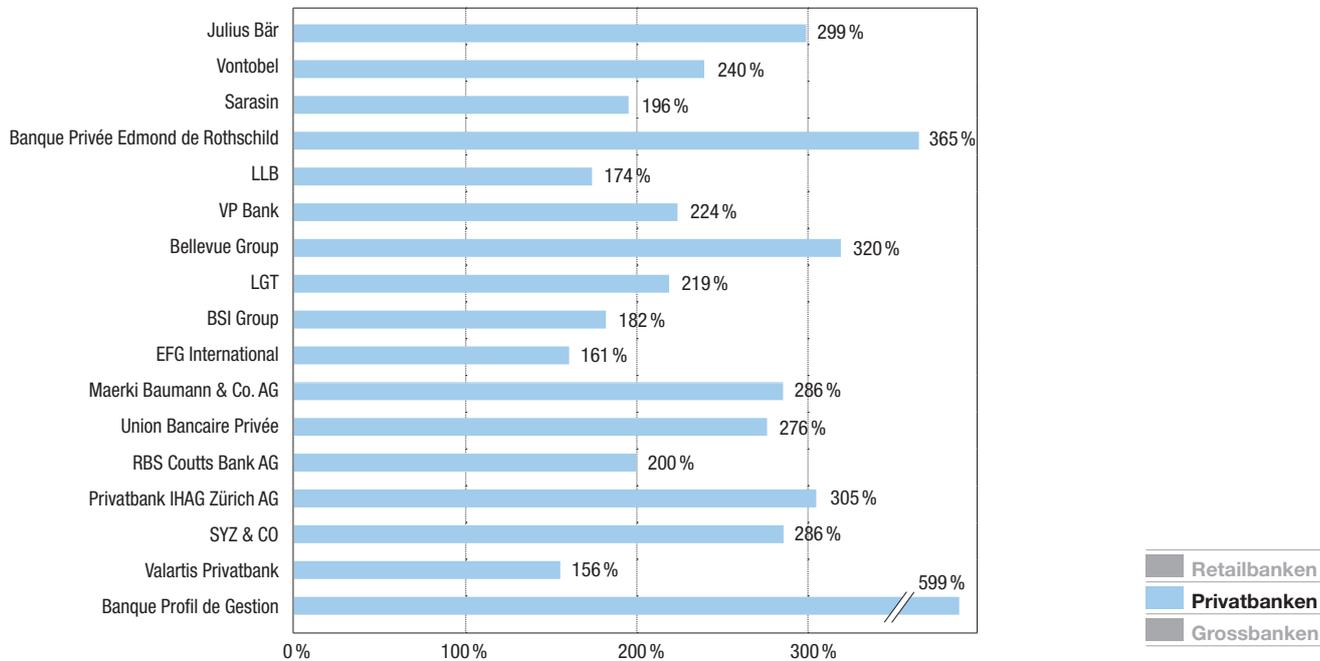
Datengrundlage: Geschäftsberichte.

Nach einer Zunahme zu Beginn der Betrachtungsperiode, analog zum Personalaufwand, stabilisierte sich der Sachaufwand pro Mitarbeiter auf dem Niveau des Jahres 2007.

Der Geschäftsaufwand pro Mitarbeiter verharrte in den vergangenen Jahren aufgrund der konstanten Entwicklung des Personal- und Sachaufwands somit tendenziell auf vergleichbarem Niveau, während der Kommissions- und Dienstleistungserfolg – alles pro Mitarbeiter erfasst – deutlich abnahm. Der sinkende Return on Assets, verursacht durch das veränderte kundenseitige Anlageverhalten, konnte als Treiber der rückläufigen Erträge identifiziert werden. Die Privatbanken stehen somit aus strategischer Sicht vor zwei wesentlichen Herausforderungen. Zum einen müssen weniger erfolgreiche Institute bestehende Effizienzlücken schliessen. Zum anderen müssen die Privatbanken generell den nachhaltig tieferen Erträgen mittels zusätzlicher Kosteneinsparungen begegnen.

**5.3 Eigenmittelunterlegung und Rentabilität** Im Zusammenhang mit der regulatorischen Eigenmittelunterlegung wird den Instituten eine Mindesteigenkapitalisierung in Abhängigkeit der Höhe ihrer risikogewichteten Aktiven vorgeschrieben. Abbildung 44 zeigt das Verhältnis der anrechenbaren Eigenmittel im Vergleich zum regulatorisch erforderlichen Eigenkapital per Ende 2011 (=Eigenmitteldeckungsgrad). Alle Werte grösser als 100% können dabei als Überschusskapital interpretiert werden.

Abbildung 44: Eigenmitteldeckungsgrade der Privatbanken per Ende 2011 (in %) <sup>30, 31</sup>



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

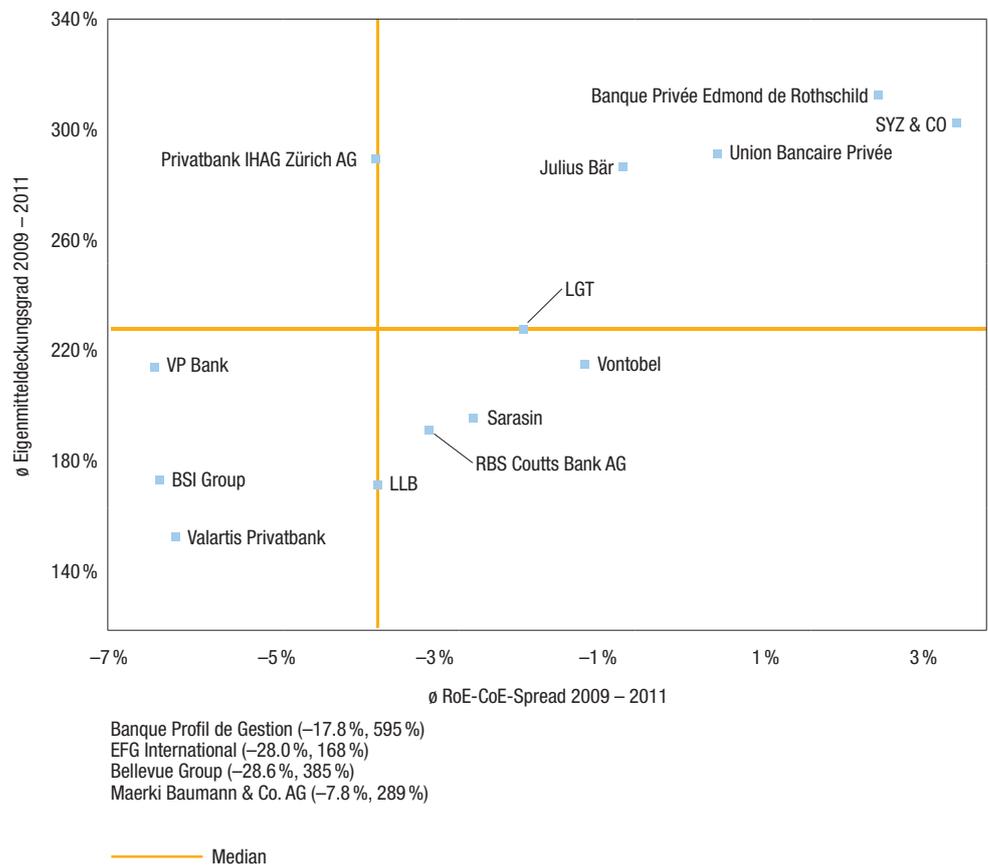
Gemäss Abbildung 44 überstiegen die vorhandenen Eigenmittel der Privatbanken die aktuellen Anforderungen des Regulators klar. Die 2011 prozentual eigenmittelstärksten Institute sind die Banque Profil de Gestion (599%) und die Banque Privée Edmond de Rothschild (365%). Die EFG International und die Valartis Privatbank verfügen im Vergleich zu den anderen Instituten über eine vergleichsweise dünne Eigenkapitaldecke.

Das hohe, über den regulatorischen Anforderungen liegende Eigenkapital lässt sich als Bestreben der Privatbanken interpretieren, die Reputation zu stärken und damit dem Sicherheitsbedürfnis der Kunden nachzukommen. Wie bereits in Abschnitt 5.1. ausgeführt, ist das Halten von Überschusskapital aus einer Wertschaffungsperspektive ökonomisch jedoch nur dann sinnvoll, wenn die auf dem Überschusskapital erwirtschaftete Rendite über den entsprechenden Eigenkapitalkosten liegt, respektive wenn dieses Eigenkapital im Rahmen einer klaren Eigenmittelstrategie zur Stärkung der strategischen Reserven akkumuliert wird. Dieser Zusammenhang wird in Abbildung 45 untersucht. Dazu wird der durchschnittliche Rendite-Spread als Differenz von RoE und CoE dem durchschnittlichen Eigenmitteldeckungsgrad der letzten drei Jahre gegenübergestellt.

[30] Von der Publikationspflicht der zur Darstellung notwendigen Daten ausgenommen sind folgende Banken: AKB Privatbank Zürich, HSBC Private Bank (Suisse) SA, Crédit Agricole (Suisse) SA, Hyposwiss Privatbank Zürich, Deutsche Bank (Suisse) SA und Société Générale (Suisse) SA.

[31] Für die liechtensteinischen Privatbanken (LGT, LLB und VP Bank) wurden die Angaben zu den Eigenmitteln unter Anwendung liechtensteinischer Regulierung, wie in den Geschäftsberichten ausgewiesen, erfasst.

**Abbildung 45:  $\bar{x}$  Eigenmitteldeckungsgrad (in %) und  $\bar{x}$  Wertschaffung (RoE-CoE-Spread in %) der Privatbanken von 2009 bis 2011**



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

In der Tendenz zeigt Abbildung 45, dass ein höherer Eigenmitteldeckungsgrad mit einem höheren RoE-CoE-Spread einhergeht. Besser kapitalisierte Banken erwirtschaften vergleichsweise höhere Economic Profits.





# Key Findings: Wertschaffung Privatbanken

**1.** Von insgesamt 23 erfassten Privatbanken erzielten im Jahr 2011 4 Institute eine über den Eigenkapitalkosten liegende Rendite auf das Eigenkapital und erwirtschafteten somit einen positiven Economic Profit.

**2.** 18 der untersuchten 23 Privatbanken erwirtschafteten im Vorjahresvergleich einen tieferen Economic Profit, das heisst die Wertschaffung zugunsten der Eigentümer unter Berücksichtigung der Eigenkapitalkosten sank im Jahr 2011 und setzte somit die negative Tendenz der vergangenen Jahre fort.

**3.** Der Economic Profit der Privatbanken fiel 2011 insgesamt um rund 235 Mio. CHF auf rund -1.4 Mrd. CHF. Die grössten Anteile dieser negativen Entwicklung sind der HSBC Private Bank (Suisse) SA und Julius Bär zuzuschreiben.

**4.** Gemäss Profitabilitätsanalyse verbesserten die Privatbanken ihre operative Performance pro Mitarbeiter – hauptsächlich ertragsseitig – bis ins Jahr 2007 fortlaufend. Seit der Finanzmarktkrise verursachte ein überproportional sinkender Kommissions- und Dienstleistungserfolg pro Mitarbeiter einen merklichen Rückgang des Bruttogewinns pro Mitarbeiter.

**5.** Der durchschnittliche Bruttogewinn pro Mitarbeiter hat sich zwischen 2007 und 2011 um 227'000 CHF bzw. 71% auf 94'000 CHF reduziert. Es bestehen zudem grosse institutsspezifische Unterschiede.

**6.** Ein hoher Eigenmitteldeckungsgrad (anrechenbare Eigenmittel im Verhältnis zu den erforderlichen Eigenmitteln) geht bei den untersuchten Privatbanken tendenziell mit einer positiven Überrendite auf dem eingesetzten Eigenkapital einher. Eine hohe Eigenmittelausstattung liegt somit nicht nur im Interesse des Reputations- und Sicherheitsstrebens, sondern stützt auch die Erzielung einer nachhaltigen Wertschaffung.

■	Retailbanken
■	Privatbanken
■	Grossbanken

# 6 Wertschaffung

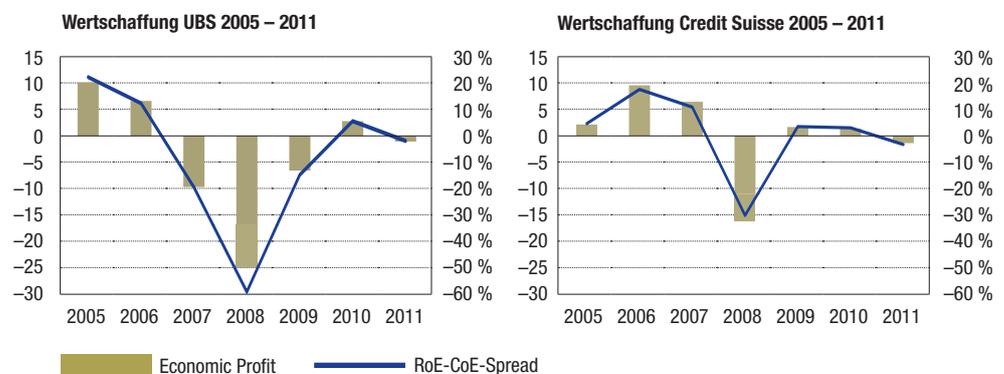
Die beiden Schweizer Grossbanken Credit Suisse und UBS nehmen im Schweizer Bankenmarkt eine bedeutende Stellung ein. Sie sind in sämtlichen Geschäftssegmenten aktiv und halten hohe Marktanteile. Obschon der Schweizer Markt für die beiden Institute wichtig ist, kommt der internationalen Ausrichtung, vor allem in den Bereichen Wealth Management und Investment Banking, eine überdurchschnittliche Bedeutung zu. Diese internationale Ausrichtung ihrer Geschäftsaktivitäten führte dazu, dass die globale Finanzmarktkrise die Ergebnisse der beiden Schweizer Grossbanken in den Jahren 2007 und 2008 erheblich in Mitleidenschaft zog.

Nachfolgend wird zu klären versucht, ob die Grossbanken nach ihrer vergleichsweise guten Economic-Profit-Performance im Jahr 2010 die Auswirkungen der Finanzmarktkrise nachhaltig und somit auch im Jahr 2011 auffangen konnten. Zudem stellt sich die Frage, inwiefern die Wertschaffung der Grossbanken im Jahr 2011 durch das aktuell schwierige Marktumfeld geprägt wurde.

Zunächst wird die Entwicklung des Economic Profit der Schweizer Grossbanken der letzten sieben Jahren untersucht. Abbildung 46 zeigt die Wertschaffung der beiden Institute. Der Economic Profit wird durch die Multiplikation des RoE-CoE-Spread mit dem durchschnittlichen Adjusted Equity errechnet.

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

**Abbildung 46: Wertschaffung der Grossbanken** (Economic Profit in Mrd. CHF, RoE-CoE-Spread in %)



Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

Im Jahr 2005 betrug der Economic Profit der UBS rund 10.1 Mrd. CHF. Aufgrund der Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten lag die Wertschaffung zwischen 2007 und 2009 bei -9.7, -24.9 bzw. -6.6 Mrd. CHF. Im Jahr 2010 erwirtschaftete die UBS erstmals seit 2006 wieder einen positiven Economic Profit von 2.8 Mrd. CHF. Im Jahr 2011 kam es jedoch wiederum zu einer Trendwende und der Economic Profit verringerte sich auf rund -1.1 Mrd. CHF.

Den Spread zwischen Eigenkapitalrendite und Eigenkapitalkosten konnte die UBS bis 2005 auf einen Wert von 22.3% steigern. Im Jahr 2007 fiel dieser auf einen massiven Negativwert von -29.5% und erfuhr im Krisenjahr 2008 eine weitere Verschlechterung

# Grossbanken

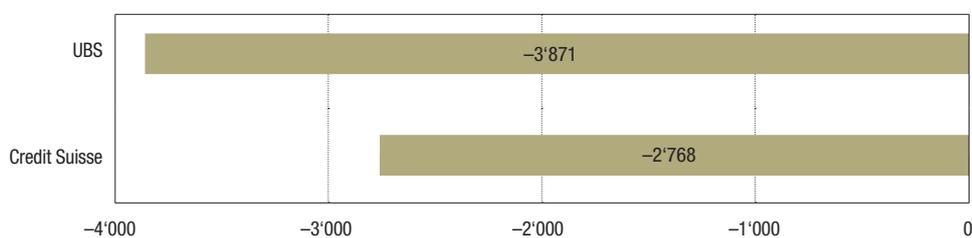
auf -59.1%. 2009 vermochte die UBS den Spread auf immer noch negative -14.8% zu verbessern. Anschliessend erhöhte sich der Spread um 20.4 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr auf einen positiven Wert von 5.6%. Im Jahr 2011 reduzierte sich der RoE-CoE-Spread analog der Economic-Profit-Entwicklung auf -1.9%. Diese Veränderung liegt im Vergleich zum Vorjahr vorwiegend im tieferen Handels- sowie Kommissions- und Dienstleistungserfolg begründet. Zudem ist das Adjusted Equity im Jahr 2011 deutlich gestiegen, was sich ebenfalls mindernd auf die Eigenkapitalrendite auswirkte. Über den gesamten Untersuchungszeitraum von 2005 bis 2011 betrug der durchschnittliche RoE-CoE-Spread -7.9%.

Die Credit Suisse erwirtschaftete im Jahr 2006 einen Economic Profit in der Höhe von 9.5 Mrd. CHF. Im Krisenjahr 2008 reduzierte sich dieser auf -16.2 Mrd. CHF, um sich 2009 auf ein positives Niveau von 1.6 Mrd. CHF zu erhöhen. Im Jahr 2010 verharrte der Economic Profit mit 1.4 Mrd. CHF in etwa auf dem Vorjahresniveau. Wie die UBS erwirtschaftete die Credit Suisse im Jahr 2011 einen negativen Economic Profit in der Höhe von rund -1.4 Mrd. CHF.

Was den Spread zwischen der Eigenkapitalrendite und den Eigenkapitalkosten betrifft, lag dieser bei der Credit Suisse im Jahr 2010 bei 3.0%, was einer marginalen Verschlechterung gegenüber dem Vorjahreswert (3.4%) entspricht. Im Jahr 2011 reduzierte sich dieser auf -3.4%. Die Veränderung des RoE-CoE-Spread im Vorjahresvergleich ist primär durch den abnehmenden Adjusted Profit, verursacht durch einen tieferen Handelserfolg, zu erklären. Über den gesamten Untersuchungszeitraum von 2005 bis 2011 betrug der durchschnittliche RoE-CoE-Spread positive 0.8%.

Beim Economic Profit handelt es sich wie erläutert um eine absolute, auf ein bestimmtes Jahr bezogene Grösse. Zur Beurteilung der Mehrwertschaffung relevanter ist indessen die Veränderung im Zeitablauf, gemessen anhand des  $\Delta$  Economic Profit. Abbildung 47 zeigt die für die beiden Grossbanken ermittelten aktuellen Werte.

Abbildung 47:  $\Delta$  Economic Profit der Grossbanken 2011 (in Mio. CHF)



	$\Delta$ EP 2011	Wachstum	Kosteneffizienz	Kapitaleffizienz
UBS	-3'871	-1'024	-2'386	-461
Credit Suisse	-2'768	-1'013	-2'117	362

Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

■ Retailbanken  
 ■ Privatbanken  
 ■ Grossbanken

Im Jahr 2011 konnte die UBS den positiven Trend der vergangenen zwei Jahre nicht bestätigen. Eine Verschlechterung des Handels- sowie Kommissions- und Dienstleistungserfolgs konnte nicht durch entsprechende Kosteneinsparungen kompensiert werden. Das zusätzlich gestiegene Eigenkapital verursachte zudem absolut höhere Kosten auf den eingesetzten Mitteln, was sich negativ auf den Werttreiber Kapitaleffizienz auswirkte. Somit haben alle drei Werttreiber negativ zur Wertschöpfungsveränderung beigetragen.

Wie bei der UBS reduzierte sich der Economic Profit auch bei der Credit Suisse im Vorjahresvergleich deutlich. Die Hauptursachen für die Wertvernichtung sind der gegenüber dem Vorjahr deutlich geringere Handelserfolg im Bereich Rohstoffe sowie der im Vergleich zur Abnahme des Betriebsertrags unterproportionale Rückgang des Geschäftsaufwands. Die Abnahme ist demzufolge auf negative Beiträge der Werttreiber Wachstum und Kosteneffizienz zurückzuführen. Einzig die Kapitaleffizienz erfuhr im Jahr 2011 aufgrund eines leichten Rückgangs des buchwertigen Eigenkapitals eine Steigerung.

Abbildung 48 zeigt die Entwicklung des Economic Profit über die Betrachtungsperiode. Zusätzlich wird die gesamte Veränderung der Wertschöpfung einem der drei Werttreiber zugeordnet.

Retailbanken	
Privatbanken	
Grossbanken	

**Abbildung 48: Zusammensetzung  $\Delta$  Economic Profit der Grossbanken** (in Mio. CHF)

	$\Delta$ Economic Profit							Werttreiber			Total
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Wachstum	Kosten-effizienz	Kapital-effizienz	
UBS	5'404	-3'490	-16'338	-15'253	18'358	9'396	-3'871	-2'028	-2'015	-1'752	-5'795
Credit Suisse	-34	7'417	-3'102	-22'602	17'824	-281	-2'768	-257	-2'942	-346	-3'545

Datengrundlage: Bloomberg, Geschäftsberichte.

In den Jahren 2007 und 2008 kam es zu einem massiven Rückgang des Economic Profit. Die Ursache für diese dramatische Wertvernichtung der Schweizer Grossbanken liegt in den grossen Abschreibungen und Wertberichtigungen im Zusammenhang mit den Auswirkungen der Finanzmarktkrise begründet. Die stolzen Wertsteigerungen der Vergangenheit wurden innert kürzester Zeit vernichtet, wie die kumulierten  $\Delta$  Economic Profits zeigen. Im Jahr 2009 konnten beide Banken vom Wiederaufschwung profitieren und den negativen Ergebnisbeitrag des Jahres 2008 teilweise kompensieren. Im abgelaufenen Jahr 2011 verzeichneten schliesslich sowohl die UBS als auch die Credit Suisse wieder eine negative Veränderung des Economic Profit.

Während bei der UBS alle drei Werttreiber wesentlich zur Verschlechterung des Economic Profit beigetragen haben, ist bei der Credit Suisse primär der Werttreiber Kosteneffizienz ausschlaggebend für die negative Economic-Profit-Entwicklung im Betrachtungszeitraum 2005 bis 2011.





# Key Findings: Wertschaffung Grossbanken

**1.** Die beiden Schweizer Grossbanken erwirtschafteten im Jahr 2011 einen deutlich negativen Total Shareholder Return (TSR). Das Markt-/Buchwert-Verhältnis (M/B-Ratio) hat sich zusätzlich reduziert, sodass die Grossbanken per Ende 2011 eine M/B-Ratio von wesentlich unter eins aufwiesen. Dies widerspiegelt sich auch im fehlenden (Credit Suisse) respektive negativen (UBS) Future Growth Value (FGV), der die vom Markt antizipierte zukünftige Performance-Veränderung darstellt.

**2.** Sowohl die Wertschaffung der UBS als auch diejenige der Credit Suisse nahm im Vorjahresvergleich ab. Die beiden Finanzinstitute erwirtschafteten auf ihrem buchwertigen Eigenkapital eine negative Überrendite (RoE-CoE-Spread) von -1.9% (Vorjahr: 5.6%) bzw. -3.4% (Vorjahr: 3.0%). Die Performance-Verschlechterung der Schweizer Grossbanken ist primär auf den tieferen Handelserfolg und im Vergleich zum Betriebsertrag unterproportional gesunkene Kosten zurückzuführen.

**3.** Die Analyse der Wertschaffung der UBS zeigt einen stark positiven Economic Profit in den Jahren 2005 und 2006 (10.1 resp. 6.6 Mrd. CHF). In den Jahren 2007 bis 2009 lag der Economic Profit massiv im negativen Bereich (-9.7, -24.9 resp. -6.6 Mrd. CHF). Nachdem die UBS im Jahr 2010 Wert für ihre Eigentümer schaffen konnte, reduzierte sich der Economic Profit im vergangenen Jahr auf -1.1 Mrd. CHF.

**4.** Die Credit Suisse konnte von 2005 bis 2006 eine deutliche Steigerung des Economic Profit bis auf ein Spitzenniveau von 9.5 Mrd. CHF erzielen. Einzig im Krisenjahr 2008 erwirtschaftete die Credit Suisse einen negativen Economic Profit von -16.2 Mrd. CHF. Nachdem die Credit Suisse im Gegensatz zur UBS bereits 2009 einen positiven Economic Profit erzielen konnte und diesen positiven Trend im Jahr 2010 bestätigte, erwirtschaftete die Bank im Jahr 2011 lediglich noch einen negativen Economic Profit in der Höhe von rund -1.4 Mrd. CHF.

■	Retailbanken
■	Privatbanken
■	Grossbanken

# 7 Folgerungen

Im Rahmen der vorliegenden Studie analysiert IFBC die finanzielle Mehrwertschaffung der Schweizer Banken zugunsten ihrer Eigentümer. Mit dieser auf extern zugänglichen Daten basierenden empirischen Untersuchung werden im Wesentlichen drei Ziele verfolgt:

Erstens gilt es, ein Bild über das aktuelle Bewertungsniveau und die darin enthaltenen investorentseitigen Erwartungen an zukünftige Performance-Veränderungen zu gewinnen. Zweitens möchte IFBC einen vertieften Einblick in die Wertschaffung der Schweizer Banken vermitteln. Dabei werden sowohl die verschiedenen Bankengruppen als auch die einzelnen Bankinstitute betrachtet und die Werttreiberebenen Ertragswachstum, Kosten- und Kapitaleffizienz differenziert analysiert. Und drittens werden Profitabilität und Rentabilität der verschiedenen Bankengruppen aggregiert sowie auf Stufe Einzelinstitut analysiert.

Im Folgenden sind die wesentlichen Erkenntnisse der vorliegenden Studie zusammengefasst:

**Generell sinkendes Bewertungs-Niveau bei gleichzeitig schwachem Total Shareholder Return (TSR):** Sowohl die Retail- als auch die Privat- und Grossbanken wiesen per Ende 2011 im Vorjahresvergleich ein wesentlich tieferes Markt-/Buchwert-Verhältnis (M/B-Ratio) auf. Gleichzeitig erzielten lediglich 25% aller kotierten (27) Institute einen positiven TSR – allesamt Retailbanken. Den besten TSR erwirtschaftete die Walliser Kantonalbank mit 19%. Aus einer Perspektive der Wertschaffung gilt es zu prüfen, ob realisierte Kurssteigerungen als Teil des TSR betrieblich erwirtschaftet wurden oder lediglich durch marktseitig antizipierte Performance-Verbesserungen zustande kommen. Diesbezüglich verhält es sich bei den verschiedenen Bankengruppen sehr unterschiedlich. Während bei den Retailbanken durchschnittlich 23% des Marktwerts durch zukünftig erwartete Performance-Verbesserungen begründet sind, liegt dieser Anteil bei den kotierten Privatbanken bei 87%. Ausgehend von der aktuellen Bewertung scheint bei der UBS in näherer Zukunft eine Performance-Verschlechterung erwartet zu werden. Bei der Credit Suisse geht der Markt offenbar davon aus, dass das langfristige Performance-Niveau im Jahr 2011 erreicht wurde.

**Reduzierte Wertschaffung und tiefere Profitabilität bei den Retailbanken:** Von den 41 erfassten Retailbanken konnten im Jahr 2011 lediglich zehn Institute einen positiven Economic Profit erwirtschaften. Dieser nahm über alle Retailbanken gesehen gegenüber 2010 um gesamthaft 193 Mio. CHF ab, wobei lediglich 14 Retailbanken im Vergleich zum Vorjahr ihren Economic Profit steigern konnten. Begründet liegt dieser Rückgang primär in einer tieferen Kapitaleffizienz. Das im Betrachtungszeitraum 2005 bis 2011 gesunkene Economic-Profit-Niveau bei den Retailbanken zeigt sich auch in reduzierten Profitabilitätswerten dieser Institute (Abnahme des Bruttogewinns pro Mitarbeiter in der Betrachtungsperiode 2007 bis 2011 um rund 25%). Seit Ausbruch der Finanzmarktkrise ist der pro Mitarbeiter erfasste Zinserfolg bei gleichzeitig steigendem Personalaufwand rückläufig. Ertragsseitig ist dieser negative Trend vor allem auf die abnehmende Zinsspanne zurückzuführen.

**Wertschaffung und Profitabilität bei den Privatbanken weiterhin rückläufig:** Nur 4 der insgesamt 23 betrachteten Privatbanken waren im vergangenen Jahr in der Lage, auf dem Adjusted Equity eine positive Überrendite zu erwirtschaften. Die vorwiegend negativ ausgefallene Wertschaffung ist hauptsächlich mit einer tieferen Kosteneffizienz zu begründen. Bei rund 80% der erfassten Privatbanken reduzierte sich der Economic Profit gegenüber dem Vorjahr. Über alle Privatbanken gesehen fiel dieser um 235 Mio. CHF auf ein aggregiertes Niveau von rund -1.4 Mrd. CHF. Ohne Berücksichtigung von

Retailbanken	■
Privatbanken	■
Grossbanken	■

EFG International akkumuliert sich der Rückgang der Wertschaffung im Jahr 2011 über die 22 verbleibenden Privatbanken auf -771 Mio. CHF. Die Analyse der strukturellen Zusammensetzung der aktuellen Unternehmenswerte macht jedoch deutlich, dass die Marktteilnehmer in Zukunft beträchtliche Performance-Verbesserungen erwarten. Der seit dem Jahr 2007 anhaltende negative Trend in Bezug auf die erwirtschafteten Economic Profits wird bei den Privatbanken durch ein stark sinkendes Effizienz-Niveau bestätigt. Ausdruck dieser Entwicklung ist die deutlich angestiegene Cost/Income-Ratio. So hat sich diese seit 2007 von durchschnittlich 57% um 25 Prozentpunkte auf rund 82% erhöht. Der durchschnittliche Bruttogewinn pro Mitarbeiter nahm im selben Zeitraum um hohe 71% ab. Pro Mitarbeiter gemessen sind neben einem rückläufigen Kommissions- und Dienstleistungserfolg weitere Ertragsquellen und insbesondere auch der im Vergleich zum Betriebsertrag unterproportional gesunkene Aufwand wesentliche Treiber der abnehmenden Profitabilität.

**Negative Entwicklung bei den Grossbanken:** Bei den beiden Grossbanken resultierte im Jahr 2011 eine unter den Kapitalkosten liegende Eigenkapitalrendite und folglich eine negative Überrendite von -1.9% (UBS) bzw. -3.4% (Credit Suisse). Die FGV-Analysen lassen zudem erkennen, dass die Marktteilnehmer auch für die nähere Zukunft keine positiven Erwartungen in Bezug auf die ökonomische Performance-Verbesserung der beiden Grossbanken haben. Diese Entwicklung erscheint insbesondere unter Berücksichtigung der aktuellen Marktbewertungen, die bei beiden Instituten unter dem aktuellen Buchwert des Eigenkapitals liegen, problematisch. Im Spiegel unserer Analysen würde dies bedeuten, dass die beiden Grossbanken aus Eigentümersicht auch zukünftig eine negative Wertschaffung generieren.

**«Best in Class»-Performer sind sowohl bei den Retail- als auch bei den Privatbanken auszumachen:** Institute, die sich positiv von den Vergleichsunternehmen abheben, sind bei beiden Bankengruppen erkennbar. Es gilt hierbei aber, eine Unterscheidung in die Performance Leader – die Banken mit dem höchsten Economic-Profit-Niveau – und in die Performance Improver – die Institute mit den positivsten Economic-Profit-Veränderungen – vorzunehmen. Die Banken mit den in den vergangenen drei Jahren durchschnittlich höchsten Überrenditen sind bei den Retailbanken die Neue Aargauer Bank, die Walliser Kantonalbank sowie die Banque Cantonale de Fribourg und bei den Privatbanken die HSBC Private Bank (Suisse) SA, die Banque Privée Edmond de Rothschild sowie die Union Bancaire Privée. Entsprechend dem aktuellen Marktumfeld zeigt sich, dass das Performance-Niveau aus mittlerer Sicht (2009 bis 2011) im Vergleich zu einer längeren Sicht (2005 bis 2011) sowohl bei den Retail- als auch bei den Privatbanken abgenommen hat. Den Rendite-Spread konnte bei den Retailbanken lediglich die Banque Cantonale de Genève sowohl über eine mittlere als auch eine längere Sicht steigern. Bei den Privatbanken gelang dies keinem erfassten Institut.

**Viel Überschusskapital unter der aktuellen Regulierung:** Retailbanken halten vergleichsweise viel Überschusskapital. So liegt der durchschnittliche Eigenmitteldeckungsgrad (anrechenbare Eigenmittel / erforderliche Eigenmittel) bei 195%. Angesichts des hohen Überschusskapitals ist für diese Banken eine klare Eigenmittelstrategie, die sich an der Wertschaffung orientiert, besonders wichtig. Einen speziell hohen Eigenmitteldeckungsgrad weisen gemäss unserer Analyse die Privatbanken mit einem Wert von durchschnittlich 240% auf, was aus Reputationssicht nachvollziehbar ist. Interessanterweise scheint bei den Privatbanken ein hoher Eigenmitteldeckungsgrad mit einer höheren Rentabilität einherzugehen.

Retailbanken
Privatbanken
Grossbanken



# Herausforderungen der finanziellen Führung

**1.** Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise beschäftigt die Mehrheit der erfassten Banken nach wie vor substantiell, verstärkt durch die Entwicklungen im Euroraum. So hat sich die relative Marktbewertung gemessen am buchwertigen Eigenkapital im Vorjahresvergleich deutlich reduziert. Parallel dazu ist auch die operative Performance mehrheitlich stagnierend oder rückläufig. Sowohl bei den Retail- als auch bei den Privatbanken ist ein wesentlicher Teil des Marktwerts durch marktseitig antizipierte zukünftige Performance-Verbesserungen begründet.

Die wertorientierte Führung ist zu stärken. Dabei soll der Fokus nicht nur auf das Erzielen eines positiven Economic Profit, sondern auch auf die Implementierung eines ganzheitlichen wertorientierten Führungsansatzes gelegt werden, damit sich die Wertschaffung des Unternehmens realistisch in dessen Marktwert widerspiegelt.

	Retailbanken
	Privatbanken
	Grossbanken

**2.** Das operative Leistungsniveau gemessen am Economic Profit reduzierte sich bei den Retailbanken namentlich aufgrund des Rückgangs der Kosten- und insbesondere der Kapitaleffizienz. Demgegenüber führte das Ertragswachstum lediglich zu einer geringen positiven Veränderung.

Die durch das aktuell extrem tiefe Zinsniveau reduzierte Zinsspanne führte gepaart mit im Vergleich zum Betriebsertrag unterproportional sinkenden Kosten zu einer deutlichen Verschlechterung der Cost/Income-Ratio bei den Retailbanken. Diesem Druck ist mit einem gezielten ALM-Konzept und einem konsequenten Kostenmanagement zu begegnen. Auch kommt der aktiven Bewirtschaftung des Eigenkapitals grosse Bedeutung zu. Dies bedingt eine auf die Wertschaffung ausgerichtete klare Eigenmittelstrategie.

**3.** Das operative Leistungsniveau gemessen am Economic Profit reduzierte sich bei den Privatbanken namentlich aufgrund des Ertragsrückgangs und parallel dazu aufgrund einer abnehmenden Kosteneffizienz.

Die aktuellen Marktgegebenheiten (Basel III, FATCA, steuerliche Einflüsse, verändertes Kundenverhalten, Druck auf den Finanzplatz Schweiz usw.) erfordern bei vielen Privatbanken eine Neuausrichtung des Geschäftsmodells. Der Ertrags- und Kostendruck wird sich weiter akzentuieren, was eine Überprüfung der zu bearbeitenden Märkte und Geschäftsfelder nahelegt und eine wirksame Kostenbewirtschaftung notwendig macht.

# 8 Mehrwert

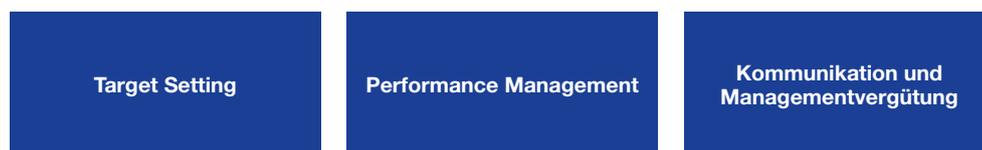
# durch Professionalität

Die wertorientierte Bankführung bildet eine wesentliche Voraussetzung zur Erfolgssicherung und zur nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswerts. Unser praxisbewährter, integrierter Führungsansatz fokussiert auf alle Ebenen der Wertschaffung. Mit unserer Erfahrung unterstützen wir Sie sowohl bei strategischen Herausforderungen (insbesondere bei anstehenden Bewertungen und Transaktionen) als auch bei operativen Steuerungs- und Umsetzungsfragen, wie dies die folgende Abbildung verdeutlicht.

## Strategische Positionierung (Strategiereview und Strategieentwicklung)



## Wertorientierte Bank- und Geschäftsbereichssteuerung



## Umsetzung und Etablierung



Ihre Ansprechpartner:

Dr. Thomas Vettiger  
Managing Partner

[thomas.vettiger@ifbc.ch](mailto:thomas.vettiger@ifbc.ch)

Markus Varga  
Partner

[markus.varga@ifbc.ch](mailto:markus.varga@ifbc.ch)

Andreas Neeracher  
Consultant

[andreas.neeracher@ifbc.ch](mailto:andreas.neeracher@ifbc.ch)

# 8 Anhang

Begriff	Erklärung
<b>Adjusted Equity (AE)</b>	Ergibt sich aus dem durchschnittlichen Eigenkapital, basierend auf dem Anfangs- und Schlussbestand.
<b>Adjusted Profit (AP)</b>	Entspricht dem bereinigten Reingewinn.
<b>Betriebsertrag</b>	Ergibt sich als Summe aus dem Erfolg des Zins-, Kommissions-, Dienstleistungs- und Handelsgeschäfts sowie dem Erfolg aus dem übrigen operativen Geschäft.
<b>Betafaktor</b>	Ist ein Mass für das Risiko einer Anlage. Er zeigt, wie sich eine bestimmte Aktienrendite im Verhältnis zu einer definierten Marktindexrendite verhält. Aktien mit einem Betafaktor kleiner als eins haben ein geringeres Risiko als der Gesamtmarkt, entsprechend haben Aktien mit einem Betafaktor grösser als eins ein höheres Risiko als der Gesamtmarkt.
<b>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</b>	Modell zur Bestimmung der Eigenkapitalkosten eines Unternehmens. Das Modell stellt einen linearen Zusammenhang zwischen dem Risiko eines Unternehmens (aus Investorensicht) und der in der geforderten Rendite (Eigenkapitalkosten) enthaltenen Risikoprämie her (für die Berechnung vgl. Cost of Equity).
<b>Cost of Equity (CoE) (Eigenkapitalkostensatz)</b>	Die Eigenkapitalkosten werden in der vorliegenden Studie auf dem CAPM basierend berechnet. Die CoE ergibt sich als Summe aus dem risikolosen Zinssatz und dem Produkt aus Marktisikoprämie und Betafaktor. Zusätzlich wurde ein übliches Size Premium berücksichtigt.
<b>Cost/Income-Ratio</b>	Aufwand/Ertrags-Verhältnis zur Messung der Kosteneffizienz. Der Aufwand ergibt sich aus der Summe von Sach- und Personalaufwand zuzüglich der ordentlichen Abschreibungen auf dem Anlagevermögen.
<b>Current Operations Value (COV)</b>	Wert der aktuellen Geschäftstätigkeit. Entspricht der Summe aus dem investierten Kapital (durchschnittliches Eigenkapital) und dem mit dem Eigenkapitalkostensatz kapitalisierten aktuellen Economic Profit.
<b>Δ Economic Profit (Δ EP)</b>	Absolute Veränderung des Economic Profit.
<b>Economic Profit (EP)</b>	Ökonomischer Gewinn eines Unternehmens. Zur Berechnung werden vom Adjusted Profit (AP) die Kosten des eingesetzten Eigenkapitals subtrahiert. Diese entsprechen dem Produkt aus dem durchschnittlichen Adjusted Equity und dem Cost of Equity. In der vorliegenden Studie wurde der operative Gewinn um ausserordentliche Effekte (z. B. Bildung von Reserven für allgemeine Bankrisiken) korrigiert und zusätzlich bei den Kantonalbanken ein einheitlicher kalkulatorischer Steuersatz sowie eine einheitliche Behandlung der Abgeltung der Staatsgarantie angewendet, um die Vergleichbarkeit der Resultate zu verbessern. Die Ermittlung der Eigenkapitalkosten basiert auf dem Capital Asset Pricing Model (CAPM), wobei ein nachhaltiges Zinsniveau sowie institutsspezifische Risikoparameter unterstellt wurden. Ausgangsgrösse zur Bestimmung des investierten Kapitals bildete das ausgewiesene Eigenkapital des betrachteten Instituts.
<b>Eigenmitteldeckungsgrad</b>	Verhältnis der regulatorisch anrechenbaren Eigenmitteln zu den erforderlichen Eigenmitteln.
<b>Future Growth Value (FGV)</b>	Wert der in Zukunft erwarteten Performance-Verbesserungen. Wird als Differenz aus dem Marktwert des Eigenkapitals und dem COV berechnet.

# Glossar

<b>International Financial Reporting Standards (IFRS)</b>	Durch den International Accounting Standards Board (IASB) erlassene Regeln zur finanziellen Rechnungslegung.
<b>Kapitaleffizienz</b>	Werttreiber des Economic Profit. Wertbeitrag aus einer Veränderung des durchschnittlich investierten Kapitals.
<b>Kosteneffizienz</b>	Werttreiber des Economic Profit. Wertbeitrag aus einer Veränderung der relativen Kosten.
<b>Market Value Added (MVA)</b>	Barwert aller zukünftigen Economic Profits.
<b>Markt-/Buchwert-Verhältnis (M/B-Ratio)</b>	Kennzahl zur relativen Bewertung von Unternehmen am Kapitalmarkt. Zur Ermittlung wird der Marktwert basierend auf dem Durchschnittsaktienkurs des 4. Quartals ins Verhältnis zum durchschnittlichen buchwertigen Eigenkapital des entsprechenden Jahres gesetzt.
<b>Marktrisikoprämie</b>	Wird im Rahmen des CAPM zur Berechnung der Eigenkapitalkosten verwendet. Sie stellt die (auf langfristiger Basis ermittelte) Differenz zwischen der durchschnittlichen Rendite des Aktienmarktes und dem risikolosen Zinssatz dar.
<b>Net New Money</b>	Der Begriff «Nettoneugeld» umfasst nicht nur den Zu- und Abfluss von Zahlungsmitteln, sondern auch Zu- und Abflüsse in anderen banküblichen Anlagewerten (z.B. Wertschriften oder Edelmetalle). Die Berechnung des Nettoneugeld-Zuflusses/-Abflusses basiert auf den «total verwalteten Vermögen» nach Elimination von Doppelzählungen.
<b>Price/Earnings-Ratio (P/E-Ratio)</b>	Kennzahl zur relativen Bewertung von Unternehmen am Kapitalmarkt. Zur Ermittlung wird der Marktwert basierend auf dem Durchschnittsaktienkurs des 4. Quartals ins Verhältnis zum bereinigten Reingewinn des entsprechenden Jahres gesetzt.
<b>Return on Assets</b>	Kommissions- und Dienstleistungserfolg dividiert durch die durchschnittlich bereinigten Assets under Management (AuM).
<b>Return on Equity (RoE)</b>	Eigenkapitalrendite, die sich ergibt, indem der Adjusted Profit als Prozentwert des Adjusted Equity ermittelt wird.
<b>RoE-CoE-Spread</b>	Differenz zwischen der Eigenkapitalrendite und dem Eigenkapitalkostensatz einer Bank.
<b>Total Shareholder Return (TSR)</b>	Gesamte Aktienrendite, die sich aus der Kursveränderung im aktuellen Jahr (Aktienkurs Ende Jahr / Aktienkurs Ende Vorjahr) zuzüglich Dividendenrendite und Rendite von Kapitalrückzahlungen ergibt.
<b>Zinsspanne</b>	Zinserfolg dividiert durch die durchschnittliche Bilanzsumme per Ende Vorjahr und Ende Berichtsjahr.

# Kennzahlen

Retailbanken Teil 1	Bewertung										Economic Profit									
	Total Shareholder Return <sup>32</sup>		M/B-Ratio		P/E-Ratio		MVA (in % des Marktwerts)		FBV (in % des Marktwerts)		Adjusted Equity (in Mio. CHF)		RoE-CoE-Spread		Economic Profit (in Mio. CHF)		Δ Economic Profit (in Mio. CHF)		Eigenmittel-deckungsgrad <sup>33</sup>	
	2005 – 2011	2011	2005 – 2011	2011	2005 – 2011	2011	2005 – 2011	2011	2005 – 2011	2011	2005 – 2011	2011	2005 – 2011	2011	2005 – 2011	2011	2005 – 2011	2009 – 2011	2011	
Banque Cantonale de Genève	2.9%	-6.7%	0.9	0.7	14.8	12.3	-9%	-4.3%	16%	4%	868	988	-1.8%	-2.8%	-15.3	-27.7	0.1	17.8	142%	152%
Banque Cantonale du Jura	15.1%	5.5%	1.0	1.0	13.2	14.8	-4%	-1%	21%	32%	169	191	-2.5%	-3.3%	-4.3	-6.4	-0.2	-0.9	196%	199%
Banque Cantonale Vaudoise	16.9%	-0.6%	1.2	1.2	9.7	12.8	11%	16%	-37%	2%	3'236	3'286	4.5%	1.3%	145.6	42.0	-11.7	-16.0	173%	165%
Walliser Kantonalbank	15.1%	19.3%	1.3	1.4	13.1	16.1	22%	29%	3%	23%	646	835	2.0%	0.7%	12.6	5.8	0.2	-21.4	164%	180%
Graubündner Kantonalbank	8.3%	-0.7%	1.6	1.6	20.0	22.1	38%	38%	25%	33%	1'716	2'002	1.5%	0.5%	25.5	9.8	-1.1	-7.8	214%	216%
St. Galler Kantonalbank	8.0%	-20.9%	1.4	1.1	15.0	15.7	29%	9%	15%	20%	1'709	1'847	1.7%	-1.0%	28.2	-18.6	-9.0	-14.9	166%	180%
Basellandschaftliche Kantonalbank	7.4%	4.1%	1.7	1.7	20.0	23.4	41%	42%	24%	37%	1'426	1'591	1.9%	0.6%	27.4	10.2	-4.7	-10.1	204%	208%
Basler Kantonalbank	7.8%	-4.8%	1.3	1.3	18.3	22.9	25%	24%	23%	42%	2'660	3'045	0.0%	-1.7%	1.3	-53.1	-19.0	-12.5	168%	167%
Berner Kantonalbank	10.0%	5.0%	1.2	1.1	16.4	18.6	13%	13%	8%	20%	1'741	1'973	0.4%	-0.6%	6.1	-11.4	-5.6	7.4	220%	229%
Luzerner Kantonalbank	8.3%	3.9%	1.3	1.3	14.7	16.4	24%	26%	8%	19%	1'711	1'960	1.6%	0.7%	26.6	13.2	-3.3	-4.8	171%	187%
Zuger Kantonalbank	10.1%	4.5%	1.2	1.3	16.8	20.0	15%	24%	15%	31%	972	1'092	-0.1%	-0.7%	-0.8	-7.2	-0.2	-5.5	221%	217%
Banque Cantonale de Fribourg	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1'008	1'270	2.4%	1.8%	23.9	23.4	0.5	-1.5	203%	204%
Banque Cantonale Neuchâtelaise	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	492	574	0.2%	-1.2%	0.8	-7.0	-1.1	-36.9	164%	162%
Banca dello Stato del Cantone Ticino	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	634	675	-4.0%	-3.8%	-25.1	-25.4	0.7	1.0	169%	196%
Appenzeller Kantonalbank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	178	211	-2.0%	-3.2%	-3.5	-6.7	-1.1	-2.0	211%	216%
Glarner Kantonalbank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	201	210	-9.2%	-6.4%	-18.6	-13.4	-0.8	-2.4	139%	170%
Schaffhauser Kantonalbank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	582	668	2.0%	0.0%	11.5	0.3	-1.4	13.5	316%	313%
Thurgauer Kantonalbank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1'372	1'623	0.5%	-1.7%	7.4	-28.3	-6.1	-10.2	221%	227%
Zürcher Kantonalbank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7'258	8'374	0.0%	-1.0%	-0.3	-84.8	-29.5	2.4	172%	168%
Aargauische Kantonalbank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1'415	1'641	0.5%	0.6%	7.6	10.0	-1.4	12.9	174%	184%
Nidwaldner Kantonalbank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	281	324	-0.5%	-1.4%	-1.4	-4.6	-0.5	1.2	219%	205%

Der Jahresdurchschnitt 2005 bis 2011 basiert bei fehlenden Daten auf den Werten seit der ersten Publikation.

[32] Basierend auf dem Jahresendkurs.

[33] Ohne Berücksichtigung der Nachschusspflicht von Genossenschaffern und des Kantonalbankennabatts.

## Retailbanken Teil 2

	Bewertung										Economic Profit									
	Total Shareholder Return <sup>34</sup>		M/B-Ratio		P/E-Ratio		MVA (in % des Marktwerts)		FGV (in % des Marktwerts)		Adjusted Equity (in Mio. CHF)		RoE-CoE-Spread		Economic Profit (in Mio. CHF)		Economic Profit $\Delta$ (in Mio. CHF)		Eigenmittel- deckungsgrad <sup>35</sup>	
	2005-2011	2011	2005-2011	2011	2005-2011	2011	2005-2011	2011	2005-2011	2011	2005-2011	2011	2005-2011	2011	2005-2011	2011	2005-2011	2011	2005-2011	2009-2011
Obwaldner Kantonalbank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	316	360	-2.0%	-2.4%	-6.3	-8.6	-1.0	1.0	224%	214%
Schwyzner Kantonalbank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1'067	1'277	1.5%	-0.5%	15.5	-6.1	-3.7	-15.8	231%	233%	
Uriker Kantonalbank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	218	230	-5.1%	-5.4%	-11.0	-12.5	-0.6	5.0	202%	199%	
Valiant Gruppe	4.4%	-6.8%	1.6	1.1	19.0	16.5	33%	7%	28%	1'635	1'730	0.7%	-1.0%	11.2	-16.6	-3.5	-7.9	144%	150%	
Ratifeisen Gruppe	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7'651	9'578	1.7%	-0.3%	130.4	-27.3	-29.1	-72.5	156%	166%	
Migros Bank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2'250	2'582	0.5%	0.7%	11.8	17.2	-3.7	-8.1	178%	193%	
Bank Coop	5.2%	-5.4%	1.4	1.1	20.8	17.4	29%	12%	37%	835	901	-0.8%	-1.5%	-6.7	-13.7	-2.1	6.7	154%	160%	
Clientis Konzern	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1'441	1'368	-3.3%	-4.1%	-47.1	-56.0	-3.6	2.7	206%	207%	
Baloise Bank SoBa	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	307	319	-0.2%	-1.6%	-0.5	-5.2	0.8	1.4	130%	128%	
Hypothekbank Lenzburg	7.2%	2.6%	1.0	0.8	11.7	11.6	-1%	-20%	8%	306	366	-0.8%	-2.1%	-2.6	-7.5	-0.7	-2.5	218%	210%	
Alpha Rheintal Bank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	115	127	-3.3%	-4.8%	-3.8	-6.1	-0.5	-0.4	188%	187%	
Regiobank Solothurn	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	121	159	-3.3%	-4.0%	-4.0	-6.3	-0.2	-2.0	170%	157%	
Spar- und Leihkasse Münsingen	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	69	76	-3.7%	-4.0%	-2.6	-3.1	-0.1	-0.1	224%	232%	
Spar- und Leihkasse Schwyz	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	124	141	-4.5%	-6.5%	-5.6	-9.1	-1.0	-1.0	173%	169%	
Neue Aargauer Bank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	962	1'148	6.0%	3.1%	57.7	35.3	-6.5	1.8	n/a	n/a	
Bank EEK	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	193	218	-4.0%	-4.5%	-7.8	-9.7	-0.7	1.0	412%	438%	
Spar- und Leihkasse Frutigen	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	84	91	-4.9%	-5.3%	-4.1	-4.8	-0.2	-0.2	202%	201%	
AEK Bank 1826	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	282	315	-2.6%	-2.8%	-7.4	-9.0	-0.4	-0.5	289%	276%	
Bank Linth	7.1%	-1.5%	1.1	0.9	15.1	18.4	6%	-7%	33%	331	378	-2.8%	-4.9%	-9.2	-18.7	0.1	-7.0	164%	162%	
acervis Bank	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	312	313	-3.0%	-3.6%	-9.5	-11.3	-3.7	-3.7	193%	188%	

Der Jahresdurchschnitt 2005 bis 2011 basiert bei fehlenden Daten auf den Werten seit der ersten Publikation.

[34] Basierend auf dem Jahresendkurs.

[35] Ohne Berücksichtigung der Nachschusspflicht von Genossenschaffern und des Kantonalbankrabatts.

Privatbanken	Bewertung						Economic Profit													
	Total Shareholder Return <sup>36</sup>		M/B-Ratio		P/E-Ratio		MVA (in % des Marktwerts)		FGV (in % des Marktwerts)		Adjusted Equity (in Mio. CHF)		RoE-CoE-Spread		Economic Profit (in Mio. CHF)		Economic Profit $\Delta$ (in Mio. CHF)		Eigenmitteldeckungsgrad	
	$\emptyset$ 2005 – 2011	2011	$\emptyset$ 2005 – 2011	2011	$\emptyset$ 2005 – 2011	2011	$\emptyset$ 2005 – 2011	2011	$\emptyset$ 2005 – 2011	2011	$\emptyset$ 2005 – 2011	2011	$\emptyset$ 2005 – 2011	2011	$\emptyset$ 2005 – 2011	2011	$\emptyset$ 2009 – 2011	2011		
Julius Bär	1.9%	-14.7%	1.8	1.6	23.5	27.1	45%	37%	49%	57%	4'191	4'397	-0.5%	-2.6%	-22.8	-115.6	-89.3	-99.7	287%	299%
Vontobel	2.6%	-37.1%	1.8	1.0	13.9	13.2	36%	0%	28%	24%	1'374	1'500	2.7%	-2.4%	36.6	-36.2	-4.2	-32.6	216%	240%
Sarasin	8.5%	-33.5%	1.9	1.5	22.1	21.2	47%	35%	45%	50%	1'163	1'269	0.4%	-2.2%	4.6	-28.1	-7.2	-30.9	196%	196%
Banque Privée Edmond de Rothschild	12.1%	-8.2%	1.9	1.6	12.6	15.3	47%	36%	15%	31%	1'224	1'353	5.9%	0.7%	72.7	9.6	-4.0	-43.7	313%	365%
LLB	0.4%	-38.5%	1.3	0.7	22.5	82.3	17%	-35%	24%	87%	1'651	1'707	0.5%	-8.6%	8.3	-146.8	-20.5	-87.3	172%	174%
VP Bank	-5.3%	-24.7%	1.1	0.5	21.1	76.8	-10%	-85%	53%	86%	937	907	-3.1%	-8.8%	-28.8	-79.8	-14.3	-9.2	214%	224%
Bellevue Group	-2.3%	-44.7%	1.5	0.6	35.9	n/a	14%	-74%	127%	486%	358	243	-3.5%	-38.7%	-12.4	-93.8	-14.9	-57.7	385%	320%
LGT	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1'443	1'504	1.6%	-4.5%	22.8	-68.0	-12.6	-77.7	228%	219%
AKB Privatbank Zürich	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	60	60	-5.0%	-8.2%	-3.0	-4.9	-0.2	-0.1	n/a	n/a
BSI Group	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1'644	2'483	-2.7%	-7.1%	-44.1	-176.3	-29.4	7.9	174%	182%
EFG International	-21.5%	-43.7%	2.0	0.9	18.1	n/a	33%	-13%	174%	401%	1'926	1'155	-10.1%	-34.7%	-194.2	-401.1	-54.5	535.6	168%	161%
Maerki Baumann & Co. AG	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	107	82	-3.9%	-9.1%	-4.2	-7.5	-0.4	0.3	289%	286%
Union Bancaire Privée	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1'831	1'747	7.9%	0.6%	145.2	10.0	-17.2	-67.0	292%	276%
HSBC Private Bank (Suisse) SA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3'581	4'166	6.9%	0.5%	248.5	22.9	-12.2	-111.0	n/a	n/a
Crédit Agricole (Suisse) SA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1'646	1'692	2.2%	0.6%	36.9	10.1	-25.6	19.9	n/a	n/a
RBS Coutts Bank AG	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1'093	1'346	-1.7%	-6.1%	-19.1	-81.5	-3.5	-50.6	192%	200%
Privatbank IHAG Zürich AG	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	158	164	-2.9%	-4.4%	-4.6	-7.2	0.0	-0.8	290%	305%
SYZ & CO	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	433	435	7.6%	-7.2%	32.8	-31.3	-36.2	-64.0	303%	286%
Hyposwiss Privatbank Zürich	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	139	128	10.1%	-2.8%	14.0	-3.6	-5.6	-9.5	n/a	n/a
Valartis Privatbank	-22.1%	-31.7%	0.6	0.2	0.8	n/a	-135%	-343%	37%	323%	325	323	-4.4%	-18.0%	-14.3	-58.2	-11.6	-27.4	153%	156%
Banque Profili de Gestion	-9.1%	-31.4%	1.8	1.0	n/a	n/a	38%	3%	120%	148%	71	61	-15.7%	-18.0%	-11.2	-10.9	-0.6	1.8	595%	599%
Deutsche Bank (Suisse) SA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	508	517	-0.6%	-7.4%	-3.1	-38.2	-6.3	-20.4	n/a	n/a
Société Générale (Suisse) SA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	542	710	1.8%	-5.3%	9.8	-37.9	-8.5	-10.9	n/a	n/a

Der Jahresdurchschnitt 2005 bis 2011 basiert bei fehlenden Daten auf den Werten seit der ersten Publikation.

[36] Basierend auf dem Jahresendkurs.

	Bewertung						Economic Profit													
	Total Shareholder Return <sup>37</sup>		M/B-Ratio		P/E-Ratio		MVA (in % des Marktwerts)		FGV (in % des Marktwerts)		Adjusted Equity (in Mio. CHF)		RoE-CoE-Spread		Economic Profit (in Mio. CHF)		Economic Profit $\Delta$ (in Mio. CHF)		Eigenmitteldeckungsgrad	
	CAGR 2005-2011	2011	$\emptyset$ 2005-2011	2011	$\emptyset$ 2005-2011	2011	$\emptyset$ 2005-2011	2011	$\emptyset$ 2005-2011	2011	$\emptyset$ 2005-2011	2011	$\emptyset$ 2005-2011	2011	$\emptyset$ 2005-2011	2011	$\emptyset$ 2009-2011	2011	$\emptyset$ 2009-2011	2011
<b>Grossbanken</b>																				
UBS	-12.6%	-27.2%	1.7	0.8	n/a	9.3	28%	-33%	112%	-7%	48'696	54'858	-6.7%	-1.9%	-3'238.5	-1'058.8	-827.8	-3'871.0	n/a	n/a
Credit Suisse	-4.7%	-38.0%	1.2	0.7	n/a	10.0	6%	-51%	27%	0%	49'863	42'050	1.0%	-3.4%	486.1	-1'415.0	-506.4	-2'767.9	n/a	n/a

Der Jahresdurchschnitt 2005 bis 2011 basiert bei fehlenden Daten auf den Werten seit der ersten Publikation.

[37] Basierend auf dem Jahresendkurs.

# Disclaimer

Diese Studie ist rein informativer Natur und soll nicht als Basis für Investitionsentscheidungen irgendwelcher Art dienen. IFBC übernimmt keine Verantwortung für die ermittelten Resultate und die daraus gezogenen Folgerungen. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgewählten Quellen stammen, übernehmen wir keine Verantwortung hinsichtlich der Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Quellen. Diese Studie und ihre Bestandteile dürfen, ungeachtet des Verwendungszwecks, ohne die vorgängige schriftliche Einwilligung von IFBC weder reproduziert noch verteilt oder veröffentlicht werden.

**IFBC**

CREATING ENTERPRISE VALUE