

### Spar- und Leihkasse Bucheggberg AG

#### Einschätzung

- Die Spar- und Leihkasse Bucheggberg AG ist eine kleine Regionalbank mit Fokus auf dem Hypothekengeschäft. Das Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft hat nur eine untergeordnete Bedeutung.
- Im Geschäftsjahr 2013 konnte die Bank im Hypothekerbereich mit 7.2% ein Volumenwachstum verzeichnen, das über dem Vorjahresniveau lag. Dank dieser Volumenausweitung gelang es auch, die Erträge im Zinsdifferenzgeschäft entgegen dem Branchentrend zu erhöhen.
- Durch den Wegfall eines positiven Sondereffekts, der aus dem Verkauf von Bauland resultierte, ging der Reingewinn zwar zurück. Der Bruttogewinn konnte jedoch gesteigert werden. Die reguläre Dividende wurde auf 60 CHF je Aktie erhöht, nach einer Sonderdividende im Vorjahr.
- Obwohl die Bank ihre Kosten unter Kontrolle hat und auch der Eigenmittel-Deckungsgrad mit 266% überdurchschnittlich ist, dürfte weiteres Wachstum für die kleine Bank wegen der erodierenden Zinsmargen nur schwer möglich sein.
- **Zwar notiert die Aktie bei Kursen um die 4'700 CHF unter dem ausgewiesenen Buchwert von 5'711 CHF. Zudem dürfte der Substanzwert noch deutlich höher sein. Dennoch ist die Aktie trotz des jüngsten Kursrückgangs im Branchenvergleich nicht günstig. Erfreulich wäre es für die Aktionäre, wenn die Dividende auch in den kommenden Jahren weiter erhöht würde, um die Aktie aus Renditegründen attraktiver zu machen.**

#### Unternehmenszahlen (Banken)

(in 1000 CHF)

	2012	2013	2014(e)
<b>Erträge Zinsdifferenzgeschäft</b>	6'649.9	6784.1	6716.3
<b>Wachstum in %</b>	-3.5	2	-1
<b>Erträge Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft</b>	619.0	642.2	650.0
<b>Wachstum in %</b>	16	4	1
<b>Bruttogewinn</b>	3'208.3	3'373.5	3'400.0
<b>Wachstum in %</b>	-7	5	1
<b>Cost/Income-Ratio</b>	57.0	56.3	57.0
<b>Kundenausleihungen</b>	368'983	398'689	417'570
<b>davon Hypotheken</b>	350'549	375'786	394'575
<b>Wachstum in %</b>	5.3	7.2	5.0
<b>Kundengelder</b>	326'774	356'546	377'938
<b>Wachstum in %</b>	3.6	9.1	6.0
<b>Deckungsgrad der Ausleihungen</b>	88.6	89.4	90.5
<b>Eigenmitteldeckungsgrad</b>	229	266	n.a.

Quelle: Geschäftsberichte 2012, 2013; (e)=eigene Schätzungen

**Datum: 06.02.2014**  
Branche: Regionalbank  
Autor: Björn Zern

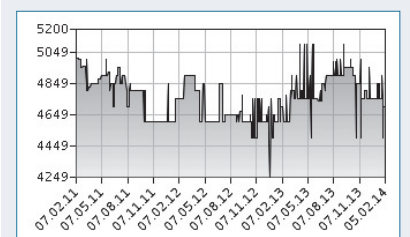
#### Aktie (Inhaber à 300 CHF)

Aktienkurs bez. (06.02.14): **4'700 CHF**  
Valor: **134'872**  
Anzahl Aktien: **6'000**  
Marktkapitalisierung: **28.2 Mio. CHF**  
Grösste Aktionäre: **breite Streuung**

#### Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2014(e)	2013
Reingewinn	<b>150</b>	<b>148.0</b>
Ausgew. Buchwert	<b>5'770</b>	<b>5'711</b>
Dividende/Ausschüttung	<b>60.00</b>	<b>60.00</b>
KGV	<b>31.3</b>	<b>31.8</b>
KBV	<b>0.81</b>	<b>0.83</b>
Div.-Rendite in %	<b>1.3%</b>	<b>1.3%</b>

#### Kursentwicklung



Höchst/Tiefst 1 Jahr	<b>5'100/4'700</b>
Performance 1 Jahr	<b>0.0%</b>
Performance 3 Jahre	<b>-6.0%</b>

#### Termine

15.03.14 **Generalversammlung**

#### Kontakt

Hauptstrasse 69  
4584 Lüterswil  
Tel. 032 352 10 60  
Fax 032 352 10 70  
www.slbucheggberg.ch

VRP: Ulrich Isch  
CEO: Gerardo Grasso

## Unternehmensportrait

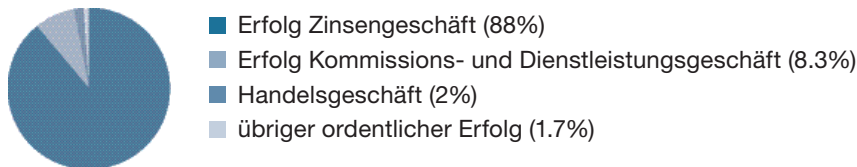
Die Spar- und Leihkasse Bucheggberg AG (SLB) ist eine kleinere Regionalbank mit Sitz in Lütterswil im Kanton Solothurn. Sie betreibt eine Geschäftsstelle in Messen. Ihr Geschäftsgebiet ist der südliche Teil des Kantons Solothurn und die angrenzenden Gebiete.

Die Bank wurde 1850 gegründet. Sie bietet die üblichen Bankdienstleistungen an. Die wichtigste Ertragsquelle ist das Zinsengeschäft mit einem Anteil von 88% an den Gesamterträgen (s. Abb. 1). Teilzeitbereinigt beschäftigt die SLB 18 Mitarbeitende. Ihre Bilanzsumme erreichte im vergangenen Jahr 485.9 Mio. CHF.

Die SLB ist Mitglied des 2006 gegründeten Netzwerkes Esprit, in dem zahlreiche Regionalbanken im Einkauf von Dienstleistungen, insbesondere im Bereich Informatik, zusammenarbeiten. Daneben hat die Bank Outsourcing-Verträge mit anderen Firmen abgeschlossen.

Die Anzahl der Kunden liegt bei etwa 9'000, diejenige der Aktionäre bei etwa 2'000. Das Aktionärssparkonto weist gegenüber dem Anlagesparkonto einen Zinsvorteil auf. Anfang 2013 lag der Zinssatz für das Aktionärssparkonto bei einem Mindestguthaben von 20'000 CHF und einem Höchstguthaben von 100'000 CHF bei 0.625% (Anlagesparkonto: 0.25%).

Abb. 1: Ertrag nach Geschäftsfeld 2013



Quelle: Unternehmen

## Markt & Wettbewerb

An den beiden Standorten Lütterswil und Messen ist die SLB die einzige Bank. Die Bautätigkeit in der Region verläuft weiterhin normal. In der Region gibt es keine Anzeichen für eine Überhitzung des Immobilienmarktes. Das starke Wachstum der SLB im Hypothekarbereich (plus 7.2%) war auf eine intensivere Bearbeitung des Marktgebietes, auch in den nahe gelegenen Regionen des Kantons Bern, zurückzuführen. Obwohl das Wachstum weiterhin stark war, ist für die Zukunft mit einem Rückgang des Wachstumstempos zu rechnen.

Es dürfte für die SLB, wie für alle anderen Regionalbanken auch, in Zukunft immer schwieriger werden, den Erfolg aus dem Zinsengeschäft zu halten. Denn erstens werden auslaufende Hypotheken zu einem in der Regel deutlich tieferen Satz erneuert. Zweitens sinkt der Ertrag der Finanzanlagen der Bank. Die SLB besitzt Finanzanlagen in Höhe von 38.9 Mio. CHF (Vorjahr: 46 Mio. CHF). Die freigewordenen Anlagegelder in Höhe von 7.0 Mio. CHF wurden zur Finanzierung von Kundenausleihungen eingesetzt. Auslaufende Obligationen müssen durch Anleihen ersetzt werden, die weniger Rendite abwerfen. Die aus diesen beiden Gründen resultierende Erosion der Marge muss durch eine Steigerung der Ausleihungen kompensiert werden.

Je länger die Zinsen tief bleiben, desto höher wird für die Bank das Zinsände-

«Das Aktionärssparkonto weist gegenüber dem Anlagesparkonto einen Zinsvorteil auf.»

«In der Region gibt es keine Anzeichen für eine Überhitzung des Immobilienmarktes.»

rungsrisiko. Vorteilhaft aus Sicht der SLB (und anderer Banken) wären langsam steigende Zinsen. Allerdings haben im vergangenen Jahr zahlreiche Banken damit begonnen, ihre Zinsen aufgrund der mit den höheren Eigenkapitalanforderungen verbundenen Kosten leicht zu erhöhen. Dies entlastet mittelfristig.

Ein Ausbau des indifferenten Geschäftes, also des Anlagegeschäftes, wird von der SLB zwar grundsätzlich im Sinne einer Ertragsdiversifikation angestrebt. Allerdings wird die Bank in erster Linie als Hypothekarbank wahrgenommen.

## Geschäftsverlauf

Die Bilanzsumme der SLB ist 2013 von 454.9 Mio. auf 485.9 CHF (plus 6.8%) kräftig angewachsen. Die Hypothekarausleihungen haben um 7.3% zugelegt, der Zufluss an Kundengeldern lag mit 8.0% sogar deutlich höher. Der Deckungsgrad der Ausleihungen durch die Kundengelder erhöhte sich so auf komfortable 89.4%.

Im Gegensatz zu den meisten Regionalbanken konnte die SLB das Zinsergebnis um 2.0% auf 6.8 Mio. CHF steigern. Dennoch bleibt die Tendenz weiterhin bestehen, dass das Hauptgeschäft trotz des Wachstums immer weniger abwirft. Dies zeigt auch die Abnahme des Zinsergebnisses im Verhältnis zur Bilanzsumme. Es beträgt bei der SLB noch 1.39% (Vorjahr: 1.46%) der Bilanzsumme. Das Verhältnis von Geschäftsaufwand zu Geschäftsertrag (Cost/Income-Ratio) ging leicht zurück und beträgt 56.3%. Mit diesem Wert liegt die kleine Regionalbank im Mittelfeld der Regionalbanken.

Insgesamt hat die SLB im Geschäftsjahr 2013 einen Bruttogewinn von knapp 3.4 Mio. CHF erwirtschaftet (plus 5.1%). Die Reserve für allgemeine Bankrisiken wurde wie im Vorjahr mit 450'000 CHF dotiert. Der Jahresgewinn lag mit 892'808 Mio. CHF deutlich unter dem Vorjahr, erreichte allerdings wieder das Niveau der früheren Jahre. Im Vorjahr hatte die Bank eine Baulandreserve in Lüterkofen-Ichertswil verkauft. Der Erlös in Höhe von 1.345 Mio. CHF wurde als ausserordentlicher Ertrag verbucht und fiel im Geschäftsjahr 2013 weg.

Die ausgewiesenen Eigenmittel belaufen sich auf 34.268 Mio. CHF. Der Eigenmitteldeckungsgrad liegt bei 266% (Vorjahr: 229%), was als sehr gute Ausstattung mit Eigenmitteln bezeichnet werden kann. Gegenüber dem Vorjahr fällt dieser deutlich höher aus, da neu die übrigen Rückstellungen teilweise angerechnet wurden. Die anrechenbaren Eigenmittel betragen neu 42.630 Mio. CHF (nach Berücksichtigung des Kapitalpuffers).

## Aussichten

Die Voraussetzungen für weiteres Wachstum im Hauptgeschäft sind gegeben, weil die Nachfrage nach Wohnimmobilien weiterhin intakt ist. Allerdings dürften die verschärften Eigenmittelvorschriften (Kapitalpuffer) sowie die Selbstregulierungsmassnahmen der Banken dazu beitragen, dass auch das Wachstum im Hypothekarbereich nicht mehr im gleichen Ausmass weitergehen wird. Die Vergabe von Krediten in angrenzenden Regionen ist zudem mit zusätzlichen Risiken verbunden. Insbesondere in der Region Bern sind die Immobilienpreise, vergli-

«Der Deckungsgrad der Ausleihungen durch die Kundengelder erhöhte sich auf komfortable 89.4%.»

«Der Eigenmitteldeckungsgrad liegt bei 266%, was als sehr gute Ausstattung mit Eigenmitteln bezeichnet werden kann.»

«Eine Steigerung der Erträge aus dem Zinsengeschäft wird in Zukunft immer schwieriger werden.»

chen mit dem Marktgebiet der SLB und der Region Solothurn generell, deutlich stärker angestiegen. Eine Steigerung der Erträge aus dem Zinsengeschäft wird daher in Zukunft immer schwieriger, solange die Zinsen niedrig bleiben. Auch eine weitere Erhöhung der Erträge aus dem zinsindifferenten Geschäft wird einen allfälligen Rückgang nicht kompensieren können. Erst wenn sich das Zinsniveau wieder normalisiert - wonach es derzeit noch nicht aussieht - könnten die Erträge wieder steigen. Allerdings dürfte bei höheren Zinsen auch die Nachfrage nach Hypothekarkrediten zurückgehen. Welche Effekte unter dem Strich überwiegen, hängt davon ab, wie schnell und wie stark die Zinsen steigen, was nicht zuverlässig prognostizierbar ist.

## Fazit

Geht man für das Geschäftsjahr 2014 von einem Gewinn aus, der wieder in der Grössenordnung von 900'000 CHF liegt und zählt die Dotierung der Reserven für allgemeine Bankrisiken von 450'000 CHF hinzu, ergibt sich ein adjustierter Gewinn pro Aktie von 225 CHF pro Aktie (ausgewiesener Gewinn: 150 CHF). Dazu kommen übrige Rückstellungen in der Grössenordnung von etwa 200 CHF pro Aktie, die zu einem erheblichen Teil den Charakter von Eigenmitteln haben dürften, was das «hohe» Kurs/Gewinn-Verhältnis von 31 gemäss der ausgewiesenen Gewinne deutlich relativiert.

Die ausgewiesenen Eigenmittel pro Aktie belaufen sich auf 5'711 CHF, was deutlich über dem aktuellen Kurs von 4'700 CHF liegt. Die wirklichen Eigenmittel dürften deutlich höher liegen, da die Bilanz per Ende 2013 allein «übrige Rückstellungen» in Höhe von 25 Mio. CHF ausweist, die zumindest teilweise dem Eigenkapital zuzurechnen sein dürften. Der wahre Substanzwert der Aktie liegt daher weit über den 5'711 CHF.

Für 2013 wurde die reguläre Dividende auf 20% vom Nennwert, entsprechend 60 CHF, erhöht. Die Dividendenrendite ist mit 1.3% allerdings weiterhin unterdurchschnittlich. Angesichts der soliden Bilanz mit einer hohen Liquidität und dem weit über dem nötigen Niveau liegenden Kapitalpolster wäre eine deutlich höhere Dividendenzahlung möglich. Dies könnte der Aktie zusätzliche Attraktivität verleihen.

**«Die übrigen Rückstellungen in Höhe von 25 Mio. CHF dürften dem Eigenkapital zuzurechnen sein.»**

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"><li>– Einziges Bankinstitut an den zwei Standorten.</li><li>– Konservative Geschäftspolitik, starke Kapitalbasis.</li><li>– Loyale Kundschaft.</li><li>– Kein Kostenproblem.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>– Margen- und Wettbewerbsdruck im Hypothekengeschäft.</li><li>– Wachstumsmöglichkeiten geografisch beschränkt.</li><li>– Wahrnehmung als Hypothekarbank erschwert Ausbau des Private Banking.</li></ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"><li>– Stärkung des zinsindifferenten Geschäftes.</li><li>– Position als kleines, unabhängiges Institut.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>– Steigende regulatorische Anforderungen mit Kostenfolgen.</li><li>– Steigende Zinsänderungsrisiken, solange die Zinsen tief bleiben.</li><li>– Ausbau des Hypothekarportfolios ausserhalb des Stammgebietes der SLB.</li></ul>

## Jahresrechnung nach RRV-FINMA (Auszug) in CHF

Bilanz	2012	2013	Veränd. in %
<b>Bilanzsumme</b>	<b>454'944'413</b>	<b>485'929'865</b>	<b>6.8</b>
<b>Aktiven</b>			
Forderungen Kunden	18'434'545	22'902'997	24.2
Hypothekarforderungen	350'548'593	375'786'475	7.2
<b>Total Kundenforderungen</b>	<b>368'983'138</b>	<b>398'689'472</b>	<b>8.1</b>
<i>Ergänzende Angaben Aktiven</i>			
Gefährdete Forderungen	3'241'000	2'988'000	-7.8
Diff. Kurs-Buchwert auf Wertschriften	2'589'000	n.a.	n.a.
<b>Passiven</b>			
Kundenanlagegelder	236'736'170	248'881'512	5.1
Übrige Kundengelder	52'981'621	69'998'583	32.1
Kassenobligationen	37'056'000	37'666'000	1.7
<b>Total Kundengelder</b>	<b>326'773'791</b>	<b>356'546'095</b>	<b>9.1</b>
Rückstellungen für Ausfallrisiken	15'731'000	15'331'000	-2.5
Übrige Rückstellungen	24'095'032	25'014'959	3.8
Reserve für allg. Bankrisiken	13'258'000	13'708'000	3.4
Aktienkapital	1'800'000	1'800'000	0.0
Allg. gesetzliche Reserven	15'160'000	16'558'000	9.2
Andere Reserven	1'230'000	1'230'000	0.0
Gewinnvortrag	87'489	79'238	-9.4
Jahresgewinn	1'821'749	892'808	-50.1
<b>Total Eigenkapital</b>	<b>33'357'238</b>	<b>34'268'046</b>	<b>2.7</b>
<b>Erfolgsrechnung</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>Veränd. in %</b>
Ertrag Zinsengeschäft	6'649'920	6'784'049	2.0
Kommissions- und Dienstleistungsertrag	619'041	642'236	3.8
Ertrag Handelsgeschäft	147'999	153'639	3.8
Übriger ordentlicher Ertrag	76'701	135'931	77.2
<b>Total Erträge</b>	<b>7'493'661</b>	<b>7'715'855</b>	<b>3.0</b>
Geschäftsaufwand	4'285'384	4'342'332	1.3
<b>Bruttogewinn</b>	<b>3'208'277</b>	<b>3'373'523</b>	<b>5.2</b>
Abschreibungen	358'857	663'337	84.9
Wertberichtigungen	1'213'097	1'578'625	30.1
<b>Zwischenergebnis</b>	<b>1'636'323</b>	<b>1'131'561</b>	<b>-30.9</b>
Bildung Reserve für allg. Bankrisiken	450'000	450'000	0.0
Steuern	864'858	880'369	1.8
<b>Reingewinn</b>	<b>1'821'749</b>	<b>892'808</b>	<b>-50.1</b>
Ausserordentlicher Aufwand	504'229	451'985	-10.4
Ausserordentlicher Ertrag	1'554'513	1'093'601	-29.7

Quelle: Geschäftsberichte 2012, 2013

## Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information. Es wurde durch die Zern & Partner GmbH erstellt und ist zur Verteilung in der Schweiz bestimmt. Es darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Alle Informationen und Daten aus diesem Report stammen aus Quellen, welche die Zern & Partner GmbH für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Darüber hinaus können Informationen unvollständig sein. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält dieses Dokument oder irgendetwas darin die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an andere Personen weiterverteilt werden.

Eine Anlageentscheidung hinsichtlich irgendwelcher Wertpapiere des Emittenten muss auf Grundlage eines Verkaufsprospektes erfolgen, der vom Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt ist, und darf nicht auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen.

Die in diesem Dokument besprochenen Anlagen können für den einzelnen Anleger je nach dessen Anlagezielen und finanzieller Lage nicht geeignet sein. Anleger sollten vor der Erteilung eines Auftrages in jedem Fall mit ihrer Bank, ihrem Broker oder ihrem Anlage- oder Vermögensberater Kontakt aufnehmen.

Die Zern & Partner GmbH und/oder ihre Repräsentanten, Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren, oder andere Anlagen, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. Anteilseigner der Zern & Partner GmbH können diese Wertpapiere am offenen Markt für Kunden oder für eigene Rechnung kaufen und/oder verkaufen. Weiterhin können Zern & Partner und/oder ihre Tochter- oder Beteiligungsgesellschaften die in diesem Bericht genannten Gesellschaften beraten oder bereits beraten haben und, soweit im Rahmen gesetzlicher Vorgaben erlaubt, die beinhalteten Informationen und/oder Analysen bereits vor deren Veröffentlichung für eigene Zwecke genutzt haben. Die Zern & Partner GmbH und die BEKB | BCBE sind nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Bericht enthaltenen Meinungen und Rückschlüssen resultieren oder resultieren werden.

Die Zern & Partner GmbH ist ein unabhängiges Medienunternehmen, an dem die BEKB | BCBE keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB | BCBE erstellt. Für den Inhalt ist einzig und allein die Zern & Partner GmbH verantwortlich.

Der Wert der Anlage, auf den sich dieser Bericht bezieht, kann entweder direkt oder indirekt gegen die Interessen des Anlegers fallen oder steigen. Wenn eine Anlage in einer Währung oder basierend auf einer Währung getätigt wird, die sich von derjenigen Währung, auf die sich dieser Bericht bezieht, unterscheidet, können Wechselkursschwankungen einen nachteiligen Effekt auf den Wert, den Preis und den Erfolg der Anlage haben. Preise und Kursentwicklungen aus der Vergangenheit geben keine Hinweise auf die zukünftige Entwicklung der Anlage. Die Zern & Partner GmbH und die BEKB | BCBE übernehmen keine Garantie dafür, dass der angedeutete erwartete Ertrag oder allfällig genannte Kursziele erreicht werden. Änderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieser Bericht basiert, können einen materiellen Einfluss auf die erwarteten Erträge haben. Der Erfolg aus Anlagen unterliegt Marktrisiken.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

## Information zu Verflechtungen:

Der Autor dieser Studie ist nicht mit dem untersuchten Unternehmen in irgendeiner Weise verflochten, weder über Beteiligungsbesitz, wesentliche Forderungen, Mandate oder verwandtschaftliche Verhältnisse. Der Verfasser dieser Studie sowie die damit vertrauten Personen dürfen vier Wochen vor Erscheinen der Studie sowie bis zu zwei Wochen nach Erscheinen dieser Studie keine Transaktionen in den Aktien tätigen.