

Konzerne hübschen die Bilanz auf

SCHWEIZ Der Zinsanstieg verbilligt den Barwert der Pensionsverpflichtungen in der Bilanz. Doch mit den Diskontprozenten dreht es bereits in die Gegenrichtung.

THOMAS HENGARTNER

Der Anstieg von Marktzinsen habe auch die Diskontsätze angehoben, und dies habe den Barwert langfristiger Vorsorgeverpflichtungen in der Halbjahresbilanz 2022 der Konzerne gegen 20% verbilligt, sagt Christian Heiniger, Pensionskassenexperte beim Beratungsunternehmen WTW: «Trotz der Baisse der Aktien- und der Anleihenkurse hat sich deshalb der Vorsorgegrad der Schweizer Konzerne im ersten Semester 5 bis 8 Prozentpunkte auf durchschnittlich gegen 100% verbessert.»

Dieses bilanzielle Finanzierungsverhältnis der Vorsorge für die 29 grössten kotierten Schweizer Unternehmen hatte 2021 von 84 auf 92% zugenommen – dank guter Anlageperformance in Kombination mit beginnendem Zinsanstieg.

Auf und Ab der Diskontsätze

Nun hat die Richtung gedreht. Der Frankendiskontsatz für die Vorsorgebilanzierung gemäss IAS-Regeln ist im Juli fast ein Drittel gefallen. Für durchschnittlich zehnjährige Rentenverpflichtungen (Duration) ist er auf 1,6% zurückgekommen, nach 2,1% Ende Juni. Zu Jahresbeginn war der Vorsorgediskontsatz noch auf niedrigeren 0,3%, wie das Beratungsunternehmen Libera mitteilt. Es rapportiert monatlich den Vorsorgediskontsatz, der auf den Renditen von Anleihen gut betoneter Unternehmensschuldner basiert.

Viele Konzernfinanzchefs seien enttäuscht, weil im Semesterabschluss nichts oder nur wenig ergebnisverbessernd habe aktiviert werden können, sagt Libera-Fachexpertin Kate Kristovic: «Nur wenn mit Berücksichtigung aller weiterer Parameter durch die Zinsbewegung ökonomischer Nutzen für den Konzern entstanden ist – also geringere künftig zu leistende Pensionsbeiträge –, lassen die IAS-Detailregelungen eine Aktivierung zu.» Die Bi-

lanzierung der Personalvorsorgeverpflichtungen im In- und Ausland gemäss der internationalen Rechnungslegungsnorm IAS 19 ist für kotierte Unternehmen vorgeschrieben. Heiniger von WTW betont: «Bei Unternehmen mit bezogen auf ihre gesamte Bilanzsumme umfangreichen Vorsorgeverpflichtungen kann die Barwertveränderung wegen der heftigen Bewegung der Diskontsätze in den vergangenen Monaten erheblich auf den resultierenden Eigenkapitalausweis einwirken.» Die 29 grössten schweizerischen Börsenunternehmen bilanzierten gemäss

WTW Ende 2021 kumuliert 205 Mrd. Fr. Vorsorgevermögen und 202 Mrd. Fr. Vorsorgeverpflichtungen. In den Jahren zuvor war das Deckungsverhältnis umgekehrt.

Mit den zuerst gestiegenen und ab Mitte Juni erneut rückläufigen Markt- und Diskontzinsen ist die Bilanzlage der Vorsorgeverpflichtungen Achterbahn gefahren. Doch glätten lasse sich der Einfluss der Vorsorgediskontierung auf die Konzernbilanzen nicht, erläutert Heiniger: «In den IAS-Bilanzregeln zur beruflichen Vorsorge sind fast alle Parameter mit langfristiger Blickweise festgelegt, nur der Dis-

kontsatz nicht. Für die Halbjahres- und Jahresbilanz muss strikt der per 30. Juni bzw. 31. Dezember verwendet werden.»

Bilanzregeln sind verwirlich

Eine gleichartige marktinsbasierte Diskontierung der Vorsorgeverpflichtungen für die Schweizer Pensionskassen selbst einzuführen, hält er nicht für ratsam. In der Schweiz sind Pensionskassen und Sammelstiftungen eigenständig für das finanzielle Gleichgewicht verantwortlich. Die Bücher müssen sie nach den Regeln

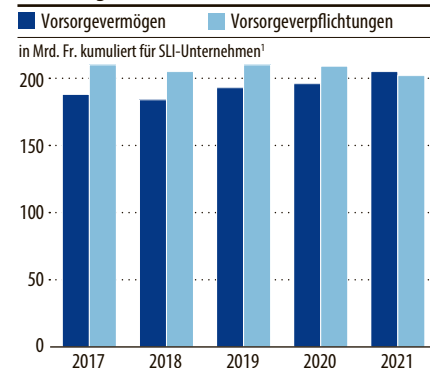
von Swiss GAAP FER 26 führen. Der Fokus der IAS-19-Bilanzierung liege denn auch in der Darstellung der finanziellen Lage per Bilanzstichtag aus Sicht des Unternehmens, ergänzt Heiniger, während der Fokus von Swiss GAAP FER 26 auf dem langfristigen finanziellen Gleichgewicht aus Sicht der Pensionskasse liege.

Wirtschaftlich sind Pensionskassen mit dem Unternehmen der versicherten Erwerbstätigen verbunden. Darum schreiben die IAS-19-Regeln den Einbezug der separierten schweizerischen Pensionskassen in die Konzernbilanzierung vor.



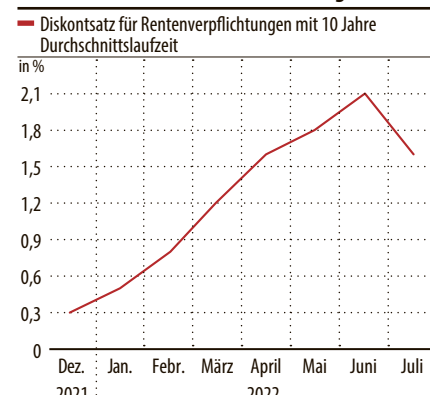
Trotz Börsenbaisse hat sich der Vorsorge-Deckungsgrad der Schweizer Konzerne verbessert.

Pensionsgelder in Konzernbilanzen



1) 29 grösste CH-Konzerne (im SII-Index enthalten, ohne Swatch Group)
Quelle: WTW / Grafik: FuW, ip

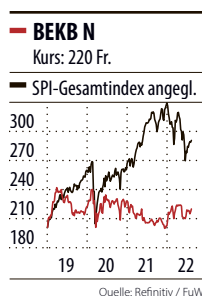
Diskontsatz für Pensionsbilanzierung



Quelle: Libera / Grafik: FuW, ip

BEKB lässt sich nicht beirren

SCHWEIZ Die Kantonalbank steigert Gewinn trotz schwierigem Umfeld.



Die Berner Kantonalbank (BEKB) bleibt auf Kurs. Mit einer kleinen Überraschung: Da der Zinsanstieg stärker als erwartet ausgefallen sei, habe sich auch der Ertrag leicht positiver entwickelt als erwartet, schreibt sie. Zum gestiegenen Halbjahresgewinn haben sämtliche Geschäftsbereiche beigetragen. Im wichtigen Zinsdifferenzgeschäft hat die BEKB den Ertrag erneut gesteigert, unter anderem weil sie Rückstellungen und Wertberichtigungen aufgelöst hat.

Wie andere Finanzinstitute, die bereits ihre Geschäftszahlen für das erste Semester offengelegt hatten, hat jedoch auch die BEKB die negative Entwicklung an der Börse zu spüren bekommen. Dadurch wurde der Anstieg im Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft gebremst (vgl. Tabelle).

Insbesondere bei den Depotgebühren, die auf Basis des Marktwerts erhoben werden, dürfte dieser Effekt Schätzungen der Bank zufolge erheblich ausgefallen sein. Dementsprechend sind auch die verwalteten Kundengelder rund 5,2% zurückgegangen. Trotzdem vermochte die Kantonalbank im Berichtszeitraum ungefähr 130 Mio. Fr. an Neugeld anzuziehen.

Der Ertrag aus dem kleineren Handelsgeschäft hat sich hingegen im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelt. Dies ist hauptsächlich auf den Handel mit Wertschriften auf der zweiten Handelslinie zurückzuführen. Eine solche eröffnen Gesellschaften, die eigene Titel zurückkaufen wollen. Dazu müssen sie eine Bank beauftragen. Die BEKB kauft im Rahmen solcher Programme Aktien auf und veräussert sie an die entsprechende Gesellschaft weiter.

Kostenseitig hat sich im ersten Semester vor allem die Gründung der Tochtergesellschaft Aity niedergeschlagen. Sie hat ihren Betrieb im April aufgenommen und soll im Bereich Innovation und Ökosysteme aktiv sein.

Für den Rest des Jahres bleibt die Kantonalbank trotz der schwierigen wirtschaftlichen Situation zuversichtlich. Zum Gesamtjahr gibt sie allerdings keine Prognose ab. Sie rechnet weiterhin mit steigenden Zinsen und einer hohen Inflation: Ende Jahr dürften die Negativzinsen in der Schweiz Geschichte sein. Von einer Zinswende könnte die Bank profitieren. Bewegt sich der Leitzins knapp um den Nullpunkt, fällt in erster Linie der Wegfall der Gebühren für Negativzinsen ins Gewicht.

An den Finanzmärkten haben die Valoren seit Jahresbeginn zugelegt. Ihre defensive Ausrichtung kommt ihnen momentan zugute, auch wenn sie vergleichsweise wenig gehandelt werden. Für sie spricht ebenfalls die überdurchschnittliche Dividendenrendite von aktuell 4,4%. Wer nach einem verlässlichen Ersatz für Obligationen sucht, kann sich durchaus BEKB-Aktien ins Portfolio legen. **BB**

Unternehmenszahlen

1. Halbjahr, in Mio. Fr.	2021	2022	+/- in %
Erfolgsrechnung			
Geschäftsertrag	217,0	244,3	+12,6
- Zinserfolg (netto)	1411,9	165,1	+16,3
- Kommissions- und Dienstl.	55,5	56,6	+1,9
- Handelserfolg	9,9	21,8	+120,4
Geschäftsaufwand	120,3	125,9	+4,7
Geschäftserfolg	76,5	81,1	+6,0
Gewinn	63,6	65,9	+3,7
Bilanz in Mrd. Fr.	31,12	30,6	
Bilanzsumme	38,9	39,2	+0,5
Kundenausleihungen	1,5	1,7	+15,3
Hypothekarforderungen	24,7	25,4	+2,7

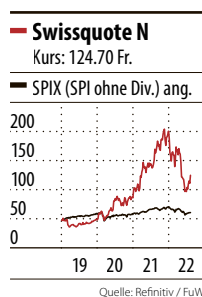
Alle Finanzdaten zu BEKB im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/BEKN



Swissquote steht voll im Sturm

SCHWEIZ Der Onlinebroker lanciert trotz Baisse im Kryptomarkt eine Börse für digitale Assets.

EFLAMM MORDRELLE



Swissquote lebt am Puls der Kapitalmärkte. Wenn es an den Börsen turbulent zu und her geht, spürt der Westschweizer Onlinebroker das unmittelbar. So erstaunt es angesichts einbrechender Aktien- und Kryptomärkte wenig, dass sich Ertrag und Gewinn im ersten Halbjahr im Vergleich zur herausragenden Vorjahresperiode markant verschlechtert haben.

Vorerst dürfte sich der Abwärtstrend fortsetzen. Swissquote-CEO Marc Bürki senkt die Jahresziele auf 400 bis 420 Mio. Fr. Ertrag und 190 Mio. Fr. Gewinn vor Steuern. Im März rechnete er mit 475 Mio. Fr. und 225 Mio. Fr. «Wir gehen nicht von Veränderungen im Marktumfeld oder beim Kundenverhalten aus und wollen nicht enttäuschen», erklärt Bürki.

Ausbaupläne stehen

Der trübe Ausblick dürfte die Swissquote-Aktien weiter belasten. Sie haben seit Anfang Jahr 45% verloren. Trotz des garstigen Marktumfelds hält Bürki an den Ausbauplänen der Bank fest. Im September soll eine eigene Kryptobörse mit eigenem zentralisiertem Auftragsbuch lanciert werden.

Das wird Swissquote-Kunden ermöglichen, untereinander sicher mit digitalen Assets zu handeln. Ausserdem soll die auf ein jüngeres Publikum ausgerichtete Anlage-App Yuh erweitert werden. Yuh bezeichnet Bürki als «grossen Erfolg», sie zählt mittlerweile 75 000 Konti. Bis diese Initiativen finanziell einträglich sind, dürfte es angesichts des grossen Marketing-Efforts für Yuh aber dauern.

Aktuell sieht sich die Bank mit einem rückläufigen Ertrag – minus ein Viertel auf 200 Mio. Fr. – sowie einem ein Drittel geringeren Gewinn konfrontiert. Insbesondere die Einkünfte in dem für Swissquote wichtigen Handel mit Kryptowährungen brachen fast 70% ein. Aber auch der Ertrag aus Gebühren und Kommissionen sowie aus dem Handel war stark rückläufig – angesichts der volatilen Märkte zockten die Anleger weniger. «Sie warten auf bessere Zeiten, um wieder zu investieren», erklärt Bürki die Zurückhaltung.

Ein Lichtblick für Swissquote ist das straffere Zinsumfeld. Dank der «ausgeprägten Zinnsensitivität» der Bank verbesserten sich die Zinseinnahmen 82%. Wegen der höheren Leitzinsen soll der Zinsertrag dieses Jahr gemäss Prognosen des Unternehmens um das 2,5-Fache höher ausfallen als im vorherigen.

Vom Zinsschub sollen auch die Kunden profitieren: Negativzinsen wurden für alle Kontoinhaber entweder gesenkt oder ganz ausgesetzt. Während marktbedingt der Ertrag wegbriecht, sieht es an der Kundenfront freundlicher aus. Trotz volatiler Börsen wurden 34 000 neue Konten eröffnet und 5 Mrd. Fr. frische Gelder zur Bank getragen. Dennoch verwaltet Swissquote mit 51,8 Mrd. Fr. rund 7% weniger Vermögen als in der Vorperiode.

Der Grund ist die negative Wertentwicklung der Vermögensbestände von -9 Mrd. Fr. Sie hat den positiven Effekt des Neugeldes bei weitem überwogen. Die Vermögen in Kryptoanlagen gingen von 2,8 auf 1,1 Mrd. Fr. zurück. Trotzdem: «Unsere Kunden haben ihre Bitcoinbestände nicht nur behalten, sondern erhöht. Es gab keine Panikverkäufe», stellt Bürki fest. Unter dem Strich verdiente Swissquote ein Drittel weniger als im Vorjahr, doch dank guter Kostenkontrolle fielen die Margen auf allen Gewinnstufen besser aus, als der Ertragsrückgang es be-

fürchten liess. Ausserdem bleibt Swissquote solide kapitalisiert. Die Kapitalquote bewegt sich mit 25,7% nach wie vor in einem sicheren Bereich – die Finma verlangt lediglich 11,2%.

Gut aufgestellt

Das Marktumfeld bleibt für Swissquote anspruchsvoll – insbesondere mit Blick auf die scharfe Korrektur im Kryptobereich, für die kein Ende in Sicht ist. Die Aktien dürften weiter unter dieser Unsicherheit leiden. Dennoch bleibt Swissquote sowohl im traditionellen Handel wie auch in dem mit digitalen Assets gut aufgestellt, um von einer bevorstehenden Erholung zu profitieren, zumal das Kundenwachstum ungebrochen ist.

Die Aktien sind mit einem Kurs-Buch-Verhältnis von 2,4 attraktiv bewertet. «Wir glauben nicht, dass wir 2022 gleich gut wie das letzte Jahr abschliessen können», sagt Bürki. Angesichts der in diesem Jahr schwierigen Aussichten und der hohen Volatilität eignen sich die Titel derzeit nur für langfristig orientierte Anleger.

Unternehmenszahlen

1. Halbjahr, in Mio. Fr.	2021	2022	+/- in %
Gesamtertrag	264,4	200	-24,4
- Kommissionen & Dienstleist.	87,1	81,3	-6,7
- Krypto-Ertrag	63,2	19,5	-69,1
- Zinserfolg	10,5	19,0	81,0
- eForex-Erfolg	63,0	54,3	-13,8
- Handelserfolg	42,6	30,7	-27,9
Geschäftsaufwand	129,3	106,4	-17,7
Vorsteuergewinn	134,6	90,7	-32,6
Nettogewinn	116,4	77,1	-33,8
- Nettogewinnmarge in %	44,0	38,6	n.s.
Kundenvermögen	48 917	50 431	3,1
Neue Kundengelder	4912	4989	1,6
Eigenkapital	544,0	663,4	21,9
- Kapitalquote in %	24,3	25,7	n.s.

Alle Finanzdaten zu Swissquote im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/SQN

