



## **Bewertung und Preisfindung**

«Schweizer Retailbank-Aktien: Ursachen für die niedrige Bewertung und Massnahmen zur fairen Preisgestaltung»

# Kurs und Bewertung Regionalbank-Aktien

## Hypothekarbank Lenzburg AG



- Kurs: 4'100 CHF
- Performance YTD 0,0%
- Buchwert: 7'407 CHF
- Kurs/Buchwert: 0.55
- Div.-Rendite: 2,9%

## Valiant Holding AG



- Kurs: 98.30 CHF
- Performance YTD 3,0%
- Buchwert: 163 CHF
- Kurs/Buchwert: 0.60
- Div.-Rendite: 5,7%

## SB Saanen Bank AG



- Kurs: 4'690 CHF
- Performance YTD: 10,6%
- Buchwert: 6'408 CHF
- Kurs/Buchwert: 0.73
- Div.-Rendite: 1,1%

**OTC-X-Index Banken YTD: 2,6%**

**Top Performer YTD: Biene Bank im Rheintal (+ 26,5%) und Saanen Bank (+ 10,6%)**

# Übersicht Kurs-/Buchwert Regionalbanken

Name	Kurs		KBV		
	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Acrevis	1'420.00	1.14	1.10	1.17	1.20
Alpha Rheintal	630.00	0.98	0.98	1.01	0.99
Bank in Zuzwil	3'050.00	0.59	0.57	0.63	0.64
Bank Leerau	400.00	0.35	0.35	0.38	0.39
Bank SLM	1'775.00	0.72	0.71	0.71	0.71
BBO	173.00	0.38	0.38	0.38	0.38
Bernerland Bank	495.00	0.59	0.66	0.62	0.61
Clientis Biene Bank	245.00	0.43	0.47	0.47	0.50
Clientis BS Bank	2'205.00	0.45	0.46	0.46	0.44
Clientis Aareland	1'776.00	0.42	0.42	0.42	0.43
Clientis Bank im Thal	565.00	0.48	0.52	0.52	0.55
Clientis Oberaargau	400.00	0.71	0.69	0.71	0.73
Clientis Oberuzwil	845.00	0.57	0.55	0.59	0.68
Clientis Toggenburg	385.00	0.42	0.49	0.46	0.48
Clientis Entlebucher	217.00	0.47	0.48	0.49	0.56
Clientis Sparkasse Oftringe	2'040.00	0.45	0.46	0.47	0.50
Crédit Mutuel de la Vallée	70.00	0.37	0.39	0.35	0.37
Ersparniskasse Affoltern	2'050.00	0.47	0.48	0.49	0.50
Leihkasse Stammheim	1'600.00	0.44	0.43	0.54	0.57
Regiobank Männedorf	4'650.00	0.54	0.58	0.58	0.72
Regiobank Solothurn	968.00	0.87	0.87	0.87	0.80
SB Saanen Bank	4'290.00	0.67	0.65	0.64	0.58
SeeBeteiligungs AG	1'400.00	0.49	0.51	0.51	0.60
SLG	4'650.00	0.37	0.39	0.42	0.43
SLR	6'800.00	0.37	0.34	0.34	0.33
SLB	7'300.00	0.55	0.50	0.50	0.53
SLF	2'450.00	0.46	0.48	0.49	0.49
SLW	9'600.00	0.48	0.50	0.46	0.37
WIR Bank	489.00	0.93	0.91	1.01	0.92
Zürcher Landbank	720.00	0.48	0.49	0.67	0.72
		0.55	0.56	0.58	0.59

# Worauf führen Sie zurück, dass das Eigenkapital der Banken am Markt nur mit wenig mehr als der Hälfte bewertet wird?

---

- Fehlender/geringer Handel
- Investoren haben Potential der Regionalbanken noch nicht entdeckt! 😊 Zum anderen hält die Branche traditionell, aber auch aus regulatorischen Gründen verhältnismässig viel Eigenkapital zum erwirtschafteten Gewinn. Dies drückt die Kennzahl.
- zu geringe Marktliquidität, tiefer Free Float
- unterdurchschnittliche Rentabilität, hohe Risikobewertung, regulatorischer Druck, Marktstimmung, Kostendruck
- Weil ein Ertragswert deutlich unter dem Eigenkapital liegt. Und hier liegt der Grund im übertrieben hohen Kapitalisierungszinssatz. Statt eine Bank zu verkaufen, wäre es viel interessanter für die Eigentümer, eine Bank zu liquidieren und das vorhandene Eigenkapital und die realisierten stillen Reserven auszuschiütten. Dieser Weg könnte auch ein interessanter Übernahmegrund sein.
- Regulatorische Risiken (höhere Anforderung an Kapitalreserven) Niedrigzinsumfeld (sinkende Zinsmargen) Verändertes Kundenverhalten (Kosten)
- Anhaltender Kostendruck (IT und Regulierung)
- generelles Misstrauen in Finanzinstitute, Reserven können in Krisensituationen rasch verringert werden, hohe Eigenkapitalquoten (dadurch geringeren ROE)

# Worauf führen Sie zurück, dass das Eigenkapital der Banken am Markt nur mit wenig mehr als der Hälfte bewertet wird?

---

- Einerseits der Realität. Andererseits sind die meisten dieser Titel eher Liebhaber-Aktien bzw. fast schon Genossenschaftsscheine.
- Mangelnde Rendite bzw. Performance.
- Risiken
- zu kleiner Markt, zu wenig Relevanz, zu wenig Liquidität
- Rendite
- Schwere Aktientitel.
- Unterbewertung der Banken
- Image, Marktunsicherheiten, regulatorischer und internationaler Druck
- Tiefe KBV v.a. bei Banken mit wenig diversifizierten Geschäftsmodellen (Abhängigkeit Zinsengeschäft)
- Die Banken verfügen über kein adäquates Market making basierend auf einem fairen Preisfindungsmechanismus.
- Anleger vermuten in den Bankbilanzen nach wie vor grosse Risiken
- Wenig Handel. Nicht primär "renditegetriebene Aktionäre".

# Die Bewertungsdiskrepanz beim KBV reicht von 0.35 bis zu 1.14. Worauf führen Sie die beachtliche Bewertungsdiskrepanz zurück?

---

- Unterschiedliche Strategien hinsichtlich Eigenkapitalisierung.
- Unterschiedliche Titelausgestaltung: Aktie vs PS, Free Float
- Unterschiedliche Geschäftsmodelle, Dividendenpolitik, Markterwartung
- Auf die Dividendenpolitik
- Unterschiedliche Bilanzstrukturen und Kapitalausstattung. Einige Banken sind besser auf die Zukunft vorbereitet (Verändertes Kundenverhalten und technologische Disruption)
- Enge Märkte; spezifische Konstellationen
- schwierig zu sagen ohne weitere Details
- Rechtsform der einzelnen Banken, Geschäftsmodelle, Grösse der einzelnen Banken, Rahmenbedingungen sehr heterogen
- Unterschiedliche Geschäftsmodelle
- auf die äusserst verschiedenen konkreten Aktivitäten/Kommunikationen der einzelnen Institute und die Lokalität/Regionalität
- Rendite, Substanz
- Wenig Handel in einzelnen Titeln und schwere Aktientitel.

## Die Bewertungsdiskrepanz beim KBV reicht von 0.35 bis zu 1.14. Worauf führen Sie die beachtliche Bewertungsdiskrepanz zurück?

---

- Unterschiedliche Erwartungshaltung
- Bei vielen Regionalbanken kein offizieller Handel. Intransparentes Marketmaking, sehr kleines Handelsvolumen mit grossen Ausschlägen.
- Siehe Antwort Frage 20. Weiter haben einige kleine Banken sehr hohe Eigenkapitalkennzahlen und dadurch per se tiefere KBV. Allerdings keine schlüssige Erklärung bzw. auch uns unklar.
- Die Banken geben dieser Thematik (fairer Preis für Käufer und Verkäufer) zu wenig Bedeutung. Diese Thematik wird schlicht vernachlässigt.
- vgl. Frage 20, d.h. unterschiedliche Risikoeinschätzung je nach Institut