



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT



UBS ist wieder eine Anlage wert

21. August 2015

Wir haben das Halbjahresergebnis der UBS AG genau unter die Lupe genommen und im Radio SRF auch kommentiert (Maurice Pedergrana im Echo der Zeit am 27. Juli 2015). Die Bank hat sich in den letzten Jahren radikal gewandelt und ist heute strategisch weit besser aufgestellt als beispielsweise die Credit Suisse Group. Folglich wollen wir uns etwas den Unterschieden widmen.

Die UBS ist solide aufgestellt, was uns aus Aktionärssicht freut. Die Risiken sind deutlich verringert worden und bezüglich der Strategie ist klar, wohin die Reise geht. Bei der CS droht jedoch eine Überraschung. Deren Strategieüberprüfung kann noch bis zum Jahresende andauern und es bleibt ungewiss, ob jemand, der aus der Versicherungswelt kommt, die CS gleich sieht wie sein Vorgänger und es dann auch noch schafft, den gesamten Verwaltungsrat zu überzeugen. Selbst wenn das gelingt, ist nicht klar, wie lange die Umbauarbeiten in der Credit Suisse andauern werden. Der Stellenabbau in den letzten Jahren und die Vorgabe, das Firmenkundengeschäft Schweiz deutlich zu verringern, machen deutlich, dass sich die CS immer stärker vom Heimmarkt abwendet.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

Sicherlich ist die Volatilität der Gewinnerwartungen, die Finanzanalysten an die UBS haben, für uns manchmal überraschend. Kurz nach der Ergebnisbekanntgabe der CS sind die Erwartungen an die UBS in die Höhe geschneit und nicht erfüllt worden. Gemessen daran, was zwei Wochen zuvor noch erwartet wurde, sind die Erwartungen aber deutlich übertroffen worden. Dennoch sollten auch die Meinungen der Analysten einbezogen werden, auch wenn deren Denkweise häufig kurzfristig orientiert ist und wir uns klar von längerfristigen Überlegungen leiten lassen.

Wenn wir bei der Zugerberg Finanz AG Anlagen im Interesse der Kunden vornehmen, führen wir ohnehin eine eigenständige Analyse durch. Wenn wir einzelne Sparten vergleichen, wird's besonders anspruchsvoll, aber genau da beginnt sich die Spreu vom Weizen zu trennen. Wer das Detail kennt und sieht, kann sich dadurch Wettbewerbsvorteile erarbeiten. Wenn die CS beispielsweise über ihr Wealth Management berichtet, bezieht sie sich auch auf Privat- und Retailkunden und damit auch auf das Kleinkreditgeschäft einer Credit Now oder die Neue Aargauische Bank. Bei der UBS ist die Einheit deutlich anders definiert.

Da sehen wir auch das Potenzial in der UBS-Aktie, mit der unsere Kundschaft in diesem Jahr bereits über 20% (inkl. Dividende) verdient hat. Uns hat beispielsweise überzeugt, dass der jüngste Quartalsgewinn der UBS der zweitbeste seit 2009 ist. Im so wichtigen Spartenergebnis «Wealth Management» hat die UBS ein hohes Nettoneugeld-Wachstum zu verzeichnen (annualisiert +15%). Die Cost-Income-Ratio liegt bei der UBS in dieser Sparte im 2. Quartal bei einem guten Wert von 62%, gegenüber 68% bei der CS – eine Differenz, die sich seit mehreren Jahren hartnäckig hält und zur Wettbewerbsfähigkeit der UBS beiträgt. Knapp 4'100 Client Advisors bringen bei der UBS auch mehr in Bewegung als die CS mit gut 3'000: Über die letzten vier Jahre lag der Ertragszuwachs bei der UBS in der Grössenordnung von 4% p.a., bei der CS lediglich bei 1%.

Interessant ist, wie die CS im «Wealth Management» damit begonnen hat, über die margenträchtigen Mandate zu rapportieren. 20% sind sogenannte Advisory und Discretionary Mandate, bei der UBS sind es deutlich höhere 26%. Der Trend ist bei beiden steigend. Was uns besonders interessiert, ist das Wachstum der beiden Schweizer Grossbanken im asiatisch-pazifischen Raum, wo das Vermögenswachstum in den nächsten Jahren sehr hoch ausfallen dürfte. Die UBS ist mit rund 1'100 Beratern mehr als doppelt so gross wie die CS mit 520. Solche Vergleiche sind noch mit einigermaßen vernünftigem Aufwand möglich; im Investment Banking sind sie deutlich anspruchsvoller und selbst für viele Experten wegen der zugrundeliegenden Unterschiede in Strategie, Operations, Risk Management & Treasury kaum mehr nachvollziehbar.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT

Was bleibt, ist die Einsicht: Die UBS ist hervorragend positioniert, um aus den Chancen und Möglichkeiten im wachsenden globalen Vermögensverwaltungsmarkt überproportional Vorteile zu erzielen. Davon werden viele profitieren, und wir sind überzeugt davon, dass auch unsere Kunden dazu zählen werden.

Herzlich,

Maurice Pedernana
Chefökonom und Geschäftsführender Partner