

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts

**HOCHSCHULE
LUZERN**

Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug
IFZ

Schweizer Retailbanken – Performance aus Anlegersicht

Ein Auszug aus der Retail Banking-Studie 2019

Autoren Prof. Dr. Christoph Lengwiler, Philip Künzli, Simon Amrein

www.hslu.ch/retailbanking

Schweizer Retailbanken – Performance aus Anlegersicht

1.	Schweizer Retailbanken – Performance aus Anlegersicht	1
1.1	Methodik	1
1.2	Untersuchte Retailbanken im Überblick	6
1.3	Performance der börsenkotierten Aktien	11
1.4	Performance der ausserbörslich gehandelten Aktien	16
1.5	Fazit	19
	Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ	24
	Ausgewählte Publikationen	25

Dieser Artikel ist im Original erschienen in:

Dietrich, A., Lengwiler, C., Passardi, M., & Amrein, S. (2019). IFZ Retail Banking-Studie 2019.

Zug: Verlag IFZ. ISBN 978-3-906877-62-4.

1. Schweizer Retailbanken – Performance aus Anlegersicht

Von Prof. Dr. Christoph Lengwiler, Philip Künzli und Simon Amrein

Die Aktien, Genossenschaftsanteilscheine (AS) oder Partizipationsscheine (PS) von etwa der Hälfte der 74 Retailbanken mit Bilanzsummen von mehr als 500 Millionen Franken sind börsenkotiert oder werden ausserbörslich (over-the-counter, OTC) gehandelt. Sie vereinigen insgesamt eine Marktkapitalisierung von rund CHF 36 Milliarden auf sich, stehen jedoch nur selten im Rampenlicht der Finanzanalysten und der Öffentlichkeit. Angesichts der guten Performance einzelner dieser Titel stellen sich aus Anlegersicht die folgenden Fragen:

- Hätte sich in den letzten Jahren ein Investment in Retailbankentitel gelohnt?
- Welche Performance hätte man damit erzielen können?
- Und welche Retailbanken haben sich besonders positiv entwickelt?

Die börsenkotierten Schweizer Retailbanken werden von Finanzanalysten nur wenig abgedeckt und von institutionellen Investoren meist nicht als Investitionsmöglichkeit in Betracht gezogen. Die Gründe dafür liegen in der im Vergleich mit den «Large Caps» geringen Marktkapitalisierung, dem tiefen Anteil freigehandelter Aktien (Free Float) und der teils geringen Marktliquidität. Bei ausserbörslich gehandelten Titeln ist die Situation noch schwieriger. Zum einen lassen die Anlagerichtlinien für viele Investoren nur kotierte Aktien als Anlagen zu. Zum anderen sind die Banken sehr klein und der Markt teils schlichtweg illiquid.

Da nur einige wenige kotierte Retailbanken für institutionelle Investoren in Frage kommen, sind die nachfolgenden Analysen für das ganze Spektrum der analysierten 36 Retailbanken wohl vor allem für Privatanleger von Interesse, die in bescheidenen Volumina und mit längerfristiger Optik in Aktien von Retailbanken investieren. Bei diesen sind die Motive für den Kauf der Titel von Retailbanken häufig nicht nur rein finanzieller Natur, und der «emotionale Bezug» (Bank in der Region, Kundenbeziehungen etc.) kann ebenfalls eine wichtige Rolle spielen.

Die nachfolgende Studie analysiert die Performance von Beteiligungstiteln der Schweizer Retailbanken über die Zeiträume von fünf und zehn sowie teilweise fünfzehn und zwanzig Jahren. Berücksichtigt werden die Titel von 36 Banken, die an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange oder auf einer Handelsplattform für nicht kotierte Aktien (OTC-X der Berner Kantonalbank bzw. eKMU-X der Zürcher Kantonalbank) ausserbörslich gehandelt werden.

1.1 Methodik

Insgesamt werden in der IFZ Retail Banking-Studie 91 Banken in der Schweiz als «Retailbanken» klassifiziert (vgl. Kapitel 5 «Benchmarking»). Von diesen 91 Banken verfügen 74 Retailbanken über eine Bilanzsumme von mehr als CHF 500 Millionen. Diese Banken werden im Kapitel 6 «Corporate Governance» analysiert. Bei 54 dieser Retailbanken (74%) ist es für Private möglich, sich zu beteiligen, wobei nebst Aktien auch Partizipationsscheine oder Genossenschaftsanteilscheine erworben werden können.

1.1.1 Berücksichtigte Banken

Für die Studie konnten 36 Retailbanken berücksichtigt werden (vgl. Tabelle 1). Voraussetzung dafür ist ein regelmässiger Handel der Titel (Aktien, PS, AS) über eine Plattform. Damit ist auch die regelmässige Verfügbarkeit von Preisen gegeben. Der Handel der untersuchten Banken findet bei den 17 kotierten Aktien über die Schweizer Börse (SIX Swiss Exchange) statt.¹ Bei den nichtkotierten Titeln werden 19 Retailbanken mit Bilanzsummen über CHF 500 Millionen berücksichtigt, deren Aktien regelmässig über eine der Handelsplattformen für nichtkotierte Schweizer Aktien gehandelt werden.² Die Daten zu den gehandelten Preisen stammen von der OTC-X Plattform der Berner Kantonalbank³ sowie von der eKMU-X Plattform der Zürcher Kantonalbank.⁴ Es wurde darauf verzichtet, Daten der weiteren Handelsplattformen für nichtkotierte Aktien (Lienhardt & Partner Privatbank, Bondpartners) beizuziehen, weil für diese Plattformen Daten der historischen Transaktionen über den gewünschten Zeitraum

¹ Bei den an der SIX Swiss Exchange kotierten Aktien wurde die Bank Cler in die Analyse einbezogen, obwohl sie nach der vollständigen Übernahme durch die Basler Kantonalbank Ende März 2019 dekotiert wurde.

² Nicht einbezogen wurden die Aktien der Clientis Bank Oberuzwil AG, weil auf den Plattform OTC-X eine zu geringe Anzahl von Transaktionen stattgefunden hatte (und der Handel direkt über die Gesellschaft stattfindet).

³ Die Plattform ist unter folgender Domain verfügbar: <https://www.otc-x.ch/>

⁴ Die Plattform ist unter folgender Domain verfügbar: <https://zkb-finance.mdgms.com/home/stocks/kmu/index.html>

nicht oder nur teilweise öffentlich verfügbar sind. Auf den Einbezug von Aktien, Partizipationsscheinen und Genossenschaftsanteilscheinen, welche nur durch die Gesellschaft selbst gehandelt, beziehungsweise ausgegeben oder zurückgenommen werden, wurde mangels verfügbarer Daten verzichtet (z.B. Nidwaldner Kantonalbank, Obwaldner Kantonalbank, diverse Genossenschaftsbanken). Zu den nicht einbezogenen Instituten gehören auch die 246 einzelnen Raiffeisenbanken, welche Genossenschaftsanteile zum Nominalwert ausgeben und zurücknehmen. Ebenso wurde auf den Einbezug der beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse verzichtet, obwohl diese börsennotiert sind und einen beachtlichen Marktanteil im Schweizer Retailbanking aufweisen.

1.1.2 Datenerhebung

Die Daten der an der SIX Swiss Exchange kotierten Banken zu den Kursen und Ausschüttungen stammen vom Informationsdienstleistungsunternehmen Bloomberg. Die Daten der ausserbörslich gehandelten Banken wurden im Rahmen einer Bachelorarbeit⁵ erhoben und später aktualisiert. Wo die Daten von OTC-X Banken nicht verfügbar waren, wurden die Banken teilweise direkt angefragt. Informationen zu Dividenden und anderen Ausschüttungen stammen teilweise auch aus den Jahresberichten der Banken. Je nach Datenverfügbarkeit wurde die Aktienperformance über zwanzig Jahre (31.12.1998–31.12.2018), fünfzehn Jahre (31.12.2003–31.12.2018), zehn Jahre (31.12.2008–31.12.2018) oder fünf Jahre (31.12.2013–31.12.2018) basierend auf den Monatsendkursen analysiert. Da viele der untersuchten Wertpapiere erst in den letzten Jahren handelbar wurden oder im Falle der ausserbörslich gehandelten Titel historische Daten nur beschränkt verfügbar waren, enthalten die untersuchten Zeitfenster unterschiedlich viele Banken: Bei einem Zeithorizont von zwanzig Jahren können 13 Banken, bei fünfzehn Jahren 15, bei zehn Jahren 33 und bei fünf Jahren 34 Banken analysiert werden (ohne die Glarner und Thurgauer Kantonalbank, welche beide erst 2014 ein Initial Public Offering durchführten).

Da im ausserbörslichen Bereich viele Titel eine sehr geringe Marktliquidität haben und auf den Plattformen OTC-X der BEKB und eKMU-X der ZKB nur sporadisch gehandelt werden, musste bei den Monatsendwerten jeweils auf den letztbezahlten Kurs abgestützt werden, auch wenn dieser weiter als einen Monat zu-

rücklag. Entsprechend dürfte die Datenqualität deutlich schlechter sein, als bei den an der SIX Swiss Exchange regelmässig gehandelten Aktien. Weil bei den ausserbörslichen Aktien nur die auf den Handelsplattformen OTC-X und eKMU-X verzeichneten Transaktionen beigezogen wurden, kann es zudem vorkommen, dass bei den monatlichen Schlusskursen und bei den Jahresendkursen kleinere Abweichungen zu den gesamthaft festgestellten Endkursen bestehen. Dieser Unterschied kann entstehen, wenn auf einer der übrigen Handelsplattformen für ausserbörsliche Aktien (oder über die Gesellschaft selbst) zu einem späteren Zeitpunkt als bei OTC-X und eKMU-X noch Trades stattgefunden haben. Schliesslich muss auf die relativ tiefe Frequenz mit monatlichen Schlusskursen hingewiesen werden, die entsprechend Schwankungen innerhalb einzelner Monate nicht miteinbezieht. Im Kontext der Datenverfügbarkeit, der geringen Handelsvolumen sowie einer langfristigen Betrachtung wird diese Wahl jedoch als zweckmässig erachtet.

1.1.3 Kennzahlen

Für die Analyse wurden verschiedene Kennzahlen berechnet, die nachfolgend kurz beschrieben werden:

Marktkapitalisierung: Die Marktkapitalisierung errechnet sich, indem der Börsenkurs (bzw. letztbezahlte Preis) am entsprechenden Stichtag mit der Anzahl der ausstehenden Aktien (bzw. Partizipationsscheine oder Genossenschaftsanteilscheine) multipliziert wird. Bei Kantonalbanken mit Partizipationsscheinen wird der Marktwert des PS-Kapitals auf den Wert des Gesamtkapitals (PS-Kapital und Dotationskapital) hochgerechnet.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV): Das KGV setzt die Marktkapitalisierung in Relation zum Gewinn, beziehungsweise den Börsenkurs in Relation zum Gewinn pro Aktie (Price-to-Earnings Ratio).

Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV): Das KBV setzt die Marktkapitalisierung in Relation zum ausgewiesenen Buchwert des Eigenkapitals, beziehungsweise den Börsenkurs in Relation zum Buchwert des Eigenkapitals pro Aktie (Price-to-Book Ratio). Bei einem Wert unter eins kann eine Aktie günstiger als zum Buchwert gekauft werden.

⁵ Fankhauser, J. (2018). Aktienperformance von Schweizer Retail Banken. Bachelorarbeit an der Hochschule Luzern – Wirtschaft.

Ausschüttungsrendite: Hier wird die gesamte Ausschüttung während des entsprechenden Jahres an die Aktionäre (Dividende, Nennwertrückzahlung, Rückzahlung aus Kapitaleinlagereserven) in Prozenten des entsprechenden Jahresendkurses berechnet.

Total Return: Der Total Return zeigt die Gesamtperformance, welche sich aus der Kursentwicklung der Aktien zuzüglich der im betreffenden Zeitraum erfolgten Ausschüttungen (Dividende, Nennwertrückzahlung, Rückzahlung aus Kapitaleinlagereserven etc.) ergibt. Sämtliche Berechnungen basieren auf monatlichen Endkursen der Aktien. Es wird davon ausgegangen, dass die Ausschüttungen nicht reinvestiert werden.

Volatilität: Als Risikomass für die Aktien wird die annualisierte Volatilität (Standardabweichung) ausgewiesen. Diese zeigt die Schwankungsbreite der Aktien aufgrund der monatlichen Performance.

Sharpe-Ratio: Diese Kennzahl misst die Rendite einer Aktie pro Risikoeinheit. Sie ermöglicht somit einen Vergleich zwischen Aktien mit verschiedenen Risiko-Rendite-Profilen. Dafür wird die Überrendite in das Verhältnis zur Volatilität gesetzt. Die Überrendite wird im vorliegenden Fall aus der Differenz zwischen der Aktienrendite und der jeweiligen durchschnittlichen Rendite einer Obligation der Schweizerischen Eidgenossenschaft berechnet.⁶ Je höher die Sharpe-Ratio, desto höher ist die Mehrrendite im Verhältnis zum eingegangenen Risiko. Eine negative Sharpe-Ratio deutet darauf hin, dass nicht einmal die Rendite der risikolosen Anlage erreicht wurde.

In den nachfolgenden Analysen werden die Banken teilweise in zwei Gruppen eingeteilt – die «Outperformer» und die «Underperformer». Basis für diese Einteilung ist jeweils ein Vergleich mit dem Median des Total Returns im untersuchten Zeitraum für die relevanten Vergleichsbanken (börslich gehandelt / «SIX Banken»; ausserbörslich gehandelt / «OTC Banken»). Diese Unterteilung dient vor allem der besseren Übersicht bei Visualisierungen aufgrund der hohen Anzahl von Banken.

Bei der Interpretation der Kennzahlen und Analysen muss darauf hingewiesen werden, dass es sich um eine Vergangenheitsbetrachtung bis Ende Dezember 2018 handelt, welche keinen Aufschluss über die zukünftige Entwicklung der entsprechenden Titel zulässt. Die dargestellte Entwicklung des Total Returns der einzelnen Titel illustrieren deutlich, welchen Schwankungen die Aktien, Partizipationsscheine und Anteilscheine der einzelnen Banken im Zeitverlauf unterliegen können.

Schliesslich muss auch noch festgehalten werden, dass alle Banken nicht nur rein finanzielle Ziele verfolgen und die Entwicklung des Wertes ihrer Aktien, Partizipationsscheine und Anteilscheine verschieden priorisieren. Insofern erfolgt die vorliegende Analyse aus rein finanzieller Sicht von Investoren. Für andere Sichtweisen (z.B. Corporate Governance, Nachhaltigkeit, Produkt- und Dienstleistungsangebot, gesellschaftliche Aspekte, regionalwirtschaftliche Bedeutung) verweisen wir auf die Kapitel 1 und 6 in dieser Studie sowie auf ältere Ausgaben der IFZ Retail Banking-Studie.

Die nachfolgende Doppelseite gibt einen Einblick in sämtliche berechnete Kennzahlen der analysierten Banken (vgl. Tabelle 1 und Tabelle 2). Die Texte und Abbildungen in den anschliessenden Kapiteln diskutieren und visualisieren diese Datenbasis.

⁶ Als Vergleichswert wurde die durchschnittliche Rendite (basierend auf den Tagesendkursen) einer Bundesobligation in der entsprechenden Periode berechnet. Daten: Schweizerische Nationalbank SNB (2019). Datenportal. Online (30.08.2019): <https://data.snb.ch>

Bank	Kürzel	Handelsplatz	Anzahl Aktien	Marktkap. (Mio.)	Eigenkap. (Mio.)	Gewinn (Mio.)	Gewinn adj. (Mio.)	Bilanz (Mrd.)	KGV	KGV adj.	KBV	Payout Ratio
Banque Cantonale Vaudoise	BCVD	SIX	8'606'190	6'377.2	3'522.0	349.7	349.7	47.9	18.2	18.2	1.81	4.5%
Luzerner Kantonalbank	LUKB	SIX	8'500'000	3'910.0	2'769.9	200.4	200.4	38.8	19.5	19.5	1.41	2.6%
Graubündner Kantonalbank PS	GRKB	SIX	750'000	3'325.0	2'660.6	185.1	201.4	26.5	18.0	16.5	1.25	2.9%
Basler Kantonalbank PS	BSKB	SIX	5'900'000	2'991.5	3'846.0	190.4	299.8	44.0	15.7	10.0	0.78	4.3%
St.Galler Kantonalbank	SGKB	SIX	5'573'426	2'516.4	2'304.4	158.6	168.6	33.1	15.9	14.9	1.09	3.6%
Thurgauer Kantonalbank PS	TGKB	SIX	4'000'000	2'020.0	2'189.8	134.2	154.2	23.2	15.1	13.1	0.92	2.7%
Basellandsch. Kantonalbank PS	BLKB	SIX	570'000	1'970.4	2'416.3	134.5	184.5	25.3	14.7	10.7	0.82	3.9%
Berner Kantonalbank	BEKB	SIX	9'320'000	1'815.5	2'577.1	140.8	147.8	30.6	12.9	12.3	0.70	3.7%
Banque Cantonale du Valais	BCVS	SIX	15'800'000	1'785.4	1'369.0	67.1	102.1	16.1	26.6	17.5	1.30	3.3%
Valiant Holding	VAL	SIX	15'792'461	1'705.6	2'266.7	120.3	129.3	27.4	14.2	13.2	0.75	3.8%
Zuger Kantonalbank	ZGKB	SIX	288'288	1'643.2	1'338.4	74.7	97.3	14.7	22.0	16.9	1.23	3.8%
Banque Cantonale de Genève	BCGE	SIX	7'200'000	1'382.4	1'569.9	91.2	126.2	23.0	15.2	11.0	0.88	1.8%
Bank Cler	CLE	SIX	16'875'000	877.5	1'230.1	39.8	50.3	17.9	22.0	17.4	0.71	4.2%
Bank Linth LLB	LLB	SIX	805'403	364.0	494.9	25.0	30.5	7.4	14.6	11.9	0.74	1.8%
Glarner Kantonalbank	GLKB	SIX	11'500'000	324.3	325.4	21.9	21.9	6.0	14.8	14.8	1.00	2.9%
Hypothekarbank Lenzburg	HYL	SIX	72'000	316.8	504.5	20.0	20.5	5.2	15.9	15.5	0.63	3.4%
Banque Cantonale du Jura	BCJU	SIX	3'000'000	159.0	242.5	9.9	14.2	3.2	16.1	11.2	0.66	3.2%
Summe SIX Banken			114'552'768	33'484.3	31'627.5	1'963.5	2'298.7	390.3				
Mittelwert SIX Banken (ungewichtet)			6'738'398	1'969.7	1'860.4	115.5	135.2	23.0	17.1	14.4	0.98	3.3%
Median SIX Banken			5'900'000	1'785.4	2'189.8	120.3	129.3	23.2	15.9	14.8	0.88	3.4%
acervis Bank	ACB	OTC	364'775	518.0	405.7	19.3		4.4	26.8		1.28	2.6%
WIR Bank Genossenschaft AS	WIR	OTC	1'160'000	440.8	531.6	3.2	3.2	5.3			0.83	2.6%
Regiobank Solothurn	RSO	OTC	50'000	205.0	228.4	7.6	19.4	2.8	27.1	10.6	0.90	1.5%
Alpha RHEINTAL Bank	ARB	OTC	354'000	173.5	180.9	8.3		2.4	21.0		0.96	1.8%
Bank SLM	SLM	OTC	70'000	105.4	117.5	3.3	5.1	1.5	32.1	20.6	0.90	2.7%
Bernerland Bank	BEB	OTC	186'200	90.3	129.9	4.1	4.1	1.6	22.3	22.3	0.70	2.2%
Spar- und Leihkasse Frutigen	SLF	OTC	40'000	90.0	125.4	3.6	4.8	1.5	25.3	18.6	0.72	1.8%
Clientis Bank Oberaargau	CBO	OTC	250'000	90.0	97.4	2.8	3.3	1.5	31.8	27.0	0.92	1.5%
SB Saanen Bank	SAB	OTC	24'000	68.4	95.3	2.5	5.4	1.4	27.3	12.7	0.72	0.9%
Clientis BS Bank Schaffhausen	CBS	OTC	29'600	55.6	121.7	3.6	6.3	1.3	15.6	8.9	0.46	2.3%
Clientis EB Entlebucher Bank	CEB	OTC	220'000	48.4	82.7	2.5	4.6	1.0	19.0	10.5	0.59	1.6%
Clientis Biene Bank im Rheintal AS	CBB	OTC	180'000	42.3	82.0	1.8	4.9	0.9	23.5	8.6	0.52	2.7%
Zürcher Landbank	ZLB	OTC	50'000	38.8	49.1	2.2	2.4	0.8	17.5	16.4	0.79	2.5%
Spar- und Leihkasse Bucheggberg	SLB	OTC	6'000	34.2	57.7	1.0	2.5	0.6	33.7	13.9	0.59	1.3%
Clientis Bank Toggenburg	CBT	OTC	99'404	33.8	74.7	2.8	2.8	0.8	12.2	12.2	0.45	2.9%
Bank Leerau Genossenschaft AS	BLE	OTC	66'000	27.4	60.6	1.6	5.1	0.7	17.0	5.4	0.45	2.4%
Spar- und Leihkasse Riggisberg	SLR	OTC	4'000	24.0	55.9	1.2	1.2	0.5	19.6	19.6	0.43	2.0%
Clientis Bank Aareland	CBA	OTC	14'000	22.1	46.0	1.1	1.8	0.7	19.9	12.2	0.48	1.8%
BBO Bank Brienz Oberhasli	BBO	OTC	132'592	20.6	44.0	0.4	1.5	0.6	51.4	13.5	0.47	1.5%
Summe OTC Banken			3'300'571	2'128.5	2'586.4	72.9	78.4	30.3				
Mittelwert OTC Banken (ungewichtet)			173'714	112.0	136.1	3.8	4.6	1.6	24.6	14.6	0.69	2.0%
Median OTC Banken			70'000	55.6	95.3	2.8	4.1	1.3	22.9	13.1	0.70	2.0%
Summe Alle Banken			117'853'339	35'612.7	34'214.0	2'036.4	2'377.1	420.6				
Mittelwert Alle Banken (ungewichtet)			3'273'704	989.2	950.4	56.6	69.9	11.7	21.0	14.5	0.83	2.6%
Median Alle Banken			321'144	260.9	284.0	9.1	16.8	3.8	19.0	13.5	0.77	2.6%

Tabelle 1: Untersuchte Retailbanken im Überblick (Kennzahlen per 31.12.2018)

Bank	Kürzel	Handelsplatz	Jahresendkurse					Total Return annualisiert				Volatilität annualisiert				Sharpe Ratio			
			1998	2003	2008	2013	2018	20J	15J	10J	5J	20J	15J	10J	5J	20J	15J	10J	5J
Banque Cantonale Vaudoise	BCVD	SIX	461	141	318	487	741	4.9%	14.8%	12.8%	13.2%	27.7%	24.3%	15.6%	10.9%	0.11	0.55	0.77	1.20
Luzerner Kantonalbank	LUKB	SIX	128	181	248	343	460	8.4%	8.4%	8.7%	8.5%	8.8%	7.9%	8.0%	7.8%	0.75	0.90	1.00	1.09
Graubündner Kantonalbank PS	GRKB	SIX	454	591	935	1'236	1'330	7.4%	7.8%	6.2%	4.3%	10.3%	11.0%	9.9%	11.9%	0.54	0.59	0.55	0.35
Basler Kantonalbank PS	BSKB	SIX	67	81	114	72	72	3.4%	2.4%	-1.0%	3.9%	12.1%	13.3%	15.4%	14.3%	0.13	0.08	-0.11	0.27
St.Galler Kantonalbank	SGKB	SIX		233	384	348	452		7.6%	4.9%	8.7%		16.4%	14.2%	11.5%		0.38	0.29	0.76
Thurgauer Kantonalbank PS	TGKB	SIX					101												
Baselandschaftliche Kantonalbank PS	BLKB	SIX	522	817	975	931	908	5.3%	3.5%	2.4%	3.0%	7.7%	8.0%	8.5%	4.7%	0.46	0.27	0.20	0.63
Berner Kantonalbank	BEKB	SIX		139	224	206	195		5.1%	1.3%	1.8%		9.6%	9.8%	12.0%		0.39	0.06	0.14
Banque Cantonale du Valais	BCVS	SIX	26	25	42	67	113	9.0%	12.2%	12.6%	13.5%	8.7%	9.8%	9.8%	11.4%	0.83	1.10	1.21	1.51
Valiant Holding AG	VAL	SIX	56	93	198	80	108	5.5%	3.5%	-3.3%	9.5%	15.5%	17.0%	19.8%	18.6%	0.23	0.13	-0.20	0.58
Zuger Kantonalbank	ZGKB	SIX	1'900	2'500	3'700	4'419	5'700	7.8%	8.0%	7.3%	8.4%	10.4%	10.4%	9.3%	8.7%	0.57	0.64	0.71	0.95
Banque Cantonale de Genève	BCGE	SIX	170	86	110	113	192	1.7%	6.6%	7.1%	12.7%	16.6%	13.3%	12.6%	8.3%	-0.01	0.40	0.51	1.53
Bank Cler	CLE	SIX	42	47	75	45	52	3.8%	3.6%	-0.6%	6.2%	12.0%	12.9%	13.4%	13.5%	0.16	0.17	-0.10	0.46
Bank Linth LLB	LLB	SIX	300	320	392	439	452	4.0%	4.3%	3.4%	2.3%	9.3%	9.9%	8.8%	10.8%	0.23	0.30	0.31	0.21
Glarner Kantonalbank	GLKB	SIX					28												
Hypothekbank Lenzburg	HYL	SIX	2'100	2'695	4'400	3'997	4'400	5.7%	5.5%	2.3%	4.5%	9.6%	10.2%	6.9%	6.1%	0.41	0.41	0.23	0.73
Banque Cantonale du Jura	BCJU	SIX	15	22	61	64	53	8.5%	8.8%	1.4%	-0.5%	16.2%	15.1%	11.8%	12.0%	0.41	0.49	0.06	-0.04
Mittelwert SIX Banken (ungewichtet)								5.8%	6.8%	4.4%	6.7%	12.7%	12.6%	11.6%	10.8%	0.37	0.45	0.37	0.66
Median SIX Banken								5.5%	6.6%	3.4%	6.2%	10.4%	11.0%	9.9%	11.4%	0.41	0.40	0.29	0.63
acervis Bank	ACB	OTC				1'120	1'420				7.8%				7.2%				1.08
WIR Bank Genossenschaft AS	WIR	OTC		380	418	380				2.2%	0.5%			7.6%	6.3%			0.20	0.08
Regiobank Solothurn	RSO	OTC		2'650	3'100	4'100				6.1%	7.5%			8.1%	8.1%			0.66	0.92
Alpha RHEINTAL Bank	ARB	OTC		380	420	490				4.2%	4.5%			14.7%	8.5%			0.24	0.53
Bank SLM	SLM	OTC		1'400	1'440	1'505				2.4%	2.7%			5.7%	3.8%			0.30	0.70
Bernerland Bank	BEB	OTC		460	445	485				2.4%	3.8%			10.4%	8.0%			0.17	0.47
Spar- und Leihkasse Frutigen	SLF	OTC		1'900	2'030	2'250				3.4%	3.8%			6.7%	6.6%			0.40	0.57
Clientis Bank Oberaargau	CBO	OTC		335	350	360				2.3%	2.2%			19.5%	22.3%			0.08	0.10
SB Saanen Bank	SAB	OTC		2'430	2'500	2'850				2.4%	3.5%			33.3%	17.5%			0.05	0.20
Clientis BS Bank Schaffhausen	CBS	OTC		1'760	1'700	1'880				2.6%	4.2%			8.2%	6.7%			0.23	0.63
Clientis EB Entlebucher Bank	CEB	OTC		205	200	220				3.0%	4.2%			18.7%	21.6%			0.12	0.19
Clientis Biene Bank im Rheintal AS	CBB	OTC		215	215	235				3.4%	4.5%			16.4%	13.6%			0.16	0.32
Zürcher Landbank	ZLB	OTC		700	590	775				3.3%	8.1%			14.6%	17.5%			0.17	0.46
Spar- und Leihkasse Bucheggberg	SLB	OTC		4'800	4'950	5'700				2.8%	4.1%			9.3%	10.0%			0.22	0.40
Clientis Bank Toggenburg	CBT	OTC		380	340	340				1.6%	2.8%			16.2%	13.5%			0.05	0.20
Bank Leerau Genossenschaft AS	BLE	OTC		370	355	415				2.7%	5.2%			13.7%	15.0%			0.14	0.34
Spar+Leihkasse Riggisberg	SLR	OTC		6'800	6'400	6'000				0.6%	0.7%			9.1%	6.1%			-0.02	0.10
Clientis Bank Aareland	CBA	OTC		1'800	1'580	1'580				0.1%	1.5%			7.1%	2.6%			-0.09	0.56
BBO Bank Brienz Oberhasli	BBO	OTC		165	135	155				0.8%	4.3%			12.4%	10.7%			0.01	0.40
Mittelwert OTC Banken (ungewichtet)									2.6%	4.0%			12.9%	10.8%				0.17	0.43
Median OTC Banken									2.5%	4.1%			11.4%	8.5%				0.16	0.40
Mittelwert Alle Banken (ungewichtet)								5.8%	6.8%	3.4%	5.2%	12.7%	12.6%	12.3%	10.8%	0.37	0.45	0.26	0.54
Median Alle Banken								5.5%	6.6%	2.6%	4.2%	10.4%	11.0%	10.4%	10.7%	0.41	0.40	0.20	0.46

Tabelle 2: Indikatoren für Rendite und Risiko (Kennzahlen per 31.12.2018)

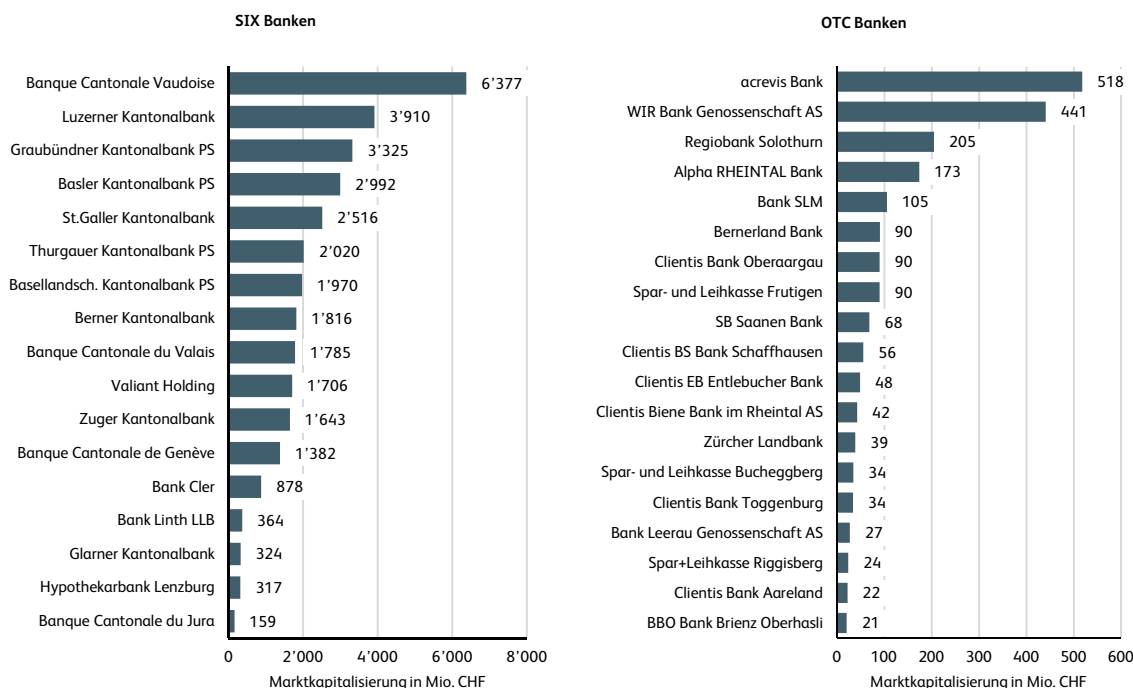


Abbildung 1: Marktkapitalisierung Retailbanken, Ende 2018

1.2 Untersuchte Retailbanken im Überblick

In Tabelle 1 und 2 werden die berücksichtigten 36 Banken mit einigen Kennzahlen vorgestellt. Es handelt sich um eine Momentaufnahme per 31. Dezember 2018, welche die Marktkapitalisierung, die Bilanzsumme sowie einige übliche Kennzahlen zu den analysierten Titeln beinhaltet. Nachfolgend werden die relevantesten Kennzahlen der Retailbankentitel diskutiert.

1.2.1 Marktkapitalisierung

Abbildung 1 zeigt die Marktkapitalisierung aller untersuchten Banken. Total beträgt die Marktkapitalisierung CHF 35.6 Milliarden, wobei meist von einem geringen Free Float ausgegangen werden kann. Diese tiefe Verfügbarkeit von frei handelbaren Aktien ist darin begründet, dass viele Banken über Mehrheits- oder Grossaktionäre verfügen (vgl. Teil «Corporate Governance», Kapitel 6.2.1). Bei den an der SIX Swiss Exchange kotierten 17 Banken beträgt die Marktkapitalisierung CHF 33.5 Milliarden. Der höchste Wert errechnet sich bei der Banque Cantonale Vaudoise mit

CHF 6.4 Milliarden, der tiefste bei der Banque Cantonale du Jura mit CHF 159 Millionen.

Die 19 auf OTC ausserbörslich gehandelten Titel vereinigen eine Marktkapitalisierung von CHF 2.6 Milliarden auf sich. Die höchste Marktkapitalisierung unter den Banken mit ausserbörslich gehandelten Titeln errechnet sich bei der Acrevis Bank mit CHF 518 Millionen, die tiefste bei der BBO Bank Brienz Oberhasli mit CHF 21 Millionen.

Die enormen Spannweiten bei der Marktkapitalisierung zeugen von der grossen Heterogenität des Schweizer Retailbankenmarktes. Die nichtkotierten 19 Titel machen beispielsweise lediglich 5.7% der Marktkapitalisierung aller untersuchten 36 Banken aus. Die grösste untersuchte Bank weist eine um etwa 300 Mal grössere Marktkapitalisierung aus als die kleinste Bank. Entsprechend ist bei Vergleichen und bei der Interpretation der Analyseergebnisse Vorsicht geboten. Deshalb wird bei den nachfolgenden Analysen jeweils auch zwischen den kotierten und den ausserbörslich gehandelten Titeln unterschieden.

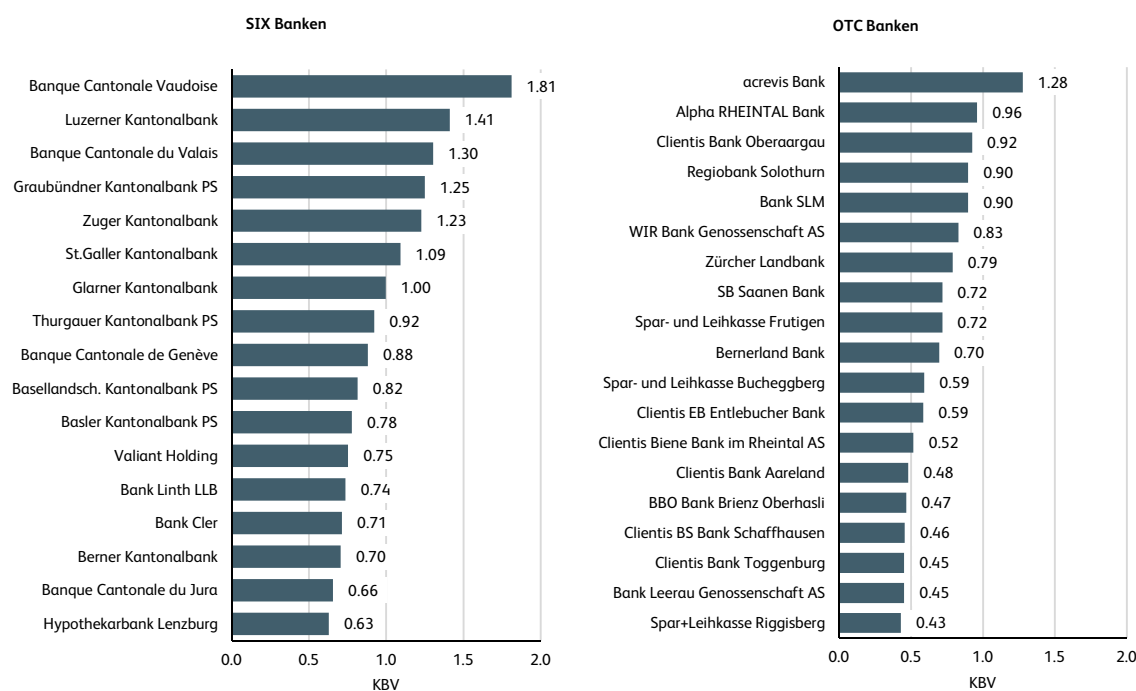


Abbildung 2: Kurs-Buchwert-Verhältnis Retailbanken, Ende 2018

1.2.2 Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)

Wie die Tabelle 1 zeigt, macht die Marktkapitalisierung der 36 Retailbanken Ende 2018 im ungewichteten Durchschnitt 0.83 Prozent und im Median 0.77 Prozent des ausgewiesenen Buchwertes des Eigenkapitals aus. Die an der SIX Swiss Exchange kotierten 17 Banken weisen mit einem Durchschnitt von 0.98 (Median 0.88) ein höheres Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) aus als die ausserbörslich gehandelten 19 Titel (0.69 bzw. 0.70).

Allerdings zeigen sich in beiden Gruppen grosse Unterschiede zwischen den einzelnen Instituten (vgl. Abbildung 2). So weisen Ende 2018 die Titel der Banque Cantonale Vaudoise mit 1.81, der Luzerner Kantonalbank mit 1.41 sowie jene der Banque Cantonale du Valais (1.30), der Acrevis Bank (1.28) und der Graubündner Kantonalbank (1.25) die höchsten relativen Bewertungen auf. Diese Papiere sind somit Ende 2018 durch den Markt (basierend auf dem KBV) verhältnismässig hoch bewertet. Das tiefste Kurs-Buchwert-Ver-

hältnis (KBV) errechnet sich bei den Titeln der Spar+Leihkasse Riggisberg mit 0.43 sowie bei jenen der Clientis Bank Toggenburg (0.45), der Bank Leerau (0.45) und der Clientis BS Bank Schaffhausen (0.46).

1.2.3 Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Für die 36 analysierten Retailbanken wurden zwei Kennzahlen zum KGV, also dem Verhältnis zwischen dem Jahresendkurs 2018 und dem Gewinn für das Jahr 2018 berechnet. Zum einen wurde das KGV aufgrund des ausgewiesenen Jahresgewinns ermittelt, zum anderen mit einem um die Bildung von Reserven für allgemeine Bankrisiken adjustierten bereinigten Gewinn (ohne Sonderfälle Acrevis Bank, ALPHA Rheintal Bank und WIR Bank).⁷ Die errechneten Zahlen sind wie erwähnt eine Momentaufnahme, die von der spezifischen Gewinnsituation 2018 (und somit teils von Sondereffekten) und der Rechnungslegungspraxis (OTC Banken) beeinflusst ist.

⁷ Für eine vertiefte Diskussion der Jahresgewinne und die entsprechende «Korrektur» durch die Bildung (resp. Auflösung) von Reserven für allgemeine Bankrisiken, siehe auch Teil «Benchmarking», Kapitel 5.3.1.

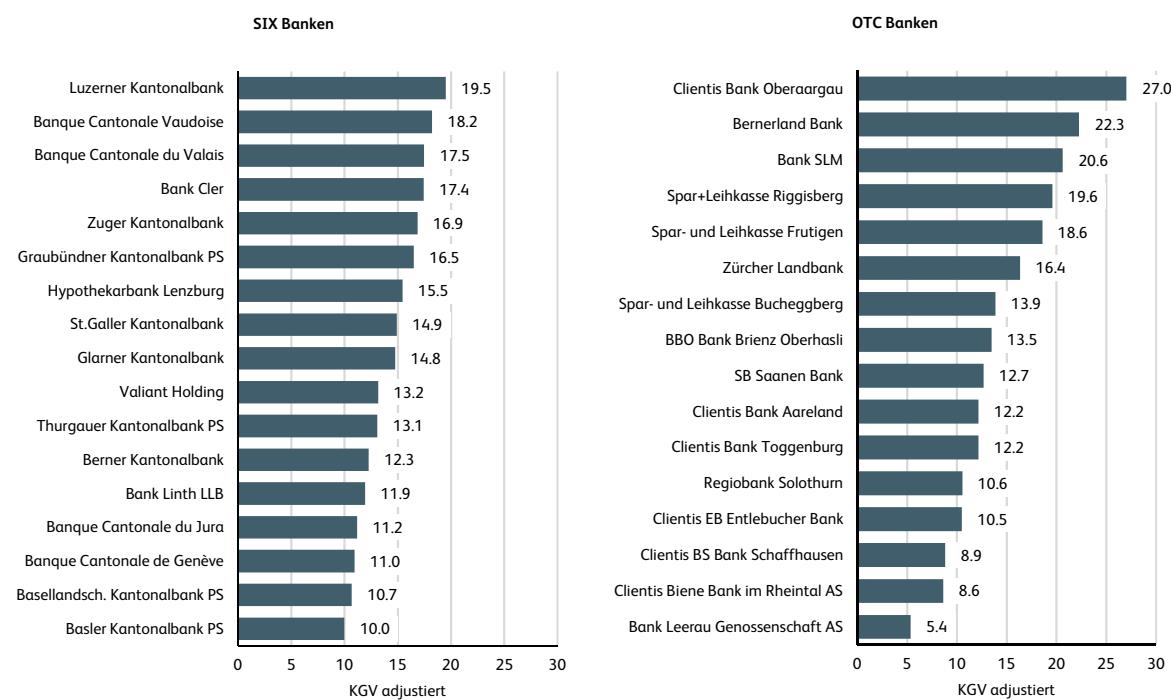


Abbildung 3: Adjustiertes Kurs-Gewinn-Verhältnis Retailbanken, Ende 2018

Wie die Tabelle 1 zeigt, macht der Jahresendkurs 2018 im Durchschnitt der einbezogenen 33 Retailbankentitel das 14.5-fache und im Median das 13.5-fache des adjustierten Gewinns aus. Mit anderen Worten erhält der Investor einer durchschnittlichen Schweizer Retailbank (unter den Annahmen von gleichbleibenden Gewinnen und 100-prozentigen Payout-Ratios) sein investiertes Kapital in 14.5 Jahren zurück. Die an der SIX Swiss Exchange kotierten 17 Banken weisen mit einem Durchschnitt von 14.4 und einem Medianwert von 14.8 ein leicht höheres adjustiertes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) aus als die über die Handelsplattform OTC-X gehandelten 16 Banken (14.6 bzw. 13.1).

Allerdings zeigen sich auch beim KGV in beiden Gruppen grosse Unterschiede zwischen den einzelnen Instituten (vgl. Abbildung 3). Bei den 17 börsenkotierten Banken weisen die Luzerner Kantonalbank mit 19.5, die Banque Cantonale Vaudoise mit 18.2 und die Banque Cantonale du Valais mit 17.5 die höchsten adjustierte KGV aus. Diese Papiere sind somit Ende 2018 durch den Markt (basierend auf dem KGV) verhältnismässig hoch bewertet. Die tiefsten Werte errechnen sich bei der Basler Kantonalbank (10.0), der Basellandschaftlichen Kantonalbank (10.7) und der Banque

Cantonale de Genève (11.0). Bei den 16 ausserbörslich gehandelten Banken errechnet sich bei der Clientis Bank Oberaargau mit 27.0 und bei der Bernerland Bank mit 22.3 ein sehr hohes adjustiertes KGV. Die tiefsten Werte haben hier die Bank Leerau mit 5.4 sowie die Clientis Bank Biene im Rheintal (8.6) und die Clientis BS Bank Schaffhausen (8.9).

1.2.4 Ausschüttungsrendite

Bezugnehmend auf die Momentaufnahme per Ende 2018 rundet die Analyse der Ausschüttungsrenditen das Bild ab. Im Durchschnitt beträgt die im Jahre 2018 vorgenommene Ausschüttung der 36 untersuchten Banken (Dividende, Rückzahlungen aus Kapitaleinlagereserven etc.) 2.6 Prozent des Jahresschlusskurses (Median ebenfalls 2.6%). Bei den 17 börsenkotierten Titeln errechnen sich mit einem Durchschnitt von 3.3 Prozent deutlich höhere Ausschüttungsrenditen als bei den 19 ausserbörslich gehandelten Titeln mit einem Durchschnitt von 2.0 Prozent. Per Ende 2018 gab es insgesamt lediglich drei Banken mit einer Ausschüttungsrendite von über 4.0 Prozent (vgl. Abbildung 4), nämlich die Banque Cantonale Vaudoise, die Basler Kantonalbank und die Bank Cler.

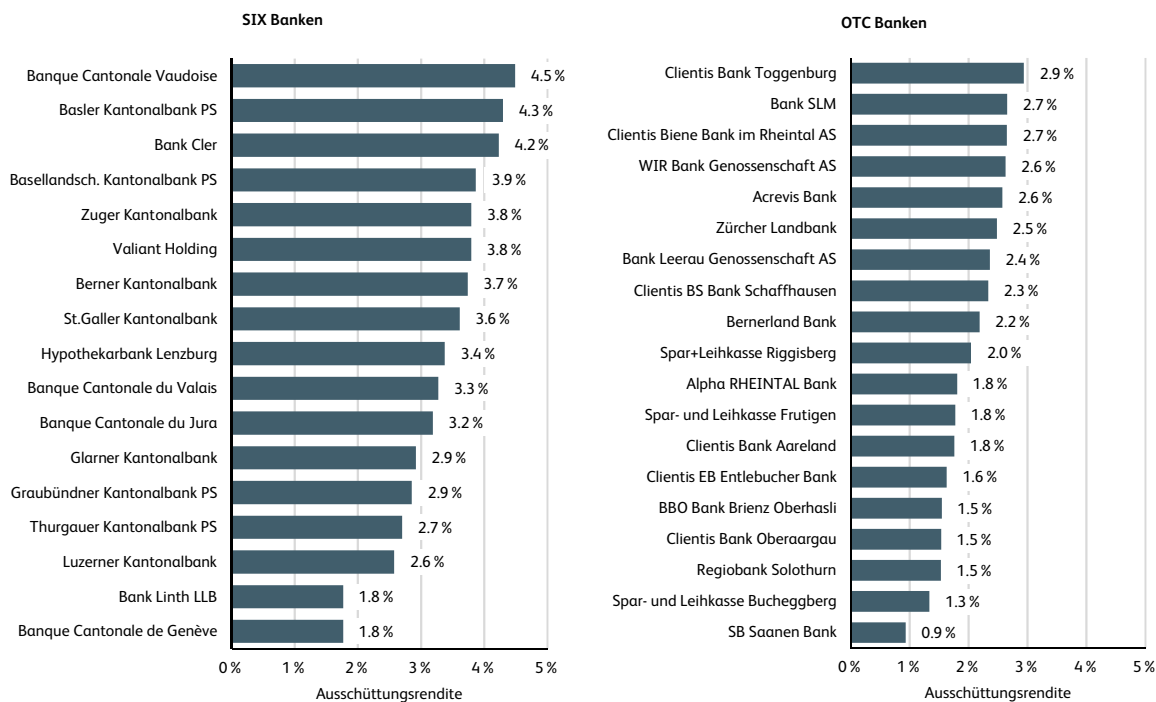


Abbildung 4: Ausschüttungsrendite Retailbanken, Ende 2018

1.2.5 Handelsvolumen

Wie bereits aufgezeigt, gibt es zwischen den börslich und ausserbörslich gehandelten Retailbankentiteln beachtliche Grössenunterschiede. Die Höhe der Marktkapitalisierung kann auch einen Hinweis auf das Volumen der gehandelten Titel geben: So wurden 2018 an der SIX Swiss Exchange Aktien der Banque Cantonale Vaudoise im Wert von CHF 832 Millionen gehandelt. Bei der Valiant Bank betrug das Volumen CHF 460 Millionen. Auf der anderen Seite des Spektrums steht die Clientis Entlebucher Bank mit einem Handelsvolumen im Jahr 2018 von lediglich CHF 24'450 über die Handelsplattformen OTC-X oder eKMU-X. Bei der Clientis Bank Toggenburg lag das Volumen mit CHF 40'305 nicht viel höher (zum Handel ausserhalb dieser beiden Plattformen siehe Bemerkungen weiter unten). Das absolute Volumen der gehandelten Titel in Franken sagt allerdings noch nicht alles über die Marktliquidität aus. Als weitere Kennzahl kann die Zahl der innerhalb eines Jahres gehandelten Titel ins Verhältnis zum Total der ausgegebenen Aktien, PS oder Anteilscheine der Bank gesetzt werden. Diese Kennzahl ist in Abbildung 5 ersichtlich (für die Anzahl der ausgegebenen Titel vgl. Tabelle 1)

und kann als Indikator für die Marktliquidität genutzt werden.

Bei den börsenkotierten Retailbanken hat die Valiant im Verhältnis zum Total aller ihrer Aktien mit 27.6 Prozent das höchste Volumen an im Jahre 2018 gehandelten Aktien. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Valiant Gruppe im Gegensatz zu den ähnlich grossen Kantonalbanken keinen Aktionär mit mehr als 5 Prozent Anteil am Kapital aufweist. An zweiter und dritter Stelle folgen die Partizipationsscheine der Basler Kantonalbank mit einem Verhältnis von 17.6 Prozent zum Total aller ausgegebenen Titel und die Aktien der Banque Cantonale Vaudoise mit 12.7 Prozent. Auf der anderen Seite des Spektrums liegt die Banque Cantonale du Jura bei welcher im Jahre 2018 nur gerade Aktien im Umfang von 0.8 Prozent des Gesamttotals aller ausgegebenen Aktien gehandelt wurden (Handelsvolumen CHF 1.3 Mio.). Zu beachten ist, dass die errechneten Handelsvolumen eher zu hoch sein dürften, weil auch Aktien, die über die Bank selbst oder über einen von ihr beauftragten «Market Maker» gehandelt werden (Kauf und späterer Weiterverkauf) mitgezählt werden. Dies führt zu Doppelzählungen.

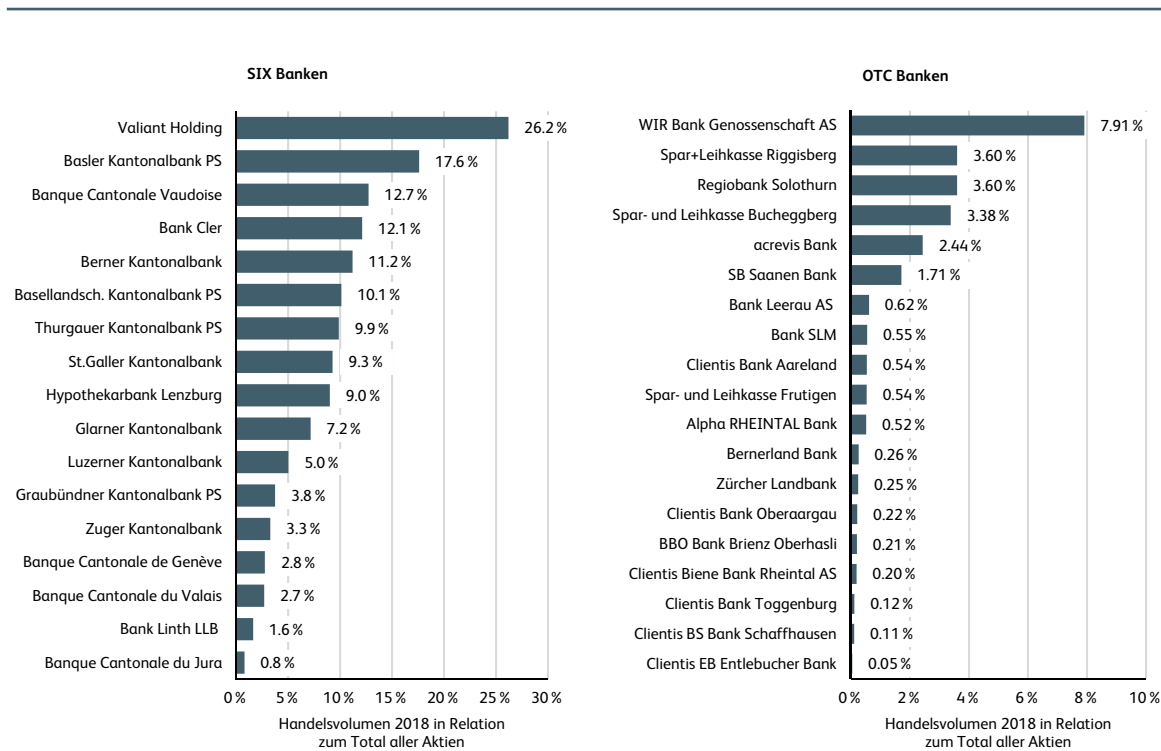


Abbildung 5: Handelsvolumen 2018 in Relation zum Total aller ausgegebenen Titel der Bank, Ende 2018

Wie aus Abbildung 5 ersichtlich ist, weisen die Handelsvolumen bei den ausserbörslich gehandelten Titeln auf eine deutlich geringere Marktliquidität hin als jene bei den kotierten Titeln. In Relation zum Total der ausstehenden Titel wurden die Stammanteile der WIR Bank mit 7.9 Prozent am intensivsten gehandelt. Diese hohe Zahl resultiert dadurch, dass die WIR Bank – wohl im Unterschied zu den anderen OTC Banken – die von ihr selbst abgewickelten Trades der Handelsplattform OTC-X meldet. Danach folgen die Spar+Leihkasse Riggisberg und die Regiobank Solothurn mit je 3.6 Prozent. Bei der Clientis Entlebucher Bank macht das 2018 gehandelte Volumen in Relation zum Total der Aktien der Bank nur 0.05 Prozent aus, bei der Clientis Bank Schaffhausen und bei der Clientis Bank Toggenburg sind es mit 0.11 und 0.12 Prozent nur wenig mehr. Bei den OTC Titeln ist allerdings zu beachten, dass nur die über die beiden Handelsplattformen OTC-X (BEKB) und eKMU-X (ZKB) gehandelte Titel erfasst wurden, wobei Käufe und Verkäufe zwischen den beiden Plattformen nur als eine Transaktion erfasst wurden. Die errechneten Zahlen dürften eher zu tief sein, weil einerseits auch Transaktionen über die Bank selbst (z.B. Market Making, Blocktrades etc.)

oder über weitere Handelsplattformen abgewickelt werden, die nicht offengelegt werden müssen. Insbesondere der Handel von Titeln über die Bank selbst dürfte sehr verbreitet sein. Ebenso gibt es viele Übertragungen von Wertpapieren oder Zertifikaten zwischen Aktionären auf privater Basis. Auch wenn somit eher zu tiefe Handelsvolumen erfasst sind und bei der Interpretation der Zahlen Vorsicht geboten ist, geben die Werte Hinweise auf die geringe Marktliquidität für den Fall, dass Anleger Titel der Banken über die beiden Handelsplattformen OTC-X oder eKMU-X erwerben oder veräussern wollen.

1.2.6 Zahl der Aktionäre

Die frei handelbaren Aktien, Partizipationsscheine und Genossenschaftsanteilscheine der Schweizer Retailbanken sind sehr breit im Publikum gestreut. Die Banken haben – nicht zuletzt auch aus Gründen der Kundenbindung – grosses Interesse an einer möglichst breiten Basis an Kleinaktionären. Dies gilt gleichermassen für die an der SIX Swiss Exchange kotierten wie für die ausserbörslich gehandelten Retailbanken. Die meisten Banken kommunizieren die Anzahl der Aktionäre beziehungsweise Anteilseigner. Soweit

die Zahlen per Ende 2018 öffentlich bekannt sind oder uns durch die Bank gemeldet wurden und nicht vertraulich sind, werden diese in Abbildung 6 dargestellt. Es ist darauf hinzuweisen, dass jene Institute, welche Partizipationsscheine oder Aktien als Inhaberpapiere ausgegeben haben, die Anzahl der Inhaber nicht kennen. Dies ist bei den Kantonalbanken aus Basel, Basel-Land, Graubünden und Thurgau der Fall. Die Ermittlung der genauen Zahl der Aktionäre ist allerdings auch sonst schwierig (z.B. wegen Dispobeständen oder Gemeinschaftskonti bzw. -depots), und die Methodik dazu kann sich je nach Bank unterscheiden. Einzelne Banken können zudem nur die Anzahl Inhaber von bei Ihnen im Depot liegenden Titeln angeben (Mindestzahl an Aktionären) oder sie geben approximative Schätzungen an.

Wie sich zeigt, weist die Berner Kantonalbank per Ende 2018 mit rund 55'000 Aktionären die breiteste Eigentümerbasis aller Retailbanken auf. Danach folgen die Luzerner Kantonalbank mit rund 35'000 sowie die St. Galler Kantonalbank und die Valiant mit rund 32'000 Aktionären. Unter den ausserbörslich gehandelten Titeln fallen die Acrevis Bank mit gegen 11'000 Aktionären und die WIR Bank mit rund 10'000 Inhabern von Stammanteilen auf. Selbst die Bank mit dem kleinsten Aktionariat, die Zürcher Landbank, verfügt über eine beachtliche Zahl von rund 1'500 Aktionären. Die breite Abstützung auf eine hohe Anzahl von Anteilseignern spricht für die starke regionale Verankerung der Banken in ihrem Marktgebiet.

1.3 Performance der börsenkotierten Aktien

Für die per Ende 2018 an der SIX Swiss Exchange kotierten 17 Retailbankentitel lässt sich die Performance über einen Zeithorizont von 15 Jahren zurückverfolgen und vergleichen. Ausnahmen bilden die Glarner und die Thurgauer Kantonalbank, deren IPO erst im Jahre 2014 erfolgte. Deshalb wird nachfolgend die Performance der 15 Aktien, die Ende 2003 kotiert waren, für die Zeithorizonte von fünf, zehn und 15 Jahren analysiert.

Zum einen lässt sich für diese Zeithorizonte der Total Return berechnen, der sich aus der Kursentwicklung und den Ausschüttungen (Dividende, Bezugsrechte, Reserven aus Kapitaleinlagen, Nennwertrückzahlungen) ergibt, wobei bei den Ausschüttungen vereinfachend ohne zusätzliche Performance aus deren allfälligen Wiederanlage gerechnet wird. Ergän-

zend werden aufgrund der Monatsendkurse auch die Volatilität und die Sharpe Ratio berechnet.

1.3.1 Total Return der letzten fünfzehn Jahre

Die Performance der 15 börsenkotierten Retailbankentitel hat in den letzten 15 Jahren im Durchschnitt jährlich 6.8 Prozent (Median 6.6%) betragen. Das heisst, mit einer Investition von CHF 100 per Ende 2003 hätte man bis Ende 2018 sein Vermögen (ohne Berücksichtigung der Wiederanlage der Ausschüttungen) auf rund CHF 270 vermehren können. Die durchschnittliche Jahresperformance liegt leicht über jener des Swiss Performance Indexes SPI von 6.2 Prozent im gleichen Zeitraum.

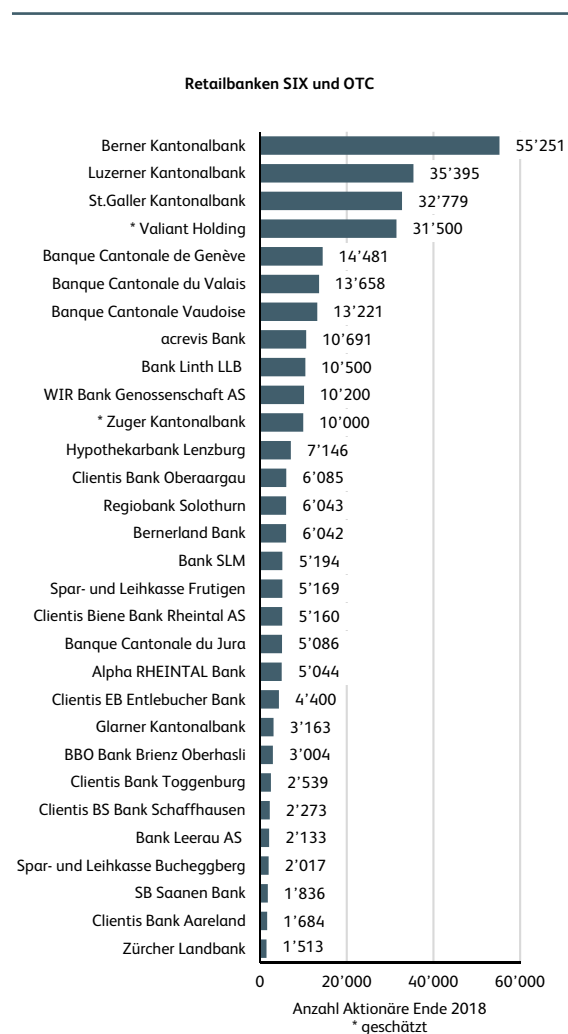


Abbildung 6: Zahl der Inhaber von Aktien, PS oder Anteilscheinen, Ende 2018

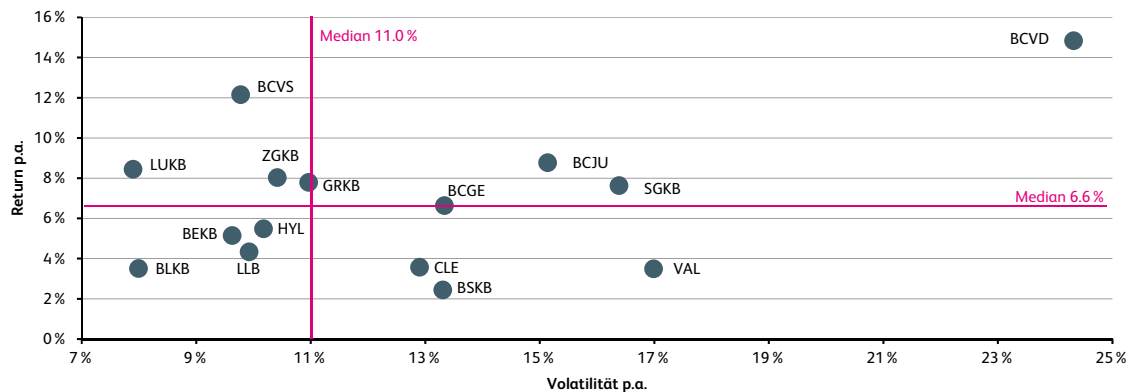


Abbildung 7: Rendite und Risiko der börsenkotierten Retailbanken, Ende 2003 bis 2018 (für Abkürzungen der Banknamen, vgl. Tabelle 1)

Über den Zeithorizont von 15 Jahren erzielten die Aktien der Banque Cantonale Vaudoise mit 14.8 Prozent die höchste durchschnittliche Jahresperformance, gefolgt von jenen der Banque Cantonale du Valais mit 12.2 Prozent. Die tiefste Performance erzielten mit 2.4 Prozent die Partizipationsscheine der Basler Kantonalbank, gefolgt von jenen der Basellandschaftlichen Kantonalbank und von den Aktien der Valiant mit je 3.5 Prozent. Damit zeigen sich bei der durchschnittlichen Jahresperformance der börsenkotierten Retailbanken beachtliche Unterschiede. Ein Investment von CHF 100 in die Aktien der Banque Cantonale Vaudoise hätte sich in den 15 Jahren auf einen Wert von gegen CHF 800 erhöht, jenes in die Partizipationsscheine der Basler Kantonalbank nur auf CHF 145.

Unterschiede gibt es auch, wenn die Volatilität einbezogen wird. Auf Basis der Monatsendkurse zwischen Ende 2003 und Ende 2018 ergibt sich für die 15 Titel der börsenkotierten Retailbanken eine durchschnittliche Volatilität von 12.6 Prozent (Median: 11.0%). Wie die Abbildung 7 illustriert, verzeichneten die Aktien der Banque Cantonale Vaudoise nicht nur die höchste durchschnittliche Performance, sondern mit 24.3 Prozent auch die höchste Volatilität. Die zweit-höchste Volatilität von 17.0 Prozent errechnet sich bei den Aktien der Valiant, die bezüglich der Performance an zweitletzter Stelle liegen. Die tiefste Volatilität errechnet sich mit 7.9 Prozent bei der Luzerner Kantonalbank, deren Aktien eine überdurchschnittliche Performance von 8.4 Prozent aufweisen. Ähnlich hoch liegt die Volatilität mit 8.0 Prozent bei den PS der Basellandschaftlichen Kantonalbank, die allerdings mit 3.5 Pro-

zent Rendite im Vergleich zu den «Underperformern» zählen.

Die Übersicht in Abbildung 7 zeigt sehr verschiedene Rendite-Risiko-Profile. Diese widerspiegeln sich in der Sharpe-Ratio. Die Sharpe Ratio liegt im Durchschnitt der 15 Banken bei 0.45 (Median 0.40). Die Aktien der Banque Cantonale du Valais bringen es auf eine Sharpe-Ratio von 1.10 und jene der Luzerner Kantonalbank auf 0.90. Diese beiden Aktien verzeichnen somit bezüglich Risiko-Rendite die beste Performance (vgl. Tabelle 2).

1.3.2 Total Return der letzten zehn Jahre

Die Performance der 15 börsenkotierten Retailbankentitel hat in den letzten zehn Jahren (Ende 2008 bis Ende 2018) im Durchschnitt jährlich 4.4 Prozent (Median 3.4%) betragen. Mit einer Investition von 100 Franken hätte man in diesem Zeitraum sein eingesetztes Kapital (ohne Berücksichtigung der Wiederanlage der Ausschüttungen) auf rund 153 Franken vermehren können. Die durchschnittliche Jahresperformance liegt (im Gegensatz zu Betrachtung über 15 Jahre) unter jener des Swiss Performance Indexes SPI von 8.0 Prozent im gleichen Zeitraum.

Auch über den Zeithorizont von 10 Jahren erzielten die Aktien der Banque Cantonale Vaudoise mit 12.8 Prozent die höchste durchschnittliche Jahresperformance, gefolgt wiederum von jener der Banque Cantonale du Valais mit 12.6 Prozent. In den letzten zehn Jahren verzeichneten drei Retailbanken eine negative durchschnittliche Performance: Bei den Aktien der Valiant lag die Jahresperformance bei -3.3 Pro-

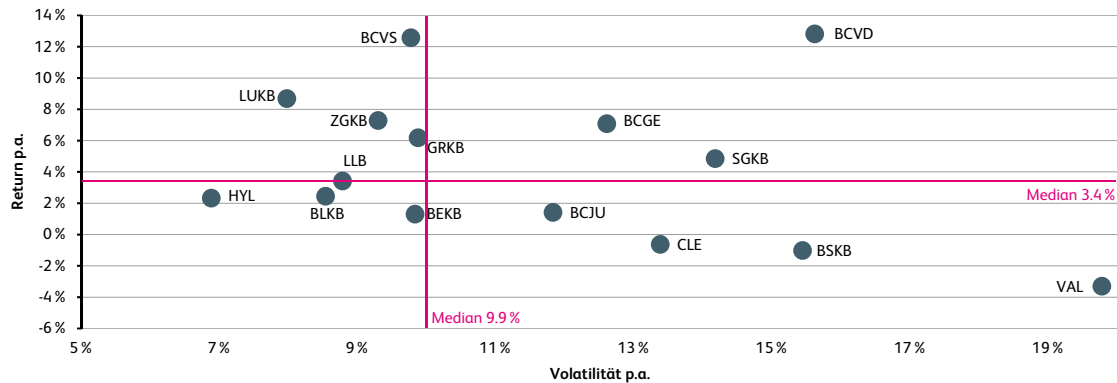


Abbildung 8: Rendite und Risiko der börsenkotierten Retailbanken, Ende 2008 bis 2018

zent, bei den Partizipationsscheinen der Basler Kantonalbank bei -1.0 Prozent und bei den Aktien ihrer Tochter Bank Cler (früher Bank Coop) bei -0.6 Prozent. Damit zeigen sich bei der durchschnittlichen Jahresperformance der börsenkotierten Retailbanken wiederum beachtliche Unterschiede.

Auf Basis der Monatsendkurse zwischen Ende 2008 und Ende 2018 errechnet sich für die 15 börsenkotierten Retailbanken eine Volatilität von 11.6 Prozent (Median: 9.9%). Wie die Abbildung 8 illustriert, verzeichnen die Aktien der Valiant nicht nur eine negative Performance (-3.3%), sondern auch die höchste Volatilität (19.8%). Mit der Banque Cantonale Vaudoise folgt an zweiter Stelle mit einer Volatilität von 15.6 Prozent jene Bank, deren Aktien die höchste Performance (12.8%) erzielt haben. Die hohe Volatilität dürfte hier wohl auf den stetigen Kursanstieg zurückzuführen sein (vgl. Abbildung 10). Die tiefste Volatilität hat mit 6.9 Prozent haben die Aktien der Hypothekbank Lenzburg, für die sich allerdings auch eine tiefe Performance von jährlich 2.3 Prozent errechnet. In Abbildung 11 ist ersichtlich, dass hier die Schwankungen des indexierten Total Returns auch optisch relativ gering ausgefallen sind.

Damit zeigen sich wiederum sehr unterschiedliche Rendite-Risiko-Profile, die sich auch in der Sharpe-Ratio (vgl. Tabelle 2) widerspiegeln. Die Sharpe Ratio liegt im Durchschnitt der 15 Banken bei 0.37 (Median 0.29). Die Banque Cantonale du Valais bringt es auf eine Sharpe-Ratio von 1.21 und die Luzerner Kantonalbank auf 1.00. Diese beiden Banken verzeichnen

somit bezüglich Risiko-Rendite auch über die letzten zehn Jahre die beste Performance.

1.3.3 Total Return der letzten fünf Jahre

Die Performance der 15 börsenkotierten Retailbankentitel hat in den letzten fünf Jahren im Durchschnitt jährlich 6.7 Prozent (Median 6.2%) betragen. Das heisst, mit einer Investition von 100 Franken Ende 2013 hätte man (ohne Berücksichtigung der Wiederanlage der Ausschüttungen) den Wert auf rund 138 Franken erhöhen können. Die durchschnittliche Jahresperformance liegt deutlich über jener des Swiss Performance Indexes SPI von 4.6 Prozent im gleichen Zeitraum.

In den fünf Jahren von Ende 2013 bis Ende 2018 erzielten die Aktien der Banque Cantonale du Valais mit 13.5 Prozent die beste Performance, gefolgt von jenen der Banque Cantonale Vaudoise mit 13.2 Prozent und der Banque Cantonale de Genève mit 12.7 Prozent. Auf der anderen Seite verzeichneten die Aktien der Banque Cantonale du Jura eine negative Performance von -0.5 Prozent und die Aktien der Berner Kantonalbank und der Bank Linth LLB rentierten mit 1.8 beziehungsweise 2.3 Prozent ebenfalls unterdurchschnittlich. Auch in den letzten fünf Jahren zeigen sich somit bei der Performance der börsenkotierten Retailbankentitel beachtliche Schwankungen.

Auf Basis der Monatsendkurse zwischen Ende 2013 und Ende 2018 errechnet sich für die 15 börsenkotierten Retailbanken eine Volatilität von 10.8 Prozent (Median: 11.4%). Wie die Abbildung 9 auf der nächsten Seite illustriert, gibt es bei den Aktien der

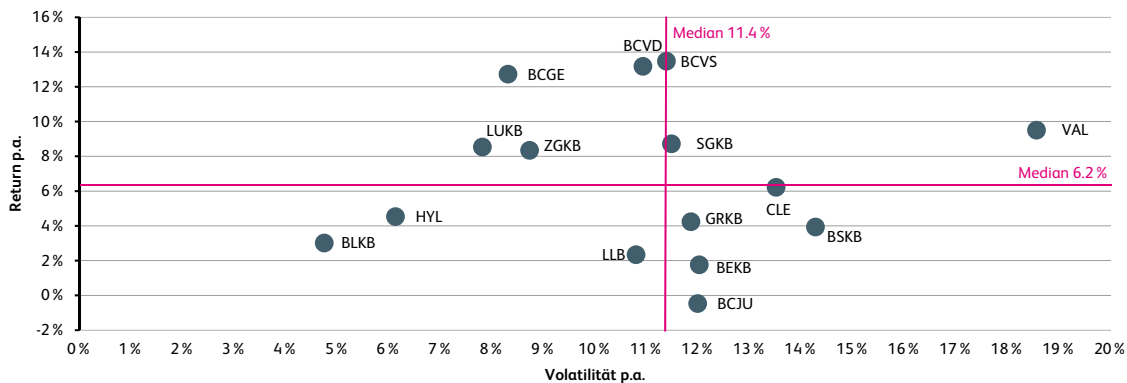


Abbildung 9: Rendite und Risiko der börsenkotierten Retailbanken, Ende 2013 bis 2018

Valiant mit einer Volatilität von 18.6 Prozent die höchsten Schwankungen. Diese dürften diesmal vor allem auf die beträchtlichen Kursanstiege zurückzuführen sein, die zu einer Jahresperformance von 9.5 Prozent führten. Die tiefste Volatilität hatten mit 4.7 Prozent die Partizipationsscheine der Basellandschaftlichen Kantonalbank mit einer unterdurchschnittlichen Per-

formance von 3.0 Prozent, gefolgt von den Aktien der Hypothekarbank Lenzburg mit einer Volatilität von 6.1 Prozent bei einer unterdurchschnittlichen Performance von 4.5 Prozent.

Auch im Zeitraum von 2013 bis 2018 zeigen sich somit unterschiedliche Rendite-Risiko-Profile. Die Sharpe Ratio liegt im Durchschnitt der 15 Banken bei 0.66

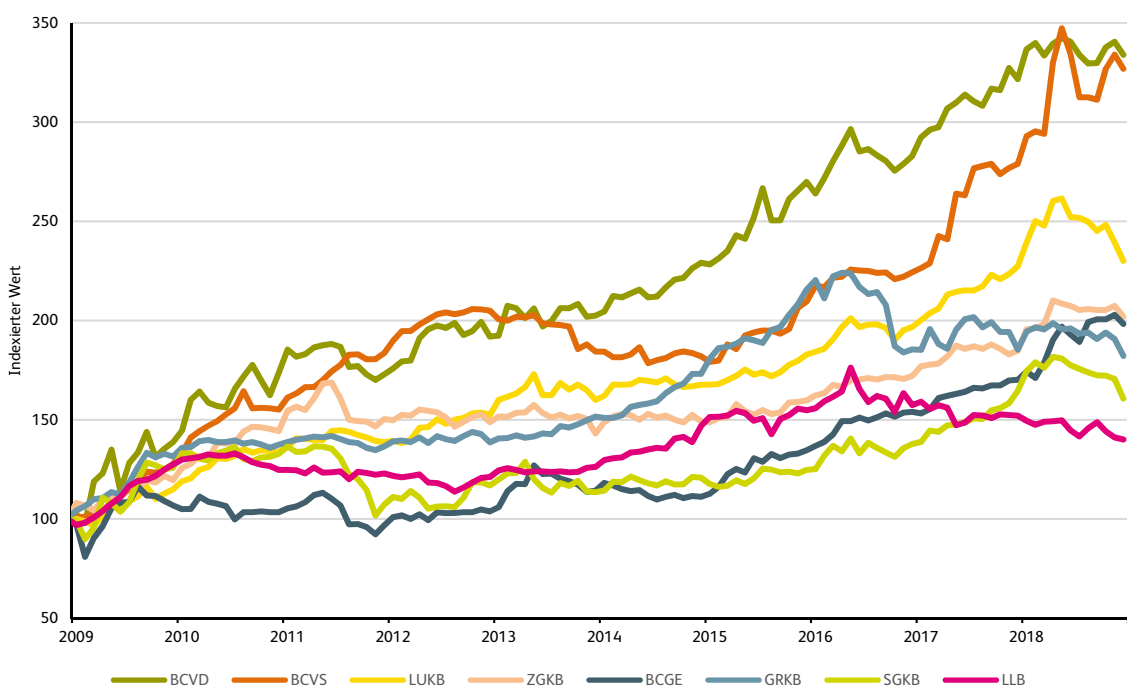


Abbildung 10: Entwicklung Total Return (indexiert) «Outperformer» Retailbanken SIX, Ende 2008 bis 2018

(Median 0.63). Für die Banque Cantonale de Genève errechnet sich die höchste Sharpe Ratio von 1.52. Danach folgen die Banque Cantonale Vaudoise mit 1.20, die Banque Cantonale du Valais mit 1.18 und die Luzerner Kantonalbank mit 1.09. Diese vier Banken verzeichnen somit bezüglich Risiko-Rendite über die letzten fünf Jahre die beste Performance.

1.3.4 Performanceentwicklung der «Outperformer»

Wie aus den Analysen in Tabelle 2 hervorgeht, kristallisieren sich die Aktien der Banque Cantonale Vaudoise, der Banque Cantonale du Valais und der Luzerner Kantonalbank mit Bezug auf die Performance und das Rendite-Risiko-Profil (Sharpe Ratio) für die letzten zehn Jahre als klare «Outperformer» heraus. Über dem Median der 15 Banken liegt der Total Return im Zeitraum der letzten zehn Jahre auch bei den Aktien der Zuger Kantonalbank, der Banque Cantonale de Genève, der Graubündner Kantonalbank, der St. Galler Kantonalbank und der Bank Linth. Einige dieser «Outperformer» konnten in den letzten Jahren ihre Ausschüttung sukzessive erhöhen, was sich in der Kursentwicklung positiv niedergeschlagen hat. In Abbildung 10 wird die Performanceentwicklung (Total Return, Kursentwicklung plus Ausschüttungen) indexiert Ende

2008) der «Outperformer» aufgezeigt. Die indexierten Performanceverläufe zeigen auch, dass einzelne der Banken im Zeitverlauf recht grosse Schwankungen ihrer Aktienkurse in Kauf nehmen mussten.

1.3.5 Performanceentwicklung der «Underperformer»

Im Vergleich zu den durchschnittlichen Kennzahlen der Gruppe der börslich-gehandelten Titeln schlossen die Aktien der Valiant sowie die Partizipationsscheine der Basler Kantonalbank und die Aktien der Bank Cler mit Bezug auf die Performance und das Rendite-Risiko-Profil (Sharpe Ratio) in den letzten zehn bis 15 Jahren unterdurchschnittlich ab. Unterdurchschnittlich haben sich im Zeitraum der letzten zehn Jahre auch die Titel der Banque Cantonale du Jura, der Berner Kantonalbank, der Hypothekarbank Lenzburg und der Basellandschaftliche Kantonalbank entwickelt. In Abbildung 11 wird die Performanceentwicklung (Total Return, Kursentwicklung plus Ausschüttungen) indexiert Ende 2008) aufgezeigt. Bei den «Underperformern» haben markante Kursrückgänge die Performance trotz teils hoher Ausschüttungen recht stark belastet.

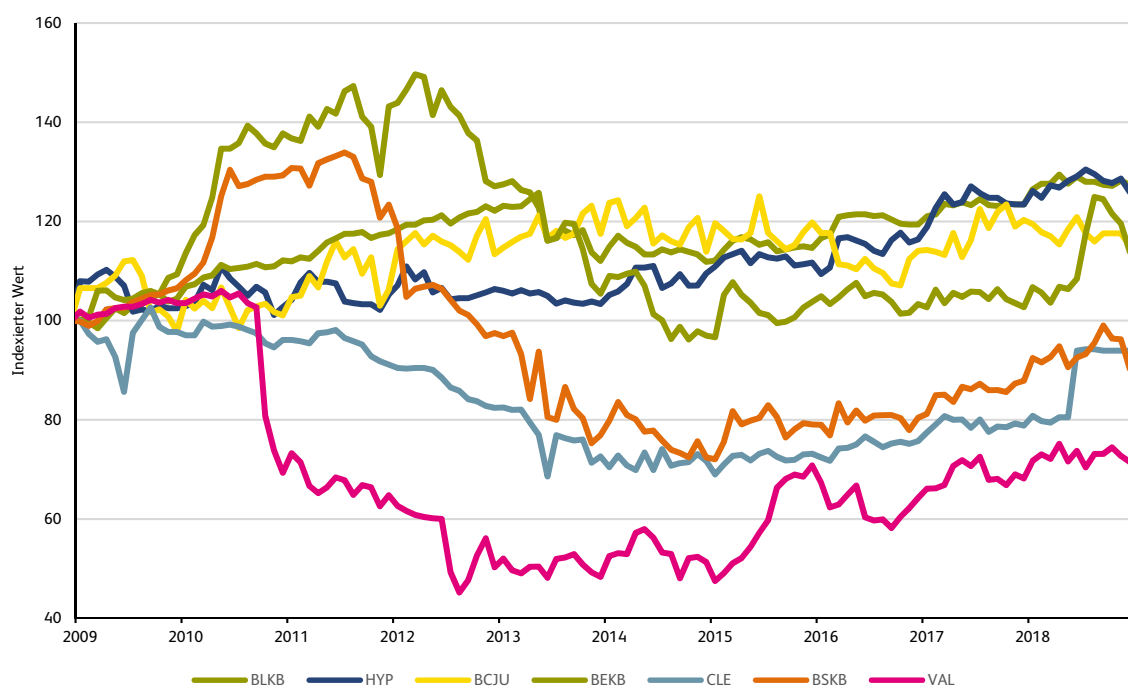


Abbildung 11: Entwicklung Total Return (indexiert) «Underperformer» Retailbanken SIX, Ende 2008 bis 2018

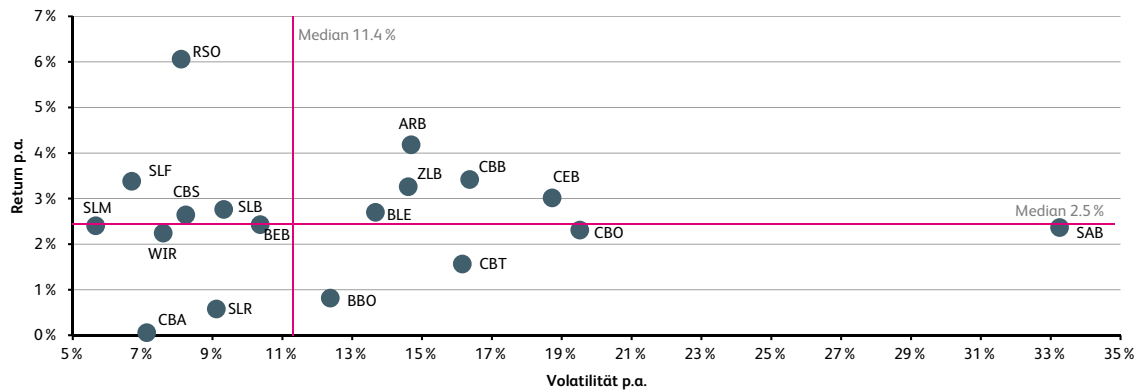


Abbildung 12: Rendite und Risiko der der ausserbörslich gehandelten Retailbanken, Ende 2008 bis 2018

1.4 Performance der ausserbörslich gehandelten Aktien

Analog zu den an der SIX Swiss Exchange kotierten Titeln soll nun für ausserbörslich (OTC) gehandelte Titel die Performance analysiert werden. Aufgrund der Verfügbarkeit der Daten sind nur Auswertungen für die letzten zehn Jahre möglich. Deshalb wird nachfolgend die Performance von 18 Titeln (ohne Acrevis Bank) für den Zeitraum von zehn Jahren und jene aller 19 Titel für den Zeitraum von fünf Jahren analysiert.

1.4.1 Total Return der letzten zehn Jahre

Die Performance der 18 ausserbörslich gehandelten Retailbankentitel hat in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt jährlich 2.6 Prozent betragen (Median 2.5%). Bei einer Investition von 100 Franken per Ende 2008 hätte man sein investiertes Kapital (ohne Berücksichtigung der Wiederanlage der Ausschüttungen) bis Ende 2018 auf rund 130 Franken vermehren können. Die durchschnittliche Jahresperformance liegt deutlich unter jener der kotierten Retailbanken (4.4%) und noch deutlicher unter jener des Swiss Performance Indexes SPI (8.0%). Diese unterdurchschnittliche Performance dürfte unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass die Entwicklung der Ausschüttung in den letzten Jahren bei den ausserbörslich gehandelten Titeln geringer ausfiel als bei den kotierten Retailbanken. Nur bei jeder zweiten Bank war die Dividende 2018 (meist geringfügig) höher als vor zehn Jahren, bei den kotierten Banken lag die Ausschüttung bei 60 Prozent der Institute höher, wobei der Anstieg in vielen Fällen beachtlich hoch war.

In Abbildung 12 sind die durchschnittlichen Renditen und Volatilitäten über den Zeithorizont von zehn Jahren ersichtlich. Die Aktien der Regiobank Solothurn erzielten mit 6.1 Prozent die höchste durchschnittliche Jahresperformance, gefolgt von jenen der Alpha RHEINTAL Bank mit 4.2 Prozent sowie von drei weiteren Banken: Clientis Biene Bank im Rheintal (3.4%), Spar- und Leihkasse Frutigen (3.4%), Zürcher Landbank (3.3%) und Clientis EB Entlebucher Bank (3.0%). Die tiefste Performance resultierte für die Aktien der Clientis Bank Aareland mit 0.1 Prozent, der Spar+Leihkasse Riggisberg mit 0.6 Prozent und der BBO Bank Brienz Oberhasli mit 0.8 Prozent. Teilweise mag die tiefe Performance auch damit zu tun haben, dass diese Banken ein tiefes Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) und gleichzeitig eine geringe Ausschüttungsrendite aufweisen. Wie die Zahlen zeigen, bestehen auch bei den ausserbörslich gehandelten Aktien grosse Unterschiede bei der Performance.

Trotz der tieferen Durchschnittsperformance liegt die Volatilität der bei den ausserbörslich gehaltenen Aktien im Zeitraum von Ende 2008 bis Ende 2018 mit 12.9 Prozent (Median 11.4%) leicht höher als bei den kotierten Retailbanken (11.6% bzw. 9.9%). Die höchste Volatilität errechnet sich mit 33.3 Prozent bei der SB Saanenland Bank, deren Aktien im OTC Markt bei geringem Handel sehr hohe Ausschläge verzeichnet haben (vgl. Abbildung 15). Danach folgen mit 19.5 Prozent die Clientis Bank Ob- und Nid- u. Aargau und mit 18.7 die Clientis EB Entlebucher Bank. Die tiefste Volatilität haben die Aktien der Bank SLM, jene der Clientis Bank Aareland – welche die Bank mit der tiefsten Performance ist – mit 7.1 Prozent sowie

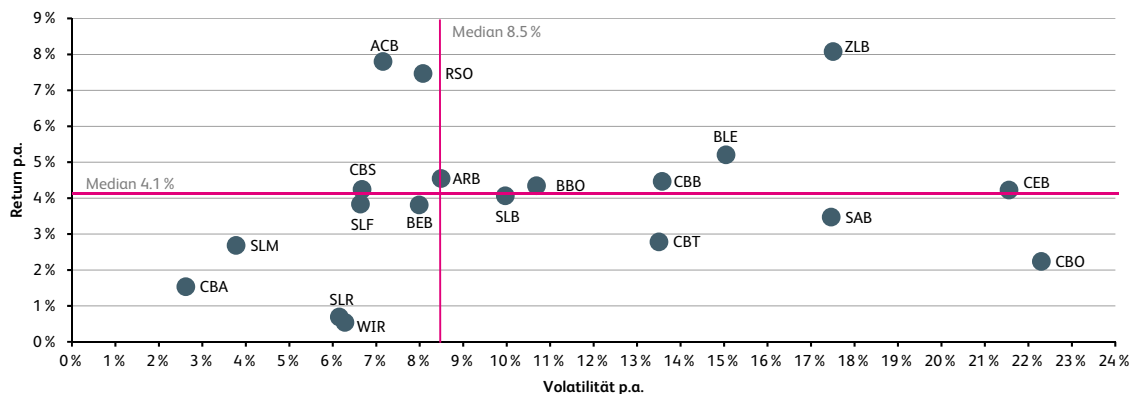


Abbildung 13: Rendite und Risiko der ausserbörslich gehandelten Retailbanken, Ende 2013 bis 2018

die Stammanteile der WIR Bank mit 7.6 Prozent. Danach folgt die Regiobank Solothurn, welche die höchste Performance (6.1%) erzielt hat, mit einer Volatilität von 8.1 Prozent. Auch hier zeigt sich wieder die Auswirkung starker Kursanstiege oder Kursrückgänge auf die Volatilität.

Die Volatilität der ausserbörslich gehandelten Titel, welche auf Basis der Monatsendkurse berechnet wird, ist allerdings teils wenig aussagekräftig und die Kennzahl weist nicht die gleiche Qualität auf, wie jene der börsenkotierten Aktien. So wird die Volatilität durch die relativ grossen «Bid-Ask-Spreads» im ausserbörslichen Handel mit entsprechenden Preisschwankungen bei Abschlüssen (bei kleinen Volumina) erhöht. Zum andern reduzieren sich die Schwankungen aufgrund der Tatsache, dass manchmal über einen längeren Zeitraum keine Abschlüsse erfolgen und damit der letztbezahlte Preis über Wochen oder gar Monate gleichbleibt. Zu beachten ist zudem, dass nur zwei Handelsplattformen (OTC-X, eKMU-X) mit öffentlich zugänglichen Daten berücksichtigt wurden und auch ein allfälliger Handel über die Gesellschaft selbst mangels verfügbarer Daten nicht berücksichtigt werden konnte. Somit bilden die Datenreihen der ausserbörslich gehandelten Titel meist nur einen Teil des tatsächlichen Handelsvolumens ab.

Die Sharpe Ratio der ausserbörslich (OTC) gehandelten Titel liegt im Durchschnitt der 18 Banken bei 0.17 (Median 0.16) und damit deutlich unter jener der börsenkotierten Retailbanken (0.37 bzw. 29). Die höchste Sharpe-Ratio von 0.66 errechnet sich für die Regiobank Solothurn, deren Aktien wie erwähnt die höchste Performance (6.1%) mit einer der tiefsten Vo-

latilitäten (8.1%) erzielt haben. Die Alpha RHEINTAL Bank folgt mit deutlichem Abstand mit einer Sharpe-Ratio von 0.24. Die «Underperformer» Clientis Bank Aareland und Spar+Leihkasse Riggisberg verzeichnen knapp negative Sharpe-Ratios. Das heisst, die ihre Performance ihrer Aktien lag unter der Rendite einer risikolosen Anlage.

1.4.2 Total Return der letzten fünf Jahre

Die Performance der neunzehn ausserbörslich gehandelten Retailbankentitel hat in den letzten 5 Jahren zwischen Ende 2013 und Ende 2018 im Durchschnitt und im Median jährlich 4.1 Prozent betragen. Der entsprechende Indexwert hätte sich von 100 per Ende 2008 auf 122 per Ende 2018 erhöht. Die durchschnittliche Jahresperformance liegt deutlich unter jener der kotierten Retailbanken (6.7%), aber etwa auf Höhe jener des Swiss Performance Indexes SPI (4.6%). Wie sich zeigt, liegt bei den meisten Banken die Performance der letzten fünf Jahre über jener der letzten zehn Jahre. Das heisst, die Performance lag zwischen Ende 2013 und Ende 2018 deutlich höher als in den vorhergehenden fünf Jahren zwischen Ende 2008 und Ende 2013. Im Vergleich zu den kotierten Retailbanken dürfte auch über den Zeithorizont von fünf Jahren die relativ tiefe Ausschüttungsquote sowie die Entwicklung der Ausschüttungen den Total Return mitbeeinflusst haben. So haben im Jahre 2018 nur 42 Prozent der OTC Banken, jedoch 82 Prozent der SIX Banken eine höhere Ausschüttung vorgenommen als fünf Jahre zuvor. Bei weiteren 47 Prozent der OTC Banken (SIX 12%) war die Ausschüttung gleich hoch und bei 11 Prozent (SIX 6%) tiefer als 2013.

Die höchste Performance in den letzten fünf Jahren erzielten mit 8.1 Prozent die Aktien der Zürcher Landbank, gefolgt von jenen der Acrevis Bank mit 7.8 Prozent und der Regiobank Solothurn mit 7.5 Prozent (vgl. Abbildung 13). Die tiefste Performance resultierte für die Inhaber der Stammanteile der WIR Bank mit 0.5 Prozent sowie für die Aktionäre der Spar+Leihkasse Riggisberg mit 0.7 Prozent und der Clientis Bank Aareland mit 1.5 Prozent. Wie die Zahlen zeigen, bestehen auch bei den ausserbörslich gehandelten Retailbankentiteln recht grosse Unterschiede bei der Performance.

Trotz der tieferen Durchschnittsperformance liegt die Volatilität der bei den ausserbörslich gehaltenen Titeln im Zeitraum von Ende 2013 bis Ende 2018 mit 10.8 Prozent (Median 8.5%) ähnlich hoch wie bei den kotierten Retailbanken (10.8 bzw. 11.4%). Die höchste Volatilität errechnet sich mit 22.3 Prozent für die Aktien der Clientis Bank Oberaargau und mit 21.6 für jene der Clientis EB Entlebucher Bank. Die tiefste Volatilität haben die Clientis Bank Aareland mit 2.6 Prozent, die Bank SLM mit 3.8 Prozent, die Spar+Leihkasse Riggisberg mit 6.1 Prozent und die WIR Bank mit 6.3 Prozent. Wiederum gilt es auf die mit Frage-

zeichen behaftete Datenbasis für die Volatilitätsberechnung für die ausserbörslich gehandelten Titel hinzuweisen.

Die Sharpe Ratio liegt im Durchschnitt der 19 Banken bei 0.43 (Median 0.40) und damit deutlich unter jener der börsenkotierten Retailbanken (0.66 bzw. 0.63). Die höchste Sharpe-Ratio von 1.08 errechnet sich für die Acrevis Bank, die zweithöchste für die Regiobank Solothurn mit 0.92 und danach folgt die Clientis BS Bank Schaffhausen mit 0.63. Am anderen Ende der Skala errechnet sich für die WIR Bank eine Sharpe-Ratio von nur gerade 0.08 sowie für die Clientis Bank Oberaargau und die Spar+Riggisberg je 0.10.

1.4.3 Performanceentwicklung der «Outperformer»

Wie aus den Analysen in Tabelle 2 hervorgeht, kristallisieren sich die Aktien der Regiobank Solothurn und der Alpha RHEINTAL Bank in Bezug auf die Performance und das Rendite-Risiko-Profil (Sharpe Ratio) für die letzten zehn Jahre innerhalb der Gruppe der ausserbörslich gehandelten Retailbankentitel als «Outperformer» heraus, ebenso wohl jene der Acrevis Bank,

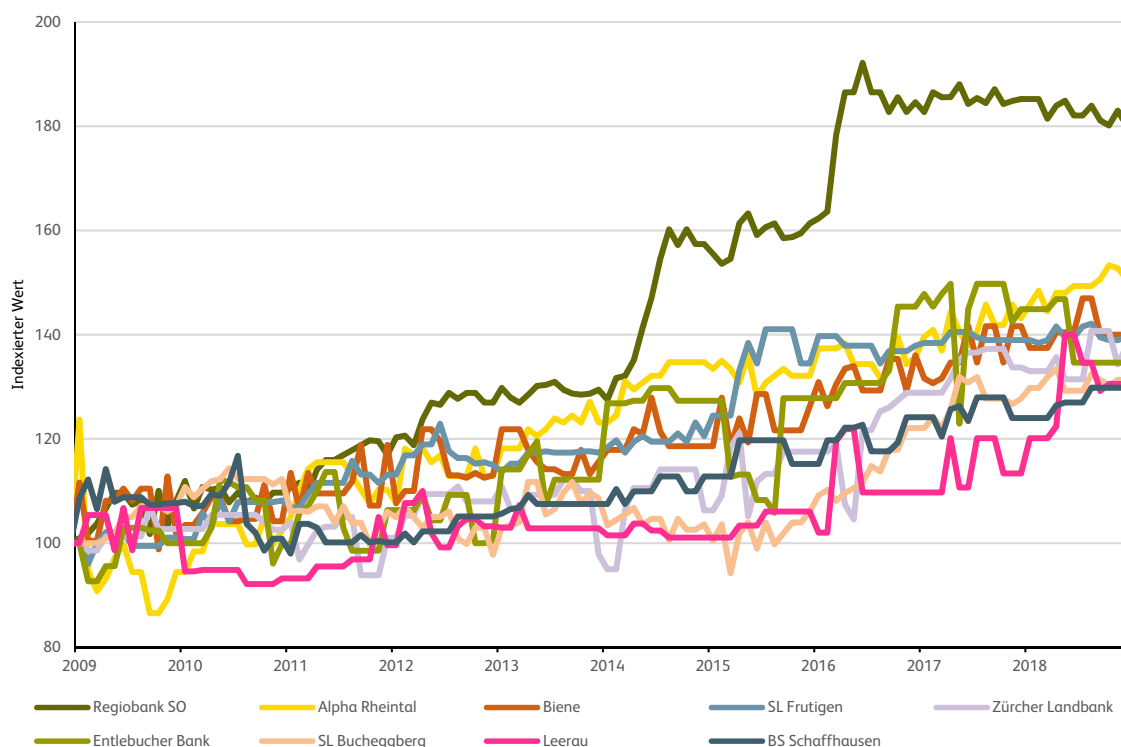


Abbildung 14: Entwicklung Total Return (indexiert) «Outperformer» Retailbanken OTC Ende, 2008 bis 2018

die jedoch erst 2011 entstanden ist und nicht über einen Zehnjahreszeitraum analysiert werden kann. In Abbildung 14 ist die Performanceentwicklung (Total Return, Kursentwicklung plus Ausschüttungen indexiert Ende 2008) für diese und sieben weitere Titel mit – im Vergleich zum Median – überdurchschnittlicher Performance in den letzten zehn Jahren dargestellt. Auffallend ist insbesondere der starke Anstieg bei den Aktien der Regiobank Solothurn zwischen 2014 und 2016, die letztlich die Überperformance über den Zeitraum von zehn Jahren induziert hat.

1.4.4 Performanceentwicklung der «Underperformer»

Bei den ausserbörslich (OTC) gehandelten Titeln schlossen jene der Clientis Bank Aareland, der Spar+Leihkasse Riggisberg und der BBO Bank Brienz Oberhasli mit Bezug auf die Performance und das Rendite-Risiko-Profil (Sharpe Ratio) im Zeitraum der letzten zehn Jahre klar unterdurchschnittlich ab (vgl. Tabelle 2). In Abbildung 15 wird die Performanceentwicklung (Total Return, Kursentwicklung plus Ausschüttungen indexiert Ende 2008) aufgezeigt.

1.5 Fazit

In der vorliegenden Studie wurde anhand öffentlich verfügbarer Informationen die Performance der börsenkotierten und der ausserbörslich (OTC) gehandelten 36 Retailbankentitel analysiert. Damit ergaben sich wohl erstmals genauere Angaben zur Entwicklung dieser Aktien, Partizipationscheine und Genossenschaftsanteilscheine aus Anlegersicht und über einen längeren Zeitraum hinweg. Im Durchschnitt sind die langfristige Performance sowie die Rendite-Risiko-Indikatoren dieser Beteiligungspapiere als eher mittelmässig zu beurteilen. Dieser Befund ist allerdings vor dem Hintergrund der Motivation der Eigner dieser Titel, der eingeschränkten Handelbarkeit und der verfolgten Ziele der Banken (breites Aktionariat, stabile und nachhaltige Entwicklung der Ausschüttungen, Vermeidung von starken Wertschwankungen) zu sehen.

1.5.1 Börsenkotierte Retailbankentitel (SIX)

Die 17 Titel der Retailbanken, die an der SIX Swiss Exchange kotiert sind, konnten in den letzten 15 Jahren im Durchschnitt mit der Performance des Swiss Perfor-

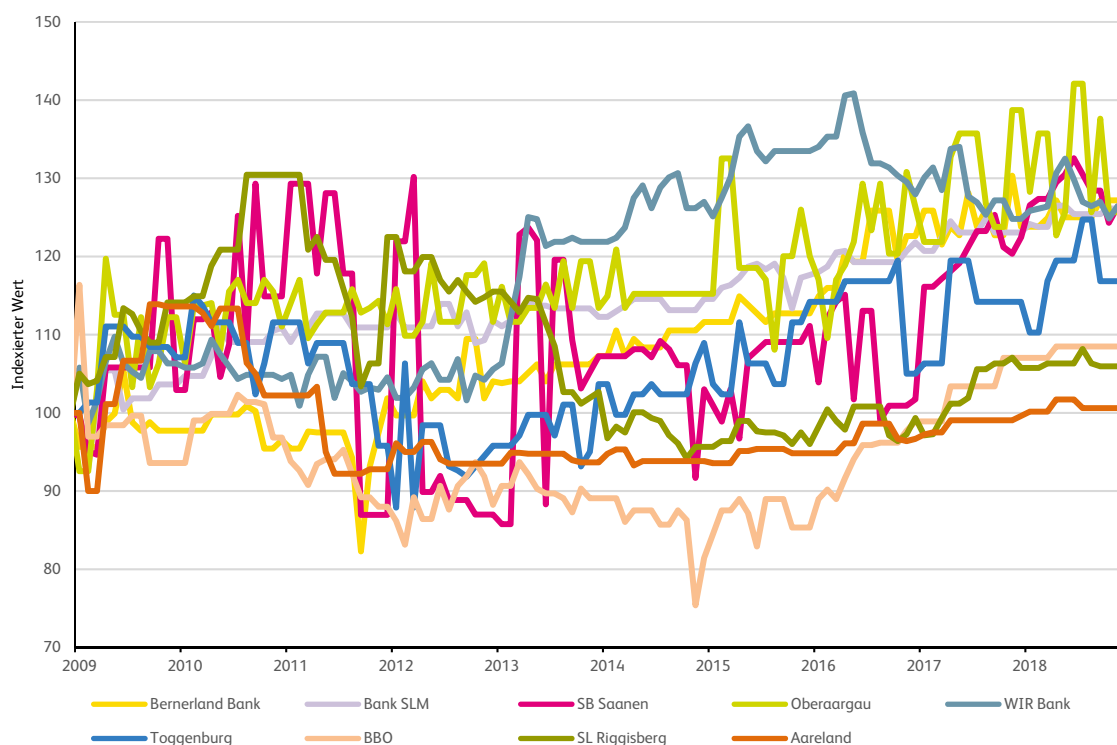


Abbildung 15: Entwicklung Total Return (indexiert) «Underperformer» Retailbanken OTC, Ende 2008 bis 2018

mance Indexes mithalten. Mit den 6.8 Prozent durchschnittliche Jahresrendite hätte man das investierte Vermögen innert 15 Jahren um rund 170 Prozent steigern können. Diese Entwicklung ist grundsätzlich als positiv zu werten. Sie widerspiegelt den ansprechenden Geschäftsverlauf der Retailbanken, welche den meisten von ihnen höhere Ausschüttungen ermöglichte, und sicher auch die allgemein positive Entwicklung der Aktienmärkte in den letzten Jahren.

Die Performanceunterschiede der einzelnen Aktien sind jedoch hoch. Sie reichen zum Beispiel in den 15 Jahren von Ende 2003 bis Ende 2018 von jährlich 2.4 Prozent Total Return bei den Partizipationsscheinen der Basler Kantonalbank bis zu 14.8 Prozent bei den Aktien der Banque Cantonale Vaudoise. Die Kursentwicklung auf der Zeitachse glich in Einzelfällen einer «Berg-und-Tal-Fahrt». Für den Anleger wäre entsprechend bei einem Investment in Aktien und Partizipationsscheine von Schweizer Retailbanken eine entsprechende Diversifikation oder eine gezielte Titelselektion (mit ihren Vor- und Nachteilen) für die zu erzielende Performance zentral gewesen.

Die Performance der Retailbankentitel in der Vergangenheit sagt nichts über deren künftige Entwicklung aus. Verschiedene Titel, die in der Vergangenheit erfolgreich waren, schienen per Ende 2018 eher hoch bewertet zu sein. Zudem werfen die grosse Abhängigkeit der Retailbanken vom Hypothekendarfinanzierungsgeschäft, die sinkenden Zinsmargen und die Herausforderungen der Digitalisierung für Investoren einige Fragen zur zukünftigen Geschäfts- und Gewinnentwicklung auf. Trotzdem werden sich die Titel der meisten börsenkotierten Retailbanken auch in Zukunft als «stabile» Ergänzung in einem diversifizierten Aktienportfolio eignen, wobei die erzielbare künftige Performance – trotz längerfristigem Anlagehorizont – vom Timing des Einstiegs mitbeeinflusst werden dürfte. Vor allem die Titel der grösseren Retailbanken dürften gefragt bleiben, weil sie auch Investoren anziehen, welche die Titel primär aus finanziellen Überlegungen kaufen, ohne einen persönlichen Bezug zur Bank zu haben.

Die Titel der grösseren kotierten Retailbanken kommen als längerfristiges Investment auch für institutionelle Anleger in Frage, da sie trotz dem meist tiefen Free Float eine ausreichende Marktliquidität aufweisen. Ein kurzfristiger Ein- und Ausstieg mit grösseren Volumen ist allerdings mit Risiken behaftet und von den betroffenen Banken angesichts der potenziell zu erwartenden Kursschwankungen nicht erwünscht. Ansonsten sind die Aktien und Partizipationsscheine

wohl vor allem für Privatanleger geeignet, die eher kleinere Volumen investieren und einen längerfristigen Anlagehorizont haben. Sie können dabei von der ansprechenden Ausschüttungsrendite der Retailbankentitel profitieren, welche Ende 2018 durchschnittlich 3.3 Prozent betrug. Weiter haben sie gute Chancen, das investierte Kapital längerfristig zu erhalten oder zu vermehren, wobei sich die «Kursfantasie» wohl in Grenzen halten wird.

1.5.2 Ausserbörslich gehandelte Retailbankentitel (OTC)

Die 19 ausserbörslich gehandelten Retailbankentitel haben ihren Eigentümern in den letzten Jahren im Vergleich zum Swiss Performance Index und zu den börsenkotierten Retailbanken in vielen Fällen eine unterdurchschnittliche Performance gebracht. In den letzten zehn Jahren betrug der Total Return pro Jahr im Durchschnitt 2.6 Prozent, wobei die Bandbreite zwischen 6.1 Prozent (Regiobank Solothurn) und 0.1 Prozent Clientis Bank Aareland lag.

Die Gründe für diese eher verhaltene Entwicklung dürften unter anderem in der relativ tiefen Ausschüttungsrendite zu suchen sein, zumal wenig Dividendenfantasie besteht, weil viele der Banken – angesichts der mässigen Steigerung ihrer Geschäftsergebnisse – auf stabile Dividenden setzen. Gleichzeitig ist darauf hinzuweisen, dass Kürzungen der Ausschüttungen nicht zu erwarten sind, da insbesondere viele kleine Retailbanken sehr gut kapitalisiert sind (vgl. Kapitel 5 «Benchmarking»). Insgesamt gibt es aber wenige Gründe für ein höheres Preisniveau der Aktien im OTC-Handel, auch wenn die meisten Titel aufgrund des tiefen Kurs-Buchwert-Verhältnisses per Ende 2018 als deutlich unterbewertet erscheinen. Viele Banken legen Wert darauf, stärkere Kurschwankungen ihrer Aktien, Partizipationsscheine und Anteilschiene zu vermeiden und sie setzen vor allem auf ein stabiles Aktienariat mit einer möglichst grossen Zahl an Kleinaktionären, die auch Kunden der Bank sind.

Zu beachten ist zudem, dass die Aktien bei vielen Retailbanken breit im Publikum gestreut sind. Auch die ausserbörslich gehandelten Retailbanken verfügen trotz ihrer geringen Grösse mindestens über 1'500 (Zürcher Landbank) und bis zu 11'000 (Acrevis Bank) (Klein-)Aktionäre, die meist aus dem Marktgebiet stammen, emotional mit der Bank verbunden sind und die Aktien langfristig halten. Diese sind – anders als reine Finanzinvestoren – nicht primär renditegetrieben, sondern verbinden mit ihrem Aktienengagement auch andere Ziele (gesellschaftlich, persönlicher

Bezug als Kunde, regionales Unternehmen etc.). Die Kleinaktionäre fühlen sich zudem durch Sonderkonditionen als Kunden angesprochen (z.B. Aktionärs- oder Mitgliedersparkonto) und sie können bei Teilnahme an der Generalversammlung von einer nicht zu unterschätzenden grosszügigen Naturaldividende profitieren (Apéro, Essen, Geschenke). Die Bardividende ist willkommen, hat jedoch bei den Kleinaktionären angesichts der geringen Zahl der gehaltenen Aktien meist keine massgebende Bedeutung. Wichtig sind wohl der Werterhalt der Aktien beziehungsweise eine stabile Entwicklung mit einem längerfristig positiven Return. Dieses Ziel wurde in den letzten Jahren von den meisten Retailbanken auch erreicht. Da die Aktien langfristig gehalten werden, spielen Kurschwankungen bei den ausserbörslich gehandelten Aktien keine grosse Rolle und ein Verkauf von wenigen Aktien lohnt sich oftmals ohnehin nicht, weil die Transaktionskosten überproportional ins Gewicht fallen. Dies erklärt auch die hohe Stabilität im Aktionariat und das bei vielen ausserbörslich gehandelten Aktien feststellbare sehr geringe Handelsvolumen. Viele Aktien sind schlichtweg illiquide, das heisst es finden über die Handelsplattformen OTC-X und eKMU-X jeweils über Tage, Wochen oder gar Monate keine Transaktionen statt und bei den Transaktionen handelt es sich oft nur um sehr

wenige Titel beziehungsweise geringe Beträge. Nicht berücksichtigt sind bei dieser Analyse allerdings Transaktionen, die direkt über die Bank abgewickelt werden.

Angesichts der tiefen Marktliquidität eignen sich die ausserbörslich gehandelten Retailbankentitel nur für Privatanleger mit kleinen Investitionsbeträgen, die an eine positive Entwicklung der jeweiligen Retailbank glauben, mit der Bank (als Kunde) emotional verbunden sind und ein längerfristiges Engagement eingehen möchten, das ihnen mit vertretbarem Risiko einen positiven Total Return bringt. Bei einem Engagement in den Titeln gilt es sich der Risiken der illiquiden Märkte bewusst zu sein. Denn die Marktkapitalisierung der ausserbörslich gehandelten Banken ist tief, das Handelsvolumen gering und viele Titel werden nur sporadisch gehandelt. Entsprechend sind die Volatilität, beziehungsweise die Spanne der Geld- und Briefkurse, recht hoch. Es muss mit «limitierten» Aufträgen gearbeitet werden und es ist schwierig, innert kurzer Zeit mit grösseren Beträgen über die Handelsplattformen OTC-X und eKMU-X in die Aktien ein- oder auszusteigen. Somit lohnt es sich allenfalls auch, vor geplanten Transaktionen bei der betreffenden Bank selbst den optimalen Kanal für den Kauf oder Verkauf der Aktien auszuloten.

Die Autoren



Prof. Dr. Christoph Lengwiler

Prof. Dr. Christoph Lengwiler (1959) arbeitet seit 1987 als Dozent für Banking and Finance an der Hochschule Luzern – Wirtschaft. Dort hat er ab 1997 das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ aufgebaut und bis 2017 geleitet. Von 2001 bis 2016 war er Mitglied des Verwaltungsrates der Luzerner Kantonalbank (ab 2011 als Vizepräsident). Seit 2012 ist er Mitglied des Bankrates der Schweizerischen Nationalbank und seit 2016 Mitglied des Verwaltungsrates der Berner Kantonalbank. Zudem ist er Vizepräsident von swissVR, einer Vereinigung von Verwaltungsräten. Christoph Lengwiler hat an der Universität Zürich Betriebs- und Volkswirtschaftslehre studiert und 1987 mit einer bankwirtschaftlichen Dissertation promoviert.



Philip Künzli

Philip Künzli (1990) arbeitet seit 2019 im Produkt- und Prozessmanagement der Luzerner Kantonalbank im Bereich Anlegen. Zuvor absolvierte er den Master of Science in Banking and Finance an der Hochschule Luzern. Während des Studiums und bis zu seiner Anstellung bei der LUKB, arbeitete er als Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft.



Simon Amrein

Simon Amrein (1985) arbeitet seit 2009 am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft und ist Senior Wissenschaftlicher Mitarbeiter. Er absolvierte ein Master-Studium in Banking & Finance an der Hochschule Luzern – Wirtschaft sowie ein Master-Studium in Wirtschaftsgeschichte an der London School of Economics and Political Science. Aktuell ist Simon Amrein Doktorand am European University Institute in Florenz.

Weiterbildung am IFZ

Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft ist in der Schweiz das führende Fachhochschulinstitut im Finanzbereich. Wir bieten zahlreiche Weiterbildungslehrgänge, Seminare und Konferenzen an. Für Unternehmen aus dem Finanzdienstleistungssektor sind wir ein wichtiger Ansprechpartner für Beratungs- und Forschungsaufträge.

In unserem Themenschwerpunkt Financial Services Management befassen wir uns insbesondere mit Entwicklungen im Retail Banking. Im Zentrum steht die Frage, wie sich der Markt und das Umfeld verändern und wie die Retailbanken ihre Geschäftsmodelle besser auf diese Veränderungen ausrichten können. Unsere Beiträge zur Entwicklung des schweizerischen Bankenmarktes veröffentlichen wir wöchentlich im IFZ Retail Banking Blog unter <https://blog.hslu.ch/retailbanking/>

Master of Advanced Studies

- MAS Bank Management
- MAS Controlling
- MAS Corporate Finance
- MAS Economic Crime Investigation
- MAS Immobilienmanagement
- MAS Pensionskassen Management
- MAS Private Banking & Wealth Management
- MAS Risk Management

Diploma of Advanced Studies

- DAS Accounting
- DAS Bank Management
- DAS Compliance Management
- DAS Controlling
- DAS Corporate Finance
- DAS Economic Crime Investigation
- DAS Pensionskassen Management
- DAS Private Banking & Wealth Management
- DAS Risk Management

Fachkurse

Big Data, Controlling, Digital CFO, Finanzen, Rechnungswesen,
Risk Management, Treasury, Vermögensverwaltung

Certificate of Advanced Studies CAS

- CAS Accounting
- CAS Anlageberatung
- CAS Asset Management
- CAS Commodity Professional
- CAS Controlling
- CAS Digital Banking
- CAS Digital Controlling
- CAS Enterprise Risk Management
- CAS Financial Investigation
- CAS Financial Management
- CAS Financial Transactions
- CAS Finanz- und Rechnungswesen für Juristen
- CAS Finanzmanagement für Nicht-Finanzfachleute
- CAS Funding & Treasury
- CAS Gesamtbanksteuerung
- CAS Governance, Risk and Compliance
- CAS Sales und Marketing im Banking
- CAS Swiss Certified Treasurer (SCT)[®]
- CAS Tax Compliance Management for Financial Institutions
- CAS Turnaround Management
- CAS Verwaltungsrat

Seminare und Konferenzen

Mehr Informationen: www.hslu.ch/ifz-weiterbildung, T +41 41 757 67 67, ifz@hslu.ch

Ausgewählte IFZ-Publikationen



IFZ Retail Banking-Studie 2018

Die Entwicklung der Schweizerischen Retailbanken wird seit 2012 jedes Jahr in der IFZ Retail Banking-Studie beleuchtet. Neben den jährlich erscheinenden Benchmarking- und Corporate Governance-Teilen untersucht die Studie immer auch zwei bis drei Spezialthemen. Im Jahr 2018 lag der Fokus unter anderem auf dem Verhalten von Hypothekarkunden.

Autoren: Prof. Dr. Andreas Dietrich, Prof. Dr. Christoph Lengwiler, Prof. Dr. Marco Passardi, Simon Amrein

Preis: Studie 2018 CHF 100.-; ältere Studien CHF 50.-



IFZ Sourcing-Studie 2019

Sinkende Margen, die Digitalisierung sowie neue, teils internationale und branchenfremde Mitbewerber führen dazu, dass die bestehenden Wertschöpfungsketten in Frage gestellt werden. Die Auseinandersetzung mit diesen Entwicklungen waren ausschlaggebend für die Publikation einer Sourcing-Studie.

Autoren: Dr. Urs Blattmann, Stefan Grob, Lukas Compagnoni

Preis: Kostenloser Download unter <https://blog.hslu.ch/sourcing/>



IFZ FinTech-Studie 2019

Die Hochschule Luzern hat zum vierten Mal eine umfassende Bestandsaufnahme des Schweizer FinTech-Marktes vorgenommen. Die Studie zeigt, dass der hiesige FinTech-Sektor erneut stark gewachsen ist und weiter an Bedeutung gewinnt. Sie geht auch der Frage nach, wie traditionelle Banken mit der digitalen Entwicklung umgehen.

Autoren: Prof. Dr. Thomas Ankenbrand, Prof. Dr. Andreas Dietrich, Denis Bieri

Preis: Kostenloser Download unter <https://blog.hslu.ch/retailbanking/>



Mobile Payment-Studie Schweiz 2018

Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ untersuchte die Nutzung von Mobile Payment in der Schweiz. Neben verschiedenen Daten der Schweizerischen Nationalbank und dem Bundesamt für Statistik konnte mittels anonymisierten Daten von Twint ein vertieftes Bild über die Nutzung von Mobile Payment in den verschiedenen Anwendungsbereichen und Landesteilen gemacht werden.

Autoren: Prof. Dr. Andreas Dietrich, Reto Wernli

Preis: Kostenloser Download unter <https://blog.hslu.ch/retailbanking/>



Private Debt-Studie 2019

Das Volumen des Schweizer Private Debt-Marktes beträgt etwa drei Milliarden Franken. Insbesondere neue plattformbasierte Geschäftsmodelle, welche eine Vielzahl verschiedener Investoren einbeziehen, bieten Potenzial für Wachstum. Zum ersten Mal beleuchtet eine Studie der Hochschule Luzern diesen bisher wenig bekannten Markt in der Schweiz.

Autoren: Prof. Dr. Thomas K. Birrer, Dr. Manuel Bauer, Simon Amrein

Preis: Kostenfreier Download unter <https://blog.hslu.ch/retailbanking/>



Crowdfunding Monitor 2019

Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ veröffentlicht seit 2014 jährlich den Crowdfunding Monitor. Mit dieser Publikation soll die Entwicklung des Crowdfunding-Marktes der Schweiz aufgezeigt, die bestehenden Plattformen vorgestellt und die Treiber der zukünftigen Entwicklung erläutert werden.

Autoren: Prof. Dr. Andreas Dietrich, Simon Amrein

Preis: Kostenloser Download unter <https://blog.hslu.ch/retailbanking/crowdfunding/>



IFZ Asset Management Study 2019

Basierend auf einer Umfrage bei Asset Managern in der Schweiz liefert die IFZ/AMP Asset Management Study 2019 eine Übersicht zum Schweizerischen Asset Management Markt. Zudem werden Herausforderungen und Chancen von Schweizer Asset Managern diskutiert.

Autoren: Prof. Dr. Thomas Ankenbrand, Dr. Jürg Fausch

Preis: Kostenloser Download unter <https://www.sfama.ch/de/asset-management/organisation>



IFZ Sustainable Investments-Studie 2018

In der IFZ Sustainable Investments Studie 2018 werden drei Aspekte des zunehmend differenzierten Marktes für nachhaltige Anlagen analysiert. Erstens wird der Frage nachgegangen, wie die Schweizer Pensionskassen ESG-Kriterien in ihren Investmentprozess integrieren. Zweitens wird die Landschaft der ESG-Ratinganbieter und ESG-Ratingmethoden beschrieben und drittens wird das gegenwärtige Angebot an nachhaltigen Publikumsfonds mit Schweizer Vertriebszulassung dargestellt.

Autoren: Dr. Manfred Stüttgen, Brian Mattmann

Preis: Kostenloser Download unter <https://www.hslu.ch/ifz-publikationen>

Hochschule Luzern – Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug
IFZ

Campus Zug-Rotkreuz
Suurstoffi 1
CH-6343 Rotkreuz

blog.hslu.ch/retailbanking

ISBN 978-3-906877-64-8