

# Die Kantonalbanken rüsten sich

**SCHWEIZ** Weil die Krise Firmenkredite gefährdet, erhöhen die Staatsbanken ihr Risikopolster. Das belastet den Gewinn.

## Ausgewählte Kantonalbanken im Vergleich

— Glarner Kantonalbank N — FuW Retailbankenindex ang.  
— St. Galler Kantonalbank N angeglichen  
— Banque Cantonale Vaudoise N angeglichen

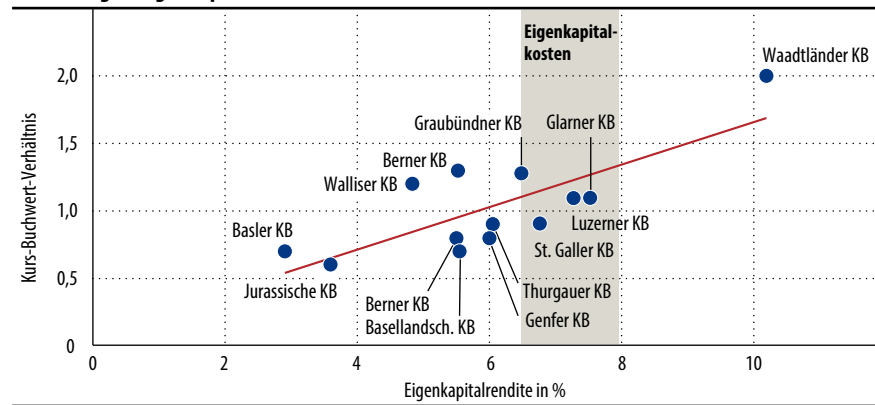


## Aktienperformance und Rendite

	Gesamterrendite seit 1.1.20, in %	KBV 2020	KGW <sup>1</sup> 2020	Div.-Rendite 2019 in %
Waadtländer KB	10,6	2,1	20	4,1
Berner KB	-0,5	0,8	14	3,8
Zuger KB	-0,6	1,3	23	3,5
Graubündner KB	-0,8	1,3	24	3,2
Basellandschaftl. KB	-0,9	0,8	14	4,0
Walliser KB	-3,5	1,2	26	3,1
Glarner KB	-3,9	1,1	14	3,5
Jurassische KB	-6,3	0,6	15	3,5
Thurgauer KB	-6,4	0,9	16	2,7
Luzerner KB	-8,0	1,1	17	3,2
Genfer KB	-8,2	0,8	13	2,1
St. Galler KB	-8,9	1,0	14	3,9
Basler KB	-11,2	0,7	15	4,7
<b>Durchschnitt</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>17</b>	<b>3,5</b>

<sup>1</sup> Schätzung KBV = Kurs-Buchwert-Verhältnis KGW = Kurs-Gewinn-Verhältnis

## Bewertung zu Eigenkapitalrendite



STEFAN KRÄHENBÜHL UND  
BEATRICE BÖSIGER

Sie sind so etwas wie das Gold des Schweizer Aktienmarktes: Kantonalbanken. Die Aktien der Staatsbanken gelten in Krisenzeiten als sicherer Hafen. Die Gründe sind divers: Sie sind nicht besonders liquide, was zum einen am geringen Streubesitz liegt, zum anderen daran, dass viele Aktionäre die Titel eher vererben als verkaufen. Das Kerngeschäft der Banken ist zudem vergleichsweise wenig konjunkturanfällig. Und nicht zuletzt ist da die Staatsgarantie, die, ob explizit oder implizit, die Aktionäre schützt.

Die Krise erreicht jedoch auch vermeintlich sichere Häfen. Die Glarner Kantonalbank musste vergangene Woche für das erste Quartal Wertberichtigungen auf Finanzanlagen in der Höhe von 3,9 Mio. Fr. bekannt geben. Unter dem Strich hat die Bank dadurch weniger verdient. Zuvor hatte die Graubündner Kantonalbank Mitte April ihre Gewinnprognose um bis zu einem Viertel nach unten korrigiert. Wie es bei der Bank heisst, hatten die erwarteten Rückstellungen Einfluss auf die Einschätzung.

Vor allem die Firmenkundenberater der Staatsinstitute haben derzeit mächtig zu tun. Nicht nur, weil sie massenhaft Überbrückungskredite an darlebende KMU vergeben (vgl. Text unten), sie müssen auch die Qualität ihrer bereits ausstehenden Kredite laufend bewerten, um sich auf Ausfälle vorbereiten zu können. «Unsere Berater schauen genau, welche Kunden wie stark von der Krise betroffen sind und beurteilen im Einzelfall, ob die Situation existenzbedrohend wird», sagt Christian Schmid, Leiter Corporate Center der St. Galler Kantonalbank. «Unter Druck werden vor allem diejenigen geraten, die schon vorher angeschlagen waren.»

## Situation verschärft sich

Noch fällt es den Banken schwer, das Risiko zu beziffern. «Wir stellen bei bestehenden KMU-Kunden eine Verschärfung der Situation fest», sagt Alois Schärli, Finanzchef der Berner Kantonalbank. «Verzögert dürfte das zu einem Anstieg der Kreditausfallrate führen.» Die Frage lautet, wie stark dieser ausfällt. «Wir haben die Auswirkungen der Krise mit unseren 30 grössten Unternehmenskunden breit diskutiert», sagt Herbert Kumbartzki, CFO der Basellandschaftlichen Kantonalbank. «Die meisten wissen zurzeit noch nicht, wo sie stehen werden.»

In den vergangenen Jahren haben die Kantonalbanken in der Regel mit einer zu hohen Ausfallquote gerechnet, wenn sie Wertberichtigungen auf ihr Kreditportfolio vorgenommen haben. Wertverluste konnten sie zum Jahresende jeweils auflösen, was den Zinserfolg erhöht und sich positiv auf den Gewinn ausgewirkt hat. Tempi passati. Auch weil die Finanzmarktaufsicht (Finma) fordert, dass die Banken künftig mehr Wertberichtigungen bilden müssen (vgl. Text rechts).

Wie stark sich die Wertberichtigungen schon 2020 unterm Strich bemerkbar machen, hängt auch von den Konzepten ab, mit denen die Banken operieren. Manche kompensieren Berichtigungen, indem sie die Reserven für allgemeine Bankrisiken reduzieren, was zu einem ausserordentlichen Ertrag führt. Doch weil die Reserven zum Eigenkapital gerechnet werden, belastet das Vorgehen die Kapitalisierung. Für Banken, deren Deckungsgrad nur knapp über den Finma-Anforderungen liegt, ein



Kurz vor dem Lichterlöschen: Kreditausfallrisiken durch den Lockdown gefährden die Kreditbücher der Kantonalbanken.

Problem. Bei ihnen dürften Wertberichtigungen eher den Gewinn drücken, weil sie weniger Spielraum bei den Reserven haben. Dem Vernehmen nach gehört dazu beispielsweise die Genfer Kantonalbank.

## Delle im 2020 möglich

In Vorbereitung auf die Krise bilden erste Banken zudem vermehrt Rückstellungen. Für deren Höhe ist nicht nur das Total der gefährdeten Forderungen entscheidend, sondern auch, wie hoch der Anteil der Deckung ist oder wie sich der Immobilienmarkt in Zukunft entwickeln wird. «Das kann durchaus zu einer gewissen Delle im

Gewinn 2020 führen», sagt Michael Kunz, Analyst bei der ZKB. Mehr Ausfälle bei Firmenkrediten seien derzeit möglich. In diesem Umfeld müssten die Rückstellungen eigentlich wachsen und könnten auch während einiger Quartale auf einem höheren Niveau verharren. Die grosse Unbekannte bleibt jedoch die Zeitachse: Wann können Kredite in welchem Umfang nicht mehr bedient werden?

Noch sind die Rückstellungen branchenweit auf niedrigem Niveau. Das zeigt das Beispiel der Waadtländer Kantonalbank (BCV), für die Vontobel-Analyst Andreas Venditti in einer Prognose für das laufende Jahr mit einer Erhöhung der

Rückstellungen «von sehr niedrigem Niveau aus» auf 44 Mio. Fr. rechnet.

Die BCV ist ausreichend kapitalisiert, um das zu verkraften (vgl. Grafik). Auch das macht die Aktien für Anleger attraktiv, obwohl sie mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 für 2020 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 2,1 zu den am höchsten bewerteten Kantonalbanktiteln gehören (vgl. Tabelle). Mit ihrer Performance stechen BCV zudem hervor. FuW empfiehlt die Titel zum Kauf. Daneben bieten sich die Glarner und die Luzerner Kantonalbank als defensive Absicherung an. Ihre Eigenkapitalrendite ist hoch – genauso wie ihre Dividendenrendite.

## Rückgang des Zinsertrags

Rasche und unbürokratische Hilfe hat der Bundesrat KMU versprochen, die durch den Lockdown in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten sind. Am 26. März hat der Bundesrat ein Kreditprogramm lanciert, wenige Tage später wurde der Umfang auf 40 Mrd. Fr. verdoppelt. **Nach dem ersten Monat waren 110 000 Covid-19-Kredite mit einem Umfang von insgesamt 16,4 Mrd. Fr. vergeben. Ungefähr jedes fünfte der knapp 589 000 KMU in der Schweiz hat das Programm damit in Anspruch genommen.**

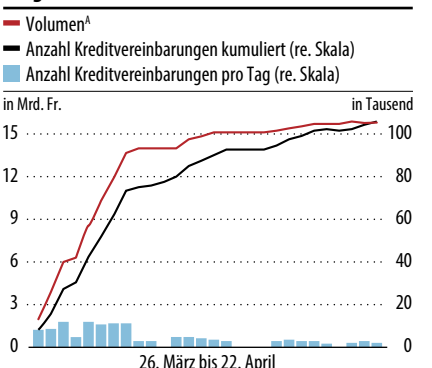
Wie sich die Nachfrage nach Krediten weiterentwickelt, ist schwer abschätzbar. In erster Linie hängt sie für die Schweizerische Bankiervereinigung vom weiteren Verlauf der Pandemie ab. Zuletzt ist die Zahl der Anträge zurückgegangen. Das hängt möglicherweise aber auch damit zusammen, dass es mit der Ankündigung der stufenweisen Lockerung auch wieder mehr Planungssicherheit für die KMU gibt. Die Vergabe der Covid-19-Plus-Kredite für grössere KMU, bei denen die Banken 15% des Risikos übernehmen, entwickelt sich dagegen langsamer.

**Zahlreiche Banken befürchten durch die Coronaviruspandemie aber auch Auswirkungen auf ihr eigenes Geschäft.** Das geht aus einer Umfrage des Verbands Schweizer Regionalbanken hervor. 46%

der befragten Institute gehen davon aus, dass ihr Zinsertrag 2020 abnehmen wird. Beim Kommissionsertrag rechnen 28% mit einer Abnahme.

Trotz staatlicher Unterstützung dürften Kreditausfälle zunehmen. Drei Viertel der befragten Regionalbanken erwarten, dass sie mehr Wertberichtigungen machen müssen. «Branchenweit sind diese momentan aber auf einem sehr tiefen Niveau», sagt Jürg de Spindler, der Geschäftsführer des Verbands. Am häufigsten wird mit einem Anstieg von 10 bis 15% gerechnet. Dies könnten die Banken gut verkraften. **BB**

## Vergabe Covid-19-Kredite<sup>1</sup>



<sup>1</sup> ohne Covid-19-Kredite Plus  
Quelle: Swiss Banking / Grafik: FuW, sm

## Mehr Reserve

Die Finanzmarktaufsicht (Finma) sorgt sich um die Risikovorsorge der Banken. Deshalb hat sie vergangenen November den Ansatz geändert, wie Banken Wertberichtigungen bilden müssen. «Branchenweit sind diese momentan aber auf einem sehr tiefen Niveau», sagt Jürg de Spindler, der Geschäftsführer des Verbands. Am häufigsten wird mit einem Anstieg von 10 bis 15% gerechnet. Dies könnten die Banken gut verkraften. **BB**

Damit wird die Handhabung der Wertberichtigungen ein Stück weit vereinheitlicht. Während einige Banken schon länger Wertberichtigungen für inhärente Ausfallrisiken bilden, haben andere stets darauf verzichtet. Für Letztere könnte der Schritt aufwändig werden. **Wollen sie keinen negativen Effekt auf den Gewinn, können sie Reserven für allgemeine Bankrisiken auflösen, um die Berichtigungen vorzunehmen.** Die Finma hat explizit vorgegeben, die Alimentierung könne erfolgsneutral erfolgen. Allerdings gehen die Wertberichtigungen damit zulasten des Eigenkapitals, was einige Experten kritisch betrachten. **SK**

# Cembras Motor stockt

**SCHWEIZ** Das Kartengeschäft der Kreditbank ist eingebrochen.

Cembra leidet unter dem Lockdown. Das Transaktionsvolumen im Kreditkartengeschäft der Bank ist im März gegenüber dem Vorjahr um 17% zurückgegangen. Für das Segment, das in den vergangenen Jahren zum Wachstumsmotor geworden ist, ein herber Schlag. Wie Cembra am Montag in einem ausserplanmässigen Update mitteilte, ist der Grund in den geringeren Auslandsausgaben zu finden, die sie wegen des Lockdown verzeichnet.

Einen temporären Einbruch steckt die Kreditbank gut weg. Sie ist hervorragend kapitalisiert und hat dank ihrer mehrjährigen Kreditverträge eine stabile Ertragsbasis. Doch noch ist völlig unklar, wie lange und wie stark der Konsum von der Krise belastet wird. Im März konnte der Trend hin zu vermehrten Kartenzahlungen während des Lockdown den konsumbedingten Volumeneinbruch nicht kompensieren.

## Prognose ist gestrichen

Im April wird das nicht anders sein. Möglicherweise müssen die Schweizer 2020 ganz auf Auslandsreisen verzichten, oder sie sparen vermehrt für schlechte Zeiten. Ein zweistelliges Volumenwachstum, wie Cembra es 2019 gezeigt hat, rückt so in weite Ferne. Dazu kommt, dass die Nachfrage nach Leasing und Privatkrediten rückläufig ist. Auch hier hängt alles davon ab, wie schnell die Schweiz den Lockdown beendet und sich die Konsumenten wieder neue Autos und teure Ferien leisten.

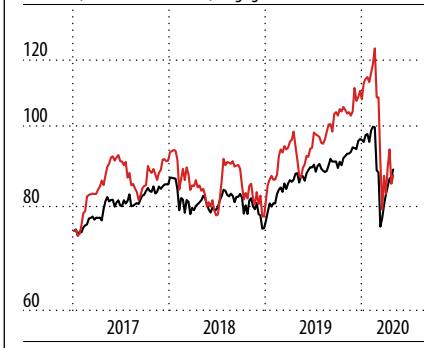
Die Unsicherheit erschwert die Prognose. Cembra hat deshalb ihre Guidance gestrichen, die von einem leicht erhöhten Gewinn ausgegangen war. Neu wird eine «stabile Geschäftsentwicklung» erwartet. Ende März hatte CEO Robert Oudmayer gegenüber FuW gesagt, er rechne mit einem «zufriedenstellenden Ergebnis», sollte sich die Situation für das dritte und das vierte Quartal erholen. Bleibt Cembra von Kreditausfällen verschont, ist ihr das zuzutrauen.

## Gutes erstes Quartal

Hilfestellung bietet die erfolgreiche Integration der akquirierten Konkurrentin Cashgate. Dank ihr stieg der Nettoertrag im ersten Quartal um 19% auf 128 Mio. Fr. Der Zinserfolg legte um 24% zu, der Ertrag aus Kommissionen und Gebühren um 6%, obwohl die Einnahmen aus dem Kartengeschäft 3% zurückgingen. Profitiert hat Cembra zudem von einem Geschäftsaufwand unter Budget. Der Reingewinn lag im ersten Quartal denn auch über den internen Erwartungen.

Der positive Effekt dürfte im Aktienkurs allerdings eingepreist sein. 25 bis 30 Mio. Fr. zusätzlichen Reingewinn ab 2021 hatte Cembra wegen Cashgate in Aussicht gestellt. Unklar ist vielmehr, wie viel Krise sich bereits im Kurs spiegelt. Zwar sind die Aktien mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 17 für 2020 so günstig wie seit langem nicht. Kurzfristig werden sie aber Mühe bekunden, den Markt zu schlagen. Die Fähigkeit, konstant zu wachsen, die solide Bilanz und der mittel- bis langfristig höher erwartete Gewinn bieten Anlegern aber gute Argumente für einen Einstieg. FuW hält an ihrer Kaufempfehlung fest. **SK**

— Cembra Money Bank N  
Kurs: 87.20 Fr. | Valor: 22517316  
— SPIX (SPI ohne Dividende) angeglichen



Alle Finanzdaten zu Cembra im Online-Aktienführer: [www.fuw.ch/CMBN](http://www.fuw.ch/CMBN)

