

Unternehmen

- 10 Swisscoms Sparkurs zahlt sich aus
- 12 Jan Schoch wird nicht Leonteq-Berater
- 15 Poenina treibt IPO voran
- 16 Ausserbörsliche Titel sind gefragt

«Die Marge wird schon ab 2018 steigen»

Frankie Ng, CEO von SGS, erklärt, dass der Genfer Warenprüfkonzern Spielraum bei der Profitabilität, nicht aber bei der Dividende sieht.



Frankie Ng: «Wir müssen 95 000 Mitarbeiter davon überzeugen, dass die Digitalisierung Teil der Zukunft von SGS ist.»

Die mittelfristigen Ziele von SGS bis 2020 spalten Analysten und Anleger. Insbesondere das Ziel einer adjustierten Betriebsgewinnmarge von mehr als 18% halten viele für unrealistisch. Trotzdem hat der Test-, Inspektions- und Zertifizierungskonzern die Ziele an den Investorentagen vorige Woche in der vietnamesischen Wirtschaftsmetropole Ho-Chi-Minh-Stadt bestätigt. Er sei sicher, dass SGS diese Ziele erreichen könne, sagt CEO Frankie Ng im Interview mit «Finanz und Wirtschaft».

Herr Ng, wenn man die Aktienkurse seit Anfang Jahr anschaut, dann hinken die Titel von SGS den Valoren der wichtigsten Konkurrenten teilweise weit hinterher. Wie erklären Sie das?

«Die Erwartungen des Marktes waren höher als das, was wir im ersten Semester erreicht haben.»

Das sind vor allem Marktgründe. Die Anleger stellen die Frage, ob wir unser Margenziel für 2020 von mehr als 18% erreichen können. Auch waren die Erwartungen der Analysten etwas höher als das, was wir in der ersten Jahreshälfte erreicht haben. Aber das sind eher kurzfristige Einflüsse. Wir glauben, dass wir unsere mittelfristigen Ziele in Sachen Umsatzwachstum und Margenerhöhung erreichen können, und halten deshalb daran fest.

Sie erwähnen das Margenziel von mehr als 18% bis 2020. An den Investorentagen haben Sie es bestätigt. Warum sind Sie überzeugt, dass SGS es erreichen kann? In den vergangenen zwei Jahren haben wir kräftig an unserer Basis gearbeitet. Wir haben das Backoffice umgebaut und das IT-System neu aufgesetzt. Wir haben jetzt eine gesunde Struktur. Dann haben wir die betriebliche Effizienz in unseren Laboratorien verbessert. An einer weiteren organisatorischen und prozessualen Effizienzsteigerung arbeiten wir noch. Der Optimierungsprozess wird fortgesetzt. Alles zusammen erlaubt es uns, die Marge bedeutend zu erhöhen.

Wann wird das geschehen? In den Halbjahresresultaten musste SGS sogar einen kleinen Margenrückgang hinnehmen. Wir werden eine positive Entwicklung schon im Jahr 2018 sehen. Jetzt sind wir immer noch in einer Übergangsphase.

Ein anderes Ziel ist, mit Akquisitionen den Umsatz bis 2020 um 1 Mrd. Fr. zu steigern. Dieses Jahr haben Sie zwar schon fünfzehn Übernahmen durchgeführt – sie waren aber alle sehr klein. Damit SGS ihr Ziel erreichen kann, müssten wohl noch einige grössere Akquisitionen folgen. Schon im laufenden Jahr hatten wir mittelgrosse Übernahmen ins Auge gefasst. Aber wir haben entschieden, sie nicht weiterzuverfolgen – aus strategischen Überlegungen und manchmal auch aus preislichen Gründen. Das Verhältnis von möglichen Synergien und dem Preis stimmte nicht. Diesbezüglich halten wir eine strikte Disziplin ein. Wir werden Übernahmen nicht um jeden Preis machen.

Etwas, was Sie an den Investorentagen stark in den Vordergrund gerückt haben, ist die Reaktion von SGS auf die zunehmende Digitalisierung der Wirtschaft. Was sind in diesem Bereich die grössten Herausforderungen für Ihr Unternehmen?

Zur Person

Frankie Ng ist seit März 2015 CEO von SGS. Zuvor hatte der chinesisch-schweizerische Doppelbürger im Test-, Inspektions- und Zertifizierungskonzern mehrere Führungsrollen inne. So war er Executive Vice President des Bereichs Industrial Services und Executive Vice President des Segments Consumer Testing Services. Der heute 51-Jährige trat vor über zwanzig Jahren als Management Trainee ins Unternehmen ein und übte danach mehrere Funktionen sowohl im In- wie im Ausland aus. Vor seinem Eintritt in SGS war Ng kurze Zeit Qualitätssicherungsingenieur beim Ventilhersteller Sodexo. Ng besitzt Diplome in Engineering der Technischen Hochschule Genf sowie in Economics und Econometrics der Universität Essex in England. Ng ist verheiratet und Vater zweier Töchter im fortgeschrittenen Teenageralter.

Herausforderungen stellen sich für uns bezüglich Know-how. Wir kommen aus dem traditionellen, etwas altnodischen Test-, Inspektions- und Zertifizierungssektor. Wir sind daran zu verstehen, wie die neue digitale Wirtschaftswelt funktioniert. Jetzt gilt es, unsere traditionellen Dienstleistungen, die auf Unabhängigkeit und Vertrauen beruhen, zu digitalen Angeboten umzubauen, die den Kunden

«Wir sind jetzt bereit, mit neuen Angeboten von der Digitalisierung profitieren zu können.»

weiterhin Mehrwert bieten. Dazu müssen wir eine neue Art von Fachleuten finden. Wir sind immer noch dabei, neue Digitalisierungsexperten einzustellen. Die digitale Technologie an sich ist für uns kein Problem. Es gibt so viel davon auf dem Markt; es ist einfach, sie zu beschaffen.

Wenn Sie SGS punkto Digitalisierung auf einer Skala von 1 bis 10 platzieren müssten, wo würde sie sich befinden? Ich denke, wir wären in der Hälfte der Skala – bei einer 5. Wir sind aber sehr schnell unterwegs. Wir haben die Struktur zur Adaption der Digitalisierungstechnologie geschaffen, und wir haben den damit verbundenen kulturellen Wandel eingeleitet. Wir müssen 95 000 Mitarbeiter davon überzeugen, dass die Digitalisierung Teil der Zukunft von SGS ist. Das haben wir in den vergangenen zwei Jahren gemacht. Wir sind jetzt bereit, mit neuen Angeboten von der Digitalisierung profitieren zu können. Nun können wir in die zweite Hälfte der Skala vorstossen.

Die Digitalisierung wird SGS einen Teil ihres Geschäfts wegnehmen. Denken Sie nur an die zunehmende Verbreitung von Sensoren, die Daten aller Art erheben können. Wie kompensieren Sie die Geschäftsverluste? Trotz der Automatisierung der Datenerhebung durch Sensoren benötigt es im Test-, Inspektions- und Zertifizierungsgeschäft immer noch Menschen, ihr Wissen und

FORTSETZUNG AUF SEITE 6

SGS-Aktien im Rückstand

Unternehmen werden von Analysten und Anlegern auch daran gemessen, ob sie ihre selbst formulierten Ziele erreichen. Was die Guidance für das laufende Jahr angeht, sieht es bei SGS gut aus. Das «solide organische Wachstum» sollte möglich sein. Im ersten Halbjahr betrug es 3,4%. Im zweiten Halbjahr sollte dank anziehender Energie- und Rohstoffpreise mehr drin liegen. Ein organisches Wachstum im mittleren einstelligen Bereich scheint in Reichweite. Auch das angestrebte «höhere adjustierte Betriebsergebnis» sollte machbar sein. Es betrug in den zwölf Monaten bis Ende vergangenen Juni 936 Mio. Fr. – mehr als die 919 Mio. Fr. im Jahr 2016 (vgl. Grafik).

In weiter Ferne liegen dagegen die Ziele des strategischen Plans bis 2020. Er sieht vor, 1 Mrd. Fr. zusätzlichen Umsatz durch Akquisitionen zu generieren. SGS hat allein im laufenden Jahr schon fünfzehn Übernahmen durchgeführt. Ihr Umsatzbeitrag ist allerdings so klein, dass er für das Milliardenziel kaum ins Gewicht fällt. Der Test-, Inspektions- und Zertifizierungskonzern braucht dringend ein paar Akquisitionen im mittleren Bereich, wenn er das Ziel erreichen will. Die Pipeline an potenziellen Projekten sei gut gefüllt, hiess es an den Investorentagen. Die Gefahr besteht allerdings, dass Unternehmen einfach akquiriert werden, um das Ziel zu erfüllen – den strengen Kriterien der strategischen Passgenauigkeit und der finanziellen Tragbarkeit zum Trotz.

Auch das Ziel einer Betriebsmarge von mindestens 18% bis 2020 ist aggressiv. Im Jahr 2016 betrug die adjustierte operative Marge 15,4%, in den zwölf Monaten bis Ende vergangenen Juni 15,3%. Die Differenz hofft SGS durch Profitabilitätsverbesserungen von 405 bis 465 Mio. Fr. wettmachen zu können. Beiträge dazu sollen aus dem organischen Wachstum, aus Restrukturierungen und Effizienzsteigerungen, aus Produktivitätserhöhungen sowie aus dem Wachstum mit digitalen Geschäften kommen. Dass das gelingt, zweifeln Analysten an: Aus ihrem Kreis kamen an den Investorentagen kritische Fragen. Finanzchefin Carla de Geyseler antwortete darauf, sie erwarte ab dem Jahr 2018 einen spürbaren Anstieg der Marge.

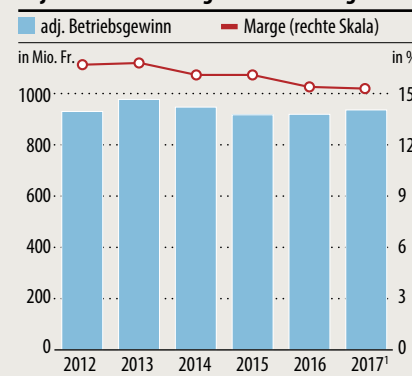
Die unrealistischen Ziele des strategischen Plans bis 2020 lassen manche Anleger zögern. Die SGS-Aktien haben seit Anfang Jahr denn auch «nur» 20% zugelegt. Dieser Anstieg liegt teilweise deutlich hinter der Kursentwicklung von Konkurrenten wie Bureau Veritas (+24%), Eurofins (+32%) und Intertek (+53%) zurück. Ungeachtet dessen scheinen die SGS-Titel im Moment angereizt zu sein. Das auch, weil an den Investorentagen keine neuen Initiativen bekannt gegeben wurden, die den Geschäftsgang verbessern könnten. Dazu begrenzt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (von 27 für 2018) das Aufwärtspotenzial der SGS-Papiere.

Mit wenig Freude werden Anleger auch die Botschaft der Investorentage zur Kenntnis genommen haben, dass die Dividende für 2017 stabil bleiben dürfte. Für 2016 wurden 70 Fr. pro Aktie ausgezahlt. Das entspricht einer Pay-out Ratio von hohen 97%. Diese will die SGS-Führung senken. Das kann erreicht werden, wenn etwa bei einem höheren Gewinn die Dividende gleich bleibt. Tritt dies ein, ist für 2017 mit einer Dividendenrendite von 2,8% zu rechnen.

Alle Finanzdaten zu SGS im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/SGSN

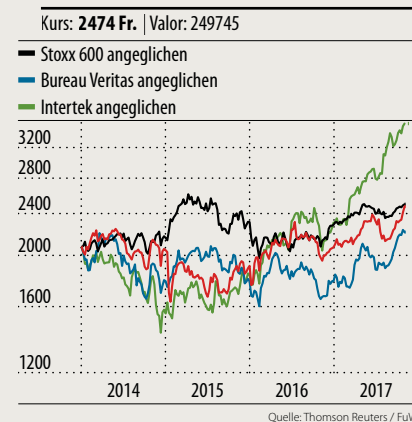


Adjustierter Betriebsgewinn und Marge



Quelle: Unternehmen / Grafik: FuW, sp

SGSN



Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 3. November 2017, 09 Uhr, in Fr.	2474
Rendite in % (per 2017)	2,8
KGV 2017	29
Börsenwert (in Mio. Fr.)	19 061
Angaben pro Titel in Fr.	
Gewinn 2016	71,54
Gewinn 2017, geschätzt	85,00
Dividende per 2016	70,00
Dividende per 2017	70,00
Pay-out Ratio in %	97
Aktienkapital: 7,82 Mio. Fr.	
— eingeteilt in: 7 822 436 Na. à 1,00 Fr. nom.	
Bedeutende Aktionäre: Aktionärsbindungsvertrag Fam. Desmarais (indirekt, 16,2%), Aktionärsbindungsvertrag Fam. von Finck (15%), BlackRock (4%, davon 3,2% via Aktien), MassMutual (3%, davon 0,4% nur Stimmrechte)	

Anzeige

Private Equity | Eigenkapital für KMU | MBO/LBO

CAPITAL TRANSMISSION AUTHENTIC SWISS PRIVATE EQUITY

www.capitaltransmission.ch
+41 (0)58 211 21 21

Fortsetzung von Seite 5

«Die Marge wird schon ab 2018 steigen.»

ihre Erfahrung. Das braucht es, um die durch Sensoren erhobenen Daten zu interpretieren. Wenn dabei Risiken identifiziert werden, muss man immer noch Menschen ins Feld schicken, um sie zu eliminieren. Wir werden deshalb in einer digitalen Welt vermehrt auf den zusätzlichen Wert setzen, den Menschen mit ihrer Arbeit für Kunden generieren können. Der Fokus wird in Zukunft mehr auf der Bereitstellung von Lösungen als auf der weniger einträglichen Erhebung von Daten liegen.

SGS ist mit neun Geschäftseinheiten und praktisch weltweiter Präsenz sehr breit aufgestellt. Haben Sie je erwogen, schlanker zu werden und Tätigkeiten aufzugeben oder sich aus bestimmten Regionen zurückzuziehen?
Wir haben einen Prozess implementiert, in dem wir uns fortlaufend fragen, aus welchen Aktivitäten wir aussteigen oder welche Länder wir verlassen sollten.

«Wir fragen uns laufend, aus welchen Aktivitäten und Ländern wir aussteigen sollten.»

Einen umfassenden regionalen Exit fassen wir aber nicht ins Auge. Wir haben Verträge mit Kunden, die global aktiv sind und deshalb von uns auch einen weltweiten Service erwarten. Wir sind aber aus einzelnen Ländern ausgestiegen – etwa Bolivien in Südamerika oder Angola in Afrika. Auch haben wir gewisse Aktivitäten in einzelnen Ländern aufgegeben. Aber wir haben bis jetzt nicht die Absicht, ein bestimmtes Geschäftsfeld weltweit zu verlassen. Alle unsere Geschäftsbereiche haben ihren eigenen Wert und ergeben zusammen ein ausbalanciertes Portfolio, in dem – temporäre – Schwächen in einem Teil mit Stärken in einem anderen ausgeglichen werden können.

Geschäftsfelder, die derzeit schwächer performen, sind Industrials, Minerals sowie Oil, Gas & Chemicals. Wie sehen Sie ihre zukünftige Entwicklung?
Minerals geht es wieder besser, nachdem es in den vergangenen vier bis fünf Jahre Schwäche zeigte. Der Bergbausektor hat sich im vergangenen Jahr stabilisiert und im laufenden verbessert. Das Wachstum von Minerals ist in diesem Jahr daher wieder positiv, und die Marge hat sich deutlich erholt. Der schwächste Bereich ist jetzt Industrials. Das hängt

«Aus heutiger Perspektive dürfte die Ausschüttung an die Aktionäre für das Jahr 2017 stabil bleiben.»

mit dem durch den niedrigen Ölpreis verursachten verhaltenen Geschäftsgang im Öl- und Gassektor zusammen. Er hat sich zwar stabilisiert, aber bis die Unternehmen wieder vermehrt zu investieren beginnen, wird es noch eine Weile dauern. Auch im Bereich Oil, Gas & Chemicals ist der Geschäftsgang verhalten. Das vor allem, was Öl und Gas betrifft. Die Chemie läuft dagegen gut, weil sie von günstigen Rohstoff-inputs profitieren kann.

An den Investorentagen hatten Sie auch eine Botschaft, die den Anlegern nicht gefallen wird: dass die Dividende für 2017 voraussichtlich nicht weiter steigen wird.
Die Entscheidung über die Dividende wird letztlich vom Verwaltungsrat gefällt, nicht vom Management. Aus heutiger Perspektive dürfte die Ausschüttung an die Aktionäre stabil bleiben. Wahrscheinlich ist, dass sie nicht sinken wird.

INTERVIEW: MARTIN GOLLMER
Ho-Chi-Minh-Stadt

CS überzeugt trotz Temporeduktion

SCHWEIZ Das Drittquartal bringt kaum weitere Verbesserungen. Im Jahresvergleich beeindruckend die Fortschritte gleichwohl.

RUEDI KELLER

Das Quartalsergebnis der Credit Suisse ist zwiespältig: Auf Neunmonatsbasis sind die Fortschritte im Jahresvergleich beeindruckend. Bis Ende September hat die Grossbank für die Aktionäre über 1 Mrd. Fr. erwirtschaftet. Im Vorjahreszeitraum hatte sie noch Verlust geschrieben.

Doch das Fortschrittstempo hat im dritten Quartal nachgelassen. Der Ertrag blieb hinter dem Vorjahreswert zurück und sank saisonbedingt auch unter das Vorquartal. Die Kosten-Ertrags-Relation hingegen auf Höhe des Zweitquartals. Die Folge ist, dass die Kosten-Ertrags-Relation sich wieder auf über 90% verschlechtert hat. Die Rendite auf dem Eigenkapital ist im Quartal auf annualisiert 2,2% zurückgeglitten. Auf Neunmonatsbasis steht sie bei 3,6%. Angesichts der Risiken im Grossbankengeschäft müsste Investoren mindestens eine Eigenkapitalrendite von 10% geboten werden können.

Dennoch feierte die Börse das Ergebnis am Donnerstag mit einem Kursplus von mehr als 4%. Grund sind die im Jahresvergleich ersichtlichen Fortschritte. CEO Tidjane Thiam hob erneut die zwei Hauptpfeiler des durch die Restrukturierung angetriebenen Gewinnwachstums hervor: Der Verlust aus der Abwicklungseinheit hat sich in neun Monaten deutlich von 2,4 auf 1,5 Mrd. Fr. reduziert. Parallel dazu hat sich der bereinigte Vorsteuergewinn der Kernbereiche der Credit Suisse von 0,4 auf 2,2 Mrd. Fr. mehr als verfünffacht.

Ein wichtiger Motor für das Gewinnwachstum ist das laufende Sparprogramm, bei dem das Jahresziel einer Kostenreduktion um 900 Mio. bereits nach neun Monaten übertroffen worden ist. Gespart wird primär in der Investmentbank, gleichzeitig investiert Credit Suisse in die Vermögensverwaltung, in der sie von einem operativen Hebel profitiert.

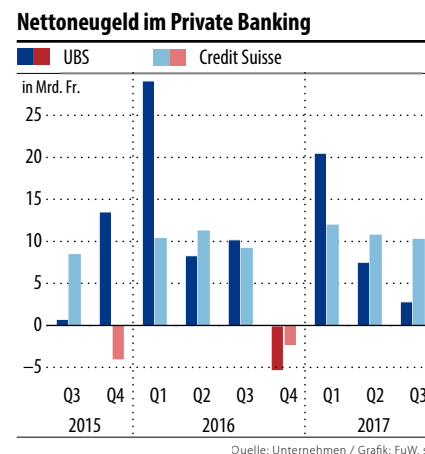
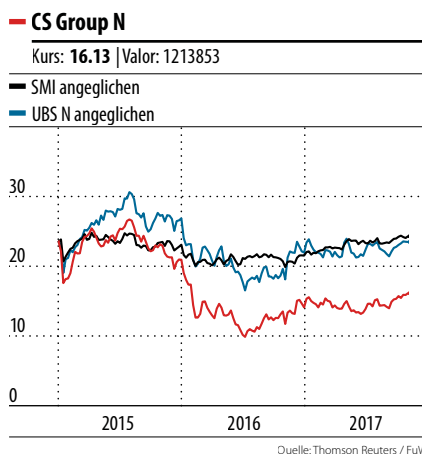
Operativer Hebel greift

In den Private-Banking-Sparten der Divisionen Schweiz, International Wealth Management (IWM) und Asia-Pacific (Apac) haben die Kosten im Neunmonatsvergleich 3% zugelegt. Der Ertrag aus diesen Bereichen ist gleichzeitig 9% gewachsen, woraus ein 24% höherer bereinigter Vorsteuergewinn von 3,1 Mrd. Fr. resultierte. Im Rahmen der Geschäftsverlagerung wird auch das Kapital zunehmend der Vermögensverwaltung alloziert: 2015 beanspruchte das Handelsgeschäft mehr als die Hälfte des regulatorischen Kapitals. Heute ist es noch ein gutes Drittel. Die Mehrheit steht nun den Vermögensverwaltungseinheiten zur Verfügung, die eine höhere Kapitalrendite versprechen.

Diese Einheiten haben im Quartal die Gewinnerwartungen erfüllt und zudem mit einem über Erwartung hohen Zustrom an Neugeld glänzt: Apac brillierte mit einem Zufluss von 5,8 Mrd. Fr., IWM zog



Das Vertrauen der Börse in den Turnaround der Credit Suisse steigt weiter.



Unternehmenszahlen

Erfolgsrechnung in Mio. Fr.	3. Q 2016	2. Q 2017	3. Q 2017	Veränderung in % zu Vorjahr	Veränderung in % zu Vorquartal
Ertrag	1930	1737	1622	-16	-7
Geschäftsaufwand	5119	4541	4540	-11	0
Vorsteuergewinn	222	582	400	+80	-31
- Swiss Universal Bank	758	502	426	-44	-15
- International Wealth Management	245	365	355	+45	-3
- Asia Pacific	152	188	218	+43	+16
- Global Markets	87	257	71	-18	-72
- Investment Banking & Capital Markets	39	78	35	-10	-55
- Abwicklungseinheit	-852	-563	-578	-32	+3
Gewinn	41	303	244	+495	-19
Kosten-Ertrags-Relation in %	94,9	87,2	91,3	-	-
Eigenkapitalrendite in %	0,4	3	2,2	-	-
Bilanzsumme in Mrd. Fr.	807	783	789	-2	+1
Eigenkapital	32,4	34,5	34,9	+8	+1
Risikogewichtete Aktiva	270	259	265	-2	+2
Kernkapitalquote in % ¹	12	13,3	13,2	-	-
Leverage Ratio in % ¹	3,4	3,8	3,8	-	-
Verwaltete Vermögen²	672	720	751	+12	+4
Nettoneugeld ²	9,2	10,8	10,4	-	-
Nettomarge in bp. ³	25	36	31	-	-

¹ BIS CET 1 nach Basel 3 ² Private Banking ³ International Wealth Management

Luzerner Kantonalbank erfreut Aktionäre

SCHWEIZ Das Finanzinstitut hat in allen Bereichen zugelegt. Die Aktien sind aber nicht mehr günstig.

JEFFREY HOCHEGGER

Die Luzerner Kantonalbank (LUKB) hat in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres gut gewirtschaftet. Sie hat den Gewinn gegenüber der gleichen Vorjahresperiode 8,9% auf 149 Mio. Fr. gesteigert. Davon sollen auch die Aktionäre profitieren: Die Bank plant, die Dividende 0.50 Fr. auf 12 Fr. zu erhöhen. Auf dem aktuellen Kursniveau errechnet sich daraus eine Dividendenrendite von 2,6%.

In ihrem Hauptertragspfeiler, dem Zinsgeschäft, steigerte die LUKB den Nettoertrag 7,3% auf 254,7 Mio. Fr. Sie profitierte von einem höheren Geschäftsvolumen, rückläufigen Absicherungskosten, einem moderaten Wertberichtigungsbedarf sowie Tätigkeiten im Geldmarktbereich. Das heisst, das Hypothekenvolumen stieg 3,8% auf 24,2 Mrd. Fr., während der Zinsaufwand gut 20% auf 91 Mio. Fr. sank.

Auch das Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft (+8,7%) sowie das Handelsgeschäft (+5,9%) trugen zum besseren Ergebnis bei. Die verwalteten Vermögen kletterten 5% oder 1,4 Mrd. Fr. auf 29,5 Mrd. Fr. Davon entfielen 848 Mio. Fr. auf Nettoneugeld, der Rest auf die positive Börsenentwicklung.

Getrieben von einem höheren Personalbestand – seit Anfang Jahr hat die Zahl der Vollzeitstellen 12,4 auf 992,4 zugenommen – erhöhte sich der Personalaufwand 6,1% auf 114 Mio. Fr. Der Sachaufwand stieg im Rahmen der Strategie 2020@LUKB nur 3,6% auf 49,5 Mio. Fr.

Da der Geschäftsaufwand mit +5,4% auf 169 Mio. Fr. insgesamt weniger stark zugenommen hat als der Ertrag, verbessert sich das Kosten-Ertrags-Verhältnis von 47,5% Ende 2016 auf aktuell 46,2%. Damit gehört die Bank weiterhin zu den effizientesten Instituten der Schweiz.

Für das Gesamtjahr 2017 rechnet die LUKB unverändert mit einem Konzerngewinn zwischen 192 und 197 Mio. Fr. Zum Vergleich: Im Vorjahr erzielten die Luzerner einen Gewinn von 186,6 Mio. Fr. Mit einer Gesamtkapitalquote von 16,2% ist das Institut solide kapitalisiert, es rechnet gar damit, dass die Kapitalquote per Ende Jahr wieder steigt.

Der Gewinn der Luzerner KB liegt leicht über den Erwartungen von ZKB-Analyst Michael Kunz. Das hänge damit zusammen, dass keine ausserordentlichen Effekte aufgetreten seien und auch die Steuern nur leicht von seiner Schätzung abwichen.

Kunz erhöht zwar seine Schätzungen, schreibt aber auch, dass der Zahlenkranz seines Erachtens keinen Katalysator enthalte, der den Aktienkurs in die eine oder die andere Richtung vom breiten Schweizer Markt weg treiben könnte. Zudem

netto 3,6 Mrd. Fr. an, und auch das Schweizer Private Banking sicherte sich 1 Mrd. Fr. Neugeld. Mit dieser Performance hat die CS-Vermögensverwaltung die Konkurrentin UBS das zweite Quartal in Folge ausgestochen (vgl. Grafik).

Weniger Glück hatten im Quartal die beiden Divisionen der Investmentbank: Das Handelsgeschäft von Global Markets litt unter der mauen Kundenaktivität, schlug sich aber besser als die Konkurrenz. Das Beratungsgeschäft von Investment Banking & Capital Markets hatte ebenfalls einen schwachen Lauf, wobei das Management versicherte, die Deal-Pipeline sei für die Zukunft gut gefüllt.

Handelsgeschäft im Fokus

Insbesondere der Handelsbereich der Investmentbank ist derzeit im Visier des aktivistischen Investors Rudolf Böhli, der Credit Suisse aufspalten will. Thiam erklärte an der Ergebnispräsentation jedoch, bereits früher alle Optionen detailliert geprüft zu haben, und betonte, dass die reiche Zielkundschaft der Credit Suisse das Vollsortiment der Bank schätze. Im direkten Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft» sagt der CS-CEO, dass das relative Gewicht von Global Markets mit der Zeit abnehmen werde, allerdings: «Nicht, weil wir weitere Einschnitte planen, sondern, weil wir das Wachstum des übrigen Geschäfts vorantreiben werden.» Ein Verkauf von Global Markets scheint nur schon deshalb illusorisch, weil dies nur deutlich unter Buchwert möglich wäre, was einen milliardenschweren Abschreiber bei Credit Suisse zurücklassen würde. Für das Wachstum der Vermögensverwaltungsbranche braucht die Bank jedoch Kapital.

Mit einem Vorsteuerergebnis von zusammen 978 Mio. Fr. haben die Kernbereiche der Credit Suisse die Erwartungen ans Quartal erfüllt. Dank des Vorsteuergewinns von 400 Mio. Fr. stärkt die Bank nun zum ersten Mal seit Thiams Ankunft das Eigenkapital aus eigener Kraft.

Der Überschuss der Credit Suisse sprudelt auch nach Halbzeit der Restrukturierung zwar noch immer spärlich. Das Risikoprofil der Bank hat sich jedoch deutlich verbessert. Dies sei das wirklich Wichtige, betonte Thiam: Jeder Franken Gewinn werde mit der Hälfte des früheren Risikos erarbeitet. «Die Gewinnqualität steigt.»

Für den voraussichtlichen Gewinn dieses Jahres bezahlen Investoren bereits heute das 25-Fache. Der Bewertungsabschlag zum Buchwert ist nahezu weg. Die Börse zeigt derzeit grosses Vertrauen in den Erfolg der Restrukturierung. Bis Credit Suisse wirklich liefern kann, wird es allerdings noch Jahre dauern – eine Ewigkeit in der kurzatmigen Welt der Grossbanktitel. Für einen Einstieg werden günstigere Gelegenheiten kommen.

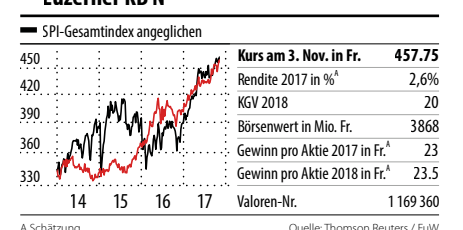
Alle Finanzdaten zu Credit Suisse im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/CSGN



seien die Titel, basierend auf seinen Schätzungen für 2018, mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 nicht mehr günstig.

Anleger sollten zudem beachten, dass die Werte der LUKB auf Allzeithoch handeln und verglichen mit anderen Kantonalbanken trotz Erhöhung der Dividende eine niedrigere Rendite aufweisen.

Luzerner KB N



Alle Finanzdaten zu Luzerner KB im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/LUKN

