



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT



Wenn eine systemrelevante Bank nicht mehr alles tun kann

15. April 2014

Wenn eine systemrelevante Bank nicht mehr alles tun kann, geht die Welt nicht unter. In zwei ausführlichen Sitzungen hat der [Zürcher Kantonsrat](#) als Vertreter der Eigentümer seiner Kantonalbank den Weg gewiesen. Es ging dabei um die Wachstumsstrategie der viertgrössten Schweizer Bank und deren Finanzierung. Die Diskussion war von höherer Qualität als wir es uns von jeder Generalversammlung gewohnt sind. Gut vorbereitete Voten überzeugten, dass eine Parlamentsbank an die Grenzen ihrer schieren Grösse gelangt ist.

Einst lautete das klare Leitbild, die ZKB sei „eine grosse Bank, aber keine Grossbank“. Das war nicht nur ein beachtliches Differenzierungsmerkmal, sondern hob in der Krise der Grossbanken die eigene Reputation in luftige Sphären. Doch immer mehr begann sie sich genau als solche in jüngsten Jahren zu verhalten, leistete sich skandalöse Geschäftsvorfälle, baute Dienstleistungen bei den Filialen ab und machte gleichzeitig die hohle Hand – für höhere Vergütungen und mehr Eigenmittel.

Schon vor einer Woche kriegte die ZKB-Spitze ihr Feedback, nicht nur im Kantonsrat, sondern selbst in der altehrwürdigen NZZ wurde der „nebulöse Wunsch nach einer Stärkung der Eigenmitteldecke“ und der Mangel an einer ausformulierten „greifbaren Strategie“ kritisiert.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

Eine Reihe von Fragen (will die Bank eher qualitativ oder eher quantitativ wachsen? in welchen Geschäftsfeldern und mit welchem Risikoappetit? usw.) blieb nur vage beantwortet. Man kann nicht nicht kommunizieren und dann gleichzeitig noch einen grossen Forderungskatalog aufstellen. Die von der SNB als systemrelevant deklarierte, vom Kanton mit einer Staatsgarantie versehene [Zürcher Kantonalbank](#), kann sich Passivgelder so günstig und umfangreich wie kaum eine andere Bank besorgen.

Umso wichtiger wäre zu kommunizieren gewesen, was mit den Kundengeldern heute gemacht wird und vor allem in Zukunft gemacht werden soll. Zumal die Nationalbank keinen Gefallen am quantitativen Wachstum der letzten Jahre findet, und nun die Ratingagenturen den mit kritischen Voten durchtränkten Support durch das Parlament in die nächste Beurteilung einfließen lassen könnten. Das alles sind Zeichen, dass die goldenen Zeiten vorbei sein dürften.

Partizipationsscheine wird es bis auf Weiteres nicht geben. Kann man aber dennoch am Wohlergehen dieser Bank partizipieren? Ja, aber nicht an den Gewinnausschüttungen, die in gewohnter Höhe weiterhin an Kanton und Gemeinden fließen dürften. Für unsere Kunden haben wir uns aber vor einiger Zeit mit der [Tier-1-Anleihe](#) mit einer fairen Risikoprämie eingedeckt. Einem für Schweizer Verhältnisse günstigen [Contingent Convertible Bond](#). Jetzt, mit der Gewissheit, dass die Zürcher Kantonalbank mit einem nur geringfügig erweiterten Eigenmittelspielraum keine grossen Akquisitionsrisiken wird eingehen können, erwarten wir einen weiteren Kursanstieg. Finanziell ist die Bank kerngesund und wird es dank grosszügiger Gewinnthesaurierung auch bleiben, selbst wenn der Zuwachs an Eigenkapital nicht mehr derart stark wie in den vergangenen fünf Jahren ausfallen sollte.

Kennzahlen

Verschaffen Sie sich einen Überblick über die wichtigsten Zahlen des Konzerns.

Erfolgsrechnung in Mio. CHF	2013	2012	2011	2010	2009
Bruttogewinn Konzern	877	856*	852	847	1'001
Jahresgewinn Konzern	797	744*	769	729	751

Bilanz per 31.12. in Mio. CHF	2013	2012	2011	2010	2009
Bilanzsumme	149'707	150'694	133'999	126'410	117'235
Kundenausleihungen	80'421	78'552	73'892	71'094	67'753
Kundengelder	95'869	94'187	81'363	73'942	73'083
Wertberichtigungen und Rückstellungen	688	617	631	705	690
Eigenkapital	9'208	8'784	8'568	8'180	7'834

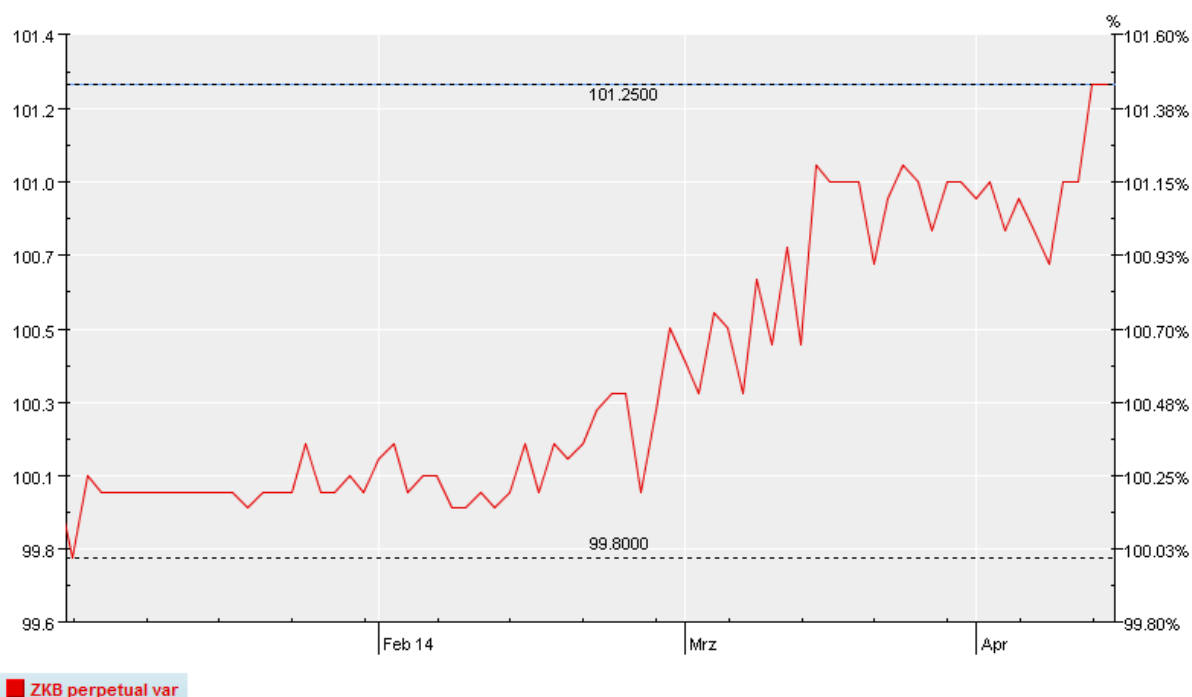
Kennzahlen	2013	2012	2011	2010	2009
Return-on-Equity in % (Eigenkapitalrentabilität)	9.2	9,0*	9,6	9,6	10,3
Cost-Income-Ratio in % (Kosten-Ertrags-Verhältnis)	62.7	64.4*	63,5	61,9	58,8
Quote Kernkapital in % (Tier 1)	16.2	15.2	13,4	14,1	14,1
Fitch Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Moody's Rating	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa
Standard & Poor's Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Kundenvermögen in Mio. CHF**	191'867	191'794	176'792	165'059	150'150



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

Und mit dem gestrigen Entscheid wird die Bank vor allem eines: sie wird gesund bleiben. Die Reputation ist dermassen in den Keller gerutscht, dass sich die Bankleitung keine waghalsigen Abenteuer leisten können. Das ist umso interessanter für die Bondholder, insbesondere für die Investoren in die Tier 1-Anleihe.

ZKB perpetual var ZKA12 CH0143808332 14380833 SWX CHF 101.25 0% 14:40:24



Kurzfristig ist in diesen Tagen bereits eine Erholung eingetreten, weil das Scheitern der bankrätlichen Expansions- und Finanzierungsabsichten absehbar war. Mittelfristig sehen wir wieder Kurse um die alten Höchstwerte herum, vielleicht sogar etwas höher. Der Kurszerfall vor der Sommersession 2013 des Bundesparlaments war mit der Angst vor kurzfristigen, harten Repressionen durch die USA begründet. Diese ist verfliegen und so auch das Risiko eines unbegrenzten Wachstums.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

ZKB perpetual var ZKA12 CH0143808332 14380833 SWX CHF 101.25 0% 14:40:24



■ ZKB perpetual var

Wir haben bereits im Sommer 2013 in diesen Bond investiert, werden es auch weiterhin tun und gelassen zuversichtlich investiert bleiben. Weil ein strategischer Investor in der Lage sein sollte, ein Unternehmen, das in die negativen Schlagzeilen geraten ist, fundamental richtig zu deuten und dann über das richtige Instrumentarium die Analyse in einen Gewinn umwandeln sollte.

Auch deshalb wünschen wir der ZKB eine Reise in ruhige Gewässer!

Herzlich,

Maurice Pedergrana
Chefökonom und Geschäftsführender Partner