

## Kurznotiert / Personen

**IPO-Flaute:** Die Finanzkrise lähmt auch den Willen der Unternehmen, an die Börse zu gehen. Gemäss dem neusten «IPO Watch Europe» von PricewaterhouseCoopers (PwC) fiel die Zahl der Initial Public Offerings (IPO) in Europa im dritten Quartal um zwei Drittel auf 69 (183). Das Emissionsvolumen schrumpfte von 12,6 Mrd. auf 1,6 Mrd. €. In der Schweiz wurde bloss ein kleines IPO registriert, dasjenige von Edison Power (vgl. FuW Nr. 74 vom 17. Sept.). Im Fall von Aryzta, den Aktien aus dem Zusammenschluss der irischen IAWS und Hiestand, handelte es sich lediglich um eine Zweitkotierung. Eine Belebung erwartet PwC frühestens im zweiten Quartal 2009.

**Bank CA St. Gallen erzielt weniger Kommissionsertrag:** Die Finanzkrise zieht nicht spurlos an der Ostschweizer Bank CA St. Gallen vorüber. Das Institut ist im Anlagegeschäft aktiver als andere Regionalbanken, weshalb ihr Bruttogewinn per Ende September 33% zurückglitt. Obwohl der Bank viel Liquidität zugeflossen ist, blieben die Kundenausleihungen stabil. Trotz der hohen Liquidität habe die vorsichtige Kreditpolitik unverändert Gültigkeit, schreibt die Bank. Sie investiert vermehrt am Repo-Markt. Die Bank erwartet, dass der Jahres-Reingewinn und damit die Dividendenzahlung auf der Höhe des Vorjahres gehalten werden. Für 2007 wurde pro Aktie eine Dividende von 35 Fr. ausgeschüttet. Der Kurs der Aktien ist in diesem Jahr 30% auf 1335 Fr. gefallen. Die Bewertung ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (Basis erwarteter Gewinn 2008) von 16 immer noch hoch.

**Hypo Lenzburg bestätigt Gewinnerwartung:** Die Hypothekbank Lenzburg bestätigt, 2008 ein Ergebnis im Rahmen des Vorjahres zu erwirtschaften. In den ersten neun Monaten steigerte die Regionalbank die Ausleihungen an Kunden um über 100 Mio. Fr. Nachdem die Kundengelder im ersten Semester rückläufig waren, liegen sie nach neun Monaten 20 Mio. Fr. im Plus. Je turbulenter das Marktgeschehen verlief, desto weniger Gelder flossen ab, stellt die Bank fest. Die Aktien der Hypo Lenzburg haben im laufenden Jahr lediglich 1% auf 4300 Fr. verloren.

**Raiffeisen gibt zwei Drittel des Neugeldes als Hypothek weiter:** Die 367 Raiffeisenbanken haben in den ersten drei Quartalen einen Gruppengewinn von 469 Mio. Fr. erwirtschaftet, etwas mehr als im Vorjahr. Weil die Kosten ebenfalls stiegen (+10%), wird 2008 keinen neuen Rekordgewinn abwerfen. Auch im dritten Quartal war der Neugeldzufluss für die Raiffeisenbanken mit 3 Mrd. Fr. hoch. Die Hypothekausleihungen wurden um knapp 2 Mrd. Fr. ausgeweitet. Mit über 1,5 Mio. Mitgliedern weist Raiffeisen so viele Genossenschaftler wie noch nie auf.

**Bank Coop lagert Zahlungsverkehr aus:** Die Bank Coop, die mehrheitlich zur Basler Kantonalbank (BKB) gehört, lagert weitere Geschäftsbereiche an das Dienstleistungszentrum Sourcag aus. Per 2009 wird sie die Verarbeitung des Zahlungsverkehrs und die Wertschriftenadministration von der Sourcag betreuen lassen. Damit setzt Bank Coop die Umgestaltung zu einer Vertriebsbank fort. Schon heute erbringt Sourcag Aufgaben im Bereich Business to Business für die Bank Coop. Mit der Ausweitung der Kooperation können zusätzliche Synergien genutzt werden, ist die Sourcag doch eine Tochter der BKB und der Basellandschaftlichen Kantonalbank. Bis 2010 werden die BKB und die Bank Coop zudem auf dieselbe Informatikplattform Avaloq migrieren, wie bereits bekannt ist.

**Basler Kantonalbank, Basel:** Der Präsident des Bankrates der Basler KB, Willi Gerster (62), wird sich nicht mehr um eine weitere Amtsperiode bewerben. Seinen Nachfolger schlägt er, «im Wissen, dass die Grossratsfraktionen bezüglich Nominierung selbstverständlich frei sind», gleich selbst vor: **Andreas Albrecht** (40) soll neuer BKB-Präsident werden. Er ist seit vier Jahren Vizepräsident des Bankrates des Stammhauses und des Konzerns. Albrecht ist Anwalt und Notar im Büro Vischer. Die Wahl des Bankrates ist für Anfang Februar 2009 traktandiert, der Amtsantritt erfolgt Anfang April 2009. Gerster wird das Präsidium der Bank Coop, die mehrheitlich zur Basler KB gehört, für weitere vier Jahre weiterführen.

## Kantonalbank-Kassen gut gefüllt

Eigenkapitalbasis bleibt im dritten Quartal stabil – Dividenden sind nicht in Gefahr



Spare in der Zeit, so hast du in der Not: Das muss auch für die Eigenkapitalstrategie von Banken gelten.

BILD: KEYSTONE

Von Reto Gysi von Wartburg

In jeder Krise gibt es Verlierer – aber auch Gewinner. In der Bankenwelt sind es derzeit die Kantonalbanken. Sie ziehen so viel Kundengelder an, dass sie fast nicht mehr wissen, wohin damit. Zumindest bis jetzt hat ihre Eigenkapitalbasis nicht unter der Finanzkrise gelitten. Die staatlich kontrollierten Institute stellen ihre Solidität eindrücklich unter Beweis.

Das einfachste Mass für die Eigenmittelunterlegung eines Unternehmens ist die Eigenkapitalquote (Leverage Ratio), die dem Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme entspricht. Eine Analyse der Bilanzen der grössten und kotierten Kantonalbanken zeigt, dass sich die Eigenkapitalquote in einer normalen Schwankungsbreite bewegt (vgl. grosse Tabelle).

## EBK-Anforderungen übertroffen

Seit 2007 ist die neue Eigenmittelverordnung (ERV) nach Basel II in Kraft, die festlegt, welche Risiken mit wie viel Eigenkapital zu unterlegen sind. Seit 2008 müssen die Banken die neuen Vorschriften zwingend anlegen. Auf die sich errechnete Untergrenze der Eigenkapitalbasis veranschlagt die Eidgenössische Bankkommission (EBK) einen Zuschlag von 20%.

Die Kantonalbanken übertreffen die so ermittelte Normalanforderung (Eigenkapital-Deckungsgrad 120%) spielend, wie der Semesterabschluss per Ende Juni zeigt. Laut einer Umfrage von «Finanz und Wirtschaft» hat sich daran im dritten Quartal kaum etwas verändert, wobei anzumerken ist, dass rund die Hälfte der Institute mit Verweis auf die halbjährliche Berichterstattung keine Aussage zur Entwicklung des Eigenkapitals gemacht hat.

Auch das Tier-1-Kapital, ein von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) definiertes Mass für das Kernkapital einer Bank, ist in allen Kantonalbanken im zweistelligen Prozentbereich.

## Ziele sind weitgehend erreicht

Die Analyse zeigt weiter, dass fast alle Kantonalbanken ihre Ziele in Bezug auf die Eigenmittel (Deckungsgrad oder Tier 1) erreicht oder überschritten haben. Somit drängt sich die Frage auf, ob die Banken weiter Eigenkapital anhäufen sollen, oder künftig mehr Gewinn den Eigentümern, also der öffentlichen Hand und den Aktionären, ausschütten können.

In den letzten Jahren meldeten sich viele Befürworter einer Eigenkapitaloptimierung zu Wort. Überschüssiges Kapital, lautet die Argumentation, solle zur Optimierung der Eigenkapitalrentabilität (RoE) abgeschöpft werden. Diese Stimmen sind angesichts der aktuellen Staatsinterventionen zu Gunsten der Banken weitgehend verstummt.

Der Verband Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) warnte im Rahmen der jüngsten Generalversammlung Ende Mai vor einem Abbau der Reservepolster: «Wie schnell ein vermeintlicher Eigenkapitalpuffer weggeschmolzen ist, hat sich gezeigt. Bekanntlich ist noch nie eine Bank an zu viel Eigenmitteln zu Grunde gegangen», sagte Direktor Hanspeter Hess vor den Mitgliedern.

Trotzdem kann die Maxime einer Eigenkapitalstrategie nicht einfach «je mehr, desto besser» heissen. Es gilt weiterhin, ein gesundes Gleichgewicht zwischen Sicherheit und effizientem Kapitaleinsatz zu finden. Klar ist, dass das Sicherheitsbewusstsein in der Finanzkrise geschärft wor-

den ist. Womöglich wird das Ziel-Eigenkapital gegen oben angepasst. Einzelne Kantonalbanken machen sich dazu Gedanken. So wird die BC de Genève ihr Tier-1-Ziel von derzeit 10% höher ansetzen.

Institute, die ihre Eigenmittelziele erreicht haben und auf eine begründete weitere Stärkung der Sicherheitspolster verzichten, sollten aber überschüssiges Kapital an die Eigentümer zurückgeben. In transparenter Weise tut das zum Beispiel die Berner KB. Sie splittet ihr Eigenkapital in drei Kategorien: Zunächst soll das Ziel-Eigenkapital die Geschäftstätigkeit sichern (Deckungsgrad 140%); zudem hält sie Reserven für allgemeine Bankrisiken, die sie aber aus betriebswirtschaftlichen Überlegungen nicht zum Eigenkapital zählt; und schliesslich steht das Überschusskapital zur Wachstumsfinanzierung oder die Rückzahlung an die Aktionäre zur Verfügung.

## Dividende als Trumpf

Einige weitere Kantonalbanken, darunter die BC Vaudoise, die St. Galler KB und die Zuger KB, haben angedeutet, die Aktionäre direkt teilhaben zu lassen, wenn sie überschüssiges Kapital erwirtschaften. Dieser Ansatz spiegelt sich in ihren Dividendenrenditen (vgl. kleine Tabelle).

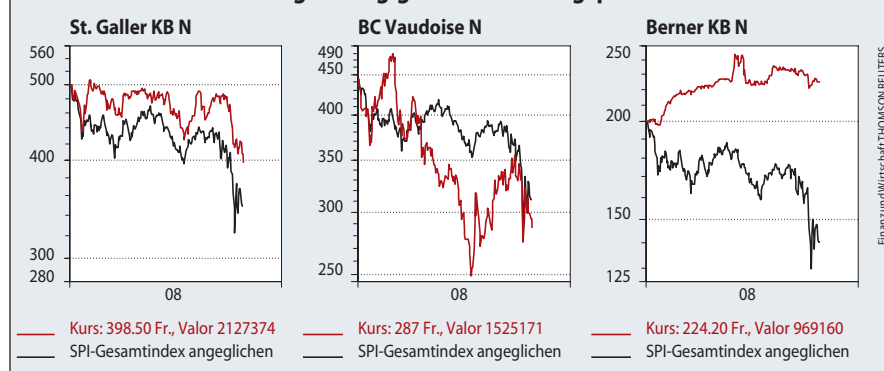
Angesichts der stabilen Eigenkapitalbasis sollte die Dividende der Kantonalbanken für das laufende Jahr gesichert sein. Gerade in unsicheren Zeiten sind das gute Neuigkeiten für die Aktionäre. Das Gros der Kantonalbankvaloren ist zudem weniger schwankungsanfällig als der Gesamtmarkt. Auch wenn das Branchenrisiko fraglos gestiegen ist, erachten wir Kantonalbankpapiere nach wie vor als eine verhältnismässig defensive Anlage.

## Die Eigenmittelbasis der Kantonalbanken hält der Krise stand

in %	Leverage Ratio <sup>1</sup>		Tier 1		Eigenmittel-Deckungsgrad		Entwicklung im 3. Quartal 2008	Zielgrösse
	30.6.07	30.6.08	30.6.07 <sup>2</sup>	30.6.08	30.6.07 <sup>2</sup>	30.6.08		
Basellandsch. KB <sup>3</sup>	9,5	9,3	14,0	17,6	200	220	Per 30.9.: Tier 1 17,8%, Deckungsgrad 222%	Überdeckung 160-200%
Basler KB <sup>3</sup>	8,1	7,8	17,4	13,2	164	165	Anrechenbare Mittel nicht wesentlich veränd.	In 3-5 Jahren: Tier 1 15%, Deckungsgrad 200%
Berner KB	8,0	8,7	17,0	18,4	187	233	k.A.	Tier 1 mind. 12-15%, Ziel-Eigenkapital <sup>4</sup> rund 140%
BC de Genève	6,9	6,9	k.A.	10,0	160	131	k.A.	Leverage Ratio 6-8%, Tier 1 10% (in Revision gegen oben), Deckungsgrad über 130%
Graubündner KB	11,0	11,1	17,0	16,4	212	205	k.A.	Tier 1 über 14%, es ist derzeit keine Redukt. geplant
BC du Jura	8,2	8,4	k.A.	k.A.	201	200	k.A.	Deckungsgrad über 200% halten
Luzerner KB	8,3	7,5	12,9	13,7	153	154	Auf Grund zuneh. Gew. tendenziell steigend	Überdeckung 150%
St. Galler KB	8,0	7,9	12,8	12,8	167	166	«stabil, gleichbleibend»	Mittelfristig: Deckungsgrad 160%
BC Vaudoise	10,5	9,7	18,1	16,4	199	179	«sehr solid»	Mittelfristig: Deckungsgrad 145%
Walliser KB	6,6	7,0	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
Zuger KB	9,7	10,3	16,0	19,4	228	256	Deckungsgrad unwesentlich tiefer, etwa 252%	Freies Kapital gemäss interner Definition 160-180% (Ende 07: 165%)
ZKB	6,9	6,9	12,3	13,0	175	186	Anrechenbare Mittel unverändert	Zielband Tier 1: 11-13%

<sup>1</sup> Eigenkapital/Bilanzsumme <sup>2</sup> nicht mit 2008 vergleichbar, da teilweise nach Basel I <sup>3</sup> Stammhaus<sup>4</sup> Ziel-Eigenkapital zur Sicherung der Geschäftstätigkeit und -entwicklung, ohne Reserven für allgemeine Bankrisiken und Überschuss-Kapital k.A. = keine Angabe

## Kantonalbanken mit grosszügiger Ausschüttungspolitik



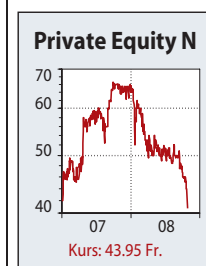
## Dividendenrendite

auf Basis Geschäftsjahr 2007	in %
St. Galler KB	6,5
BC Vaudoise	4,7 <sup>1</sup>
Luzerner KB	4,2
Zuger KB	3,8
Walliser KB	3,4
Graubündner KB	3,1
Basellandschaftliche KB	3,0
Basler KB	2,6
BC de Genève	2,6
BC du Jura	2,4 <sup>2</sup>
Berner KB	1,8 <sup>3</sup>

<sup>1</sup> exkl. Nennwertrückzahlung von 32.50 Fr. pro Aktie (Gesamterrendite: 16,1%) <sup>2</sup> exkl. Nennwertrückzahlung von 1 Fr. pro Aktie (Gesamterrendite: 4,0%) <sup>3</sup> exkl. Nennwertrückzahlung von 10 Fr. pro Aktie und Bezugsrecht im Wert von 5 Fr. pro Aktie (Gesamterrendite: 8,5%)

## Private Equity Holding

## Portfolioschätzwert gesteigert



Die Anlagegesellschaft Private Equity Holding berichtet für den Zeitraum April bis September von einer Steigerung des Portfolioschätzwerts um 4 Mio. €. Dem Semesterverlust von 5,4 Mio. steht ein im Eigenkapital verbuchtes Nettoergebnis von 9,4 Mio. € aus Auf- und Abwertungen der gut dreissig Fondsbeteiligungen sowie aus Währungsveränderungen entgegen.

Zum Halbjahresverlust kam es, weil die Wertberichtigung von Teilen des Portfolios mit 10,6 Mio. € die Einnahmen von 8,3 Mio. € übersteigt. Ins Gewicht fällt der Ausstieg aus der direkten Beteiligung am kanadischen Technologieunternehmen Yotta Yotta, der mit einem grösseren Abschreiber verbunden war. Günstig ausgewirkt hat sich hingegen erneut die Partizipation am Erfolg von Fonds, die Private Equity Holding 2003 zur Sanierung der Liquiditätslage zu äusserst geringen Preisen abtossen musste. Die sogenannte Earn-out-Klausel mildert nachträglich die zum Sanierungszeitpunkt angefallene massive Werteinbusse. Die Gesellschaft hat mutmassliche Erfolgsanteile im Umfang von 72 Mio. € (rund ein Drittel des Vermögens) aktiviert. Dieser Anspruch ist allerdings vom noch nicht feststehenden Endergebnis der betroffenen Fonds abhängig.

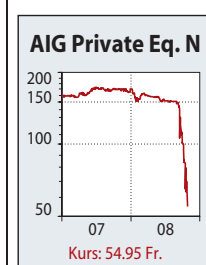
Die mit der Geschäftsführung von Private Equity Holding beauftragte Alpha Associates geht davon aus, dass die Nettoliquidität von 35 Mio. Fr. (per 30. September) ausreicht, um anstehende Kapitalabrufe einzelner Fonds bedienen zu können. Eine Prognose der Wertentwicklung der Gesellschaft ist schwierig. Aufgrund der Börsenbaisse ist davon auszugehen, dass der Portfolioschätzwert in den kommenden Monaten zurückgleiten wird. Die Aktien nehmen diese Tendenz vorweg, denn sie notieren bereits zu einem Kursabschlag von beinahe 50%. **TH**

## Korrekt

In dem von «Finanz und Wirtschaft» herausgegebenen Buch «Aktienführer Schweiz 2008/2009» sind im Text zur Private Equity Holding bedauerlicherweise falsche Angaben zum Portfolio und zur Führung publiziert. Private Equity Holding ist in Fonds der Bereiche Buyout, Venture Capital und Spezialsituationen investiert. Sie wird von Alpha Associates beraten und geführt. **TH**

## AIG Private Equity

## Notverkauf



Die Anlagegesellschaft AIG Private Equity muss zur Beschaffung liquider Mittel Teile des 860 Mio. Fr. umfassenden Vermögens deutlich unter dem

Wert (Fair Value) verkaufen. Ein Interessent übernimmt die Anteile an den Fonds Advent V, CVC III, CVC IV und CVC Tandem zu rund 40 Mio. Fr., was gemäss Angaben der Gesellschaft mit einer Wertverminderung von etwa 16 Mio. Fr. bzw. 3.82 Fr. je Aktie verbunden ist. An zusätzlichen Transaktionen wird gearbeitet. AIG Private Equity benötigt Geld, um Teile der rund 100 Mio. Fr. grossen Kredite zurückzuzahlen. Zudem ist sie in der Verpflichtung, an laufenden Investments einzelner Fonds zu partizipieren (Commitments). Die Gesellschaft ist grundsätzlich unabhängig vom angeschlagenen US-Versicherungsmulti AIG American International Group. Allerdings werden die Geschäfte im Auftragsverhältnis durch Facheinheiten des AIG-Konzerns geführt. Die Aktien notieren auf nur noch einem Drittel des letztberechneten Portfolioschätzwerts.