Universität Zürich[UZH]

Institut für Finance

Banking and Finance I (AOEC05)

Skript HS 2025

Dr. Benjamin Wilding

© Institut für Finance, Universität Zürich HS 2025

Inhaltsverzeichnis

1	**Einführung in die Corporate Finance**	**1**
1.1	**Was beinhaltet Corporate Finance?**	**1**
1.2	Unternehmenszweck und Ziele des Unternehmens	2
1.3	Finanzwirtschaftliches Zieldreieck	3
1.4	Wertmaximierung und Shareholder Value	3
1.5	Organisation des Finanzwesens	4
2	**Investitionsrechnung**	**6**
2.1	Einführung in die Investitionsrechnung	6
2.2	Investitionsrechenverfahren	8
2.3	Statische Investitionsrechenverfahren	9
2.4	Time Value of Money	19
2.5	Dynamische Investitionsrechenverfahren	27
3	**Finanzierung**	**41**
3.1	Einleitung	41
3.2	Finanzplanung	41
3.3	Finanzierungsarten	45
3.4	Charakteristika von Eigenkapital und Fremdkapital	46
3.5	Beteiligungsfinanzierung	48
3.6	Kreditfinanzierung	60
3.7	Hybride Finanzierung	65
3.8	Innenfinanzierung	66
3.9	Kapitalstruktur	69
4	**Unternehmensbewertung**	**74**
4.1	Anlässe und Motivation zur Unternehmensbewertung	74
4.2	Wert und Preis	78
4.3	Durchschnittlicher Kapitalkostensatz (WACC)	80
4.4	Substanzwert-Methode	82
4.5	Ertragswert-Methode	86
4.6	Mittelwert-Methode	89
4.7	Goodwill	90
4.8	Discounted Cash-flow Ansatz	90
5	**Einführung Banking**	**92**

5.1	Die Akteur:innen eines Finanzsystems und des Finanzplatzes Schweiz	92
5.2	Der Finanzplatz Schweiz und seine Bedeutung	103
5.3	Die Geschäftsfelder der Banken	107
5.4	Die Banken in der Schweiz	108
5.5	Bank-Bilanz und -Erfolgsrechnungen	112
5.6	Exkurs: Geschichte der Banken in der Schweiz	113
6	**Geschäftsfelder in Banking**	**119**
6.1	Commercial und Retail Banking	119
6.2	Private Banking	136
6.3	Investment Banking	142
7	**Bankenkrisen und Regulierung**	**146**
7.1	Ursachen, Bedeutung und Auswirkungen von Bankenkrisen	146
7.2	Bankenregulierung	150
8	**Einführung in Insurance**	**158**
8.1	Versicherungsgesellschaften im Allgemeinen	158
8.2	Volkswirtschaftliche Bedeutung des Versicherungsmarktes in der Schweiz	167
9	**Geschäftsfelder von Versicherungen**	**171**
9.1	Lebensversicherungen	171
9.2	Nichtlebensversicherungen	171
9.3	Rückversicherungen	177
Literaturverzeichnis		**179**

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Vermögen und Kapital: Investition und Finanzierung in der Bilanz	2
Abbildung 2: Finanzwirtschaftliches Zieldreieck	3
Abbildung 3: Investitionsarten	7
Abbildung 4: Investitionsarten nach der wirtschaftlichen Funktion	8
Abbildung 5: Überblick statische und dynamische Investitionsrechenverfahren	9
Abbildung 6: Future Values für eine Investition von CHF 100	27
Abbildung 7: Multiple Internal Rates of Return	32
Abbildung 8: Zusammenhang NPV und Annuität	33
Abbildung 9: Schematische Darstellung einer Unternehmensbilanz	38
Abbildung 10: Schematische Darstellung einer Unternehmensbilanz	39
Abbildung 11: Beispiel eines Bonds mit 5-jähriger Laufzeit (Coupon 3,5%, zu pari)	39
Abbildung 12: Zusammensetzung des Kapitalbedarfs	42
Abbildung 13: Schematische Darstellung der Kapitalbindung	42
Abbildung 14: Leistungs- und Finanzkreislauf	43
Abbildung 15: Finanzierungsarten	45
Abbildung 16: Zum Verständnis der Bonität	62
Abbildung 17: Überblick Kapitalmarktrating	64
Abbildung 18: Das Wertsteigerungsnetzwerk von Rappaport	78
Abbildung 19: Stille Reserven – externe und interne Bilanz	83
Abbildung 20: Übersicht der Akteur:innen eines Finanzsystems	93
Abbildung 21: Losgrössentransformation	94
Abbildung 22: Fristentransformation	95
Abbildung 23: Risikotransformation	95
Abbildung 24: Finanzplatz Anteil am BIP 1999-2023	104
Abbildung 25: Beschäftigung im Finanzsektor nach Branche 2000Q1-2025Q1	105
Abbildung 26: Anzahl Einwohner:innen pro Bankmitarbeiter:in	106
Abbildung 27: Anzahl Banken für alle Bankengruppen	112
Abbildung 28: Bilanz und Erfolgsrechnung einer Bank	113
Abbildung 29: Kredit- und Einlagengeschäft einer Bank	119
Abbildung 30: Auszug Aktiv- und Passivseite der SZ Kantonalbank 2024	120
Abbildung 31: Auszug aus Erfolgsrechnung der SZ Kantonalbank 2024	121
Abbildung 32: Funktionsweise eines Kontokorrentkredits	123
Abbildung 33: Bilanzstruktur der Bankengruppen 2024	126
Abbildung 34: Eckdaten des Schweizer Hypothekargeschäfts	127
Abbildung 35: Veränderung der Zinsmarge in Abhängigkeit des Zinsniveaus	135
Abbildung 36: Veränderung der Zinsmarge in Abhängigkeit des Zinsniveaus	135

Abbildung 37: Kundensegmentierung im Private Banking 137
Abbildung 38: Auszug aus der Erfolgsrechnung der Bank Vontobel 2024 138
Abbildung 39: Anteil Länder mit einer Banken-/ Schuldenkrise 1900-2008 147
Abbildung 40: Auswirkung von Bankenkrisen auf das BIP-Wachstum 149
Abbildung 41: Versicherungen als Finanzintermediäre 158
Abbildung 42: Die Bedürfnis- pyramide nach Maslow 159
Abbildung 43: Typischer Aufbau einer Police 162
Abbildung 44: Funktionsweise der Gefahrengemeinschaft und der Risikopools 163
Abbildung 45: Relative Marktanteile Bruttoprämien pro Hauptsparte (2023). 168
Abbildung 46: Relative Marktanteile der Bruttoprämien der Nichtlebensversicherungen (2023) 168
Abbildung 47: Relative Marktanteile der Bruttoprämien der Lebensversicherungen (2023) 169
Abbildung 48: Relative Marktanteile der Bruttoprämien der Rückversicherungen und Capitves (2023) 169
Abbildung 49: Relative Marktanteile der Krankenzusatzversicherung (2023) 169
Abbildung 50: Verteilung der Bruttowertschöpfung in der Schweiz 2022 170
Abbildung 51: Bruttowertschöpfung Finanzsektor im Jahr 2024 170
Abbildung 52: Funktionsweise von Rückversicherungen 178

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Vor- und Nachteile der Kostenvergleichsrechnung	11
Tabelle 2: Vor- und Nachteile der Gewinnvergleichsrechnung	13
Tabelle 3: Vor- und Nachteile der Rentabilitätsrechnung	15
Tabelle 4: Vor- und Nachteile der Amortisationsrechnung	17
Tabelle 5: Vor- und Nachteile der statischen Investitionsrechenverfahren	19
Tabelle 6: Future Value für eine Investition von CHF 100	27
Tabelle 7: Statische vs. dynamische Investitionsrechenverfahren	35
Tabelle 8: Charakteristiken des Eigenkapitals	47
Tabelle 9: Charakteristiken des Fremdkapitals	48
Tabelle 10: Drei Arten der Kapitalerhöhung	50
Tabelle 11: Merkmale von Bankkreditarten	61
Tabelle 12: Ausfallraten pro Ratingklasse	62
Tabelle 13: Wesentliche Gesichtspunkte der Selbstfinanzierung	68
Tabelle 14: Kontoarten im Überblick	122
Tabelle 15: Gewichtungskoeffizient des Ertragswertes nach Gebäudeart	130
Tabelle 16: Mikroprudenzielle vs. Makroprodenzielle Regulierung	151
Tabelle 17: Selbstregulierung der Banken	153
Tabelle 18: Ausgewählte Regulatorien	153
Tabelle 19: Die drei Hauptsparten von Versicherungen (Definition FINMA)	160
Tabelle 21: Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen Banken und Versicherungen	165
Tabelle 22: Typische Bilanz einer Versicherungsgesellschaft	166
Tabelle 23: Nichtlebensversicherungen gegliedert nach Versicherungsobjekt	172

Institut für Finance

Corporate Finance

1 Einführung in die Corporate Finance

Dieses Kapitel dient als Einführung in die Corporate Finance.[1] Dabei wird auf folgende Punkte eingegangen:

- Was beinhaltet Corporate Finance?
- Was sind die grundlegenden Fragen, welche die Corporate Finance beantworten will, und wie hängen diese im Sinne eines «Big Picture» zusammen?

1.1 Was beinhaltet Corporate Finance?

Grundsätzlich wirkt sich jede Entscheidung, die ein Unternehmen trifft – vom strategischen Investitionsentscheid bis hin zur Festlegung des Marketingbudgets – auf die finanzielle Situation und Zukunft des Unternehmens aus. Obwohl der finanzielle Aspekt der unternehmerischen Entscheidung nicht immer im Vordergrund steht, wird ihm in der Praxis sehr grosse Aufmerksamkeit geschenkt. Es ist für alle, die einen Einblick in das Funktionieren der Wirtschaft haben wollen, von grosser Bedeutung, die wesentlichen Aspekte des Finanzmanagements von Unternehmen – eben der Corporate Finance – zu verstehen.

In der Literatur finden sich zahlreiche Umschreibungen für das Gebiet der Corporate Finance, von denen nachfolgend einige aufgeführt sind:

Boemle und Stolz (2010, S. 4): «Die Unternehmensfinanzierung (Corporate Finance) umfasst alle mit der Kapitalbeschaffung, dem Kapitaleinsatz, der Kapitalbewirtschaftung und der Kapitalrückzahlung zusammenhängenden Massnahmen.»

Damodaran (1997, S. 3): «Corporate finance covers any decisions made by firms which have financial implications. Thus, there is a corporate financial aspect to almost every action taken by a firm, no matter which functional area claims responsibility for it. There are three basic questions that corporate finance attempts to answer:

- How should the firm's scarce resources be allocated? (Investment Decisions)
- How should these investments be financed? In particular, should the owners use their own funds (equity) or should they borrow money (debt)? (Financing Decisions)
- How much, if any, of the cash-flows generated by these investments should be returned to the owners and how much should be reinvested? (Dividend Decisions)

The value of the firm reflects its success in each of these three areas. Firms that allocate resources to 'good' projects, finance them with the 'appropriate mix' of debt and equity, and reinvest the right amount back into operations will have a higher value than firms that fail on any or all of these criteria.»

Brigham und Ehrhardt (2002, S. 3): «Most issues in financial management revolve around these three questions:

- What factors determine the price of a company's stock?

[1] Das gesamte Skript strebt danach, eine der Diversität unserer Gesellschaft entsprechende Sprache zu verwenden. Kapitel 1 und 2 wurden bezüglich der geschlechtergerechten Sprache besonders intensiv überarbeitet. Verbesserungshinweise sind immer willkommen.

- How can managers make choices that will add value to their companies?
- How can managers ensure that their companies don't run out of cash while executing their plans?

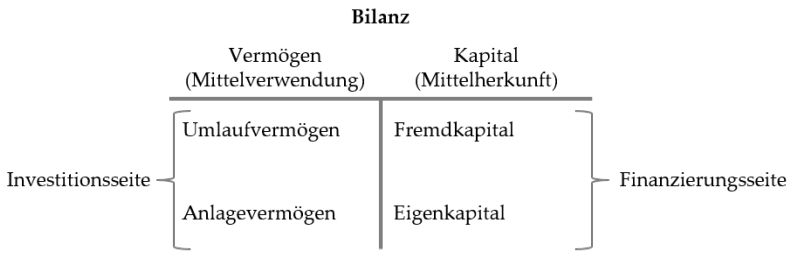
If you learn how to answer these questions, and how to apply the answers at your company, then you will be well on your way to a great career. »

Volkart und Wagner (2018, S.44): «Unter Corporate Finance versteht man das Finanz- und Investitionsmanagement eines Unternehmens. Man untersucht, welchen Einfluss unternehmerische Entscheidungen auf heutige und zukünftige Einnahmen und Ausgaben haben. Konkret stellen sich zwei übergeordnete Fragen: Wie kann sich ein Unternehmen finanzieren und wie soll es die beschafften Mittel einsetzen?»

Unter Corporate Finance versteht man also ganz grundsätzlich das Studium aller Entscheidungen von Unternehmen, welche finanzielle Konsequenzen haben. Dabei betreffen die zwei grundlegendsten Entscheidungsbereiche die Investitionsseite («Welche Investitionen sollen getätigt werden?») und die Finanzierungsseite («Wie sollen diese Investitionen finanziert werden?»).

Diese Entscheidungsbereiche lassen sich am einfachsten anhand einer Bilanz veranschaulichen (vgl. Abbildung 1). Die Passivseite zeigt auf, woher das zur Verfügung stehende Kapital stammt, die Aktivseite gibt Hinweise, wie dieses investiert wurde. Grundsätzlich gilt es, auf der Investitionsseite mehr finanzielle Mittel zu erarbeiten, als auf der Finanzierungsseite an die Kapitalgebenden abgeführt werden müssen. Wie wir im Rahmen des Studiums der Corporate Finance sehen werden, braucht es also sorgfältige Abstimmungsprozesse zwischen den beiden Seiten der Bilanz sowie eine Berücksichtigung sowohl von Geschäftsrisiken als auch von Finanzierungsrisiken (die sich zum Beispiel durch die durch Fremdkapital notwendig werdenden Zinszahlungen ergeben).

Abbildung 1: Vermögen und Kapital: Investition und Finanzierung in der Bilanz



Quelle: Eigene Darstellung.

Das nicht investierte Kapital steht in Form von flüssigen Mitteln zur Verfügung. Auch diese finden sich auf der Aktivseite. Ein aktives Cash Management ist zur Bewirtschaftung dieser Position unerlässlich. Dabei geht es einerseits um die Sicherstellung einer jederzeitig genügenden Liquidität und andererseits um die optimale Anlage überschüssiger Cash Positionen.

1.2 Unternehmenszweck und Ziele des Unternehmens

In der Praxis verfolgen Unternehmerinnen und Manager mit ihren Unternehmen verschiedenste Ziele. Wir werden uns auf die Zielsetzung der Maximierung des Unternehmenswertes konzentrieren. Relevant für dieses Hauptkriterium sind diverse teilweise untergeord-

nete Zielkriterien wie zum Beispiel die Erwirtschaftung einer angemessenen Rendite, die Erreichung von Unternehmenswachstum (das allerdings kein Selbstzweck ist) und die Sicherstellung des betrieblichen Fortbestehens. Unternehmen haben aber auch eine soziale Verantwortung zu erfüllen. Man spricht von Corporate Social Responsibility (CSR).

1.3 Finanzwirtschaftliches Zieldreieck

Zwischen der Finanzierungs- und der Investitionsseite bestehen vielfältige Wechselwirkungen, die fortlaufend auf die strategische Ausrichtung des Unternehmens abgestimmt werden müssen. So benötigt jedes Unternehmen zum Beispiel zur Leistungserstellung Produktionsmittel in Form von Arbeit, Betriebsmitteln, Rohstoffen, Waren, etc., deren monetäre Abgeltung aber in der Regel zeitlich vor den Einzahlungen aus dem Verkauf anfällt.

Aus diesem Umstand ergibt sich die erste Zielsetzung für das Finanzmanagement: Die Sicherstellung der unternehmerischen Liquidität.

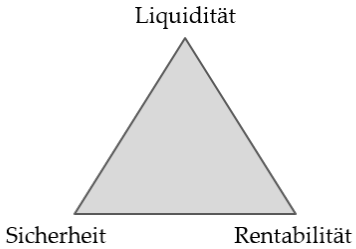
Das Unternehmen muss dabei stets so viel Liquidität zur Verfügung haben, dass es die bereits eingegangenen Zahlungsverpflichtungen jederzeit erfüllen kann.

Die zweite Zielsetzung des Finanzmanagements fordert die Erzielung einer angemessenen Rentabilität auf den eingesetzten Mitteln. So ergibt sich jedoch ein klarer Konflikt mit dem Ziel der angemessenen Liquidität. Denn auf den liquiden Mitteln in der Kasse kann keine Rendite erzielt werden.

Als dritte Zielsetzung ist das mit den beiden obigen Zielsetzungen verbundene Risiko bzw. die Sicherheit zu berücksichtigen. Tendenziell gibt es auch hier einen Zielkonflikt: Höhere mögliche Renditen sind oft nur durch höhere Risiken erreichbar. Doch es lassen sich auch Zielharmonien finden. So führt die Sicherstellung einer genügenden Liquidität zu einer geringeren Wahrscheinlichkeit einer allfälligen Zahlungsunfähigkeit und somit zu einer Erhöhung der Sicherheit.

Basierend auf den drei genannten Zielsetzungen lässt sich das klassische finanzielle Zieldreieck ableiten (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Finanzwirtschaftliches Zieldreieck



Quelle: Eigene Darstellung.

1.4 Wertmaximierung und Shareholder Value

Wie bereits angedeutet, besteht das hier im Vordergrund stehende oberste Ziel der unternehmerischen Tätigkeit in der langfristigen Maximierung des Unternehmenswertes. Dabei kommt vor allem den Eigenkapitalgeber:innen, also den Aktionär:innen («Shareholders»),

eine besondere Rolle zu, da diese das primäre finanzielle Unternehmensrisiko tragen. Im Gegenzug erhalten sie dafür Mitwirkungsrechte am Unternehmen und das «Residuum», d.h. den nach der Erfüllung aller festen Ansprüche (Angestellte, Fremdkapitalgeber:innen, Steuern, etc.) übrigbleibenden Reinerfolg. Die Entscheidungsbefugnis bleibt dabei jedoch weitgehend beim Management des Unternehmens, wodurch eine Unternehmensführung («Corporate Governance») verlangt wird, welche den Interessen des Aktionariats gerecht wird.

Zur Bestimmung des aktuellen Werts eines Unternehmens – bzw. der Wertveränderung durch die Handlungen des Managements und der Mitarbeitenden – werden wir verschiedene Methoden kennenlernen. Bereits hier sei betont, dass ein Unterschied zwischen Preis und Wert bestehen kann. Bei einem an der Börse kotierten Unternehmen kann der Preis leicht aus dem Aktienkurs (multipliziert mit der Anzahl Aktien) abgelesen werden. Doch dieser Preis mag den Wert zumindest kurzfristig über- oder unterschätzen. Es braucht daher auch spezifische Unternehmensbewertungs-Methoden. Diese werden später im Detail besprochen. Bereits jetzt sei erwähnt, dass beim heute weit verbreiteten sogenannten «Discounted Cash-flow Ansatz» der Unternehmensbewertung zur Bestimmung des Unternehmenswerts die zukünftig zu erwartenden Leistungen des Unternehmens (in Form von Cash-flows) berücksichtigt und mit einem passenden Diskontierungsfaktor (Kapitalkostensatz) diskontiert werden. Bei dieser Methode erfolgt die Bestimmung der zukünftig erwarteten Free Cash-flows auf mittlere und lange Frist. Das Shareholder Value-Konzept, wie es in der Theorie verstanden wird, zielt somit nicht, wie oft behauptet, auf eine bloss kurzfristige Gewinnmaximierung, sondern orientiert sich an einem langfristigen Zeithorizont. Diese langfristige Betrachtungsweise führt in der Tendenz auch zu einer Abgleichung der Interessen der Shareholder mit denen der weiteren Stakeholder (z.B. Lieferant:innen, Kundschaft und Mitarbeitende). Die Bedeutung der Stakeholder liegt darin, dass sie die Unternehmensziele und -strategien beeinflussen können. Ihre Erwartungen und Anliegen müssen berücksichtigt werden, um das Vertrauen, die Unterstützung und die Zusammenarbeit zu gewinnen, die für den langfristigen Erfolg und die Nachhaltigkeit des Unternehmens entscheidend sind. Unternehmen, welche die Interessen ihrer Stakeholder verstehen und angemessen darauf reagieren, können potenziell eine bessere Position auf dem Markt behaupten und langfristige Beziehungen aufbauen, die für alle Beteiligten vorteilhaft sind.

1.5 Organisation des Finanzwesens

Wie wir bereits gesehen haben, steht das Unternehmen vor einer Vielzahl finanzwirtschaftlicher Aufgaben. Dabei lassen sich die zentralen Tätigkeiten der Finanzabteilung wie folgt definieren:

- die Finanzplanung,
- die Finanzdisposition, d.h. die Realisierung der Finanzplanung (Bereitstellung der finanziellen Mittel, Einsatz der finanziellen Mittel, Finanzverwaltung und sogenannter Kapitaldienst),
- das Finanzcontrolling, d.h. die Überwachung des gesamten finanziellen Geschehens, Soll/ Ist-Vergleich der Finanzplanung und finanzielle Berichterstattung.

Insbesondere in grösseren Unternehmen, wo diese Aufgaben einen höheren Komplexitätsgrad erreichen, wird der Finanzbereich in zwei getrennte Funktionen aufgeteilt: die Controller- sowie die Treasurer-Funktion, welche direkt der Chief Financial Officer (CFO) unterstellt sind.

Die Aufgabenbereiche von Controller und Treasurer umfassen dabei im Einzelnen:

Controller:

- Planung (Planning for Control)
- Berichtswesen (Reporting and Interpreting), insbesondere Soll/ Ist-Vergleich und Analyse der Abweichungen
- Beratung und Entscheidungsvorbereitung (Evaluation and Consulting)
- Schutz des Unternehmensvermögens (Protection of Assets), d.h. die interne Kontrolle und das interne Revisionswesen (Internal Auditing)
- Allgemeines Informationswesen (Economic Appraisal)

Treasurer:

- Cash-Management: Planung und Sicherstellung der täglichen Zahlungsbereitschaft (Cash Forecasting), optimale Bewirtschaftung von Kassenbeständen, Postcheck- und Bankguthaben, kurzfristigen Anlagen und Finanzschulden, Fremdwährungstransaktionen (Devisenmanagement), Zinsmanagement, Cash Pooling (Konzerninterner Liquiditätsausgleich) und Netting (konzerninternes Verrechnen von gegenläufigen Finanzströmen zur Risiko- und Aufwandsreduktion)
- Credit-Management: Die vom der Unternehmen erbrachte Verkaufsleistung soll so rasch und sicher als möglich in Liquidität umgewandelt werden, d.h. im Einzelnen: Prüfung der Kreditwürdigkeit von Kund:innen, Festlegung der Zahlungs- und Kreditbedingungen, Überwachung der eingeräumten Kreditbedingungen und -limiten sowie Mahnwesen
- Regelung aller mit der Ausgabe (Emission) von Wertpapieren verbundenen Fragen
- Ebenso kann zum Treasury das sogenannte Inventory Management (Bestand Management) dazugehören. Hierbei geht es um die Optimierung der in der Materialwirtschaft gebundenen finanziellen Mittel. In diesem Fall werden Liabilities- (Zahlungsverpflichtungen) und Inventory-Management unter dem Begriff Working Capital-Management zusammengefasst

Die Bedeutung von Controller und Treasurer ist kaum zu überschätzen. Dennoch: Ziel dieser Vorlesung ist es gerade nicht, ausschliesslich zur Ausbildung als Controller oder Treasurer beizutragen, sondern ein für alle Management-Rollen gleichermassen wichtiges Verständnis der wesentlichen Konzepte der Corporate Finance zu schaffen. In diesem Zusammenhang spielt die Auswahl von wertgenerierenden Investitionsprojekten eine wesentliche Rolle, weshalb dieses Thema in Kapitel 2 detailliert betrachtet wird.

2 Investitionsrechnung

2.1 Einführung in die Investitionsrechnung

Unternehmen sind daran interessiert, die Aufwände tiefer zu halten als die Erträge, damit sie über die Zeit Gewinne realisieren können. Damit ein Unternehmen Gewinne erzielen kann, muss es versuchen, rentable Projekte von unrentablen zu unterscheiden. Dabei gilt es, eine ganze Reihe von Aspekten zu beachten:

- Wichtige Investitionsentscheidungen bringen eine langfristige Kapitalbindung mit sich und sind von langfristiger Bedeutung für das Unternehmen.
- Das gebundene Kapital könnte unter Umständen in einem anderen Projekt besser eingesetzt werden. Es entstehen folglich Opportunitätskosten.
- Die Investitionsentscheidung beeinflusst die strategische Ausrichtung und die Risikoposition des Unternehmens, welche sich nicht von heute auf morgen wieder ändern lässt.
- Investitionsentscheidungen haben oft grosse Auswirkungen auf das gesamte Kostengefüge eines Unternehmens. Einmal getätigte Investitionen können selten kostenneutral wieder rückgängig gemacht werden.
- Das Timing für den Start eines Projektes ist ein überaus wichtiger Entscheid und erfordert eine sorgfältige Abstimmung mit dem Markt. Wird ein Projekt zu früh angegangen, kann es sein, dass der Markt noch gar nicht reif dafür ist. Wenn ein Projekt zu spät realisiert wird, schöpft die Konkurrenz womöglich bereits die Gewinne ab.
- Investitionsentscheidungen wirken sich auch auf andere Unternehmensbereiche aus. So ist zum Beispiel der Bereich «Personal» häufig von den Folgen der Investitionsentscheidungen betroffen.
- Durch zu «mutige» Entscheidungen kann das Unternehmen in Liquiditätsengpässe geraten, was im schlimmsten Fall zum Konkurs führt.

Dem Unternehmen stehen oft mehrere Investitionsalternativen zur Auswahl. Da jedoch Kapital nicht unbegrenzt verfügbar ist, können typischerweise nur wenige Projekte durchgeführt werden. Aus diesem Grund sollte von den verfügbaren Alternativen jeweils das Projekt realisiert werden, welches für das Unternehmen am meisten Mehrwert generiert. In diesem Modul lernen wir Methoden kennen, die diese Entscheidungsfindung unterstützen.

2.1.1 Begriffe und Definitionen

Investition

Unter Investition wird der Einsatz von Zahlungsmitteln für einen meist langfristigen, auf die Zukunft gerichteten Zweck verstanden.

Investition im engeren Sinne

Unter der Investition im engeren Sinne (i.e.S.) wird der Einsatz von finanziellen Mitteln zur Bildung von Vermögen in bestimmten Bereichen eines Unternehmens verstanden. Das übliche Beispiel für eine Investition i.e.S. ist die Bildung von Anlagevermögen (z.B. der Kauf von Maschinen).

Investition im weiteren Sinne

Unter der Investition im weiteren Sinne (i.w.S.) wird der Einsatz von finanziellen Mitteln zur Bildung von Vermögen in allen Bereichen eines Unternehmens verstanden. Dabei ist es unerheblich, ob das neu gebildete Vermögen bilanziell erfasst wird oder nicht (z.B. ist die Weiterbildung der Mitarbeitenden eine Investition im weiteren Sinne, sie wird aber bilanziell nicht erfasst, d.h. sie wird nicht aktiviert).

Capital Budgeting

Der Prozess der Investitionsanalyse und Investitionsentscheidung wird im angelsächsischen Sprachraum als «Capital Budgeting» bezeichnet. Der Prozess des «Capital Budgeting» soll Aufschluss darüber geben, welche Projekte letztlich im «Capital Budget» berücksichtigt werden.

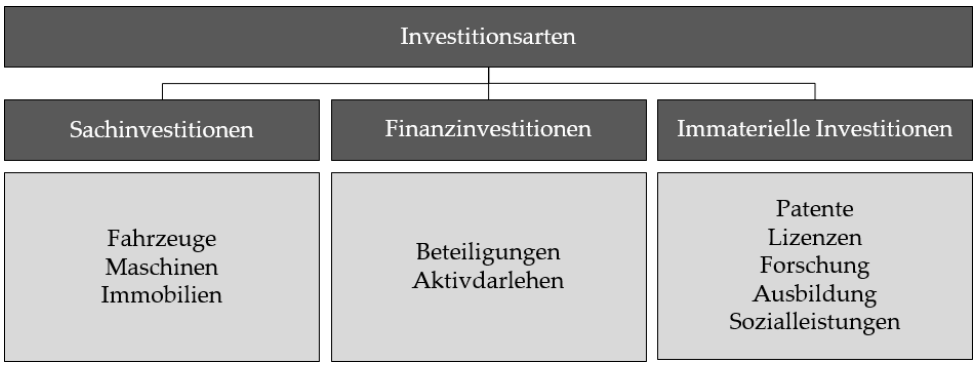
Capital Budget

Ein «Capital Budget» ist eine Aufstellung von geplanten Investitionsprojekten, die sich in der Phase des Capital Budgeting gegenüber anderen Projekten durchgesetzt haben. Ein solches «Capital Budget» kann sich auf die Ebene des gesamten Unternehmens, einer Division oder eines einzelnen Projektes beziehen.

2.1.2 Kategorisierungen Investitionsarten und -typen

Für den Aufbau des betrieblichen Leistungspotenzials werden Investitionen aller Art benötigt. Diese bestehen traditionell aus dem materiellen Umlauf- und Anlagevermögen, welche häufig durch finanzielle Vermögensteile ergänzt werden. Somit können die Investitionsarten primär in Sach-, Finanz- und immaterielle Investitionen aufgeteilt werden, wie in der folgenden Abbildung 3 illustriert ist.

Abbildung 3: Investitionsarten



Quelle: Leimgruber und Prochinig (2005a, S.12).

Die Sachinvestitionen lassen sich ausserdem nach ihrer wirtschaftlichen Funktion in folgende Investitionsarten unterteilen (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4: Investitionsarten nach der wirtschaftlichen Funktion

Investitionsart	Beispiel
Ersatzinvestition	Bestehende Anlage wird durch eine neue mit grundsätzlich gleicher Kapazität ersetzt.
Rationalisierungsinvestition	Bestehende Anlage wird durch eine effizientere ersetzt.
Erweiterungsinvestition	Unternehmenszusammenschluss
Umstellungsinvestition	Ersatz der alten Maschine durch neue, um anstelle der bisherigen Erzeugnisse neue Produkte herzustellen
Diversifikationsinvestition	Horizontale Diversifikation: Erwerb einer neuen Produktionsstätte, in welcher ein branchenfremdes Produkt gefertigt wird. Vertikale Diversifikation: Erwerb von Anteilen an Zulieferant:innen.

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Leimgruber und Prochinig (2005a).

Die Auflistung ist nicht abschliessend, und es kann nicht jede Investition eindeutig einer Art zugeteilt werden. Eine Investition kann auch in mehrere Kategorien fallen. Dies ist zum Beispiel beim Ersatz einer Anlage durch eine leistungsstärkere, neue Anlage mit neuen technologischen Verfahren der Fall.

2.2 Investitionsrechenverfahren

Investitionsrechenverfahren dienen der Beurteilung von Investitionsprojekten und unterstützen das Management im Entscheid zwischen Alternativen.

Die Vielfalt von Investitionsrechenverfahren reicht von einfachen Entscheidungsregeln bis hin zu komplexen finanzmathematischen Verfahren. Dabei unterscheidet die klassische Systematisierung der Investitionsrechenverfahren zwischen statischen und dynamischen Methoden, wie in der folgenden Abbildung 5 dargestellt.

Abbildung 5: Überblick statische und dynamische Investitionsrechenverfahren

	Rechenverfahren	
	Statische Verfahren	Dynamische Verfahren
	• Kostenvergleichsrechnung • Gewinnvergleichsrechnung • Rentabilitätsrechnung • Amortisationsrechnung (Statische Payback-Methode)	• Kapitalwertmethode • Interne Zinssatzmethode (IRR) • Annuitätenmethode • Dynamische Payback-Methode
Hauptmerkmale	• Basiert auf Durchschnitts-wertbetrachtung • Zeitlicher Anfall der Zahlungen wird nicht gewichtet	• Einbezug der gesamten Laufzeit • Gewichtung der Zahlungen mittels Zinseszinsrechnung
Abschreibungen	• Kapitaleinsatz wird mittels Abschreibungen periodisiert (=Kosten)	• Keine Abschreibungen, da gesamtheitliche Betrachtung (Investition als Ausgabe)
Zinsen	• Zinsen werden als kalkulatorische Kosten einbezogen	• Zinsen gewichten die Zahlungsströme über den Abzinsungsfaktor
Liquidationserlös	• Vermindert Abschreibungsbetrag und erhöht das durchschnittliche Kapital	• Zusätzliche Einnahme am Ende der Nutzungsdauer

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Leimgruber und Prochinig (2005b).

2.3 Statische Investitionsrechenverfahren

Die statischen Investitionsrechenverfahren erfreuen sich aufgrund ihrer Einfachheit noch immer grosser Beliebtheit und werden in der Entscheidungsfindung häufig angewandt. Aufgrund ihrer Einfachheit führen die statischen Verfahren jedoch zu Ungenauigkeiten, da ein gleichförmiger Verlauf der zurechenbaren Kosten und Erträge über die gesamte Nutzungsdauer des Investitionsprojektes angenommen und somit der unterschiedliche zeitliche Anfall der Zahlungsströme vernachlässigt wird.

Innerhalb der statischen Verfahren lassen sich verschiedene Methoden unterscheiden, welche im Folgenden detailliert betrachtet und mit konkreten Beispielen veranschaulicht werden. Zu beachten ist, dass bei allen Beispielen zukunftsgerichtete, also noch nicht realisierte Plandaten verwendet werden. In der Praxis ist die Gewinnung dieser Plandaten von grosser Bedeutung.

2.3.1 Kostenvergleichsrechnung

Die Kostenvergleichsrechnung beurteilt zwei oder mehrere Investitionsprojekte anhand der durchschnittlichen jährlichen Kosten. Als Basis dienen hierbei die Betriebskosten, der Zinsaufwand und die Abschreibungen. Die Erlösseite wird dabei vernachlässigt. Um ein aussagekräftiges Ergebnis zu erhalten, müssen daher gleich hohe Erlöse vorhanden sein. Wenn eine Berechnung der durchschnittlichen Projektkosten pro Jahr gemacht wird, muss unterstellt werden, dass die verglichenen Projekte die gleichen Leistungsmerkmale (z.B. gleiche Produktionsmengen) aufweisen. Würden die Projekte beispielsweise unterschiedliche jährliche Produktionsmengen aufweisen, müsste eine Berechnung der durchschnittlichen Projektkosten pro Leistungseinheit vorgenommen werden, um ein aussagekräftiges Resultat zu erhalten.

Die für die Kostenvergleichsrechnung relevanten Projektkosten werden wie folgt berechnet:

	ø Betriebskosten
+	ø Abschreibungen
+	ø kalkulatorische Zinsen
	ø Projektkosten

Zu beachten ist:

- Die Durchschnittswertbetrachtung der Betriebsausgaben entspricht in den meisten Fällen nicht den pro Periode tatsächlich anfallenden Zahlungsströmen.
- Die Unterstellung einer über die gesamte Nutzungsdauer konstanten Wertverminderung in Form der linearen Abschreibung ist nicht für jedes Investitionsprojekt adäquat.
- Zur Ermittlung der kalkulatorischen Zinsen wird das durchschnittlich gebundene Kapital benötigt. Dieses berechnet sich wie folgt:

$$\text{Ø gebundenes Kapital} = \frac{\text{Investitionsausgaben} + \text{Liquidationswert}}{2}$$

Um im Anschluss an die Kostenanalyse eine optimale Investitionsentscheidung treffen zu können, wird der nachstehenden Entscheidungsregel gefolgt:

Es wird die Investitionsalternative durchgeführt, welche die tiefsten jährlichen Projektkosten aufweist.

Eine Übersicht über die Vor- und Nachteile der Kostenvergleichsrechnung gibt die folgende Tabelle 1:

Tabelle 1: Vor- und Nachteile der Kostenvergleichsrechnung

Vorteile	**Nachteile**
• Enger Bezug zum Rechnungswesen → einfache Bestimmung • Keine subjektiven Wertungen bei der Anwendung	• Erlösseite wird komplett vernachlässigt • Unterschiedlich lange Nutzungsperioden werden nicht berücksichtigt • Ermöglicht keinen Vergleich von Projekten mit unterschiedlichem Kapitaleinsatz • Schwankungen und zeitliche Unterschiede im Anfall der Zahlungsströme bleiben unberücksichtigt

Quelle: Eigene Darstellung.

Das nachfolgende Beispiel illustriert das Verfahren der Kostenvergleichsrechnung.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

		Projekt A	**Projekt B**
Investitionsausgabe I_0 in t_0:		300'000	200'000
Betriebsausgaben/ Jahr:	t_1	60'000	40'000
	t_2	50'000	30'000
	t_3	50'000	40'000
	t_4	70'000	50'000
	t_5	50'000	30'000
	t_6	60'000	
Liquidationswert L in t_6:		0	0
Nutzungsdauer n:		6 Jahre	5 Jahre
Kalkulatorischer Zinssatz k:		9%	9%

In welches Projekt soll investiert werden, wenn die beiden Projekte anhand einer Kostenvergleichsrechnung verglichen werden?

Lösung

Kostenvergleichsrechnung für das Projekt A:

Durchschnittliche Betriebskosten des Projekts A (K_{bA}):

$$K_{bA} = \sum_{t=1}^{n} \frac{\text{Betriebsausgaben}_t}{n} = 1'000 \cdot \frac{60 + 50 + 50 + 70 + 50 + 60}{6} = 56'667$$

Durchschnittliche Abschreibungen des Projekts A (K_{aA}):

$$K_{aA} = \frac{I_0 - L_T}{n} = \frac{300'000 - 0}{6} = 50'000$$

Durchschnittliche kalkulatorische Zinsen des Projekts A (K_{zA}):

$$K_{zA} = k \cdot \frac{(I_0 + L_T)}{2} = 0.09 \cdot \frac{300'000 + 0}{2} = 13'500$$

Gesamte durchschnittliche Kosten des Projektes A (K_A):

K_A=56'667 + 50'000 +13'500 = 120'167

Kostenvergleichsrechnung für die Investition B:

K_{bB}= 38'000

K_{aB}= 40'000

K_{zB}= 9'000

K_B=38'000 + 40'000 + 9'000 = 87'000

Es wird die Investitionsalternative durchgeführt, welche die tiefsten jährlichen Projektkosten besitzt, also in diesem Fall das Investitionsprojekt B.

Sunk Costs

Sunk Costs sind Kosten, die für die definitive Entscheidung für ein Projekt nicht mehr relevant sind (bzw. nicht mehr relevant sein sollten), weil sie in der Vergangenheit angefallen sind und nicht noch einmal berücksichtigt werden dürfen. Wenn zum Beispiel ein Unternehmen beschliessen muss, ob sie eine Maschine kaufen oder selbst entwickeln möchte, sind bisher angefallene Entwicklungskosten eigentlich irrelevant für die Entscheidung. In der Praxis ist es allerdings oft schwierig (auch aus psychologischen Gründen), komplett von diesen Sunk Costs zu abstrahieren, was zu «falschen» Entscheidungen führen kann.

2.3.2 Gewinnvergleichsrechnung

Die Gewinnvergleichsrechnung erweitert das soeben vorgestellte Konzept der Kostenvergleichsrechnung durch den Einbezug der Erlösseite. Somit können Investitionsalternativen unabhängig von der Grösse ihres Erlöses verglichen werden. Dabei wird das Projekt bevorzugt, welches den grössten Gewinn aufweist. Dieser entspricht der Differenz zwischen den errechneten Erlösen und den Kosten aus der Kostenvergleichsrechnung. Formal kann dieses Konzept folgendermassen dargestellt werden:

	ø Betriebseinnahmen
-	ø Projektkosten
	ø Reingewinn

Durch die Berechnung des durchschnittlichen Reingewinns pro Jahr wird im Gegensatz zur Kostenvergleichsrechnung nicht mehr von konstanten Absatzpreisen und einer einheitlichen Qualität der Leistungen der beiden Projekte ausgegangen. Es können somit auch Projekte, die unterschiedliche Outputs generieren, miteinander verglichen werden.

Auch hier ist zu beachten:

- Die Durchschnittswertbetrachtung der Bruttoeinnahmen sowie der Betriebsausgaben entspricht keineswegs den pro Periode tatsächlich anfallenden Zahlungsströmen.

- Die Unterstellung einer über die gesamte Nutzungsdauer konstanten Wertverminderung in Form der linearen Abschreibung ist nicht für jedes Investitionsprojekt adäquat.

Bei der Gewinnvergleichsrechnung gilt folgende Entscheidungsregel:

Es wird diejenige Investitionsalternative durchgeführt, welche die höchsten jährlichen Gewinne realisiert.

In der nachstehenden Tabelle 2 sind Vor- und Nachteile der Gewinnvergleichsrechnung zusammengetragen.

Tabelle 2: Vor- und Nachteile der Gewinnvergleichsrechnung

Vorteile	**Nachteile**
• Einfachheit • Erlösseite wird (gegenüber der Kostenvergleichsrechnung) miteinbezogen • Keine subjektiven Wertungen bei der Anwendung	• Unterschiedlich lange Nutzungsperioden werden nicht berücksichtigt • Ermöglicht keinen Vergleich von Projekten mit unterschiedlichem Kapitaleinsatz • Schwierigkeit in der Zurechnung von Erlösen auf einzelne Investitionsprojekte • Schwankungen und zeitliche Unterschiede im Anfall der Zahlungsströme bleiben unberücksichtigt

Quelle: Eigene Darstellung.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

		Projekt A	**Projekt B**
Investitionsausgabe I_0 in t_0:		300’000	200’000
Bruttoeinnahmen/ Jahr:	t_1	100’000	90’000
	t_2	120’000	100’000
	t_3	150’000	120’000
	t_4	170’000	120’000
	t_5	200’000	140’000
	t_6	200’000	
Betriebsausgaben/ Jahr:	t_1	60’000	40’000
	t_2	50’000	30’000
	t_3	50’000	40’000
	t_4	70’000	50’000
	t_5	50’000	30’000
	t_6	60’000	
Liquidationswert L in t_6:		0	0
Nutzungsdauer n:		6 Jahre	5 Jahre
Kalkulatorischer Zinssatz k:		9%	9%
Projektkosten ⌀ (siehe Kostenvergleichsrechnung)		120’167	87’000

In welches Projekt soll investiert werden, wenn die beiden Projekte anhand einer Gewinnvergleichsrechnung verglichen werden?

Lösung

Gewinnvergleichsrechnung für Investition A (BE = Betriebseinnahmen):

$$BE_{A\emptyset} = \sum_{t=1}^{n} \frac{\text{Bruttoeinnahmen}_t}{n} = 1'000 \cdot \frac{100 + 120 + 150 + 170 + 200 + 200}{6} = 156'667$$

$$\text{Reingewinn}_{A\emptyset} = 156'667 - 120'167 = 36'500$$

Gewinnvergleichsrechnung für Investition B:

$$BE_{B\emptyset} = 114'000$$

$$\text{Reingewinn}_{B\emptyset} = 114'000 - 87'000 = 27'000$$

Das Projekt mit dem grösseren jährlichen Gewinn (Gewinnvergleichsrechnung) wird bevorzugt. In diesem Beispiel fällt der Entscheid auf das Investitionsprojekt A. Man beachte, dass die Kosten- und die Gewinnvergleichsrechnung für dieselben Ausgangsdaten unterschiedliche Resultate für die Entscheidungshilfe geben. Die Kostenvergleichsrechnung sollte nur dann, als primäre Entscheidungshilfe benutzt werden, wenn die Erlöse und Leistungen der beiden Projekte A und B gleich sind. Diese Annahme trifft aber im vorliegenden Fall nicht zu.

2.3.3 Rentabilitätsrechnung

Bei der Rentabilitätsrechnung werden die Reingewinne der zu vergleichende Projekte nicht mehr für sich allein, sondern in Bezug zum durchschnittlich eingesetzten Kapital betrachtet. Dadurch lassen sich auch Projekte mit unterschiedlichem Kapitaleinsatz miteinander vergleichen. Die Vergleichbarkeit der Projekte ist gegeben, wenn unterstellt wird, dass die Kapitaldifferenz anderweitig mit der gleichen Rendite eingesetzt werden kann.

Die Rendite des durchschnittlich eingesetzten Kapitals, der sogenannte ROI (Return on Investment), berechnet sich wie folgt:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Reingewinn vor Zinsen}}{\text{ø gebundenes Kapital}}$$

Für die Rentabilitätsrechnung gilt folgende Entscheidungsregel:

Es wird die Investitionsalternative durchgeführt, welche die höchste Rendite realisiert.

Da es sich bei der Rentabilitätsrechnung um eine Erweiterung der Kosten- und Gewinnvergleichsrechnung handelt, sei im Übrigen auf die dort erwähnten Kritikpunkte verwiesen. Insgesamt werden die Vor- und Nachteile der statischen Investitionsrechenverfahren im Abschnitt 2.3.5 zusammengefasst.

Tabelle 3: Vor- und Nachteile der Rentabilitätsrechnung

Vorteile	Nachteile
• Einfachheit • Erlösseite wird (gegenüber der Kostenvergleichsrechnung) miteinbezogen • Keine subjektiven Wertungen bei der Anwendung • Ermöglicht einen Vergleich von Projekten mit unterschiedlichem Kapitaleinsatz	• Unterschiedlich lange Nutzungsperioden werden nicht berücksichtigt • Schwierigkeit in der Zurechnung von Erlösen auf einzelne Investitionsprojekte • Schwankungen und zeitliche Unterschiede im Anfall der Zahlungsströme bleiben unberücksichtigt

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhand der Fortführung des obigen Beispiels wird die Rentabilitätsrechnung veranschaulicht.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

	Projekt A	**Projekt B**
Betriebsausgaben ⌀ K_b	56’667	38’000
Abschreibungen ⌀ K_a	50’000	40’000
Kalk. Zinsen ⌀ K_z	13’500	9’000
Projektkosten ⌀ K	120’167	87’000
Betriebseinnahmen ⌀	156’667	114’000
Nutzungsdauer n (Jahre)	6	5
Investitionsausgaben I	300’000	200’000
Liquidationswert L	0	0

In welches Projekt soll investiert werden, wenn die beiden Projekte anhand einer Rentabilitätsrechnung verglichen werden?

Lösung

Zunächst berechnen wir die Rendite des Projektes A. Als erstes müssen wir den durchschnittlichen Reingewinn vor Zinsen berechnen:

$$\text{RG vor Zinsen}_A = \text{RG} + K_{zA} = \text{Betriebseinnahmen}_A - K_{bA} - K_{aA} = 50'000$$

Als nächstes berechnen wir das durchschnittlich gebundene Kapital:

$$\text{Durchschnittlich gebundenes Kapital}_A = \frac{I + L}{2} = \frac{300'000 + 0}{2} = 150'000$$

Um den sogenannten ROI (Return on Investment), welcher die Rendite auf dem durchschnittlich eingesetzten Kapital darstellt, zu erhalten, setzen wir den Reingewinn vor Zinsen ins Verhältnis zum durchschnittlich gebundenen Kapital:

$$\text{ROI}_A = \frac{\text{RG vor Zinsen}_A}{\text{durchschnittlich gebundenes Kapital}_A} = \frac{50'000}{150'000} = 33.33\%$$

Berechnungen für Projekt B:

$$\text{RG vor Zinsen}_B = 36'000$$

$$\text{Durchschnittlich gebundenes Kapital}_B = 100'000$$

$$\text{ROI}_B = 36\%$$

Es wird die Investitionsalternative durchgeführt, welche die höchste Rendite erwarten lässt, also in diesem Fall das Investitionsprojekt B.

2.3.4 Amortisationsrechnung / Statische Payback-Methode

Die Amortisationsdauer («Payback»-Dauer) gibt Auskunft darüber, wie lange das Investitionskapital für das jeweilige Investitionsprojekt gebunden ist. Damit lässt sich auf einfache Weise das Investitionsrisiko beurteilen: Je länger die Dauer der Kapitalbindung, desto höher das Investitionsrisiko, da die Unsicherheit mit zunehmendem Planungshorizont steigt.

Die Ergebnisse der Amortisationsrechnung stellen einen wesentlichen Input für die Liquiditätsplanung dar. Es zeigt sich nämlich, ob das für das Investitionsprojekt allenfalls aufgenommene Fremdkapital aus den Einnahmeüberschüssen termingerecht getilgt werden kann, bzw. ob ein Teil dieser Einnahmeüberschüsse für andere Verwendungszwecke zur Verfügung steht.

Die Amortisationszeit berechnet sich wie folgt:

$$\text{Amortisationszeit} = \frac{\text{Investitionsausgaben}}{\emptyset\ \text{Cash-flow vor Zinsen}}$$

Der durchschnittliche Cash-flow vor Zinsen berechnet sich wie folgt:

$$\emptyset\ \text{CF vor Zinsen} = \emptyset\ \text{Betriebseinnahmen} - \emptyset\ \text{Betriebsausgaben}$$

Für die Amortisationsrechnung gilt als Entscheidungsregel:

Es wird diejenige Investitionsalternative durchgeführt, welche die kürzere Amortisationszeit aufweist.

Da auch die Amortisationsrechnung auf der Kosten- und Gewinnvergleichsrechnung aufbaut, sei im Übrigen auf die dort erwähnten Kritikpunkte verwiesen. Insgesamt werden die Vor- und Nachteile der statischen Investitionsrechenverfahren im nachfolgenden Kapitel zusammengefasst.

Tabelle 4: Vor- und Nachteile der Amortisationsrechnung

Vorteile	**Nachteile**

• Einfachheit
• Einbezug von Liquidität, d.h. von Cash-flows
• Einbezug des Risikoaspekts
  • Je kürzer die Payback-Periode, desto geringer ist das Risiko einer Fehlprognose
  • Je kürzer die Payback-Periode, desto rascher stehen die Mittel dem Unternehmen wieder zur Verfügung
	• Kein Einbezug der Rentabilität
	• Schwankungen und zeitliche Unterschiede im Anfall der Zahlungsströme bleiben unberücksichtigt

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Funktionsweise dieser Methodik wird durch eine Erweiterung des bereits betrachteten Beispiels veranschaulicht:

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

	Projekt A	**Projekt B**
Betriebsausgaben ⌀ K_b	56’667	38’000
Abschreibungen ⌀ K_a	50’000	40’000
Kalk. Zinsen ⌀ K_z	13’500	9’000
Projektkosten ⌀ K	120’167	87’000
Bruttoeinnahmen ⌀	156’667	114’000
Investitionsausgaben I	300’000	200’000

In welches Projekt wird investiert, wenn die beiden Projekte anhand einer Amortisationsrechnung verglichen werden?

Lösung

Für die Berechnung der Amortisationsdauer des Projektes A muss zunächst der Cash-flow vor Zinsen berechnet werden:

Cash-flow vor $Zinsen_A$ = $Betriebseinnahmen_A$ - K_{bA} = 156’667 -56’667 = 100’000

Aus dem Cash-flow vor Zinsen und dem Investitionsbetrag können wir die Amortisationszeit (Payback-Dauer) folgendermassen berechnen:

$$\text{Amortisationszeit}_A = \frac{I_A}{\text{Cash-flow vor Zinsen}_A} = \frac{300'000}{100'000} = 3$$

Berechnung für die Amortisationszeit des Projektes B:

Cash-flow vor $Zinsen_B$ = 76’000

$$\text{Amortisationszeit}_B = \frac{200'000}{76'000} = 2.63$$

Die Amortisationszeit des Projektes B ist kürzer als diejenige des Projektes A, was bedeutet, dass wir uns gemäss der Payback-Methode für die Investition in Projekt B entscheiden würden. Durch die kürzere Payback-Dauer erhalten wir unser investiertes Kapital schneller wieder zurück, nämlich nach 2.63 Jahren.

2.3.5 Vor- und Nachteile der statischen Investitionsrechenverfahren

Die statischen Verfahren werden in der Praxis (vor allem in kleineren Unternehmen) häufig angewendet. Wendet man jedes einzelne statische Investitionsrechenverfahren für sich allein an, wird keines von ihnen dazu verhelfen, exakt das Projekt auszuwählen, welches am meisten Mehrwert für das Unternehmen generiert. In der Praxis bedient man sich daher in der Regel verschiedener Beurteilungskriterien. Insbesondere finden die statischen Verfahren als flankierende Methoden zu den (in den nachfolgenden Kapiteln zu diskutierenden) dynamischen Analyseverfahren Anwendung.

Statische Analyseverfahren haben eine buchhalterische Perspektive. Grundsätzlich führt ihre einfache Handhabung dazu, dass sie in der Praxis häufig als Ergänzungskriterium eingesetzt

werden. Die Kostenvergleichsrechnung ist beispielsweise vor allem zur Analyse von Ersatzinvestitionen sinnvoll, bei denen die Erlösseite vernachlässigt werden kann. Die Amortisationsrechnung wird als ergänzendes Liquiditäts- und Risikokriterium verwendet.

In der nachfolgenden Tabelle 5 sind wesentliche Vor- und Nachteile der statischen Investitionsrechenverfahren zusammengestellt.

Tabelle 5: Vor- und Nachteile der statischen Investitionsrechenverfahren

Vorteile	Nachteile
• Einfachheit: Informationen haben engen Bezug zum Rechnungswesen • Nicht von Subjektivität seitens der anwendenden Person betroffen	• Schwankungen und zeitliche Unterschiede im Anfall der Zahlungsströme bleiben unberücksichtigt • Betrachtet werden nur Durchschnittswerte • Effektive Nutzungsdauer bleibt unberücksichtigt • Zurechnung von Kosten und Gewinnen auf einzelne Investitionsvorhaben ist in der betrieblichen Praxis äusserst schwierig • Vernachlässigung innerbetrieblicher Interdependenzen bzw. Restriktionen

Quelle: Eigene Darstellung.

2.4 Time Value of Money

Der Zeitwert des Geldes ist für die nachfolgenden Ausführungen bezüglich der dynamischen Investitionsrechenverfahren relevant und stellt auch für später folgenden Ausführungen ein zentrales Konzept dar.

Die Tatsache, dass ein Franken heute mehr Wert hat als ein Franken morgen, ist für viele auch ohne Gebrauch von mathematischen Methoden einleuchtend. Die hier vorgestellten Prinzipien ermöglichen jedoch eine exakte Berechnung des Wertes von zukünftigen Cash-flows auf den heutigen Zeitpunkt ausgedrückt in Franken.

2.4.1 Present Value und Future Value

Das Berechnungsverfahren zur Bestimmung des «Present Value» (Gegenwartswert) bietet vielfältige Anwendungsmöglichkeiten in verschiedenen Bereichen der Finance. Es unterstützt die Entscheidungsfindung in wichtigen persönlichen Belangen (Kauf eines Hauses, Investition in eine höhere Ausbildung, Abschätzen der zukünftigen Rente etc.) wie auch in finanziellen Entscheidungen in Unternehmen (z.B. Auswahl von Projekten, Wahl der richtigen Finanzierung für die Projekte etc.).

Eine intuitive Basis für den Present Value

Ein Cash-flow in der Zukunft ist weniger wert als ein (nominal) gleich grosser Cash-flow in der Gegenwart. Dies aus folgenden Gründen:

- Opportunitätskosten: Individuen ziehen den heutigen Konsum dem morgigen vor. Damit eine Person auf heutigen Konsum verzichtet, muss sie (üblicherweise) morgen mehr dafür offeriert bekommen. Ein heute verfügbarer Franken könnte über diesen Zeitraum zum Beispiel zinsbringend angelegt werden, womit der Investorin morgen ein höherer Betrag zur Verfügung stehen würde.
- Inflation: Bei Inflation verliert eine Währung über die Zeit an Wert (Kaufkraft). Je höher die Inflation, desto grösser die Differenz zwischen dem Wert eines Frankens heute und eines Frankens morgen.
- Unsicherheit: Unsicherheit (Risiko) im Zusammenhang mit zukünftigen Cash-flows verringert deren heutigen Wert.

Praxisbeispiel zur Inflation:

Amazon streicht 9000 weitere Stellen wegen «ungewisser Wirtschaftslage»

Wegen Inflation, steigender Zinsen und eines zu gross gefahrenen Stellenausbaus muss nach der Facebook-Mutter Meta auch Amazon erneut Tausende Stellen abbauen.

Die Kündigungswelle in der Tech-Branche hält an: Bei Amazon sollen 9000 weitere Beschäftigte ihren Job verlieren. Firmenchef Andy Jassy kündigte die zweite Runde des Stellenabbaus am Montag in einer E-Mail an die Belegschaft an. Anfang des Jahres hatte der weltgrösste Online-Versandhändler bereits 18 000 seiner damals mehr als 1,5 Millionen Jobs gestrichen.

«Dies war eine schwierige Entscheidung, aber eine von der wir denken, dass sie langfristig am besten für das Unternehmen sein wird», schrieb Amazon-Chef Jassy in der im Firmen-Blog veröffentlichten E-Mail. Der Konzernchef begründete den Stellenabbau mit der «ungewissen Wirtschaftslage».

Seit Monaten belasten Inflations- und Rezessionssorgen US-Unternehmen – besonders in der Tech-Industrie. Viele Firmen der Branche hatten während der Corona-Pandemie, als sich das soziale Leben und der Konsum der Menschen plötzlich stark ins Internet verschoben, grosse Einstellungsoffensiven gestartet. Im Nachhinein stellte sich dies jedoch häufig als übertrieben heraus.

Bei Amazon etwa verdoppelte sich die Beschäftigtenzahl in Voll- und Teilzeit von 800 000 Ende 2019 auf mehr als 1,6 Millionen Ende 2021. Doch das Ende des pandemiebedingten Internet-Bestellbooms und die raschen Zinserhöhungen der US-Notenbank im Kampf gegen die hohe Inflation brachten den Konzern immer stärker unter Druck, die Kosten zu senken und Sparmassnahmen zu ergreifen.

Quelle: «Amazon streicht 9000 weitere Stellen wegen «ungewisser Wirtschaftslage»», in: Neue Zürcher Zeitung, 20. März 2023, Internet Version, Abrufdatum: 06. April 2023.

Der Rechenvorgang, mit dem zukünftig erwartete Cash-flows um diese drei Faktoren berichtigt werden, heisst Abzinsen oder Diskontieren. Man spricht deshalb im Rahmen der Investitionsrechnung und der Unternehmensbewertung auch von der «*Discounted* Cash-flow-Methode». Die Höhe des Einflusses der genannten drei Faktoren kommt im verwendeten Diskontierungssatz zum Ausdruck.

Mit Hilfe des Diskontierungssatzes (Zinssatz) lassen sich zukünftige und heutige Cash-flows miteinander vergleichen. Anstatt Diskontierungssatz wird oft auch der Begriff «Diskontrate»

(Discount Rate) verwendet. Je nach Kontext, in dem gearbeitet wird, spricht man auch vom risikoadjustierten Diskontierungssatz oder der verlangten, geforderten oder erwarteten Rendite.

Die drei oben genannten Einflussfaktoren wirken sich direkt auf die Höhe des Diskontierungssatzes aus:

- Stärkere Präferenz für heutigen Konsum ⇒ höherer Diskontierungssatz
- Höhere erwartete Inflation ⇒ höherer Diskontierungssatz
- Höheres Risiko der zukünftigen Cash-flows ⇒ höherer Diskontierungssatz

Die Berechnung von Present und Future Value

Cash-flows, welche zu unterschiedlichen Zeitpunkten anfallen, dürfen nicht «einfach so» miteinander verglichen oder zusammengezählt werden. Bevor sie verglichen oder aggregiert werden, sind sie mittels Diskontieren oder Aufzinsen auf denselben Zeitpunkt zu bringen.

Wenn ein Cash-flow auf den heutigen Zeitpunkt diskontiert wird, bezeichnen wir diesen Betrag als Present Value (PV) dieses Cash-flows. Umgekehrt lässt sich mittels Verzinsung ein gegenwärtiger Cash-flow (z.B. eine Anlage auf einem Sparkonto) in einen zukünftigen überführen. In diesem Fall spricht man vom Future Value (FV). Die Berechnungsarten «Diskontieren» («Abzinsen») und «Verzinsen» («Aufzinsen») sind entgegengesetzte Operationen.

Future Value, Present Value und Verzinsung

Der Future Value eines heutigen Cash-flows berechnet sich wie folgt:

$$FV_t = CF_0 \cdot (1 + k)^t$$

wobei:

CF_0: Cash-flow zum Zeitpunkt 0 (erster Cash-flow)
k: Zinssatz (z.B. p.a., per annum)
t: Anzahl Perioden (z.B. Jahre)

Rechenbeispiel:

Wie viel Wert haben CHF 100 in 4 Jahren bei einem jährlichen Zinssatz von 8%?
$CF_0 = 100$; $t = 4$, $k = 0.08$

Lösung

$FV_4 = 100 \cdot (1 + 0.08)^4 = \text{CHF } 136.05$

Der Present Value eines zukünftigen Cash-flows berechnet sich wie folgt:

$$PV = \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

wobei:

CF_t: Cash-flow am Ende der Zeitperiode t
k: Diskontierungssatz
t: Anzahl Perioden (z.B. Jahre)

Rechenbeispiel:

In 7 Jahren erhältst Du CHF 1'000, die währenddessen auf einem Konto liegen, das einen jährlichen Zinssatz von 5% verspricht. Wie viel Wert haben die CHF 1'000 heute?
$CF_7 = 1'000$; $t = 7$; $k = 0.05$

Lösung

$$PV = \frac{1'000}{(1+0.05)^7} = \text{CHF } 710.68$$

Unter sonst gleichbleibenden Bedingungen wird der Present Value eines Cash-flows kleiner, je höher der Diskontierungssatz und je weiter in der Zukunft der (erwartete) Cash-flow eintritt.

Bei positiven Cash-flows gilt:

Je höher der Diskontierungssatz, desto tiefer der Present Value der zukünftigen Cash-flows.

Rentenbarwertfaktor

Eine «Rente» zahlt in den zukünftigen Zeitpunkten 1, 2, 3, …, n (jeweils am Jahresende) jeweils den gleichen Cash-flow aus. Zur Abzinsung einer solchen gleichmässigen Zahlung kann der Rentenbarwertfaktor (RBF) verwendet werden. Die Diskontierung ist einfacher, weil der jährlich gleichbleibende Betrag nicht für jedes Jahr einzeln diskontiert werden muss, sondern einfach mit dem Rentenbarwertfaktor multipliziert werden kann.

Die Formel für den Rentenbarwertfaktor lautet wie folgt:

$$RBF_{k,n} = \sum_{t=1}^{n} \frac{1}{(1+k)^t} = \frac{1}{k} - \frac{\frac{1}{k}}{(1+k)^n}$$

Rechenbeispiel:

Klaus erhält von seiner Oma für die nächsten 15 Jahre jeweils Ende Jahr CHF 2'000 auf sein Konto. Der Zinssatz, den er auf dem Konto erhält, beträgt 2.5% per annum.

Lösung

Das «n» entspricht dem Zeitraum, über den Klaus die Rente erhält (n = 15). Der Zinssatz ist 2.5%, und die Rente entspricht CHF 2'000.

$$PV = \sum_{t=1}^{15} \frac{2000}{(1+0.025)^t} = 2000 * \sum_{t=1}^{15} \frac{1}{(1+0.025)^t} = 2000 \cdot RBF$$

$$RBF = \frac{1}{0.025} - \frac{\frac{1}{0.025}}{(1+0.025)^{15}} = 12.38138$$

Der heutige Wert der Rente ist also 2'000 · 12.38138 = CHF 24'762.76

2.4.2 Unterjährige Verzinsung

Bisher haben wir angenommen, dass die Geldströme einmal jährlich verzinst werden. In der Praxis kommt es allerdings oft vor, dass Kapital unterjährig verzinst wird. Aufgrund des Zinseszinseffektes ist der effektive Zins bei unterjähriger Verzinsung grösser als bei einmaliger Verzinsung (bei gleichem Zinssatz). Hierzu ein Beispiel:

Rechenbeispiel:

Ein Betrag von CHF 100'000 wird bei einer Bank zu einem Zinssatz von 4% angelegt.

Fall 1: Betrag wird einmal jährlich mit 4% verzinst.

Fall 2: Betrag wird viermal jährlich mit 1% $\left(=\frac{4\%}{4}\right)$ verzinst.

Im ersten Fall ergibt sich ein Endbetrag nach einem Jahr von CHF 104'000.
(CHF 100'000 · 1.04)

Im zweiten Fall erhält man nach einem Jahr einen Endbetrag von CHF 104'060.40 (CHF 100'000 · 1.01^4).

Die Differenz von CHF 60.40 resultiert aufgrund des Zinseszinseffektes, da bei unterjähriger Verzinsung die unterjährig erhaltenen Zinsen bereits wieder mitverzinst werden.

Der zukünftige Wert eines heutigen Cash-flows (Future Value) bei unterjähriger Verzinsung berechnet sich wie folgt:

$$FV = CF_0 \cdot (1+\frac{R}{m})^{t \cdot m}$$

wobei:

CF_0: Cash-flow zu Beginn der Periode 1
R: unterjähriger Zinssatz p.a.
t: Anzahl Perioden (Jahre)
m: Anzahl Zinsperioden pro Jahr (z.B. m=4 bei quartalsweiser Verzinsung)

Um den heutigen Wert eines zukünftigen Cash-flows (Present Value) zu erhalten, müssen wir folglich folgende Formel anwenden:

$$PV = \frac{CF_t}{(1+\frac{R}{m})^{t \cdot m}}$$

Je öfter ein Cash-flow unter dem Jahr verzinst wird (bei gleichem Zinssatz p.a., R), desto höher ist die gesamte Rendite, weil jeweils mit steigender Anzahl unterjähriger Verzinsungsperioden mehr Kapital zum verzinsten Kapital dazugeschlagen wird, welches dann wiederum in

den kommenden Perioden verzinst wird. Somit ist die bereits bekannte Formel zur Berechnung des Present Value bzw. Future Value ein Sonderfall der Formel für die unterjährige Verzinsung, wobei m=1.

Umrechnung unterjähriger Zinssatz und effektiver Jahreszins

Die Anzahl der Zinsperioden pro Jahr hat also einen Einfluss auf den sogenannten effektiven Jahreszins, den eine Anlegerin erhält oder ein Kreditnehmer bezahlen muss. Je häufiger das Kapital verzinst wird, desto höher wird der effektive Zinssatz ausfallen, da so auf die ausbezahlten Zinsen früher weitere Zinsen bezahlt werden (Zinseszinseffekt). Ist der unterjährige Zinssatz per annum (vertraglicher Zinssatz), hier «R» genannt, sowie die Verzinsungshäufigkeit bekannt, kann daraus der effektive Jahreszins, hier «i» genannt, ermittelt werden. Dazu ein Beispiel:

Rechenbeispiel:

Marc erhält von seiner Oma zum Geburtstag CHF 2'000 und will diese bei der A-Bank anlegen. Die A-Bank bietet einen Zinssatz p.a. (R) von 3%, welcher halbjährlich ausbezahlt wird. Wie hoch ist der effektive Jahreszins?

Lösung

Da der Zinssatz 3% p.a. beträgt, erhält Marc jedes Halbjahr 1.5% ausbezahlt. Sein Kontostand berechnet sich nach T Jahren wie folgt:

$$K_T = \text{CHF } 2'000 \cdot (1 + \frac{0.03}{2})^{T \cdot 2}$$

Um nun den effektiven Jahreszins (i) zu bestimmen, welcher zum gleichen Kontostand nach T Jahren führt, falls der Zins nur einmal pro Jahr ausbezahlt wird, muss gelten:

$$\text{CHF } 2'000 \cdot (1 + i)^T = \text{CHF } 2'000 \cdot (1 + \frac{0.03}{2})^{T \cdot 2}$$

Danach kann die Gleichung nach i aufgelöst werden:

$$i = (1 + \frac{0.03}{2})^2 - 1 = 3.023\%$$

Der effektive Jahreszins beträgt also 3.023%. Dies bedeutet: Wenn das Kapital einmal jährlich mit 3.023% verzinst wird, ergibt sich derselbe Kontostand, wie wenn das Kapital halbjährlich mit 3% verzinst wird.

Überprüfung für T = 2

Der Kontostand nach 2 Jahren beträgt:

$$K_2 = \text{CHF } 2'000 \cdot (1 + 3.023\%)^2 \quad = \text{CHF } 2'122.73 \text{ bei jährlicher Verzinsung}$$
$$K_2 = \text{CHF } 2'000 \cdot \left(1 + \frac{3\%}{2}\right)^{2*2} \quad = \text{CHF } 2'122.73 \text{ bei halbjährlicher Verzinsung}$$

Allgemein lässt sich somit folgende Formel zur Umrechnung vom unterjährigen in den effektiven Zinssatz herleiten:

$$i = (1 + \frac{R}{m})^{m} - 1$$

wobei:

i: effektiver Zinssatz p.a.
R: unterjähriger Zinssatz p.a.
m: Anzahl Zinsperioden pro Jahr (z.B. m=4 bei quartalsweiser Verzinsung)

Natürlich kann auch umgekehrt der unterjährige Zinssatz anhand des effektiven Jahreszinses berechnet werden. Dazu muss einfach die obige Formel nach R statt nach i aufgelöst werden:

$$R = \left[(1 + i)^{\frac{1}{m}} - 1\right] \cdot m$$

Rechenbeispiel:

Leonie legt ihr Vermögen in der Höhe von CHF 10'000 bei der A-Bank auf einem Sparkonto an. Der effektive Jahreszins beträgt 5% und das Kapital wird alle drei Monate verzinst. Welcher vierteljährliche Zinssatz per annum resultiert daraus?

Lösung

Anhand der Formel zur Umrechnung des effektiven Jahreszinses in den unterjährigen Zinssatz lässt sich der vierteljährliche Zinssatz p.a. leicht berechnen (i = 5%, m = 4):

$$R = \left(1.05^{\frac{1}{4}} - 1\right) \cdot 4 = 4.91\%$$

Der vierteljährliche Zinssatz per annum beträgt also 4.91%. Dies bedeutet, dass, wenn das Kapital vier Mal jährlich mit einem Viertel von 4.91% (1.23%) verzinst wird, derselbe Kontostand resultiert, wie wenn das Kapital jährlich mit 5% verzinst würde.

Überprüfung für T = 2

Der Kontostand nach 2 Jahren beträgt:

K_2 = CHF 10'000 · $(1 + 5\%)^2$ = CHF 11'025 bei jährlicher Verzinsung
K_2 = CHF 10'000 · $(1 + \frac{4.91\%}{4})^{2 \cdot 4}$ = CHF 11'025 bei vierteljährlicher Verzinsung

2.4.3 Stetige Verzinsung

Ein Spezialfall der unterjährigen Verzinsung entsteht, wenn das Kapital unendlich oft pro Periode verzinst wird (m → ∞). Diese Art der Verzinsung wird stetige Verzinsung oder auch

kontinuierliche Verzinsung genannt. Zur Bestimmung des Future Values wird bei stetiger Verzinsung folgende Formel angewendet:

$$FV = CF_0 \cdot e^{r_c \cdot T}$$

wobei:

CF_0: Cash-flow zu Beginn der Periode 1
r_c: stetiger Zinssatz p.a.
T: Anzahl Jahre

Soll ein zukünftiger Cash-flow mittels stetiger Verzinsung (r_c) auf den heutigen Zeitpunkt diskontiert werden, ergibt sich folglich ein Present Value von:

$$PV = CF_t \cdot e^{-r_c \cdot T}$$

Umrechnung

Um den effektiven Jahreszins (i) in den stetigen Zinssatz (r_c) umzurechnen, muss gelten:

$$K \cdot (1 + i)^T = K \cdot e^{r_c \cdot T}$$

Daraus folgt:

$$r_c = \ln(1 + i)$$
$$i = e^{r_c} - 1$$

Exkurs: Herleitung stetige Verzinsung

Für die unterjährige Verzinsung gilt die bereits bekannte Formel:

$$FV = CF_0 \cdot (1 + \frac{R}{m})^{T \cdot m}$$

Lassen wir nun m gegen unendlich streben:

$$FV = \lim_{m \to \infty} [CF_0 \cdot \left(1 + \frac{R}{m}\right)^{T \cdot m}]$$

Für unendliche geometrische Reihen gilt

$$\lim_{a \to \infty} \left(1 + \frac{1}{a}\right)^a = e$$

Definiere $a = \frac{m}{R}$. Dann folgt (da im stetigen Fall $R = r_c$)

$$FV = CF_0 \cdot e^{r_c \cdot T}$$

2.4.4 Zinseszinseffekt

Kleine Differenzen im Diskontierungssatz können zu enormen Unterschieden im Future Value führen, wenn die Betrachtungsperiode ausgedehnt wird. In einer Studie (Banque Pictet & Cie SA (2023) über Renditen von Aktien und Obligationen zwischen 1926 und 2022 resultierte für die Schweiz eine durchschnittliche (jährliche) Rendite für Aktien von 9.50% und für Obligationen von 4.00%. Angenommen, dass sich diese Renditen auch in der Zukunft fortsetzen werden, so würden aus einer heutigen Investition von CHF 100 folgende Future Values (in CHF) resultieren (vgl. Tabelle 6):

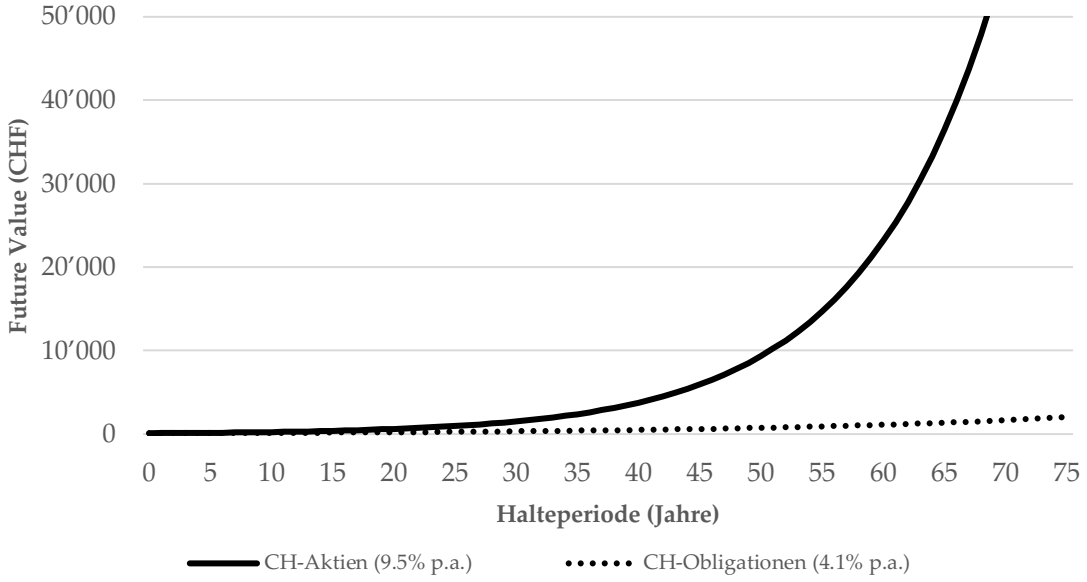
Tabelle 6: Future Value für eine Investition von CHF 100

Halteperiode (Jahre)	CH-Aktien	CH Bonds
0	100	100
1	109.50	104.10
5	157.42	122.25
10	247.82	149.45
20	614.16	223.36
30	1'522.03	333.83
50	9'347.73	745.65

Quelle: Banque Pictet & Cie SA (2024).

In der folgenden Abbildung 6 ist die zeitliche Wertentwicklung der verschiedenen Investments grafisch dargestellt:

Abbildung 6: Future Values für eine Investition von CHF 100



Quelle: Eigene Darstellung, Daten von Banque Pictet & Cie SA (2024).

Nachdem wir das Prinzip des Time Value of Money erläutert haben, besitzen wir nun das Rüstzeug für das Verständnis der dynamischen Investitionsverfahren, welche, im Gegensatz zu den statischen Verfahren, den Zeitwert des Geldes berücksichtigen.

2.5 Dynamische Investitionsrechenverfahren

Zur zweiten Kategorie der Investitionsrechenverfahren, den sogenannten dynamischen Investitionsrechenverfahren, gehören der Net Present Value, die Internal Rate of Return und die Annuitätenmethode. Im Gegensatz zu den statischen Verfahren wird hier der Zeitwert des Geldes berücksichtigt. Zudem ist eine detailliertere Modellierung der Zukunft notwendig.

2.5.1 Net Present Value (NPV)

Wenn wir alle zukünftigen erwarteten Cash-flows, welche durch ein Investitionsprojekt generiert werden, auf heute diskontieren, erhalten wir den Present Value dieser Cash-flows. (Im Folgenden sind mit Cash-flows *zukünftig erwartete* Cash-flows gemeint.) Vergleichen wir diese

diskontierten Cash-flows mit dem Investitionsbetrag des Projektes im Zeitpunkt Null, können wir erkennen, ob dieses Projekt einen Mehrwert generiert oder nicht. Ist der Investitionsbetrag grösser als die Summe der Present Values der Cash-flows, lohnt sich das Projekt nicht, weil mit der Investition keine Überrendite (eine Rendite über der Diskontierungsrate) erwirtschaftet werden kann. Ist der Present Value jedoch höher als der Investitionsbetrag, bedeutet dies, dass ein Projekt einen Mehrwert generiert, welcher über der verlangten Mindestrendite (Diskontrate) liegt. Dieses Entscheidungskriterium wird als Net Present Value (NPV) bezeichnet und kann formal folgendermassen dargestellt werden:

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^{T} \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

wobei:

I_0: Investitionssumme im Zeitpunkt 0
CF_t: Erwarteter Cash-flow zum Zeitpunkt t
k: Risikogerechter Diskontierungssatz
t: Anzahl Perioden (Jahre)
T: Zeitpunkt, in welchem das Projekt endet

In Worten ausgedrückt bedeutet ein positiver Net Present Value, dass die Summe der mit dem risikogerechten Kapitalkostensatz diskontierten Cash-flows eines Projektes grösser sind als der in t_0 investierte Betrag.

Nach der NPV-Regel lohnt sich dementsprechend eine Investition, wenn ein positiver NPV resultiert. In diesem Fall erhält das Unternehmen bzw. die Investorin einerseits das ursprünglich eingesetzte Kapital wieder zurück und andererseits eine Verzinsung des Kapitals mit mehr als dem Diskontierungssatz, was somit einem Wertzuwachs entspricht. Falls ein Investitionsprojekt zu einem negativen NPV führt, erhält der Investor nicht die erwünschte Mindestverzinsung auf seinem Kapitaleinsatz, es kommt somit zu einer Wertvernichtung. Auf die Durchführung der Investition soll dann verzichtet werden.

Für die NPV-Berechnung gelten somit folgende Entscheidungsregeln:

Bei einem Investitionsprojekt: Investiere in das Projekt, wenn ein positiver NPV resultiert.

Bei mehreren Projekten: Investiere in das Projekt mit dem höheren NPV.

Das folgende Rechenbeispiel soll die Idee des Net Present Value verdeutlichen.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

Jahr	Cash-flows
0	-100’000
1	30’000
2	35’000
3	20’000
4	30’000
5	45’000

Der risikogerechte Kapitalkostensatz beträgt 9%.

Wie gross ist der Net Present Value dieses Projektes? Sollte gemäss dem NPV-Kriterium in dieses Projekt investiert werden?

Lösung

Der zu Beginn des Projektes anfallende Investitionsbetrag entspricht 100’000 (es handelt sich um den Cash-flow im Zeitpunkt 0, deshalb ist er auch nicht zu diskontieren). Um diesen Betrag mit dem Present Value der Einzahlungen vergleichen zu können, müssen wir zuerst sämtliche Cash-flows auf den Zeitpunkt 0 diskontieren. Wir berechnen also in einem ersten Schritt die Present Values der Cash-flows, welche durch das Projekt generiert werden (Werte gerundet):

$$PV(CF_1) = \frac{30'000}{(1+0.09)} = 27'523 \qquad PV(CF_2) = \frac{35'000}{(1+0.09)^2} = 29'459$$

$$PV(CF_3) = \frac{20'000}{(1+0.09)^3} = 15'444 \qquad PV(CF_4) = \frac{30'000}{(1+0.09)^4} = 21'253$$

$$PV(CF_5) = \frac{45'000}{(1+0.09)^5} = 29'247$$

Nun können wir den Net Present Value berechnen (Ergebnis berechnet ohne zu runden):

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^{T} \frac{CF_t}{(1+k)^t} = -I_0 + PV(CF_1) + PV(CF_2) + PV(CF_3) + PV(CF_4) + PV(CF_5) = 22'925$$

Der NPV ist grösser als Null. Dies bedeutet, dass wir in dieses Projekt investieren sollten, da es uns einen Mehrwert generieren wird.

Bestimmung der Kapitalkosten

Bei Investitionsentscheiden und auch bei der Bewertung ganzer Unternehmen wird für die Diskontierung der prognostizierten Cash-flows oft der durchschnittliche Kapitalkostensatz bzw. der Weighted Average Cost of Capital (WACC) verwendet (vgl. hierzu auch Kapitel 4.3). Dieser bezieht die Kosten für das Fremdkapital und für das Eigenkapital verhältnismässig mit ein.

Der WACC berechnet sich wie folgt:

$$WACC = \frac{EK \cdot k_{EK} + FK \cdot k_{FK}}{GK}$$

wobei:

EK: Höhe des Eigenkapitals
k_{EK}: Kosten des Eigenkapitals
FK: Höhe des Fremdkapitals
k_{FK}: Kosten des Fremdkapitals
GK: Höhe des Gesamtkapitals

Der Fremdkapitalkostensatz widerspiegelt die Renditeforderung der Fremdkapitalgeber:innen. Vereinfacht gesagt ist dies der zum Beispiel in einem Kreditvertrag festgelegte Zinssatz, zu dem sich ein Unternehmen verschuldet. Die Eigenkapitalkosten entsprechen den Renditeforderungen der Eigenkapitalgeber:innen. Zur Bestimmung des Eigenkapitalkostensatzes kommen verschiedene Varianten in Frage. Grundsätzlich kann er mit einem einfachen Risikokomponenten-Ansatz bestimmt oder modellbasiert hergeleitet werden. Bei der modellbasierten Herleitung steht das Capital Asset Pricing Model (CAPM) im Zentrum, welches hier aber nicht weiter vertieft werden soll.

2.5.2 Internal Rate of Return (IRR)

Wenn man die durch ein Projekt generierten Cash-flows mit der Internal Rate of Return diskontiert, erhält man einen Wert in der Höhe des Investitionsbetrages in t_0. Anders formuliert resultiert bei der Diskontierung der Cash-flows mit der IRR ein Net Present Value von Null. Formal kann die Internal Rate of Return folgendermassen implizit dargestellt werden:

$$NPV = 0 = -I_0 + \sum_{t=1}^{T} \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t}$$

Um die IRR mathematisch zu bestimmen, muss diese Gleichung nach der IRR aufgelöst werden. Die Auflösung dieser Gleichung T-ten Grades nach der IRR ist mit erheblichen Problemen verbunden. Die IRR kann jedoch mit Hilfe von Excel exakt berechnet werden. Approximativ kann die IRR durch das Iterationsverfahren bestimmt werden.

Hat man für ein Projekt die risikogerechte Kapitalisierungsrate (Diskontierungsrate bzw. die Mindestverzinsungsanforderung) festgelegt, gilt für die Investitionsentscheidung folgende Regel:

Investiere, wenn die IRR über der Diskontierungsrate liegt, denn dann liegt die erwartete Verzinsung über der im Minimum geforderten Verzinsung.

Im umgekehrten Fall, wenn die IRR unter der Diskontierungsrate liegt, wird die geforderte Mindestverzinsung nicht erreicht. Investitionen werden deshalb nicht durchgeführt. Im folgenden fortgeführten Beispiel wird die Idee der Internal Rate of Return veranschaulicht.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

Jahr	Cash-flows
0	-100'000
1	30'000
2	35'000
3	20'000
4	30'000
5	45'000

Der risikogerechte Kapitalkostensatz beträgt 9%.

Wie gross ist die Internal Rate of Return dieses Projektes? Sollte gemäss dem IRR-Kriterium in dieses Projekt investiert werden?

Lösung

Im Prinzip müsste die folgende Gleichung nach der Internal Rate of Return aufgelöst werden:

$$NPV = 0 = -100'000 + \frac{30'000}{(1+IRR)} + \frac{35'000}{(1+IRR)^2} + \frac{20'000}{(1+IRR)^3} + \frac{30'000}{(1+IRR)^4} + \frac{45'000}{(1+IRR)^5}$$

Da diese Umformung explizit nicht möglich ist, müssen wir entweder eine Tabellenkalkulationssoftware wie beispielsweise Excel oder einen Taschenrechner mit Solverfunktion verwenden.

Mit dem Befehl «=IRR(CF_0;CF_1;…;CF_5)» in Excel erhalten wir eine IRR von 17.096%. (Im deutschsprachigen Excel lautet der Befehl «=IKV(.)»).

Da die IRR von 17.096% grösser ist als die risikogerechte Diskontrate von 9%, sollten wir in dieses Projekt investieren.

Wir können die IRR mit Hilfe des Iterationsverfahrens auch folgendermassen approximieren: Wir schätzen zwei verschiedene Diskontraten k_1 und k_2 und berechnen mit diesen und den Cash-flows die zwei Net Present Values $NPV_{(k_1)}$ und $NPV_{(k_2)}$. Es spielt dabei keine Rolle, welche Diskontraten man wählt, solange der eine resultierende NPV positiv und der andere negativ ist.

Dann gilt gemäss Iterationsverfahren folgender Zusammenhang:

$$\frac{NPV_{(k_1)} - NPV_{(k_2)}}{k_2 - k_1} \approx \frac{NPV_{(k_1)}}{IRR - k_1}$$

Diese Formel nach der IRR aufgelöst ergibt approximativ:

$$IRR \approx k_1 + \frac{NPV_{(k_1)} \cdot (k_2 - k_1)}{NPV_{(k_1)} - NPV_{(k_2)}}$$

Wenn wir beispielsweise die beiden Diskontraten k_1=15% und k_2=20% schätzen, dann können wir die beiden Net Present Values $NPV_{(k_1)}$= 5'228 und $NPV_{(k_2)}$= -6'568 berechnen. Nun haben wir alle Angaben für das Iterationsverfahren. Wenn wir diese Angaben in obige Gleichung für die IRR einsetzen, erhalten wir für die IRR den Wert 17.216%.

Vergleich NPV und IRR

Die Anwendung der beiden Investitionsentscheidungskriterien führt im Normalfall (siehe Spezialfälle im Exkurs) zum gleichen Ergebnis. Im Fall eines positiven NPV wird über die Mindestverzinsungsanforderung hinaus ein Überschuss erzielt. Die IRR liegt dann über der Diskontierungsrate. Falls die IRR gerade der Diskontierungsrate entspricht, nimmt der NPV den Wert Null an.

Der Vorteil der IRR gegenüber dem NPV liegt in der einfacheren Verständlichkeit: Eine Renditezahl (IRR) kann einfacher interpretiert werden als eine absolute Zahl (NPV). Gegen die Verwendung der IRR als Entscheidungskriterium sprechen gewisse Spezialfälle (wie z.B. der zweifache Vorzeichenwechsel bei den Netto Cash-flows), bei welchen die Entscheidungsregel modifiziert werden muss. Diese Probleme treten bei der NPV-Regel nicht auf.

Exkurs: Zweifacher Vorzeichenwechsel der Netto Cash-flows

Ein typisches Investitionsprojekt führt zunächst während eines oder mehrerer Jahre zu Netto Cash-Outflows und danach bis zum Ende der Lebensdauer der Investition nur noch zu Netto Cash-Inflows. Das oben erwähnte Entscheidungskriterium für den IRR gilt nur bei einer solchen Struktur der Zahlungsströme. Andernfalls muss die Entscheidungsregel modifiziert werden:

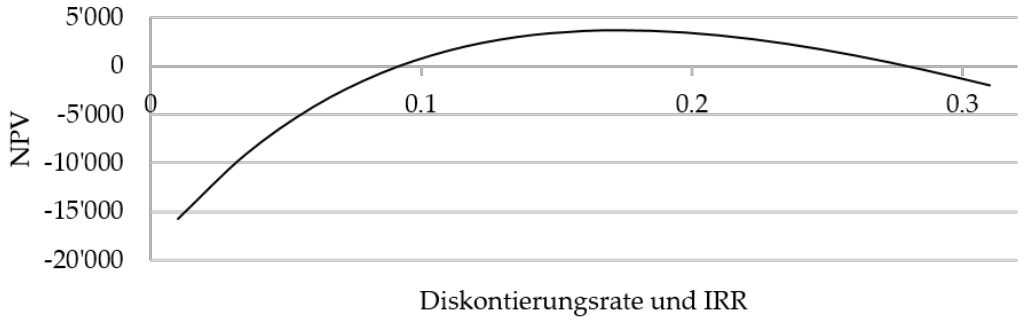
Multiple Rates of Return

Wenn ein zweifacher Vorzeichenwechsel der Netto Cash-flows (z.B. Jahr 0 negativ, Jahre 1-4 positiv, Jahr 5 negativ) vorliegt, entstehen zwei unterschiedliche IRR-Werte. Die einfache Regel «Investiere, wenn der IRR über dem Diskontierungssatz liegt» kann unter diesen Umständen zu Fehlentscheidungen führen. Mit der NPV-Regel besteht diese Irrtumsgefahr nicht. Die korrekte Entscheidungsregel für die IRR-Methode mit zweifachem Vorzeichenwechsel lautet dann: Investiere, wenn der Diskontierungssatz zwischen den beiden IRRs liegt, denn nur dann resultiert ein positiver NPV.

$$IRR_1 < k < IRR_2$$

Graphisch lässt sich eine solche Situation wie in Abbildung 7 darstellen:

Abbildung 7: Multiple Internal Rates of Return

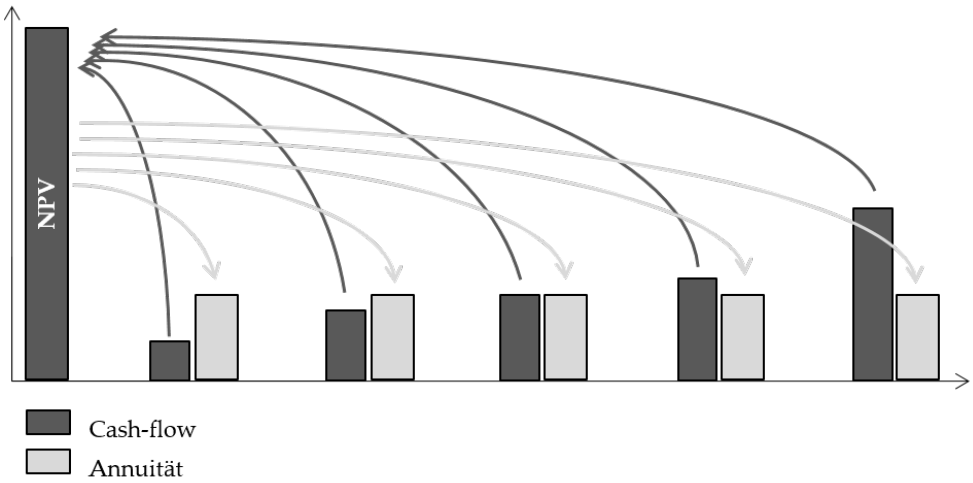


Quelle: Eigene Darstellung.

2.5.3 Annuitätenmethode

Ein weiteres dynamisches Investitionsrechenverfahren ist die Annuitätenmethode. Investor:innen verlangen, dass ihr Kapitaleinsatz sowie die minimal geforderte Verzinsung über die Rückflüsse der Investition erwirtschaftet werden. Im Falle eines positiven NPV wird darüber hinaus ein Überschuss erzielt. Wird dieser Überschuss gleichmässig auf die Nutzungsdauer verteilt, erhält man die sogenannte Annuität. Dies ist in der folgenden Abbildung verdeutlicht.

Abbildung 8: Zusammenhang NPV und Annuität



Quelle: Eigene Darstellung.

Der Entscheidungsgrundsatz bei der Annuitätenmethode lautet entsprechend wie folgt:

Investiere, falls die Annuität grösser als Null ist.

Falls der NPV negativ ist und somit kein Überschuss erzielt wird, nimmt die Annuität einen negativen Wert an. In diesem Fall wird nicht investiert. Mathematisch kann die Annuität durch eine Multiplikation des NPV mit dem sogenannten Wiedergewinnungsfaktor berechnet werden. Der Wiedergewinnungsfaktor entspricht dem Kehrwert des Rentenbarwertfaktors. Wir benötigen somit für die Berechnung der Annuität die Formel für den Rentenbarwertfaktor sowie jene für den NPV.

$$\text{Annuität } A = \frac{NPV}{RBF_{k,n}}$$

mit:

$$RBF_{k,n} = \sum_{t=1}^{n} \frac{1}{(1+k)^t} = \frac{1}{k} - \frac{\frac{1}{k}}{(1+k)^n}$$

wobei:

A: Annuität, periodisierter Net Present Value

$RBF_{k,n}$: Rentenbarwertfaktor für den Zinssatz k und die Dauer n, während der die Zahlung der Rente erfolgt.

Die Annuität stellt einen jährlich gleichbleibenden Zahlungsstrom dar und ist deshalb in der Praxis dort beliebt, wo ein Denken in jährlichen Grössen verbreitet ist. Im Folgenden ist ein Rechenbeispiel zur Annuität dargestellt.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

Mit den Angaben aus der Aufgabenstellung zum NPV soll die Annuität berechnet werden. Folgende Grössen sind gegeben:

NPV	22'925
n	5 Jahre
k	9%

Lösung

Mit obigen Formeln kann zuerst der Rentenbarwertfaktor berechnet werden:

$$RBF_{k,n} = \frac{1}{k} - \frac{\frac{1}{k}}{(1+k)^n} = \frac{1}{0.09} - \frac{\frac{1}{0.09}}{(1+0.09)^5} = 3.88965$$

Nun kann die Annuität bestimmt werden, indem der NPV durch den $RBF_{k,n}$ geteilt wird:

$$\text{Annuität A} = \frac{NPV}{RBF_{k,n}} = \frac{22'925}{3.88965} = 5'894$$

Da der NPV grösser als Null ist, ist auch die Annuität grösser als Null. Folglich sollte das Projekt durchgeführt werden.

2.5.4 Rolle der Finanzierbarkeit von Projekten

Theoretisch sollte ein Unternehmen alle Investitionsprojekte durchführen, welche zu einem positiven NPV führen. In der Realität wird dies oft nicht möglich sein, da die Ressourcen bzw. das Kapital nur beschränkt vorhanden sind. Dem Thema Finanzierung (Kapitel 3) kommt daher grosse Bedeutung zu. Falls aber keine zusätzliche Finanzierung erreicht werden kann, muss auf die Durchführung auch von Projekten mit positivem NPV verzichtet werden. Diese Erscheinung nennt man Capital Rationing. Der sogenannte Profitability Index kann bei Capital Rationing zur Auswahl der besten Investitionsprojekte herangezogen werden. Das Ziel besteht darin, mit den gegebenen Ressourcen den höchstmöglichen NPV zu erreichen

2.5.5 Gegenüberstellung von statischen und dynamischen Rechenverfahren

Die NPV-Regel stellt das theoretisch richtige Entscheidungskriterium dar. Allerdings hängt die Aussagekraft dieser Regel von der Qualität der Schätzungen der zukünftigen Zahlungsströme ab. Verfahren, welche den Time Value of Money nicht berücksichtigen (statische Methoden) sind vom theoretischen Standpunkt her nicht attraktiv. Sie sind allerdings wegen ihrer relativ einfachen praktischen Umsetzung vor allem bei KMU weit verbreitet.

In der folgenden Tabelle 7 sind die Eigenheiten und Unterschiede der statischen und dynamischen Investitionsrechenverfahren zusammengefasst.

Tabelle 7: Statische vs. dynamische Investitionsrechenverfahren

Statisch	Dynamisch
• Der Zeitwert des Geldes (Time Value of Money) wird nicht berücksichtigt • Nur eine Periode wird anhand von Durchschnittswerten betrachtet. Die effektive Nutzungsdauer eines Projektes bleibt unberücksichtigt • Einfach, vor allem bei KMU weit verbreitet • Zurechnung von Erlösen und Kosten auf die einzelnen Investitionsprojekte ist schwierig • Innerbetriebliche Interdependenzen werden ausgeklammert und jedes Projekt wird einzeln analysiert	• Der Zeitwert des Geldes wird berücksichtigt • Sämtliche Daten über alle Perioden werden berücksichtigt • Allgemein ist die detaillierte Schätzung zukünftiger Zustände und somit möglichst genauer Cash-flow Prognosen aufwendig. Sensitivitätsanalysen besonders wichtig. • Die Zurechnung von Cash-flows eines Unternehmens auf einzelne Investitionsprojekte ist schwierig • Innerbetriebliche Interdependenzen werden ausgeklammert und jedes Projekt wird einzeln analysiert

Quelle: Eigene Darstellung.

Das folgende Praxisbeispiel zeigt, wie die Bewertung von Investitionsprojekten in der Praxis angewendet wird.

Praxisbeispiel:

Hotelinvestition oder Mäzenatentum?

The Dolder Grand in Zürich – Hohe Baukostenüberschreitung – Zu geringe Zimmeranzahl, um Renditevorgabe erreichen zu können

(…) Ursprünglich hatte der Besitzer, Urs E. Schwarzenbach, CHF 240 Mio. für die Erneuerung des traditionsreichen Hauses geplant. 2006 wurde die Summe in den Bauunterlagen mit CHF 285 Mio. angegeben. Aber auch diese Zahl war bald Makulatur. Plötzlich war der Financier bereit, weitere CHF 155 Mio. für das The Dolder Grand und damit insgesamt CHF 440 Mio. zu investieren. (…) Unvorhergesehene Bauprobleme werden als Grund für die Kostenexplosion genannt. (…) Niemand in der Branche rechnet damit, dass die Auslastung eines solch renommierten Hauses unter 60% fallen könnte – von einer ausgewachsenen Wirtschaftskrise einmal abgesehen. Im schlechtesten Fall betrüge der Umsatz dann CHF 48 Mio. Je tiefer die Auslastung, desto höher die Rabatte; 15% wären dafür wohl einzusetzen. Netto dürften die Einnahmen im Worst Case noch CHF 41 Mio. betragen. Aus diesen Umsatzzahlen ergeben sich Gesamteinnahmen von CHF 97 Mio. beziehungsweise CHF 68 Mio. Der anzustrebende Ebitda von 25% beträgt dann im besten Fall CHF 24 Mio., im schlechtesten CHF 17 Mio.

Da sich ein Hotel spätestens nach 25 Jahren überlebt hat, sind für die Amortisation jährlich CHF 17.6 Mio. notwendig, vorausgesetzt, es bleibt bei CHF 440 Mio. Investitionen. Einerlei ist dabei, ob die Mittel zur Werterhaltung direkt ins Hotel gesteckt werden oder an den Investor zurückfliessen. Im Best-Case-Szenario resultiert ein EBIT von CHF 6.4 Mio., im

Worst Case ein solcher von CHF – 0.6 Mio. Nicht sichergestellt ist die Verzinsung des Kapitals. Zu 6% auf einer Investition von CHF 440 Mio. müssten dafür jährlich CHF 26.4 Mio. aufgebracht werden. Unter dem Strich fehlen folglich CHF 20 oder sogar 27 Mio. (…)

Quelle: Daester, H.E.: Hotelinvestition oder Mäzenatentum?, in: Finanz und Wirtschaft, 15. Dezember 2007, Ausgabe 98, S. 30.

Selbststudium Finanzinstrumente

Dieses Kapitel präsentiert die wichtigsten Finanzinstrumente und ist als Vorwissen für die weiteren Abschnitte des Kapitels Finanzierung vorausgesetzt.

Begriff

Unter einem Finanzinstrument sind alle vertraglichen Ansprüche und Verpflichtungen zu verstehen, die unmittelbar oder mittelbar den Austausch von Zahlungsmitteln zum Gegenstand haben. Die aus Verträgen oder Vereinbarungen resultierenden Rechte bzw. Pflichten müssen dabei auf finanziellen Sachverhalten beruhen.

Die International Accounting Standards (IAS) bzw. International Financial Reporting Standards (IFRS) definieren ein Finanzinstrument folgendermassen:

«Ein Finanzinstrument ist ein Vertrag, der gleichzeitig bei einem Unternehmen zu einem finanziellen Vermögenswert (Aktivseite der Bilanz) und bei einem anderen Unternehmen zu einer finanziellen Verbindlichkeit oder einem Eigenkapitalinstrument führt (Passivseite der Bilanz).»

Da sich auch die modernsten Finanzinstrumente ursprünglich aus herkömmlichen Wertpapieren entwickelten, werden Wertpapiere im Schweizer Obligationenrecht nach wie vor wie folgt definiert:

«Ein Wertpapier ist jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann.» (Art. 965 OR)

Durch die Verknüpfung eines Rechts mit einer Urkunde wird eine handelbare Sache geschaffen - das Wertpapier.

Elektronischer Handel mit Wertpapieren

In der heutigen, digitalisierten Welt des Wertpapierhandels wäre eine physische Übergabe des Wertpapieres kaum mehr möglich. Aus diesem Grund werden die Ansprüche von Inhaber:innen eines Wertpapieres meistens über eine Buchung in einem Wertschriftendepot[2] geregelt. Dabei werden die eigentlichen Wertpapiere in einem Sammeldepot eingelagert. Bereits ein grosser Teil der an den Börsen gehandelten Wertpapieren sind sogenannte Wertrechte. Wertrechte sind Wertpapiere, bei welchen auf ein physisches Wertpapier verzichtet wird.

Einteilung der Wertpapiere

Die Einteilung von Wertpapieren in Kategorien ist nach verschiedenen Merkmalen möglich.

Es sind folgende Einteilungen gängig, wobei die Grenzen der Einteilung nicht ganz klar definierbar sind:

- Nach den Rechten und Pflichten unterscheidet man Forderungspapiere, Beteiligungspapiere und derivative Finanzinstrumente.
- Wird nach Laufzeit unterschieden, werden Geldmarktinstrumente (kurze Frist) und Kapitalmarktinstrumente (mittlere und lange Frist) unterschieden.

[2] Ein Wertschriftendepot ist eine Art Konto für Wertpapiere, welches von einer Bank betrieben wird. Die Bank verwaltet dabei die eingelagerten Wertpapiere.

Geldmarktinstrumente

Geldmarktinstrumente sind kurzfristige Anlagen mit einer Anlagedauer zwischen einem Tag und einem Jahr. Sie werden häufig genutzt um liquide Mittel kurzfristig, aber trotzdem zinsbringend, anzulegen.

Kapitalmarktinstrumente

Bei Kapitalmarktinstrumenten handelt es sich um Wertpapiere mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr.

Aktien

Mit dem Erwerb von Aktien wird eine Kapitalgeberin zur Mitinhaberin der Aktiengesellschaft. Aktien haben keine begrenzte Laufzeit, da sie einen Besitzanteil verkörpern und kein Schuldverhältnis.

Als Mitinhaberin der Aktiengesellschaft erhält eine Aktionärin zum einen Mitgliedsrechte und zum anderen Vermögensrechte. Mitgliedsrechte beinhalten das Recht, an der Generalversammlung teilzunehmen, Stimm- und Wahlrechte an der Generalversammlung sowie Informations- und Kontrollrechte. Vermögensrechte sprechen jeder Aktionärin einen verhältnismässigen Anteil am Unternehmensgewinn zu. Diese Entschädigung erfolgt häufig in Form einer Dividende. Die Dividende kann auf verschiedene Arten ausgeschüttet werden. Unterschieden werden dabei die Bardividende und Naturaldividende.

Da die Aktionär:innen die Inhaber:innen der Aktiengesellschaft sind, zählt das Aktienkapital aus Sicht des Unternehmens zum Eigenkapital, wie in Abbildung 9 ersichtlich wird. Dadurch trägt das Aktionariat das volle unternehmerische Risiko, wobei es von Gewinnen profitieren, aber auch dem Risiko von Verlusten ausgesetzt ist.

Abbildung 9: Schematische Darstellung einer Unternehmensbilanz

Bilanz	
Aktiven (Vermögen)	Passiven (Kapital)
Umlaufvermögen	Fremdkapital
Anlagevermögen	**Eigenkapital** Aktienkapital

Quelle: Eigene Darstellung.

Bei Aktien wird zwischen Namens- und Inhaberaktien unterschieden. Weiteres dazu ist im Kapitel 3.5.1 zu finden.

Anleihen (Bonds)

Die Anleihe ist als Finanzierungsquelle sowohl für Unternehmen als auch für den Staat relevant. Sie zählt zum Fremdkapital (vgl. Abbildung 10).

Das Unternehmen (Emittent) gibt eine Anleihe aus (Emission), welche dann von den Geldgeber:innen gekauft wird. Prominente Beispiele für staatliche Anleihen sind die amerikanischen Treasury Bonds (T-Bonds) oder die Schweizer Bundesanleihen.

Beim Kauf von Unternehmens-Anleihen («corporate bonds») werden die Geldgeber:innen dabei anders als beim Kauf von Aktien zu Mitinhaber:innen des Unternehmens, das als Emittent auftritt. Vielmehr fungieren sie als Fremdkapitalgeber:innen. Daher werden die Inhaber:innen einer Anleihe, anders als die Eigenkapitalgeber:innen (Aktionär:innen), mit einem Zins vergütet. Ausserdem haben Fremdkapitalgeber:innen Priorität gegenüber Eigenkapitalgeber:innen im Fall eines Konkurses. Dies mindert aus Sicht des Anlegers im Vergleich zum Aktienkauf das Risiko. Im Gegenzug ist jedoch die mögliche Rendite begrenzt.

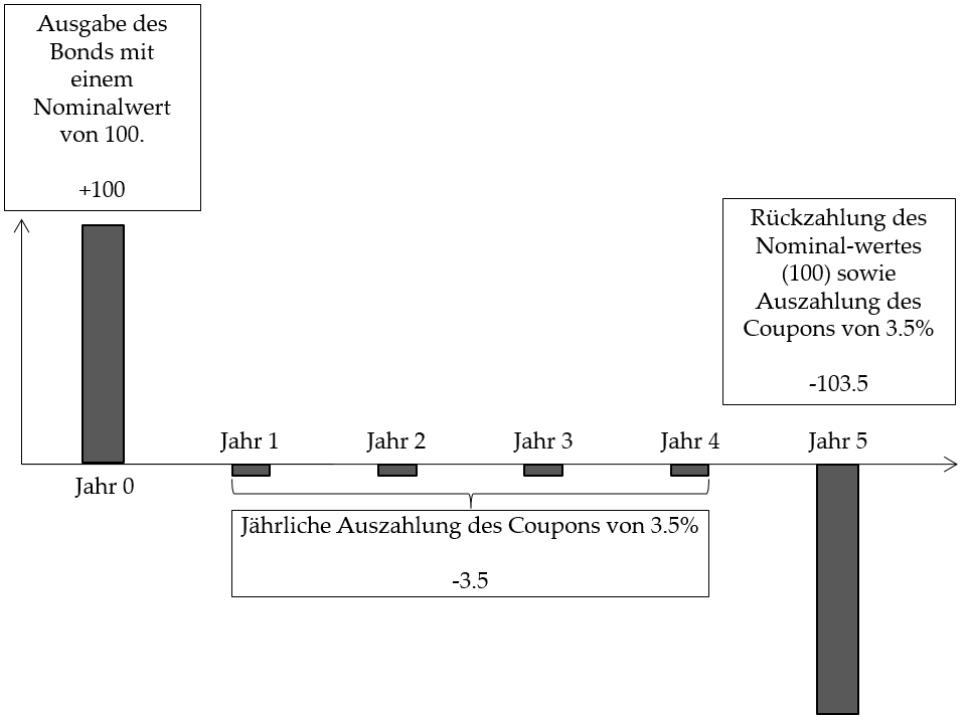
Abbildung 10: Schematische Darstellung einer Unternehmensbilanz

Bilanz	
Aktiven (Vermögen)	Passiven (Kapital)
Umlaufvermögen	**Fremdkapital** Anleihen
Anlagevermögen	Eigenkapital

Quelle: Eigene Darstellung.

Anleihen werden mit einem festen oder variablen Zinssatz (Coupon) ausgegeben. Die Laufzeit sowie die Form der Rückzahlung sind bestimmt (siehe Abbildung 11). Um die Anleihe für sämtliche Investor:innen attraktiv zu gestalten, wird die ganze Anleihe in kleinere Teilbeträge gestückelt. Der Preis einer Anleihe wird in Prozent des Nominalwertes angegeben. In der Schweiz wird, anstelle von Anleihen/Bonds, eher von Obligationen oder Obligationenanleihen gesprochen. Diese Begriffe können synonym verwendet werden. Die Bonität von Obligationenanleihen wird im Kapitel 3.6.3 behandelt.

Abbildung 11: Beispiel eines Bonds mit 5-jähriger Laufzeit (Coupon 3,5%, zu pari)



Quelle: Eigene Darstellung.

Wandel- und Optionsanleihen

Beim Kauf einer Wandels- oder Optionsanleihe wird zusätzlich zur Anleihe ein Wandel- bzw. ein Kaufrecht erworben. Sowohl Wandels- als auch Optionsanleihen gehören aus juristischer Sicht zum Fremdkapital, obwohl sie aus ökonomischer Sicht auch Eigenschaften des Eigenkapitals aufweisen.

Wandelanleihe (Convertible Bond)

Mit einer Wandelanleihe erhält der Inhaber die Möglichkeit, die Anleihe gegen eine vordefinierte Anzahl Aktien umzutauschen. Wird das Wandelrecht eingelöst, wird aus dem Fremdkapitalgeber ein Eigenkapitalgeber. Die Anleihe wird in Aktien gewandelt, wobei der Anspruch des Inhabers auf weitere Zinszahlungen erlischt. Wird das Wandelrecht nicht ausgeübt, wird die Anleihe wie eine normale Anleihe am Ende der Laufzeit zurückerstattet.

Eine spezielle Form der Wandelanleihe ist die sogenannte Pflichtwandelanleihe (Coco-Bond), weiteres dazu im Kapitel 3.7.

Optionsanleihe (Warrant Bond)

Eine Optionsanleihe beinhaltet zusätzlich zur Obligation eine Option bzw. ein Anrecht, Aktien des betreffenden oder eines anderen Unternehmens zu einem im Voraus bestimmten Preis zu kaufen.

Im Gegensatz zur Wandelanleihe bleibt die Optionsanleihe auch bei Ausübung der Option bestehen und wird am Ende der Laufzeit zurückbezahlt.

Der Wert des zusätzlichen Anrechtes wird meistens nicht zum Emissionspreis dazugerechnet, sondern über eine tiefere Verzinsung ausgeglichen.

3 Finanzierung

3.1 Einleitung

Nachdem wir uns mit der Aktivseite der Bilanz, den Investitionen, auseinandergesetzt haben, beschäftigen wir uns nun mit der Passivseite, der Finanzierung.

Bei der Finanzierung geht es darum, das Unternehmen mit den benötigten finanziellen Mitteln auszustatten und dies auf möglichst effiziente Art und Weise. Dabei stellen sich viele Fragen:

- Wie viel Kapital soll das Unternehmen beschaffen?
- Welche Finanzierungsform ist für das Unternehmen am kostengünstigsten?
- In welchem Verhältnis soll das Fremd- zum Eigenkapital stehen?
- Wie viel Kapital kann das Unternehmen selbst generieren (Innenfinanzierung) und wie viel muss am Geld- oder Kapitalmarkt beschafft werden (Aussenfinanzierung)?

Auf diese Fragen gibt es keine allgemeingültige Antwort. Je nach Unternehmen sind sie verschieden zu beantworten.

3.2 Finanzplanung

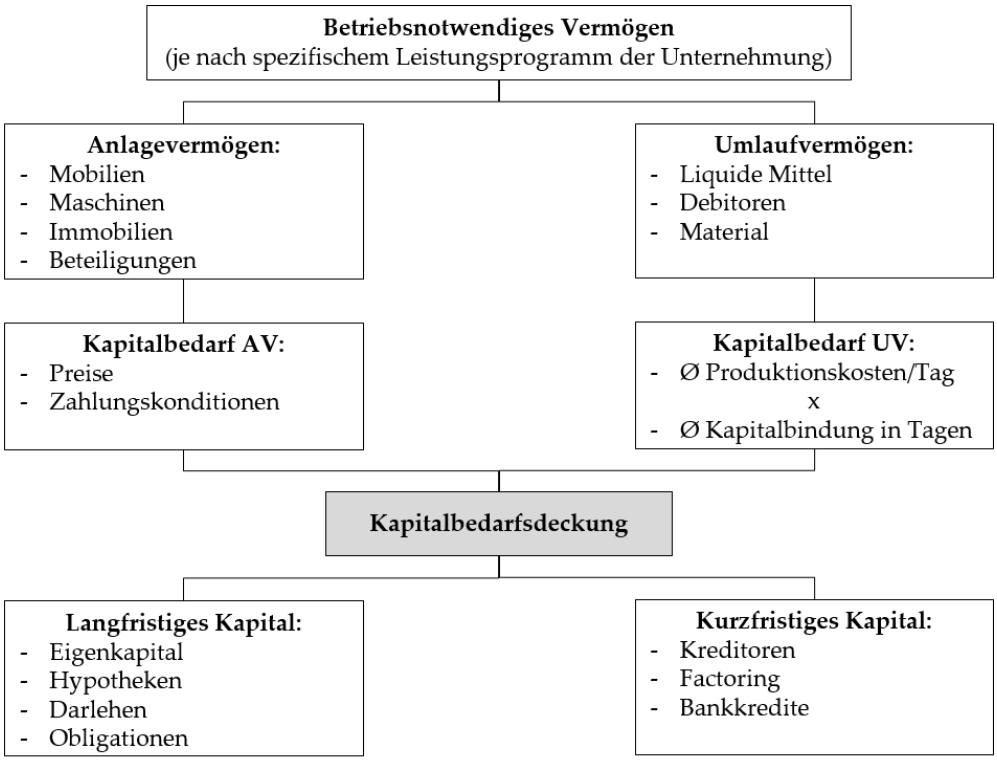
Die Deckung des Kapitalbedarfs eines Unternehmens ist die zentrale Aufgabe der Finanzabteilung bzw. des CFO. Um die Deckung des Kapitalbedarfs umzusetzen, kommen je nach zeitlicher und inhaltlicher Betrachtung kurz- oder langfristige Finanzpläne zur Anwendung.

3.2.1 Kapitalbedarfsrechnung

Am Anfang der Finanzplanung steht die Ermittlung des Kapitalbedarfs. Beeinflusst wird dieser einerseits von betriebsinternen Faktoren wie der Betriebsgrösse und dem Produktions- und Vertriebssystem, andererseits auch von makroökonomischen, betriebsexternen Faktoren wie den Bedingungen am Geld- und Kapitalmarkt oder dem Lohn- und Preisniveau eines Landes.

Abbildung 12 zeigt, dass sich der Gesamtkapitalbedarf eines Unternehmens einerseits aus den langfristigen Investitionen (Anlagevermögen) und andererseits aus der betriebsnotwendigen Finanzierung des Umlaufvermögens zusammensetzt.

Abbildung 12: Zusammensetzung des Kapitalbedarfs

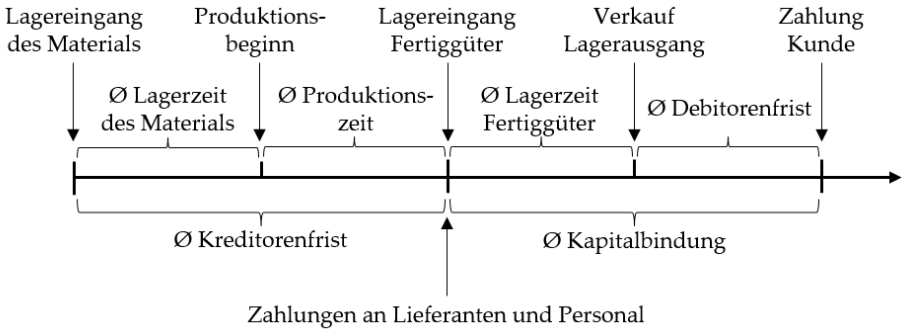


Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Thommen (2016).

Der Anlagekapitalbedarf dient der Sicherung der Betriebsbereitschaft des Unternehmens. Wichtige Einflussgrössen sind die Beschaffungskosten für Grundstücke, Gebäude und Maschinen sowie für die Betriebs- als auch Geschäftsausstattung. Aufgrund der langfristigen Nutzung dieser Güter ergibt sich der langfristige Kapitalbedarf.

Der zweite Teil des Kapitalbedarfs wird auch als Umlaufkapitalbedarf bezeichnet und dient der Sicherstellung der Durchführung des Leistungsprozesses (Produktion). Zur Berechnung ist die Kenntnis der Kapitalbindungsdauer des Umlaufvermögens und damit der Produktions- und Lagerdauer sowie Zahlungsziele der Lieferant:innen und Kundschaft notwendig, welche zeitlich auseinanderfallen können. Methoden der Berechnung sind in einfacher Form der Durchschnitt der Kapitalbindungsdauer und täglicher Ausgaben oder in differenzierterer Form die sogenannten effektiven Methoden. Abbildung 13 zeigt ein Schema zur Berechnung des kurzfristigen Kapitalbedarfs.

Abbildung 13: Schematische Darstellung der Kapitalbindung



Quelle: Thommen (2016).

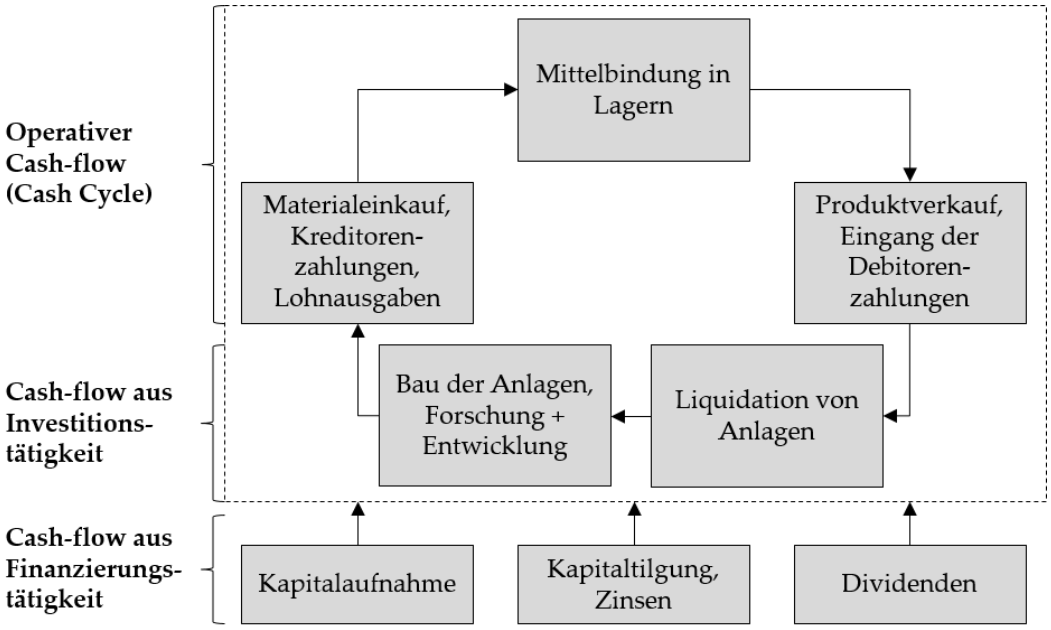
3.2.2 Der Cash Cycle

Der Cash Cycle zeigt den entstehenden Kapitalbedarf im operativen Umlaufvermögen und die Bedeutung der Debitoren-, Lagererhaltungs- sowie Kreditpolitik auf. Finanzmittel können in Debitoren, transitorischen Aktiven und Vorräten gebunden sein, wohingegen Kreditoren, transitorische Passiven und kurzfristige Rückstellungen eine Finanzierungswirkung ermöglichen. Abbildung 14 zeigt den Cash Cycle und den aus dem Güter- sowie Leistungskreislauf entstehenden Finanzkreislauf, welcher je nach Branche, Art der Produkte/Dienstleitungen, Leistungspolitik, Vorratspolitik wie auch Zahlungsverhalten sehr unterschiedlich sein kann.

Folgende drei Hauptbereiche des Finanzkreislaufs sind zu unterscheiden:

- Cash-flow aus operativer Tätigkeit
- Cash-flow aus Investitionstätigkeiten
- Cash-flow aus Finanzierungstätigkeiten

Abbildung 14: Leistungs- und Finanzkreislauf



Quelle: Volkart und Wagner (2018, S.131).

Die Kapitalbindung des Umlaufvermögens ist nicht zu unterschätzen. Eine möglichst effiziente Nutzung der Lagerhaltung sowie der Debitoren- und Kreditorenpolitik kann eine beachtliche Liquidität freisetzen (z.B. durch das Just-in-time-Prinzip).

3.2.3 Langfristige Finanzpläne

Ausgehend vom Kapitalbedarf muss die kurz- und langfristige Entwicklung der Finanzsituation des Unternehmens möglichst zweckmässig anhand der notwendigen Finanzinformationen abgebildet werden.

Der langfristige Finanzplan ist eng verbunden mit den Teilplänen der anderen Unternehmensbereiche. Nicht die jederzeitige Zahlungsbereitschaft steht im Mittelpunkt, sondern die Entwicklung und Ausweitung der zukünftigen Geschäftstätigkeit.

Die Langfristigkeit zeigt sich einerseits im Betrachtungszeitraum (mehrere Jahre) und andererseits im Zusammenhang von Finanzentscheiden, die langfristige Auswirkungen haben und entsprechend sorgfältig geplant werden müssen. Beispiele dafür sind die Kapitalerhöhungen, der Verkauf einer Beteiligung oder die Aufnahme von Fremdkapital.

3.2.4 Kurzfristige Finanzplanung

Für den kurzfristigen Finanzplan stehen die jederzeitige Zahlungsfähigkeit (intakte Liquidität und ausreichend flüssige Mittel) sowie die Solvabilität (Fähigkeit zur zusätzlichen Aufnahme von Liquidität) im Zentrum. Der kurzfristige Finanzplan erstreckt sich über ein Jahr und beinhaltet sowohl die Jahresfinanzbudgetierung als auch die Liquiditätsplanung.

Die Liquiditätsplanung ist eine monatliche Detailplanung der erwarteten Cash-flows des folgenden Budgetjahres. Sinnvollerweise ist sie nach operativen, finanzierungs- sowie investitionsseitigen Cash-flows gegliedert. Je nach Branche und Geschäftsverlauf kann die Planung blockweise oder rollend erfolgen. Im ersten Fall wird die Liquidität für einen fixen Zeitblock geplant und während dieses Zeitraumes die Planung nicht verändert. Erst am Ende der Planperiode werden Änderungen für die nächste Planungsperiode gemacht. Im rollenden Fall wird die Planung periodisch, beispielsweise monatlich, revidiert.

3.2.5 Massnahmen zur Liquiditätsplanung

Die Perspektive und so auch die möglichen Massnahmen zur Beeinflussung der kurzfristigen Liquiditätsentwicklung, vor allem bei gefährdeter Zahlungsfähigkeit, sind anders geartet als innerhalb der strategischen Finanzpolitik. Dort ist das Hauptziel die notwendige Ausbalancierung des langfristigen finanziellen Gleichgewichts mittels einer harmonischen Abstimmung der Kapital- und Vermögensseite. Im kurzfristigen Planungshorizont geht es um eine optimale Beeinflussung der laufenden Einnahmen und Ausgaben, d.h. des Cash Cycles. Es lassen sich folgende mögliche Einzelmassnahmen erkennen:

- Operative Cash-flows:
  - Verkaufsförderung (auch Durchhaltemassnahmen),
  - Durchsetzung von Preiserhöhungen,
  - Beschleunigung der Debitoreneinzahlungen,
  - Senkung und Straffung der Lagerhaltung (Waren, Produkte, Material, Halbfabrikate),
  - Senkung der für die Liquidität relevanten Produktions-, Verwaltungs- und Vertriebskosten
- Investitionsseitige Cash-flows:
  - Verschiebung von Investitionsterminen,
  - Verzicht auf Investitionen,
  - Desinvestitionen (Verkauf) im Bereich der materiellen Anlagen,
  - Veräusserung finanzieller Aktiven (Wertschriften, Beteiligungen usw.)
- Finanzierungsseitige Cash-flows:
  - Verlängerung von Kreditorenfristen,
  - Aufnahme von zusätzlichem Fremd- oder Eigenkapital,
  - Abschluss von Leasingverträgen, Sale-and-lease-back,
  - Dividendenreduktion und Dividendenverzicht

Wenn Liquiditätsengpässe nicht mit Hilfe von Kreditlimiten beseitigt werden können, wird versucht, innerbetrieblich Abhilfe zu schaffen, zum Beispiel durch generelle Kostensenkungsmassnahmen, verstärkter Beanspruchung von Lieferantenkrediten, Rationalisierung und Optimierung im Lagerhaltungsbereich, Verzicht auf bzw. Aufschiebung von Ersatz- sowie Finanzinvestitionen, Personaleinsparungen oder den Aufschub von Rationalisierungsinvestitionen wie auch Vermögensveräusserungen. Erst wenn die intern realisierbaren Geldfreisetzungsmassnahmen ausgeschöpft sind, werden grössere zusätzliche Aussenfinanzierungen angestrebt.

3.3 Finanzierungsarten

Die verschiedenen Finanzierungsvorgänge können nach unterschiedlichen Kriterien eingeteilt werden:

- Rechtsstellung der Kapitalgeberin (Fremd- oder Eigenkapital)
- Mittelherkunft (Aussen- oder Innenfinanzierung)
- Dauer der Bereitstellung (unbefristet, kurz-, mittel- oder langfristig)

Kombiniert man die beiden erstgenannten, so erhält man folgenden Überblick mit den verschiedenen Finanzierungsarten (vgl. Abbildung 15):

Abbildung 15: Finanzierungsarten

	Fremdkapital	Eigenkapital	Verflüssigung
Aussenfinanzierung	Kreditfinanzierung	Beteiligungsfinanzierung	Vermögensverflüssigung
	„Hybride“ Finanzierung		
Innenfinanzierung	Rückstellungsfinanzierung	Selbstfinanzierung (Gewinn)	Abschreibungsgegenwerte

Quelle: Volkart und Wagner (2018, S. 571)

Bei der Aussenfinanzierung kommen folgende vier Finanzierungsarten in Frage:

- Bei der Beteiligungsfinanzierung wird Eigenkapital durch die Eigentümerin (z.B. die Aktionär:innen bei der AG) bereitgestellt (siehe Kapitel 3.5).
- Bei der Kreditfinanzierung beschafft sich das Unternehmen Fremdkapital durch Kreditaufnahme oder über den Geld- oder Kapitalmarkt (siehe Kapitel 3.6).
- Die «Hybride» Finanzierung bezeichnet eine Mischform zwischen Fremd- und Eigenkapital. Oft wird auch von einer sogenannten mezzaninen Finanzierung gesprochen. Dabei handelt es sich um Fremdkapital, das mit einem eigenkapitalbezogenen Vermögensrecht ausgestattet ist. Typische Formen sind z.B. die Wandel- und Optionsanleihe (siehe Kapitel 3.7).
- Bei der Vermögensverflüssigung (Desinvestitionen) werden betrieblich nicht benötigte Aktiven veräussert. Dieser Vorgang hat keinen Einfluss auf die Grösse der Bilanz eines

Unternehmens, da lediglich eine Umschichtung vom Anlagevermögen ins Umlaufvermögen stattfindet.

Bei der Innenfinanzierung werden Finanzmittel direkt aus der operativen Tätigkeit über den Absatzmarkt generiert. Finanzielle Mittel werden somit über die Erzielung operativer Cashflows erarbeitet. Folgende drei Varianten kommen dabei in Frage:

- Die Selbstfinanzierung durch erarbeitete und zurückbehaltene Gewinne stellt die wichtigste Innenfinanzierungsquelle dar, weil sie dem Unternehmen zusätzliches freies Kapital zufügt (siehe Kapitel 3.8.1).
- Die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten setzt das früher im Anlagevermögen gebundene Kapital schrittweise wieder frei (siehe Kapitel 3.8.2).
- Bei der Finanzierungswirkung aus Rückstellungen führt die Bildung von Rückstellungen für zukünftige unsichere Verpflichtungen, die z.B. Garantiefälle oder gerichtliche Prozesskosten betreffen, dazu, dass zweckgebundenes Fremdkapital (Position «Rückstellungen» auf der Passivseite der Bilanz) geschaffen wird.

3.4 Charakteristika von Eigenkapital und Fremdkapital

3.4.1 Eigenkapital

Das Eigenkapital lässt sich in eingebrachtes Grundkapital sowie in Kapitalreserven (aus Agio[3]) und Gewinnreserven (zurückbehaltene Gewinne) unterteilen. Eigenkapital steht dem Unternehmen meistens auf unbegrenzte Zeit zur Verfügung.

Die Eigenkapitalgeber:innen profitieren vom Erfolg des Unternehmens, sind aber gleichzeitig dem Risiko eines Misserfolgs ausgesetzt. Je nach Rechtsform des Unternehmens tragen die Eigenkapitalgeber:innen ein grösseres oder kleineres Risiko. Die wichtigsten Merkmale des Eigenkapitals werden in Tabelle 8 erläutert.

[3] Agio bezeichnet die (positive) Differenz zwischen Ausgabekurs und Nennwert bei der Ausgabe von Aktien.

Tabelle 8: Charakteristiken des Eigenkapitals

Eigenschaft/Charakteristikum	Erläuterung
Gründungsvoraussetzung	Ohne angemessene eigene Mittel ist eine erfolgreiche Firmengründung kaum denkbar (vgl. z.B. für die AG: OR 621 & 632ff.).
Finanzierungsfunktion/Basis für die Verschuldungs-kapazität (Borrowing Power)	Das Eigenkapital bildet die Grundlage der langfristigen Unternehmensfinanzierung. Fremdkapitalaufnahme ist nur bei ausreichender Eigenkapitalunterlegung möglich.
Verlustabdeckungs- und Haftungsfunktion (Risikokapital)	Partizipation an den unternehmerischen Chancen und Abdeckung des grössten Teils der Risiken.
Investitionsflexibilität	Erhöhte Handlungsfreiheit im Zusammenhang mit Investitionen bei starker Eigenfinanzierung und dadurch gestützter Verschuldungskapazität.
Liquiditätsstärkung	Reduktion der festen Zahlungsverpflichtungen (Zinsen und Tilgung des Fremdkapitals) bei verstärkter Eigenfinanzierung.
Basis für die Vermögensrechte	Gewinn und Verlust werden in der Regel proportional zu den Eigenkapitalanteilen verteilt.
Mitverwaltungsrechte	Mitgestaltung der Geschäftspolitik, entweder direkt (z.B. geschäftsführende Aktionärin) oder indirekt (z.B. Aktionär einer Publikumsgesellschaft).

Quelle: Volkart und Wagner (2018, S. 574).

3.4.2 Fremdkapital

Fremdkapital ist Gläubigerkapital, auf welchem das Unternehmen einen festen Zinssatz bezahlt, ungeachtet, ob das Unternehmen Gewinne oder Verluste generiert. Es lässt sich unterteilen in kurzfristes (z.B. Kontokorrentkredite, Lieferantenverbindlichkeiten) und langfristiges Fremdkapital (z.B. Obligationsanleihen, Bankdarlehen). Die Fremdkapitalgeberin hat kein bzw. wenig Mitspracherecht am Unternehmen, trägt dafür auch ein kleineres Risiko als der Eigenkapitalgeber, da im Konkursfall zuerst die Fremdkapitalgeber:innen aus der Konkursmasse bedient werden. Fremdkapital wird dem Unternehmen jedoch meist nur für eine begrenzte Zeit zur Verfügung gestellt. Die wichtigsten Merkmale des Fremdkapitals sind in Tabelle 9 zusammengefasst.

Tabelle 9: Charakteristiken des Fremdkapitals

Eigenschaft/Charakteristikum	Erläuterungen
Gläubigerkapital	Kein Haftungs-, sondern typisches Forderungskapital, welches an Zinsen und Tilgungen ausgerichtet ist und im Fall eines Konkurses gegenüber dem Eigenkapital prioritär behandelt wird.
Festes, gewinnunabhängiges Kapitalentgelt	Entgelt in der Regel unabhängig vom Gewinn, mit festem oder variablem Zinssatz.
«Anonymes», mitspracheloses Kapital	Ein Einfluss auf die Geschäftstätigkeit entfällt im Normalfall einer massvollen Fremdfinanzierung → Förderung der Unabhängigkeit.
Steuerung des finanziellen Risikos (Rendite/Risikoabstimmung)	Beeinflussung des auf dem Eigenkapital lastenden Unternehmensrisikos durch Variation des Fremdkapitalanteils in der Kapitalstruktur.
Liquiditätsbelastung	Die fixen Zins- und Tilgungausgaben sollten mit den Cash-flows aus operativer Geschäftstätigkeit gedeckt werden können.
Investitionsflexibilität	Erleichtert rasche Investitionsentscheide, andererseits aber auch Einengung der Handlungsflexibilität bei (zu) starker Fremdfinanzierung.
Steuerliche Bevorzugung gegenüber Eigenkapital	Im Gegensatz zum Eigenkapital werden Fremdkapitalzinszahlungen steuerlich privilegiert behandelt.

Quelle: Volkart und Wagner (2018, S. 576).

3.5 Beteiligungsfinanzierung

Wird das Kapital durch die Eigentümerin bereitgestellt, so handelt es sich um eine Beteiligungsfinanzierung. Im Gegensatz zur Kreditfinanzierung entstehen bei der Beteiligungsfinanzierung keine Rückzahlungsverpflichtungen und keine fixen Zinskosten, dafür geben die bisherigen Eigentümer:innen Anteile am Unternehmen ab. Die beiden Hauptformen dieser Finanzierung sind die Bareinlage und die Sacheinlage (zum Beispiel Patente, Lizenzen, Maschinen). Beteiligt sich ein Kapitalgeber an einer Aktiengesellschaft, so erhält er Vermögens- und Mitspracherechte (Ausnahmen werden später erläutert). Abhängig vom Erfolg des Unternehmens erhält das Aktionariat eine Entschädigung, meist in Form einer Dividende. Nebst der Bardividende besteht auch die Möglichkeit der Naturaldividende, bei welcher die Kapitalgeberin mit Sachprodukten entschädigt wird (so erhalten zum Beispiel Aktionär:innen des Zürcher Zoos einen freien Eintritt in den Zoo).

3.5.1 Aktienkapital und Partizipationskapital

Das Aktienkapital bildet zusammen mit dem Partizipationskapital das Grundkapital eines Unternehmens. Die Grundidee des Aktienkapitals ist, dass es vom Aktionariat nicht gekündigt und somit auch für sehr langfristige Investitionen verwendet werden kann. Das Aktienkapital unterliegt den folgenden rechtlichen Vorschriften:

- Die Mindesthöhe des Aktienkapitals einer AG beträgt CHF 100'000 (OR 621).
- Mindestens 20% oder absolut mindestens CHF 50'000 des Aktienkapitals muss einbezahlt sein (OR 632).
- Die Liberierung kann mittels Bareinlage oder Sacheinlage erfolgen (OR 633/ 634). Als Sacheinlagen gelten nur bewertbare und verwertbare materielle wie auch immaterielle Vermögensteile, die dem Unternehmen in Zukunft einen Nutzen bringen, ohne dass eine Gegenleistung geschuldet wäre.
- Das Aktienkapital wird in viele Aktien aufgesplittet. Dabei muss eine Aktie einen Nennwert[4] aufweisen, der grösser als null ist (OR 622).

Die Aktien lauten in den meisten Fällen auf den Namen des Besitzers oder der Besitzerin, entsprechend nennt man sie Namensaktien.

Namensaktie

Der Erwerber einer Namensaktie muss sich mit Namen und Wohnort ins Aktienbuch des Unternehmens eintragen lassen, um seine Mitspracherechte wahrnehmen zu können. Bei gewöhnlichen Namensaktien kann sich jede Person im Aktienbuch eintragen lassen. Möchte das Unternehmen allerdings unerwünschte Aktionär:innen vom Kauf abhalten, spricht man von vinkulierten Namensaktien. Das Unternehmen kann eine Aktionärin aber nicht einfach ohne Grund ausschliessen:

- Börsenkotierte Namensaktien: Eine Ablehnung ist möglich, wenn in den Statuten eine prozentmässige Beschränkung vorgesehen ist und diese Beschränkung überschritten würde (vgl. OR 685b).
- Nicht börsenkotierte Namensaktien: Eine Ablehnung ist nur möglich, wenn dem Erwerber ein in den Statuten des Unternehmens genannter Grund entgegengehalten werden kann. So kann beispielsweise ein Konkurrent von Aktienkäufen abgehalten werden (vgl. OR 685c).

Inhaberaktie

Die Übertragung einer Inhaberaktie erfolgt durch blosse Übergabe. Das Unternehmen kennt die Aktionär:innen nicht und kann unerwünschte Beteiligungshalter auch nicht fernhalten. In der Schweiz sind Inhaberaktien seit 1. Mai 2021 nur noch in Ausnahmefällen zulässig, da sich diese Wertpapiere laut OECD als Mittel für die Steuerhinterziehung und Geldwäsche eignen.

Partizipationskapital

Zum Grundkapital gehört auch das Partizipationskapital. In Anlehnung an OR 656a Abs. 2 gelten für das Partizipationskapital, den Partizipationsschein (PS) und den Partizipanten die gleichen Bestimmungen – vorbehältlich abweichender Normen – wie für das Aktienkapital,

4 Der Nennwert einer Aktie gibt an, mit welchem Anteil ein Aktionär am Aktienkapital der Aktiengesellschaft beteiligt ist. Zum Vergleich: Der Buchwert einer Aktie umfasst den Wert des ausgewiesenen Eigenkapitals pro Aktie.

die Aktie und die Aktionärin. Im Unterschied zum Aktienkapital verleiht das Partizipationskapital keine Stimmrechte, sondern nur Vermögensrechte (z.B. Recht auf Dividende, Bezugsrecht) – es dient oft der Kapitalbeschaffung, ohne die Stimmrechtsverhältnisse zu verändern.

Charakteristiken des PS im Vergleich zur Aktie (vgl. rechtliche Regelung OR 656 ff):

- Fehlen sämtlicher Mitverwaltungsrechte, auch keine GV-Teilnahme.
- PS-Kapital darf das Doppelte des Aktienkapitals nicht übersteigen.

3.5.2 Kapitalerhöhungen

Bei einer Kapitalerhöhung wird das Aktienkapital eines Unternehmens erhöht. Man unterscheidet bei einer Aktiengesellschaft zwischen der ordentlichen, der genehmigten und der bedingten Aktienkapitalerhöhung (vgl. Tabelle 10).

Tabelle 10: Drei Arten der Kapitalerhöhung

Arten / Merkmale	**Ordentliche Aktienkapitalerhöhung (OR 650, 652ff)**	**Genehmigte Aktienkapitalerhöhung (OR 651, 652ff)**	**Bedingte Aktienkapitalerhöhung (OR 653ff)**
Besonderheiten	Gewöhnliche Aktienkapitalerhöhung mit Vermögenszugang oder aus frei verwendbarem Eigenkapital	Die Generalversammlung ermächtigt den Verwaltungsrat, das Aktienkapital innerhalb einer bestimmten Frist und eines bestimmten Umfanges zu erhöhen	Dritte (Obligationär:innen, Mitarbeitende) entscheiden über den Zeitpunkt der Durchführung und den Umfang der Aktienkapitalerhöhung
Zweck	Erhöhung des Aktienkapitals	Rasches Vorgehen bei Erwerb von Beteiligungen, Fusionen, grossen Investitionen, günstigen Kapitalmarktsituationen	Abgeltung der Rechte auf den Bezug neuer Aktien aus: Optionsanleihen, Wandelanleihen, Optionen auf Mitarbeitendenaktien (Mitarbeitendenbeteiligung), Aktionärsoptionen
Beschluss	Generalversammlung (OR 650/1)	Generalversammlung (OR 651/1)	Generalversammlung (OR 653/1)
Durchführung	Verwaltungsrat, innerhalb von drei Monaten (OR 650/1)	Verwaltungsrat, innert zwei Jahren (OR 651/1)	Bei Ausübung der Wandel- bzw. Optionsrechte innerhalb der Frist (OR 653/ 2, 653i/1)
Umfang der Aktienkapitalerhöhung	Gesetzlich nicht vorgeschrieben	Höchstens bis zur Hälfte des bisherigen Aktienkapitals (OR 651/2)	Höchstens bis zur Hälfte des bisherigen Aktienkapitals (OR 653a/1)
Statutenänderung **- bei GV-Beschluss** **- nach GV-Beschluss**	- Nein - Ja, nach Liberierung des Aktienkapitals	- Ja (OR 651) - Ja, nach jeder Aktienkapitalerhöhung und nach Ablauf der Frist (OR 651a)	- Ja (OR 653, 653b) - Ja, jährlich (OR 653g) und am Schluss der Wandel- bzw. Optionsfrist (OR 653)

Bezugsrecht der bisherigen Aktionäre	Ja, GV-Beschluss darf Bezugsrecht nur aus wichtigen Gründen aufheben (OR 652b)	Ja, GV-Beschluss darf Bezugsrecht nur aus wichtigen Gründen aufheben (OR 652b)	Nein, Aktionär:innen haben jedoch für Wandel- und Optionsanleihen ein Vorwegzeichnungsrecht

Quelle: Carlen, Gianini und Riniker (2016, S.27).

Praxisbeispiel:

Swiss Steel führt nach Riesenverlust Kapitalerhöhung durch

Der Stahlhersteller Swiss Steel ist im vergangenen Geschäftsjahr tief gefallen. Der Umsatz sank um ein Fünftel. Unter dem Strich erlitt der Innerschweizer Konzern einen happigen Verlust. Eine Kapitalerhöhung soll nun die Firma retten.

Der Umsatz sank 2023 um fast ein Fünftel auf 3.2 Milliarden Euro, wie Swiss Steel am Donnerstag in einem Communiqué bekannt gab. Im Vorjahr hatte der stele Anstieg der Stahlpreise den Umsatz noch um über ein Viertel in die Höhe getrieben.

(…)

Um den Konzern aus der Schieflage zu bringen, wird nun eine Kapitalerhöhung von mindestens 300 Millionen Euro (286.8 Mio Fr.) durchgeführt. Diese ist abgesichert durch Grossaktionär Martin Haefner mit seiner Gesellschaft Bigpoint, der laut letzten Angaben 32.73% an Swiss Steel hält. Haefner zeigte sich in einer Stellungnahme von der Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells von Swiss Steel überzeugt.

(…)

Die Kapitalerhöhung soll an einer ausserordentlichen Generalversammlung am 4. April von den Aktionären bewilligt werden. Es müsse davon ausgegangen werden, dass eine Kapitalerhöhung nur mit einem weiteren Engagement eines oder aller Hauptaktionäre (d.h. Bigpoint, PCS Holding von Peter Spuhler und der Aktionärsgruppe von Viktor Vekselberg bestehend aus Liwet Holding AG und ComplexProm Joint Stock Company) gelingen werde, schrieb Swiss Steel in der Einladung zur ausserordentlichen GV.

(…)

Quelle: «Swiss Steel führt nach Riesenverlust Kapitalerhöhung durch» von swissinfo.ch, 14. März 2024,https://www.swissinfo.ch/ger/swiss-steel-führt-nach-riesenverlust-kapitalerhöhung-durch/73720924?utm_source=chatgpt.com, Abrufdatum: 31. Juli 2025

Gründe für eine Kapitalerhöhung

Eine Kapitalerhöhung kann aus verschiedenen Gründen erfolgen, wovon die Wichtigsten im Folgenden kurz erläutert werden:

- Wachstum: Wenn ein Unternehmen stark wachsen möchte, braucht sie mehr Kapital, um die zusätzlichen Investitionen finanzieren zu können. Auch bei externem Wachstum, also beim Zukauf eines Unternehmens oder Teilen davon, wird Cash benötigt. Denkbar wäre auch die Aufnahme von Fremdkapital oder die Finanzierung durch einbehaltene Gewinne, aber diese Quellen reichen nicht immer aus.

- Rechtliche Vorschriften: Diese bestehen vor allem bei Banken und Versicherungen. Das Eigenkapital muss im Verhältnis zum Fremdkapital oder dem Geschäftsumfang eine gewisse Mindestgrösse vorweisen.
- Vorteilhafte Bedingungen: Bei hohen Aktienkursen ist es für Unternehmen lukrativer Eigenkapital zu beschaffen, da es dann möglich ist, zusätzlich zum Nennwert einer Aktie, ein hohes Agio zu verlangen. Dem Unternehmen fliesst so mehr Geld in die Kassen (Nennwerterhöhung + Agio, das in die Kapitalreserven fliesst).
- Kapitalstrukturpolitik: Eine Aktienkapitalerhöhung bedeutet für eine Firma gleichzeitig auch eine Erhöhung des Eigenkapitals. Dies ist sinnvoll, wenn langfristiges Kapital benötigt wird und die allgemeine Marktlage für Fremdkapital nicht vorteilhaft ist. Zudem muss auf das Eigenkapital kein fixer Zinssatz bezahlt werden, wodurch die liquiden Mittel in finanziell schwierigeren Zeiten weniger beansprucht werden.
- Erweiterung des Aktionärskreises: Eine Erweiterung des Aktionärskreises wird zum Beispiel oft bei einem Initial Public Offering (IPO) angestrebt, wenn ein Familienunternehmen das eigene Unternehmen an die Börse bringt. Ist das Unternehmen bereits an der Börse kotiert, muss die Kapitalerhöhung ohne Ausgabe von Bezugsrechten stattfinden, damit eine Erweiterung des Aktionärskreises erreicht wird.
- Fusion: Eine Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit einer Fusion wird dann gemacht, wenn damit ein besseres Austauschverhältnis der Aktien der beiden Unternehmen erreicht werden kann. Dies ist jedoch eher ein Spezialfall.

Meist sind es mehrere Gründe gleichzeitig, aus denen sich ein Unternehmen für eine Kapitalerhöhung entscheidet. So wird ein wachsendes Unternehmen im Allgemeinen eher eine Kapitalerhöhung durchführen, wenn die Kapitalmarktbedingungen gut sind.

Bezugsrecht

Durch die Ausgabe neuer (sogenannter junger) Aktien sinkt der effektive Anteil eines jeden Investors am Unternehmen. Durch die Ausgabe eines Bezugsrechts sollen vor allem die Aktionär:innen vor den negativen Folgen eines solchen Ereignisses geschützt werden. Das Recht zum Bezug neuer Aktien stellt ein Grundrecht der bisherigen Anteilseigner dar, kann allerdings aus wichtigen Gründen durch die Generalversammlung ausgeschlossen werden. Besonders wichtig wird das Bezugsrecht überall dort, wo Emittenten neue Titel deutlich unter dem aktuellen Börsenkurs auf den Markt bringen.

Pro bisherige Aktie wird ein Bezugsrecht definiert. Je nach Bezugsverhältnis müssen für die Zeichnung einer neuen Aktie unterschiedlich viele Bezugsrechte eingesetzt werden (z.B. bei einem Bezugsverhältnis von 3:1: Für je drei bereits gehaltene Aktien erhält man das Recht, eine neue Aktie zu zeichnen). Aktionär:innen, die keine neuen Aktien kaufen wollen, können ihr Bezugsrecht an der Börse veräussern. Der Erlös entschädigt sie für die durch die Kapitalerhöhung entstehende Kapitalverwässerung, bzw. den dadurch verursachten Kursrückgang.

Dabei versteht man unter Kapitalverwässerung den sinkenden Anspruch der bisherigen Aktionäre bezüglich:

- Stimmrechte
- Vermögen
- Zukünftige Gewinne

Der theoretische Wert eines Bezugsrechtes lässt sich wie folgt berechnen:

$$BR = \frac{S - X}{\frac{a}{n} + 1}$$

wobei:

BR: theoretischer Wert des Bezugsrechts
S: aktueller Aktienkurs
X: Bezugspreis der neuen Aktien
a: Anzahl alte Aktien
n: Anzahl neue Aktien

Die Formel lässt sich dadurch herleiten, dass der neue Gleichgewichtskurs der Aktien (S_{neu}) ein gewichtetes Mittel des aktuellen Aktienkurses (S) und des Ausgabepreises der jungen Aktien (X) sein sollte:

$$S_{neu} = \frac{(a \cdot S + n \cdot X)}{a + n}$$

Der Wert des Bezugsrechts ist dann:

$$BR = S - S_{neu}$$

Die Ausgabe eines Bezugsrechts als Folge einer Kapitalerhöhung wird im folgenden Beispiel illustriert.

Rechenbeispiel:

Das Unternehmen XY möchte eine Kapitalerhöhung durchführen. Momentan sind 1'500'000 Aktien im Umlauf und es sollen 500'000 weitere emittiert werden. Der aktuelle Börsenkurs der Aktie liegt bei CHF 160.

Berechne den theoretischen Wert der Bezugsrechte sowie den neuen Börsenkurs nach der Emission, falls der Emissionspreis bei CHF 100 pro Aktie liegt.

Börsenkurs (alt): S = CHF 160
Emissionspreis: X = CHF 100
Anz. Alte Aktien: a = 1'500'000
Anz. Neue Aktien: n = 500'000

Lösung:

Berechnung Wert Bezugsrecht (BR):

$$BR = \frac{S - X}{\frac{a}{n} + 1} = \frac{160 - 100}{\frac{1'500'000}{500'000} + 1} = \text{CHF } 15$$

Berechnung neuer Aktienkurs (S_{neu}):

$$S_{neu} = \frac{(a \cdot S + n \cdot X)}{a + n} = \frac{(1'500'000 \cdot 160 + 500'000 \cdot 100)}{1'500'000 + 500'000} = \text{CHF } 145$$

Alle Aktionär:innen erhalten pro alter Aktie ein Bezugsrecht. Zum Erwerb einer neu emittierten Aktie sind daher drei Bezugsrechte nötig (d.h. das Verhältnis alter Aktien zu neu emittierten Aktien beträgt drei ($\frac{1'500'000}{500'000} = 3$)).

Eine Aktionärin hat nun die Möglichkeit, ihre erhaltenen BR einzulösen und neue Aktien zum (tiefen) Emissionspreis von 100 zu beziehen. Falls sie nicht daran interessiert ist, verkauft sie ihre erhaltenen BR zum Preis von CHF 15. Dadurch wird sie für den entstehenden Kursverlust (Börsenkurs alt = CHF 160; Börsenkurs neu = CHF 145) entschädigt.

Praxisbeispiel:

Swiss Life Asset Managers: Kapitalerhöhung setzt neue Massstäbe

Swiss Life Asset Managers schliesst die bis dato grösste Kapitalerhöhung eines börsenkotierten Schweizer Immobilienfonds erfolgreich ab. Dem Immobilienfonds fliessen neue Mittel von rund 610 Millionen Franken zu.

Die vom 2. Juli bis 12. Juli 2024 durchgeführte Kapitalerhöhung des Swiss Life REF (CH) ESG Swiss Properties konnte erfolgreich abgeschlossen werden. Insgesamt belief sich das Emissionsvolumen auf rund 610 Millionen Franken, was bis dato die grösste Kapitalerhöhung eines kotierten Schweizer Immobilienfonds darstellt, wie einer Mitteilung vom Dienstag zu entnehmen ist.

Im Kreis der grössten Immobilienfonds

Mit einer Marktkapitalisierung von rund 2.5 Milliarden Franken stösst der Fonds in den Kreis der fünf grössten börsenkotierten Immobilienfonds der Schweiz vor.

Die Emission wurde kommissionsweise («best-effort basis») im Rahmen eines öffentlichen Bezugsangebots in der Schweiz durchgeführt. Drei Bezugsrechte berechtigten zum Erwerb von einem neuen Anteil. Insgesamt werden 5'400'000 neue Anteile ausgegeben, was einer Zeichnungsquote von 100 Prozent entspricht. Die Liberierung der neuen Anteile erfolgt am 17. Juli 2024. Ab diesem Datum befinden sich 21'600'000 Anteile in Umlauf.

Kauf eines neuen Immobilienportfolios

Mit der Kapitalerhöhung wird ein Immobilienportfolio im Wert von rund 700 Millionen Franken erworben, das einen positiven Beitrag zu den Nettoerträgen des Swiss Life REF (CH) ESG Swiss Properties leistet. Das Portfolio, das von der Swiss Life erworben wird, besteht hauptsächlich aus Wohnliegenschaften an gut erschlossenen Agglomerationslagen.

Neben dem Portfoliokauf werden die Mittel in die Sanierung und Verdichtung bestehender Wohnbauten investiert. Zudem wird die Fremdfinanzierungsquote auf rund 23 Prozent gesenkt.

Quelle: «Swiss Life Asset Managers: Kapitalerhöhung setzt neue Massstäbe» von: finews.ch, 16. Juli 2024, https://www.finews.ch/news/versicherungen/63565-swiss-life-asset-managers-kapitalerhoehung-immobilien, Abrufdatum: 16. Juli 2024

Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln

Eine Kapitalerhöhung ausser durch eine Bar- oder Sachliberierung kann auch mit Gesellschaftsmitteln erreicht werden. Dabei erhalten alle bisherigen Aktionär:innen im bestehenden Verhältnis neue Aktien, für die keine Gegenleistung geschuldet ist, sogenannte Gratisaktien. Der Name ist allerdings irreführend, weil der Aktionärin eigentlich nichts geschenkt wird. Ihr Anspruch auf das Vermögen des Unternehmens bleibt gleich hoch wie vorher, er ist nun aber auf eine grössere Anzahl von Aktien verteilt. Dies sei an folgendem Rechenbeispiel verdeutlicht.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

Ein Unternehmen mit einem Marktwert von CHF 100 Mio. verteilt auf 10 Mio. Aktientitel Gratisaktien im Umfang von 10 Mio. Stück. Welcher Wert resultiert pro Aktientitel nach der Ausgabe der Gratisaktien? Was geschieht in der Unternehmensbilanz?

Marktwert	CHF 100 Mio.	Neue Gratisaktien	10 Mio.
Aktientitel	10 Mio.	Nominalwert pro Aktie	CHF 1

Lösung

Gemäss den obigen Angaben beträgt der Aktienkurs vor der Emission der Gratisaktien CHF 10, was sich einfach wie folgt berechnen lässt:

$$\frac{100\text{ Mio.}}{10\text{ Mio.}} = \text{CHF } 10$$

Durch die Ausgabe der Gratisaktien erhöht sich die Anzahl der Aktientitel auf 20 Mio., wodurch folgender Aktienwert resultiert:

$$\frac{100\text{ Mio.}}{20\text{ Mio.}} = \text{CHF } 5$$

Der Anspruch am Unternehmen pro Aktionär:in verändert sich somit nicht; er ist lediglich neu auf zwei Aktien aufgeteilt. Unternehmensintern hat sich allerdings das nominelle Aktienkapital von 10 Mio. (= 10 Mio. Aktien à CHF 1 Nominalwert) auf 20 Mio. verdoppelt. Finanziert wurden die Gratisaktien aus den eigenen Reserven.

Die Liberierung kann dabei aus einer oder mehreren der folgenden Positionen erfolgen:

- Reserven
- Gewinnvortrag
- Verfügbarer Reingewinn des aktuellen Jahres.

Die Gründe für eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln sind vielfältig:

- Attraktivität für (Klein-)Anleger:innen: Ist der Kurs einer Aktie im Verhältnis zum Nennwert sehr hoch, kann mit der Ausgabe von Gratisaktien der Kurs gesenkt werden. Der Unternehmenswert bleibt insgesamt gleich, wird aber auf eine grössere Anzahl von Aktien verteilt. Tiefere Kurse sind oft erwünscht, weil für diese Aktien ein grösserer Markt besteht.

- Dividendenpolitik: Wird der Dividendensatz konstant gehalten und werden gleichzeitig Gratisaktien ausgegeben, steigt der absolute Betrag der Dividende pro Aktionär:in, ohne dass der Dividendensatz erhöht wird.
- Alternative zur Gewinnausschüttung: Anstatt dem Aktionär einen Gewinn auszuschütten, können ihm Gratisaktien zugeteilt werden. So bleiben die flüssigen Mittel im Unternehmen und der Aktionär kommt durch einen Verkauf der Gratisaktien trotzdem zu Cash. Aber nochmals: Die Vermögenslage des Aktionärs verbessert sich dadurch nicht.

Ein Praxisbeispiel zum Aktiensplit sei im Folgenden aufgeführt:

Praxisbeispiel:

Nach der Ankündigung von Aktiensplits steigen die Kurse, obwohl sich nichts geändert hat

Aus einer Tesla-Aktie werden fünf. Das hat der amerikanische Elektroautohersteller am Dienstag bekanntgegeben. In den Tagen seit der Ankündigung des Aktiensplits ist der Kurs um gut 20% von 1374 $ auf über 1600 $ gestiegen. Eine ähnliche Entwicklung war Ende Juli zu beobachten, als Apple zusammen mit den Quartalszahlen einen Aktiensplit im Verhältnis 4 zu 1 ankündigte.

Aus ökonomischer Sicht ist die Reaktion der Märkte schwer nachvollziehbar. Im Fall von Tesla erhält ein Anleger für eine bisherige Aktie mit einem Kurswert von 1640 $ fünf neue Aktien im Wert von 328 $ – an seiner prozentualen Beteiligung am Unternehmen ändert sich nichts. Auch beim sogenannten inneren Wert des Unternehmens bleibt nach der Ankündigung alles wie bisher: Tesla verkauft immer noch dieselben Fahrzeuge, produziert in denselben Fabriken und verfügt über gleich viel Vermögen wie davor.

Laut Reto Lötscher, Leiter Finanzanalyse der Luzerner Kantonalbank, verfolgen kotierte Firmen mit Splits hauptsächlich das Ziel, ihre Anteilscheine einem grösseren Investorenkreis zugänglich zu machen: Klein- und Kleinstanleger verfügen häufig nicht über die nötigen Mittel, um sich für über 1000 Fr. eine Aktie zu kaufen. Der grössere Kreis an potenziellen Aktionären kann die Liquidität und damit die Handelbarkeit eines Wertpapiers erhöhen. Trotzdem rät Lötscher davon ab, Aktien nur aufgrund eines Splits zu kaufen: «Als langfristig orientierter Investor muss ich von einem Unternehmen überzeugt sein, bevor ich die Aktie kaufe. Wenn die Fundamentaldaten nicht passen, gibt es keinen Grund, einzusteigen. »

Steigende Kurse infolge von Splits dürften laut Frank Schwarz, Portfoliomanager bei Mainfirst Asset Management, vor allem psychologisch bedingt sein. «Typischerweise sind es erfolgreiche Unternehmen, die ihre Aktien nach jahrelangen Kursgewinnen aufteilen können. Mit dem Split erzeugen sie Aufmerksamkeit und weisen die Investoren damit auf ihren Erfolg hin.»

Quelle: Honegger, L.: «Nach der Ankündigung von Aktiensplits steigen die Kurse, obwohl sich nichts geändert hat», in: Neue Zürcher Zeitung, 15. August 2020, Internet Version, Abrufdatum: 31. August 2020.

3.5.3 Weitere Aspekte der Beteiligungsfinanzierung

Venture Capital

Bei einer herkömmlichen Firmengründung innerhalb einer etablierten und soliden Branche wird das notwendige Kapital oft durch die Unternehmensgründerin selbst aufgebracht, sei dies durch eigene Mittel oder mit Hilfe von Darlehen. Handelt es sich jedoch beispielsweise um eine innovative Wachstumsbranche mit erheblichem Gefahrenpotenzial, zum Beispiel einer neuartigen technologischen Entwicklung, und wird entsprechend viel Kapital benötigt, verhalten sich Bankinstitute meist sehr restriktiv bei der Gewährung von Krediten. In diesem Fall bietet sich die Möglichkeit an, den Investitionsbedarf mit Hilfe von Venture Capital zu finanzieren.

Dieses Venture Capital wird von externen Investor:innen in Form von Eigenkapital speziell für erfolgs- und wachstumsträchtige Start-up-Unternehmen bereitgestellt. Aufgrund der Unsicherheit des zukünftigen Geschäftserfolges ist Venture Capital jedoch auch immer mit einem gewissen Risiko behaftet, wodurch auch eine entsprechend höhere Rendite erwartet wird. Neben der Finanzierungsfunktion geht es bei Venture Capital aber auch um die Vermittlung von Management-Know-how an die Jungunternehmer:innen. Venture-Capital-Investor:innen verfolgen in der Regel das Ziel, ihren Anteil nach einigen Jahren mit Gewinn zu veräussern – z.B. über einen Börsengang oder einen Unternehmensverkauf. Dieses sogenannte Exit-Szenario ist zentraler Bestandteil der Venture Capital-Strategie.

Praxisbeispiel:

Vorsorgegelder für Schweizer Startups – das sind die Chancen und Tücken

Der Bundesrat will die Investitionen von Schweizer Pensionskassen in Venture-Capital erleichtern. Weshalb bisher erst wenig Vorsorgegelder in Startups angelegt sind und welche Chancen und Risiken solche Anlagen für die Versicherten bieten.

Pensionskassen sollen einfacher in Zukunftstechnologien in der Schweiz investieren können. Zu diesem Zweck hat der Bundesrat im vergangenen November die Schaffung einer neuen Anlagekategorie für Venture-Capital beschlossen. Seit Anfang Jahr können die Vorsorgeeinrichtungen bis zu 5 Prozent des Anlagevermögens hier einsetzen.

Damit will der Bundesrat quasi zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen: Erstens sollen so langfristige Vorsorgeziele leichter erreicht werden, und zweitens soll der Technologiestandort Schweiz profitieren, wie es in der entsprechenden Mitteilung heisst.

(...)Bis jetzt ist das Volumen der in Venture-Capital angelegten Vorsorgegelder überschaubar. Laut der Pensionskassenstudie der Investmentgesellschaft Swisscanto lagen 2020 rund 1,2 Prozent der Vorsorgegelder in Private-Equity-Anlagen, worunter auch Venture-Capital-Anlagen fallen. Deren Anteil dürfte noch deutlich geringer sein. «Wenn 0,1 bis 0,2 Prozent der Gelder in Venture-Capital lägen, wäre das schon viel», sagt Lukas Riesen, Partner bei der Pensionskassen-Beratungsgesellschaft PPCmetrics. Viele Vorsorgeeinrichtungen wiesen ihre Anlagen in Venture-Capital gar nicht separat aus, sondern summierten diese unter der Kategorie Private Equity.

Spezialisierte Vermögensverwalter wittern nun aber ihre Chance und versuchen, ihre entsprechenden Finanzprodukte bei den Pensionskassen zu platzieren. «Die Änderung der An-

lagerichtlinien wirft ein Schlaglicht auf Venture-Capital und wird wohl einigen Pensionskassen als Ansporn dienen, die Asset-Allocation zu überdenken», sagt etwa Mike Hobmeier, der bei Verve Ventures für institutionelle Anleger verantwortlich ist.

Hobmeier zählt mehrere Vorteile solcher Anlagen auf. Venture-Capital besitze ein attraktives Risiko-Rendite-Profil und habe eine geringe Korrelation zu den Aktienmärkten. Bei dieser Anlageklasse zahle sich Geduld aus, folglich seien Pensionskassen mit ihrem langen Anlagehorizont prädestiniert, in Venture-Capital zu investieren. Zudem seien stark wachsende Technologiewerte an der Schweizer Börse untervertreten.

Laut Riesen ist es relativ schwierig, die Performance von Venture-Capital-Anlagen einzuschätzen. Viele der Jungunternehmen seien letztlich Ausfälle, aber es gebe natürlich immer wieder absolute Top-Performer, die den Durchbruch schaffen. «Letztlich hängt die Performance dann davon ab, ob man ein bis zwei solche Unternehmen im Portfolio hat oder nicht», sagt er. Hier gehöre auch etwas Glück dazu.

(...) «Venture-Capital ist im Grunde genommen eine langfristige Anlage und deshalb für Pensionskassen grundsätzlich geeignet», sagt Vorsorge-Spezialist Werner C. Hug. Wer hier investiere, brauche aber Risikofähigkeit beziehungsweise -bereitschaft sowie einen langen Atem und sollte stark diversifiziert in verschiedenen Entwicklungsphasen sowie unterschiedlichen Branchen anlegen.

Quelle: Ferber, M.: «Vorsorgegelder für Schweizer Startups – das sind die Chancen und Tücken», in: Neue Zürcher Zeitung, 09. Februar 2022, Internet Version, Abrufdatum: 06. April 2023.

Initial Public Offering (IPO)/Going Public

Die Erstplatzierung von Aktien an der Börse wird als Going Public oder Initial Public Offering (IPO) bezeichnet. Dabei wird eine private Aktiengesellschaft in eine Publikumsaktiengesellschaft umgewandelt. Mögliche Gründe, die für ein IPO sprechen, sind zum Beispiel:

- Steigerung des Bekanntheitsgrades
- Erleichterter und kostengünstigerer Zugang zu Fremdkapital aufgrund der strengeren Regulierungsvorschriften für Unternehmen an der Börse
- Stärkung der Eigenkapitalbasis
- Verteilung des Risikos auf eine grössere Anzahl von Akteur:innen
- Bessere Handelbarkeit der Aktien
- Fehlende Nachfolgeregelung bei Familienunternehmen

Das Hauptproblem bei einem IPO ist die Festlegung des Aktienpreises. Ist der Preis zu tief, so spricht man von einem Underpricing, die Aktie ist also unterbewertet und das Unternehmen erhält weniger Geld aus der Emission der Aktien. Ist der Preis allerdings zu hoch, so finden sich keine Abnehmer:innen für die Wertpapiere. Aufgrund dieser beiden Gründe ist die Preissetzung zentral, es bedarf also einer genauen Unternehmensbewertung, um einen angemessenen Preis für die Aktie festzulegen.

Aber auch zahlreiche andere Bereiche des Unternehmens werden durch ein IPO tangiert, wie zum Beispiel das Rechnungswesen, das Steuerwesen, die Dividendenpolitik etc. Ein Going Public erfordert also eine genaue, sowie langfristige Analyse und Planung der verschiedenen

Unternehmensbereiche, damit die notwendigen Massnahmen rechtzeitig eingeleitet werden können.

Folgende Voraussetzungen sind für ein erfolgreiches IPO erforderlich:

- Das Unternehmen muss gute Gewinnaussichten haben.
- Die Unternehmensführung und Unternehmenspolitik sollten einwandfrei sein.
- Das Unternehmen hat eine gewisse Grösse.

Zur Veranschaulichung eines IPO dient im Folgenden der Börsengang von Porsche.

Praxisbeispiel:

IPO: Porsche-Börsengang spielt 9.4 Milliarden Euro ein

Mit dem Börsengang der Sportwagen-Tochter Porsche sammelt Volkswagen knapp 9,4 Milliarden Euro ein. Die Vorzugsaktien werden für je 82.50 Euro an Anleger ausgegeben, der Preis liegt damit am oberen Ende der vorab ausgegebenen Spanne von 76.50 bis 82.50 Euro je Aktie. Das gab VW am Mittwoch nach Ende der Zeichnungsfrist bekannt. Damit ist der Börsengang der Porsche AG die grösste Erstemission in Deutschland seit der Telekom im Jahr 1996. (…)

Von 911 Millionen Porsche-Wertpapieren können ab Donnerstag rund 114 Millionen an der Börse gehandelt werden. Darin sind knapp 15 Millionen Aktien zur Abdeckung von Mehrzuteilungen enthalten. Bezogen auf den Ausgabepreis erreicht Porsche eine Marktkapitalisierung von rund 75 Milliarden Euro. Das ist weniger, als vor den jüngsten Börsenturbulenzen erwartet wurde, liegt aber im Rahmen dessen, was Analysten zuletzt prognostizierten. (…)

Das Grundkapital der Porsche AG war in der Vorbereitung zum Börsengang zur Hälfte in stimmrechtslose Vorzugs- und stimmberechtigte Stammaktien aufgespalten worden. Ein Viertel der Vorzüge - also in etwa ein Achtel aller Anteile - gingen nun in den Verkauf. Dazu erhält die Dachgesellschaft Porsche SE (PSE) 25 Prozent plus eine Aktie der Stämme für einen Kaufpreis von 88.69 Euro. Die von den Familien Porsche und Piech kontrollierte PSE bekommt damit eine Sperrminorität und damit Einfluss auf wichtige Entscheidungen. Insgesamt fliessen durch den Deal nochmal 10.1 Milliarden Euro in die Kassen der Volkswagen AG.

Mit den Einnahmen will Volkswagen unter anderem Milliarden-Investitionen in Elektromobilität und Digitales finanzieren. Knapp 49 Prozent der Erlöse könnten an die VW-Aktionäre gehen - darüber soll eine ausserordentliche Hauptversammlung im Dezember abstimmen. Auch den VW-Beschäftigten im Haustarif und in Sachsen winken 2000 Euro Bonus. Porsche gab die Höhe eines möglichen Bonus für die Mitarbeiter noch nicht offiziell bekannt.

Quelle: «IPO: Porsche-Börsengang spielt 9.4 Milliarden Euro ein» von cash.ch, 28. September 2022, https://www.cash.ch/borsen-ticker/unternehmen/ipo-porsche-borsengang-spielt-94-milliarden-euro-ein-535844, Abrufdatum: 16. Juli 2024

Das Gegenteil eines IPO/ Going Public ist die Privatisierung (Going Private), dabei wird ein gelistetes Unternehmen von der Börse genommen und in ein Privatunternehmen umgewandelt.

Praxisbeispiel:

Was bringt der Abschied von der Börse?

Elon Musk will Twitter kaufen und von der Börse nehmen. Einzigartig ist sein Manöver aber nicht: Das sogenannte Delisting nimmt in vielen Bereichen der Börse zu. Warum eigentlich?

(...) Seit Jahren streitet sich Musk mit der US-Börsenaufsicht SEC. Immer wieder Thema: Welche Informationen Musk über seine Unternehmen zu welchem Zeitpunkt der Öffentlichkeit preisgibt.

Vielleicht lässt sich durch diese Vorgeschcihte erklären, wieso Musk nun für das Unternehmen Twitter knapp 44 Milliarden US-Dollar auf den Tisch legen und die Firma anschliessen von der Börse nehmen will. Was genau Musk mit Twitter vor hat, ist noch unklar. Mit seinem Vorhaben, Twitter von der Börse zu nehmen und ausserhalb der Einflusssphäre der SEC zu parken, liegt der Multimillionär aber im Trend.

Niedrige Leitzinsen und billiges Geld machen es möglich. «Durch die hohe Liquidität am Markt gibt es ein hohes Angebot an nicht börsenzentrierten Finanzierungsmöglichkeiten. Private Equity ist in diesem Bereich besonders wichtig», sagt Professor Tobias Tröger, der am Leibniz Institut für Finanzmarktforschung im Bereich Law und Finance forscht. Ausgestatttet mit diesen finanziellen Mitteln, könne man «grössere Unternehmen ohne Weiteres finanzieren, ohne die öffentlichen Märkte und damit die Börsen anzapfen zu müssen», meint Experte Tröger.

(…)

Quelle: «Was bringt der Abschied von der Börse?» von Wirtschaftswoche.de, 5. Mai 2022, https://www.wiwo.de/politik/deutschland/twitter-delisting-durch-elon-musk-was-bringt-der-abschied-von-der-boerse-/28286466.html, Abrufdatum: 4. September 2025

3.6 Kreditfinanzierung

Wird Fremdkapital am Geld- oder Kapitalmarkt aufgenommen, so spricht man von einer Kreditfinanzierung. Zu dieser Finanzierungsform gehören unter anderem Lieferantenkredite, Anzahlungen von Kunden, Hypotheken und als wichtigste Form der Bankkredit. Die primäre Funktion der Kreditfinanzierung liegt in der Kapitalbeschaffung.

Ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital stellt ebenfalls einen wichtigen Grund für eine Fremdfinanzierung dar. Da Kreditgeber:innen im Gegensatz zu Aktionär:innen grundsätzlich kein Mitspracherecht haben, kann das Unternehmen so eine gewisse Flexibilität und Unabhängigkeit beibehalten.

3.6.1 Systematisierung der Bankkreditarten

Bei einer näheren Betrachtung der gewährten institutionellen Bankkredite werden verschiedene wichtige Unterscheidungskriterien erkennbar (vgl. Tabelle 11):

Tabelle 11: Merkmale von Bankkreditarten

Eigenschaft/Charakteristikum	Erläuterung
Abwicklung und zeitliche Begrenzung	• feste Vorschüsse und – teilweise mit Tilgungsplänen versehene Darlehen (zeitlich begrenzt) • Kontokorrentkredite in offener laufender Rechnung im Rahmen einer Kreditlimite (zeitlich nicht begrenzt)
Verzinsung	• periodisch anpassbare variable Verzinsung • mit fixem Zinssatz versehene Vorschüsse und Darlehen • In besonderen Fällen Mischformen
Besicherung	• ungedeckte, sogenannte Blankokredite • durch spezielle Faust- und Grundpfänder oder Bürgschaften bzw. Garantien besonders besicherte Kredite (dingliche Besicherung)
Kredithergabeform	• in Form von Geldüberlassung gewährte Kredite • Leistungen, bei denen die Bank nicht Finanzmittel, sondern Bürgschaften und Garantieübernahmen zur Verfügung stellt, zum Beispiel zur Besicherung von Zoll- und Steuerverpflichtungen des Unternehmens
Finanzierungsbedürfnis	• Betriebskredite, zum Beispiel zur Finanzierung des Umlaufvermögens (Debitoren, Vorräte usw.) • Investitionskredite zur Finanzierung von Teilen des betrieblichen Anlagevermögens
Rechtliche Ausgestaltung	Neben dem klassischen Bankkredit besteht eine besondere Kreditform darin, dass die Bank durch der Kreditnehmer auf sie gezogene Wechsel zugunsten von Dritten (z.B. Lieferant:innen) akzeptiert (unterschreibt), welche dann von den Begünstigten (hier die Lieferant:innen) als erstklassige Papiere bei einer Bank verflüssigt (diskontiert) werden können. Diese Abwicklungsform ist heute insbesondere noch im internationalen Handel anzutreffen (Rembourskredit).
Kreditbeanspruchung	Viele Unternehmen vereinbaren mit verschiedenen Banken Kreditlimiten, allenfalls gegen eine entsprechende laufende Gebühr, die ihre finanzielle Dispositionsfähigkeit erhöhen, ohne dass diese Limiten immer voll (oder überhaupt) beansprucht werden.

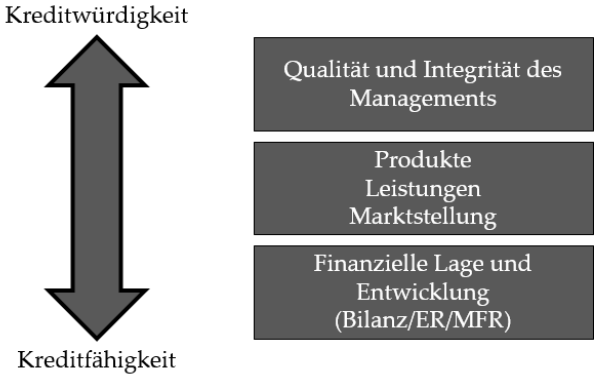
Quelle: Volkart und Wagner (2018, S. 812).

3.6.2 Bonitätsbeurteilung und Ratingklassen

Eine sowohl praktisch wie theoretisch wichtige Fragestellung ist jene nach den Techniken und Instrumenten zur Bonitätsprüfung von Kreditkund:innen.

Klassischerweise versteht man unter der Bonität (begrifflich nicht immer einheitlich) einerseits die Kreditwürdigkeit (persönliche, qualitative Faktoren, z.B. die Managementfähigkeit) und andererseits die Kreditfähigkeit (sachliche, quantitative Faktoren, z.B. finanzielle Lage der Kreditnehmerin) einer Schuldnerin (vgl. Abbildung 16).

Abbildung 16: Zum Verständnis der Bonität



Quelle: Volkart und Wagner (2018, S. 817).

Eine moderne Bonitätsprüfung mündet in eine Ratingbestimmung. Banken haben zahlreiche Ratingsysteme entwickelt, wobei man häufig zwischen sechs und zehn Ratingstufen unterscheidet. Oft lehnen sich die Ratingstufen an das Kapitalmarktrating internationaler Rating-Agenturen an. Von diesen werden statistische Erfahrungszahlen hinsichtlich der Ausfallgefahr zur Verfügung gestellt, welche innerhalb der einzelnen Bank viel schwieriger zu gewinnen wären. Die Tabelle 12 zeigt eine mögliche bankinterne Klassifizierung sowie die entsprechenden Ratings und statistischen Ausfallswahrscheinlichkeiten (illustrative Werte) von Moody's und Standard & Poors.

Tabelle 12: Ausfallraten pro Ratingklasse

Bankinterne Ratingklasse	Entsprechendes Agentur-Rating (S&P/Moody's)	Moody's default rate (%)	S&P default rate (%)
R1	AAA; AA/ Aaa; Aa	0.04	0.01
R2	A/ A	0.08	0.04
R3	BBB/ Baa	0.30	0.21
R4	BB+; BB/ Ba1; Ba2	0.60	0.75
R5	BB-/ Ba3	2.50	1.14
R6	B/ B	4.50	5.16
R7	CCC/ Caa	10	10
R8	CC; C/ Ca; C	20	20
R9/ R10	D/ -	100	100

Quelle: Eigene Darstellung.

Ein Praxisbeispiel zur Bonitätsbeurteilung sei im Folgenden aufgeführt:

Praxisbeispiel:

Schufa löscht alte Schulden von 250.000 Verbrauchern

Die Daten von Menschen, die eine Privatinsolvenz hinter sich haben, wurden bislang drei Jahre lange gespeichert. Künftig sollen es nur noch sechs Monate sein.

Die Schufa hat nach eigenen Angaben die Einträge von rund 250.000 Verbraucherinnen und Verbrauchern gelöscht, die eine Privatinsolvenz hinter sich haben. Vor dem Hintergrund laufender Gerichtsverfahren hatte die Auskunftei angekündigt, die Speicherfrist der Einträge von drei Jahren auf sechs Monate zu verkürzen. Das Vorhaben wurde nun umgesetzt, wie die Schufa der Nachrichtenagentur dpa mitteilte.

"Für die meisten der 250.000 Verbraucherinnen und Verbraucher verbessert sich die Bonität durch die Verkürzung der Speicherdauer", sagte Schufa-Vorstandsmitglied Ole Schröder. Eine gute Bonität (Kreditwürdigkeit) kann unter anderem für den Abschluss von Mietverträgen wichtig sein.

Mit der Frage der Speicherdauer beschäftigen sich aktuell der Europäische Gerichtshof (EuGH) und der Bundesgerichtshof (BGH). Der BGH möchte eine Klärung durch den EuGH abwarten. Mitte März hat sich der zuständige Generalanwalt des EuGH in zwei Schufa-Fällen aus Deutschland sehr kritisch zu der bisherigen Praxis geäußert: Die Restschuldbefreiung solle es den Betroffenen ermöglichen, sich erneut am Wirtschaftsleben zu beteiligen – durch die lange Speicherung werde das jedoch vereitelt. Oft schließen sich die EuGH-Richter der Einschätzung des Generalanwalts an.

Quelle: «Schufa löscht alte Schulden von 250.000 Verbrauchern», in: Zeit, 26. April 2023, Internet Version, Abrufdatum: 26. Juli 2023.

3.6.3 Obligationenanleihen

Obligationenanleihen (Bonds) sind langfristige Fremdkapitaltranchen mit Laufzeiten im Bereich von 3 bis 10 Jahren oder noch länger. Ein Hauptcharakteristikum der Obligationenanleihe ist das Bestehen einer grossen Finanzschuld (meist ab ca. CHF 100 Mio.), welche in standardisierte Stücke, sogenannte Teilschuldverschreibungen, zerlegt ist. Bei öffentlich breit gestreuten Anleihen handelt es sich meist um Tranchen in der Höhe von CHF 5’000, ergänzt um grössere Stücke für institutionelle Anleger:innen. Diese können zum einen über den Kapitalmarkt öffentlich oder zum anderen durch eine Direktplatzierung bei institutionellen wie auch grossen Privatinvestor:innen privat begeben werden. Ein wichtiger Aspekt bei Obligationsanleihen ist ihre Handelbarkeit an der Börse: Sie sind nach Emission an der Börse handelbar und ermöglichen so eine flexible Liquiditätssteuerung für Anleger:innen, da sie ihre Anleihen jederzeit verkaufen können.

Im Zusammenhang mit der Festlegung der Höhe des Zinssatzes spielen das Rating einer Obligationenanleihe, das allgemeine Zinsniveau und die Charakteristika der Obligation (z.B. Laufzeit) eine zentrale Rolle. Analog zu Bankkrediten hängt auch bei Obligationenanleihen das Rating primär von der Bonität des Schuldners (Emittent) ab und gibt Auskunft über die Ausfallwahrscheinlichkeit der Anleihe. Eine Anleihe mit hohem Zahlungsausfallsrisiko wird von den Rating-Agenturen ein tiefes Rating erhalten, was zur Folge hat, dass das Unternehmen mit höheren Fremdkapitalkosten konfrontiert sein wird.

Die nachfolgende Abbildung 17 gibt einen Überblick über die verschiedenen Kapitalmarktratings der Agenturen Moody's und Standard & Poor's.

Abbildung 17: Überblick Kapitalmarktrating

S&P	Moody's		Ratingdefinition / Beurteilung
AAA	Aaa	Investment Grade	Extrem starke Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlungen.
AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3		Sehr starke Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlungen.
A+ A A-	A1 A2 A3		Starke Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlungen. Jedoch etwas anfälliger gegenüber nachteiligen wirtschaftlichen Entwicklungen.
BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3		Gegenwärtig ausreichende Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlungen. Jedoch mangelnder Schutz gegenüber nachteiligen wirtschaftlichen Entwicklungen.
BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3	Speculative Grade	Spekulative Anlage. Nur mässige Fähigkeit zu Zins- und Tilgungszahlungen. Hohe Abhängigkeit von Wirtschaftsentwicklungen.
B+ B B-	B1 B2 B3		Spekulative Anlage mit langfristig geringen Erwartungen auf Zinszahlungen.
CCC+ CCC CCC-	Caa		Hoher Spekulationsgrad. In Zahlungsverzug sowie Insolvenzgefahr.
CC	Ca		Hoher Spekulationsgrad. In Zahlungsverzug sowie erhöhte Insolvenzgefahr.
C	C		Sehr hoher Spekulationsgrad.
D	...		Extrem hoher Spekulationsgrad. Keine Zinszahlungen, Tilgung höchst zweifelhaft oder fällt aus (Default).

Quelle: UBS (2018).

Die Verzinsung von Obligationenanleihen wird nicht nur durch die jährlichen Coupon-Zahlungen abgegolten, sondern kann auch über Abweichungen des Emissionspreises zum Nennwert erfolgen. Der Preis von Obligationen wird normalerweise in Prozent des Rückzahlungswertes angegeben. Wird ein Bond zu pari ausgegeben, bedeutet dies, dass der Preis genau dem Rückzahlungswert entspricht, also 100%. Bei Preisen über 100% spricht man von einem Preis über pari, bei Preisen unter 100% von einem Preis unter pari.

Neben klassischen Bonds mit oft jährlichen Zinszahlungen gibt es auch den sogenannten Zerocoupon-Bond, welcher keine periodischen Zinszahlungen bezahlt, unter pari (unter dem Nennwert) ausgegeben und zu pari (zum Nennwert) zurückbezahlt wird. Das emittierende Unternehmen muss dadurch keine periodischen Coupon-Zahlungen leisten, erhält jedoch zum Zeitpunkt der Emission weniger Mittel. Die Investorin realisiert den Zinsertrag in Form der Differenz zwischen Rückzahlungsbetrag und Kaufpreis.

Um die effektive Verzinsung einer Obligation zu bestimmen, kann - analog zum IRR Ansatz in der Investitionsrechnung (Kapitel 2.5.2) - die Rendite auf Verfall (auch Yield to Maturity

(YTM)) einer Obligation berechnet werden. Dazu wird folgende Gleichung nach dem Zinssatz aufgelöst:

$$\text{Preis} = \sum_{t=1}^{T} \frac{CF_t}{(1+YTM)^t} = \sum_{t=1}^{T} \frac{C_t}{(1+YTM)^t} + \frac{N_T}{(1+YTM)^T}$$

Handelt es sich bei der Obligationsanleihe um einen Zerocoupon-Bond, so vereinfacht sich die Formel, da keine Coupon-Zahlungen anfallen, wie folgt:

$$\text{Preis (Zerocoupon-Bond)} = \frac{N_T}{(1 + YTM)^T}$$

Praxisbeispiel:

Emittierte Anleihen

Emittent	Emissions-volumen	Coupon	Rendite auf Verfall	Fälligkeit	aktueller Kurs
Aargauische Kantonalbank	200'000'000	1.600%	1.37%	18.05.37	106.25
Adecco Group AG	225'000'000	0.875%	1.61%	26.11.25	100.16
Bank Cler AG	190'000'000	0.500%	1.44%	28.11.25	100.1
Genf, Kanton	175'000'000	0.050%	129.00%	27.08.41	85.70
Glarner Kantonalbank	100'000'000	0.375%	1.38%	26.02.27	100.03
Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute AG	535'000'000	2.250%	1.21%	13.08.32	108.567

Quelle: finanzen.ch, 31. Juli 2025

Erklärungen am Beispiel der Glarner Kantonalbank (GLKB): Gemäss obiger Tabelle hat die GLKB-Anleihen im Wert von CHF 100 Mio. ausgegeben. Der Coupon (Zins in %) beträgt 0.375% und der Preis beträgt 100.03% des Nennwerts. Die Anleihe läuft bis 26.02.27 (Fälligkeit). Die Rendite betrug an diesem Tag rund 1.38%.

3.7 Hybride Finanzierung

Von einer hybriden Finanzierung – auch mezzanine Finanzierung – wird gesprochen, wenn aufgrund der Charakteristiken eine eindeutige Zuteilung zur Fremd- oder Eigenfinanzierung nicht möglich ist, sondern wirtschaftlich gesehen eine Mischform vorherrscht. Die hybride Finanzierung gewinnt zunehmend an Bedeutung, da sie nicht so stark reguliert ist wie die Beteiligungsfinanzierung und im Vergleich zur Fremdfinanzierung meistens eine tiefere Verzinsung aufweist. Die wohl bekannteste Form der hybriden Finanzierung ist die Wandelanleihe.

Praxisbeispiel:

Peach Property passt Konditionen für Wandelanleihe an

Die Immobiliengesellschaft verlängert die Zeichnungsfrist und verkauft die Papiere zu einem tieferen Preis.

Der Verkauf einer Wandelanleihe gestaltet sich für Peach Property offenbar schwieriger als erwartet. Die Immobiliengesellschaft verlängert die Zahlungsfrist und senkt zudem den Wandelpreis. Die Zeichnungsfrist der am 21. März 2023 beschlossenen dreijährigen Wandelanleihe werde, bis zum 9. Mai 2023 verlängert, teilte Peach Property am Dienstag mit. Zudem werde der Wandelpreis auf 15 Fr. gesenkt. Bisher betrug der Wandelpreis 20 Fr. und die Zeichnungsfrist hätte am 6. April enden sollen.

Das Emissionsvolumen beträgt laut den Angaben unverändert 50 Mio. Fr. Die Erhöhungsmöglichkeit wurde aufgrund des tieferen Wandelpreises auf 65 Mio. von zuvor bis zu 75 Mio. Fr. begrenzt. Der Ausgabepreis der neuen Wandelanleihe beträgt 100% und der Coupon 3,0%. Die Anleihe wird im Mai 2026 zur Tilgung fällig.

Der gesamte Emissionserlös werde prioritär für die Refinanzierung der ausstehenden Optionshybridanleihe (CH0417376040) der Gesellschaft eingesetzt. Entsprechend werde den Investoren dieses Instruments ein Umtauschangebot im Verhältnis 1:1 des Nennwerts zuzüglich Marchzinsen unterbreitet. Die Wandlungen können laut Peach Property während der Laufzeit jährlich innerhalb zweier Wandelfenster von jeweils fünf Handelstagen in Aktien der Peach Property Group AG (SWX: PEAN) zum Nennwert von 15 Fr. erfolgen, erstmalig per 15. Dezember 2023. Die Ausgabe der Aktien erfolgt im Rahmen des bedingten Kapitals der Gesellschaft.

Bei einem Emissionsvolumen von 50 Mio. Fr. werde Peach Property Group AG während der Laufzeit bis zu 3,33 Mio. neue Namenaktien aus dem bedingten Kapital ausgeben. Dies entspräche rund 16% des ausstehenden Aktienkapitals der Gesellschaft nach der morgen Mittwoch, 12. April 2023, erfolgenden Wandlung der ausstehenden Pflichtwandelanleihe. Bisher waren es - wegen des höheren Wandelpreises (von 20 Fr. je Aktie) - bis zu 2,5 Mio. neue Aktien.

Quelle: «Peach Property passt Konditionen für Wandelanleihe an», in: Finanz und Wirtschaft, 11. April 2023, Internet Version, Abrufdatum: 26. Juli 2023.

3.8 Innenfinanzierung

Im Rahmen der Innenfinanzierung werden Finanzmittel direkt aus der operativen Tätigkeit generiert, d.h. ohne zusätzliche Inanspruchnahme externer Kapitalquellen. Während die Aussenfinanzierung entsprechende Finanz- oder Desinvestitionstransaktionen bedingt, geschieht Innenfinanzierung «automatisch» als finanzielle Konsequenz der Geschäftstätigkeit.

Die Innenfinanzierung resultiert als Saldo der liquiditätswirksamen Erträge (Geldzuflüsse) und der liquiditätswirksamen Aufwendungen (Geldabflüsse), ist also dem operativen Cashflow gleichzusetzen. Diese Berechnungsweise entspricht der «direkten» Ermittlung des operativen Cash-flows. Bei der «indirekten» Ermittlung addiert man zum Reingewinn die nicht-liquiditätswirksamen Aufwendungen (z.B. Abschreibungen, Rückstellungen) und subtrahiert die nicht-liquiditätswirksamen Erträge (z.B. Aufwertungen).

Beide Methoden führen bei korrekter Anwendung zum selben Ergebnis und zeigen auf, wie sich die liquiden Mittel (Fonds Cash) während einer Geschäftsperiode infolge operativer Tätigkeiten verändern.

Die Innenfinanzierung setzt sich aus den drei folgenden Komponenten zusammen:

- Reingewinn (./. Dividenden) ➔ Basis für die Wachstumsfinanzierung
- Abschreibungen ➔ Finanzierung von Ersatzinvestitionen
- Rückstellungen ➔ Finanzierung zukünftiger zahlungswirksamer Ansprüche von Drittparteien

Der Selbstfinanzierung als wichtigste Komponente der Innenfinanzierung wird in der Folge ein separates Kapitel gewidmet. Danach wird kurz auf die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten eingegangen.

3.8.1 Selbstfinanzierung

Unter Selbstfinanzierung versteht man die Beschaffung von Kapital durch Zurückbehalten von Gewinnen. Bei der Selbstfinanzierung unterscheidet man zwei Formen: die offene Selbstfinanzierung und die verdeckte Selbstfinanzierung (Bildung stiller Reserven). Bei der offenen Selbstfinanzierung, auch Gewinnthesaurierung genannt, werden Gewinne nicht an die Eigenkapitalgeber:innen ausgeschüttet, sondern im Unternehmen einbehalten. Bei der verdeckten Selbstfinanzierung werden entweder die Aktiven unterbewertet oder die Passiven überbewertet. Bis zu einem gewissen Mass ist diese verzerrte Darstellung der Bilanz zulässig (v.a. gemäss OR) und wird als Vorsichtsprinzip bezeichnet. Die Merkmale der Selbstfinanzierung sind in Tabelle 13 aufgelistet.

Tabelle 13: Wesentliche Gesichtspunkte der Selbstfinanzierung

Finanzwirtschaftliche Zielkriterien	Entsprechende Aspekte der Selbstfinanzierung
Gewinn/Rentabilität	• Entfall besonderer Nebenkosten • Steuereinsparungen (Eigentümer:innen) bzw. –nachteile (Unternehmung) • Geringerer Leverage-Effekt im Vergleich zu Fremdfinanzierung • Kapitalfehlleitungsgefahr
Liquidität	• Keine Zins- und Rückzahlungen • Verstärkte Basis zur Fremdmittelaufnahme • Liquiditätsrisiko aus Aussenfinanzierung entfällt
Sicherheit	• Verstärkte EK-Basis: Senkung des finanziellen Risikos • Stille Selbstfinanzierung: Vorteil im Publizitätsbereich • Kapitalsicherheit: längerer Verlustatem
Wachstum	• Erhöhte Wachstumsmöglichkeiten, Basis des Wachstums; Basis für Kreditaufnahmen und Grundkapitalerhöhungen
Flexibilität	• Bessere finanzielle Flexibilität, auch bzgl. EK-Rückführungen • Kapitalkostenflexibilität • Basis für eine flexible Publizitäts- und Dividendenpolitik • Basis für Kreditaufnahmen und Grundkapitalerhöhungen
Unabhängigkeit	• Weniger Kapitalgebereinflüsse, stärkere Managementposition • Schwächere Aktionärsstellung, vor allem der Minderheiten (vgl. Kapitalfehlleitungsgefahr)
Finanzwirtschaftliches Image	• Zeichen erfolgreicher Geschäftstätigkeit; Basis für Kreditaufnahmen und Grundkapitalerhöhungen

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Volkart und Wagner (2018) und Boemle und Stolz (2010).

Selbstfinanzierung und Dividendenpolitik

Selbstfinanzierungsaufkommen und Dividendenpolitik sind direkt miteinander verbunden. Höhere Ausschüttungen führen zu einer verminderten Selbstfinanzierung und umgekehrt. Die Dividende wird entweder vom aktuellen Gewinn oder aus den Reserven (frühere Gewinne) ausbezahlt. Die Ausschüttung kann dabei drei verschiedene Formen annehmen:

- Bardividende: In der Praxis ist die Bardividende die häufigste Variante. Dabei wird den Aktionär:innen ein Geldbetrag ausbezahlt.
- Wertpapier- oder Stockdividende: Anstelle eines Geldbetrags werden Aktien ausgegeben. Die Aktien werden den Aktionär:innen im bisherigen Verhältnis zugeteilt.
- Naturaldividende: Bei der Naturaldividende erhalten die Aktionär:innen Produkte des Unternehmens.

Es gibt zwei verschiedene Grundsätze der Dividendenpolitik. Bei einer stabilen, gewinnunabhängigen Dividendenpolitik wird die Dividende pro Aktie über einen langen Zeitraum möglichst konstant gehalten. Die gewinnabhängige Dividende, als zweiter Grundsatz, schwankt

mit dem erzielten Gewinn und verdeutlicht die Bedeutung des Aktienkapitals als sogenanntes Risikokapital.

3.8.2 Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten

Die Finanzierung aus Abschreibungsgegenwerten beruht auf der Tatsache, dass die Wertverminderung infolge buchhalterischer Abschreibungen nicht zu einem Abfluss liquider Mittel führt. Dabei besteht der grundlegende Zweck der Abschreibungen darin, dass Geld im Masse der Wertverminderung – beispielsweise aufgrund von Abnutzung – wieder in das Unternehmen zurückfliesst, um dadurch eine zukünftige Ersatzinvestition zu finanzieren.

Abschreibungen stellen einen Aufwand dar, welcher den ausgewiesenen Periodengewinn verringert. Auf denjenigen Teil des Gewinns, der aufgrund dieses zusätzlichen Aufwands nicht ausgewiesen wird, fallen weder Steuern an noch kann er an das Aktionariat ausgeschüttet werden. Es werden also Steuern und Ausschüttungen eingespart, wodurch dem Unternehmen zusätzliche liquide Mittel zur Verfügung stehen. Diese Mittel dienen dazu, die abgenutzten Anlagen nach ihrer betriebsüblichen Nutzungszeit zu ersetzen.

3.9 Kapitalstruktur

Die Wahl der Kapitalstruktur und damit des Finanzierungsverhältnisses (FK/ EK) hat einen direkten Einfluss auf die Eigenkapitalrendite (r_{EK}) und das von den Eigenkapitalgebern getragene Risiko. Der englische Begriff für Eigenkapitalrendite lautet Return on Equity (ROE). Aufgrund der zentralen Stellung dieses Aspekts in der Corporate Finance wird dieser im Folgenden detailliert betrachtet.

3.9.1 Leverage-Rendite-Effekt

Der Leverage-Rendite-Effekt drückt den Zusammenhang zwischen dem FK/ EK-Verhältnis und der Eigenkapitalrendite (r_{EK}, ROE) aus und ist folgendermassen definiert:

$$r_{EK} = r_{GK} + \frac{FK}{EK} \cdot (r_{GK} - k_{FK})$$

wobei:

r_{EK}: Eigenkapitalrendite (ROE)
r_{GK} : Gesamtkapitalrendite (Englisch: Return on Investment, kurz: ROI)
FK: Fremdkapital
EK: Eigenkapital
$\frac{FK}{EK}$: Finanzierungsverhältnis; Leverage-Faktor
k_{FK}: Fremdkapitalkosten

Der Leverage-Effekt (Englisch: Leverage = Hebel) befasst sich mit dem Einfluss der Finanzierung eines Unternehmens auf die Rentabilität des Eigenkapitals. Ein positiver Leverage-Effekt resultiert dann, wenn die Rentabilität des Gesamtkapitals grösser ist als der Fremdkapitalzins. In diesem Fall kann die Eigenkapitalrendite gesteigert werden, indem mehr Fremdkapital aufgenommen wird, also der Verschuldungsgrad zunimmt. Zu beachten ist jedoch, dass dieser Leverage auch in die andere Richtung wirken und somit eine abnehmende Eigenkapitalrendite resultieren kann.

Exkurs: Gesamtkapital- und Eigenkapitalrendite

Die Eigenkapitalrendite ist gegeben als:

$$r_{EK} = ROE = \frac{\text{Reingewinn (RG)}}{EK}$$

Die Gesamtkapitalrendite kann mit folgender Formel berechnet werden:

$$r_{GK} = ROI = \frac{RG + FK\ Zins}{GK}$$

Beachte, dass für 100% eigenfinanzierte Unternehmen der FK-Zins entfällt und sich die Formel somit reduziert auf: $r_{GK} = \frac{RG}{GK}$

Zusätzlich ist in vollständig eigenfinanzierten Unternehmen auch das FK = 0, somit besteht das Gesamtkapital nur aus Eigenkapital und die Formel reduziert sich auf: $r_{GK} = \frac{RG}{EK} = r_{EK}$

Somit entspricht in vollständig eigenfinanzierten Unternehmen die Gesamtkapitalrendite der Eigenkapitalrendite.

Die Auswirkungen des Rendite-Leverage-Effektes lassen sich anhand des folgenden Beispiels verdeutlichen.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

Bilanz Jahr 0

Umlaufvermögen	800	0	Fremdkapital
Anlagevermögen	200	1'000	Eigenkapital
	1'000	1'000	

Bilanz Jahr 1

Umlaufvermögen	800	300	Fremdkapital
Anlagevermögen	200	700	Eigenkapital
	1'000	1'000	

Erfolgsrechnung Jahr 0

Betriebsaufwand	550	700	Ertrag
Fremdkapitalzins	0		
Reingewinn	150		
	700	700	

Erfolgsrechnung Jahr 1

Betriebsaufwand	550	700	Ertrag
Fremdkapitalzins	30		
Reingewinn	120		
	700	700	

Berechne nun auf Basis dieser Angaben mittels der Rendite-Leverage-Formel die Eigenkapitalrentabilität für die Jahre 0 und 1 bei einem Fremdkapitalkostensatz von konstant 10%. In welchem Jahr resultiert dabei eine höhere Rendite?

Lösung

Jahr 0: $r_{EK} = \frac{150}{1'000} + \frac{0}{1'000} \cdot \left(\frac{150}{1'000} - 0.1\right) = 15\%$

Jahr 1: $r_{EK} = \frac{120+30}{1'000} + \frac{300}{700} \cdot \left(\frac{120+30}{1'000} - 0.1\right) = 17\%$

Aufgrund des höheren Fremdkapitalanteils im Jahr 1 und den dadurch wirkenden Leverage-Effekt resultiert eine höhere Eigenkapitalrentabilität.

3.9.2 Leverage-Risiko-Effekt

Neben den Vorteilen einer erhöhten Fremdkapitalfinanzierung gibt es jedoch auch erhebliche Gefahren, wie in den kommenden Beispielen verdeutlicht wird.

Praxisbeispiel:

Renditen auf Pump sind gefährlich

Mit dem Einsatz von Leverage bzw. Fremdkapital bei der Geldanlage können Investoren zwar durchaus eine bessere Performance erzielen. Doch die Profite rechtfertigen laut Beobachtern das erhöhte Marktrisiko nicht. Wer mit hohem Leverage arbeitet, läuft Gefahr, im Ernstfall markante Kursverluste hinnehmen zu müssen.

Das Problem von Anlagestrategien ist, dass sie in der Regel nur so lange funktionieren, bis der Markt sie durchschaut hat. Wenn alle Investoren derselben Idee nachrennen, geht meist etwas schief. Schmerzhaft feststellen mussten dies kürzlich die sogenannten Quant-Funds – Kapitalsammelstellen also, die mit statistischen Modellen arbeiten und versuchen, damit Geld zu verdienen. Weit weniger mathematisch ist eine andere Strategie, die in den vergangenen Jahren sehr beliebt geworden ist: der Einsatz von Fremdkapital im Anlageportfolio, im Jargon auch Leverage genannt. Mit Leverage lässt sich die Rendite auf dem eingesetzten Kapital erhöhen, was besonders in Hedge-Fund-Kreisen sehr erwünscht ist. Das Risiko von Leverage ist, dass man im Krisenfall sehr viel Geld verlieren kann. Nach dem Debakel zahlreicher Fondsmanager, die wegen Leverage an den Rand des Ruins getrieben worden sind, wird sich die Anlegergemeinde wohl noch ausgiebig mit dem Thema beschäftigen.

Quelle: o.V.: «Renditen auf Pump sind gefährlich», in: Neue Zürcher Zeitung, 10. September 2007, Internet-Version, Abrufdatum: 5. April 2008.

Praxisbeispiel:

Plädoyer für das Eigenkapital

Zu den Paradoxien oder besser Inkonsistenzen, welche die Krise und ihre Bekämpfung wie in einem Brennglas sichtbar machen, gehört unser Umgang mit dem Eigenkapital. Im KMU-Portal der Schweizerischen Eidgenossenschaft heisst es, dass Eigen- und Fremdkapital zueinander in einem vernünftigen Verhältnis stehen sollten. Als goldene Finanzierungsregel wird empfohlen, dass das Eigenkapital ungefähr gleich hoch sein sollte wie das Fremdkapital. Eine so hohe Eigenkapitalquote wird positiv bewertet, weil Unternehmen mit hohem Eigenkapital unabhängig von fremden Investoren und Gläubigern Investitionen tätigen können, weil das auch die Aufnahme von Bankkrediten erleichtert, wenn sie denn als nötig angesehen werden, und weil das Eigenkapital einen Puffer gegenüber Verlusten und unvorhergesehenen Ereignissen darstellt.

Die Realität sieht anders aus. In der Schweiz liegt die durchschnittliche Eigenkapitalquote der im Handelsregister registrierten ungefähr 450 000 Gesellschaften bei 25 Prozent. Rund ein Drittel der Unternehmen weist sogar eine Eigenkapitalquote von unter 20 Prozent auf. Das macht es schwierig, einen Wirtschaftseinbruch, wie er nun stattfindet, zu überstehen.

Doch so offensichtlich die Wichtigkeit einer guten Eigenkapitalausstattung ist, wird diese dennoch auf verschiedenste Weise konterkariert. Eine der oft übersehenen, verheerenden Nebenwirkungen der Politik des billigen Geldes ist, dass deswegen Fremdkapital billiger

erhältlich ist als Eigenkapital. Bei Zinssätzen nahe null oder sogar im negativen Bereich ist die Versuchung, sich immer noch weiter zu verschulden, fast unwiderstehlich. Selbst wenn man eine nur leicht über dem Zinssatz für das Fremdkapital liegende Rendite erzielt, erhöht man den Ertrag auf dem Eigenkapital.

(…) Die Pandemie sollte allen bewusstgemacht haben, dass sie damit rechnen müssen, dass fast über Nacht die Bewegungsfreiheit eingeschränkt, die Grenzen geschlossen werden und die Wirtschaft heruntergefahren wird. Und deswegen sollte sich die Politik die Stärkung des Eigenkapitals auf die Fahnen schreiben, denn genügend Eigenkapital ist nicht nur ein Konjunkturpuffer, sondern vor allem auch ein Krisenpuffer.

Quelle: Schwarz, G.: «Plädoyer für das Eigenkapital», in: Neue Zürcher Zeitung, 20. Juni 2020, Internet-Version, Abrufdatum: 20. Juli 2020.

Ausgehend vom Gesamtkapitalrisiko R_{GK} kann das Risiko der Eigenkapitalgeber:innen R_{EK} berechnet werden. Das Gesamtkapitalrisiko umschreibt dabei die Schwankung der Gesamtkapitalrendite. Dieses Risiko wird nun von verschiedenen Kapitalgeber:innen getragen (Fremd- und Eigenkapitalgeber:innen). Hier wird davon ausgegangen, dass das Fremdkapital risikolos sei (diese Annahme wird in späteren Vorlesungen aufgehoben, ist aber für den Grundzusammenhang nicht entscheidend). Das bedeutet, dass das Eigenkapital sämtliches Risiko des gesamten Unternehmens zu tragen hat. Im Falle einer Liquidation werden beispielsweise die Fremdkapitalgeber:innen zuerst aus der Konkursmasse bedient und die Eigenkapitalgeber:innen laufen mit zunehmender Verschuldung des Unternehmens Gefahr, ihr eingesetztes Kapital ganz oder zumindest teilweise zu verlieren. Mit zunehmendem Finanzierungsverhältnis (FK/ EK) erhöht sich somit das Risiko auf dem Eigenkapital.

Das auf dem Eigenkapital lastende Risiko lässt sich ausgehend vom Gesamtkapitalrisiko direkt mit folgender Formel berechnen:

$$R_{EK} = R_{GK} \cdot (1 + \frac{FK}{EK})$$

wobei:

R_{EK}: Risiko Eigenkapital
R_{GK}: Risiko Gesamtkapital

Für das Risiko, das die Eigenkapitalgeber:innen tragen, verlangen sie entsprechend auch eine risikogerechte Rendite.

Risiko kann auf verschiedene Arten definiert werden. Im Beispiel in der Vorlesung wird die Schwankungsbreite, im Kontext der Finance später häufig die Standardabweichung, als Risikomass verwendet. Im Rahmen des Capital Asset Pricing Model (CAPM), welches später behandelt wird, wird Beta als Risikomass eingesetzt. Die obenstehende Formel funktioniert für all diese Konzepte.

Exkurs: Mit zunehmender Verschuldung nehmen auch die FK-Kosten zu

Bisher wurde davon ausgegangen, dass mit zunehmender Verschuldung lediglich das Risiko auf dem Eigenkapital und somit die geforderte Eigenkapitalrendite steigt. Bei zunehmender Verschuldung trägt auch das Fremdkapital ein höheres Risiko, Zins- und Tilgungszahlungen sind bei einer hohen Verschuldung nicht mehr zwangsläufig gesichert. Dies ist intuitiv: Zwar wird bei einer Liquidation zuerst das Kapital der Gläubiger zurückbezahlt. Übersteigt nun allerdings die Verschuldung die vorhandene Konkursmasse, so bekommen nicht mehr alle Gläubiger ihr eingesetztes Kapital zurück. Daher verlangen Fremdkapitalgeber:innen bei einem hoch verschuldeten Unternehmen häufig einen höheren, dem Risiko entsprechenden, Zins.

Die in diesem Abschnitt kurz dargestellten ambivalenten Effekte des Einsatzes von Fremdkapital bilden die Grundlage für eine vertiefte Auseinandersetzung mit der Frage der optimalen Finanzierung von Unternehmen. Diese praktisch äusserst relevante Frage wird in der Vorlesung Corporate Finance (Bachelor) näher behandelt.

4 Unternehmensbewertung

4.1 Anlässe und Motivation zur Unternehmensbewertung

Zwischen der Unternehmensbewertung und der Investitionsrechnung besteht ein sehr enger Zusammenhang. Beide Gebiete versuchen, den künftigen wirtschaftlichen Nutzen einer Investition bzw. eines Unternehmens zu quantifizieren, um einen möglichst objektiven Wert zu bestimmen. Bei der Investitionsrechnung liegt die Motivation darin, den Investitionsentscheid zu unterstützen, wohingegen bei der Unternehmensbewertung unterschiedliche Motive zu finden sind. Diese lassen sich vereinfacht in folgende zwei Kategorien einteilen:

- Einzelanlässe
- Wertorientierte Unternehmensführung (Value Based Management)

4.1.1 Einzelanlässe

Einzelanlässe sind einmalige, nicht wiederkehrende Motive und können einen wirtschaftlichen oder rechtlichen Hintergrund haben. Im Folgenden sind die Wichtigsten im Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung aufgeführt:

Transaktionen

Es gibt eine Reihe von Transaktionen, welche eine Unternehmensbewertung nach sich ziehen:

- **Fusionen und Übernahmen (Mergers & Acquisitions)**: Falls ein Unternehmen ein anderes übernimmt oder zwei Unternehmen fusionieren, dann müssen die Kapitalgeber:innen der entsprechenden Gesellschaften entschädigt werden. Zu diesem Zweck muss der Unternehmenswert bekannt sein.
- **Management Buy-Out/ Spin-off**: Bei einem MBO übernimmt das Management einer Gesellschaft das eigene Unternehmen. Bei einem Spin-off wird hingegen eine nicht zum Kerngeschäft gehörende Geschäftseinheit eines Unternehmens vollständig verkauft.
- **Nachfolgeregelung**: In einem KMU kann es vorkommen, dass ein:e Nachfolger:in, beispielsweise innerhalb der Familie, fehlt. Deshalb muss das KMU in der Folge verkauft werden.
- **Wechsel von Gesellschaftern**: Kommt es in einer Personengesellschaft zu einem Wechsel innerhalb der Gesellschafterstruktur, muss ein Unternehmenswert bestimmt werden. Denn sowohl beim Eintritt als auch beim Austritt aus dem Unternehmen sind die entsprechenden Gesellschafter:innen auf Basis des Unternehmenswertes zu entschädigen.
- **Emissionspreisbestimmung**: Bei einem Börsengang (IPO) muss der Preis eines Unternehmens festgelegt werden, zu welchem es an die Börse geht. Dies wird im folgenden Praxisbeispiel deutlich.

Praxisbeispiel:

Birkenstock: Die «Öko-Sandalen» floppen an der Börse

Das Börsendebüt des Sandalen-Herstellers Birkenstock in New York ist gefloppt. Der Schlusskurs wurde mit 40.20 Dollar angezeigt, 12.6 Prozent unter dem Ausgabepreis von 46 Dollar. Der erste Kurs war erst vier Stunden nach Eröffnung der US-Börsen mit 41 Dollar festgelegt worden.

"Die Wahrheit ist, wir hatten keinen Barbie-Moment", sagte Birkenstock-Chef Oliver Reichert dem US-Sender CNBC mit Blick auf den erfolgreichen Hollywood-Film, in dem Hauptdarstellerin Margot Robbie pinke Birkenstock-Sandalen trägt. „Barbie hatte den Birkenstock-Moment."

Dabei hatten das Traditionsunternehmen aus Linz am Rhein und seine Banker den Preis vermeintlich vorsichtig in der Mitte der Spanne festgesetzt, um eine Enttäuschung zu vermeiden. Zum Börsenstart hatte Vorstandschef Reichert noch gut gelaunt von der Empore in den Handelssaal der New Yorker Börse gewinkt. Umstehende schwenkten ausgelassen die ikonischen Sandalen des Traditions-Unternehmens, dessen Wurzeln auf eine 1774 gegründete Schuhmacherei im hessischen Langen-Bergheim zurückreichen.

Das Traditionsunternehmen aus Linz am Rhein hatte angekündigt, mehr als 32 Millionen Aktien zu einem Preis von 46 Dollar pro Stück anzubieten und damit 1.48 Milliarden Dollar einnehmen zu wollen. Damit wäre das Unternehmen mit 8.6 Milliarden Dollar bewertet worden. Nach dem Kursverlust vom Mittwoch liegt die Marktbewertung bei rund 7.5 Milliarden Dollar. Es ist eher ungewöhnlich, dass der Kurs beim Börsenstart unter den Ausgabepreis fällt, statt zu steigen. Es bedeutet meistens, dass sich das Unternehmen und die Anteilseigner bei der Nachfrage nach den Papieren verschätzten.

Die Aktienplatzierung brachte zuvor knapp 1.5 Milliarden Dollar (rund 1.4 Mrd. Euro) ein. Etwa zwei Drittel davon gehen an den Haupteigentümer L Catterton, der mit dem Luxuskonzern LVMH und dessen milliardenschwerem Chef Bernard Arnault verbandelt ist.

Sechs Generationen war das Unternehmen in Familienhand, vor zwei Jahren übernahm der US-Finanzinvestor L Catterton dann für eine Bewertung von rund 4.3 Milliarden Dollar die Mehrheit. Für ihn ist der Börsengang ein gutes Geschäft: Zum Ausgabepreis wurde Birkenstock mit 8.64 Milliarden Dollar bewertet - also dem Doppelten des Einstiegspreises. Die Papiere eingerechnet, die Manager und Mitarbeiter aus einem Beteiligungsprogramm erhalten sollen, sind es sogar 9.3 Milliarden. (…)

Quelle: Rütti, N.: «Die Öko-Sandalen floppen an der Börse», in: Rheinische Post, 12. Oktober 2023, Internet Version, Abrufdatum: 01. September 2024.

Desinvestitionen (Divestitures)

Unternehmen können sich zusammenschliessen, sich aber auch voneinander trennen bzw. sich von bestimmten Geschäftsbereichen lösen. Auch diese Vorgänge machen eine Unternehmensbewertung erforderlich. Mögliche Gründe für sogenannte «Divestitures» sind:

- **Konzentration auf das Kerngeschäft**: Bestehen nicht genügend Synergien zwischen zwei Teilbereichen, kann es häufig sinnvoll sein, sich vollkommen auf die Kernkompetenz zu beschränken.

- **Bedarf an flüssigen Mitteln**: Droht einem Unternehmen die Illiquidität, so ist ein Verkauf von Teilgeschäften nötig.
- **Sicherung der Unternehmensexistenz**: Häufig ist es unumgänglich, unrentable Geschäftsbereiche abzustossen, um aus Sicht des Gesamtunternehmens die Existenz zu sichern.
- **Sicherung der Unternehmenseffizienz**: Manchmal stellt sich nach der Übernahme eines Unternehmens heraus, dass dieses seine Konkurrenzfähigkeit verliert, da es nun in Bezug auf strategische Allianzen mit anderen Unternehmen eingeschränkt ist.
- **Kartellrechtliche Entscheide**: Es kann vorkommen, dass grosse Unternehmen zur Aufsplittung gezwungen werden, da sie gegen kartellrechtliche Vorschriften verstossen.

Praxisbeispiel:

Migros verkauft Geschäftsbereiche und baut 1500 Stellen ab

Die Migros will Teile ihrer Fachmärkte loswerden – aus strategischen und wirtschaftlichen Gründen. Es ist die Folge der neuen Gruppenstrategie.

Paukenschlag bei der Migros: Der Detailhandelskonzern sucht Käufer für die Reisetochter Hotelplan, die Kosmetik- und Hygienetochter Mibelle sowie für Melectronics und SportX. Das führt zu einem grossen Stellenabbau. Gleichzeitig soll ins Kerngeschäft investiert werden.

Die aktuelle Fokussierung werde bei der Migros Gruppe zu einem Abbau von bis zu 1500 Vollzeitstellen führen, heisst es in einer Mitteilung vom Freitag. Konkret gehe es dabei um rückwärtige Funktionen, sagte ein Sprecher auf Anfrage der Nachrichtenagentur AWP. So gebe es etwa in der Konzern-IT Spezialisten für die einzelnen Bereiche, die nach einem Verkauf ihre Aufgabe verlieren würden.

Es sei aber das Ziel, Kündigungen möglichst zu vermeiden. Allein in der Migros-Gruppe gebe es aktuell rund 1400 offene Stellen, wurde betont.

Wie gross der Umsatzanteil der ins Schaufenster gestellten Firmen ist, sagt die Migros nicht. Bekannt ist lediglich die Zahl der Reisetochter Hotelplan, die 2023 1,7 Milliarden zum Gruppenumsatz von knapp 32 Milliarden beisteuerte.

Migros rechnet insbesondere bei Hotelplan und Mibelle nicht damit, dass rasch ein Käufer gefunden wird. Es sei das Ziel, die Verkaufsprozesse umsichtig und sorgfältig durchzuführen. Sie dürften darum längere Zeit dauern.

Die Gründe für die Verkaufspläne sind unterschiedlich. Hotelplan und Mibelle passten nicht mehr zur Gruppenstrategie. Und sie hätten ausserhalb des Migros-Universums bessere Entwicklungschancen, so das Communiqué. «Wir suchen gezielt neue Eigentümer, die über eine starke Basis verfügen, um die Unternehmen erfolgreich weiterzubringen», wird darin Mario Irminger, Präsident der Generaldirektion des Migros-Genossenschafts-Bunds (MGB), zitiert.

Hotelplan etwa sei zwar die Nummer eins auf dem Schweizer Markt, global gesehen aber vergleichsweise klein. Grösse sei aber nunmal im Reisegeschäft ausschlaggebend. Ausserdem gebe es nur wenige Synergien zum Kerngeschäft der Migros-Gruppe. Und Migros-

Gründer Gottlieb Duttweilers Mission, dem kleinen Mann Ferien zu ermöglichen, werde inzwischen ohnehin von vielen Anbietern gut erfüllt.

Für Mibelle, welche unter anderem das Spülmittel «Handy» oder die «I am»-Pflegeprodukte herstellt, sei die Migros inzwischen nur noch eine von vielen Kundinnen. Das Auslandgeschäft mache rund 70 Prozent des Umsatzes aus. Es fehle somit zunehmend der Bezug. (…)

Quelle: «Migros verkauft Geschäftsbereiche und baut 1500 Stellen ab», in: Handelszeitung, 2. Februar 2024, https://www.handelszeitung.ch/unternehmen/migros-verkauft-geschaftsbereiche-und-baut-1500-stellen-ab-679957, Abrufdatum: 16. Juli 2024

Steuerliche Bewertung

Steuerliche Relevanz erhält die Unternehmensbewertung bei personenbezogenen Gesellschaften wie Kollektiv- oder Kommanditgesellschaften. Der Unternehmenswert muss in diesem Falle bekannt sein, um die Vermögenssteuer festlegen zu können.

Finanzgeschäfte

Bei der Aufnahme, Erhöhung oder Verlängerung von Krediten hat der Kreditgeber ein Interesse den Wert des kreditsuchenden Unternehmens zu kennen. Dieser widerspiegelt das zukünftige Nutzenpotential und hat somit einen Einfluss auf die Bonität des Schuldners. Das Risiko für einen allfälligen Kreditausfall kann mit der Kenntnis des Unternehmenswerts besser abgeschätzt werden.

Gesetzliche Gründe

Zum einen kann die Unternehmensbewertung bei Erb- und Eherechtsfällen zwingend werden. Dieser Fall tritt beispielsweise ein, falls ein KMU als Erbschaft gesetzlich aufgeteilt werden muss. Zum anderen kann es bei gerichtlichen Auseinandersetzungen vorkommen, dass der Wert eines Unternehmens zu bestimmen ist, wie zum Beispiel bei einem Schadensersatzfall aufgrund staatlicher Enteignung.

4.1.2 Wertorientierte Unternehmensführung

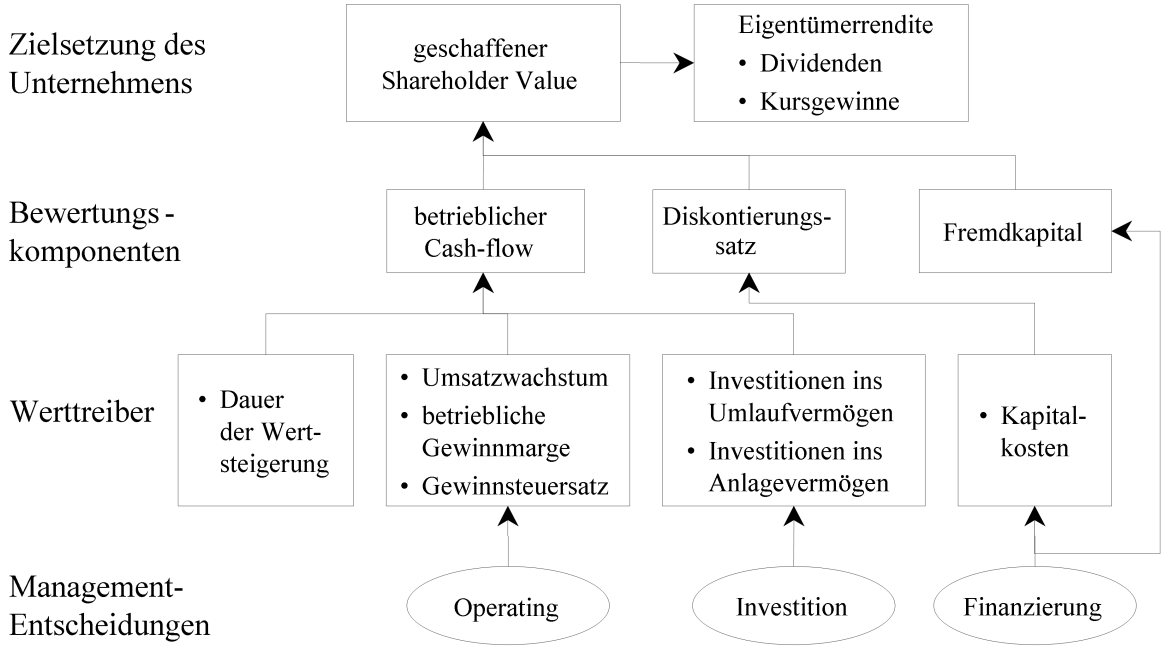
Bei der Anwendung von Value Based Management, d.h. bei Shareholder-Value steigernder Unternehmensführung, soll durch Wertsteuerungssysteme sichergestellt werden, dass das Ziel der Wertsteigerung innerhalb des Unternehmens berücksichtigt wird. Dies gilt insbesondere für die operative Ebene. Deshalb werden im Rahmen des Value Based Management diejenigen Faktoren ermittelt, welche einen massgeblichen Einfluss auf den Unternehmenswert haben. Die wertorientierte Führung und somit die Unternehmensbewertung kommt in unterschiedlichen Bereichen der Unternehmen vor:

- Wertorientierte Planung
- Wertorientierte Performance
- Wertorientierte Entlohnung
- Wertorientiertes Reporting

Die Fokussierung auf eine wertorientierte Führung hat in den USA vergleichsweise früh eingesetzt. So erschien das bekannte Werk zum Shareholder Value von Alfred Rappaport, dem

Begründer der wertorientierten Unternehmensführung, bereits im Jahr 1986 (vgl. Abbildung 18).

Abbildung 18: Das Wertsteigerungsnetzwerk von Rappaport



Quelle: Rappaport (1994, S.79).

Im Shareholder Value Network von Rappaport werden die Managemententscheidungen (operativer Bereich, Investitions- und Finanzbereich), die Wertgeneratoren (Value Drivers), die Geschäftswertkomponenten (Cash-flow aus Umsatz-, Investitions- und allenfalls Finanztätigkeit, Kapitalkostensatz, Fremdkapitaleinsatz) sowie die Unternehmensziele (Shareholder Value in Form von Dividenden und Kapitalgewinnen) als wesentliche Determinanten der Unternehmenswertbildung miteinander verbunden.

4.2 Wert und Preis

4.2.1 Unternehmenswert

Die Bestimmung des «richtigen Wertes» eines Unternehmens ist nahezu unmöglich. Der wahre Wert eines Unternehmens berechnet sich nicht durch simple Addition von Einzelteilen der Bilanz, sondern berücksichtigt die Gesamtheit des Unternehmens, so zum Beispiel auch die Arbeitskräfte, Patente oder einen Kundenstamm. Diese immateriellen Elemente können aber nicht ohne Subjektivität bewertet werden, wodurch der resultierende Unternehmenswert stark von den Interessen und der Sichtweise der Begutachterin abhängig ist. Ein Verkäufer orientiert sich bei der Bewertung vor allem am Status Quo, wohingegen eine Käuferin sich auf die Zukunft konzentriert, sprich auf allfällige Synergiepotenziale und strategische Pläne. Der neutrale Berater als dritte Partei versucht, einen fairen Unternehmenswert in der Mitte zu finden, doch auch er kommt nicht ohne Subjektivität aus. Auch kann je nach Methode ein anderer Unternehmenswert resultieren. Je nach Anlass der Bewertung (z.B. Verkauf, Börsengang) kann das Bewertungsziel unterschiedlich sein.

4.2.2 Der Preis

Der Wert eines Unternehmens entspricht nicht zwingend dem bezahlten Verkaufs- oder Kaufpreis. Bei Verhandlungen versucht jede Partei, je nach Interesse, den Preis zu maximieren bzw. zu minimieren. Ebenso können spezielle Anlässe, wie zum Beispiel ein Management Buy Out (MBO)[5], der Verkauf an einen Finanzinvestor oder der Zeitfaktor (Verkauf unter Zeitdruck) den Preis beeinflussen. Der Preis ist folglich das Resultat einer konkreten Situation mit verschiedenen Einflussfaktoren.

Praxisbeispiel:

Bear Stearns für einen Pappenstiel verkauft

Der über das Wochenende inszenierte Notverkauf der Investmentbank Bear Stearns an die Bankgruppe JP Morgan hat bis jetzt kaum zur Beruhigung der Märkte beigetragen.

Die angeschlagene Investmentbank Bear Stearns wird - wie in einem Teil der Montagausgabe verzeichnet - an die Bankholding JP Morgan Chase verkauft, die bereits zusammen mit dem Federal Reserve letzte Woche unbegrenzte Liquiditätshilfe zugesagt hat. Mit der Hilfestellung vom Freitag konnte der «run» auf das Wall-Street-Haus nicht gestoppt werden. Kunden und Handelspartner verlangten auch nach der Ankündigung der Rettungsaktion Rückzahlungen und wollten kein Neugeschäft mehr eingehen; Kreditgeber waren nicht mehr zur Annahme von Sicherheiten bereit. Am Wochenende war klar, dass Bear Stearns als selbständiges Unternehmen nicht überleben konnte. (…)

Die Notenbank und andere Aufsichtsbehörden drängten über das Wochenende auf einen raschen Verkauf der Investmentbank, um den sonst unausweichlichen Konkurs mit möglichen verheerenden Folgen für das gesamte Finanzsystem abzuwehren. Ziel war es, noch vor Eröffnung der Märkte in Asien am Montag ein Paket zu schnüren. Dies ist gelungen, aber wohl nicht zur Freude der Aktionäre von Bear Stearns, die magere 2 $ für ihre Titel oder insgesamt 236 Mio. $ erhalten. Dabei war das Unternehmen auch nach der Halbierung des Börsenkurses am letzten Freitag immerhin noch 4.1 Mrd. $ wert gewesen; vor Jahresfrist hatte die Börsenkapitalisierung 22 Mrd. $ betragen. Angesichts der enormen Unsicherheiten ist der Wert des 85-jährigen einstigen Renommier-Unternehmens der Wall Street, das die Grosse Depression ohne Schaden überlebt hat, über Nacht ausradiert worden.

Am Wochenende waren bei der Präsentation von Bear Stearns am Hauptquartier an der Madison Avenue kaum Interessenten aufgetreten. JP Morgan griff erst zu, als der Preis tief genug gesunken war. (…)

JP Morgan war drauf und dran, das deutlich kleinere Prime Brokerage der Bank of America zu übernehmen, die dafür rund 1 Mrd. $ verlangte. So gesehen scheint JP Morgan ein Schnäppchen gemacht zu haben. Was sie mit den Investmentbank-Aktivitäten und der Vermögensverwaltung anstellen wird, ist noch unklar, ebenso, wie viele Stellen abgebaut werden. Zunächst gab JP Morgan die Versicherung ab, dass sie für sämtliche Verpflichtungen von Bear Stearns aufkommen werde. Kunden, Handelspartner und Kreditgeber wurden gemahnt, die Ruhe zu bewahren. Die Behörden haben die Übernahme praktisch schon bewilligt,

[5] Bei einem Management Buy Out wird ein Unternehmen oder ein Geschäftsbereich eines Unternehmens durch sein Management aufgekauft. Meistens muss das Management dafür einen grossen Kredit aufnehmen (Volkart und Wagner (2018)).

weshalb die Transaktion bereits im Juni realisiert werden kann. Verschiedene Aktionäre haben gegen den Deal protestiert. Sie weisen darauf hin, dass allein das Hauptquartier an der Madison Avenue 1.2 Mrd. $ oder 8 $ je Aktie wert sei. (…)

Quelle: Cleis, A.: «Bear Stearns für einen Pappenstiel verkauft», in: Neue Zürcher Zeitung, 18. März 2008, S.21.

4.3 Durchschnittlicher Kapitalkostensatz (WACC)

Der WACC (Weighted Average Cost of Capital) ist eines der Kernelemente bei der zukunftsorientierten Bewertung eines Unternehmens. Er widerspiegelt den durchschnittlichen Kapitalkostensatz des Unternehmens, d.h. er misst, wie hoch die Kosten für das im Unternehmen eingesetzte Kapital sind. Der WACC kann folglich auch als durchschnittlich erwartete Rendite der Investor:innen auf das Gesamtkapital gesehen werden. Um den Unternehmenswert zu maximieren, muss das Unternehmen versuchen, den WACC so tief wie möglich zu halten. Dies kann entweder über einen geringeren Eigenkapitalkostensatz oder über tiefere Fremdkapitalkosten erfolgen.

Der WACC ist der gewichtete Durchschnitt aus den Fremd- und Eigenkapitalkosten und lässt sich wie folgt berechnen:

$$WACC = \frac{k_{FK} \cdot FK + k_{EK} \cdot EK}{GK}$$

wobei:

k_{FK} : Fremdkapitalkostensatz
k_{EK}: Eigenkapitalkostensatz

Damit ein Unternehmen Wert generiert, muss der ROIC (Return on Invested Capital) grösser sein als der WACC. Mit anderen Worten muss der Gewinn, welcher mit dem investierten Kapital erzielt wird (ROIC), grösser sein als die Kosten (WACC), welche für das investierte Kapital entstehen. Der WACC ist somit das Bindeglied zwischen der Investitions- und Finanzierungsseite. Der WACC kann für ein ganzes Unternehmen, oder aber auch für einzelne Unternehmensteile berechnet werden.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

Bilanz Jahr t

Liquide Mittel	10	10	Kontokorrent
Wertschriften	5		
Debitoren	15	25	Darlehen
Vorräte	25	45	Hypotheken
Anlagen	30	45	Aktienkapital
Immobilien	50	10	Reserven
	135	135	

Erfolgsrechnung Jahr t

		90	Verkaufserlös
Materialkosten	30		
Personalkosten	30		
Abschreibungen	12		
Zinskosten	5		
Reingewinn	13		
	90	90	

Weitere Angaben:

k_{EK} = 10.55%

Berechne aufgrund dieser Angaben den WACC für das Jahr t.

Lösung

In einem ersten Schritt muss der k_{FK} berechnet werden: Dazu setzt man die bezahlten Zinsen in Relation zum verzinslichen FK.

$$k_{FK} = \frac{\text{Zinsen}}{\text{verzinsliches FK}} = \frac{5}{80} = 0.0625$$

Das FK ist die Summe von Kontokorrent Kredit, Darlehen und Hypotheken = 80

Der Eigenkapitalkostensatz k_{EK} wird in der Aufgabenstellung gegeben und beträgt 10.55%.

Das EK ist die Summe von Aktienkapital und Reserven = 55. Das Gesamtkapital entspricht der Bilanzsumme = 135.

Die erhaltenen Zahlen müssen nun nur noch in die weiter oben beschriebene WACC-Formel eingesetzt werden.

$$\text{WACC} = \frac{0.0625 \cdot 80 + 0.1055 \cdot 55}{135} = 0.08$$

Der WACC entspricht in diesem Beispiel somit 8%.

Praxisbeispiel:

Auswirkung der erhöhten Inflation auf die Kapitalkosten

Die Inflation hat einen komplexen Einfluss auf die Bewertung von Unternehmen. Die Kapitalkosten setzen sich aus mehreren Parametern zusammen, die individuell auf die Inflation reagieren. Es ist wichtig, die Auswirkungen auf die einzelnen Parameter zu verstehen und sie mit größter Sorgfalt zu behandeln, um sich ein klares Bild über die Gesamtwirkung auf die Unternehmensbewertung zu machen. Dabei ist zu beachten, dass der Bewerter einen unterschiedlichen Spielraum auf die Kapitalkostenparameter hat.

(…)

Eine steigende Inflation bzw. Inflationserwartung wirkt unterschiedlich auf die Kapitalkostenparameter. Eine hohe Inflation führt in der Regel zu einem erhöhten risikofreien Zinssatz, einer höheren Marktrisikoprämie und einer höheren nachhaltigen Wachstumsrate. Die Auswirkungen auf den Beta-Faktor müssen branchenspezifisch bewertet werden. Obwohl die Credit Spreads tendenziell ansteigen, müssen für die Bestimmung der Credit Spreads Anpassungen und Schätzungen vorgenommen werden. Da auch die Marktrisikoprämie steigt, sind die Auswirkungen auf das Debt Beta insgesamt nicht eindeutig. Unter der Annahme, dass das Eigenkapital bei Inflation mit dem Markt mitwächst, sinkt der Anteil von Fremdkapital tendenziell, was den Anteil des Eigenkapitals entsprechend nach oben treibt. Insgesamt gilt, dass in einem Umfeld hoher Inflation, die Renditeforderungen der Marktteilnehmer steigen und dadurch auch die Kapitalkosten.

Quelle: «Auswirkung der erhöhten Inflation auf die Kapitalkosten» von Rödl & Partner, 20. Februar 2024, https://www.roedl.de/themen/kapitalkostenermittlung/inflationserwartung-kapitalkosten-unternehmensbewertung-wachstumrate, Abrufdatum: 7. Juli 2025

4.4 Substanzwert-Methode

Bei der Substanzwertmethode stehen die Vermögenswerte wie zum Beispiel Gebäude oder Grundstücke im Vordergrund der Wertermittlung. Entsprechend kommt bei diesem Bewertungsverfahren den stillen Reserven eine wichtige Bedeutung zu, wie im Folgenden erläutert wird.

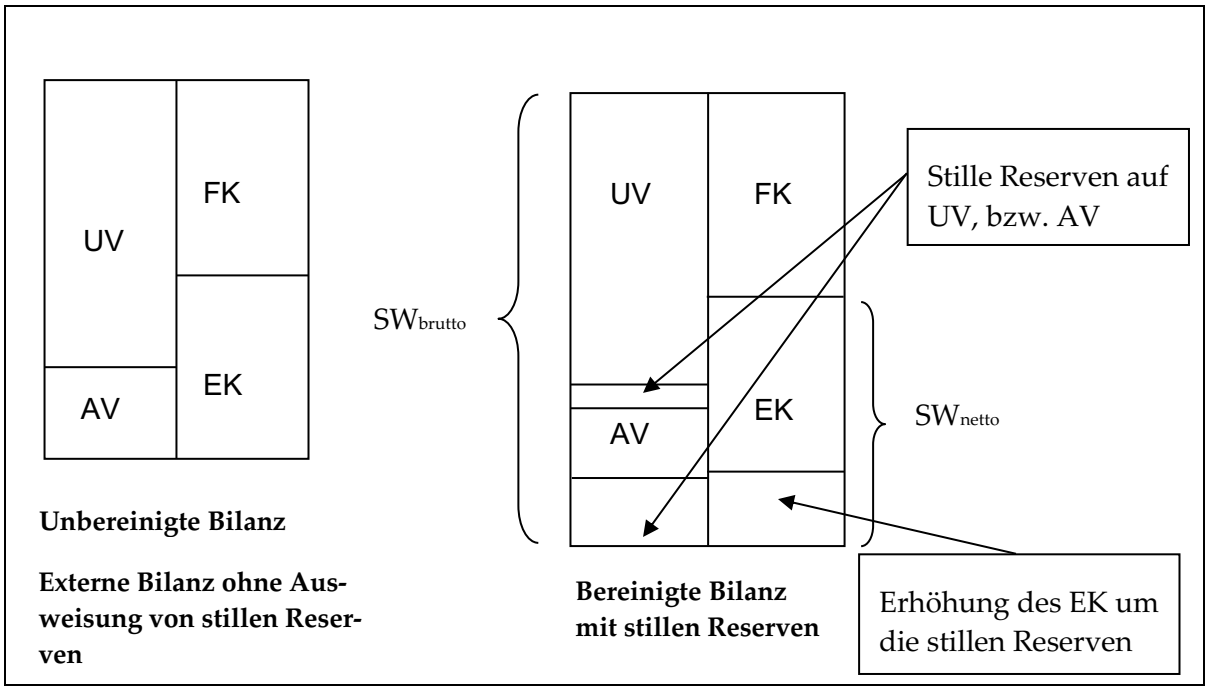
4.4.1 Stille Reserven

Der Substanzwert eines Unternehmens ist die Summe aller Vermögenswerte. Bevor jedoch der Substanzwert ermittelt werden kann, muss die Bilanz um die stillen Reserven bereinigt werden, damit eine objektive Bilanzbetrachtung möglich wird. Bei den stillen Reserven wird anstelle von einer Bereinigung oft auch vom Auflösen der stillen Reserven gesprochen.

Die folgende Abbildung 19 zeigt den Unterschied zwischen der externen (unbereinigten) Bilanz und der internen (um die stillen Reserven bereinigte) Bilanz. Im Zuge der Bereinigung der stillen Reserven in der Bilanz hat sich auf der Aktivseite das Umlaufvermögen (UV) wie auch das Anlagevermögen (AV) und auf der Passivseite das Eigenkapital um denselben Betrag erhöht. Stille Reserven, welche auf der Aktivseite aufgelöst werden, müssen auf der Passivseite entweder mit anderen stillen Reserven verrechnet oder dem Eigenkapital als Reserven gutgeschrieben werden. Mit der Auflösung der stillen Reserven wird in der Bilanz der aktuelle

Wert aller Aktiven ausgewiesen, falls diese heute einzeln verkauft würden. Diese Werte entsprechen dem Fair Value. Die Auflösung der stillen Reserven ist unerlässlich, weil man den aktuellen korrekten Unternehmenswert berechnen möchte.

Abbildung 19: Stille Reserven – externe und interne Bilanz



Quelle: Eigene Darstellung.

Ein Beispiel für die Bildung von stillen Reserven auf der Aktivseite wäre eine überhöhte Abschreibung einer Maschine im Anlagevermögen, d.h. es wurde zu viel abgeschrieben. Somit wäre der Wert der Maschine im Anlagevermögen beispielsweise um 10 zu tief ausgewiesen (20 statt 30). Auf der Passivseite wäre die Bildung stiller Reserven beispielsweise bei der Angabe von überhöhten Rückstellungen (200 statt 100) möglich.

4.4.2 Auflösung von stillen Reserven

Werden nun diese stillen Reserven wieder aufgelöst, so erhöhen sich die Aktiven um den zu viel abgeschriebenen Betrag (10) und die Passiven sinken um die zu hoch ausgewiesene Schuld (100). Dabei sind zwei Fälle zu unterscheiden:

- Wurden die stillen Reserven in der aktuellen Rechnungsperiode gebildet, so müssen diese bei der Auflösung mit dem Gewinn verrechnet werden. Der Gewinn des laufenden Jahres und folglich auch das Eigenkapital erhöhen sich folglich um 110 (100+10).
- Wurden die stillen Reserven jedoch in den vorhergehenden Perioden gebildet, werden diese bei der Auflösung in die Reserven (Gewinnreserven) gebucht. Dabei erhöhen sich die Reserven und somit das Eigenkapital um 110 (100+10).

Diese Unterscheidung ist insbesondere für die Ermittlung des effektiven Gewinns des aktuellen Jahres wichtig, z.B. um den Ertragswert zu berechnen.

Praxisbeispiel:

Inside Raiffeisen: Geschäftsberichte unter der Lupe

Die Auswertung zeigt (…), wo die Bankengruppe ihre Eigenkapitalreserven hat. Immer wieder waren diese in den vergangenen Jahren ein Thema, denn Raiffeisen gelang es zeitweise nur knapp, die Mindestanforderungen der Finanzmarktaufsicht zu erfüllen.

(…) In der Tat steht in den Bilanzen der Banken sehr wenig Eigenkapital. Den Extremfall bildet die Raiffeisenbank Unteremmental mit einer Eigenkapitalquote von lediglich 0,75 Prozent. Auch die mit einer Bilanzsumme von 3,4 Milliarden Franken grösste Raiffeisenbank in Sitten kommt nur auf 1,49 Prozent. Der Durchschnitt über alle Banken hinweg liegt bei 3,3 Prozent. Mit Blick auf die hypothekarlastigen Bilanzen ein wenig beruhigendes Bild.

Doch das Bild stimmt nur teilweise. In den Abschlüssen verweisen die Banken auf stille Reserven, die nicht dem Eigenkapital angerechnet werden. Dabei handle es sich weniger um nicht verbuchte Werte wie abgeschriebene Immobilien als um Rückstellungen, sagt Raiffeisen-Sprecherin Angela Rupp. Für den Gruppenabschluss nach «True and Fair View» werden diese daher grösstenteils ins Eigenkapital überführt. Die «Handelszeitung» hat das simuliert – für jede einzelne Bank. Im Fall von Unteremmental steigt die Eigenkapitalquote so auf 6,3 Prozent. Für alle Banken liegt sie bei 7,9 Prozent.

Warum aber verstecken die Banken ihr Eigenkapital? Der Grund dürfte in den Gewinnsteuern liegen. Mit den Zuweisungen an die «übrigen Rückstellungen» kann der steuerlich relevante Gewinn gemindert werden. Dabei geht es um viel Geld: Ende 2018 standen insgesamt gut 9 Milliarden Franken in den übrigen Rückstellungen.

Quelle: Heim, M.: «Inside Raiffeisen: Geschäftsberichte unter der Lupe», in: Handelszeitung, 21. Juni 2019, Internet Version, Abrufdatum: 06. August 2019.

4.4.3 Substanzwert Berechnung

Beim Substanzwert kann zwischen dem Brutto- und dem Nettosubstanzwert unterschieden werden. Der Bruttosubstanzwert dient der Ermittlung des Gesamtkapitalwerts (Wert von Fremd- und Eigenkapital zusammen), während der Nettosubstanzwert den bereinigten Buchwert des Eigenkapitals oder das Reinvermögen wiedergibt.

$$SW_{Brutto} = \sum \text{Aktiven (inkl. stille Reserven)}$$

$$SW_{Netto} = SW_{Brutto} - \text{Fremdkapital}$$

Der Substanzwert ist vergangenheits- und gegenwartsorientiert und bezieht die künftige Entwicklung des Unternehmens nicht mit ein. In der Praxis stellt der Substanzwert häufig die Wertuntergrenze des Unternehmens dar. Aufgrund der fehlenden Aussage über das Erfolgspotential sowie die primär buchhalterische Perspektive, wird der Substanzwert selten alleine zur Anwendung kommen. Eine wichtige Rolle spielt der Substanzwert allerdings bei der Bestimmung des Goodwills (vgl. Kapitel 4.7).

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

Bilanz Jahr t

Liquide Mittel	10	10	Kontokorrent
Wertschriften	5		
Debitoren	15	25	Darlehen
Vorräte	25	45	Hypotheken
Anlagen	30	45	Aktienkapital
Immobilien	50	10	Reserven
	135	135	

Weitere Angaben:

- Die Anlagen wurden in der aktuellen Periode um 50 zu viel abgeschrieben.
- Die Immobilien sind um 10% unterbewertet (aufgrund überhöhter Abschreibungen in früheren Jahren).
- Der ausgewiesene Reingewinn des Jahres t beträgt 20.

Bereinige in einem ersten Schritt die Bilanz und erläutere die damit verbundenen Auswirkungen auf den Gewinn. Berechne in einem zweiten Schritt den Substanzwert Brutto und den Substanzwert Netto.

Lösung

Bei der Bereinigung der Bilanz müssen die Punkte unter «weitere Angaben» in der externen Bilanz berücksichtigt werden. Wir lösen die stillen Reserven auf den Posten Anlagen und Immobilien auf. Die bereinigte Bilanz präsentiert sich wie folgt:

Interne Bilanz

Bilanz Jahr t

Liquide Mittel	10	10	Kontokorrent
Wertschriften	5		
Debitoren	15	25	Darlehen
Vorräte	25	45	Hypotheken
Anlagen	80	45	Aktienkapital
Immobilien	55	10	Reserven
		55	Stille Reserven
	190	190	

Wir haben somit 55 stille Reserven auf der Aktivseite aufgelöst. Auf der Passivseite waren keine Änderungen vorzunehmen.

Die Auswirkung auf den Reingewinn lässt sich wie folgt formulieren:

Da die Anlagen in dieser Periode gewinnwirksam um 50 zu viel abschrieben wurden, wurde der Gewinn um 50 zu tief ausgewiesen. Der Gewinn beträgt im Jahr t demzufolge korrekterweise 70.

Der Substanzwert Brutto entspricht der bereinigten Bilanzsumme: 190

Eine zweite Rechenvariante für den Substanzwert Brutto lautet:

∑ Aktiven + Stille Reserven, in unserem Beispiel folglich:

135 + 55 = 190

Der Substanzwert Netto entspricht dem Substanzwert Brutto minus dem Fremdkapital:

190 – 80 = 110

4.5 Ertragswert-Methode

Der Unternehmenswert auf Basis der Ertragswertmethode entspricht der Summe aller geschätzten zukünftigen Gewinne eines Unternehmens, welche mit dem risikoadäquaten Zinssatz auf den heutigen Zeitpunkt diskontiert bzw. kapitalisiert werden. Der Ertragswert ist ein einfacher Spezialfall der Discounted-Cashflow-Methode (DCF), welche in Kapitel 4.8 genauer erläutert wird, und kann entweder nach dem Brutto- oder Nettoansatz berechnet werden. Mit dem Bruttoansatz wird der Wert des Gesamtkapitals ermittelt. Bei der Berechnung werden die Fremdkapitalzinsen zum Reingewinn addiert (= Earnings Before Interest, EBI) und anschliessend mit dem WACC (durchschnittlicher Kapitalkostensatz) kapitalisiert, da auf der Gesamtkapitalebene, das den Fremd- und Eigenkapitalgeber:innen zustehende Kapitalentgelt berücksichtigt werden muss:

$$U_{Brutto} = \frac{\text{Reingewinn} + \text{Fremdkapitalzinsen}}{\text{WACC}}$$

Zur Berechnung des Netto-Unternehmenswertes gibt es zwei Möglichkeiten: Zieht man vom Bruttoertragswert das Fremdkapital ab, so gelangt man indirekt zum Nettoertragswert. Der Nettoertragswert kann auch direkt über die Eigenkapitalebene ermittelt werden, indem der konstan nachhaltige Reingewinn mit den Eigenkapitalkosten (k_{EK}) kapitalisiert wird.

$$U_{Netto} = \frac{\text{Reingewinn}}{k_{EK}}$$

Der Ertragswert ist im Gegensatz zur Substanzwertmethode zukunftsbezogen und berücksichtigt dementsprechend auch das zukünftige Potenzial eines Unternehmens. Allerdings wird bei dieser Technik auf ein ausführliches Planungsszenario verzichtet und mit einem ewig gleichbleibenden Gewinn gerechnet, weshalb diese Methode mit Vorsicht anzuwenden ist.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

Erfolgsrechnung Jahr t

Materialkosten	30	90	Verkaufserlös
Personalkosten	30		
Abschreibungen	12		
Zinskosten	5		
Reingewinn	13		
	90	90	

Weitere Angaben:

WACC = 5%

k_{EK} = 10%

Der Reingewinn aus dem Jahr t wird als nachhaltig angesehen.

Berechne den Ertragswert Brutto und Netto.

Lösung

In einem ersten Schritt wird der Ertragswert Brutto berechnet:

Dazu benötigen wir den EBI, welchen wir kapitalisieren möchten.

EBI = Reingewinn + Fremdkapitalzinsen = 13 + 5 = 18

In einem weiteren Schritt wird der nachhaltige EBI von 18 mit dem WACC kapitalisiert. Da im EBI sowohl Zinsen als auch Reingewinn addiert werden, müssen wir den Gesamtkapitalkostensatz zur Berechnung heranziehen:

$$U_{Brutto} = \frac{18}{0.05} = 360$$

Da in unserem Beispiel Fremdkapitalangaben fehlen, berechnen wir den Ertragswert Netto direkt über den Reingewinn und den Eigenkapitalkostensatz k_{EK}:

$$U_{Netto} = \frac{13}{0.1} = 130$$

Exkurs: Beweise – Ewige Renten & Renten für n-Perioden

Ewige Renten

Beweis: Wir zeigen, dass

$$\sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF}{(1+k)^i} = \frac{CF}{k}$$

Wobei CF den ewig gleichbleibenden Cash-flow und k den ewig gleichbleibenden Zinssatz darstellt.

Für die Herleitung definieren wir

$$S_{\infty} \equiv \sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF}{(1+k)^i}$$

Und

$$q \equiv \frac{1}{(1+k)}$$

Somit gilt:

$$S_\infty \equiv \sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF}{(1+k)^i} = CF \cdot \sum_{i=1}^{\infty} \frac{1}{(1+k)^i} = CF \cdot \sum_{i=1}^{\infty} \left(\frac{1}{1+k}\right)^i = CF \cdot \sum_{i=1}^{\infty} q^i$$

Es gilt:

$$S_\infty = CF \cdot \sum_{i=1}^{\infty} q^i = CF \cdot (q + q^2 + q^3 + q^4 + ...)$$

Wir erweitern mit (1 – q) auf beiden Seiten der Gleichung und formen um.

$$S_\infty \cdot (1 - q) = CF \cdot (1 - q) \cdot (q + q^2 + q^3 + q^4 + \ldots)$$

$$= CF \cdot (q - q^2 + q^2 - q^3 + q^3 - q^4 + q^4 - q^5 + \ldots - \ldots) = CF \cdot q$$

Somit gilt, wenn wir durch (1-q) dividieren und q einsetzen:

$$S_\infty = CF \cdot \frac{\frac{1}{1+k}}{1 - \frac{1}{1+k}} = CF \cdot \frac{\frac{1}{1+k}}{\frac{1+k}{1+k} - \frac{1}{1+k}} = CF \cdot \frac{\frac{1}{1+k}}{\frac{1+k-1}{1+k}} = CF \cdot \frac{\frac{1}{1+k}}{\frac{k}{1+k}}$$

$$= CF \cdot \frac{1}{1+k} \cdot \frac{1+k}{k} = \frac{CF}{k}$$

Somit haben wir die Formel für ewige Renten bewiesen.

Renten für n-Perioden

Hinweis: Renten für n-Perioden wurden bereits zur Bestimmung des Rentenbarwertfaktors benötigt (siehe Kapitel 2.4.1).

Beweis: Jetzt zeigen wir, dass

$$\sum_{i=1}^{n} \frac{CF}{(1+k)^i} = CF \cdot \left(\frac{1}{k} - \frac{1}{k \cdot (1+k)^n}\right)$$

Für die Herleitung definieren wir

$$S_n \equiv \sum_{i=1}^{n} \frac{CF}{(1+k)^i}$$

Und

$$q \equiv \frac{1}{(1+k)}$$

Somit gilt:

$$S_n \equiv \sum_{i=1}^{n} \frac{CF}{(1+k)^i} = CF \cdot \sum_{i=1}^{n} \frac{1}{(1+k)^i} = CF \cdot \sum_{i=1}^{n} \left(\frac{1}{1+k}\right)^i = CF \cdot \sum_{i=1}^{n} q^i$$

Es gilt:

$$S_n = CF \cdot \sum_{i=1}^{n} q^i = CF \cdot (q + q^2 + q^3 + q^4 + ... + q^{n-1} + q^n)$$

Wir erweitern mit (1 – q) auf beiden Seiten der Gleichung und formen um.

$$S_n \cdot (1 - q) = CF \cdot (1 - q) \cdot (q + q^2 + q^3 + q^4 + \ldots + q^{n-1} + q^n)$$

$$= CF \cdot (q - q^2 + q^2 - q^3 + q^3 - q^4 + \ldots - \ldots + q^{n-1} - q^n + q^n - q^{n+1})$$

$$= CF \cdot (q - q^{n+1})$$

Somit gilt:

$$S_n = CF \cdot \frac{q - q^{n+1}}{1 - q} = CF \cdot \frac{\frac{1}{1+k} - \left(\frac{1}{1+k}\right)^{n+1}}{1 - \frac{1}{1+k}} = CF \cdot \frac{\frac{1}{1+k} - \left(\frac{1}{1+k}\right)^{n+1}}{\frac{k}{1+k}} = CF \cdot \left(\frac{\frac{1}{1+k}}{\frac{k}{1+k}} - \frac{\frac{1}{(1+k)^{n+1}}}{\frac{k}{1+k}} \right)$$

$$= CF \cdot \left(\frac{1}{k} - \frac{1}{(1+k)^n \cdot (1+k)} \cdot \frac{1+k}{k} \right) = CF \cdot \left(\frac{1}{k} - \frac{1}{k \cdot (1+k)^n} \right)$$

Somit haben wir auch diese Gleichung bewiesen.

4.6 Mittelwert-Methode

Bei der Mittelwert-Methode wird der Unternehmenswert berechnet, indem ein gewichteter Durchschnitt aus Ertrags- und Substanzwert gebildet wird. Dabei werden zwei verschiedene Ausprägungen unterschieden:

Wiener Methode: $MW_{Brutto} = \frac{SW_{Brutto} + EW_{Brutto}}{2}$

Schweizer Methode: $MW_{Brutto} = \frac{SW_{Brutto} + 2 \cdot EW_{Brutto}}{3}$

Wie an den beiden Formeln unschwer zu erkennen ist, unterscheiden sich die Schweizer und die Wiener Methode nur durch die Gewichtung des Ertragswertes. Bei der Wiener Methode werden sowohl der Substanz- als auch der Ertragswert einfach gewichtet, bei der Schweizer Methode hingegen findet der Ertragswert eine doppelt so starke Berücksichtigung. Wie bei den zuvor gezeigten Rechenverfahren lässt sich auch der Mittelwert auf Brutto- und Nettobasis berechnen. Um den Brutto- bzw. Nettomittelwert zu berechnen, wird konsequenterweise auch mit den Brutto- bzw. Nettowerten des Substanz- und Ertragswertes gearbeitet. Dies scheint intuitiv nachvollziehbar. In der heutigen Praxis – ausser im steuerlichen Bewertungsbereich – wird die Mittelwert-Methode aber nur noch selten angewendet, da bei der Kombination von Substanz- und Ertragswert relevante Informationen, wie zum Beispiel zum Goodwill, verloren gehen.

Rechenbeispiel:

Aufgabenstellung

Substanzwert Brutto	=	300
Substanzwert Netto	=	150
Ertragswert Brutto	=	500
Ertragswert Netto	=	350

Berechne den Mittelwert Brutto und Netto, sowohl nach der Wiener als auch nach der Schweizer Methode.

Lösung

Wiener Methode:

$$MW_{Brutto} = \frac{300 + 500}{2} = 400 \qquad MW_{Netto} = \frac{150 + 350}{2} = 250$$

Schweizer Methode:

$$MW_{Brutto} = \frac{300 + 2 \cdot 500}{3} = 433 \qquad MW_{Netto} = \frac{150 + 2 \cdot 350}{3} = 283$$

4.7 Goodwill

Der Substanz- und Ertragswert eines Unternehmens unterscheidet sich typischerweise, da ein Unternehmen auch immaterielle Vermögenswerte wie zum Beispiel Markenwerte, Kundenbindung oder Know-How der Mitarbeitenden besitzen kann, welche nicht bilanzierungsfähig oder bilanzierbar sind. Die daraus entstehende Differenz zwischen Ertrags- und Substanzwert wird per Definition Goodwill genannt:

$$\text{Goodwill} = \text{Ertragswert} - \text{Substanzwert}$$

Im vorherigen Beispiel beträgt der Goodwill somit 200. Wird der berechnete Wert negativ, spricht man vom sogenannten Badwill.

4.8 Discounted Cash-flow Ansatz

Der Wert eines Vermögenswerts (Assets), in unserem Fall eines gesamten Unternehmens, lässt sich als Summe der in der Zukunft erwarteten Rückflüsse, die mit dem risikogerechten Kapitalkostensatz auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert werden, berechnen. Diese Vorgehensweise wird auch in der Investitionsrechnung angewendet, um den Net Present Value eines Projektes zu bestimmen.

Im Gegensatz zu den bisher betrachteten Verfahren zur Unternehmensbewertung, welche Daten aus der Bilanz und der Erfolgsrechnung verwenden, wird bei der Discounted Cash-flow Methode eine Loslösung von buchhalterischen Grössen angestrebt. Bei der DCF-Methode werden vielmehr die zukünftigen Free Cash-flows des Unternehmens als Berechnungsgrundlage verwendet.

Zur Ermittlung des Unternehmenswerts müssen zunächst die Free Cash-flows, die den Fremd- und Eigenkapitalgeber:innen zustehen, geschätzt bzw. berechnet werden. Der Aus-

gangspunkt ist der Gewinn vor Zinsen (EBI), zu dem die nicht liquiditätswirksamen Aufwendungen (z.B.Abschreibungen oder Rückstellungsaufwand) addiert, und von dem die nicht liquiditätswirksamen Erträge subtrahiert werden. Anschliessend wird dieser Wert noch um die Mittelflüsse aus Investitionstätigkeiten bereinigt. Zusammenfassend wird der Free Cash-flow wie folgt berechnet:

	Gewinn vor Zinsen (RG + FK-Zinsen)
+	Nicht liquiditätswirksame Aufwendungen (Bsp.: Abschreibungen)
-	Nicht liquiditätswirksame Erträge
-	Zunahme des Umlaufvermögens
-	Investitionen ins Anlagevermögen
	Free Cash-flow (FCF)

Auf der Gesamtkapitalebene werden die geschätzten Free Cash-flows mit einem risikoadäquaten Diskontierungssatz auf den heutigen Bewertungszeitpunkt abgezinst. Der dabei verwendete Zinssatz ist der Weighted Average Cost of Capital (WACC), den wir aus Kapitel 4.3 kennen. Die Summe dieser diskontierten Free Cash-flows bildet den gesuchten Unternehmenswert Brutto.

$$DCF_{Brutto} = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t}$$

Dieser Wert basiert auf der Wertherleitung auf Gesamtkapitalebene. Um den Unternehmenswert netto zu ermitteln, wird in einem zweiten Schritt der Wert des Fremdkapitals vom Unternehmenswert Brutto in Abzug gebracht.

$$DCF_{Netto} = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} - FK$$

Das Schätzen der Free Cash-flows bis in alle Ewigkeit ist nicht möglich. Die «Best Practice» besteht darin, die Free Cash-flows über 5 bis 10 Jahre (bis zu einem Planungshorizont T) detailliert zu schätzen und die weiter in der Zukunft liegenden Rückflüsse mittels eines auf den Betrachtungszeitpunkt diskontierten Residualwertes (=Restwertes) zu berücksichtigen. Beim Residualwert wird mit einem vereinfachten Ansatz gearbeitet, welcher die Ertragswert-Methode verwendet. Dabei wird angenommen, dass der geschätzte Free Cash-flow nachhaltig und konstant erwirtschaftet wird und somit als ewige Rente betrachtet werden kann, welche mit dem WACC kapitalisiert und auf den Bewertungszeitpunkt abgezinst wird. Da der Residualwert jedoch sehr oft ein grosses Gewicht auf den resultierenden Unternehmenswert hat, sollte er entsprechend auch kritisch betrachtet werden. Die DCF-Formel erweitert um die Residualwertbestimmung lautet:

$$DCF_{Brutto} = \sum_{t=0}^{T} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{\frac{FCF_{T+1}}{WACC}}{(1 + WACC)^T}$$

Um auf den Unternehmenswert Netto zu kommen, muss wiederum das Fremdkapital abgezogen werden.

Die hier dargestellte Herleitung des Unternehmenswertes mit Hilfe der DCF-Methode auf Gesamtkapitalebene nennt man Entity Approach. Die Theorie kennt auch eine Herleitung auf Eigenkapitalbasis, den Equity Approach, welche allerdings in der Praxis (ausser bei der Bewertung von Banken) nur selten Anwendung findet. Deshalb beschränken wir uns in dieser Veranstaltung auf den Gesamtkapitalansatz, also den Entity Approach.

Wie bereits zuvor angedeutet, beruhen die Ertragswertmethode und der DCF-Ansatz auf demselben Grundmodell. Die DCF-Betrachtung geht von einem detaillierten Planungshorizont aus. Der Wert eines Assets entspricht der Summe der auf den Betrachtungszeitpunkt diskontierten Free Cash-flows. Die Ertragswertmethode geht hingegen von einer durchschnittlichen Schätzung der Free Cash-flows ohne Wachstum aus und berücksichtigt somit nur einen einzigen, ewig konstanten Geldfluss. Bei dieser Betrachtung entspricht der ewig konstante Geldfluss den langfristigen Gewinnen, welche mit dem risikoadäquaten Kapitalkostensatz zu kapitalisieren sind. Somit stellt die Herleitung des Ertragswerts einen spezifischen und vereinfachten Fall der DCF-Betrachtung dar.

Rechenbeispiel:

	1	2	3	4	5ff.
Reingewinn	20	25	27	23	15
Zinsen	5	5	5	5	5
Abschreibungen	10	15	17	18	10
Zunahme operatives UV	2	5	3	7	0
Investitionen ins Anlagevermögen	5	6	7	4	10
Free Cash-flows					
Barwertfaktor					
Residualwert					
Diskontierte Barwerte					
Unternehmenswert Brutto					
Fremdkapital					
Unternehmenswert Netto					

Annahmen:	WACC	8.00%
	Fremdkapital	196

Berechne den Wert des Unternehmens mit diesen geplanten FCF auf das Ende des Jahres 0: Kommentiere den Residualwert.

Lösung

In einem ersten Schritt müssen die Free Cash-flows berechnet werden. Dabei gilt es Rücksicht auf die Vorzeichen zu nehmen, d.h. welche Positionen müssen addiert und welche subtrahiert werden. In einem nächsten Schritt werden die Barwertfaktoren berechnet. Damit alle Free Cash-flows diskontiert werden können, muss zuerst noch der Residualwert berechnet werden.

Sind alle FCF diskontiert, werden sie zum Unternehmenswert Brutto addiert.

Um den Unternehmenswert netto zu erhalten wird das Fremdkapital in Abzug gebracht.

	1	2	3	4	5ff.
Reingewinn	20	25	27	23	15
Zinsen	5	5	5	5	5
Abschreibungen	10	15	17	18	10
Cash-Flow aus Veränderungen op. UV	-2	-5	-3	-7	0
Cash-Flow aus Veränderung AV	-5	-6	-7	-4	-10
Free Cash-flows	28	34	39	35	20
Barwertfaktor	0.926	0.857	0.794	0.735	0.735
Residualwert					250
Diskontierte Barwerte	26	29	31	26	184
Unternehmenswert Brutto	296				
Fremdkapital	-196				
Unternehmenswert Netto	100				

[1] Eine Zunahme des operativen Umlaufvermögens oder der Investitionen ins Anlagevermögen entspricht einem Mittelabfluss und weist somit ein negatives Vorzeichen in der Berechnung auf.

Berechnung des Barwertfaktors, zum Beispiel Jahr 1: $\frac{1}{(1+WACC)^t} = \frac{1}{(1+0.08)^1} = 0.926$

Berechnung des Residualwertes: $\frac{FCF\ 5ff.}{WACC} = \frac{20}{0.08} = 250$

Der Residualwert macht mit der Berechnung auf Ende des Jahres 4 62% des Unternehmenswertes Brutto aus. Dies liegt an der Zeitperiode, über welche der Residualwert diskontiert

wird. Je länger die Cash-flows detailliert geschätzt werden, desto kleiner das Gewicht des Restwertes.

Anmerkung: Die Anwendung des Residualwerts erfordert, dass ab dem Jahr der Berechnung des Residualwertes die Abschreibungen gleich den Investitionen sind. Dies heisst in unserem Beispiel, dass wir ab dem Jahr 5 nur noch Ersatzinvestitionen tätigen.

Institut für Finance

Banking

5 Einführung Banking

Dieses Kapitel dient als Einführung in die Welt des Bankings und soll einen Überblick über die Funktionsweise eines Finanzsystems sowie über die Aufgaben und die volkswirtschaftliche Bedeutung einer Bank auf nationaler und internationaler Ebene geben. Im Verlauf dieses Kapitels wird unter anderem auf folgende Fragen eingegangen:

- Wer sind die Akteur:innen eines Finanzsystems im Allgemeinen und in Bezug auf die Schweiz?
- Warum braucht es Banken?
- Was ist ein Finanzplatz und welche Bedeutung nimmt der Finanzplatz in Bezug auf Produktivität, Beschäftigung und Steueraufkommen in der Schweiz ein?
- Was sind die typischen Geschäftsfelder von Banken?
- In welche Bankengruppen werden Schweizer Banken unterteilt und welche Charakteristiken können diesen zugeordnet werden?
- Welche Besonderheiten weisen Bank-Bilanz und Bank-Erfolgsrechnung auf?

5.1 Die Akteur:innen eines Finanzsystems und des Finanzplatzes Schweiz

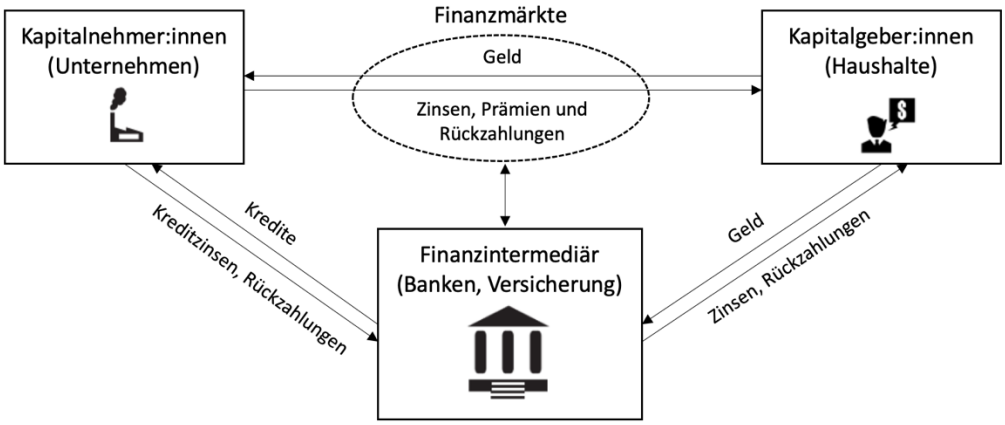
Ein solides Finanzsystem ist die Basis für eine gut funktionierende Volkswirtschaft. In einem solchen System gibt es verschiedene Akteur:innen.

Stark abstrahiert sind die Basis-Akteur:innen eines Finanzsystems Kapitalgeber:innen und Kapitalnehmer:innen. Kapitalgeber:innen, auch Investor:innen genannt (z.B. Haushalte), haben einen Kapitalüberschuss und stellen Geld für Investitionen zur Verfügung, auf das sie im Moment verzichten können. Dieses Angebot trifft auf die Kapitalnehmer:innen mit einem Kapitalbedarf. Kapitalnehmer:innen sind Akteur:innen, die Kapital für Investitionen benötigen (z.B. Unternehmen). Finanzierungsbeziehungen zwischen den Unternehmen, als Nachfrager:innen nach Kapital, und den Investor:innen, als Anbieter:innen von Kapital, können grundsätzlich auf zwei Wege zustande kommen, wie Abbildung 20 zeigt: Direkt über die Finanzmärkte oder indirekt über einen Finanzintermediär.

Die Finanzmärkte erleichtern den Austausch zwischen Kapitalangebot und -nachfrage, indem sie Nachfrager:innen und Anbieter:innen von handelbaren Wertschriften zusammenbringen, die Zahlungsströme zwischen Kapitalnachfrager:innen und -anbieter:innen durchführen, sowie den Informationsstand der Beteiligten verbessern. Zu den wichtigsten Finanzmärkten gehören die Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte sowie die Devisenmärkte.[6]

[6] Der Geldmarkt ist ein Finanzmarkt für kurzfristige Gelder und Wertschriften. Kurzfristig sind Laufzeiten von weniger als einem Jahr. Am Kredit- und Kapitalmarkt werden mittel- und langfristige Geldaufnahmen und Geldanlagen getätigt und an Devisenmärkten werden Währungen gehandelt.

Abbildung 20: Übersicht der Akteur:innen eines Finanzsystems



Quelle: Eigene Darstellung.

Ganz allgemein bezeichnet man als Finanzintermediär die Vermittlerposition zwischen Kapitalnehmer:innen und Kapitalgeber:innen. Finanzintermediäre sind Personen und Institutionen, die «berufsmässig fremde Vermögenswerte annehmen, aufbewahren oder helfen, sie anzulegen oder zu übertragen». Finanzintermediäre umfassen Finanzintermediäre ohne Bankenstatus[7], Versicherungen und Banken.[8] Bankinstitute übernehmen in diesem Zusammenhang eine entscheidende volkswirtschaftliche Rolle. Im Folgenden werden die grundlegenden volkswirtschaftlichen Aufgaben einer Bank kurz aufgezeigt.

5.1.1 Die Bank als Finanzintermediär

Vermittlung von Kapital

Eine zentrale Rolle von Bankinstituten ist die Vermittlung von Kapital und die Sicherstellung des Geldkreislaufes. Überschüssiges Geld wird von Sparer:innen oft auf Bankkonten angelegt, da die Bargeldhaltung keine Rendite abwirft und auf einem Bankkonto ein (geringer) Zinsertrag erzielt werden kann. Es handelt sich dabei um unterschiedlich grosse Beträge, welche für unterschiedlich lange Zeitperioden angelegt werden. So legt zum Beispiel eine Person monatlich CHF 500 zur Seite (d.h. zahlt den Betrag auf ihr Bankkonto ein), um sich in zwei Jahren ein Occasionsauto zu kaufen oder eine andere Person legt jährlich CHF 10’000 zur Seite, um in zehn Jahren eine Eigentumswohnung zu erwerben. Man spricht in diesem Fall vom sogenannten Passivgeschäft: Aus Sicht der Bank ist das Geld auf einem Sparkonto eine Verpflichtung gegenüber der Sparerin und ist somit auf der Passivseite der Bankbilanz anzusiedeln.

Die entgegengenommenen Spargelder bleiben aber nicht ungenutzt bei der Bank liegen, sondern werden von der Bank weiterverwendet. So vergibt diese beispielsweise Kredite an Marktteilnehmer:innen mit einem Kapitalbedarf (beispielsweise als Hypothekarkredit zum Kauf eines Hauses) und erhält im Gegenzug als Entschädigung einen Zins. Weil Kredite (ähnlich wie Debitoren) nach einer gewissen Zeit der Bank zurückbezahlt werden müssen, stehen

[7] Dazu gehören beispielsweise unabhängige Vermögensverwalter sowie sämtliche Personen, welche berufsmässig fremde Vermögen verwalten oder übertragen.

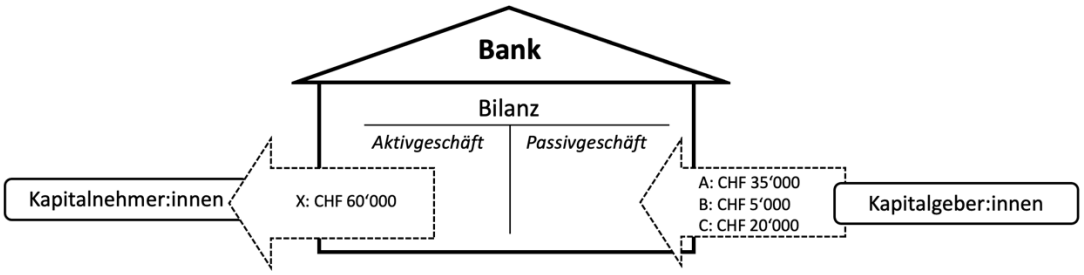
[8] Die schweizerische Finanzmarktaufsicht verwendet eine etwas spezifischere Unterscheidung. Zu den Finanzintermediären zählen die folgenden Akteur:innen: Effektenhändler:innen, Pfandbriefinstitute, Vermögensverwalter:innen, Vertriebsträger:innen von kollektiven Kapitalanlagen, Versicherungsvermittler:innen sowie direkt unterstellte Finanzintermediäre nach Geldwäschereigesetz.

sie auf der Aktivseite der Bankbilanz und damit spricht man bei der Kreditvergabe auch vom Aktivgeschäft.

Als Intermediär zwischen Kapitalgeberin und Kapitalnehmer gehen Banken auf die jeweiligen Bedürfnisse ein und vollbringen dabei mit einer Kapitaltransformation einen volkswirtschaftlichen Mehrwert. Diese Kapitaltransformation lässt sich wie folgt beschreiben:

- **Losgrössentransformation:** Die Funktion der Losgrössentransformation besteht darin, den Kapitalbedarf der Schuldner:innen mit den Anlagewünschen der Sparer:innen in Einklang zu bringen. Sparer:innen wollen meist verhältnismässig kleine Beträge auf ihrem Konto deponieren (bspw. wenige CHF 1'000 Spargeld), wohingegen Kreditnehmer:innen wie Privatpersonen, Firmen oder staatliche Organisationen meist grössere Beträge für ein Investitionsprojekt benötigen (bspw. mehrere CHF 100'000 für eine Hypothek). Typisch ist somit, dass viele Depositäre (Einleger:innen) mit relativ kleinen Einlagen wenigen Kreditnehmer:innen mit grossen Krediten gegenüberstehen. Die Bank spielt dabei die Rolle des Finanzintermediärs, welcher mehrere kleine Spareinlagen bündelt und anschliessend in Form grosser Kredite an Personen oder Unternehmen vergibt. Dabei entstehen Economies of Scale (Skaleneffekte), beispielsweise durch sinkende Transaktionskosten mittels Standardisierung der Sparkonten und Vergabeprozesse für Kredite.

  Abbildung 21: Losgrössentransformation

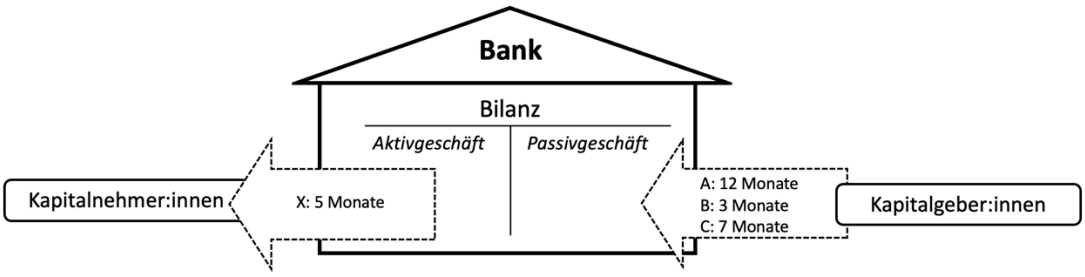
  

  Quelle: Eigene Darstellung.

  Ohne Bank müsste der Sparer A jemanden finden, der genau einen Kredit über CHF 35'000 benötigt, oder die Kreditnehmerin X müsste eigenständig einzelne Sparer:innen finden, welche genau den gesuchten Betrag von CHF 60´000 bereitstellen.

- **Fristentransformation:** Unter Fristentransformation versteht man die Umwandlung von Effekten mit zumeist kurzer Laufzeit in Effekten mit langer Laufzeit. Kundeneinlagen haben oftmals einen kurzfristigen Charakter, da Sparer:innen das Kapital beispielsweise zu Konsumzwecken benötigen und somit innerhalb kurzer Frist wieder vom Bankkonto abheben. Kredite hingegen laufen oftmals über eine längere Zeitdauer (wie beispielsweise bei einem Hypothekarkredit über mehrere Jahre). Diese zeitliche Differenz wird im Rahmen der Fristentransformation überbrückt, indem die Bank wiederum mehrere Spareinlagen bündelt und diese in Übereinstimmung mit der Kreditlaufzeit bringt (falls beispielsweise ein Sparer sein Geld vom Konto abhebt, dann kann die Bank einfach eine andere Spareinlage als Ersatz hinzunehmen).

Abbildung 22: Fristentransformation

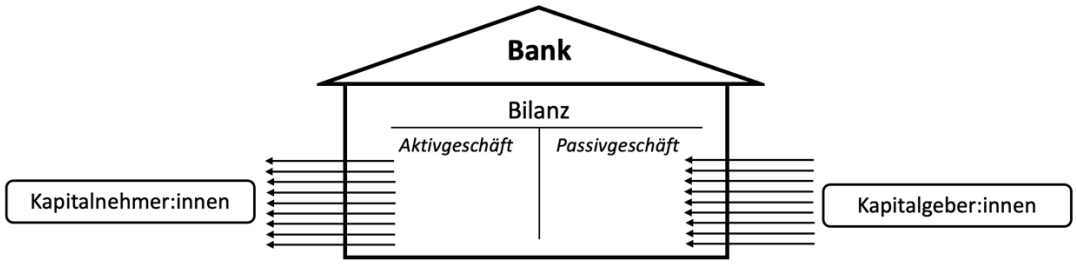


Quelle: Eigene Darstellung.

Ohne Bank müsste die Sparerin B jemanden finden, der genau einen Kredit für die nächsten 3 Monate benötigt, oder der Kreditnehmer X müsste eigenständig einzelne Sparer:innen finden, welche einen Kredit genau für die nächsten 5 Monate bereitstellen.

- **Risikotransformation:** Eine Sparerin möchte für ihr Geld einen attraktiven Sparzins erhalten, aber zeitgleich auch das damit verbundene Risiko minimieren. Um diesem Bedürfnis gerecht zu werden, verteilt die Bank die entsprechenden Spareinlagen auf möglichst viele unkorrelierte Kreditnehmer:innen, um damit den Schaden eines einzelnen Kreditausfalls zu minimieren (Diversifikation). Ferner verfügt eine Bank über eine grosse Erfahrung im Bereich der Kreditvergabe und kann somit passende Kreditnehmer:innen identifizieren, die Risiken effizienter abschätzen und entsprechend auch überwachen.

Abbildung 23: Risikotransformation



Quelle: Eigene Darstellung.

Ohne Bank müsste ein Sparer selbst die Kreditwürdigkeit einer Gegenpartei beurteilen und diese laufend überwachen. Ferner würde der Sparer ein erhebliches Risiko aus dem Kredit tragen, falls die Gegenpartei den Kredit nicht mehr zurückbezahlen kann.

Banken als Finanzintermediäre ermöglichen somit eine einfache Überwindung dieser Schwierigkeiten und sind somit ein wichtiger Bestandsteil eines funktionierenden Finanzsystems.

Zahlungsvermittlung

Neben der Vermittlung von Kapital übernehmen Banken auch die Zahlungsvermittlung. Das bedeutet, dass Bankinstitute verschiedene Möglichkeiten anbieten, die einen sicheren sowie einfachen Austausch von Geldern ermöglichen. Die volkswirtschaftliche Bedeutung dieser Aufgabe zeigt sich bereits im Alltag, sei dies die Bezahlung des morgendlichen Kaffees mit der Bankkarte oder die Überweisung der Miete per E-Banking. Die Bank ermöglicht einen sicheren und einfachen Transfer von Geld.

Verwahrung und Anlage von Geldern

Neben dem Erhalt von Zinsen gibt es für Privatpersonen und Unternehmen weitere Gründe die Dienstleistungen einer Bank in Anspruch zu nehmen. So stellen Bankkonten in der Regel eine sehr sichere und flexible Aufbewahrungsform für Finanzmittel dar, wobei die Kund:innen aber trotzdem jederzeit Zugriff haben (bspw. im Vergleich zur Lagerung zuhause).

Weitere Bankdienstleistungen umfassen insbesondere Beratungstätigkeiten (Anlageberatung), zum Beispiel im Bereich der Kapitalanlage oder der Altersvorsorge sowie die Vermögensverwaltung, bei der die Bank im Auftragsverhältnis Aktien und andere Wertschriften für Privat- oder Geschäftskund:innen bewirtschaftet. Diese Wertschriften werden ebenfalls in einem Bankdepot sicher für die Kund:innen verwahrt.

Arten von Finanzdienstleister:innen

Banken als Finanzintermediäre übernehmen eine wichtige Funktion in der Vermittlung zwischen Kapitalnehmer:innen und Kapitalgeber:innen. Diese vermittelnde Tätigkeit hat grosse Ähnlichkeit mit den Aufgaben eines Brokers oder eines Dealers jedoch besteht ein wesentlicher Unterschied zwischen diesen Marktteilnehmer:innen:

- **Broker:** Ein Broker nimmt Kredite und Einlagen nicht auf das eigene Buch (d.h. nicht in die eigene Bilanz), sondern beschränkt sich lediglich auf die Vermittlung. Möchte beispielsweise eine Kundin eine Aktie kaufen, so vermittelt der Broker sie an eine entsprechende Verkäuferin der Aktie.
- **Dealer**: Der Dealer ist ebenfalls in der Vermittlung zwischen Käufer:innen und Verkäufer:innen von Wertpapieren tätig, er kann aber - im Gegensatz zum Broker - die Wertpapiere auch auf die eigenen Bücher nehmen. Er kann dadurch direkt als Gegenpartei in einem Geschäft auftreten, wobei die Vermittlung aber im Zentrum steht.[9]
- **Bank:** Eine Bank hingegen nimmt aktiv Kundeneinlagen an (d.h. in die eigene Bilanz, Passivseite) und vergibt anschliessend auf eigene Rechnung Kredite (Aktivseite). Der Einleger sieht dabei nicht direkt, wofür die Einlage durch die Bank auf der Aktivseite verwendet wird.

Beispiel:

An einem Beispiel soll dieser Unterschied zwischen einem Broker und einer Bank verdeutlicht werden: Eine Sparerin möchte CHF 1’000 für ein Jahr anlegen. Gleichzeitig benötigt ein Unternehmen CHF 2’000 für eine Investition über zwei Jahre.

- Broker: Der Broker vermittelt zwischen Sparerin und Unternehmen. Letztere verkauft der Sparerin eine Obligation für CHF 1’000 für ein Jahr. Der Broker versucht weitere Sparer:innen zu finden, welche CHF 1’000 für zwei Jahre und CHF 1’000 in einem Jahr für ein Jahr anlegen möchten. Der Broker verdient eine Vermittlungsgebühr. Nach dem Kauf der Obligation ist die Beziehung zwischen Broker und Sparerin beendet. Die Beziehungsdauer zwischen Sparerin und Unternehmen entspricht der Laufzeit der Obligation und endet mit der Rückzahlung vom Unternehmen an die Sparerin. Geht das Unternehmen in der Zwischenzeit Bankrott und kann die Obligation nicht zurückzahlen, verlieren die Sparer:innen ihre

[9]Die beiden Rollen des Brokers und des Dealers sind im Wandel. Oftmals werden die zwei Rollen nicht mehr so streng getrennt, sodass im Jargon häufig von«Broker-Dealer» gesprochen wird.

Ersparnisse. Der Broker hingegen trägt kein Ausfallrisiko, denn er hat ausschliesslich vermittelt.

- Bank: Die Bank nimmt die Einlage der Sparerin entgegen und bezahlt ihr dafür den Passivzins. Aus mehreren Einlagen schnürt die Bank einen Kredit für das Unternehmen, welches regelmässig den Aktivzins für den Kredit zu bezahlen hat. Wenn die Kundin nach einem Jahr ihre Einlage zurückfordert, muss die Bank den Kredit durch Refinanzierung neu decken. Würde das kreditnehmende Unternehmen bankrottgehen, dann müsste die Bank für den Verlust aufkommen, die Sparerin hingegen trägt kein Ausfallsrisiko. Die Beziehung zwischen Bank und Sparerin bleibt auch weiterhin bestehen.

5.1.2 Weitere Akteure des Finanzplatzes Schweiz

Neben den Kapitalgeber:innen, Kapitalnehmer:innen und Finanzintermediären können zusätzlich folgende wichtige Akteure des Finanzplatzes Schweiz genannt werden:

- Schweizerische Nationalbank (SNB)
- Finanzmarktaufsicht (FINMA)
- SIX Group
- Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)
- Schweizerischer Bankenombudsman
- Einlagensicherung (esisuisse)
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Schweizerische Nationalbank (SNB)

Die Schweizerische Nationalbank (www.snb.ch) ist eine unabhängige Zentralbank. Gegründet wurde die SNB 1907 mit der Hauptaufgabe den Geldumlauf zu regeln und den Zahlungsverkehr zu erleichtern, indem sie Banknoten auf Verlangen in Gold umtauschte (SNB (1982)). Seitdem hat sich das Geld- und Währungssystem stark verändert: Banknoten haben im Vergleich zum Buchgeld an Bedeutung eingebüsst, Gold spielt mittlerweile fast keine Rolle mehr im internationalen Geld- und Währungssystem.

Die Entscheide der SNB sollen im nationalen Gesamtinteresse liegen. Ihr wichtigstes Ziel ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten und der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen. Preisstabilität ist eine wesentliche Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand, wohingegen Inflation und Deflation[10] die Entwicklung der Wirtschaft gefährden. Um die Preisstabilität zu sichern, kann die SNB unter anderem das Zinsniveau des Schweizer Frankens am Geldmarkt steuern.

Die Verantwortungsbereiche der SNB sind:

- **Führung der Geld- und Währungspolitik der Schweiz**: Die Geldpolitik wird durch die Steuerung der Liquidität am Geldmarkt, die Verzinsung der Sichtguthaben von Banken und, falls notwendig, Beeinflussung des Devisenmarktes umgesetzt.

[10] Von Inflation spricht man bei Erhöhung des Preisniveaus, von Deflation, wenn das Preisniveau anhaltend zurückgeht. Mit Preisstabilität bezeichnet man eine Preisniveauentwicklung mit einer Inflation nahe bei aber noch unter 2%.

- **Bargeldversorgung**: Die SNB verfügt über das Monopol, als einzige Schweizer Institution Noten und Münzen ausgeben zu dürfen.
- **Zahlungsverkehr zwischen den Banken**: Erleichterung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs zwischen den Banken durch Abwicklung über die Girokonten der SNB.
- **Verwaltung der Währungsreserven**: Diese bilden den Hauptteil der Aktiven der SNB. Die SNB ist auf Währungsreserven angewiesen, um über geld- und währungspolitischen Spielraum zu verfügen.
- **Gewährleistung der Stabilität des Finanzsystems**: Überwachung der Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme des Finanzplatzes sowie Identifikation von Gefahrenquellen, die die Stabilität des Finanzplatzes gefährden könnten. Zusätzlich wirkt sie bei der Gestaltung und Umsetzung der regulatorischen Rahmenbedingungen mit.
- **Unterstützung des Bundes**: Insbesondere bei internationaler Währungskooperation.
- **Auftreten als Bankier des Bundes**: Die SNB wickelt Zahlungen sowie Geld- und Devisengeschäfte des Bundes ab, kümmert sich um die Verwahrung von Wertpapieren und händigt Anleihen sowie Geldmarktforderungen aus.
- **Unterstützung der FINMA bei Regulierungsaufgaben**: Die SNB erbringt zwar keine direkte Regulierungsaufgabe, unterstützt die FINMA jedoch durch Bereitstellen von Statistiken über die Banken und die Finanzmärkte, die Zahlungsbilanz, die Direktinvestitionen, das Auslandsvermögen, die Finanzierungsrechnung der Schweiz sowie mittels Publikation eines Stabilitätsberichts.
- **Statistik**: Die SNB erstellt Statistiken zu den Banken in der Schweiz, zum Finanzmarkt und zu diversen weiteren wichtigen (makro-)ökonomischen Kennzahlen.

Praxisbeispiel:

SNB-Währungshüterin Petra Tschudin: «Ob mit oder ohne Thomas Jordan: Das Direktorium fällt seine Entscheide im Konsens»

Was Petra Tschudin im Direktorium der Schweizerischen Nationalbank entscheidet, betrifft die ganze Bevölkerung. Im Interview sagt sie, was die Vorteile von Negativzinsen sind (…).

Die amerikanische Notebnbank hat stets auf Negativzinsen verzichtet, die SNB nicht. Finden Sie nicht, dass negative Zinsen schlechter Wirken als positive?

Die mir bekannten Analysen stellen keinen grossen Unterschied fest. Ungewöhnlich war in der Phase des Negativzinses, dass die Banken die Zinsen für Privathaushalte nicht flächendeckend unter null senkten und die Hypothekarzinsen etwas anhoben. Aber das war nicht dramatisch. Für uns als kleine, offene Volkswirtschaft ist das Instrument Negativzins wichtig, weil wir mit ihm die Zinsdifferenz auch in einem Tiefzinsumfeld wenn nötig so steuern können, dass der Franken gegenüber anderen Währungen weniger attraktiv wird und damit nicht übermässig aufwertet. (…)

Quelle: «SNB-Währungshüterin Petra Tschudin: «Ob mit oder ohne Thomas Jordan: Das Direktorium fällt seine Entscheide im Konsens» von NZZ Interview, 14. Februar 2025, https://www.nzz.ch/wirtschaft/snb-waehrungshueterin-petra-tschudin-ob-mit-oder-ohne-thomas-jordan-das-direktorium-faellt-seine-entscheide-im-konsens-ld.1869886, Abrufdatum: 4. September 2025

Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Wenige Teilbereiche einer Volkswirtschaft unterstehen dermassen starken Regulierungen wie die Finanzwirtschaft und insbesondere die Bankwirtschaft. Um die Gründe dafür zu verstehen, sollte man sich die verschiedenen Bankfunktionen, die Nutzer:innen dieser Funktionen und die Einbettung von Banken in die Gesamtwirtschaft vor Augen führen. Die Regulierung von Banken zielt darauf ab, die wichtigsten Bankfunktionen zu schützen und adverse Auswirkungen von Bankkonkursen auf die Realwirtschaft, Gesellschaft und Einleger:innen zu minimieren.

Die eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) überwacht die Banken, die Versicherungen, die Börsen, den Effektenhandel und die Leitung der Anlagefonds. Zudem ist sie ermächtigt, durch Verordnungen den Finanzmarkt zu regulieren. Entstanden ist die FINMA 2009 durch den Zusammenschluss der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK), des Bundesamtes für Privatversicherungen und der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei. Zu den Hauptzielen der FINMA gehören der Schutz der Gläubiger, der Anleger:innen, der Versicherten sowie die Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit und Systemstabilität der Finanzmärkte.

Folgende Punkte bilden die Kernaufgaben der FINMA:

- Überwachung der unterstellten Unternehmen
- Bekämpfung der Geldwäscherei
- Abwicklung von Sanierungsverfahren und Konkursen
- Mithilfe bei Gesetzesanpassungen und den daraus resultierenden Verordnungen

Ein wichtiger Teil der Regulierung findet über die Selbstregulierung der Banken statt. Hierzu veröffentlicht die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) beispielsweise Standesregeln und Richtlinien. Diese sind lediglich Empfehlungen beziehungsweise Verträge zwischen Banken und der SBVg. Sie haben keinen gesetzgebenden Charakter. Die FINMA kann Selbstregulierung jedoch als Mindeststandard anerkennen und durchsetzen. Weitere Selbstregulierungsorganisationen sind die SIX Swiss Exchange, die Swiss Funds Association und die Schweizer Treuhand-Kammer. Die Selbstregulierung ist von grosser Bedeutung für den Schweizer Finanzplatz. Aufgrund der wachsenden Bedeutung der Regulierung für Banken, wird dem Thema zum Abschluss der Veranstaltung ein eigenes Kapitel gewidmet (Kapitel 7.2).

Praxisbeispiel:

FINMA eröffnet Konkurs über Flowbank SA

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA eröffnet am 13. Juni 2024 den Konkurs über die FlowBank SA. Diese Massnahme wurde notwendig, da die Bank nicht mehr über die Mindestesteigenmittel verfügt, die für den Geschäftsbetrieb erforderlich sind. Es besteht zudem die Besorgnis, dass die Bank überschuldet ist. Der Konkurs dient dem Schutz der Einlegerinnen und Einleger. Die privilegierten Einlagen können gemäss heutigen Berechnungen aus den vorhandenen Mitteln der Bank vollumfänglich zurückerstattet werden. (…)

Bereits im Oktober 2021 hatte die FINMA gegen die FlowBank SA ein erstes Enforcementverfahren eröffnet und in der Folge schwere Verletzungen von Aufsichtsrecht, namentlich der Eigenmittelvorschriften sowie der Anforderungen an eine angemessene Verwaltungsorganisation und das Risikomanagement, festgestellt. Im Oktober 2022 ordnete die FINMA

deshalb umfassende Massnahmen zur Wiederherstellung des rechtmässigen Zustands an und setzte einen Prüfbeauftragten zur Begleitung deren Umsetzung ein.

Aufgrund von erneuten Hinweisen auf verschiedene aufsichtsrechtliche Mängel – unter anderem wegen weiterer Verstösse gegen die Eigenkapitalquote – eröffnete die FINMA im Juni 2023 wiederum ein Enforcementverfahren gegen die Bank und setzte eine Untersuchungsbeauftragte zur Überwachung der Tätigkeit der Bank sowie zur Abklärung des relevanten Sachverhalts ein. Die Untersuchungsbeauftragte stellte fest, dass die FlowBank SA Eigenmittelvorschriften wiederholt nicht einhielt und nach wie vor in verschiedenen Bereichen mangelhaft organisiert war. Die Buchführung der Bank sowie das finanzielle Reporting stellten sich als fehlerhaft und unvollständig heraus. Es zeigte sich auch, dass die Bank Auskunfts- und Meldepflichten gegenüber der FINMA verletzte.

Die Untersuchung ergab zudem, dass die Bank zahlreiche Geschäftsbeziehungen mit erhöhten Risiken einging und Transaktionen von erheblichem Umfang abwickelte, ohne die Hintergründe der Geschäftsbeziehungen und Transaktionen angemessen abzuklären. Mit der Aufnahme solcher Geschäftsbeziehungen erhöhte die Bank ihre Risiken erheblich, obwohl die bereits bestehenden organisatorischen Mängel noch nicht behoben waren. Damit verstiess sie in der Beurteilung der FINMA in schwerer Weise gegen die Sorgfaltspflichten zur Bekämpfung der Geldwäscherei sowie auch gegen das von der FINMA ausgesprochene Verbot, zusätzliche risikoerhöhende Geschäftsaktivitäten einzugehen.

Angesichts der schweren Missstände, der dauerhaften Verletzung von Bewilligungsvoraussetzungen sowie der Unfähigkeit der Bank, den rechtmässigen Zustand wiederherzustellen, verfügte die FINMA am 8. März 2024 den Bewilligungsentzug und sprach der Bank die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit ab. Diese Verfügung ist aufgrund eines hängigen Beschwerdeverfahrens vor Bundesverwaltungsgericht noch nicht rechtskräftig. Hingegen sind während des Beschwerdeverfahrens verschiedene von der FINMA angeordnete vorsorgliche Massnahmen in Kraft, die unter anderem Substanzabzüge bei der Bank verhindern. (…)

Quelle: Medienmitteilung vom 13. Juni 2024, Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Internet Version, Abrufdatum: 16. Juli 2024

SIX Group

Die SIX Group (www.six-group.com) betreibt eine wettbewerbsfähige Infrastruktur für den Schweizer Finanzplatz und einen wachsenden internationalen Kundenkreis. Die SIX ist in vier Geschäftseinheiten aufgeteilt: Securities Services, Markets, Banking Services und Financial Information.

Die Schweizer Börse SIX Swiss Exchange repräsentiert seit dem Zusammenschluss der Börsen in Basel, Genf und Zürich im Jahre 1993 die grösste verbliebene Börse der Schweiz. Sie hat 1995 den elektronischen Börsenbetrieb aufgenommen. Wegleitend hierfür waren vier Prinzipien, um einen fairen, transparenten und leistungsfähigen Handel zu ermöglichen: zentraler und auftragsgesteuerter Markt, Markttransparenz, Marktliquidität und Gleichbehandlung der Teilnehmer:innen. Die Schweizer Börse war ab 1995 weltweit die erste Börse, an der vollelektronisch gehandelt wurde. Seit 2008 trägt die Schweizer Börse den Namen SIX Swiss Exchange.

Ausserdem stellt die SIX Group über die sog. «Gemeinschaftswerke» Dienstleistungen bereit, die dank ihrer einheitlichen Struktur und grossen Volumen Skaleneffekte (Kostenvorteile) er-

lauben. Dazu zählen folgende Dienstleistungen: Wertschriftenhandel, Wertschriftenabwicklung, Finanzinformation und der Zahlungsverkehr. So kümmert sich die SIX Group beispielsweise um die elektronische Abwicklung von Rechnungen.

Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)

Die Schweizerische Bankiervereinigung (www.swissbanking.org) ist der Dachverband der Schweizer Banken, Revisionsgesellschaften und Effektenhändler:innen[11]. Ziel ist es optimale Rahmenbedingungen für den Finanzplatz zu gewährleisten. Um dies zu erreichen, übernimmt die SBVg folgende Aufgaben (SBVg (2019)):

- Die SBVg vertritt die Interessen der Schweizer Banken gegenüber in- und ausländischen Behörden.
- Die SBVg ist für das globale Image des Finanzplatzes Schweiz verantwortlich. Sie initiiert beispielsweise internationale Kampagnen oder kooperiert mit der internationalen Presse.
- Die SBVg führt einen offenen Dialog mit einer kritischen Öffentlichkeit, sowohl im nationalen als auch im internationalen Rahmen.
- Die SBVg kümmert sich um die Selbstregulierung der Banken. Sie erlässt Standesregeln, an die sich ihre Mitglieder:innen halten müssen.
- Die SBVg kümmert sich um Aus- und Weiterbildung im Bankensektor.
- Die SBVg fördert den Austausch zwischen Banken und Bankmitarbeitenden.
- Die SBVg nimmt gegenüber ihren Mitglieder:innen eine beratende Funktion ein.
- Die SBVg koordiniert die Gemeinschaftswerke (siehe Abschnitt zur SIX Group) der Banken.

Schweizerischer Bankenombudsman

Der Bankenombudsman (www.bankingombudsman.ch) ist eine neutrale und kostenlose Informations- und Vermittlungsstelle. Durch den Bankenombudsman gelingt es teilweise Rechtsstreitigkeiten zu vermeiden. Er nimmt beispielweise Kundenbeschwerden entgegen.

Praxisbeispiel:

Bankenombudsman registriert erneut mehr Betrugsfälle

Der Schweizerische Bankenombudsman hat 2022 erneut mehr Betrugsfälle registriert. Der grosse Teil der Fälle betrifft Kredit- und Debitkarten.

Ein Grossteil der schriftlich erledigten Fälle betreffe die Bereiche Konto, Zahlungsverkehr und Karten. Der Anstieg stehe im Einklang mit der Wahrnehmung von Polizei und Strafverfolgungsbehörden, hielt der erst seit diesem Jahr tätige neue Bankenombudsman, Andreas Barfuss, fest. Derweil registrierte bereits sein Vorgänger Marco Franchetti im letzten Jahr einen Anstieg der Betrugsfälle.

Gemäss den Zahlen der Ombudsstelle habe man in 257 Fällen beim betreffenden Finanzinstitut interveniert und in 170 Fällen konkrete Lösungsvorschläge gemacht. In 95 Prozent

[11] Bei Effektenhändlern handelt sich um Händler, die gewerbsmässig auf eigene Rechnung zum kurzfristigen Wiederverkauf oder auf Rechnung Dritter Effekten kaufen und verkaufen, öffentlich anbieten oder selbst Derivate schaffen und öffentlich anbieten. Beispiele für Effektenhändler sind Eigenhändler, Emissionshäuser, Derivathäuser oder Kunsthändler.

der Fälle sei das betreffende Finanzinstitut in der Folge der Empfehlung des Ombudsman gefolgt und den Kunden entgegengekommen.

Der Schweizerische Bankenombudsman dient als Informations- und Vermittlungsstelle ohne Rechtsprechungsbefugnis. Trägerschaft ist die "Stiftung Schweizerischer Bankenombudsman", welche von der Schweizerischen Bankiervereinigung gegründet wurde. Die Bankenombudsstelle ist ausserdem die zentrale Anlaufstelle für Personen, die nach nachrichtenlosen Vermögenswerten bei Schweizer Banken suchen.

Quelle: «Bankenombudsman registriert erneut mehr Betrugsfälle», in: Handelszeitung, 23. Mai 2023, Internet Version, Abrufdatum: 25. Juli 2023.

Einlagensicherung (esisuisse)

Die Einlagensicherung in der Schweiz, esisuisse (www.esisuisse.ch), sichert privilegierte Kundengelder bei Banken und Effektenhändler:innen in der Schweiz. Im Falle der Zahlungsunfähigkeit eines Instituts, erhalten alle betroffenen Kunden des Instituts den Gegenwert von privilegierten Einlagen bis zu einem Maximum von CHF 100'000 ausbezahlt. Dieser Auftrag wurde esisuisse im Rahmen des Bankengesetzes von 2005 erteilt. Das solidarische System verpflichtet sämtliche Banken und Effektenhändler:innen mit einer Geschäftsstelle in der Schweiz, sich der Einlagensicherung anzuschliessen. Hauptziel der Einlagensicherung ist es, das Vertrauen in das Bankensystem zu erhöhen und beispielsweise Bank Runs[12] präventiv vorzubeugen.

Praxisbeispiel:

Der Schweizer Einlegerschutz funktioniert

In der Schweiz ist aufgrund der sogenannten 125-Prozent-Regel sowie der konkursrechtlichen Privilegierung gesicherter Guthaben der Einlegerschutz in seiner Substanz gut abgesichert – auch bei den systemrelevanten Banken.

Im Fall des Konkurses einer Bank schützt das System der Einlagensicherung Guthaben von Kunden bis 100 000 Franken vor dem Verlust. Diese Sicherung ist im Bankengesetz geregelt.

Die sogenannte 125-Prozent-Regel ist das Kernelement des Schweizer Einlegerschutzes und weltweit einmalig. Jede Bank ist gesetzlich verpflichtet, die gesicherten Guthaben im Umfang von mindestens 125 Prozent ständig mit im Inland gelegenen Aktiven abzusichern. Diese Vermögenswerte müssen unbelastet und einfach verwertbar sein. Das heisst konkret, dass grundsätzlich jede Bank genügend Mittel halten muss, um im Fall eines Konkurses die ihr anvertrauten gesicherten Guthaben selbst abzudecken.

In der Schweiz gibt es systemweit rund 500 Milliarden Franken gesicherte Guthaben. Die Banken müssen aufgrund der 125-Prozent-Regel somit insgesamt mindestens rund 625 Milliarden Franken dieser einfach verwertbaren Vermögenswerte in der Schweiz halten. Zusammen mit der konkursrechtlichen Privilegierung der gesicherten Guthaben ist die Substanz in der Schweiz deshalb gut abgesichert – auch bei den systemrelevanten Banken.

[12] Wenn viele Kunden gleichzeitig ihr Geld von der Bank abziehen wollen, weil das Vertrauen in die Bank schwindet, spricht man von einem «Bank Run», welcher für die Bank ein enormes Problem darstellen kann, da die benötigte Liquidität (das Geld ist in Form von Krediten in der Bilanz und nicht in Cash) fehlt. Die Kredite sind dann nicht mehr gedeckt.

Die Credit-Suisse-Krise und die Bankpleiten in den USA haben gezeigt, dass ein Einlagensicherungssystem kaum einen Bank-Run verhindern kann, wenn Kunden das Vertrauen in eine Bank verlieren. Die Antwort auf die Herausforderung, dass institutionelle Anleger rasch hohe Volumen an Geldern abziehen und so die Banken in Liquiditätsengpässe bringen, muss noch gefunden werden.

Quelle: Frey, G.: «Der Schweizer Einlegerschutz funktioniert», in: Neue Zürcher Zeitung, 24. Mai 2023, Internet Version, Abrufdatum: 25. Juli 2023.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Die BIZ (englisch: Bank for International Settlements, BIS) unterstützt die internationale Zusammenarbeit von Währungsbehörden und Finanzaufsichtsinstanzen. Zentrale Themen sind dabei die Förderung der Finanzstabilität, der Wissensaustausch und die Erhöhung der Aufsichtsqualität. Die BIZ ist das Zuhause diverser Komitees zur Banken- und Finanzsystemaufsicht. Unter anderem werden die zentralen Rahmenregelwerke der Bankenregulierung durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht erstellt (bspw. Basel I, II, III), bevor diese in nationalen Umsetzungen mündet. Sie dient als Plattform für dem regelmässigen Austausch von Zentralbanken und anderen Finanzinstitutionen weltweit. Ihren Sitz hat die BIZ in Basel.

5.2 Der Finanzplatz Schweiz und seine Bedeutung

Ein Finanzplatz ist definiert als ein Ort, an dem eine hohe Konzentration von Banken und anderen Finanzinstitutionen (Versicherungen, Rechtsanwält:innen, Treuhänder:innen, Rohstoffhändler:innen, etc.) vorherrscht und in dem die Existenz und Entwicklung von Finanzmärkten wenig eingeschränkt wird, sodass finanzielle Aktivitäten und Transaktionen effizienter durchgeführt werden können als an anderen Orten.

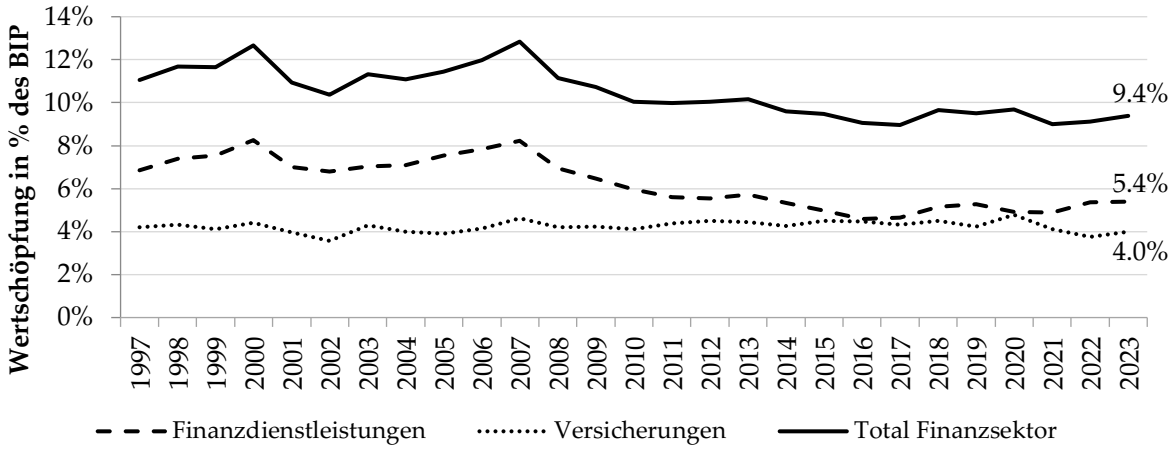
Der Finanzplatz Schweiz gehört zu einem der weltweit bedeutendsten Finanzplätzen[13] und spielt für den hohen Wohlstand und die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz eine grosse Rolle.

5.2.1 Anteil des Finanzsektors am BIP

Der Anteil des Finanzsektors am Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) betrug im Jahr 2024 9.0% (SIF (2025)). Der Finanzsektor Schweiz kann dabei in zwei Teilbereiche unterteilt werden: (i) das Erbringen von Finanzdienstleistungen und (ii) die Dienstleistungen von Versicherungen. Im Jahr 2023 betrug der Anteil der Finanzdienstleistungen an der Wertschöpfung des gesamten Finanzplatzes 56.8%. Während die Versicherungen in den letzten Jahren einen zunehmenden Beitrag zum BIP leisteten und auch innerhalb des Finanzsektors immer einen bedeutenderen Anteil erlangen konnten, sank der Anteil der Banken als Resultat der jüngsten Finanzkrise (ab 2007) und nach der Dotcom-Blase im Jahr 2000 deutlich (siehe Abbildung 24). Besonders ausgeprägt ist der Beitrag durch den Finanzplatz Zürich (inklusive Schwyz und Zug), wobei 44% des Beitrags des Schweizer Finanzsektors in dieser Region erwirtschaftet wird (Zürcher Bankenverband (2024)). Dies bestätigt weiterhin die dominante Rolle des Finanzplatzes Zürich innerhalb des gesamten Schweizer Finanzsektors.

[13] Im Global Financial Centres Index 2020 nahm Zürich zum Beispiel den Platz 14 weltweit und Platz 4 in Europa ein.

Abbildung 24: Finanzplatz Anteil am BIP 1999-2023



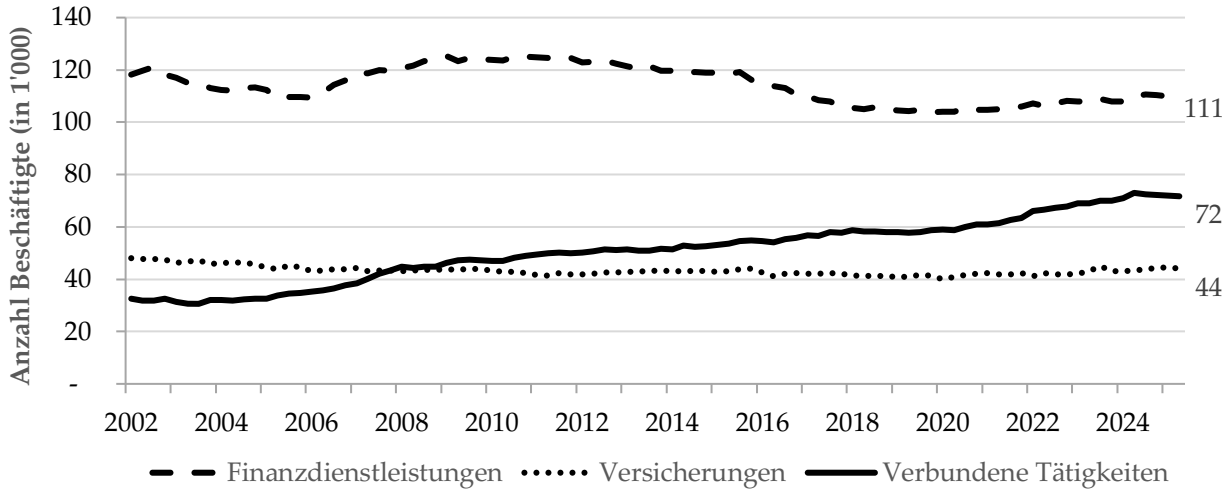
Quelle: BFS, Produktionskonto nach Branchen, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (2025)

Im internationalen Vergleich spielt der Finanzsektor für die Schweiz eine überdurchschnittlich wichtige Rolle. Der Anteil des Finanzsektors am BIP war in der Schweiz 2024 höher als beispielsweise in Deutschland (3.7%) oder Grossbritannien (8.6%). Nur in Singapur (13.5%) und Luxemburg (23.5%) ist dieser Anteil noch grösser (SIF (2025)).

5.2.2 Beschäftigung und Steueraufkommen

Die Anzahl der Beschäftigten im Finanzsektor stieg seit 1991 um 18.3% auf 226'484 (Stand 2024 Q4). Der Finanzsektor beschäftigt daher rund 5.2% aller schweizerischen Arbeitnehmer:innen ausgedrückt in Vollzeitäquivalenten. Während die Gesamtbeschäftigung im Finanzsektor in den letzten Jahren mehr oder weniger konstant blieb, hat sich die Beschäftigung innerhalb des Sektors verschoben. Insbesondere ist die Tendenz bei den Banken seit Beginn dieses Jahrzehnts rückläufig. Dies liegt zum einen sicherlich am technologischen Fortschritt, zum anderen aber auch an den schwierigen Marktbedingungen. Abbildung 25 zeigt die Entwicklung der Beschäftigung innerhalb des Finanzsektors: Während in der Versicherungsbranche sowie im Finanzdienstleistungsbereich die Anzahl Stellen laufend abnahmen, stiegen die Arbeitsstellen für die mit den Finanz- und Versicherungsdienstleistungen verbundenen Tätigkeiten stark an (SIF (2023)). Wiederum knapp die Hälfte aller Arbeitsstellen befinden sich in der Grossraumregion Zürich (inkl. Schwyz und Zug). Innerhalb dieser Region hängt etwa ein Zehntel der Arbeitsplätze direkt oder indirekt von der Finanzbranche ab (Zürcher Bankenverband (2023)).

Abbildung 25: Beschäftigung im Finanzsektor nach Branche 2000Q1-2025Q1



Quelle: BFS, Beschäftigungsstatistik (BESTA) 2025, Vollzeitäquivalente nach Wirtschaftsabteilungen.

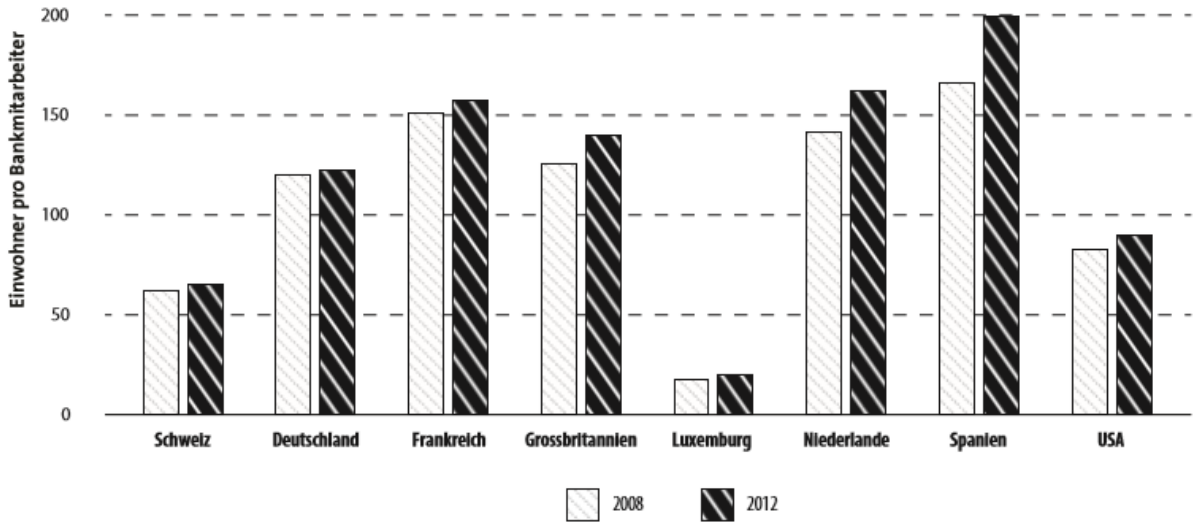
Für die Steuereinnahmen der Schweiz stellt der Finanzplatz Schweiz eine wichtige aber volatile Quelle dar. So erbrachte der Finanzplatz vor der Finanzkrise im Jahr 2006 mit einem Steueraufkommen von CHF 9.255 Mrd. rund 14.1% des Gesamtsteueraufkommens (SIF (2013)). Als Folge der Finanzkrise reduzierte sich dieser Anteil im Jahre 2008 auf lediglich 5.0% (CHF 3.690 Mrd.). Seither erholt sich der Finanzsektor allmählich, was sich auch im Steueraufkommen widerspiegelt. Im Jahr 2016 betrug das Steueraufkommen CHF 6.533 Mrd. und machte damit rund 7.5% des direkten Gesamtsteueraufkommens aus. Der zwischenzeitliche Rückgang war in Zürich besonders spürbar. Bis 2007 stammten rund 15% der Steuereinnahmen der Stadt von den beiden Grossbanken (Baumann, 2015). Dies änderte sich im Zuge der Finanzkrise, da beide Banken aufgrund der hohen Verluste und den daraus entstandenen Verlustvorträgen über Jahre hinweg keine Steuern mehr bezahlen mussten. Im Jahr 2023 machten die finanzsektorbezogenen Steuerbeiträge 7.1% des gesamten Steueraufkommens aus (SIF (2025)).

5.2.3 Internationaler Vergleich und Auslandsverflechtung des Finanzsektors

Im Vergleich zu anderen Ländern verfügt die Schweiz über einen Finanzmarkt mit hohem Stellenwert und internationaler Ausstrahlung. Abbildung 26 zeigt die Anzahl Einwohner:innen pro Bankmitarbeiter:in für eine Auswahl an Ländern, welche traditionell über einen grossen Bankenplatz verfügen oder von der Finanzkrise ab 2008 stark betroffen waren. In der Schweiz kamen im Jahr 2008 auf eine:n Bankmitarbeitende:n[14] rund 62 Einwohner:innen, wobei nur Luxemburg eine noch höhere Dichte an Bankmitarbeitenden aufwies.

[14] «Bankmitarbeiter:in» bezieht sich dabei auf alle Angestellten im Finanzdienstleistungssektor exklusive der Versicherungsbranche.

Abbildung 26: Anzahl Einwohner:innen pro Bankmitarbeiter:in



Quelle: BFS, T2.8a, Vollzeitäquivalente nach Wirtschaftsabteilungen; ECB EU Banking Structures Report 2013; US BLS, Table B-1; US Census 2012.

Beachtlich ist die Veränderung der Quote im Nachgang zur Finanzkrise. So verkleinerte sich der Bankensektor in allen betrachteten Ländern, das heisst es kommen mehr Einwohner:innen auf einen Bankmitarbeiter. Die Schweiz und Luxemburg blieben im betrachteten Zeitraum hingegen verhältnismässig stabil.

Im internationalen Vergleich nimmt der Finanzplatz Schweiz besonders in den Bereichen Devisen und Rohstoffhandel, sowie im Management von Dach-Hedge-Fonds eine bedeutende Rolle ein. Versicherungen erwirtschafteten 2011 rund 70% ihres Prämienvolumens im Ausland, wobei Rückversicherungen einen wesentlichen Anteil leisteten.

Aus der aggregierten Bilanzsumme aller Banken in der Schweiz per Ende Juni 2024 geht hervor, dass 43.7% der Aktiven und 46.4% der Passiven aus dem Auslandgeschäft stammen (SNB (2024)).

Das grenzüberschreitende Vermögensverwaltungsgeschäft hat in der Schweiz lange Tradition. Auch wenn die Schweiz als Offshore Center durch die Aufhebung des Bankgeheimnisses für ausländische Bankkund:innen und der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS in den letzten Jahren unter Druck gekommen ist, geniesst sie nach wie vor das Vertrauen der Anleger:innen; unter anderem dank der Schweizer Neutralität, der stabilen Wirtschaft, niedrigen Inflation und hochentwickelten Finanzinfrastruktur (BCG, 2025).

Die Schweiz ist Weltmarktführerin im grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäft, gefolgt von Hong Kong und Singapur. Die Schweiz verfügt somit weiterhin über das höchste Anlagevermögen (2.7 Billionen US-Dollar), ist mit 6% zuletzt jedoch weniger stark gewachsen als die weltweite Nummer zwei, Hongkong (ebenfalls 2.7 Billionen US-Dollar, + 9.6%). An dritter Stelle folgt Singapur mit einem verwalteten Vermögen von 1.9 Billionen US-Dollar, das jedoch gegenüber dem Vorjahr um 11.9%% zulegen konnte und somit weltweit das höchste prozentuale Wachstum an Anlagevermögen aufzeigt. (BCG, 2025).

Die internationale Verflechtung der Banken in der Schweiz wird auch bei der Betrachtung des Interbankengeschäftes sichtbar. So betrugen Ende 2024 die Forderungen gegenüber Banken

im Ausland CHF 150.8 Mrd., was 56.81% der gesamten Forderungen gegenüber Banken entspricht. Die Verpflichtungen gegenüber Banken im Ausland beliefen sich auf CHF 198 Mrd. (81.02% der gesamten Verpflichtungen gegenüber Banken) (SNB, 2025). Die starke internationale Verflechtung der Banken mit dem Ausland kann aber auch negative Folgen haben, wie der Ausbruch der Krise auf dem amerikanischen Hypothekarmarkt 2007 zeigte. Die Schweizer Banken, insbesondere die UBS, welche vor der Krise das US-Geschäft stark ausgebaut hatte, mussten im Zuge der Finanzkrise grosse Abschreibungen vornehmen. Die dadurch entstandene Unsicherheit führte zu einem Vertrauensverlust, woraufhin sich die Banken untereinander auf dem internationalen Geldmarkt kaum mehr Kredite gewährten. Insgesamt musste die UBS in der Zeit von 2007 bis 2009 hauptsächlich aufgrund ihrer internationalen Ausrichtung Abschreibungen und Kreditverluste von rund USD 53 Mrd. verbuchen und wurde in eine existenzbedrohende Krise gestürzt. (FINMA (2009)).

5.3 Die Geschäftsfelder der Banken

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die Kernkompetenzen einer Bank in Geschäftsbereiche zu gliedern. Zum einen besteht die Möglichkeit, die Geschäftsbereiche entsprechend den verschiedenen Kundensegmenten (Privat- versus Geschäftskunden) oder entsprechend der Abbildung des Geschäfts in der Bilanz (Aktiv- und Passivgeschäft sowie bilanzneutrale Geschäfte) zu gliedern. In der Praxis findet in der Regel ein Mix aus Kundensegmentierung und Bilanzrelevanz statt. Schweizerische Banken sind meist als Universalbank aufgebaut, das heisst, dass die Banken alle Dienstleistungen aus allen Geschäftsbereichen anbieten können. Die nachfolgend gewählte Unterscheidung in (i) Commercial und Retail Banking, (ii) Private Banking und (iii) Investment Banking entspricht häufig der operativen Gliederung einer Universalbank. Im Folgenden werden die drei Geschäftsbereiche kurz erörtert; detailliertere Informationen dazu folgen im Kapitel 6.

Commercial und Retail Banking

Das Commercial Banking wird oftmals als Firmenkundengeschäft, das Retail Banking als Privatkundengeschäft bezeichnet. Banken bieten in der Regel bei beiden Geschäften verschiedene Arten von Konti für Unternehmen und Privatkund:innen (Einlagengeschäft) an und vergeben unterschiedliche Kredite an Firmen und Private (Kreditgeschäft). Die Banken wickeln Zahlungen ab und ermöglichen den Bezug von Bargeld. Meist wird zudem eine einfache Anlageberatung für Privatkund:innen mit kleinem oder durchschnittlichem Vermögen im Retail Banking eingegliedert. Erträge für die Bank erfolgen vor allem aus der Zinsdifferenz von Spareinlagen und Krediten sowie Gebühren für die Kontoführung. Die Tätigkeiten im Kredit- und Einlagengeschäft als auch im Zahlungsverkehr werden als systemrelevante Funktionen der Banken eingestuft, da deren reibungsloses Funktionieren für eine Volkswirtschaft von grosser Bedeutung ist.

Private Banking

Das Private Banking (PB) umfasst das Geschäft mit vermögenden Privatkund:innen. Es werden vor allem Dienstleistungen im Bereich der Vermögensberatung und Vermögensverwaltung angeboten. Von Vermögensverwaltung spricht man, wenn die Kundin ihr Geld von der Bank nach ihren eigenen Wünschen anlegen lässt. Die Kundin definiert zum Beispiel, in welche Anlageklassen oder in welche geografischen Regionen sie investieren möchte. Anschliessend erarbeitet der Kundenberater eine Anlagestrategie. Bei der Vermögensberatung gibt der

Kundenberater lediglich Informationen, Meinungen und Tipps an den Kunden weiter, welcher die Anlage des Vermögens aber selbst gestaltet. Bei der Vermögensberatung erzielt die Bank ihren Ertrag durch die Courtage (Kommission), welche sie beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren verlangt, sowie durch die Depotgebühr. Bei der Vermögensverwaltung verdient die Bank zusätzlich an ihrer Beratungstätigkeit.[15]

Investment Banking

Das Investment Banking (IB) beinhaltet diverse Aufgaben im Zusammenhang mit Corporate Finance und Vermögensverwaltung. Das IB unterstützt Unternehmen bei der Durchführung von Fusionen und Akquisitionen (auch Merger & Acquisitions oder kurz M&A genannt), führt Emissionen von Obligationen, Aktien oder anderen Finanzinstrumenten durch und ermöglicht den Handel an Finanzmärkten.

Manche Investmentbanken sind zudem im Eigenhandel tätig, das heisst, sie kaufen und verkaufen Finanzprodukte im Namen und auch auf Rechnung der Bank (sogenanntes Prop-Trading). Da dieser Bereich insbesondere während der Finanzkrise zu volatilen Ergebnissen führte, wurde die Forderung laut, dass dieser Bereich stark limitiert werden müsste (vgl. Dodd-Frank Act in den USA). Oftmals entwickeln und emittieren Investmentbanken auch eigene Finanzprodukte, um Kundenbedürfnissen nachzukommen oder um eigene Risikopositionen abzusichern.

5.4 Die Banken in der Schweiz

Zugunsten der Übersicht und Vergleichbarkeit werden die Banken in der Schweiz durch die Schweizerische Nationalbank in sieben Bankgruppen eingeteilt.[16] Die Einteilung erfolgt nach Merkmalen wie Geschäftsausrichtung, institutionelle Ausgestaltung, geografisches Tätigkeitsgebiet und Höhe der Bilanzsumme. Auf die Festlegung expliziter Kriterien wird dabei aber verzichtet.

Kantonalbanken

Banken, bei welchen der jeweilige Kanton mehr als ein Drittel des Kapitals sowie der Stimmen kontrolliert, gelten als Kantonalbanken. Sie sind moderne Universalbanken und agieren als eigenständige, voneinander unabhängige Unternehmen. Die meisten konzentrieren sich auf das Spar- und Hypothekargeschäft.

Von den 24 Kantonalbanken halten 19 die volle Staatsgarantie, wobei zwischen der primären und der subsidiären Staatsgarantie unterschieden wird.

Eine Staatsgarantie primärer Form bedeutet, dass der Kanton für den Bestand einer Kantonalbank einsteht. Der Kanton haftet in diesem Fall für Verbindlichkeiten und vergibt eine Bestandes- bzw. Institutsgarantie (bspw. die Zürcher Kantonalbank). Bei der subsidiären Staatsgarantie haftet der Kanton für die Verbindlichkeiten der Kantonalbank, soweit ihre eigenen Mit-

[15] Das Asset Management, die professionelle Verwaltung und/oder Betreuung der Vermögen von vornehmlich institutionellen Kunden wie Pensionskassen und Versicherungen, wird hier auch zum Private Banking gezählt, wird bei Banken operativ jedoch meist dem Investment Banking zugeordnet.

[16] Ursprünglich waren es deren acht Bankgruppen. Die Bankgruppe «Finanzgesellschaften» wurde 1995 aufgelöst, da diese durch eine Revision des Bankengesetzes für ihre Geschäftstätigkeit nicht mehr eine Banklizenz beantragen mussten.

tel nicht ausreichen (bspw. Schaffhauser oder Urner Kantonalbank, festgehalten in den jeweiligen Gesetzen über die Schaffhauser bzw. Urner Kantonalbank). Der Kanton würde also im Falle eines Konkurses die nach der Liquidation verbliebenen Verbindlichkeiten übernehmen.

Einzig die Kantone Bern, Genf, Waadt, Luzern und Uri stellen ihren Kantonalbanken keine oder nur eine eingeschränkte Staatsgarantie zur Verfügung. Die Kantonalbanken entschädigen den Träger der Staatsgarantie durch Gewinnablieferung, Dividende mit einer jährlichen Abgeltung und/oder der Erfüllung eines Leistungsauftrages. Von den Kantonalbanken gilt einzig die Zürcher Kantonalbank (ZKB) seit 2013 als systemrelevant und muss daher strengere Regulierungsvorschriften einhalten.

Praxisbeispiel:

Rekordgewinn der AKB spült Millionen in die Kantonskasse

Die Aargauische Kantonalbank (AKB) übertrifft ihr Jahresergebnis vom letzten Jahr erneut. 22'000 Neukunden konnte sie gewinnen und 43 neue Vollzeitstellen schaffen. Die Geschäftsleitung zeigte sich an der Medienkonferenz höchst zufrieden.

«Es gibt eigentlich nur gute Neuigkeiten», sagte Dieter Widmer, der Direktionspräsident der Aargauischen Kantonalbank (AKB), vor den Medien. Am Dienstagmorgen präsentierte die AKB ihr Geschäftsergebnis. Nachdem die Bank 2022 bereits einen Rekord erzielt hatte, toppte sie dies 2023 noch einmal – und zwar deutlich: Der Jahresgewinn erhöht sich von 179 Millionen Franken im Jahr 2022 auf 253,8 Millionen Franken, was einer Zunahme um 41,8 Prozent entspricht. Es ist das bisher höchste Jahresergebnis der AKB.

Was mit dem Geld passieren wird, ist klar. Die Aargauische Kantonalbank gehört zu 100 Prozent dem Kanton Aargau. Entsprechend erhält dieser den grössten Teil des Gewinns. Der Bankrat beantragt dem Regierungsrat eine Gewinnablieferung von 117 Millionen Franken. Im letzten Jahr erhielt der Kanton durch die AKB noch 97,5 Millionen Franken. Hinzu kommt eine Staatsgarantie über 14 Millionen Franken und nicht zuletzt bezahlt die AKB insgesamt 13,3 Millionen Franken Steuern an ihren Standorten. Insgesamt fliessen somit 144,2 Millionen Franken an die Öffentlichkeit. Das sind 29,8 Millionen Franken mehr als im Vorjahr. (…)

Quelle: «Rekordgewinn der AKB spült Millionen in die Kantonskasse» in: Aargauer Zeitung, 20. Februar 2024, Internet Version, Abrufdatum: 16. Juli 2024

Grossbanken

Rechtlich gesehen gibt es in der Schweiz zwei Grossbanken: die UBS AG und die UBS Switzerland AG.[17] Ökononisch gesehen gibt es in der Schweiz aber nur eine Grossbank:

[17] Von 1945 bis 1989 waren es deren fünf Grossbanken: die Schweizerische Bankgesellschaft (SBG), der Schweizerische Bankverein (SBV), die Schweizerische Kreditanstalt (SKA), die Schweizerische Volksbank (SVB) und die Bank Leu AG. Ende 1990 wurde die Bank Leu zur Gruppe der Handelsbanken umgeordnet. Im Jahr 1998 fusionierten der Bankverein und die Bankgesellschaft zur heutigen UBS und im Jahr 2005 fusionierten die Banken Credit Suisse (ehemals Volksbank) und Credit Suisse First Boston (umstrukturiert aus der Kreditanstalt) zur Credit Suisse. Aufgrund verstärkter Regulierung und mit dem Zweck der schnelleren Zerlegung der Grossbanken trennten die UBS 2015 und die CS 2016 ihr Inland vom internationalen Geschäft und bildeten nachfolgend vier statt zwei Institute.

Die UBS ist eine Universalbank und in allen Geschäftsfeldern des Bankings tätig. Sie zeichnet sich insbesondere durch ihr globales Tätigkeitsgebiet aus. Wie die Bezeichnung der Bankgruppe verrät, handelt es sich um eine grosse Bank. Nur schon die Bilanzsumme entspricht weitaus mehr als dem gesamten BIP der Schweiz. Die UBS ist jedoch nicht nur gross, sie macht auch den Grossteil des gesamten Schweizer Bankenmarktes aus (in Bilanzsumme 41.8% des Schweizer Marktes per Ende 2024).

Grossbanken in der Schweiz kommen aufgrund ihrer systemrelevanten Funktion in den Genuss einer sogenannten impliziten Staatsgarantie. Das bedeutet, dass der Erhalt dieser Banken für die Schweizer Volkswirtschaft dermassen wichtig ist, dass sie im Falle einer Insolvenz vom Staat gerettet werden müssten. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von «Too Big to Fail». Dieser Effekt wurde sehr präsent, als die UBS im Oktober 2008 in einer Rettungsaktion durch Bund und SNB mit einem Beitrag von USD 60 Mrd. gestützt werden musste (SNB (2008)). Als Konsequenz dieser Rettung und auf politischen Druck hin schrumpften die damaligen Grossbanken UBS und CS mussten grössere Kapitalpolster anlegen und unterliegen zusätzlichen Regelungen der Systemrelevanz. Die beiden Bankinstitute mussten ihr Schweizer Geschäft vom restlichen Teil der Bank trennen, so entstanden die zwei Rechtseinheiten UBS AG und UBS Switzerland AG. Ziel dieser Massnahme war es, in einem Krisenfall das Schweizer Geschäft abspalten zu können und lediglich dieses mit Schweizer Staatsgeldern zu retten. Die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS 2023 zeigte aber die Schwierigkeiten in der praktischen Umsetzung der «Too Big to Fail» Regulierung auf. Im Falle der Credit Suisse wurde nicht so vorgegangen. Gemäss dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) wurde dieses Vorgehen als riskanter im Vergleich zu anderen Optionen betrachtet und hätte eine internationale Finanzkrise mit enormen Auswirkungen für den Standort und Finanzplatz Schweiz auslösen können (EFD, 2023). Die Credit Suisse AG und die Credit Suisse (Schweiz) AG wurden per 31. Mai 2024 bzw. 1. Juli 2024 aus dem Handelsregister gelöscht und sind seitdem offiziell mit der UBS AG respektive der UBS Switzerland AG fusioniert.

Regionalbanken und Sparkassen

Die Regionalbanken und Sparkassen sind überwiegend regional sowie grösstenteils im klassischen Kredit- und Einlagengeschäft tätig. Gegenwärtig existieren 60 Banken in dieser Gruppe. Im Jahr 1971 hat sich der Grossteil dieser Banken zum Verband Schweizer Regionalbanken zusammengeschlossen (seit 1994 als RBA-Holding). Seit 2004 existiert mit der Clientis-Gruppe ferner ein Zusammenschluss von heute etwa 20 mittleren und kleineren Banken, wobei die Mitglieder sich zentral Zugang zu Geld- und Kapitalmärkten sowie verschiedenen Bankdienstleistungen teilen.

Die Regionalbanken sind aufgrund ihres Geschäftsmodells stark vom inländischen Kreditgeschäft abhängig. Daher litten diese besonders stark in der ersten Hälfte der 1990er-Jahre, als aufgrund vieler Kreditausfälle rund 5% der Kredite abgeschrieben werden mussten (Birchler (2007)). Zwar waren die Verluste durch Kreditausfälle für die Grossbanken noch grösser, doch konnten sich die Grossbanken dank (internationaler) Diversifikation besser erholen. Die Kreditausfälle waren für viele Regionalbanken zu gross, was zu vielen Übernahmen und in einem Fall zu Insolvenz führte. Das erste und wohl berühmteste «Opfer» der Regionalbankenkrise ist die Spar- und Leihkasse Thun (SLT), welche 1991 durch die EBK (damals Eidgenössische Bankenkommission, heutige FINMA) geschlossen werden musste. Die Bilder von Einleger:innen, welche vor der Bank Schlange standen, um ihre Guthaben abzuheben, gingen damals um die Welt.

Raiffeisenbanken

Die Raiffeisenbanken ähneln in Geschäftsfeld und geografischem Tätigkeitsgebiet den Kantonalbanken. Die Besonderheit der Raiffeisen Gruppe ist ihre dezentrale kommunale Organisation in über 300 einzelnen selbstständigen Genossenschaften mit solidarischer Haftung. Alle einzelnen Banken wiederum sind Genossenschaftsmitglieder der Raiffeisen Gruppe Schweiz, welche die Geschäftspolitik und -strategie sowie Risikosteuerung der Gruppe koordiniert und für die Mitglieder Zentralbankfunktionen (Geldausgleich, Liquiditätshaltung, Refinanzierung, Interbankgeschäfte) wahrnimmt.

Die Raiffeisenbanken konzentrieren sich hauptsächlich auf das traditionelle Spar- und Hypothekargeschäft. Die Raiffeisen Gruppe mitsamt allen Raiffeisenbanken würde als Ganzes betrachtet der drittgrössten Bank der Schweiz entsprechen. Im Jahr 2014 verfügte die SNB, dass die Raiffeisen als Finanzgruppe als systemrelevant gilt.

Übrige Banken

Diese Gruppe beinhaltet insgesamt fünf Teilgruppen, wobei gegenwärtig einzig den drei Teilgruppen «Börsenbanken», «Andere Banken» und «Ausländisch beherrschte Banken» Institute zugeteilt sind.

Zu den Börsenbanken zählen rund 40 Banken, welche primär im Investmentbanking oder Private Banking aktiv sind und sich auf nationale wie auch internationale Kundschaft ausrichten. Sämtliche Banken bilden als Rechtsform eine Aktiengesellschaft, wobei einzelne (bspw. die Bank Julius Bär oder Bank Vontobel) an der Börse gehandelt werden.

Zur Teilgruppe Andere Banken zählen 15 Banken, welche nicht einer anderen Bankgruppe zugeordnet werden können (SNB 2025). In Geschäftsfeld sind die Banken dieser Teilgruppe sehr heterogen. Teil dieser Gruppe sind beispielsweise die Migros Bank oder die Bank Cler (ehemals Bank Coop).

Die letzte noch existente Teilgruppe der übrigen Banken sind *ausländisch beherrschte Banken*. Diese sind vom Geschäftsfeld grundsätzlich in allen Bereichen tätig, meist jedoch im Vermögensverwaltungsgeschäft (vor allem für ausländische Kundschaft) oder im Investmentbanking und weniger im Kredit- und Einlagengeschäft. Charakteristisches Merkmal dieser Banken ist, dass eine Mehrheitsbeteiligung in Stimmrecht nicht von Schweizer juristischen oder natürlichen Personen gehalten wird. Gegenwärtig existieren noch rund 63 Institute in dieser Teilgruppe, wobei die Zahl in jüngster Zeit stark gesunken ist (SNB 2025). Viele grosse internationale Banken gründen in der Schweiz eigene Rechtspersönlichkeiten nach Schweizer Recht, so zählen unter anderem die Tochtergesellschaften BNP Paribas (Suisse), HSBC Private Bank (Suisse) oder J.P. Morgan (Suisse) in diese Teilgruppe.

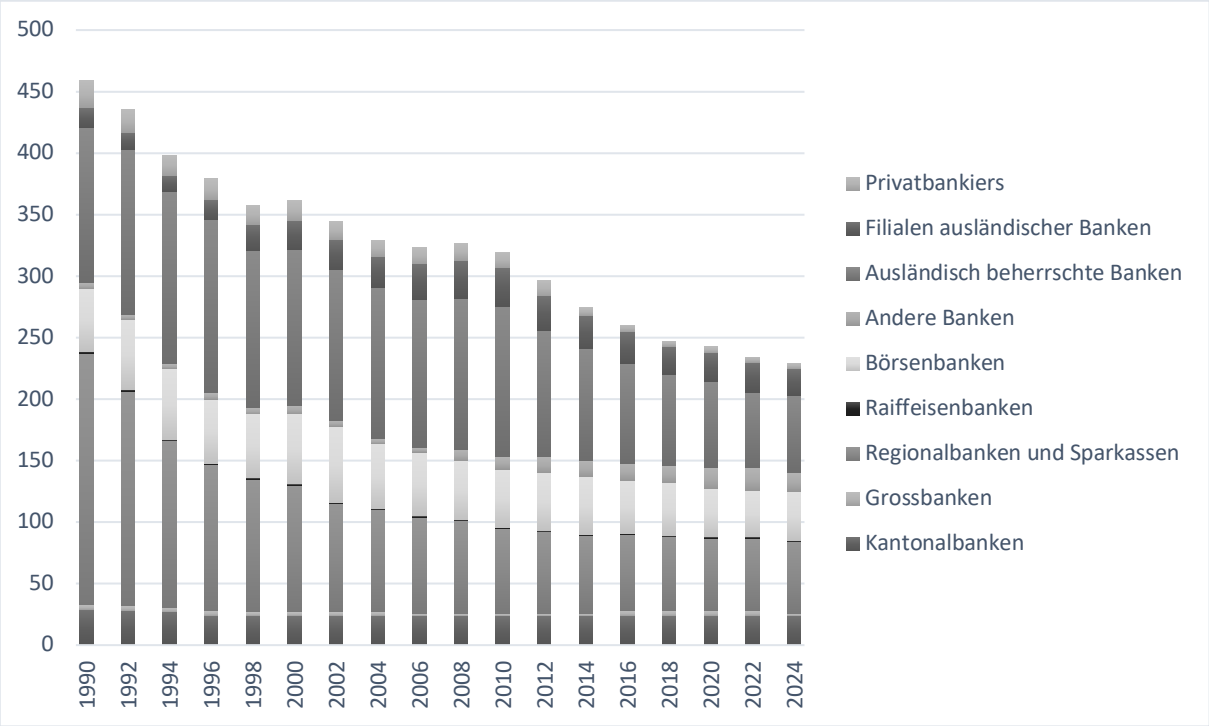
Filialen ausländischer Banken

Die Filialen ausländischer Banken unterscheiden sich von ausländisch beherrschten Banken insofern, dass sie zwar keine eigene Rechtspersönlichkeit darstellen, aber dennoch einer Bewilligungspflicht unterstehen. Es gibt zurzeit 24 Filialen ausländischer Banken in der Schweiz (SNB 2025). Sie sind überwiegend im Investmentbanking und im Private Banking tätig und ermöglichen besseren Marktzugang der Mutter zum Schweizer Markt. Beispiele für Banken dieser Gruppe sind Barclays Capital (Zurich Branch of Barclays Bank PLC, London) oder Deutsche Bank AG Frankfurt (Zweigniederlassung Zürich).

Privatbankiers

Banken der Gruppe der Privatbankiers zeichnen sich insbesondere in der Wahl der Rechtsform aus. So sind alle Banken dieser Gruppe entweder Einzelfirmen, Kollektiv- oder Kommanditgesellschaften, was eine unbeschränkte Haftung von mindestens einem Inhaber dieser Banken bedeutet. Die meisten dieser Banken sind Traditionshäuser, welche im 19. Jahrhundert gegründet wurden. Die Privatbankiers gehören zu den ältesten und ursprünglichsten Ausprägungen des Bankgeschäfts, verloren über die Zeit jedoch stark an Bedeutung. Beispiele für Privatbankiers in der Schweiz sind Baumann & Cie oder Rahn & Bodmer Co.

Abbildung 27: Anzahl Banken für alle Bankengruppen



Quelle: SNB (2025)

5.5 Bank-Bilanz und -Erfolgsrechnungen

Das Hauptgeschäft vieler Banken ist das Spar- und Kreditgeschäft, auch Zinsdifferenzgeschäft genannt. Die Banken vergeben auf der Aktivseite der Bankbilanz Kredite und verlangen dafür einen Aktivzins (Aktivgeschäft). Sie nehmen gleichzeitig auf der Passivseite Kundengelder entgegen und Zahlen den Sparer:innen dafür einen Passivzins (Passivgeschäft). Da der Aktivzins üblicherweise höher ist als der Passivzins verdient die Bank dabei die Zinsmarge, welche zur Deckung ihres Aufwands benötigt wird.

Bank-Bilanz und Erfolgsrechnung unterscheiden sich aufgrund ihrer Funktion (Aktiv- und Passivgeschäft) von einer herkömmlichen Bilanz und Erfolgsrechnung eines Industrie- oder Handelsbetriebs.

In der einfachsten Form lassen sich die Bilanz und Erfolgsrechnung folgendermassen darstellen (vgl. Abbildung 28): Die Aktivseite der Bilanz widerspiegelt die Kreditvergabe oder die

sogenannten Ausleihungen (Kontokorrent-Kredite, Darlehen und Hypotheken). Die Passivseite bildet das Spargeschäft mit Kundengeldern ab. Entsprechend den Erträgen aus dem Aktivgeschäft und den Aufwendungen aus dem Passivgeschäft resultieren die Zinserträge sowie Zinsaufwendungen, die in der Erfolgsrechnung gezeigt werden. Zusätzlich zum Zinsgeschäft sind die sogenannten Kommissionen auf der Ertragsseite ersichtlich. Sie beinhalten die Gebühren, welche die Bank für die Anlageberatung und Vermögensverwaltung verlangt. Für einen detaillierteren Einblick in die unterschiedlichen Bilanzstrukturen der verschiedenen Bankgruppen wird auf Kapitel 6 verwiesen.

Abbildung 28: Bilanz und Erfolgsrechnung einer Bank

Keine Unterscheidung zwischen Umlaufs- und Anlagevermögen

Bilanz Bank			
Flüssige Mittel	20	Kundengelder: - Kontoguthaben - Spareinlagen - Depositen	65
Ausleihungen: - Kontokorrent - Darlehen - Hypotheken	50		
Wertpapiere	10	Obligationen	20
Immobilien	20	Eigenkapital	15

Erfolgsrechnung Bank			
Zinsen	60	Zinsen	76
Personal	16		
Verwaltung	11	Kommissionen	14
Abschreibungen	7		
Gewinn	6	Übrige Erträge	10

Quelle: Eigene Darstellung.

5.6 Exkurs: Geschichte der Banken in der Schweiz

Dieser letzte Abschnitt des ersten Moduls widmet sich der Geschichte der Banken in der Schweiz und ist eingeteilt in drei zeitliche Abschnitte: die Entstehung des Bankgeschäfts vor der Gründung des modernen Bundesstaates der Schweiz (1848), anschliessend die Zeit bis zum Zweiten Weltkrieg und zuletzt auf die jüngere Entwicklung seit Kriegsende. Inhaltlich stützt sich der Text auf Cassis und Körner (2006), Meier und Sigrist (2006) sowie Vogler (2009).

5.6.1 Bis zur Gründung des Schweizer Bundesstaates

Schon in der Antike und im Mittelalter gab es erste Händler:innen und Geschäftsleute, die verschiedene Währungen untereinander wechselten und Geld verliehen. Die Anfänge des Bankengeschäfts in Europa finden sich in den italienischen Stadtstaaten wie Venedig, Genua, Florenz und im spanischen Barcelona des 14. bis 15. Jahrhunderts. Geschäftsleute begannen temporäre Kredite an Kaufleute zu vergeben, während diese zu Messen fuhren.

Die Ursprünge des Schweizer Finanzplatzes reichen bis ins 13. Jahrhundert zurück, als der Geldverkehr in der Schweiz aufgrund neuer Handelswege über die Alpen zunehmend an Bedeutung erlangte. An Märkten und Messen wurden vermehrt Waren gehandelt, weshalb um 1425 die Bankendynastie der Medici eine Filiale in Genf eröffnete. Die italienische Medici-Bank war zeitweise die grösste Bank Europas. Vor deren Zusammenbruch im Jahr 1494 führte sie auch eine Filiale in Basel (geschlossen 1443).

Zu den Vorläufern des Schweizer Bankenwesens gehörten die Wechselstuben, die im Spätmittelalter in den grossen Schweizer Städten entstanden. Diese sogenannten Stadtwechsel wechselten nicht nur die unterschiedlichen Währungen des inhomogenen Münzwesens im Raum der heutigen Schweiz, sondern vergaben auch kurzfristige Wechselkredite. Mit dem Basler Stadtwechsel entstand 1504 die erste Bank auf Schweizer Boden. In Zürich und Basel hemmte die Zunftgesetzgebung die wirtschaftliche Entwicklung von Banken. Obwohl der Calvinismus

der Genfer Bankbranche zusetzte, entstand in Genf trotz dieser Hindernisse der älteste Bankenplatz der Schweiz[18].

Während dem 17.-18. Jahrhundert entstand eine grosse Zahl von Privatbanken. Sie übernahmen die Anlage von überschüssigen Geldern, welche wegen fehlender Investitionsmöglichkeiten im eigenen Land im Ausland angelegt werden mussten. Das erste Aufkommen von solchen Privatbankiers war in der Schweiz in der Region um Genf zu verzeichnen. Die Finanzierung des französischen Hofes und der französische Grosshandel ging zu grossen Teilen durch Genfer Häuser. Zusammen mit Basel bildete Genf lange Zeit das Zentrum des Finanzplatzes Schweiz. Zürich hingegen war erst ab dem 18. Jahrhundert an der Entstehung des Finanzplatzes Schweiz beteiligt. Zu dieser Zeit (1741) wurde in St. Gallen die Bank Wegelin gegründet, die bis zu ihrer faktischen Auflösung 2012, die älteste Bank der Schweiz war.

Vor der Gründung der Helvetischen Republik (1798) existierte in der Schweiz eine Vielzahl von Münzen, der Batz oder Batzen[19] war eine davon. Durch die vorübergehende Herrschaft der Franzosen wurde 1799 der Schweizer Franken (Franc de Suisse) eingeführt. Die Verwaltung der Währungen ging jedoch kurz darauf an die Kantone zurück.

Die erste Hälfte des 19. Jahrhunderts war insbesondere von einer Sparkassengründungswelle geprägt. Noch vor 1815 entstanden Sparkassen in fast allen grösseren Städten der Schweiz. Im Zuge der Industrialisierung, welche nach der Französischen Revolution einsetzte, entstanden in den 1830er Jahren zusätzlich die ersten Kantonalbanken. Sie waren die Antwort auf den intensivierten Handel, der zu einer steigenden Nachfrage nach Zahlungsmitteln führte. Zu dieser Zeit wurde in Zürich eine weitere wichtige Institution gegründet: die Universitas Turicensis, die heutige Universität Zürich (UZH)[20].

5.6.2 Von 1848 bis zum Zweiten Weltkrieg

Auf die Bildung des Schweizer Bundesstaates (1848) folgte zwei Jahre später die Einführung einer einheitlichen Währung, des heutigen Schweizer Frankens, welche die zuvor existierenden elf verschiedenen Währungen (mit über 300 verschiedenen Münzen) vereinte.[21] Die Stückelung und das Münzbild wurde bis heute nur marginal verändert. Zu Beginn des 19. Jahrhunderts wurden die ersten Aktienbanken in Zürich, St. Gallen und Basel gegründet. 1853 folgte die Gründung der Banque Générale Suisse, der ersten Grossbank der Schweiz. Anschliessend war eine Reihe weiterer Bankengründungen zu beobachten, die sich in den Folgejahren zu Grossbanken entwickelten. Ursprünglicher Zweck dieser Banken war die Finanzierung des neu aufgekommenen Eisenbahnbaus und der Industrie.

1856 gründete Alfred Escher in Zürich die Schweizerische Kreditanstalt (SKA), die heutige Credit Suisse (CS), um das Bedürfnis nach zusätzlichem Kapital zur Finanzierung der Eisenbahnen zu stillen und um den ausländischen Banken zuvorzukommen. Escher (1819-1882) war einer der entscheidenden Kräfte gewesen, die die Entwicklung von Zürich zum führen-

---

[18] Aus damaliger Sicht gehörte der Bankenplatz noch nicht zur Schweizerischen Eidgenossenschaft. Der Kanton Genf ist der Eidgenossenschaft formell erst 1815 beigetreten.

[19] Ein täglich wechselnder Batzen der Schweizer Geschichte findet sich im Header des Wirtschaftspolitik-Blogs *http://www.batz.ch*.

[20] Die UZH war die erste Universität Europas, die nicht von einem Landesfürsten oder von der Kirche, sondern von einem demokratischen Staatswesen gegründet wurde. Für weitere Information zur Geschichte der Universität Zürich sei auf *http://www.uzh.ch/about/portrait/ history.html* verwiesen.

[21] In diesem Zusammenhang wird oft von einem «Münzwirrwarr» gesprochen. Sehr wahrscheinlich waren es viel mehr als 300 Münzen, gerade wenn man die ausländischen Münzen mitzählt, die in der Schweiz zirkulierten.

den Finanzplatz der Schweiz vorangetrieben haben. Er war zudem bei vielen weiteren Gründungen wie derjenigen der Nordostbahn, der ETH und der Gotthardbahn involviert. Ausschlaggebend für den Aufstieg von Zürich waren also der Bau der Eisenbahn, die privat und nicht staatlich finanziert wurde sowie die zunehmende Industrialisierung, die von Zürich aus angetrieben wurden und Kapital erforderten.[22]

Der Zusammenschluss der in den 1860er Jahren gegründeten Bank in Winterthur und der Toggenburger Bank im Jahr 1912, führte zur Schweizerischen Bankgesellschaft (SBG). Die SBG ihrerseits fusionierte 1998 mit dem Schweizerischen Bankverein (SBV), einem Nachfolger des 1854 entstandenen Basler Bankvereins, zur UBS.

In die Zeit der Entstehung der Grossbanken fällt auch die Gründungswelle von regionalen Banken, die sich stärker am Mittelstand orientierten als die bestehenden, etablierten Banken. Die neuen Institute erlaubten breiteren Schichten der Bevölkerung den Zugang zu Finanzierungskapital.

Mitte des 19. Jahrhunderts wurde die Genfer Börse, als erste Börse der Schweiz, gegründet. Bald darauf die Basler Börse (1876) und die Zürcher Börse (1884). Im Deutsch-Französischen Krieg 1870/ 71 wurde der Finanzplatz Genf zum Zufluchtsort für ausländische Vermögen. Der Finanzplatz Schweiz war damit schon vor der Entstehung des Bankgeheimnisses als sicherer Hafen für Kapital bekannt.

Mit dem Aufkommen von Gross- und Kantonalbanken veränderte sich die Struktur der Bankenlandschaft: Während 1880 noch eine Vielzahl kleinerer Banken das Bild prägte, entsprach dreissig Jahre später die Bilanzsumme von Gross- und Kantonalbanken bereits zwei Drittel der totalen Bilanzsumme aller Banken.

Die Ausbreitung der Elektrizität vor dem Jahrhundertwechsel sorgte für einen erneuten Industrialisierungsschub, welcher die Schaffung von Spezialbanken (sog. Elektro-Trusts) zur Finanzierung der Elektrizitätswirtschaft bedingte.

1907 nahm die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Betrieb auf. Die erste zentralbankähnliche Institution in Europa war bereits 1609 in Amsterdam entstanden, kurz nach der Errichtung der ersten Wertpapierbörse (Amsterdam, 1602). Aufgrund der Übertragung des Banknotenmonopols auf die neu gegründete SNB verloren die (vornehmlich kantonalen) Notenbanken ihr Recht zur Notenausgabe. Doch dies sollte nur die erste von mehreren Konzentrationswellen im 20. Jahrhundert sein.

Ab dem Jahr 1915 wurde in der Schweiz über die Einführung eines Bankengesetzes diskutiert, welches dem Schutz der Kundeneinlagen dienen sollte. Die Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahren führte erneut zu grösseren Umbrüchen im schweizerischen Bankenwesen: Insbesondere aufgrund ihrer hohen Verflechtung mit dem Ausland nahm die Bilanzsumme der Grossbanken in dieser Zeit um 50% ab. Viele Grossbanken waren zu Umstrukturierungen gezwungen und die Schweizerische Volksbank (SVB) musste gar vom Staat gerettet werden. Dies führte 1934 zur Schaffung des Bankengesetzes: Von nun an war nicht nur die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) für die Aufsicht über das Bankensystem verantwortlich, sondern zusätzlich auch das Bankgeheimnis, das für den Schutz der ökonomischen Privatsphäre sorgte.

[22] Alfred Escher zu Ehren erstellte die Stadt Zürich 1889 ein Denkmal auf dem Bahnhofplatz mit Blick Richtung Paradeplatz.

5.6.3 Vom Zweiten Weltkrieg bis heute

Nach dem Zweiten Weltkrieg verpflichtet sich die Schweiz im Washingtoner Abkommen (1946) zur Beschlagnahmung deutscher Vermögenswerte und zur Bezahlung von CHF 250 Mio. an die Alliierten. Hintergrund war der Vorwurf der Alliierten, dass die Schweizerische Nationalbank von Deutschland Gold gekauft hatte, welches den Juden gestohlen wurde. Das Ende der Kriegswirren im unmittelbaren Umfeld der Schweiz sorgte für einen Zustrom von Auslandsbanken.

Zürich etablierte sich zu einem der führenden Finanzplätze weltweit, was hauptsächlich der Vermögensverwaltung zu verdanken ist, welches sich in der Schweiz bereits in den 1900er Jahren und speziell nach dem Zweiten Weltkrieg vergrössert hat. Als Faktoren sind sicherlich das Bankgeheimnis und der Umstand, dass die Schweiz nicht direkt von Kriegshandlungen betroffen war, zu nennen. Weitere zentrale Einflussfaktoren waren das stabile Bankensystem und die Rahmenbedingungen wie beispielsweise die politische Stabilität und Rechtssicherheit, die Steuerattraktivität und die stabile Währung.[23]

Ab den 70er-Jahren bahnten sich radikale Veränderungen der schweizerischen Börsenstrukturen an: Zunahmen beim Umsatz verlangten nach grösseren Kapazitäten der Börsen, neuen Börsengebäuden und neuen Technologien. Der Ringhandel wurde eingestellt und durch ein elektronisches Handelssystem ersetzt. Die drei Börsen in Genf, Basel und Zürich fusionierten 1993 zur Schweizer Börse SWX, heute bekannt als SIX Swiss Exchange (SIX Swiss Exchange, 2012). Neben der SIX existiert heute noch die wesentlich kleinere Berner Börse, bezeichnet als Berne eXchange, welche sich vorwiegend an KMUs ausrichtet.

Die Immobilienkrise der 1990er Jahre und der Kollaps der Spar- und Leihkasse Thun 1991 trafen zusammen mit einer Konsolidierungswelle bei den Regionalbanken. Im Zeitraum von 1990 bis 1997 nahm die Zahl der Regionalbanken von 204 auf 95 ab. Gleichzeitig engagierten sich die Grossbanken nun verstärkt im Hypothekar- und Retailbereich. Der Anteil von Hypothekardarlehen in ihren Büchern stieg von lediglich 6% unmittelbar nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges, auf 24% im Jahr 1995. Der Konzentrationsprozess in der Bankenbranche machte auch vor den Grossbanken keinen Halt. Von ursprünglich acht Instituten 1930, sind heute, nach diversen Fusionen und Übernahmen, mit der CS und der UBS nur noch zwei Grossbanken in der Schweiz tätig.

1998 schlossen sich die Deutsche Terminbörse (DTB) und die zur Schweizer Börse gehörende SOFFEX zur weltweit wichtigsten Terminbörse EUREX zusammen. Im selben Jahr wurde die Kontroverse um die nachrichtenlosen jüdischen Gelder auf Schweizer Konten beendet. Dabei verpflichteten sich die Credit Suisse und die UBS im Rahmen eines globalen Abkommens zwischen der Schweiz und jüdischen Organisationen zur Bezahlung von CHF 1.25 Mrd.

Infolge der Subprime Mortgage Crisis in den USA, welche sich zu einer weltweiten Finanzkrise entwickelte, musste 2008 die UBS vom Staat gerettet werden. Ein Vergleich: Das Rettungspaket deckte lediglich 4% der Bilanzsumme der UBS ab, kostete jedoch fast 15% des BIP der Schweiz. Ein Jahr später folgte die Zusammenführung der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK), des Bundesamtes für Privatversicherungen (BPV) und der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei (Kst GwG) zur Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht

[23] Für die Intensivierung der Forschung und Lehre im Gebiet des Bankwesens wurde 1968 durch den Regierungsrat des Kantons Zürich an der Universität 1968 das «Institut für schweizerisches Bankwesen» gegründet, welches 2011 in das heutige «Institut für Banking und Finance» umgetauft wurde und als Schirmherr der Studienrichtung «Banking and Finance» amtet.

(FINMA). In der Folge nahm die Regulierung im Bankenwesen zu und strengere Regelungen für Grossbanken in Zusammenhang mit der «Too big to fail» Problematik wurden eingeführt.

Die letzten Jahre waren auch von zunehmendem Druck aus den USA und der EU auf den Schweizer Finanzplatz gekennzeichnet. Der Bundesrat beschloss das Bankgeheimnis zu lockern, die einschlägigen OECD-Standards zu übernehmen und unter Bedingungen auch bei Steuerhinterziehung Amtshilfe zu leisten. Die Bank Wegelin lagerte unter dem Druck der amerikanischen Steuerbehörden das gesamte Nicht-USA Geschäft an die Notenstein Privatbank aus. Nach der Abwicklung der Wegelin verschwand damit die älteste Schweizer Bank von der Bildfläche. Die Banken Landolt & Cie (1789) und Pictet & Cie (1805) sind neu die ältesten noch existierenden Schweizer Banken.

5.6.4 Niedergang der Credit Suisse

Bis 2023 war die Schweizer Bankenlandschaft von zwei international renommierten Grossbanken geprägt: der UBS und der Credit Suisse (CS).

In den letzten Jahren fiel die CS vermehrt mit negativen Schlagzeilen auf. Von Skandalen in Verbindung mit Geldwäscherei und Korruption, über hohe Abschreibungen und Bussgeldzahlungen, hin zu exorbitant hohen Bonuszahlungen für die Führungskräfte; all dies führte dazu, dass das Vertrauen der Kund:innen in die Schweizer Bank nach und nach geschwächt wurde.

Für das Jahr 2022 musste die CS einen Verlust von 7 Mia. CHF verkünden und im vierten Quartal 2022 zogen Kund:innen rund 8 Prozent der verwalteten Vermögen der Bank ab, dieser Trend setzte sich nach Bekanntgabe des hohen Verlustes fort.

Im Jahr 2023 folgten weitere Tiefpunkte: Einige Grossaktionär:innen verkauften ihre Anteile, andere bekundeten öffentlich, dass sie der Bank kein zusätzliches Geld zur Verfügung stellen würden. Dies hatte einen Vertrauensverlust in die Bank zur Folge. Als Indikator für den Vertrauensverlust fiel der Aktienkurs auf ein historisches Tief von CHF 1.55.

Als im März 2023 die Silicon Valley Bank in den USA Konkurs anmelden musste, verloren die Kund:innen aus Angst vor einer Ansteckung endgültig das Vertrauen in die CS und zogen weitere Gelder ab. Es zeichnete sich ab, dass die CS in einer akuten Liquiditätskrise steckte.

Am 19. März 2023 dann folgt der historische Moment: Der Bundesrat gibt bekannt, dass die Credit Suisse von der UBS übernommen wird. Via Notrecht schafft er dazu die nötige rechtliche Grundlage und unterstützt den Vorgang mit staatlich garantierter Liquiditätshilfe.

Mit diesen Massnahmen konnte ein Konkurs der CS abgewendet werden. Dieser hätte weitreichende Folgen für die Schweizer Wirtschaft und den internationalen Finanzsektor gehabt, wie in der folgenden Infobox vom Eidgenössischen Finanzdepartement erläutert wird:

Was hätte ein Konkurs der Credit Suisse bedeutet?

Der Konkurs einer systemrelevanten Bank wie der Credit Suisse hätte für die Schweiz dramatische Folgen gehabt. Banken generell, aber insbesondere systemrelevante Banken, spielen für das Funktionieren einer Volkswirtschaft eine Schlüsselrolle, da Unternehmen und Haushalte auf sie angewiesen sind, um wirtschaftlich tätig zu sein. Der Ausfall einer systemrelevanten Bank hat Folgen, die über den Verlust von Steuerbeiträgen oder von Arbeitsplätzen bei dieser Bank hinausgehen. Durch den Ausfall der Bank würden einerseits schweizweit hunderttausende von Kunden und Kundinnen – darunter viele KMUs – den Zugriff auf einen erheblichen

Teil ihrer Bankguthaben verlieren und könnten innert kürzester Zeit ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen. Schweizweit wären KMUs und Haushalte kaum mehr in der Lage, wirtschaftlich zu funktionieren. Es würde ein «Grounding» der Schweizer Wirtschaft drohen.

Im Fall von global tätigen systemrelevanten Banken kommt verschärfend ein hohes Ansteckungsrisiko dazu. Die Feststellung, dass Kunden einer global tätigen systemrelevanten Bank nicht mehr in der Lage sind, über ihr Guthaben zu verfügen, würde sowohl in der Schweiz wie auch global einen Vertrauensverlust auslösen. Andere, grundsätzlich «gesunde», Banken in der Schweiz würden in Mitleidenschaft gezogen. Ein unkontrollierter Ausfall einer global tätigen systemrelevanten Bank könnte sodann eine globale Finanzkrise auslösen.

Quelle: Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), «Übernahme der Credit Suisse durch die UBS», https://www.efd.admin.ch/de/credit-suisse, veröffentlicht am 22. April 2024, abgerufen am 8. September 2024

6 Geschäftsfelder in Banking

Ziel dieses Kapitels ist es, die einzelnen Geschäftsfelder einer Bank im Detail zu betrachten und die Bedeutung der jeweiligen Funktionen im Rahmen des gesamten Finanzsystems aufzuzeigen. In diesem Zusammenhang gilt es auch die unterschiedlichen Kundenstrukturen und deren Bedürfnisse zu beleuchten und die aktuellen Herausforderungen der jeweiligen Geschäftsbereiche zu diskutieren.

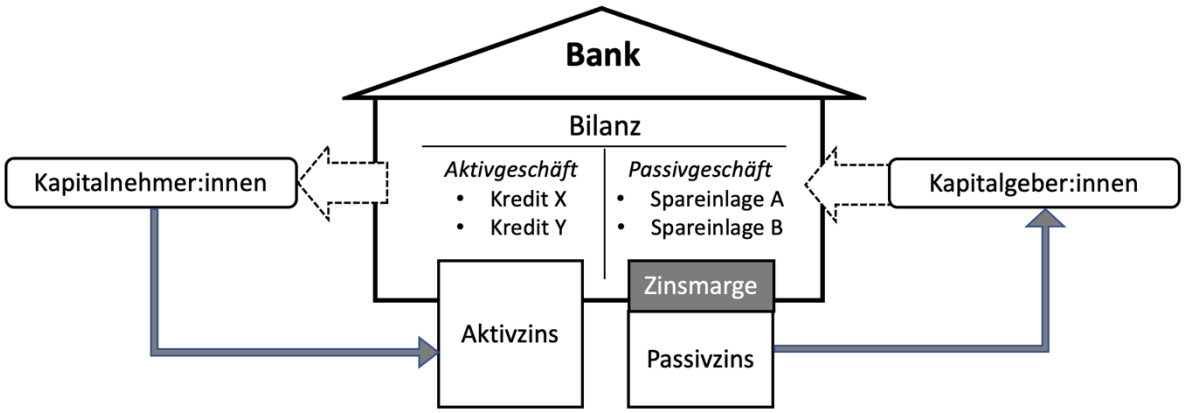
6.1 Commercial und Retail Banking

Das Commercial und Retail Banking übernimmt eine zentrale volkswirtschaftliche Bedeutung. Entsprechend sollen in einem ersten Schritt die Merkmale dieses Geschäftsbereichs beschrieben werden.

6.1.1 Charakteristiken

Gemäss Bundesamt für Statistik (2020) beträgt die durchschnittliche Sparquote von Schweizer Haushalten bezogen auf ihr verfügbares Einkommen ungefähr 15%. Dieser «Kapitalüberschuss» wird in den meisten Fällen aber nicht zu Hause aufbewahrt, sondern auf einem Bankkonto. Dies bringt zum einen den Vorteil, dass das Geld sicherer verwahrt ist und zum anderen erhält der Sparer einen Zins als Entschädigung dafür, dass er das Geld zur Bank bringt[24]. Aus Sicht der Bank handelt es sich bei solchen Geldern um Fremdmittel, welche auf der Passivseite der Bankbilanz anzusiedeln sind. Entsprechend wird das Einlagengeschäft auch Passivgeschäft genannt und der zu bezahlende Zins als Passivzins bezeichnet. Die entgegengenommenen Spargelder bleiben aber nicht ungenutzt liegen, sondern werden von der Bank weiterverwendet. So vergibt diese auf eigenes Risiko Kredite an Marktteilnehmer:innen mit einem Kapitalbedarf und erhält im Gegenzug als Entschädigung einen Zins. Diese Kreditvergabe ist auf der Aktivseite der Bankbilanz anzusiedeln und wird entsprechend auch Aktivgeschäft genannt, wobei der erhaltene Zins auch als Aktivzins bezeichnet wird (vgl. Abbildung 29).

Abbildung 29: Kredit- und Einlagengeschäft einer Bank



Quelle: Eigene Darstellung.

[24] Durch das Tiefzinsumfeld der letzten Jahre fiel jedoch genau jene Entschädigung tief aus und das Leihen von Kapital in Form von Krediten wurde immer lukrativer. Mehr zum Thema Tiefzinsumfeld und Negativzinsen findest du im Kapitel 6.1.4 «Tiefzinsumfeld».

Diese Vermittlerfunktion zwischen Kapitalüberschuss und Kapitalbedarf bildet vereinfacht ausgedrückt den Kern des Commercial und Retail Banking und widerspiegelt somit das Kredit- (Aktivgeschäft) und Einlagengeschäft (Passivgeschäft). Das Commercial Banking konzentriert sich dabei auf Firmenkunden, wohingegen sich das Retail Banking auf Privatkunden fokussiert.

Die schematische Darstellung in Abbildung 29 lässt ebenfalls eine typische Charakteristik des Commercial und Retail Banking erkennen: Der Ertrag setzt sich hauptsächlich aus der Zinsdifferenz zwischen dem Aktiv- und Passivgeschäft zusammen. Die Bank verlangt auf der Aktivseite einen höheren Zins als sie auf der Passivseite bezahlt und die resultierende Zinsmarge entspricht dem Ertrag. Das Zinsgeschäft ist somit der Eckpfeiler des Commercial und Retail Banking.

Dieses Merkmal lässt sich auch bei der Analyse der Erfolgsrechnung erkennen und zwar in der Form eines massgeblichen Anteils des Erfolgs aus dem Zinsgeschäft am Betriebsertrag. In der Bilanz zeigt sich diese Eigenschaft sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite. Auf der Passivseite stellen Verpflichtungen gegenüber Kund:innen eine der grössten Positionen dar, wohingegen auf der Aktivseite Forderungen gegenüber Kunden und Hypothekarforderungen den grössten Anteil an der Bilanzsumme ausmachen. Eine solche Bilanzstruktur und Erfolgsrechnung ist vor allem typisch für Kantonalbanken, Regionalbanken und Raiffeisenbanken, wobei Kantonalbanken die grösste Bankengruppe im Bereich des Commercial und Retail Banking darstellen. Diese charakteristischen Eigenschaften sollen konkret am Beispiel der Schwyzer Kantonalbank verdeutlicht werden (vgl. Abbildung 30: Auszug Aktiv- und Passivseite der SZ Kantonalbank 2024 und Abbildung 31).

Abbildung 30: Auszug Aktiv- und Passivseite der SZ Kantonalbank 2024

Aktiven in CHF 1'000	**31.12.2024**
Flüssige Mittel	2'996'386
Forderungen gegenüber Banken	177'871
Forderungen aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften	0
Forderungen gegenüber Kunden	1'150'640
Hypothekarforderungen	17'717'583
Handelsgeschäft	26'393
Positive Wiederbeschaffungswerte derivativer Finanzinstrumente	14'396
Finanzanlagen	1'530'631
Aktive Rechnungsabgrenzungen	14'521
Beteiligungen	13'538
Sachanlagen	119'829
Sonstige Aktiven	155'825
Total Aktiven	**23'917'613**
Total nachrangige Forderungen	1'969
davon mit Wandlungspflicht und/oder Forderungsverzicht	0
Forderungen gegenüber dem Kanton	22

Passiven in CHF 1'000	**31.12.2024**
Verpflichtungen gegenüber Banken	1'265'883
Verpflichtungen aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften	0
Verpflichtungen aus Kundeneinlagen	16'701'995
Verpflichtungen aus Handelsgeschäften	0
Negative Wiederbeschaffungswerte derivativer Finanzinstrumente	13'084
Kassenobligationen	152'205
Anleihen und Pfandbriefdarlehen	3'259'000
Passive Rechnungsabgrenzungen	56'967
Sonstige Passiven	102'955
Rückstellungen	11'564
Reserven für allgemeine Bankrisiken	1'425'347
Dotationskapital	50'000
Gesetzliche Gewinnreserve	790'018
Gewinnvortrag	294
Jahresgewinn	88'301
Total Passiven	**23'917'613**
Total nachrangige Verpflichtungen	0
davon mit Wandlungspflicht und/oder Forderungsverzicht	0
Verpflichtungen gegenüber dem Kanton	553'115

Quelle: Geschäftsbericht Schwyzer Kantonalbank (2025).

Das Commercial und Retail Banking deckt die finanziellen Grundbedürfnisse der Kundschaft ab und profitiert hauptsächlich von der Zinsmarge. Entsprechend handelt es sich um einen stabilen Geschäftsbereich welcher nur geringfügig durch Wirtschaftszyklen beeinflusst wird.

Abbildung 31: Auszug aus Erfolgsrechnung der SZ Kantonalbank 2024

in CHF 1'000	2024 01.01.–31.12.
Zins- und Diskontertrag	355'886
Zins- und Dividendenertrag aus Handelsgeschäft	71
Zins- und Dividendenertrag aus Finanzanlagen	10'478
Zinsaufwand	–168'864
Brutto-Erfolg Zinsengeschäft	**197'571**
Veränderungen von ausfallrisikobedingten Wertberichtigungen sowie Verluste aus dem Zinsengeschäft	–10'379
Netto-Erfolg Zinsengeschäft	**187'192**
Kommissionsertrag Wertschriften und Anlagegeschäft	51'128
Kommissionsertrag Kreditgeschäft	1'598
Kommissionsertrag übriges Dienstleistungsgeschäft	16'156
Kommissionsaufwand	–6'442
Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft	**62'440**
Erfolg aus dem Handelsgeschäft	**49'215**
Erfolg aus Veräusserungen von Finanzanlagen	0
Beteiligungsertrag	1'695
Liegenschaftenerfolg	229
Anderer ordentlicher Ertrag	288
Anderer ordentlicher Aufwand	–2
Übriger ordentlicher Erfolg	**2'210**
Betriebsertrag	**301'057**

Quelle: Geschäftsbericht Schwyzer Kantonalbank (2025).

Exkurs: Die Geldschöpfung

Wird dieser Prozess der Kapitaltransformation zwischen Sparer:in und Kreditnehmer:in im Rahmen des volkswirtschaftlichen Kreislaufs betrachtet, dann lässt sich eine weitere wichtige Aufgabe des Commercial und Retail Banking erkennen: Und zwar die Aufgabe der Geldschöpfung. Dies soll im Folgenden anhand eines Beispiels in stark vereinfachter Form erklärt werden:

Stefan Müller verkauft seinen Oldtimer für CHF 100’000 und zahlt diesen Betrag auf sein Konto bei der Bank IBF ein. Die Bank IBF vergibt nun CHF 90’000 dieser Einlage als Kredit, damit sich der Schreinerbetrieb Müller AG eine neue Maschine von der Firma Feinschliff AG anschaffen kann. 10%, das heisst CHF 10’000, muss die Bank bei sich als Reserve behalten. Die Firma Feinschliff AG zahlt den Verkaufserlös von CHF 90’000 auf ihr Konto bei der Bank SBU ein. Die Bank SBU vergibt im Anschluss CHF 81’000 dieser Einlage wiederum als Kredit an Frau Opel, welche sich damit ein teures Auto kauft. Wiederum 10% behält die Bank SBU als Reserve. Aus der ursprünglichen Spareinlage von CHF 100´000 wurde durch die Kreditvergabe der Banken neu CHF 171´000 geschaffen. Somit befinden sich neu CHF 271´000 im Wirtschaftskreislauf, das heisst es hat eine «Geldschöpfung» stattgefunden. Aus Liquiditätsgründen geben Bankinstitute die erhaltenen Spareinlagen aber nicht zu 100% als Kredite weiter, sondern behalten jeweils einen sogenannten Reservesatz (beispielsweise 10% der Spareinlage). Damit soll sichergestellt werden, dass zu jeder Zeit genügend Kapital in der Bank vorhanden ist, um das tägliche Kundengeschäft zu gewährleisten.

6.1.2 Dienstleistungen und Produkte

Das Commercial und Retail Banking wird oftmals auch als «Massengeschäft» bezeichnet, da eine grosse Anzahl an Kund:innen bedient wird und daher vor allem standardisierte Produkte zum Einsatz kommen. Mit einem vielfältigen Angebot an Basisdienstleistungen werden somit die alltäglichen Kundenbedürfnisse im Bereich Finanzen abgedeckt. In einem ersten Schritt soll das Produktangebot auf der Passivseite genauer betrachtet werden.

Passivseite/ Einlagengeschäft

Ein Bankkonto stellt die Grundvoraussetzung für viele Bankdienstleistungen dar. Entsprechend gilt es zu Beginn die verschiedenen Arten von Bankkonten aufzuzeigen.

Arten von Bankkonten

Eine Privatperson hat verschiedene Ansprüche in Bezug auf ein Bankkonto, wobei die Sicherheit ihrer Spareinlagen, eine attraktive Verzinsung und tiefe Spesen im Vordergrund stehen. Entsprechend bieten Banken verschiedene Konten an, um den jeweiligen Kundenbedürfnissen gerecht zu werden. Die wichtigsten Konten für Privatpersonen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

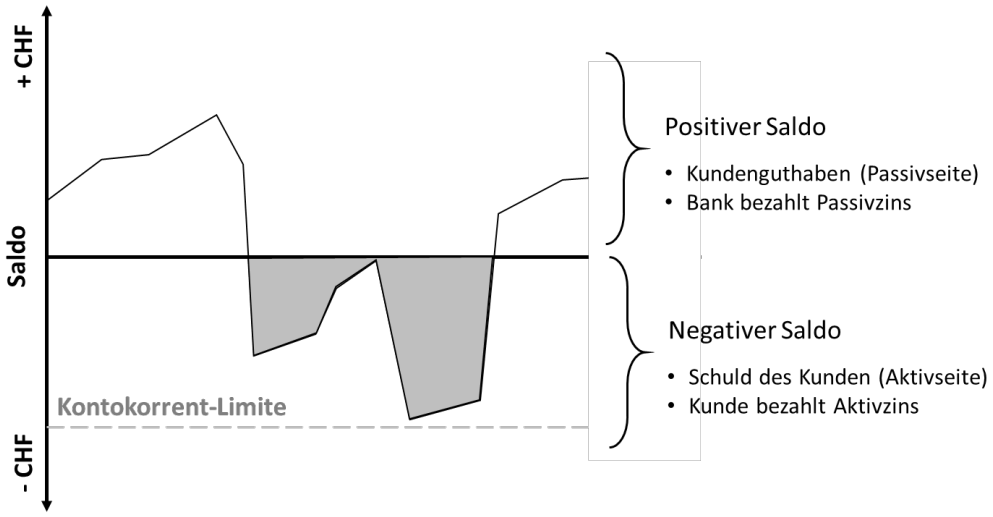
Tabelle 14: Kontoarten im Überblick

	Privatkonto	**Sparkonto**
Zweck:	Abwicklung des Zahlungsverkehrs (täglicher Gebrauch)	Ansparen von Geld
Verfügbarkeit:	Sofortige Verfügbarkeit	Restriktive Verfügbarkeit (bspw. nur bis CHF 10'000 pro Kalendermonat)
Verzinsung:	Tiefer Zins	Zinsvorteil gegenüber Privatkonto
Zusatzleistungen:	Bspw. Maestro-Karte, Kreditkarte, E-Banking	Sehr eingeschränkt, oftmals nur E-Banking
Beispiel:	Lohnkonto	Vorsorgekonto (3. Säule), Bausparkonto, Anlagekonto

Quelle: Eigene Darstellung.

Unternehmen haben andere Ansprüche an ein Bankkonto als Privatpersonen. So wird beispielsweise viel Wert auf eine jederzeitige und flexible Verfügbarkeit gelegt sowie einen umfassenden Service in Bezug auf den nationalen wie auch internationalen Zahlungsverkehr (bspw. Zahlungen in Fremdwährungen etc.). Im Vergleich zu Privatpersonen ist das Angebot an Konten aber sehr eingeschränkt und so bietet sich primär das Kontokorrent an. Neben dem herkömmlichen Serviceumfang eines Bankkontos beinhaltet das Kontokorrentkonto ebenfalls eine Kreditlimite. Das bedeutet, dass Unternehmen das Kontokorrentkonto bis zu einer definierten Kreditlimite überziehen können, um somit beispielsweise kurzfristige Liquiditätsengpässe zu überbrücken. Diese Überziehung des Kontokorrentkontos entspricht somit der Aufnahme von kurzfristigem Fremdkapital und entsprechend verkörpert diese Kontenform ein wechselndes Kreditverhältnis (vgl. Abbildung 32).

Abbildung 32: Funktionsweise eines Kontokorrentkredits



Quelle: Eigene Darstellung.

Eine wichtige Aufgabe des Commercial und Retail Banking besteht ferner darin, Kund:innen den Zugriff zum bargeldlosen Zahlungsverkehr zu ermöglichen. Hierzu bieten Bankinstitute verschiedene Dienstleistungen an, welche im Folgenden genauer betrachtet werden.

Produkte für den Zahlungsverkehr

Die Zahlungsvermittlung gehört zu den Kernaufgaben einer Bank und ist ein wichtiger Bestandteil des gesamten Wirtschaftssystems. In der Schweiz haben Bankinstitute eine zentrale Stellung in Bezug auf den Zahlungsverkehr, da sie eine intermediäre Position zwischen Zahlungspflichtigen und Zahlungsempfänger:innen übernehmen. Die Bank ermöglicht somit eine einfache und sichere Übertragung von Geldern zwischen Privatpersonen und Unternehmen, sowohl auf nationaler wie auch internationaler Ebene. Das Commercial und Retail Banking bietet hierzu verschiedene Lösungen an, wobei diese direkt an das Vorhandensein eines Bankkontos gekoppelt sind. Die wichtigsten Produkte sind nachfolgend zusammengefasst:

- **E-Banking**: Das E-Banking ermöglicht einen orts- und zeitunabhängigen Zugriff über das Internet auf verschiedene Bankdienstleistungen (bspw. Überblick über Kontobewegungen, Buchungen, Saldo oder Erfassung von Börsenaufträgen etc.), wobei die Ausführung von Zahlungen, die am häufigsten genutzte Funktion darstellt. Hierbei erfassen Kund:innen ihre Zahlungsaufträge selbstständig, welche im Anschluss durch die Bank abgewickelt werden.
- **Debitkarte**: Eine Debitkarte ermöglicht das bargeldlose Bezahlen oder den Bezug von Bargeld am Bankautomaten. Es handelt sich hierbei um eine kontobezogene Karte und bei Benützung wird der entsprechende Betrag sofort auf dem Konto belastet. Es kann folglich nur so viel Geld ausgegeben werden, wie auf dem Konto vorhanden ist. Die zwei häufigsten Debitkarten in der Schweiz sind die Maestro-Karte und die Postcard der PostFinance, welche in der Regel direkt mit der Eröffnung eines Bankkontos ausgegeben werden.
- **Kreditkarte**: Eine Kreditkarte ermöglicht ebenfalls die bargeldlose Bezahlung (v.a. auch im Internet), jedoch wird der entsprechende Betrag nicht sofort auf dem Konto belastet, sondern erst am Ende der Abrechnungsperiode (normalerweise monatlich).

Entsprechend handelt es sich hierbei um einen kurzfristigen Kredit, weshalb die Vergabe einer Kreditkarte auch unter das Konsumkreditgesetz fällt. Aus diesem Grund muss für eine Kreditkarte auch ein spezieller Kartenantrag eingereicht werden, in welchem man Auskunft über seine Einkommensverhältnisse geben muss. Die bekanntesten Kreditkarten sind: MasterCard, Visa oder American Express.

Die hier beschriebenen Produkte beziehen sich vor allem auf Privatpersonen, wobei für Firmenkunden das E-Banking und das Angebot an Kreditkarten im Vordergrund stehen. Im Zusammenhang mit dem Zahlungsverkehr haben Firmenkunden aber ein zusätzliches Bedürfnis im Vergleich zu Privatpersonen und zwar die Abwicklung von Zahlungseingängen. Hierzu bieten Bankinstitute ihren Firmenkund:innen die Möglichkeit an, Einzahlungen durch die Ausstellung eines Einzahlungsscheins oder per Lastschriftverfahren zu erhalten.

Diese Auflistung konzentriert sich lediglich auf die wichtigsten Dienstleistungen im Rahmen des Passivgeschäfts und ist somit nicht abschliessend. Im Folgenden soll nun auch das Dienstleistungsangebot im Rahmen des Aktivgeschäfts näher betrachtet werden.

Aktivseite/ Kreditgeschäft

Die im Rahmen des Passivgeschäfts entgegengenommenen Einlagen (Mittelherkunft) werden nun auf der Aktivseite dazu verwendet, Kredite an Unternehmen, private Haushalte und öffentlich-rechtliche Institutionen zu vergeben (Mittelverwendung). Entsprechend wird das Aktivgeschäft einer Bank oftmals mit dem Kreditgeschäft gleichgesetzt. Um ein besseres Verständnis für das Kreditgeschäft zu erhalten, sollen im Folgenden die verschiedenen Kreditarten beleuchtet werden.

Kreditarten

Kredite können nach verschiedenen Kriterien unterschieden und entsprechend klassifiziert werden. Nachfolgend werden verschiedene Kreditarten anhand des Kreditbedürfnisses und der Kreditdeckung vorgestellt. Für eine ausführlichere Kreditsystematisierung sei auf Lüscher-Marty (2002) zu verwiesen. Weitere mögliche Unterscheidungskriterien wären beispielsweise der Kreditumfang, die Kreditform oder die Kreditdauer.

Geld- und Verpflichtungskredite

Nimmt man eine Kategorisierung basierend auf der Leistung der Bank vor, so lassen sich als erstes Geldkredite und Verpflichtungskredite unterscheiden. Bei Geldkrediten fliesst direkt Geld zwischen Bank und Kreditnehmerin und als Gegenleistung verpflichtet sich die Kreditnehmerin zu Zinszahlungen und einer späteren Rückzahlung des Kreditbetrags. Bei einem Verpflichtungskredit hingegen kommt es noch zu keinem direkten Geldfluss. Hierbei verbürgt sich die Bank gegenüber einer Drittpartei zugunsten des Kreditnehmers und verpflichtet sich eine mögliche Schuld des Kreditnehmers zu übernehmen. Entsprechend fliessen erst Geldmittel, falls der Kreditnehmer seiner Schuld gegenüber der Drittpartei nicht nachkommt. Als Gegenleistung für diesen Verpflichtungskredit bezahlt der Kreditnehmer eine Kommission an die Bank.

Da es beim Verpflichtungskredit noch zu keinem direkten Geldfluss kommt und unklar ist, ob die Bank überhaupt eine Zahlung übernehmen muss, werden solche Kreditarten ausserhalb der Bilanz als Eventualverpflichtungen aufgeführt. Geldkredite hingegen erscheinen auf der Aktivseite der Bilanz, da es direkt zu einer Leistung durch die Bank kommt.

Gedeckte und ungedeckte Kredite

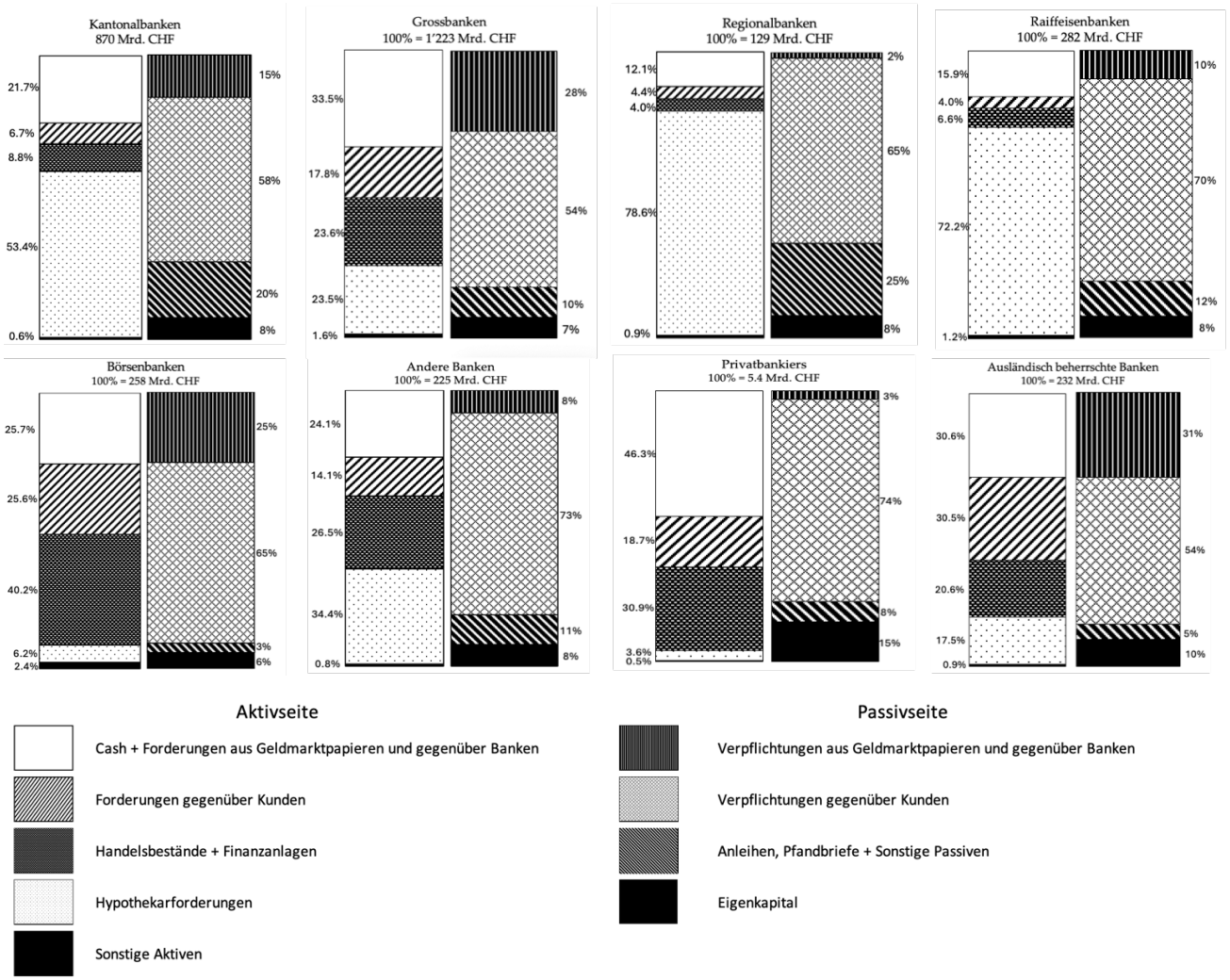
Geldkredite können weiter in gedeckte und ungedeckte Kredite unterteilt werden. Der Unterschied liegt darin, dass bei einem gedeckten Kredit die Kreditnehmerin der Bank eine Sicherheit zur Verfügung stellt, beispielsweise ein Pfand oder eine Garantie einer Drittperson. Gedeckte Kredite lassen sich ferner dadurch unterscheiden, ob diese mit einer Realsicherheit oder einer Personalsicherheit gedeckt sind. Kredite gedeckt durch Realsicherheiten werden auch Realkredite genannt und durch Personalsicherheiten gedeckte Kredite somit Personalkredite.

Bei ungedeckten Krediten verzichtet die Bank auf eine besondere Sicherstellung durch Real- oder Personalsicherheiten. Im Falle eines ungedeckten Kredites an eine Privatperson spricht man von einem Konsum- oder Privatkredit und im Falle eines Unternehmens von einem Blankokredit (die Überziehung des Kontokorrentkontos würde in diesen Bereich fallen).

Das Kreditrisiko ist bei ungedeckten Krediten somit grösser als bei gedeckten Krediten. Sollte bei einem gedeckten Kredit der Kreditnehmer zahlungsunfähig werden, so kann die Bank auf die dazugehörige Sicherheit zurückgreifen und das Pfand verwerten (Realkredit, z.B. Hypothekarkredit) oder beim Bürgen den ausstehenden Betrag einfordern (Personalkredit, z.B. Bürgerschaftskredit). Bei einem ungedeckten Kredit haftet lediglich das vorhandene Vermögen des Kreditnehmers. Das somit höhere Risiko bei ungedeckten Krediten führt in der Praxis meist zu höheren Zinssätzen als bei gedeckten Krediten.

Bei der Analyse verschiedener Schweizer Banken im Bereich des Commercial und Retail Banking fällt auf, dass die Bilanzposition Hypothekarforderungen den grössten Anteil an der Bilanzsumme ausmacht und somit die am weitesten verbreitete Kreditart darstellt (vgl. Abbildung 33). Dies ist auf den hohen Immobilienbesitz in der Schweiz und die starke Nachfrage nach Wohneigentum zurückzuführen. Aufgrund dieser dominanten Stellung soll im Folgenden das Schweizer Hypothekargeschäft im Detail betrachtet werden.

Abbildung 33: Bilanzstruktur der Bankengruppen 2024

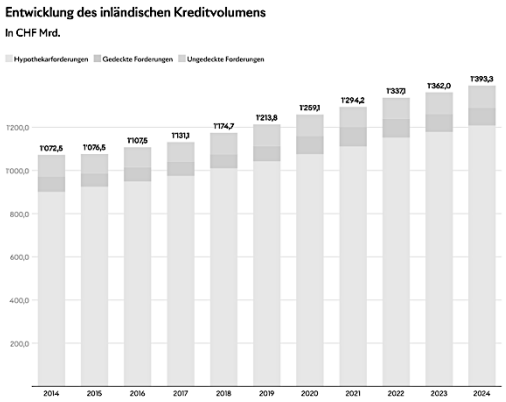


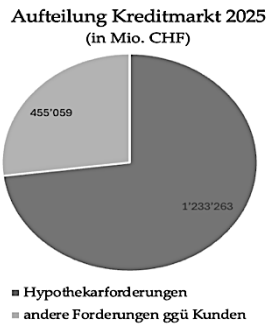
Quelle: Eigene Darstellung, Daten: SNB (2025).

6.1.3 Hypothekargeschäft

Immobilien gehören zu den wichtigsten Gütern der Schweizer Volkswirtschaft und stellen insbesondere bei Privatpersonen einen Grossteil des Bruttovermögens dar. Da der Kauf von Wohneigentum aber nur in den seltensten Fällen ausschliesslich mit erspartem Kapital finanziert werden kann, sind viele Privatpersonen zusätzlich auf das Angebot von Hypothekarkrediten angewiesen. Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Hypothekargeschäfts wird aber erst ersichtlich, wenn die zugrunde liegenden Zahlen betrachtet werden (vgl. Abbildung 34). So machte im Mai 2023 das Hypothekargeschäft mit CHF 1'157.2 Milliarden über 85% des inländischen Schweizer Kreditmarktes aus, wovon allein CHF 811.4 Milliarden (ca. 70%) auf Privatpersonen entfielen.

Abbildung 34: Eckdaten des Schweizer Hypothekargeschäfts





Marktanteile Hypothekarmarkt 2025

Kantonalbanken	40%
Regionalbanken	8%
Grossbanken	23%
Raiffeisenbanken	18%
Restliche Banken	10%

Quelle: Eigene Darstellung, Daten: SNB (2025), SBVg (2025)

Diese Eckdaten des Schweizer Hypothekargeschäfts erklären auch dessen wichtige Bedeutung für den Schweizer Bankensektor und insbesondere für das Commercial und Retail Banking. Entsprechend ist es naheliegend, dass Kantonalbanken den grössten Marktanteil am Hypothekarmarkt haben, gefolgt von den Grossbanken (vgl. Abbildung 34).

Hypothekarkredite stellen für Banken eines der sichersten Kreditgeschäfte dar, da die Forderung durch eine Liegenschaft gesichert ist und somit unter das Grundpfandrecht fällt. Falls der Schuldner den Forderungen aus der Hypothek nicht mehr nachkommen sollte (bspw. Amortisations- oder Zinszahlungen), dann hat die Bank das Recht die Betreibung auf Grundpfandverwertung einzuleiten. Bei dieser Grundpfandverwertung geht jedoch nicht die zur Sicherheit gestellte Liegenschaft in das Eigentum der Bank über, sondern die Liegenschaft wird verkauft (Versteigerung oder Freihandverkauf), um mit dem Erlös die ausstehende Forderung zu decken. Aus diesem Grund ist es für eine Bank von grosser Bedeutung eine Liegenschaft möglichst genau zu bewerten, damit bei einem Ausfall des Schuldners die Kreditforderung durch den Erlös gedeckt werden kann. Im Folgenden wird daher das Vorgehen bei der Bewertung von Immobilien aufgezeigt.

Immobilienbewertung

Die Bewertung von Immobilien kann aus verschiedenen Gründen erfolgen. Mögliche Gründe sind beispielsweise der Kauf oder Verkauf, eine Erbteilung, die Gründung einer Gesellschaft oder fiskalische Zwecke (Lehmann und Conca (2005)). Werden zur Finanzierung von Immobilien Kredite benötigt, beispielsweise bei einem Hypothekarkredit, so kommt der adäquaten Bewertung der Immobilie auch für die kreditgebende Bank entscheidende Bedeutung zu. Im folgenden Kapitel werden daher die wichtigsten Methoden der Immobilienbewertung vorgestellt. Da rund drei Viertel der Hypothekardarlehen der Banken in der Schweiz Kredite an Privatpersonen sind (Lüscher-Marty (2015a)), gilt der Fokus primär den Bewertungsmethoden von privaten Wohnliegenschaften, wie Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen.

Im Zusammenhang mit der Bewertung von Immobilien werden verschiedenste Begriffe für unterschiedliche Zwecke verwendet. Daher mag es sinnvoll sein, die verbreitetsten kurz zu erwähnen und klar voneinander abzugrenzen:

- **Bankenverkehrswert:** Bevor die Bank eine Hypothek vergibt, schätzt sie den Wert der Liegenschaft. Auf mögliche Methoden zur Schätzung eines Immobilienwerts wird nachfolgend eingegangen. Dieser Schätzwert der Bank ist der Bankenverkehrswert.

- **Belehnungswert:** Der Belehnungswert ist der Wert, den die Bank bereits ist, als Sicherheit für die Hypothek zu akzeptieren. Dabei gilt das Niederstwertprinzip: Der tiefere Wert aus Bankenverkehrswert und Kaufpreis (Marktwert) ist als Belehnungswert massgebend.
- **Belehnungssatz:** Der Belehnungssatz definiert den maximal durch ein Kreditinstitut zu gewährenden Hypothekarbetrag. Der Belehnungssatz wird jeweils als Prozentsatz des Belehnungswertes angegeben. Der Belehnungssatz darf bei selbstbewohnten Eigenheimen maximal 80% betragen.[25] Die restlichen 20% müssen die Hypothekarnehmer:innen selbst zur Verfügung stellen.

Praxisbeispiel:

Die Familie Richkids möchte ein Haus in Zürich kaufen. Der Kaufpreis ihres Traumobjekts beträgt 2.9 Mio. CHF.

Begeistert geht die Familie zur Bank Happybanking und lässt sich zu einer möglichen Hypothek beraten. Die Bank schätzt den Wert des Hauses ebenfalls und kommt dabei auf 2.5 Mio. CHF (Bankenverkehrswert). Der Bankenverkehrswert ist tiefer als der Marktwert. Der Belehnungswert muss also dem Bankenverkehrswert entsprechen und beträgt somit 2.5 Mio. CHF.

Die Familie Richkids entscheidet sich schliesslich das Haus zu kaufen. Die Bank offeriert der Familie nun eine Hypothek in der Höhe von 2 Mio. CHF (2.5 Mio. Belehnungswert x 80% Belehnungssatz). Die restlichen CHF 500'000 muss die Familie selbst aufbringen.

Zur Bestimmung des Wertes einer Immobilie können die nachfolgenden Methoden angewendet werden. Dabei weisen sämtliche Bewertungsmethoden Vor- und Nachteile auf, die bei der Bewertung einer Immobilie einander gegenüberstellt und abgewogen werden müssen.

Vergleichswert

Die Vergleichswertmethode (auch marktorientiertes Verfahren) schätzt den Verkehrswert einer Immobilie anhand von Kaufpreisen möglichst gleichwertiger und zeitgleich gehandelten anderen Immobilien (Canonica (2009)). Der grosse Vorteil dieser Methode ist die einfache Berechnung des Immobilienpreises, sofern genügend vergleichbare Objekte existieren. Dies ist denn auch eine der elementaren Schwierigkeiten der Methode, da nicht für sämtliche Objekte jederzeit vergleichbare Immobilien gehandelt werden. In der Praxis wird die Methode daher fast ausschliesslich zur Schätzung von Grundstückpreisen angewendet (Canonica (2009)). Als Randbemerkung sei noch festzuhalten, dass es sich bei der Vergleichswertmethode um eine relative Bewertung handelt, wodurch Fehleinschätzungen des Marktes bei vorherigen Transaktionen 1:1 übernommen werden.

Realwert

Die Realwertmethode schätzt den Wert einer Immobilie aufgrund der vorhandenen baulichen Substanz, weshalb der Realwert auch als Substanzwert oder Sachwert bezeichnet wird. Um den Realwert definieren zu können, ist es vorgängig von Vorteil, einige Definitionen und Begrifflichkeiten zu erläutern (Canonica (2009)):

[25] Dies sieht die Selbstregulierung der Banken so vor, um zu verhindern, dass sich Hypothekarnehmer:innen finanziell überfordern (Moneypark, 2024). Diese Regelung gilt allerdings nur für Eigenheime, nicht für beispielsweise Renditeobjekte.

- **Neuwert:** Der Neuwert entspricht den Wiederbeschaffungskosten von Liegenschaften und ihrer Umgebung. In der Praxis werden hierfür die Erstellungskosten für gleichartige Bauten (inklusive Baunebenkosten) zuzüglich der Kosten für Umgebungsarbeiten (z.B. Gartengestaltung) verwendet. Oftmals wird dieser anhand des umbauten Raumes (Kubatur) berechnet.
- **Zeitwert:** Der Zeitwert entspricht dem Neuwert einer Immobilie abzüglich der Wertminderung durch technische Entwertung. Diese ist primär vom bautechnischen Zustand und weniger vom reinen Alter einer Liegenschaft abhängig. Häufig wird der Wertabschlag einer Immobilie in Abhängigkeit des relativen Gebäudealters (im Vergleich zur Gesamtlebensdauer) und des Unterhaltszustandes bestimmt.
- **Nebenkosten:** Unter den Nebenkosten werden sämtliche Auslagen und Gebühren in Zusammenhang mit dem Hausbau verstanden. Dies beinhaltet unter anderem Anschlussgebühren für die Kanalisation oder Wasserleitungen. In der Praxis wird oftmals ein Pauschalansatz in Abhängigkeit des Gebäudewerts gewählt.
- **Landwert:** Der Landwert entspricht dem Preis, welcher für das Land bezahlt werden muss und ist entsprechend abhängig von der Lage (beispielsweise ein ruhiges Wohnquartier vs. Innenstadt, steuergünstige Gemeinde vs. hohe Steuern, etc.). In der Praxis wird der Landwert oftmals anhand der Vergleichsmethode hergeleitet.

Schematisch kann der Realwert somit wie folgt hergeleitet werden (in Anlehnung an Lüscher-Marty (2015a)):

	Neuwert Gebäude
-	Wertminderung
=	**Zeitwert**
+	Nebenkosten
=	**Bauwert**
+	Landwert
=	**Realwert**

Ertragswert

Die Ertragswertmethode ist vorwiegend für Immobilien geeignet, welche als Renditeliegenschaften gehalten werden (z.B. Mehrfamilienhäuser). In der Praxis wird der Ertragswert einer Immobilie häufig mittels der folgenden Formel (vgl. Formel für ewige Rente) bestimmt (Lüscher Marty (2015a)):

$$\text{Ertragswert} = \frac{\text{Ertrag}}{\text{Zinssatz}}$$

Die Schwierigkeiten bei der Wertbestimmung mittels Ertragswertmethode ergeben sich bei der Frage, welche Erträge und Zinssätze verwendet werden sollen.

Für die Erträge können entweder Brutto- oder Nettoerträge verwendet werden. Da der Bruttoertrag anhand der tatsächlichen Mietzinserträge einfacher zu bestimmen ist, ist dieser Ansatz in der Praxis verbreiteter (Canonica (2009)). Der Zinssatz entspricht im Hypothekargeschäft dem gewährten Hypothekarzins, zuzüglich eines Risikozuschlags in Abhängigkeit der

betrachteten Immobilie (Lüscher-Marty (2015a)). Wird mit Bruttoerträgen gerechnet, so müssen im Zinssatz Korrekturen für Nutzungskosten und Rückstellungen vorgenommen werden, damit beide Ansätze (Brutto- und Nettoertragswert) zum selben Ergebnis führen.

Da obige Formel die theoretische Annahme einer ewigen Lebensdauer der Immobilie impliziert, kann der Ertragswert einer Immobilie auch mithilfe des Rentenbarwertfaktors bestimmt werden. Dadurch wird die unterstellte Lebensdauer der Immobilie auf n Jahre begrenzt (Lüscher-Marty (2015a)).

$$\text{Ertragswert (begrenzte Lebensdauer)} = \frac{\text{Ertrag}}{\text{Zinssatz}} - \frac{\frac{\text{Ertrag}}{\text{Zinssatz}}}{(1+\text{Zinssatz})^n}$$

wobei:

n: geschätzte Lebensdauer der Immobilie

Mischwert

Die Mischwertmethode (auch kombinierte Realwert-/ Ertragswertmethode) entspricht einer Kombination von Real- und Ertragswert, bei welchem die Gewichtung der beiden Werte in Abhängigkeit der zu bewertende Immobilie bestimmt werden kann. Der Mischwert lässt sich anhand der folgenden Formel bestimmen (Lüscher-Marty (2015a)):

$$\text{Mischwert} = \frac{m \cdot \text{Ertragswert} + \text{Realwert}}{m + 1}$$

wobei:

m: Gewichtungskoeffizient des Ertragswertes

Je höher der Gewichtungskoeffizient des Ertragswerts, desto stärker fliesst der errechnete Ertragswert in den Mischwert ein. Grundsätzlich gilt, dass je mehr eine Liegenschaft aus finanziellen Motiven gehalten wird (Einnahmen durch Mietzinserträge), desto stärkeres Gewicht sollte dem Ertragswert zugeteilt werden. Gemäss Lüscher-Marty (2015a) eignen sich, abhängig von der Immobilie, folgende Gewichtungskoeffizienten:

Tabelle 15: Gewichtungskoeffizient des Ertragswertes nach Gebäudeart

Objekt	Gewichtungskoeffizient m
Villen, Landhäuser, Ein- und Zweifamilienhäuser	0.0 – 1.0
Wohnhäuser mit drei und mehr Wohnungen	0.2 – 2.0
Gastgewerbe, Geschäftsliegenschaften, Gewerbe- und Industrieliegenschaften	1.0 – 6.0

Quelle: Lüscher-Marty (2015a).

Rechenbeispiel:

Investor Rudolf Fugi möchte sein überschüssiges Kapital von CHF 2.5 Mio. dazu verwenden, eine 10-jährige Gewerbeliegenschaft zu kaufen. Der Kaufpreis der Immobilie ist mit CHF 8.5 Mio. veranschlagt. Rudolf Fugi setzt sich mit seiner Bank in Verbindung, um einen Hypothekarkredit für die Differenz von CHF 6 Mio. zu beantragen. Nach Beschaffung

sämtlicher Informationen und Schätzung der relevanten Daten bewertet die Bank die Immobilie wie folgt:

Ermittlung des Realwerts:

Basierend auf ihrer Expertise und infolge der vorhandenen technischen Entwertung geht die Bank von einer Wertminderung von 15% des ursprünglichen Neupreises aus. Die Bank geht ferner von 9% Nebenkosten des wertgeminderten Gebäudewertes aus.

Neuwert Gebäude	10'000 m³ à CHF 600	CHF 6'000'000
- Wertminderung	Gebäudeabnutzung: -15%	CHF 900'000
Zeitwert Gebäude		CHF 5'100'000
+ Nebenkosten	9% des Zeitwerts des Gebäudes	CHF 459'000
Bauwert		CHF 5'559'000
+ Landwert	1'000 m² à CHF 2'500	CHF 2'500'000
Realwert der Gewerbeliegenschaft		**CHF 8'059'000**

Ertragswert:

Die existierenden Mietparteien haben alle langfristigen Mietverträge und in der Vergangenheit waren alle Büros vermietet. Die Bankexperten gehen ferner von einer gesunden Wirtschaftsentwicklung aus, weshalb auch weiterhin mit einer jährlichen Nettomiete von CHF 360'000 zu rechnen ist. Die Bank würde für eine entsprechende Hypothek einen Zinssatz von 3% verlangen und rechnet mit einem allgemeinen Risikozuschlag von 1% (gemäss Annahme).

$$\text{Ertragswert} = \frac{\text{Nettomietertrag pro Jahr}}{(\text{Hypothekarzins} + \text{Risikozuschlag})} = \frac{360'000}{4\%} = \text{CHF } 9'000'000$$

Belehnungswert (Mischwert):

Das Bewertungsmodell der Bank basiert auf einem Mischwert mit einem Gewichtungskoeffizienten (m) des Ertragswerts von 3 (gemäss Annahme).

$$\text{Belehnungswert} = \frac{3 \cdot \text{Ertragswert} + 1 \cdot \text{Realwert}}{4} = \frac{35'059'000}{4} = \text{CHF } 8'764'750$$

Die Bewertungsexperten der Bank kommen somit auf einen Belehnungswert von CHF 8.76 Mio. Der ausgeschriebene Kaufpreis von CHF 8.5 Mio. scheint sich somit in einem fairen Rahmen zu bewegen. Da der Kreditnehmer mindestens 20% der Gesamtsumme durch Eigenmittel finanzieren muss, darf der fremdfinanzierte Teil maximal 80% (Belehnungssatz) betragen darf. Der maximal durch die Bank zu gewährende Kreditbetrag beträgt folglich CHF 6.8 Mio (80% · CHF 8.5 Mio. (Kaufpreis als Wertobergrenze des Kreditbetrags)), womit Herr Fugi die Differenz zwischen Kaufpreis und Eigenmittel finanzieren kann. Erfüllt Herr Fugi die weiteren Anforderungen der Bank für einen Hypothekarkredit, könnte er mithilfe des gewährten Hypothekardarlehens die Immobilie erwerben.

Hedonischer Wert

Bei der hedonischen Bewertungsmethode handelt es sich im Grunde genommen um eine Form der Vergleichswertmethode. Dabei wird eine Immobilie in einzelne preisbestimmende und vergleichbare Faktoren zerlegt. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von sogenannten Qualitätsmerkmalen (Lüscher-Marty (2015a)). Mögliche Qualitätsmerkmale sind bestimmte Liegenschaftsmerkmale, wie beispielsweise das Alter der Liegenschaft, die Anzahl der Zimmer oder die Anzahl von Balkonen, oder Lagemerkmale, wie die Attraktivität der Wohnlage, die Gemeinde oder der Anschluss an die öffentlichen Verkehrsmittel. In der Praxis angewendete hedonische Bewertungsmodelle können bis zu fünfzig solcher standardisierten Qualitätsmerkmale umfassen (Canonica (2009)).

Der grosse Vorteil der hedonischen Bewertungsmethode ist, dass sobald die impliziten Preise der Qualitätsmerkmale bekannt sind, eine Immobilienbewertung auch durch eine Person ohne besondere Fachkenntnisse durchgeführt werden kann. Dadurch entfallen zeit- und kostenintensive traditionelle Schätzungen.

Hedonische Bewertungsmodelle eignen sich insbesondere für Standardobjekte und kommen in der Praxis primär bei der Bewertung von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen zum Einsatz. Sie werden vorwiegend von Banken, Versicherungen und Pensionskassen angewendet, kommen jedoch vermehrt auch bei Makler:innen zum Einsatz (IAZI (2017)).

Exkurs: Berechnung des hedonischen Werts

Um die hedonische Bewertungsmethode anwenden zu können, werden neben der Definition der einzuschliessenden Qualitätsmerkmale umfassende Daten von verkauften Immobilien (inklusive Verkaufspreis) benötigt. Mittels Datenanalyse kann nun für jedes Qualitätsmerkmal ein impliziter Preis (Teilwert der Immobilie) bestimmt werden. So ergibt sich beispielsweise ein Preis pro Zimmer, ein Preis pro Balkon oder ein Preis in Abhängigkeit zur nächsten Busstation. Die Bestimmung dieser impliziten Preise der Qualitätsmerkmale ist die grösste Schwierigkeit der hedonischen Methode. Da hierfür fortgeschrittene Kenntnisse der Statistik vorausgesetzt werden, verzichten wir im Rahmen dieser Veranstaltung ins Detail zu gehen. Abschliessend werden zur Bestimmung des Werts einer ausgewählten Immobilie die Preise der einzelnen Qualitätsmerkmale zu einem Gesamtwert aufsummiert (Lüscher-Marty (2015a)).

$$\text{Hedonischer Wert} = \sum_{i=1}^{k} \beta_i X_i$$

wobei:

k: Anzahl der definierten Qualitätsmerkmale
β_i: Impliziter Preis des Qualitätsmerkmals i
X_i: Ausprägung des Qualitätsmerkmals i

Exkurs Rechenbeispiel:

Die Bewertung eines hypothetischen Einfamilienhauses könnte (vereinfacht dargestellt) beispielsweise wie folgt aussehen (in Anlehnung an Lüscher-Marty (2015a)):

Qualitätsmerkmal	Ausprägung	Wert	Impliziter Preis (1'000 CHF)	Ergebnis (1'000 CHF)
Ausgangswert			-150	-150.0
Baujahr	2005	12	-15.5	-186.0
Raumvolumen	770 m^3	770	0.64	492.8
Anzahl Zimmer	5	5	42	210.0
Anzahl Nasszellen	2	2	48	96.0
Anzahl Balkone	2	2	26	52.0
Luxusobjekt	nein	0	1’500	0.0
Zustand des Gebäudes	gut	3	48	144.0
Grundstücksfläche	278 m^2	278	2.6	722.8
Postleitzahl und Ort	8049 Zürich	0.48	728	349.4
Distanz zu ÖV	200 m	0.2	-80	-16.0
Total				1’715.0

Anhand des ausgewählten hedonischen Modells ergibt sich somit für die beschriebene Immobilie ein Gebäudewert von CHF 1.72 Mio. Um ein anderes Gebäude zu bewerten, würden dieselben Qualitätsmerkmale und impliziten Preise verwendet werden. Wäre beispielsweise dasselbe Gebäude im Jahr 2006 gebaut worden, so würde sich der Gebäudewert um CHF 15'500 erhöhen.

Der folgende Artikel hinterfragt den Einsatz und die Möglichkeiten, welche sich für hedonische Bewertungsmodelle im Zeitalter von Big Data ergeben können:

Exkurs Praxisbeispiel:

«Gratis-Online-Bewertung»: Was taugen diese Angebote?

Experten zweifeln an den Resultaten von Gratis-Immobilien-Schätzungen. Ausserdem werden die eingegebenen Daten oft weiterverwendet.

Gratis-Online-Bewertung», «Immobilie in drei Minuten kostenlos bewerten», «Schätzen Sie Ihre Immobilie gratis». So und ähnlich lauten derzeit viele Werbeslogans im Netz. Bei potenziellen Haus- und Wohnungskäufern entsteht so der Eindruck, man könnte eine Menge Geld sparen. Denn ein klassisches Schätzergutachten kostet und braucht Zeit.

Dabei ist es üblich, dass ein Immobilienschätzer Einsicht in wesentliche Unterlagen nimmt, das Objekt vor Ort besichtigt und einen schriftlichen Bericht verfasst. Selbst für einfachere und gängige Objekte wie Eigentumswohnungen oder Einfamilienhäuser kostet dieses Gutachten schnell einmal 1000 oder 1500 Franken.

Natürlich dürften die meisten Leute nicht so naiv sein und glauben, dass es im digitalen Business wirklich sehr viel umsonst gibt. Die Gegenleistung besteht ja darin, dass der User persönliche Daten preisgibt. Um zum Gratisschätzwert zu kommen, sind die Eckdaten der Liegenschaft zu erfassen.

(...) «Ob die kostenlosen Bewertungs-Tools wirklich zu zuverlässigen Ergebnissen führen, scheint mir fraglich», warnt Lorenz Heim vom VZ Vermögenszentrum. Selbstverständlich würden Banken und Investoren mit einem professionellen Hintergrund an sich die gleichen Methoden anwenden. Doch wenn ein Finanzierungspartner beziehungsweise eine Bank die Bewertung vornimmt, werden wesentlich mehr Parameter erfasst. «Bei uns sind es geschulte Fachleute, welche die Daten sammeln und im System erfassen», betont Heim. Der Bankexperte wird auch vorgängig prüfen, um was für ein Objekt es sich handelt, welchem Zweck die Bewertung dient, und dann entscheiden, welche Methode überhaupt geeignet ist.

Für gängige Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen ist heute die hedonische Methode breit anerkannt. Etwas vereinfacht gesagt: Das Schätzverfahren zieht tatsächlich bezahlte Kaufpreise möglichst vergleichbarer Objekte heran und betrachtet die spezifischen Eigenschaften. Massgeblich sind vor allem der Standort, die Wohnfläche, der Landanteil und dessen Wert, Mikro- und Makrolage, Steuerfuss, Alter und Gebäudezustand. Während sich die Gratis-Tools auf einige wenige Parameter beschränken, umfasst das Vollmodell oft zwanzig Parameter und mehr.

Quelle: Zulliger, J.: «Gratis-Online-Bewertung»: Was taugen diese Angebote? in: Handelszeitung, 20. Juli 2022, Internet Version, Abrufdatum: 26. Juli 2023.

Discounted Cash-flow Wert

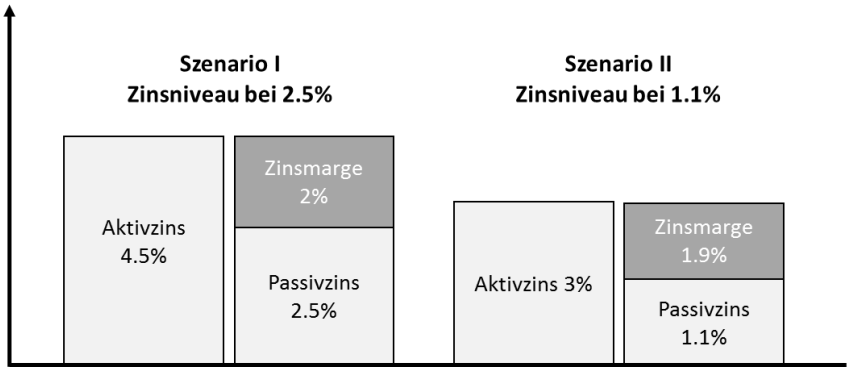
Die Discounted Cash-flow Methode kann neben der Bewertung von einzelnen Projekten oder ganzen Unternehmen auch für die Bewertung von Liegenschaften verwendet werden. Allerdings sind hierfür nicht sämtliche Liegenschaftstypen gleich gut geeignet. Vorwiegend bei Immobilien, welche aus finanziellen Motiven gehalten werden, sogenannte Rendite- und Betreiberliegenschaften, kommt die DCF-Methode zur Anwendung. Dabei werden, ähnlich wie bei der Unternehmensbewertung, die künftig zu erwartenden Geldflüsse (primär Mieterträge abzüglich Betriebs- und Finanzierungskosten) auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert (Lüscher-Marty (2015b)).

6.1.4 Tiefzinsumfeld

Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahre 2007 waren die Zentralbanken weltweit jahrelang darum bemüht, die drohende Rezession mit einer lockeren Geldpolitik zu bekämpfen. Somit konnten sich Banken günstige Passivgelder beschaffen (d.h. tiefer Passivzins). Diese Entwicklung wurde in der Schweiz durch die Schweizer Nationalbank beschleunigt, indem diese im Januar 2015 sogar Negativzinsen Girokontoguthaben bei der SNB eingeführt hat, um die weitere Aufwertung des Schweizer Frankens zu bekämpfen.

Wie in Kapitel 6.1.1 erläutert, lebt das Kredit- und Einlagengeschäft von der Zinsmarge, also von der Differenz zwischen Aktivzins und Passivzins. In einem normalen Zinsumfeld orientieren sich Aktiv- und Passivzins am vorherrschenden Zinsniveau, wodurch die Zinsmarge bei Zinsschwankungen grösstenteils unverändert bleibt (vgl. Abbildung 35).

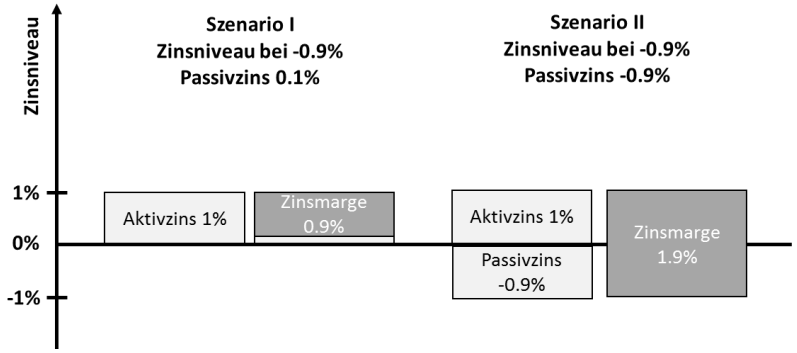
Abbildung 35: Veränderung der Zinsmarge in Abhängigkeit des Zinsniveaus



Quelle: Eigene Darstellung.

In einem Negativzinsumfeld passen sich Aktiv- und Passivzins aber nicht gleichermassen an das Zinsniveau an, da Bankinstitute ihren Kunden auf der Passivseite meist keine negativen Zinsen verrechnen wollen. Ein negativer Zins auf einer Spareinlage würde bedeuten, dass Kund:innen Zins bezahlen müssen, damit sie ihr Geld auf einem Bankkonto anlegen können (vgl. Abbildung 36 Szenario II) – Kund:innen würden wohl ihre Spareinlagen abziehen und in anderer Form anlegen. Somit ist der Passivzins oftmals bei 0% limitiert (vgl. Abbildung 36 Szenario I). Auf der Aktivseite verlangen die Kreditnehmer:innen aber eine Anpassung an das aktuelle Zinsniveau, ansonsten wechseln sie zur Konkurrenz. So hat sich beispielsweise die Durchschnittsverzinsung für inländische Hypotheken von 4.32% im Jahre 2000 auf 1.37% im Jahre 2019 verringert. Diese Tendenz wirkte sich entsprechend negativ auf die Zinsmarge aus und führt somit zu erheblichen Ertragseinbussen im Commercial und Retail Banking.

Abbildung 36: Veränderung der Zinsmarge in Abhängigkeit des Zinsniveaus



Quelle: Eigene Darstellung.

Im September 2022 erhöhte die Schweizerische Nationalbank den Leitzins und hob somit den Negativzins auf. Damit wirkt sie dem gestiegenen Inflationsdruck entgegen und handelt im Sinne ihres Ziels, die Preisstabilität in der Schweiz zu gewährleisten (SNB 2022). Im Juni 2025 senkte die Schweizerische Nationalbank den Leitzins von 0.25% auf 0%. Dieser Schritt markierte die Rückkehr zu Nullzinsen, um niedrigerem Inflationsdruck entgegenzuwirken und angesichts wirtschaftlicher Risiken flexibel zu bleiben. Die SNB betonte, dass sie eine Rückkehr zu Negativzinsen zwar nicht ausschliesst, jedoch nur bei wesentlicher Verschlechterung der Lage wieder erwägen würde (SNB 2025).

Im nachfolgenden Praxisbeispiel werden die Reaktionen der Banken auf diese Massnahme besprochen.

Praxisbeispiel:

Hypotheken, Aufhebung der Negativzinsen, Sparkonten: Banken reagieren auf Zinserhöhungen der SNB – aber nicht überall

Viele Finanzinstitute haben die Zinsen auf Sparkonten, Säule-3a-Konten und Kassenobligationen erhöht, wenn auch oft nur zaghaft. Bei den Hypothekarzinsen war die Bewegung hingegen gross.

Viele Banken in der Schweiz haben auf die Zinserhöhungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) reagiert – bei Sparkonten und Säule-3a-Konten allerdings oft nicht in vollem Ausmass. Dies zeigen Auswertungen, die der Finanzdienstleister VZ Vermögenszentrum für diese Zeitung erstellt hat.

Mit den Zinssätzen bei Sparkonten lässt sich die Inflation nicht wettmachen. Wie das Bundesamt für Statistik (BfS) am Mittwoch mitgeteilt hat, hat die durchschnittliche Jahresteuerung 2022 in der Schweiz 2,8 Prozent betragen. Bankkundinnen und -kunden erhalten derzeit auf den Sparkonten für Spareinlagen in Höhe von 50 000 Franken Zinsen zwischen 0 Prozent und 0,6 Prozent.

Die SNB hat indessen den Leitzins im vergangenen Jahr von –0,75 Prozent auf 1 Prozent erhöht. Die letzte Zinserhöhung erfolgte im Dezember, als die Nationalbank den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte heraufsetzte. Die liechtensteinische VP Bank hat in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, dass der reale Leitzins – also derjenige nach Abzug der Inflationsrate – negativ ist. Folglich sei zu erwarten, dass die SNB in diesem Jahr den Leitzins weiter erhöhen dürfte, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten.

(...) Aber immerhin haben die Banken nun die Negativzinsen auf Kontoguthaben – im Bank-Jargon beschönigend «Guthabengebühren» genannt – aufgehoben. Diese sind mit den Zinserhöhungen der SNB verschwunden. Eine Ausnahme bildet dabei die Alternative Bank Schweiz (ABS). Das Finanzinstitut hat Mitte Dezember vergangenen Jahres erklärt, es hebe die negative Verzinsung «weitgehend» auf – auf seinem «Alltagskonto» und dem Kontokorrent für Firmen ohne Kredit gelte indessen ab 1. Januar 2023 noch ein negativer Zinssatz von –0,125 Prozent.

Während der Zeit der Negativzinsen war zu beobachten, dass viele Banken zwar davor zurückschreckten, diese an Kleinkunden weiterzugeben – gleichzeitig erhöhten sie jedoch die Gebühren für Konten und einfache Dienstleistungen. Nun, da die Negativzinsen vorerst Geschichte sind, sehe er aber noch keinen Trend, dass die Banken diese Gebühren wieder reduzieren oder abschaffen, sagt Akermann.

Quelle: Ferber, M.: «Hypotheken, Aufhebung der Negativzinsen, Sparkonten: Banken reagieren auf Zinserhöhungen der SNB – aber nicht überall», in: Neue Zürcher Zeitung, 06. Januar 2023, Internet Version, Abrufdatum: 26. Juli 2023.

6.2 Private Banking

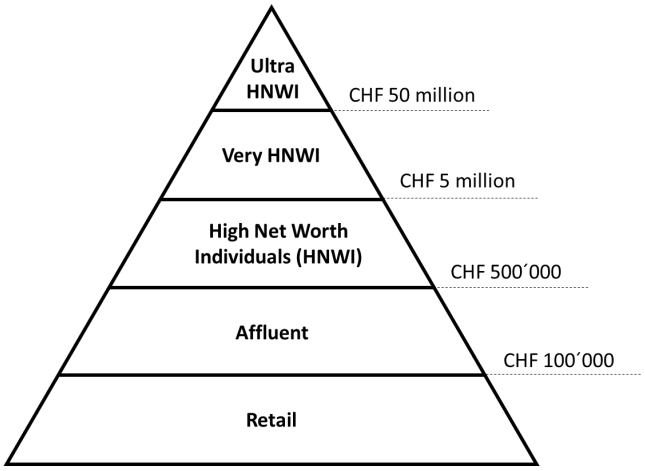
Das Schweizer Private Banking ist ein wichtiger Eckpfeiler unseres Finanzplatzes und auch heute noch das mit Abstand grösste Zentrum für das grenzüberschreitende Vermögensverwaltungsgeschäft weltweit. Banken in der Schweiz verwalten Wertschriftenbestände in Höhe von rund CHF 7'798 Mrd. (SNB (2025)). Gemäss einer Studie der Boston Consulting Group (BCG (2025)) gehört die Schweiz zu den grössten Offshore-Anbietern weltweit, wobei rund

CHF 3'592 Mrd. von aus dem Ausland stammenden Kund:innen sind und in der Schweiz verwaltet werden (SNB (2025)). Dies macht die Schweiz ebenfalls zur weltweit drittgrössten Anbieterin von Private Banking Dienstleistungen. Entsprechend soll in diesem Kapitel dieses Geschäftsfeld genauer betrachtet werden.

6.2.1 Charakteristiken

Im Rahmen des Private Banking werden verschiedene Dienstleistungen im Bereich der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung angeboten. Ein wesentlicher Unterschied im Vergleich zum Commercial und Retail Banking liegt in der Kundenstruktur und in der Art der Dienstleistung. Das Private Banking konzentriert sich ausschliesslich auf vermögende Privatpersonen und bietet für die entsprechenden Kundenbedürfnisse auch individualisierte Lösungen an. Da solche Dienstleistungen entsprechend auch mit höheren Kosten für die Bank verbunden sind, sollte eine Private Banking Kundin über ein gewisses Mindestvermögen verfügen. Hierbei gibt es aber keine exakten Kriterien, ab wann eine Privatperson als Private Banking Kunde angesehen wird und ist somit von Bank zu Bank unterschiedlich. Viele Banken setzen aber ein Mindestvermögen von CHF 250'000 bis CHF 500'000 voraus, wobei die Schweizerische Bankiervereinigung in diesem Zusammenhang von folgender Kundensegmentierung ausgeht:

Abbildung 37: Kundensegmentierung im Private Banking



Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an SBVg (2011)

Einige Bankengruppen wie zum Beispiel Kantonalbanken oder Grossbanken bieten bereits für Affluent-Kund:innen Private Banking Dienstleistungen an. Spezialisierte Privatbanken oder Privatbankiers hingegen setzen ein oftmals höheres Vermögen voraus. Die Art der angebotenen Dienstleistung unterscheidet sich entsprechend auch je nach Kundensegment. So erhält beispielsweise eine Affluent-Kundin Zugang zu herkömmlichen Private Banking Services, wohingegen ein UHNWI-Kunde massgeschneiderte Lösungen offeriert bekommt.

Im Vergleich zum Commercial und Retail Banking verdient das Private Banking bei solchen Dienstleistungen aber nicht an einer Zinsmarge, sondern verrechnet den Kund:innen entsprechende Kommissionen. Dies ist eine der Charakteristiken des Private Banking, welche sich auch in der Erfolgsrechnung beobachten lässt. Die Position Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft hat somit bei Bankinstituten mit einem ausgeprägten Private Banking Fokus den grössten Anteil am Betriebsertrag. Dies zeigt sich am konkreten Beispiel der Bank Vontobel (vgl. Abbildung 38).

Abbildung 38: Auszug aus der Erfolgsrechnung der Bank Vontobel 2024

Konsolidierte Erfolgsrechnung

	ANMERKUNG	2024 MIO. CHF	2023 MIO. CHF	VERÄNDERUNG ZU 2023 MIO. CHF	VERÄNDERUNG ZU 2023 IN %
Zins- und Dividendenertrag[1]		252,3	263,2	–10,9	–4
Zinsaufwand		137,1	83,6	53,5	64
(Zunahme)/Abnahme der Kreditverluste		0,2	–0,0	0,2	
Erfolg aus dem Zinsengeschäft und Dividendenertrag	1	**115,4**	**179,7**	**–64,3**	**–36**
Kommissionsertrag		1135,9	1099,3	36,6	3
Kommissionsaufwand		300,2	312,0	–11,8	–4
Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft	2	**835,8**	**787,3**	**48,5**	**6**
Erfolg aus dem Handelsgeschäft[1]	3	**459,8**	**342,9**	**116,9**	**34**
Übriger Erfolg	4	**11,6**	**–0,3**	**11,9**	
Total Betriebsertrag		**1422,5**	**1309,6**	**112,9**	**9**

Quelle: Vontobel Geschäftsbericht (2025).

Aufgrund der starken Fokussierung auf die Anlageberatung ist der Erfolg des Private Banking auch von der Stimmung an den globalen Finanzmärkten abhängig. In einer Phase des Aufschwungs mit viel Optimismus unter den Marktteilnehmer:innen sind diese eher bereit ihr Vermögen aktiv[26] zu investieren, was sich positiv auf die Kommissions- und Dienstleistungserträge auswirkt. Somit weist das Private Banking auch eine zyklische Komponente auf. Das klassische Private Banking nach SBVg weist nur auf die drei oberen Kundengruppen: HNWI, Very HNWI und Ultra HNWI.

In der Schweiz sind vor allem die Bankengruppen der auf Börsen-, Effekten- und Vermögensverwaltungsgeschäfte spezialisierten Institute (bspw. Julius Bär) und Privatbankiers (bspw. Rahn+Bodmer) im Private Banking aktiv, wobei aber auch ausländisch beherrschte Banken, Kantonalbanken und insbesondere die Grossbank eine wichtige Rolle spielen. Die verschiedenen Anbieter im Private Banking werden oftmals anhand spezifischer Kennzahlen miteinander verglichen. Diese sollen im Folgenden kurz beleuchtet werden.

6.2.2 Kennzahlen im Private Banking

Die operative Effizienz und finanzielle Wertschaffung des Private Bankings lässt sich anhand spezifischer Kennzahlen messen und beurteilen. Einen ersten Eindruck über die Grösse des Private Banking Geschäfts bietet die Höhe der verwalteten Vermögen.

- **Assets under Management** (AuM, Verwaltete Vermögen): Die Assets under Management im Private Banking geben Auskunft darüber, wie viel Kundengelder im Rahmen der Anlageberatung und Vermögensverwaltung betreut werden. Darunter fallen aber lediglich bankfähige Vermögenswerte; eine Oldtimer-Sammlung zählt bspw. nicht dazu. Die Höhe der verwalteten Vermögen verändert sich somit aufgrund von Kursschwankungen der Wertpapiere, Wechselkursschwankungen sowie Geldzuflüsse und Geldabflüsse.

[26] Bei der Umsetzung von Anlageentscheiden kann man zwei grundlegende Anlagekonzepte unterscheiden: aktives und passives Anlegen. Beim aktiven Vermögensmanagement versuchen die Anleger:innen durch eine gezielte Auswahl von Wertpapieren den Markt zu schlagen; die Anlegerin trifft also bewusst Entscheidungen zugunsten einzelner Branchen, Titel etc. Entscheidungsgrundlage bilden unterschiedliche Methoden: Fundamentalanalyse, technische Analyse, Unternehmensanalyse oder auch einfach Bauchgefühl. Passives Vermögensmanagement verzichtet darauf, vermeintlich besonders rentable Wertpapiere auszuwählen, Preise zu prognostizieren oder nur zu ganz bestimmten Zeitpunkten ein- und auszusteigen. Ziel ist es, einen Markt / Vergleichsindex mit möglichst geringen Kosten nachzubilden und eine vergleichbare Rendite bei vergleichbarem Risiko zu erzielen. Passive Fonds sind damit ein Abbild eines Marktes.

- **Net New Money** (NNM, Netto-Neugeldzufluss): Net New Money ist eine zentrale Grösse, um das Wachstum zu beurteilen. Die Kennzahl lässt sich wie folgt berechnen:

  $$\text{NNM} = \text{Zufluss verwalteter Vermögen von Neukund:innen} \pm \text{Zu-/ Abfluss von bestehenden Kund:innen}$$

  Zins- und Dividendenerträge sowie Kursschwankungen werden nicht berücksichtigt. Somit spielt der Netto-Neugeldzufluss eine wichtige Rolle als direkt vergleichbare und messbare finanzielle Kennzahl für das Kundenvertrauen und die Attraktivität der Bank.

- **Brutto-/ Nettomarge in Bezug zu AuM**: Die Bruttomarge respektive Nettomarge gibt Aufschluss über die Rentabilität des Private Banking, indem Erträge in Relation zur Ertragsbasis gestellt werden (in Basispunkten):

  $$\text{Bruttomarge} = \frac{\text{Bruttoertrag}}{\text{AuM}}$$

  $$\text{Nettomarge} = \frac{\text{Bruttoertrag abzgl. Personalkosten und administrative Kosten}}{\text{AuM}}$$

- **Cost Income Ratio** (Aufwand-Ertrag-Verhältnis): Die Cost Income Ratio ist eine zentrale Kenngrösse, um die Effizienz im Private Banking zu messen.

  $$\text{Cost Income Ratio} = \frac{\text{operativer Aufwand}}{\text{operativer Ertrag}}$$

  Je tiefer die Cost Income Ratio, desto effizienter arbeitet eine Bank. Ein Aufwand-Ertrag-Verhältnis von 75% würde somit bedeuten, dass für jeden erwirtschafteten Franken im Durchschnitt CHF 0.75 an operativen Kosten anfallen.

6.2.3 Dienstleistungen und Produkte

Das Dienstleistungsangebot des Private Banking umfasst primär die Anlageberatung und Vermögensverwaltung, wobei in diesem Zusammenhang auch das Depotgeschäft eine wichtige Rolle spielt. Daneben werden im Rahmen des Financial Planning auch noch verschiedene andere assoziierte Dienstleistungen angeboten, wie zum Beispiel die Steuerberatung.

Anlageberatung

Im Rahmen der Anlageberatung erbringt das Private Banking eine Beratungs- und Informationsdienstleistung. Das bedeutet, dass die Verfügungsmacht nach wie vor beim Kunden bleibt und die Bank lediglich beratend zur Seite steht. Der aktive Entscheid, beispielsweise eine Aktie zu kaufen oder verkaufen, liegt somit zu jederzeit nur in den Händen der Kund:innen.

Diese Beratungsfunktion wird üblicherweise durch den persönlichen Kundenberater ausgeführt. Hierbei wird aber keine direkte Beratungskommission verrechnet, sondern die Bank verdient indirekt an der Courtage beim Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers sowie an der Depotgebühr.

Vermögensverwaltung

Neben der Anlageberatung übernimmt die Bank selbst die Verwaltung des Vermögens. Hierbei delegiert die Kundin sämtliche Anlagekompetenzen im Rahmen eines allgemeinen Vermögensverwaltungsauftrages (VVA) an die Bank, welche im Anschluss sämtliche Anlageentscheide nach der mit der Kundin vereinbarten Anlagestrategie trifft. Die Kundin hat zudem

die Möglichkeit, weitere Vorgaben zu definieren, wie ihr Vermögen verwaltet werden soll. Beispielsweise kann eine Kundin vorgeben, dass nur Schweizer Titel gekauft oder nur in nachhaltige Anlagen investiert werden sollen. Zu diesem Zweck wird ein spezieller VVA abgeschlossen.

Im Vergleich zur Anlageberatung wird bei einem Vermögensverwaltungsauftrag neben dem Verdienst an Courtage und Depotgebühr zusätzlich eine Vermögensverwaltungsgebühr erhoben. Diese Kommission ist im Falle eines speziellen VVA höher als bei einem allgemeinen VVA, da der Aufwand aufgrund der Kundenvorgaben entsprechend auch grösser ausfällt.

Praxisbeispiel:

Im Jahr 2024 steht der Private Banker im Zentrum

(…) Der Befund entbehrt nicht der Ironie. 2023, jenes Jahr, dass den Zwangszusammenschluss der führenden Schweizer Vermögensverwaltungs-Banken UBS und Credit Suisse (CS) zu einem einzigen «Wealth Management Powerhouse» gesehen hat, hat sich für zahlreiche Akteure der Branche als nachgerade schwach erwiesen.

Schweizer und Liechtensteiner Instituten beklagten einen Mix aus starkem Franken, schwierigen Börsen und zurückhaltenden Kunden. Die steigenden Zinsen erwiesen sich ebenfalls als Belastung, zogen doch wohlhabende Privatleute Gelder aus riskanten und damit margenträchtigeren Finanzprodukten ab. Dies, um es in Cash-nahen Investments anzulegen. Ebenfalls verabschiedete sich die Klientel wegen der höheren Zinsbelastung von Lombard- Krediten, ein für die Banken ebenfalls lukratives Geschäft.

Der Trend lastetendabei gleichermassen auf dem Wealth wie dem Asset Management – jenen zwei Pfeilern also, auf denen die Vermögensverwaltung der meisten spezialisierten Schweizer Häuser traditionell ruht. Der Vergleich zum Vorjahr zeigt, dass die Volumen nur selten zweistellig gewachsen sind. In nicht wenigen Fällen waren sie sogar rückläufig. (…)

Gerade beim Jahresabschluss der «neuen» UBS blieb jedoch der Neugeld-Fluss hinter den Erwartungen mancher Beobachter zurück (…). Mit der Vermögensverwaltung steht und fällt das Versprechen des weltweit führenden Wealth Managers, der bis 2028 die 5-Billionen-Dollar-Marke überschreiten und ab 2026 jährlich 200 Milliarden Dollar an neuen «Assets» an Bord holen will. Allerdings erwies sich im vergangenen Jahr das Neugeld auch bei der Konkurrenz nicht als stabiler Pfeiler. (…)

Daraus lässt sich Zweierlei ablesen. Erstens: das hartnäckige Neugeld-Problem, das die Industrie seit Jahren plagt, hat sich auch nach der Zäsur der Corona-Krise nicht verflüchtigt. Weiter hat sich der Untergang der CS (noch) nicht in massiv höheren Zuflüssen bei der Konkurrenz niedergeschlagen. Dies, obwohl Akteure wie Lombard Odier, EFG oder Julius Bär CS-Banker in Scharen abgeworben haben und sich die Rekrutierungen wohl auch einiges Kosten liessen.

Entsprechend stehen diese Häuser unter Druck, zumal sie mit ehrgeizigen Wachstumsambitionen aufgefallen sind: Julius Bär möchte bis im Jahr 2030 rund 1’000 Milliarden Franken an Vermögen verwalten, EFG jährlich gegen 10 Milliarden Franken Neugeld anziehen. 2023 war man davon noch weit entfernt.

Quelle: «Im Jahr 2024 steht der Private Banker im Zentrum» von: finews.ch, 14. März 2024, https://www.finews.ch/news/banken/61794-private-banking-aum-vergleich-2023, Abrufdatum: 17. Juli 2024

Depotgeschäft

Das Depotgeschäft gehört zur Basisdienstleistung der Anlageberatung und Vermögensverwaltung mit dem Ziel, den Kund:innen eine sichere und flexible Möglichkeit zu bieten, ihre Anlagen wie auch Wertschriften aufzubewahren. Als Basis dient ein sogenannter Depotvertrag, wobei es zwischen zwei unterschiedlichen Depotvarianten zu unterscheiden gilt:

- **Offenes Depot:** Bei einem offenen Depot geht es nicht nur um die sichere Verwahrung, sondern auch um die ordentliche Verwaltung der hinterlegten Sicherheiten. Dies beinhaltet beispielsweise die Überwachung von Dividendenzahlungen bei Wertschriften oder die Gutschrift von Zinszahlungen. Für gewisse Verwaltungstätigkeiten wie zum Beispiel die Vertretung an Generalversammlungen oder die Ausübung von Bezugsrechten bei Kapitalerhöhungen kann der Kunde zusätzlich eine schriftliche Instruktion erteilen.
- **Geschlossenes Depot:** Bei einem geschlossenen Depot übernimmt die Bank lediglich die ordnungsgemässe und sichere Verwahrung. Diese Depotvariante eignet sich nur für Wertgegenstände, die keine Verwaltung benötigen und langfristig aufbewahrt werden sollen, wie zum Beispiel Testamente, Urkunden oder Kunstgegenstände. Der Unterschied zu einem Schliessfach besteht darin, dass die Kundin den entsprechenden Wertgegenstand in einem versiegelten Umschlag oder einer plombierten Kiste der Bank übergibt und im Gegenzug eine Empfangsbestätigung erhält. Die Bank verwahrt den Gegenstand im Anschluss in der bankeigenen Tresoranlage. Bei einem Schliessfach hingegen hinterlegt die Kundin den Gegenstand selbstständig in ihrem persönlichen Fach und hat somit auch jederzeitigen Zugriff.

Sowohl beim offenen wie auch geschlossenen Depot fallen Gebühren an, wobei diese im Falle des offenen Depots aufgrund der zusätzlichen Verwaltungstätigkeit der Bank höher ausfallen.

Financial Planning

Im Rahmen des Financial Planning werden weitere Dienstleistungen ausserhalb der klassischen Anlageberatung und Vermögensverwaltung angeboten. Hierbei gilt es ein umfassendes Verständnis der Einkommens- und Vermögenssituation des Kunden zu erhalten und diesen bei der Verfolgung wie auch Umsetzung verschiedener finanzieller Ziele zu unterstützen. Die wichtigsten Bereiche lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- **Steuerliche Beratung:** Optimierung der aktuellen wie auch zukünftigen Steuersituation (bspw. soll der Hauskauf vollständig durch Eigenkapital finanziert werden oder lohnt es sich, eine Hypothek aufzunehmen?).
- **Vorsorgeplanung:** Wie sieht die aktuelle Vorsorgeplanung der Kundin aus und deckt sich diese mit den angestrebten Zielen (bspw. der Kunde will sich frühzeitig pensionieren lassen; wie sehen die zukünftigen Rentenleistungen aus?).
- **Ehegüterrecht:** Wie können die Einkommens- und Vermögensverhältnisse klar geregelt werden (bspw. welcher Vermögensanspruch besteht im Konkubinat?).

- **Nachlassplanung:** Beratung und Optimierung von Nachlasslösungen (bspw. wie kann ein Vermögen möglichst fair und steuergünstig an die nächste Generation weitergegeben werden?).

Je nach Situation können solche Beratungen sehr umfassend und zeitintensiv sein, weshalb diese über eine Beratungskommission abgegolten werden.

6.3 Investment Banking

Das Geschäftsfeld des Investment Banking war seit jeher einem steten Wandel unterworfen und erlebte auch in der letzten Zeit erneut wesentliche Veränderungen. Im Folgenden sollen die wichtigsten Aufgaben des Investment Banking beleuchtet werden, um ein besseres Verständnis für diesen Geschäftsbereich zu erhalten.

6.3.1 Charakteristiken

Für das Investment Banking existiert keine klar abgrenzende Definition und entsprechend vielseitig fällt auch das Tätigkeitsfeld aus. Die ursprüngliche Hauptaufgabe des Investment Banking bestand darin, grosse Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung auf dem Primärmarkt zu unterstützen und den Handel am Sekundärmarkt durchzuführen. Simpel ausgedrückt handelt es sich beim Investment Banking um das Private Banking für grosse Unternehmen und öffentlich-rechtliche Institutionen.

Infolge der stetigen Veränderung auf dem Finanzmarkt mit neuen Finanzinnovationen hat sich auch das Tätigkeitsfeld des Investment Banking erweitert. So gehören heute unter anderem die Durchführung von Fusionen und Akquisitionen dazu sowie die Entwicklung von neuen Produkten. Auch der Eigenhandel, die Anlageberatung von institutionellen Kunden, die Emission, Platzierung und das Market Making unterschiedlicher Finanzinstrumente, Brokerage sowie weitere Finanzdienstleistungen (Corporate Finance, Research etc.) gehören zum Investment Banking.

Der Grossteil dieser Tätigkeiten generiert für die Bank Kommissionserträge (bspw. M&A) oder Handelserträge (bspw. Market Making, Brokerage etc.), was somit dem charakteristischen Einkommensmodell des heutigen Investment Banking entspricht. Bis zur Finanzkrise gab es aber noch einen weiteren ausschlaggebenden Einkommenstreiber, welcher typisch für das Investment Banking war, und zwar die Erträge aus dem Eigenhandel. Der Eigenhandel ist seither jedoch markant zurückgegangen.

Aufgrund der operativen Ausrichtung des Investment Banking ist der Erfolg stark von den globalen Finanzmärkten abhängig. Herrscht Unsicherheit an den Märkten, so sind Unternehmen eher zurückhaltend, neue Übernahmen zu tätigen und entsprechend sinken in einem solchen Umfeld auch die Erträge des Investment Banking. Im Vergleich zum Commercial und Retail Banking handelt es sich somit um ein sehr zyklisches Geschäftsfeld.

Im Vergleich zum angelsächsischen Raum ist das Investmentbanking in der Schweiz weniger stark verbreitet. Allerdings gibt es verschiedene Marktteilnehmer:innen, welche diesen Geschäftsbereich aktiv betreiben, wobei die UBS und bisher auch die Credit Suisse hierbei eine führende Rolle einnahmen.

6.3.2 Dienstleistungen und Produkte

Um das Geschäftsfeld des Investment Banking besser zu verstehen, ist es sinnvoll, die wichtigsten Dienstleistungen näher zu betrachten.

Emissionsgeschäft

Das Investment Banking unterstützt im Rahmen des Emissionsgeschäfts ihre Kundschaft (bspw. grosse Unternehmen, Staaten, Kantone etc.) bei der Aufnahme von zusätzlichem Kapital durch die Herausgabe von Wertpapieren. In einem ersten Schritt übernimmt das Investment Banking eine beratende Funktion, um festzustellen, welche Form der Kapitalbeschaffung am meisten Sinn macht. Beispielsweise die Aufnahme von Fremd- (bspw. Obligationen) oder Eigenkapital (bspw. Aktien). In einem nächsten Schritt erfolgt dann der konkrete Emissionsprozess, welcher durch das Investment Banking übernommen wird. Dieser beinhaltet unter anderem die Platzierung der Wertpapiere bei interessierten Investor:innen und somit die Sicherstellung, dass der gewünschte Kapitalbedarf aufgenommen werden kann.

Eine besondere Form des Emissionsgeschäfts stellt das Initial Public Offering (IPO) eines Unternehmens dar. Hierbei wandelt sich eine private Gesellschaft in eine Publikumsgesellschaft durch die erstmalige Platzierung und Kotierung der entsprechenden Beteiligungspapiere an der Börse. Als Beispiel sei hier das IPO von Facebook genannt, bei welchem insgesamt 33 Investment Banken beteiligt waren, unter der Leitung von Morgan Stanley, JPMorgan, Chase & Co. und Goldman Sachs.

Mergers & Acquisitions (M&A)

Infolge der Globalisierung und strukturellen Veränderungen hat in den letzten Jahren die Anzahl an Unternehmensübernahmen und -zusammenschlüssen stetig zugenommen. Eine solche Transaktion umfasst sowohl finanzielle, rechtliche und auch steuerliche Aspekte, weshalb der Beizug von Expert:innen essenziell ist. Diese beratende Funktion übernimmt das Investment Banking und begleitet einen solchen M&A-Prozess von der Auswahl eines passenden Übernahmekandidaten bis hin zum effektiven Zusammenschluss.

Neben Zusammenschlüssen von Unternehmen kommt es auch oftmals zum Verkauf von einzelnen Geschäftsbereichen. In diesem Zusammenhang übernehmen Investment Banken ebenfalls eine wichtige Rolle und helfen beispielsweise bei der Ermittlung eines fairen Verkaufspreises und der Suche einer passenden Käuferin.

Brokerage

Aufgrund der globalen Präsenz und Ausrichtung des Investment Banking besteht eine weitere wichtige Dienstleistung im Brokerage. Hierbei werden auf Rechnung des Kunden Wertpapiere ge- und verkauft (bspw. Aktien, Rohstoffe, Obligationen etc.), wodurch der Kunde über das Investment Banking indirekt Zugriff auf verschiedene globale Handelsplätze erhält. Dies ist insbesondere für professionelle Marktteilnehmer von grosser Bedeutung, da somit ein global diversifiziertes Portfolio aufgebaut werden kann.

Ferner übernimmt das Investment Banking auch Blockaufträge ihrer Kund:innen und versucht dabei als Broker beispielsweise ein grosses Aktienpaket an eine Drittpartei weiterzuverkaufen. Dieser Service ist insbesondere wertvoll, falls das an der Börse gehandelte Volumen zu klein ist für eine preisneutrale Ausführung des gesamten Aktienpaketes[27].

Allgemeine Beratungsdienstleistungen

Im Rahmen des Brokerage werden auch weitere Finanzdienstleistungen zur Verfügung gestellt, wie zum Beispiel Research-Reports oder Investment-Ideen mit dem Ziel, den Kundenumsatz zu steigern.

Ausserdem bietet das Investment Banking auch allgemeine Beratungsdienstleistungen im Bereich Corporate Finance an oder in Bezug auf steuerliche Aspekte.

Eigenhandel

Das Investment Banking ist aber nicht nur im Handel für Kund:innen tätig, sondern kann auch auf eigenen Namen und eigene Rechnung am Geld- sowie Kapitalmarkt investieren. Entsprechend handelt es sich hierbei um keine Dienstleistung für Kund:innen oder Drittparteien, sondern der Eigenhandel verfolgt aktiv das Ziel, aus Kursschwankungen Gewinne zu erzielen.

Damit verbunden ist natürlich ein deutlich erhöhtes Risiko für die Gesamtbank, da solche Eigenhandelsaktivitäten auch zu erheblichen Verlusten führen können. Als bestes Beispiel hierzu kann der Untergang von Lehman Brothers genannt werden, welche sich im US Subprime Hypothekarmarkt verspekuliert hatte. Auch die UBS musste im Rahmen der US Subprime Krise insgesamt USD 37.7 Milliarden an Abschreibungen vornehmen und gefährdete damit auch die Sicherheit ihrer Kundeneinlagen. Diese Ereignisse brachten erneut die Frage auf, ob ein Finanzinstitut überhaupt Investment Banking zusammen mit dem Kredit- und Einlagengeschäft betreiben darf. Diese Thematik soll im folgenden Kapitel weiter ausgeführt werden.

6.3.3 Trennbankensystem versus Universalbankensystem

In einem Universalbankensystems dürfen Bankinstitute in sämtlichen Geschäftsfeldern aktiv sein. Ein solches System ist auch charakteristisch für den Schweizer Finanzplatz. So darf beispielsweise die Grossbank UBS das klassische Kredit- und Einlagengeschäft betreiben und gleichzeitig auch Investment Banking Dienstleistungen anbieten. Das Trennbankensystem hingegen schreibt vor, dass diese beiden Tätigkeiten strikt voneinander getrennt sein müssen. Entsprechend müssten sich Bankinstitute im Rahmen des Trennbankensystems auf eine dieser Geschäftstätigkeiten spezialisieren, wie dies beispielsweise in den USA von 1933 bis 1999 der Fall war.

Als Reaktion auf den Börsencrash von 1929 und die anschliessende Wirtschaftskrise wurde in den USA im Jahre 1933 der Glass-Steagall-Act eingeführt. Dieser verlangte von den Bankinstituten eine klare organisatorische Trennung zwischen Investment Banken und Geschäftsbanken. Diese rechtliche Vorgabe führte dazu, dass sich verschiedene auf das Investment Banking spezialisierte Finanzdienstleister:innen entwickelten, wobei zu den bekanntesten sicherlich

[27] Wenn das an der Börse gehandelte Volumen zu klein ist, würde der Verkauf eines grossen Aktienpakets auf einmal den Marktpreis stark beeinflussen, meist nach unten, was zu einem schlechteren Verkaufspreis führen könnte. Das Investment Banking versucht also, die Aktien so zu verkaufen, dass der Preis stabil bleibt und nicht durch das grosse Angebot beeinträchtigt wird.

Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley und Lehman Brothers gehörten. Im Jahre 1999 wurde der Glass-Steagall Act aufgehoben.

Mit dem Ausbruch der Subprime- und anschliessender Finanzkrise im Jahr 2008 kamen viele Investment Banken aufgrund ihrer Eigenhandelstätigkeit erheblich unter Druck. Wie schon erwähnt brach die Grossbank Lehman Brothers aufgrund ihrer Eigenhandelstätigkeit zusammen, aber auch Merrill Lynch wurde von der Bank of America übernommen und Goldman Sachs wie auch Morgan Stanley gaben im Zuge dieser Turbulenzen ihren Sonderstatus als Investment Bank auf, um als Geschäftsbanken ebenfalls Anrecht auf US-Notenbankkredite zu erhalten. Mit diesem Schritt unterstellten sie sich einer deutlich strengeren Regulierung. Ausserdem wurde der spekulative Eigenhandel, durch die im 2010 eingeführte Volcker Rule verboten, weshalb nur noch Eigengeschäfte zur Risikoabsicherung vorgenommen werden dürfen.

7 Bankenkrisen und Regulierung

Wenn Banken in kritische Situationen kommen, sind Ansteckungseffekte auf das gesamte nationale und internationale Bankensystem, auf die Finanzmärkte, die gesamte Volkswirtschaft oder auch auf andere Staaten möglich. Genau diese negativen Externalitäten sind der Grund, warum Banken streng reguliert werden. Die Regulierung von Banken zielt darauf ab, die wichtigsten Bankfunktionen zu schützen und adverse Auswirkungen von Bankkonkursen auf andere Banken, die Realwirtschaft, Gesellschaft und Einleger:innen zu minimieren und die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten.

Im ersten Teil dieses Kapitels wird aufgezeigt, wie Bankenkrisen entstehen und welche langfristigen Auswirkungen Bankenkrisen auf ein Wirtschaftssystem haben können. Im zweiten Teil zeigen wir auf, wie die Banken reguliert werden und geben einen Überblick zu ausgewählten regulatorischen Stossrichtungen.

7.1 Ursachen, Bedeutung und Auswirkungen von Bankenkrisen

Bankenkrisen sind keine alltäglichen Geschehnisse und treten womöglich nur einmal pro Generation auf. Generell spricht man von einer Bankenkrise, wenn eine grosse Anzahl von Banken insolvent, sprich nicht in der Lage ist, die von der Bankenaufsicht geforderten Mindestkapitalanforderungen zu erfüllen und/ oder zahlungsunfähig ist.[28]

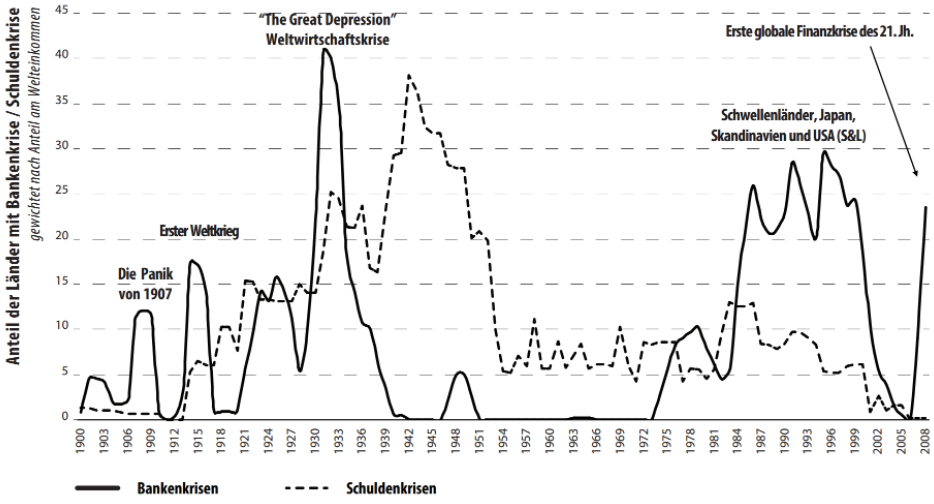
Entstehen Verluste durch grosse Kreditausfälle oder sonstige Wertminderungen auf Aktivpositionen (z.B. Börsenverluste) reduzieren sich die Eigenmittel. Fallen die Eigenmittel dadurch unter die Schwelle der geforderten Mindestanforderungen, müssen die betroffenen Banken versuchen, ihre Eigenmittelquote aufzustocken (beispielsweise durch die Ausgabe von neuen Aktien oder dem Dividendenverzicht) oder langfristige Kredite zu liquidieren, um die Eigenmittelanforderungen wieder zu erfüllen. Gelingt ihnen dies innerhalb einer festgesetzten Frist nicht, so hat der Regulator das Recht, sie zu schliessen (Art. 25 BankG).

Eine Bank kann, auch wenn sie genügend Eigenmittel hat, zahlungsunfähig werden. Die Fristentransformationsfunktion der Banken funktioniert reibungslos, wenn stets nur ein Teil der Sparer:innen von der Möglichkeit, die Einlagen kurzfristig abzuziehen, Gebrauch macht. Wenn Einleger:innen ihrer Bank misstrauen, dann ziehen sie in erhöhtem Masse ihre Spargutthaben zeitnah von der Bank ab. Dies wiederum veranlasst weitere Einleger:innen die Solvenz der Bank zu hinterfragen, welche alsbald ihre Gelder ebenso abziehen. So kann auch eine solvente Bank zahlungsunfähig werden, denn die Bank hält meistens nur einen Bruchteil des Vermögens in Bargeld bereit; der Hauptteil ist in längerfristigen Aktiven angelegt.

Bankenkrisen sind kein neues Phänomen, denn sie sind so alt wie die Banken selbst. Schubert (1993) meinte: «The history of banking is also the history of bank failures.» In Abbildung 39 wird der Anteil der Länder (gewichtet nach Anteil am Welteinkommen) dargestellt, in denen in einem bestimmten Jahr eine Banken- oder Schuldenkrise auftrat. Verschiedene grosse Krisen, wie beispielsweise der Wallstreet Crash von 1929 mit anschliessender Weltwirtschaftskrise werden ersichtlich.

[28] Reinhart und Rogoff (2013) definieren eine Bankenkrise für ein Land, falls 1) ein Auftreten von Bank Runs, welche zur Schliessung oder Übernahme einer Finanzinstitution durch den öffentlichen Sektor führte oder 2.) wenn zwar keine Bank Runs stattfanden, dennoch aber Banken geschlossen, übernommen oder vom Staat gerettet werden mussten.

Abbildung 39: Anteil Länder mit einer Banken-/ Schuldenkrise 1900-2008



Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Reinhart und Rogoff (2013).

Ein Konkurs von Banken ist, genauso wie bei allen anderen Unternehmen, kostspielig. Warum werden Bankkonkurse jedoch anders gehandhabt als Konkurse bei normalen Unternehmen? Warum gibt es für Banken Liquiditäts- und Eigenmittelvorschriften, während solche Bestimmungen in anderen Industrien nicht existieren? Im Gegensatz zu anderen Unternehmen führt der Zusammenbruch einer Bank oder eine schwere Krise einer Bank zu sogenannten «negativen externen Effekten» für andere Banken und die Realwirtschaft:

- **Dominoeffekte im Bankensystem**: Durch die starke Vernetzung der Banken untereinander (wie es bspw. auf dem Interbankenmarkt der Fall ist) kann der Zusammenbruch einer einzigen Bank zum Kollaps des gesamten Bankensystems führen. Wir sprechen hier von einer Ansteckungsgefahr (meist engl. contagion) der Banken untereinander, was zu einem Flächenbrand führen kann.
- **Signalwirkung**: Das Misstrauen von Einleger:innen in eine Bank führt zu einem Vertrauensverlust anderer Einleger:innen gegenüber weiteren Banken. Dafür sind ausgeprägte Informationsasymmetrie zwischen Bank und Einleger:innen im Hinblick auf die tatsächliche Bonität der Bank in Verbindung mit der Fragilität des Geschäftsmodelles verantwortlich.
- **Vernetzung mit der Realwirtschaft**: Durch die Tätigkeiten für die Realwirtschaft, beispielsweise Kreditgeschäft und Zahlungsverkehr, widerspiegeln sich Schwierigkeiten von Banken rasch auch in der Realwirtschaft. Geraten Banken in eine Krise, so werden sie die Kreditvergabe einschränken. Dies führt zu einer Kreditklemme in der Realwirtschaft; Investitionen werden vermindert. Dies wiederum kann eine Rezession verursachen, deren typische Folgen, wie sinkende Zahlungsfähigkeit von Unternehmen und privaten Schuldnern oder relativer Preisrückgang bei Sachanlagen, die Bankenkrise verschärft.

Externe Effekte treten auf, wenn nicht alle Kosten- und Nutzenelemente einer Entscheidung in das Kalkül der Entscheiderin (der Bank) einbezogen werden und deshalb für die Gesellschaft suboptimale Entscheidungen getroffen werden. Eine Bank zieht zwar alle Kosten- und

Nutzenüberlegungen einer Investition/ eines Projektes für sich mit ein, sie vernachlässigt aber den Effekt, den ein Versagen ihrerseits auf andere Banken resp. auf die Realwirtschaft hat.

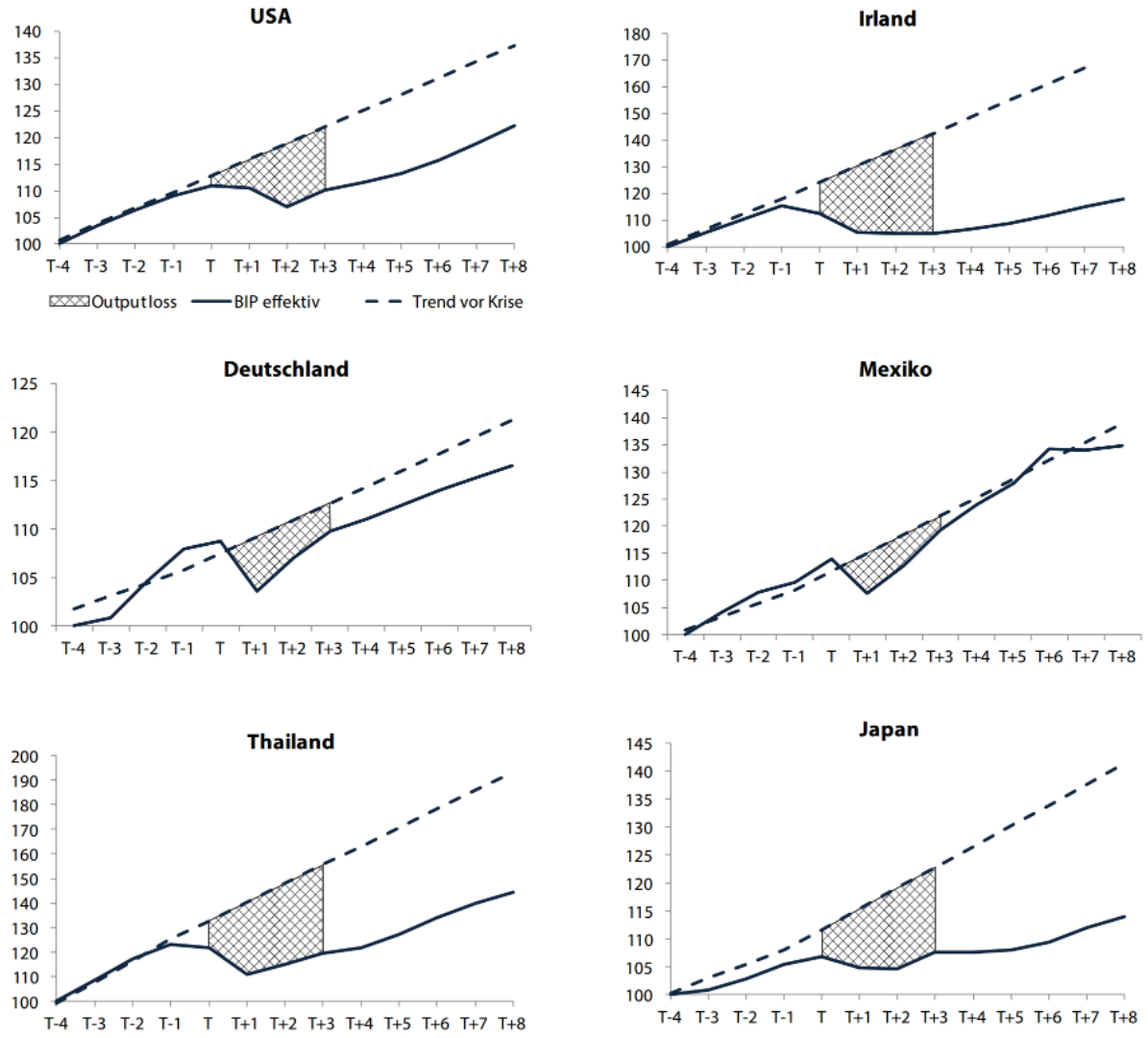
Praxisbeispiel:

Trifft ein Banker eine Entscheidung über einen Grosskredit, so berücksichtigt er alle direkt mit der Investition verbundenen Chancen und Risiken. Er berücksichtigt also das Risiko eines Zahlungsausfalls sowie die Zinserlöse. Die (sehr viel höheren) externen Kosten einer möglichen Schieflage der Bank (sprich Dominoeffekt im Bankensystem, Signalwirkung und Vernetzung mit der Realwirtschaft), die aus einem Ausfall des Grosskredits resultieren könnten, werden vernachlässigt. Da der Banker insoweit nur einen Teil der tatsächlichen Kosten mit seinen aus dem Kredit erwachsenden Chancen (z.B. Zinserlösen) abgleicht, ist die Entscheidung des Bankers aus gesamtwirtschaftlicher Sicht mit der Übernahme zu hoher Risiken verbunden. Ein typischer Fall von Moral Hazard. Der Banker setzt sein Institut – und so auch die anderen Banken des Systems – einer höheren potenziellen Instabilität aus, als es gesamtwirtschaftlich wünschenswert wäre, d.h. es kommt zu einer Überproduktion des Gutes «(potentielle) Instabilität». Bonn (1998)

Eine Bankenkrise führt aufgrund der genannten negativen externen Effekten zu grossen Kosten für den Staat, die Realwirtschaft und somit für die gesamte Gesellschaft. Rettungsmassnahmen (sei es für einzelne Banken oder ein ganzes Bankensystem) lassen häufig die Staatsschulden steigen. Dadurch können Bankenkrisen auch als Auslöser für Schulden- und Währungskrisen gelten. Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise ab 2007 mussten zahlreiche Staaten ihre grössten Banken mit hohen Beträgen finanziell unterstützen oder gar vollständig verstaatlichen. Wie bereits erwähnt finanzierten der Bund und die SNB im Oktober 2008 ein 60 Mrd. USD hohes Rettungspaket für die UBS. Aber auch in anderen Ländern mussten Banken gerettet werden. So profitierten beispielsweise in Irland 16 Banken von einem im Zuge der Finanzkrise vom Staat bereitgestellten Rettungsschirm.

Laeven und Valencia (2013) bestimmen die Auswirkung von Bankenkrisen auf die Staatsausgaben, die BIP-Verluste, die Zunahme der öffentlichen Verschuldung und den Anteil notleidender Kredite. Eine Schätzung des «BIP-Verlustes» ist in Abbildung 40 dargestellt. Der BIP-Verlust wird dabei als kumulierte Abweichung des BIP-Wachstums von dessen Wachstumstrend über einen spezifischen Zeitraum gemessen. Im Median aller betrachteten Bankenkrisen entspricht der BIP-Verlust während dreier Jahre rund 23% des Vorkrisen-BIP, wobei insbesondere entwickelte Länder mit einem Verlust von 32.9% stärker von Bankenkrisen betroffen sind. Die Staatsverschuldung nimmt innerhalb von vier Jahren im Median um rund 21.4% des BIP zu.

Abbildung 40: Auswirkung von Bankenkrisen auf das BIP-Wachstum



Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Laeven und Valencia (2013).

Dem Staat kommt aufgrund der negativen Externalitäten die Aufgabe zu, einzugreifen. Er kann dies auf zwei Arten machen: Entweder durch Internalisierung (verursachergerechte Kosten- und Nutzenanlastung) oder durch Verhaltensge-/ oder -verbote in Form von einzuhaltenden Normen sowie Ober- und Untergrenzen. Die Internalisierung scheidet aus, denn Katastrophen von gesamtwirtschaftlicher Relevanz überfordern die Haftungsfähigkeit der verursachenden Banken. Somit basiert ein Grossteil der heutigen Bankenregulierung auf Normen und Ober- und Untergrenzen (Bonn (1998)). Die Regulierung von Banken zielt darauf ab, die Einleger:innen zu schützen, die Sicherheit und Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten, für eine geordnete Marktstruktur ohne Wettbewerbsverzerrungen zu sorgen und die Scharnierfunktion des Bankensektors zwischen Zentralbank und Realwirtschaft zur Kreditallokation und Geldpolitik sicherzustellen. Ziel der Regulierung ist es, die starken negativen externen Auswirkungen von Bankkonkursen für die Realwirtschaft, Gesellschaft und Einleger:innen zu minimieren und die Gesamtwohlfahrt zu maximieren.

Praxisbeispiel:

Bankenkrise in den USA: Problembank PacWest spricht mit Interessenten

In den USA sind seit Jahresbeginn mehrere Regionalbanken kollabiert. Es ist die grösste Bankenpleite seit der grossen Finanzkrise. Die wichtigsten Fragen und Antworten.

Am Freitag (10.3.) kollabierte die Silicon Valley Bank (SVB). Sie spezialisierte sich auf das Geschäft mit Startups und Risikokapitalgebern. Die Aufsichtsbehörden schlossen die zur SVB Financial Group gehörende Bank und konfiszierten sämtliche Vermögenswerte. In den Stunden zuvor hatten die Anleger versucht, rund ein Viertel der zuletzt bekannten Einlagen (mehr als 42 Milliarden Dollar) abzuziehen. Eine Notkapitalerhöhung scheiterte. Die amerikanische Einlagensicherung Federation Deposit Insurance Corporation (FDIC) übernahm die Führung.

Bei der Pleite der SVB handelt sich um den grössten Kollaps einer Bank seit der Finanzkrise von 2008. Damals waren Geldinstitute in Schieflage geraten, weil sie sich am amerikanischen Hypothekenmarkt verspekuliert hatten. Daraus entwickelte sich die Finanzkrise, in der weltweit Banken, in der Schweiz die UBS, aufgefangen wurden.

Der Zusammenbruch der SVB löste vor allem im amerikanischen Finanzsektor ein Nachbeben aus. In der Folge kollabierten mit der Silvergate Capital Corp. – eine Spezialistin im Krypto-Bereich – und der Signature Bank zwei weitere Banken.

Mit der kalifornischen First Republic Bank geriet im April eine weitere mittelgrosse Bank in Existenznot. Sie konnte sich wochenlang über Wasser halten, weil sie mit 30 Milliarden Doller von amerikanischen Grossbanken gestützt wurde.

(...) Wenige Tage später geriet mit der Pacific Western Bank (PacWest) ein weiteres, etwas kleineres Institut in Schieflage. Die Aktie sackte am Mittwoch im nachbörslichen Wall-Street-Handel zeitweise um 60 Prozent ab. Die Bank prüfe unter anderem einen Verkauf, berichtete Bloomberg am Donnerstag (4.5.). Sie wäre bereits die fünfte Regionalbank in den USA, die seit Jahresbeginn kollabiert.

Quelle: «Bankenkrise in den USA: Problembank PacWest spricht mit Interessenten», in: Neue Zürcher Zeitung, 04. Mai 2023, Internet Version, Abrufdatum: 25. Juli 2023.

7.2 Bankenregulierung

Nachdem im vorherigen Kapitel aufgezeigt wurde, wieso Banken so stark reguliert werden, folgt nun eine Übersicht über die aktuelle Gesetzgebung zur Bankenregulierung in der Schweiz.

7.2.1 Gesetzgebung der Bankenregulierung in der Schweiz

Alle Einleger:innen einer Bank haben ein Interesse, dass es der Bank gut geht, diese solvent und zahlungsfähig bleibt und die Einlage wieder ausbezahlen kann. Aufgrund von Ineffizienzen kann jedoch keine ausreichende Überwachung durch die Anleger:innen sichergestellt werden. Eine mögliche Lösung ist daher, dass der Gesetzgeber die Aufsicht an eine Spezialistin delegiert, welche zum Schutz aller Einleger:innen und des Finanzsystems die Banken beaufsichtigt. In der Schweiz wird die Aufsicht – wie bereits im Kapitel 5.1.2 beschrieben – primär von der FINMA wahrgenommen.

Die Bankenaufsicht kümmert sich dabei um die Einhaltung der Gesetzgebung der Bankenregulierung. Die Bankenregulierung selbst verfolgt als Hauptziele:

- Gläubigerschutz mit Fokus auf Einleger:innen
- Erhöhung der Sicherheit und Stabilität des Finanzsystems
- Verhindern von Wettbewerbsverzerrungen

Je nach Stufe, auf welcher eine Regulierungsmassnahme ansetzt, unterscheidet man zwischen der mikroprudenziellen oder makroprudenziellen Regulierung:

- **Mikroprudenzielle Regulierung**: Massnahmen, um die Widerstandskraft der individuellen Banken in Stressphasen zu stärken.
- **Makroprudenzielle Regulierung**: Massnahmen, um den Systemrisiken im gesamten Bankensektor/ Finanzsystem zu begegnen. Dabei gilt es, zwei Arten von Risiken für das System zu begrenzen: Zum einen das Risiko, dass sich ein Schock aufgrund der starken Vernetzung im Finanzsystem negativ auf andere Institute auswirkt und diese ansteckt und zum anderen die Gefahr, dass Finanzinstitute korrelierte Risiken halten und deshalb korreliert auf makroökonomische Schocks reagieren (SBVg (2010)).

Tabelle 16 gibt eine zusammenfassende Übersicht zu den Unterschieden zwischen einer mikroprudenziellen und makroprudenziellen Regulierung.

Tabelle 16: Mikroprudenzielle vs. Makroprodenzielle Regulierung

	Mikroprudenziell	**Makroprudenziell**
Orientierung	Massnahmen auf bankindividueller Stufe	Massnahmen auf Systemstufe
Ziel	Gläubigerschutz (Investor:innen, Einleger:innen)	Systemschutz (Verhinderung BIP-Verlust)
Korrelation zu anderen Institutionen	Irrelevant (unabhängig von anderen Banken)	Elementar (Vernetzung von anderen Finanzinstituten)
Beispiele	Liquiditäts- und Eigenmittelvorschriften, Aufsicht und Kontrolle	Reduktion systemischer Risiken, Regulierung systemrelevanter Banken

Quelle: Eigene Darstellung.

Während sich die Regulierung vor der Finanzkrise von 2007 mehrheitlich auf die mikroprudenzielle Regulierung konzentrierte, dehnt sich der Fokus seither auch auf die makroprudenzielle Regulierung aus. Dabei wirken häufig mikroprudenzielle Massnahmen ebenso zugunsten makroprudenzieller Ziele und umgekehrt.

Die schweizerische Verfassung erteilt dem Bund die Kompetenz, Vorschriften über das Banken- und Börsenwesen (Art. 98 Abs. 1 BV), sowie Finanzdienstleistungen in anderen Bereichen zu erlassen (Art. 98 Abs. 2 BV). Die wichtigsten Vorschriften finden sich im Bankengesetz (BankG) sowie in der Bankenverordnung (BankV). Weitere Vorschriften sind im Börsengesetz

(BEHG), im Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG), im Geldwäschereigesetz (GwG), im Kollektivanlagengesetz (KAG), im Pfandbriefgesetz (PfG), im Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) sowie in einigen Spezialgesetzen festgehalten.[29]

Die Gesetze definieren lediglich den rechtlichen Rahmen. Die konkreten Bestimmungen werden in Verordnungen[30] genauer erläutert. Die FINMA ist ermächtigt, den Finanzmarkt durch Verordnungen zu regulieren. Zusätzlich bestimmt die FINMA mit Rundschreiben die konkrete Anwendung der Gesetzgebung für die einzelnen Finanzmarktakteur:innen. Die Bestimmungen der Rundschreiben müssen von den Banken zwingend eingehalten werden.

Für jede (neue) Regulierung gilt, dass deren Nutzen den entsprechenden Kosten gegenübergestellt und alle Anspruchsgruppen mit ihren jeweiligen Anliegen und Anreizen berücksichtigt werden müssen. Beim Erstellen einer Regel muss nicht nur berücksichtigt werden, welche Auswirkungen eine Regelung auf eine individuelle Bank hat, sondern auch auf das Finanzsystem als Ganzes. Diese breite Sichtweise wird insbesondere durch die Erkenntnis der internationalen Vernetzung und der Existenz global-systemrelevanter Finanzinstitutionen verstärkt. Legt eine Regulierin beispielsweise Eigenmittelbestimmungen fest, so sollte die Regulierin nicht nur die Risiken einer einzelnen Bank, sondern auch die Risiken des gesamten Systems berücksichtigen (French et al. (2010)). Ebenso soll es Ziel der Regulierung sein, die Kosten eines Konkurses dem Verursacher des Konkurses aufzuerlegen und nicht der Gesellschaft.

7.2.2 Selbstregulierung

Die Selbstregulierung ist ein Instrument des Bankensektors, welches die staatliche Bankenregulierung in wesentlichen Punkten ergänzen und konkretisieren kann. Besondere Vorteile der Selbstregulierung sind ihre Praxisnähe, Flexibilität und ein hoher Differenzierungsgrad. Zudem kann die Selbstregulierung meist schneller umgesetzt werden, als dies über die regulären Gesetzgebungsprozesse der Fall ist. Ein wesentlicher Kritikpunkt des Selbstregulierungsmodells ist jedoch das Risiko von Interessenskonflikten, da die Banken selbst an der Entwicklung der Richtlinien beteiligt sind. Zudem liegt auch die Initiative bei der Branche selbst, was dazu führen kann, dass nötige Anpassungen zu spät oder nicht vorgenommen werden.

Die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) erlässt Standesregeln und Richtlinien, welche aber keinen gesetzgebenden Charakter haben, sondern lediglich Empfehlungen oder Verträge zwischen den Banken und der SBVg sind.

Die FINMA kann im Rahmen ihrer Aufsichtsbefugnisse Richtlinien als Mindeststandard anerkennen und durchsetze (Art. 7 Abs. 3 FINMAG). Somit werden bei der Selbstregulierung zwei Ausprägungen unterschieden:

Zum einen gibt es die von der FINMA als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung, welche von allen Banken eingehalten werden muss. Zum anderen gibt es die freie Selbstregulierung der SBVg, welcher die Banken freiwillig per Vertrag beitreten können.

---

[29] Weitere für Banken relevante Gesetzestexte finden sich unter anderem im Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs SchKG, Datenschutzgesetz DSG, Bundesgesetz über internationale Rechtshilfe in Strafsachen IRSG, Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer DBG, Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer VStG, Strafgesetzbuch StGB, Konsumkreditgesetz KKG und dem Bucheffektengesetz BEG (Bauen und Rouiller (2011)).

[30] Es existieren Verordnungen in mehreren Bereichen, wie die Banken-, Auslandbanken-, Kollektivanlagen-, Eigenmittel- oder die Börsenverordnung.

Tabelle 17: Selbstregulierung der Banken

	von der Firma als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung	Freie Selbstregulierung der SBVg
Rechtsnatur	Zwingendes Aufsichtsrecht	Privatrechtliche Übereinkunft zu Standesregeln bzw. selbstauferlegten Verhaltensregeln
Betroffene	Für alle von der FINMA baufsichtigten Marktteilnehmer, die als Adressaten in der Selbstregulierung bezeichnet werden	Vertragsparteien / typischerweise Verbandsmitglieder

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an SBVg

7.2.3 Ausgewählte Regulatorien

Im Nachgang zur Finanz- und Schuldenkrise von 2007 sind eine grössere Anzahl neuer Gesetzes- und Verordnungsvorschriften sowie Richtlinien auf nationaler und internationaler Ebene in Kraft getreten. Den Überblick zu behalten ist deshalb keine einfache Sache: Es gibt Vorschriften zur Eigenmittelausstattung, zur Liquidität, zum Kundenschutz, der Geldwäscherei, Steuern und vielem mehr. In Tabelle 18 werden einige für den Finanzplatz Schweiz wichtige Richtlinien kurz skizziert. Auf weitere wird in diesem Skript nicht eingegangen.

Tabelle 18: Ausgewählte Regulatorien

Regulierungen	Details
Basler Regulatorien	Aufgrund wiederkehrender Bankenkrisen und zur Standardisierung sowie Erhöhung der internationalen Vergleichbarkeit von Bankenregulierung gründeten die G10-Länder (und die Schweiz) in den 1970er-Jahren den «Basler Ausschuss für Bankenaufsicht». Eines der ersten grossen Rahmenwerke (genannt «Basel I») definierte unter anderem die Höhe der Eigenmittel, welche Banken in Relation zur Grösse und Risiken ihrer Aktivseite halten müssen. Die Basler Regulatorien etablierten sich rasch zum weltweiten Standard. In den folgenden Jahrzehnten wurden diese Anforderungen mit Basel II und Basel III überarbeitet, verschärft und erweitert. Mit Basel III (in der Schweiz seit 2013 in Kraft) nehmen erstmals auch Liquiditätsvorschriften und die Too Big To Fail-Problematik Einzug in die globale Bankenregulierung.
BankG	In der Schweiz ist das Bankrecht durch das Bankengesetz (BankG) geregelt. Es spezifiziert die Regeln zur Liquidität und den Eigenmitteln, Voraussetzungen für die Bewilligung zum Betrieb einer Bank und Bestimmungen zum Schutz bestimmter Kundengelder im Bankenkonkursfall.

BankV	Die Bankenverordnung gilt für Banken, Privatbankiers und Sparkassen und konkretisiert das Bankengesetz. Die BankV regelt die Voraussetzungen für die Bewilligung zum Geschäftsbetrieb einer Bank, die Anforderungen an die Organisation einer Bank, die Vorgaben an die Rechnungslegung, die Einlagensicherung, die Übertragung und Liquidation von nachrichtenlosen Vermögen und die Notfallplanung systemrelevanter Banken und die Verbesserung von deren Sanier- und Liquidierbarkeit. Um Bank Runs zu verhindern, wurden ab 1933 rund um den Globus Einlagensicherungen eingeführt. Im Konkursfall einer Bank in der Schweiz werden die Einlagen bis zur Höhe von maximal CHF 100'000 pro Kund:in privilegiert behandelt. Wenn die privilegierten Einlagen nicht umgehend voll durch die im Konkurs befindliche Bank ausbezahlt werden können, kommt für die privilegierten Einlagen ergänzend die Einlagensicherung bis zu einem Maximalbetrag von CHF 6 Mrd. zum Tragen.
FATCA	Die Schweiz und die USA haben 2013 ein Abkommen zur Umsetzung des «Foreign Account Tax Compliance Act» (FATCA) unterzeichnet. Mit diesem Gesetz nach US-Recht wollen die USA erreichen, dass sämtliche im Ausland gehaltenen Konten von US-Personen (also Personen, welche in den USA steuerpflichtig sind) besteuert werden können. FATCA verlangt von ausländischen Banken, dass sie den US-Steuerbehörden Kontoinformationen weitergeben oder eine hohe Steuer erheben.
FIDLEG	FIDLEG ist eines der jüngsten Gesetze der Schweizer Regulierung. Es dient neben der Schaffung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen der Verbesserung des Kundenschutzes. FIDLEG sieht beispielsweise eine Pflicht zur Aus- und Weiterbildung für Kundenberater:innen vor. Zusätzlich bestehen Abklärungspflichten (z.B. Angemessenheitsprüfungen unter Berücksichtigung des Kundenportfolios). Weiter besteht eine Informationspflicht für sämtliche von Dritten erhaltenen Entschädigungen (wie z.B. Retrozessionen und Courtagen).
GwG	Das Geldwäschereigesetz regelt die Bekämpfung der Geldwäscherei, die Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung und die Sicherstellung der Sorgfalt bei Finanzgeschäften. Es verpflichtet Finanzintermediäre zur Identifikation ihrer Kund:innen, zur Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten und zur Meldung verdächtiger Aktivitäten an die Meldestelle für Geldwäscherei (MROS)

Quelle: Eigene Darstellung.

Die hohe Anzahl an Regulierungen setzt vor allem den kleineren und mittelgrossen Finanzinstituten in quantitativer Hinsicht stark zu. Gemäss einer Umfrage von Birchler et al. (2012) ist bei Vermögensverwaltungsbanken zwar der Anteil der Mitarbeitenden, welche sich hauptsächlich um Compliance-bezogene Themen kümmern, in den letzten Jahren relativ konstant geblieben. Trotzdem hat sich der gesamte Compliance-Aufwand gemäss deren Einschätzungen zwischen 2006 und 2010 deutlich erhöht. Neben höheren administrativen Compliance-Kosten ist dies darauf zurückzuführen, dass auch nicht in der Compliance-Abteilung tätige

Mitarbeitende (z.B. Kundenberater:innen) vermehrt mit Aufgaben zur Einhaltung regulatorischer Vorschriften konfrontiert sind. Für einige Banken bedeuteten die verstärkten Regulierungen auch eine Neuausrichtung ihrer Geschäftsaktivitäten.

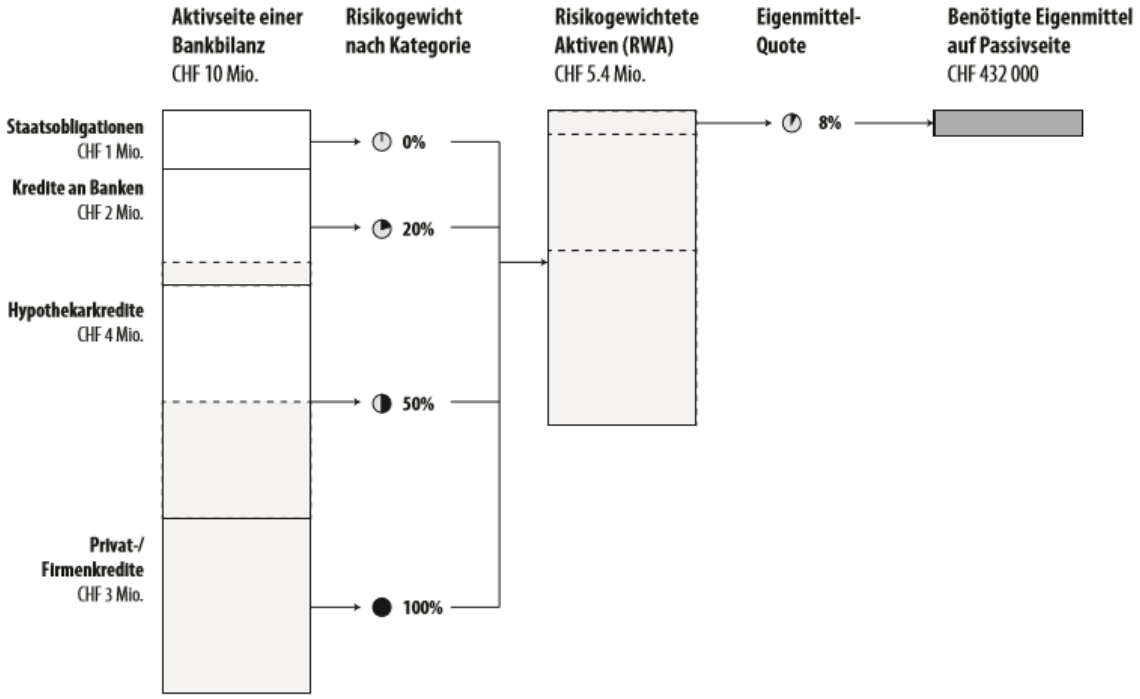
Exkurs: Mindestkapitalanforderungen gemäss Basler Regulatorien

Die Eigenmittelquote vieler Banken nahm in den vergangenen Jahrzehnten, insbesondere während der 1980er Jahren, stark ab (Sigrist (2011)). Eigenmittelpolster sind aber essentiell für die Verlustabsorption. Zur Sicherung der Stabilität des internationalen Bankensystems, legte daher das Basel Committee 1988 erstmals einfache Mindestanforderungen an die zu haltenden Eigenmitteln von Banken fest, genannt Basel Capital Accord oder Basel I (BCBS (1988)). Die Eigenmittel müssen gemäss der Regulation mindestens 8% der risikogewichteten Aktiven (Risk Weighted Assets, RWA) betragen.

$$\text{Minimale Eigenmittel} \geq \text{Exposure} \cdot \text{Risikogewicht} \cdot 8\%$$

Das zu wählende Risikogewicht ist abhängig von der Ausfallwahrscheinlichkeit der Aktivpositionen. Folgendes Beispiel (gemäss den Vorgaben von Basel I) soll vereinfacht aufzeigen, wie die notwendige Eigenmittelunterlegung funktioniert.

Wir nehmen eine fiktive Bankbilanz mit einer Grösse (= Exposure) von CHF 10 Mio. an, wobei CHF 1 Mio. in OECD-Staatsobligationen, CHF 2 Mio. in Krediten an andere OECD Banken, CHF 4 Mio. in Hypothekarkredite und CHF 3 Mio. in Privat- und Firmenkredite investiert sind. Die Risikogewichtung für Staatsanleihen beträgt 0%, für Kredite an andere OECD Banken 20%, für Hypothekarkredite 50% und für Privat-/ Firmenkredite 100%.



Zur Berechnung der risikogewichteten Aktiven wird jede dieser Kategorien mit ihrem Risikogewicht multipliziert und addiert. Die RWA der Bilanz entsprechen CHF 5.4 Mio. Auf diesen RWA muss die Bank 8% als Eigenmittel bereithalten. In diesem Beispiel entspricht dies CHF 432’000.

Institut für Finance

Insurance

8 Einführung in Insurance

8.1 Versicherungsgesellschaften im Allgemeinen

Ein stabiles Finanzsystem bildet das Fundament einer funktionierenden Volkswirtschaft. Innerhalb dieses Systems nehmen Versicherungen als Finanzintermediäre eine zentrale Funktion ein, vergleichbar mit der Rolle der Banken.

8.1.1 Versicherungen als Finanzintermediäre

Bei der Finanzintermediation im engeren Sinne treten die Intermediäre selbst in den Finanzintermediationsprozess ein und fungieren als Vertragsgegenseite. Diese übernehmen dabei finanzwirtschaftliche Rechte sowie Pflichten und tragen somit auch das Markt- wie auch Kreditrisiko. Entsprechend fliesst das Geld zwischen Kapitalgeber und -nehmer über den Finanzintermediär, weshalb sich diese Parteien nicht direkt kennen müssen. Versicherungen nehmen diese Rolle in zwei Kontexten wahr:

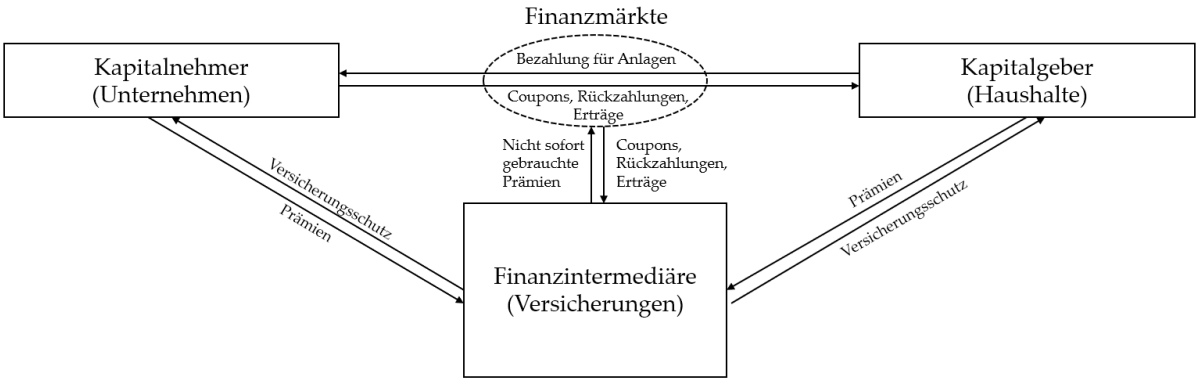
Risikoübernahme und Angebot von Versicherungsschutz

Haushalte und Unternehmen sind diversen Risiken ausgesetzt. Versicherungen übernehmen diese Risiken gegen Zahlung einer Prämie. Die Prämien der Versicherten werden in einem gemeinsamen Pool gesammelt, der als finanzielle Basis für die Deckung von Schadensfällen dient. Die Versicherungen übernehmen in diesem Kontext also die Rolle der Finanzintermediäre und spielen dabei auch eine wichtige Rolle im Risikomanagement von Haushalten und Unternehmen. Damit leisten sie einen wesentlichen Beitrag zur wirtschaftlichen Stabilität.

Umverteilung finanzieller Ressourcen

Kapitalnehmer als auch Kapitalgeber zahlen Prämien an Versicherungen. Da die Versicherungen nicht alle einbezahlten Prämien sofort für Schadensfälle benötigen, investieren sie einen Teil dieser Gelder in verschiedenen Anlageformen auf den Finanzmärkten. Sie generieren dafür Erträge in Form von Coupons, Rückzahlungen und anderen Erträgen (z.B. Dividenden). Abbildung 41 zeigt die Rolle von Versicherungen als Finanzintermediäre.

Abbildung 41: Versicherungen als Finanzintermediäre



Quelle: Eigene Darstellung

8.1.2 Definition und Ziele von Versicherungen

Eine Versicherung ist ein finanzieller Vertrag zwischen einer Versicherungsgesellschaft und einem Versicherungsnehmer (Haushalte und Unternehmen) zur Risikoübernahme bzw. Risikodeckung. Sicherheit stellt – nach der bekannten Maslow'schen Bedürfnispyramide (siehe Abbildung 42) – eines der Grundbedürfnisse der Menschen dar, die durch den Kauf eines entsprechenden Versicherungsschutzes befriedigt werden kann.

Versicherungsgesellschaften verfolgen bei ihrer Tätigkeit verschiedene Ziele, die wie folgt zusammengefasst werden können:

- **Risikoschutz und finanzielle Sicherheit**: Das Hauptziel von Versicherern ist es, Versicherungsnehmern finanzielle Sicherheit zu bieten, indem sie Risiken übernehmen und im Schadensfall finanzielle Verluste ausgleichen.
- **Gewinnerzielung**: Als Unternehmen streben Versicherungen nach Profitabilität, um ihr Geschäft nachhaltig zu betreiben und Shareholder Value zu schaffen.
- **Effizientes Risikomanagement**: Die effiziente Verwaltung und Diversifizierung der übernommenen Risiken sind für Versicherungen zentral, um die langfristige Stabilität des Unternehmens zu gewährleisten. Dabei unterliegen Versicherungen – ähnlich wie Banken – hohen regulatorischen Anforderungen.
- **Kapitalanlage und -rendite**: Versicherungen streben danach, die eingenommenen Prämien gewinnbringend anzulegen, um zusätzliche Erträge zu generieren.

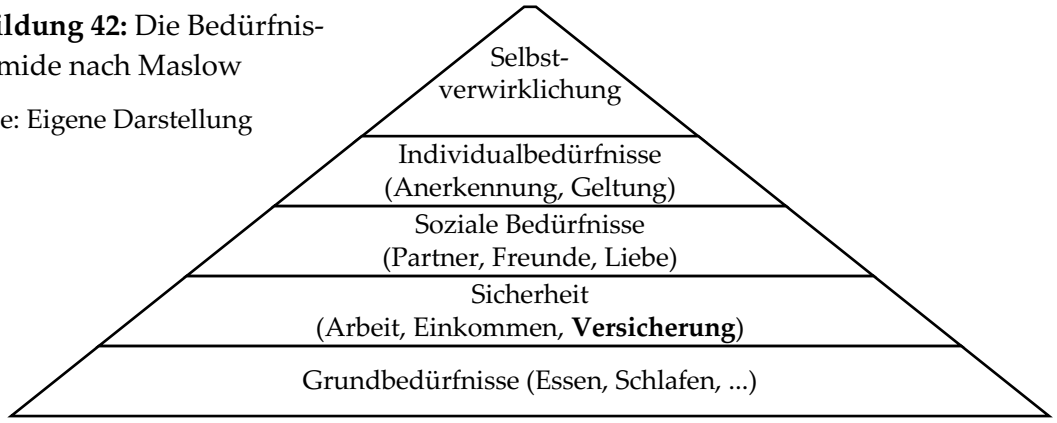
Exkurs:

Maslow'sche Bedürfnispyramide

Die Maslow'sche Bedürfnispyramide ist ein psychologisches Modell, das menschliche Bedürfnisse in fünf Hierarchiestufen einteilt, beginnend mit den grundlegenden physiologischen Bedürfnissen bis hin zur Selbstverwirklichung. Sie verdeutlicht, dass höhere Bedürfnisse erst dann befriedigt werden können, wenn die grundlegenderen Bedürfnisse erfüllt sind.

Abbildung 42: Die Bedürfnispyramide nach Maslow

Quelle: Eigene Darstellung



8.1.3 Sparten von Versicherungen

Die Versicherungszweige lassen sich generell in drei Sparten unterteilen:

- **Lebensversicherungsunternehmen**: Diese Unternehmen bieten Versicherungen an, die sich mit der finanziellen Absicherung von Lebensrisiken befassen. Dazu gehören

Todesfallrisiken, Erlebensfallrisiken und Invaliditätsrisiken. Langfristige Verträge sind charakteristisch für das Lebensversicherungsgeschäft.

- **Nichtlebensversicherungsunternehmen**: Diese Unternehmen decken alle Versicherungszweige ab, die nicht zur Lebensversicherung gehören und keine Rückversicherer sind. Die Verträge sind in der Regel kürzer als bei Lebensversicherungen und haben keinen Sparvorgang.
- **Rückversicherungsunternehmen**: Rückversicherer bieten Versicherungsschutz für andere Versicherungsunternehmen (Erstversicherer). Sie übernehmen Teile der Risiken, die Erstversicherer eingegangen sind, und tragen so zur Stabilität des Versicherungsmarktes bei. Rückversicherer können sowohl im Lebens- als auch im Nichtlebensbereich tätig sein. Sie spielen eine wichtige Rolle bei der Risikodiversifikation und beim Kapazitätsmanagement der Versicherungsbranche.

Tabelle 19: Die drei Hauptsparten von Versicherungen (Definition FINMA)

Lebensversicherungs-unternehmen	**Nichtlebensversicherungs-unternehmen**	**Rückversicherungs-unternehmen**
• Risikolebensversicherung • Kapitallebensversicherung • Rentenversicherung • (…)	• Kranken(zusatz)-versicherung[31] • Unfallversicherung • Schadenversicherung • (…)	• Rückversicherungen • Captives • Retroversicherungen

Quelle: Eigene Darstellung

Die verschiedenen Geschäftsfelder und angebotenen Versicherungen werden in Kapitel 9 genauer erläutert.

8.1.4 Wichtige Begriffe

Zum Verständnis der Funktionsweise von Versicherungen müssen zunächst wichtige Begriffe erläutert werden:

- **Prämien**: Prämien bilden das finanzielle Fundament des Versicherungsgeschäfts und stellen die Gegenleistung des Versicherungsnehmers für den gewährten Versicherungsschutz dar. Die Gestaltung der Prämienzahlung kann flexibel erfolgen und orientiert sich an den Bedürfnissen der Versicherungsnehmer sowie den Charakteristiken des jeweiligen Versicherungszweigs und des Versicherers. Häufig werden Prämien in regelmässigen Intervallen entrichtet, wobei monatliche, vierteljährliche oder jährliche Zahlungsrhythmen üblich sind. Diese wiederkehrenden Zahlungen ermöglichen es den Versicherten, die Kosten des Versicherungsschutzes über einen längeren Zeitraum zu verteilen, was die finanzielle Belastung reduzieren kann. Alternativ bieten manche Versicherungsprodukte, insbesondere im Bereich der Lebensversicherungen, die Option einer Einmalzahlung. Hierbei wird die gesamte Prämie zu Beginn der Vertragslaufzeit in einem Betrag entrichtet. Diese Variante kann für Versicherungsnehmer attraktiv sein, die über ausreichend Kapital verfügen und von möglichen Zinsvorteilen

[31] Der Unterschied zwischen der Kranken- und der Krankenzusatzversicherung liegt darin, dass die Krankenversicherung als Grundversicherung verpflichtend ist. Sie deckt grundlegende Gesundheitsleistungen ab und garantiert damit eine medizinische Grundversorgung ab. Hingegen ist die Krankenzusatzversicherung freiwillig und bietet zusätzliche Leistungen wie Zahnersatz, Komfort im Krankenhaus oder alternative Heilmethoden.

oder Rabattleistungen profitieren möchten. Die Höhe der Prämie hängt von verschiedenen Faktoren ab, wie dem versicherten Risiko, der Versicherungssumme, dem Selbstbehalt und der Vertragslaufzeit.

- **Selbstbehalt:** Selbstbehalte sind vertraglich vereinbarte Beträge oder Anteile, die der Versicherungsnehmer im Schadenfall selbst trägt. Meist ist der Selbstbehalt ein fester Betrag, ein prozentualer Anteil am Schaden oder ein Prozentsatz der Versicherungssumme und wird je nach Versicherung pro Schadenfall oder jährlich in Rechnung gestellt. Durch die Einführung von Selbstbehalten wird eine Risikoteilung zwischen Versicherungsnehmer und Versicherungsgeber erreicht, was mehrere Vorteile mit sich bringt. Zum einen schafft es einen Anreiz für den Versicherungsnehmer, Schäden zu vermeiden oder zu minimieren, da er sich im Schadensfall finanziell beteiligen muss. Zum anderen ermöglicht es Versicherungsgebern, die Prämien niedriger zu halten, da ein Teil des Risikos beim Versicherungsnehmer verbleibt. Darüber hinaus können Selbstbehalte dazu beitragen, die Anzahl kleiner Schadenmeldungen zu reduzieren, was den administrativen Aufwand und die Kosten für die Versicherungsgesellschaft senkt. Die Höhe des Selbstbehalts kann meist vom Versicherungsnehmer gewählt werden, wobei ein höherer Selbstbehalt in der Regel zu einer niedrigeren Prämie führt. Dies ermöglicht es Versicherungsnehmern, ihre Versicherungskosten und ihr Risiko entsprechend ihrer finanziellen Situation und Risikobereitschaft zu optimieren. Im Schweizer Krankenversicherungssystem ist zwischen der Franchise und dem Selbstbehalt zu unterscheiden. Darauf wird in Kapitel 9.2.3 näher eingegangen.
- **Versicherungsvertrag**: Der Versicherungsvertrag bildet das rechtliche Fundament der Beziehung zwischen Versicherungsnehmer und Versicherungsgesellschaft. Der Vertrag kommt in der Regel durch Antrag und Annahme zustande, wobei der Versicherungsnehmer den Antrag stellt und die Versicherungsgesellschaft diesen annimmt. Was im Versicherungsvertrag festgehalten werden muss, ist im Versicherungsvertragsgesetz (VVG) geregelt. Unter anderem bestimmt Art. 3 VVG, dass die versicherten Risiken, der Umfang des Versicherungsschutzes, ob es sich um eine Summen- oder Schadenversicherung[32] handelt, die geschuldeten Prämien, weitere Pflichten des Versicherungsnehmers sowie die Laufzeit und Beendigung des Versicherungsvertrages aufgeführt werden müssen.
- **Allgemeine Versicherungsbedingungen (AVB)**: Die Allgemeinen Versicherungsbedingungen (AVB) sind standardisierte Vertragsbedingungen, die für alle Versicherungsverträge eines bestimmten Produkts gelten und Teil des Versicherungsvertrages sind. In den AVB werden die Rechte und Pflichten von Versicherungsnehmer und Versicherungsgesellschaft geregelt, wie z.B. Prämienzahlung, Schadenmeldung und Kündigung. Sie definieren den Deckungsumfang, Ausschlüsse und das Vorgehen im Schadensfall.
- **Versicherungspolice:** Die Police ist die offizielle Urkunde, die den Versicherungsvertrag dokumentiert und bestätigt. Sie hält die spezifischen Details des Vertrags fest, wie die Namen und Adressen der Vertragsparteien, die Art der Versicherung, die Versicherungssumme, die Höhe und Zahlungsmodalitäten der Prämie und die Laufzeit des Vertrags. Auch Selbstbehalte oder Franchisen werden in der Police festgehalten. Die

[32] Bei einer Schadenversicherung wird der tatsächlich entstandene finanzielle Schaden ersetzt, während die Summenversicherung im Versicherungsfall eine vorab festgelegte Summe auszahlt – unabhängig vom tatsächlichen finanziellen Schaden.

folgende Abbildung zeigt ein Beispiel für den typischen Aufbau der Versicherungspolice anhand einer Musterpolice der Helsana.

Exkurs: Abbildung 43: Typischer Aufbau einer Police

Ihr persönliches Beratungsteam
Team Jeanette Zumtaugwald
+41 58 340 19 82
kb2.bern@helsana.ch

Helsana

Charles Muster
Feldlerchenweg 15
3360 Herzogenbuchsee

11. Januar 2024

Prämienübersicht

Charles Muster, 22.12.1984, Versicherten-Nr. 100 452 956

Gültig ab	Versicherungsart		Betrag
01.01.2024	Grundversicherung		287.85
	Zusatzversicherung		52.85
	Total	zu Ihren Lasten	340.70

Isabella Muster, 29.12.1983, Versicherten-Nr. 100 452 957

Gültig ab	Versicherungsart		Betrag
01.01.2024	Grundversicherung		292.75
	Zusatzversicherung		61.05
	Total	zu Ihren Lasten	353.80

Melanie Muster, 29.07.2012, Versicherten-Nr. 100 452 958

Gültig ab	Versicherungsart		Betrag
01.01.2024	Grundversicherung		126.65
	Zusatzversicherung		42.40
	Total	zu Ihren Lasten	169.05
Gesamttotal pro Monat in CHF		**zu Ihren Lasten**	**863.55**

Zahlungsrhythmus: **monatlich**

Ihr persönliches Beratungsteam
Team Jeanette Zumtaugwald
+41 58 340 19 82
kb2.bern@helsana.ch

Helsana

Charles Muster
Feldlerchenweg 15
3360 Herzogenbuchsee

11. Januar 2024

Police Grundversicherung

Ausstellungsgrund: Bestellung

Gültig ab	Prämienregion
01.01.2024 Diese Police ersetzt alle bisherigen	**BE 3**

Charles Muster, 22.12.1984, Versicherten-Nr. 100 452 956

Grundversicherung nach Krankenversicherungsgesetz (KVG)		Betrag
Helsana BeneFit PLUS Telemedizin: Telefon 0800 800 090 Obligatorische Krankenpflegeversicherung Telemedizinische Betreuung als Ihre erste Anlaufstelle rund um die Uhr und in der ganzen Schweiz erreichbar - Der Rabatt für das alternative Versicherungsmodell ist von der Prämie bereits abgezogen - Ohne Unfall (CHF 22.00 sind bereits von der Prämie abgezogen) - Mit Jahreshonorar CHF 2500.–, Selbstbehalt 10% bis max. 700.– pro Kalenderjahr	zu Ihren Lasten	293.20
Helsana Versicherungen AG Massgebend sind die Versicherungsbedingungen (VB) dieses Produkts.		
Verteilung Ertrag aus Umweltabgabe (VOC und CO2) an die Bevölkerung	zu Ihren Gunsten	5.35
Gesamttotal pro Monat in CHF	**zu Ihren Lasten**	**287.85**

Der obligatorische Beitrag an die Gesundheitsförderung von CHF 4.80 pro Jahr ist in Ihrer Prämie bereits berücksichtigt.
Falls Sie Anspruch auf eine Prämienverbilligung haben, so wird diese in der Versicherungspolice nicht angegeben, sondern direkt der Prämienrechnung abgezogen. Prämienverbilligungen sind jeweils kantonal geregelt. Mehr Informationen dazu finden Sie auf **helsana.ch/praemienverbilligung**
Die Versicherungsbedingungen zu Ihrem Produkt können Sie auf www.helsana.ch/avb herunterladen oder telefonisch unter 058 340 19 82 bestellen.
Detaillierte Informationen zur Verteilung der Umweltabgaben finden Sie auf **helsana.ch/umweltabgabe**

Ihr persönliches Beratungsteam
Team Jeanette Zumtaugwald
+41 58 340 19 82
kb2.bern@helsana.ch

Helsana

Charles Muster
Feldlerchenweg 15
3360 Herzogenbuchsee

11. Januar 2024

Police Zusatzversicherung

Ausstellungsgrund: Bestellung

Gültig ab

01.01.2024 Diese Police ersetzt alle bisherigen

Charles Muster, 22.12.1984, Versicherten-Nr. 100 452 956

Zusatzversicherungen nach Versicherungsvertragsgesetz (VVG)		Betrag
COMPLETA Krankenpflege-Zusatzversicherung für komplette Leistungen Zusatzleistungen für Sehhilfen, Medikamente, Auslandschutz, Transportkosten, Komplementärmedizin, Prävention und Gesundheitsförderung - Mit Unfall (CHF 4.80 sind bereits in der Prämie enthalten)	zu Ihren Lasten	48.00
Helsana Zusatzversicherungen AG und Helsana Rechtsschutz AG Massgebend sind die Versicherungsbedingungen (AVB 2022 / ZVB 2021 / BVB 12) dieses Produkts.		
Familienrabatt: 10%	zu Ihren Gunsten	4.80
Total	**zu Ihren Lasten**	**43.20**

Die Prämien sind nach Lebensalter abgestuft. Die letzte altersbedingte Anpassung erfolgt ab 71 Jahren.

HOSPITAL ECO Spitalzusatzversicherung Allgemeine Abteilung, ganze Schweiz Spitalzusatzversicherung mit freier Spitalwahl - Mit Unfall (CHF 0.25 sind bereits in der Prämie enthalten)	zu Ihren Lasten	2.55
Helsana Zusatzversicherungen AG Massgebend sind die Versicherungsbedingungen (AVB 2022 / ZVB 2016 / BVB 12) dieses Produkts.		
Familienrabatt: 10%	zu Ihren Gunsten	0.25
Total	**zu Ihren Lasten**	**2.30**

Die Prämien sind nach Lebensalter abgestuft. Die letzte altersbedingte Anpassung erfolgt ab 71 Jahren.

Quelle: Helsana (2024)

- **Deckungsumfang und Ausschlüsse:** Der Deckungsumfang bezieht sich auf die Bandbreite der Risiken oder Schäden, die von einer Versicherungspolice abgedeckt werden. Er legt fest, unter welchen Umständen und für welche Ereignisse die Versicherung Leistungen erbringt. Dieser Umfang kann je nach Versicherungsart und -produkt stark variieren und reicht von einfachen Grunddeckungen bis hin zu umfassenden Schutzpaketen. Ausschlüsse hingegen sind spezifische Einschränkungen des Versicherungsschutzes, die dazu dienen, das Risiko für den Versicherer zu begrenzen. Sie definieren Situationen, Ereignisse oder Umstände, für die die Versicherung keine Leistungen erbringt. Ausschlüsse können allgemeiner Natur sein, wie etwa der Ausschluss von Schäden durch Krieg oder Terrorismus, oder sehr spezifisch auf bestimmte Risiken oder Verhaltensweisen abzielen. Es gibt generelle Ausschlüsse, welche alle Versicherungsnehmenden betreffen und in den AVB geregelt sind. Zudem gibt es individuelle Ausschlüsse, welche spezifisch auf den jeweiligen Versicherungsnehmenden zugeschnitten sind und im Versicherungsvertrag respektive der Police festgehalten werden. Die sorgfältige Gestaltung von Deckungsumfang und Ausschlüssen ermöglicht es Versicherungsgesellschaften, Risiken präziser zu kalkulieren und Prämien entsprechend anzupassen. Für Versicherungsnehmer ist es daher von grosser Bedeutung, sowohl den Deckungsumfang als auch die Ausschlüsse genau zu verstehen, um eine realistische Einschätzung ihres Versicherungsschutzes zu erhalten und mögliche Deckungslücken zu identifizieren.

- **Vereinbarte Leistung der Versicherungsgesellschaft**: Die vereinbarte Leistung der Versicherungsgesellschaft definiert die Verpflichtungen des Versicherers im Falle eines Versicherungs- oder Schadenereignisses. Die Versicherungsleistungen können verschiedene Formen annehmen, wobei die häufigsten Varianten Geld- und Dienstleistungen sind. Geldleistungen umfassen typischerweise direkte finanzielle Entschädigungen, wie etwa die Auszahlung einer vereinbarten Summe oder die Übernahme von Reparaturkosten. Dienstleistungen hingegen können eine breite Palette von Unterstützungsangeboten beinhalten, wie beispielsweise Pannenhilfe bei einer Motorfahrzeugversicherung, medizinische Behandlungen bei einer Krankenversicherung oder Rechtsbeistand bei einer Rechtsschutzversicherung. Die Art und der Umfang der Leistung hängen von der spezifischen

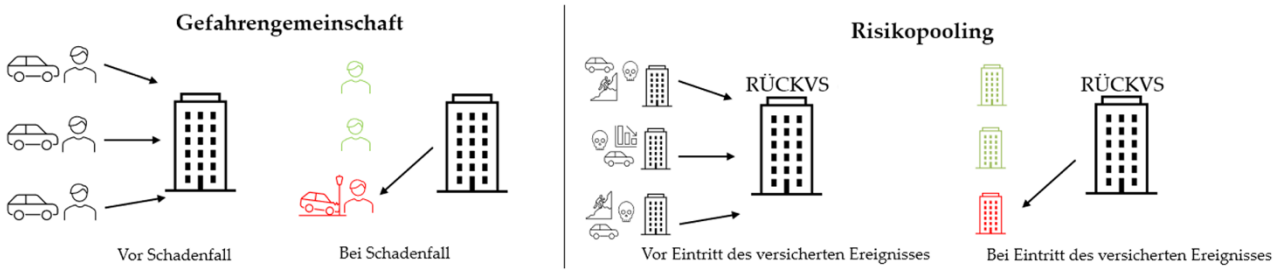
Versicherungsart und den individuellen Vertragsvereinbarungen ab. Es ist wichtig zu beachten, dass die Leistungserbringung an bestimmte Bedingungen geknüpft sein kann, wie etwa die Einhaltung von Meldefristen oder die Befolgung definierter Sorgfaltspflichten durch den Versicherungsnehmer. Die Leistungen der Versicherung im Schadenfall sind im Normalfall in den AVB präzise definiert.

8.1.5 Grundprinzipien

Die Funktionsweise von Versicherungen basiert auf Grundprinzipien, welche im folgenden Abschnitt genauer erläutert werden.

- **Gefahrengemeinschaft**: In einer Gefahrengemeinschaft schliessen sich Personen oder Organisationen zusammen, die einem ähnlichen Risiko ausgesetzt sind, um dieses Risiko kollektiv zu tragen. Jeder Teilnehmer zahlt in einen gemeinsamen Fonds ein, aus dem dann Schäden gedeckt werden, wenn ein Mitglied der Gemeinschaft betroffen ist. Dieses Konzept liegt der Grundidee von Versicherungen zugrunde, bei der eine Gruppe von Versicherten die Kosten für individuelle Schäden teilt.
- **Risikopooling**: Das Risikopooling ist ein breiteres Konzept, das oft auf einer höheren Ebene wie bei Rückversicherungsgesellschaften angewendet wird. Verschiedene Erstversicherer bündeln ihre Risiken, indem sie Teile ihrer Verpflichtungen an Rückversicherer (Rückvs) übertragen. Der Pool umfasst eine Vielzahl unterschiedlicher Risiken, was die Gesamtrisikoexposition reduziert. Das Risikopooling ermöglicht es Versicherern, grössere Risiken abzudecken und stabilere Prämien anzubieten, insbesondere in Bereichen mit hohen Risiken. Auch Erstversicherungsgesellschaften können Risikopooling betreiben, indem sie verschiedene Arten von Versicherungen anbieten und so ihre Risikoexposition diversifizieren.

Abbildung 44: Funktionsweise der Gefahrengemeinschaft und der Risikopools



Quelle: Eigene Darstellung

Beide Konzepte, sowohl die Gefahrengemeinschaft als auch das Risikopooling, spielen eine entscheidende Rolle in der modernen Versicherungswirtschaft. Gemeinsam werden sie auch als «Risikoausgleich im Kollektiv» bezeichnet. Welcher Ansatz gewählt wird, hängt von der spezifischen Situation, der Art der zu versichernden Risiken und der Struktur des Versicherungsunternehmens ab.

- **Solidarität:** Das Versicherungswesen basiert zudem auf dem Solidaritätsprinzip. Der Solidaritätsaspekt zeigt sich darin, dass nicht jeder Versicherte im gleichen Masse von Leistungen profitiert, aber alle zur Absicherung der Gemeinschaft beitragen.
- **Gesetz der grossen Zahl:** Dieses mathematische Konzept besagt, dass die tatsächliche Häufigkeit eines Ereignisses bei steigender Zahl an Beobachtungen zunehmend dem erwarteten Mittelwert entspricht. Im Kontext der Versicherungen bedeutet dies, dass die

Vorhersagbarkeit von Schadenshäufigkeit und -ausmass mit einer wachsenden Anzahl von Versicherungsteilnehmern präziser wird. Diese erhöhte Genauigkeit ermöglicht es Versicherungsunternehmen, Eintrittswahrscheinlichkeiten von Schadensereignissen zuverlässiger zu kalkulieren und folglich angemessene Prämien festzulegen.

Beispiel: Gesetz der grossen Zahl

Beispiel 1: Allgemeines Prinzip

Beim Wurf einer Münze existieren die Zufallsereignisse Kopf und Zahl. Die Wahrscheinlichkeit für Kopf liegt bei 50 Prozent. Je häufiger die Münze geworfen wird, desto eher tritt bei 50% aller Würfe tatsächlich das Ereignis Kopf ein. Wenn die Münze beispielsweise 10'000-mal geworfen wird, wird die Abweichung von 50% nur noch im unteren Nachkommastellenbereich liegen.

Beispiel 2: Versicherungskontext

Nehmen wir an, eine Versicherungsgesellschaft bietet eine Hausratversicherung an. Basierend auf historischen Daten weiss die Versicherung, dass durchschnittlich 1% der versicherten Haushalte pro Jahr einen Schaden erleiden, mit einer durchschnittlichen Schadenshöhe von 5'000 CHF.

Szenario 1 (kleine Gruppe): Bei nur 100 Versicherten könnte die tatsächliche Schadenquote stark schwanken. In einem Jahr könnten vielleicht 3 Schäden auftreten (3%), im nächsten Jahr möglicherweise gar keiner (0%).

Szenario 2 (grosse Gruppe): Bei 100'000 Versicherten wird die tatsächliche Schadenquote viel wahrscheinlicher nahe am erwarteten Wert von 1% liegen. Es wären also etwa 1'000 Schadensfälle pro Jahr zu erwarten, mit einer Gesamtschadensumme von rund 5 Millionen CHF.

In Szenario 2 kann die Versicherung die Prämien viel genauer kalkulieren. Sie könnte beispielsweise eine jährliche Prämie von etwa 55 CHF pro Haushalt festlegen (5 Millionen CHF geteilt durch 100'000 Versicherte, plus einen Aufschlag für Verwaltungskosten und Gewinn).

Dieses Beispiel zeigt, wie eine grössere Versichertengemeinschaft zu stabileren und vorhersehbareren Ergebnissen führt, was eine präzisere Prämienkalkulation und ein geringeres finanzielles Risiko für die Versicherung ermöglicht.

- **Diversifikation*:*** Die Gefahrengemeinschaft und das Risikopooling basieren auf dem Konzept der Diversifikation, einem Schlüsselprinzip der modernen Risikosteuerung. Diversifikation beschreibt die Verteilung von Risiken auf verschiedene Bereiche oder Anlagen, deren Risikofaktoren nicht perfekt positiv miteinander korrelieren. Beispielsweise werden Sturmschäden in der Westschweiz nicht notwendigerweise mit Hagelschäden in der Ostschweiz korrelieren. Durch die Kombination verschiedener Risikoarten und geografischer Regionen kann ein Versicherer sein Gesamtrisikoprofil optimieren.

8.1.6 Unterschiede und Gemeinsamkeiten zu Banken

Versicherungen sowohl als Banken gelten als wichtige Institutionen für die Volkswirtschaft. Tabelle 20 fasst die wichtigsten Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen Banken und Versicherungen als Finanzintermediäre zusammen.

Tabelle 20: Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen Banken und Versicherungen

Kriterium	**Banken**	**Versicherungen**
Risikomanagement	Banken konzentrieren sich auf finanzielle Risiken, die mit ihren Kerngeschäften verbunden sind (bspw. Markt- oder Kreditrisiken).	Versicherungen hingegen managen Risiken im Zusammenhang mit unvorhersehbaren Ereignissen wie beispielsweise Unfällen oder Naturkatastrophen.
Finanzintermediation	Beide fungieren als Finanzintermediäre, indem sie Kapital von den Kreditgebern zu den Kreditnehmern leiten.	
Kapitalbildung	Die Banken tragen zur Kapitalbildung bei, indem sie Kredite vergeben.	Die Versicherungen tragen zur Kapitalbildung bei, indem sie die gesammelten Prämien in Anlageklassen investieren.
Regulierung und Aufsicht	Beide unterliegen einer strengen regulatorischen Aufsicht aufgrund ihrer volkswirtschaftlichen Bedeutung.	

Quelle: Eigene Darstellung

Während sowohl Banken als auch Versicherungen als Finanzintermediäre fungieren, unterscheiden sie sich deutlich in ihren Funktionen, Geschäftsmodellen und Art der Risiken, mit denen sie umgehen.

- **Hauptfunktion:** Banken konzentrieren sich primär auf die Erleichterung des Zahlungsverkehrs, die Vergabe von Krediten und die Entgegennahme von Einlagen. Ihr Geschäftsmodell basiert auf der Vermittlung zwischen Sparern und Kreditnehmern. Versicherungen hingegen bieten hauptsächlich Schutz vor finanziellen Verlusten durch spezifische Risiken an.
- **Risikoexposition:** Die Hauptrisiken einer Bank umfassen das Kreditrisiko (Ausfallrisiko von Krediten), das Marktrisiko (Wertschwankungen von Finanzinstrumenten) und das Liquiditätsrisiko (Fähigkeit, Zahlungsverpflichtungen nachzukommen). Versicherungen hingegen sind primär dem versicherungstechnischen Risiko und dem Risiko katastrophaler Verluste[33] ausgesetzt.
- **Einnahmequellen:** Banken verdienen ihre Einnahmen hauptsächlich durch das Zinsdifferenzgeschäft und angebotene Dienstleistungen. Die Einnahmequelle von Versicherungen sind die Prämien und Erträge aus den angelegten Prämien.
- **Zeithorizont der Investitionen:** Banken operieren eher mit kurz- bis mittelfristigen Vermögenswerten, die oft die gleiche Laufzeit wie ihre Einlagen und Kredite haben. Dies hilft

[33] Unter dem Risiko katastrophaler Verluste versteht man die Gefahr, dass Versicherungsgesellschaften durch unerwartete, grosse Ereignisse sehr hohe Schadenszahlungen in kurzer Zeit leisten müssen und somit grosse finanzielle Verluste erfahren. Beispiele dafür könnten Naturkatastrophen wie Erdbeben oder Überschwemmungen sein, aber auch andere Katastrophen wie Terroranschläge oder grosse Industrieunfälle.

ihnen, Zinsrisiken zu managen. Versicherungen hingegen haben aufgrund ihrer langen Vertragsdauer (z.B. bei Lebensversicherungen) einen eher langfristigen Anlagehorizont.

- **Geschäftsmodell:** Banken sind asset-driven, was bedeutet, dass ihr Geschäftsmodell und ihre Finanzstrategie vorrangig durch die Verwaltung ihrer Vermögenswerte (Assets) geprägt sind. Versicherungen hingegen sind liability-driven. Ihr Geschäftsmodell und ihre Kapitalanlagestrategie werden hauptsächlich durch ihre Verbindlichkeiten (Liabilities) angetrieben.

Die Unterschiede in den Geschäftsmodellen lassen sich auch anhand einer typischen Bilanz (vgl. Tabelle 21) einer Versicherungsgesellschaft erkennen.

Die Bilanz zeigt deutlich, dass das Geschäftsmodell von Versicherungen primär durch ihre Verbindlichkeiten (Liabilities) getrieben wird. Die langfristigen Investitionen auf der Aktivseite dienen dazu, die langfristigen Verpflichtungen auf der Passivseite zu decken. Dies steht im Gegensatz zu Banken, deren Bilanz eher durch kurzfristige Einlagen und Kredite geprägt ist.

Zudem zeigt die Bilanzstruktur die zentrale Rolle des Risikomanagements im Versicherungsgeschäft, was durch die Positionen für Rückversicherung und technische Rückstellungen deutlich wird. Bei Banken hingegen konzentriert sich das Risikomanagement auf Kredit- und Marktrisiken.

Tabelle 21: Typische Bilanz einer Versicherungsgesellschaft

<table>
<tr><th>Aktiven</th><th>Passiven</th></tr>
<tr><td>Liquide Mittel: Bargeld und ähnliche liquide Vermögenswerte.</td><td rowspan="2">Technische Rückstellungen: Rückstellungen für zukünftige Versicherungsleistungen.</td></tr>
<tr><td>Investitionen: Langfristige Anlagen (u.a. Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen, Immobilien, alternative Anlageinstrumente).</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Forderungen aus Versicherungsverträgen: Noch fällige Prämienbetrage.</td><td>Fremdkapital: Kreditverpflichtungen und andere finanzielle Verbindlichkeiten.</td></tr>
<tr><td>Rückversicherungsschulden: Verpflichtungnen gegenüber Rückversicherern.</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Rückversicherungsforderungen: Beträge, die von Rückversicherern im Fall eines Schadens seitens Erstversicherer zu erhalten sind.</td><td>Weitere Verbindlichkeiten: Bspw. Ausstehende Zahlungen an Dienstleister.</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Eigenkapital: Zielkapital (durch Regulierung gefordertes Mindestkapital), Reserven und einbehaltene Gewinne (freies Kapital).</td></tr>
<tr><td>Sonstige Vermögenswerte: Steuerrückforderungen und andere diverse Vermögenswerte.</td></tr>
</table>

8.1.7 Finanzmarktrechtliche Grundlagen für Versicherungsunternehmen

Die finanzmarktrechtlichen Grundlagen für Versicherungsunternehmen in der Schweiz sind in zwei Gesetzen, zwei bundesrätlichen Verordnungen und zwei FINMA-Verordnungen geregelt. Die Gestaltung der Regulierung soll risikoadäquat sein.

- **Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG):** Das Versicherungsaufsichtsgesetz regelt die Aufsicht des Bundes über Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler. Es bezweckt insbesondere den Schutz der Versicherten vor den Insolvenzrisiken der Versicherungsunternehmen und vor Missbräuchen.
- **Versicherungsvertragsgesetz (VVG):** Das Versicherungsvertragsgesetz regelt die Bestimmungen zum Versicherungsvertrag.
- **Verordnung über die Aufhebung von Beschränkungen der Vertragsfreiheit in Versicherungsverträgen (VV)**: Gemäss dieser Verordnung kann von gewissen Bestimmungen über den Versicherungsvertrag abgewichen werden. So wird eine gewisse Flexibilität für die Gestaltung von Versicherungsverträgen ermöglicht.
- **Aufsichtsverordnung (AVO): Die AVO ist eine Ausführung des vorher genannten VAG.** Die Aufsichtsverordnung regelt die Versicherungsaufsicht über private Versicherungsunternehmen und die Versicherungstätigkeit in der Schweiz.
- **Versicherungsaufsichtsverordnung-FINMA:** Die Versicherungsaufsichtsverordnung-FINMA konkretisiert gewisse Bestimmungen des VAG und der AVO.
- **Versicherungskonkursverordnung-FINMA:** Die Versicherungskonkursverordnung konkretisiert das Konkursverfahren bei Versicherungsunternehmen.
- **Selbstregulierung**: Schweizer Versicherungen regulieren sich auch selbst jenseits der gesetzlich vorgegebenen Regulationen. So hat der Schweizer Versicherungsverband (SVV) ein Selbstregulierungsmodell entwickelt. Es soll die Überlebensfähigkeit sowie die Aufrechterhaltung und Weiterführung der Geschäftstätigkeit bei ausserordentlichen Ereignissen und Situationen (wie Cyber Angriffen, Pandemie, Naturkatastrophen, Terrorismus) sichern und zielt auf eine Minimierung der finanziellen, rechtlichen und reputationsbezogenen Auswirkungen bei solchen Ereignissen ab. Wie bei den Banken kann die FINMA die Selbstregulierung oder einen Teil davon als Mindeststandard erklären.

8.2 Volkswirtschaftliche Bedeutung des Versicherungsmarktes in der Schweiz

8.2.1 Rolle von Versicherungen in einer Volkswirtschaft

Die Rolle von Versicherungen (inkl. Rückversicherungen) in einer Volkswirtschaft ist vielfältig:

- **Risikopuffer und Schutz vor Vermögensverlusten**: Versicherungen dienen als wichtige Risikopuffer, die Unternehmen und Privatpersonen Schutz bieten, insbesondere in unsicheren Zeiten wie bei Naturkatastrophen oder individuellen wirtschaftlichen Krisen. Sie ermöglichen es, Risiken zu teilen und abzusichern, was den Versicherten erlaubt, sich auf ihre Kernaktivitäten zu konzentrieren. Dies kann Innovation und wirtschaftliches Wachstum fördern.
- **Investor und Steuerzahler**: Im Jahr 2024 wurden Versicherungsprämien in Höhe von 240 Milliarden CHF eingenommen, wovon 73% aus dem Ausland stammten. Das Investitionsvolumen betrug 2024 528 Milliarden CHF (SVV).

- **Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Effizienz**: Versicherungen ermöglichen eine effizientere Allokation von Ressourcen, indem sie Risiken bündeln und verteilen. Dies kann zu einer produktiveren Nutzung von Kapital in der Wirtschaft führen.

8.2.2 Versicherungsmarkt in der Schweiz

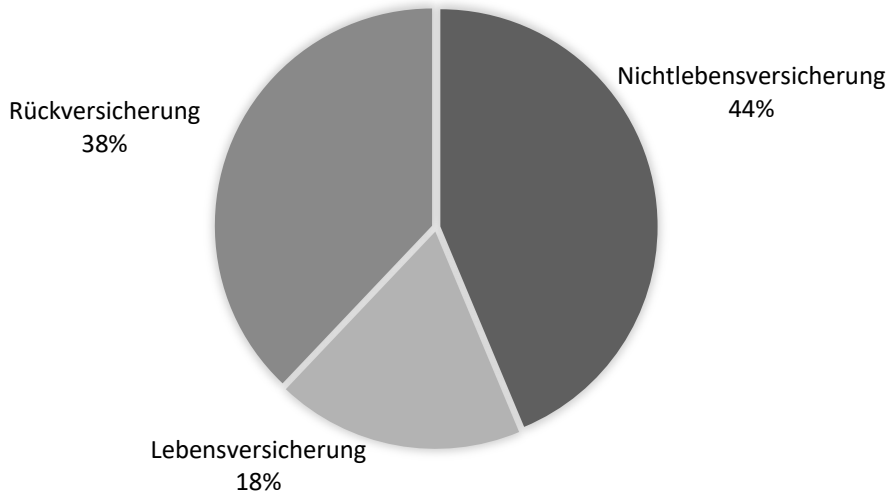
Der Schweizer Versicherungsmarkt zeichnet sich durch seine Stabilität, Vielfalt und durch kontinuierliches Wachstum aus.

Marktstruktur und Akteure

Im Jahr 2024 waren insgesamt 194 Versicherungsunternehmen in der Schweiz tätig, wobei Nichtlebensversicherungsunternehmen mit 99 Unternehmen den grössten Anteil ausmachten (SVV 2025). Die Abbildung 45 bis

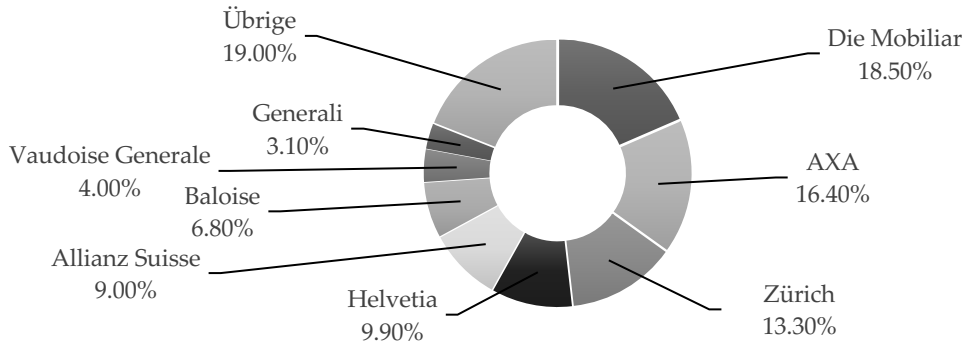
Abbildung 49 zeigen die Aufteilung der Bruttoprämien nach Versicherungssparten bzw. pro Versicherungszweig und Versicherungsunternehmen.

Abbildung 45: Relative Marktanteile Bruttoprämien pro Hauptsparte (2023).



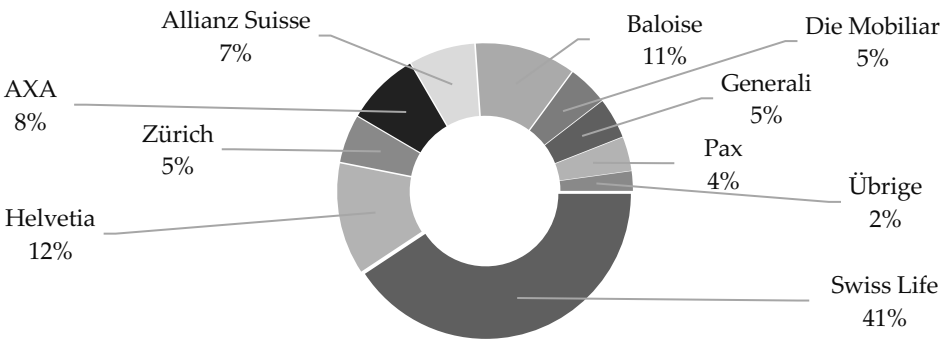
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an SVV (2025)

Abbildung 46: Relative Marktanteile der Bruttoprämien der Nichtlebensversicherungen (2023)



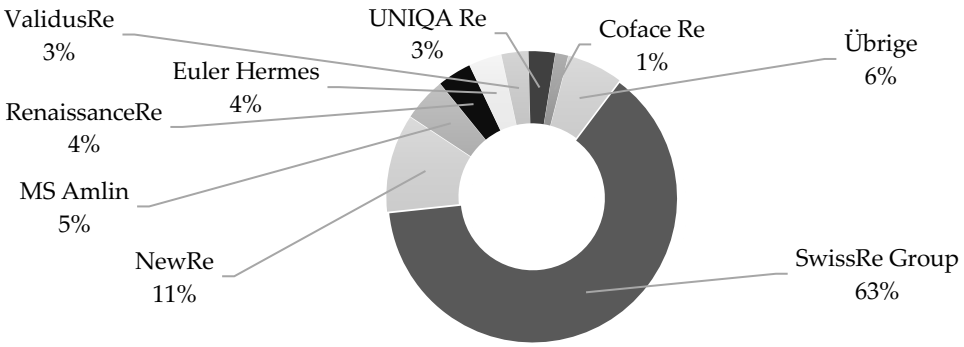
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an SVV (2025)

Abbildung 47: Relative Marktanteile der Bruttoprämien der Lebensversicherungen (2023)



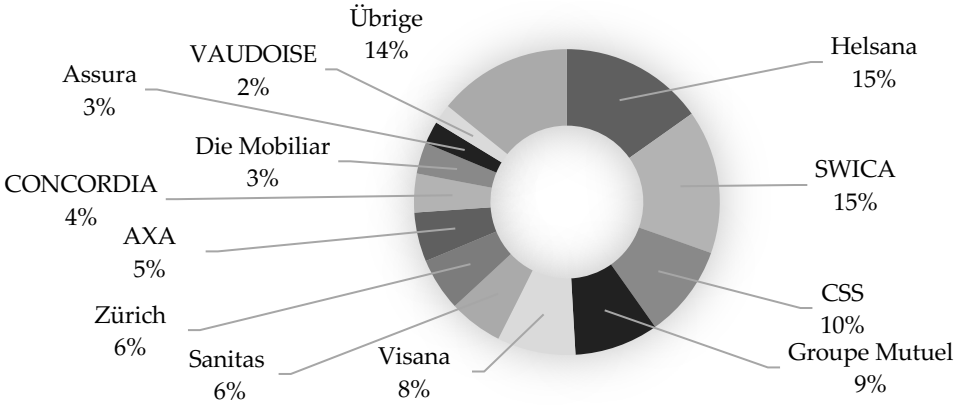
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an SVV (2025)

Abbildung 48: Relative Marktanteile der Bruttoprämien der Rückversicherungen und Captives (2023)



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an SVV (2025)

Abbildung 49: Relative Marktanteile der Krankenzusatzversicherung (2023)



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an SVV (2025)

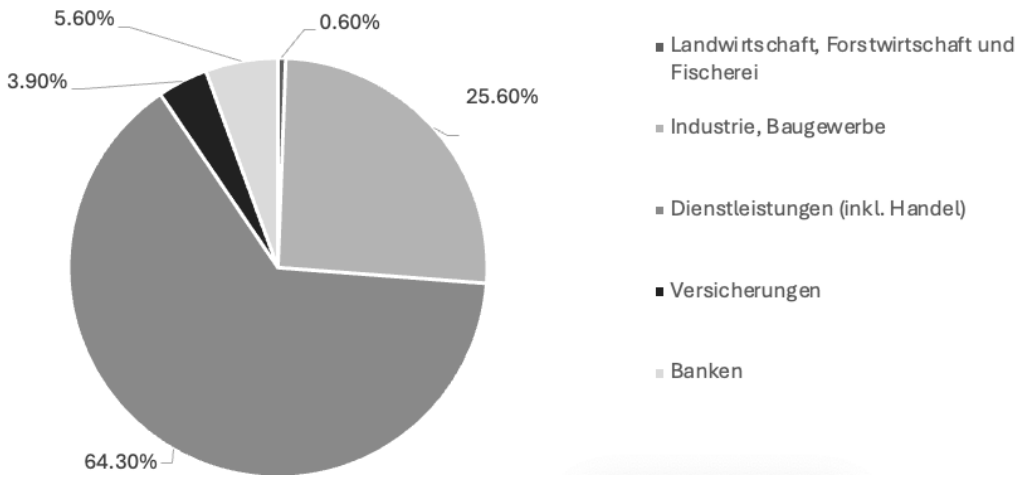
Volkswirtschaftliche Bedeutung von Versicherungen in Zahlen

Mit rund 80'000 Vollzeitangestellten ist der Versicherungssektor ein wichtiger Arbeitgeber in der Schweiz. Obwohl diese Zahl geringer ist als die 150'500 Beschäftigten im Bankensektor, zeigt sie dennoch die substanzielle Präsenz der Versicherungsbranche auf dem Arbeitsmarkt.

Die nominale Bruttowertschöpfung des Versicherungssektors beläuft sich auf beachtliche CHF 26.8 Milliarden (Banken CHF 39.9 Milliarden). Mit einem direkten und indirekten Steueraufkommen von 3.0% (davon 2.2% direkt) trägt die Versicherungsbranche wesentlich zu den öffentlichen Finanzen bei.

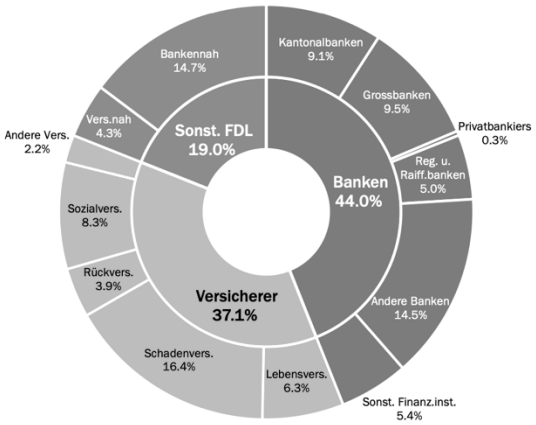
Abbildung 50 und Abbildung 51 zeigen die Bedeutung des Versicherungssektors für die Bruttowertschöpfung aller Sektoren sowie für den Finanzdienstleistungssektor im Speziellen.

Abbildung 50: Verteilung der Bruttowertschöpfung in der Schweiz 2022



Quelle: Bundesamt für Statistik (2022)

Abbildung 51: Bruttowertschöpfung Finanzsektor im Jahr 2024



Quelle: SVV (2025)

9 Geschäftsfelder von Versicherungen

9.1 Lebensversicherungen

Im Rahmen dieser Vorlesung soll nur ein grober Überblick geschaffen werden und nicht weiter auf die Details und verschiedenen Ausgestaltungsmöglichkeiten eingegangen werden. Lebensversicherungen versichern grundsätzlich, wie der Name schon sagt, das Leben der versicherten Person. Bei Lebensversicherungen wird zwischen Risikolebensversicherungen und Kapitallebensversicherungen unterschieden.

9.1.1 Risikolebensversicherungen

Eine Risikolebensversicherung springt ein, wenn der Lohn des Versicherungsnehmers aufgrund von Erwerbsunfähigkeit oder Todesfall plötzlich ausfällt. Es gibt die *Todesfallversicherung*, welche im Todesfall des Versicherungsnehmers den Hinterbliebenen die Versicherungssumme[34] auszahlt. Die *Erwerbsunfähigkeitsversicherung* schützt den Versicherungsnehmer gegen einen Lohnausfall, wenn dieser nach einem Unfall oder durch eine Krankheit ganz oder teilweise erwerbsunfähig wird.

Bei diesen beiden Versicherungen handelt es sich um eine reine Risikoabsicherung. Tritt das versicherte Ereignis (also der Tod oder die Erwerbsunfähigkeit des Versicherungsnehmers) während der Laufzeit der Versicherung nicht ein, erfolgt keine Auszahlung.

9.1.2 Kapitallebensversicherungen

Kapitallebensversicherungen hingegen kombinieren den Todesfallschutz mit einer privaten Altersvorsorge, bei der Kapital angespart wird, welches dann im Alter in Form einer Einmalzahlung oder einer Rente ausbezahlt wird. Auch hier gibt es verschiedene Varianten, darunter auch die Möglichkeit, das einbezahlte Kapital anzulegen.

Die Kapitallebensversicherung sowie auch die Risikolebensversicherung können mit der dritten Säule – der freiwilligen Vorsorge – kombiniert werden. Bei der Säule 3a können die Versicherungsnehmer von steuerlichen Vorteilen profitieren.

9.2 Nichtlebensversicherungen

Dieses Kapitel soll wiederum einen Überblick über ausgewählte Versicherungen und deren Besonderheiten aus Sicht der Konsument:innen geben. Die verschiedenen Versicherungen, die auf dem Markt angeboten werden, können nach mehreren Kriterien unterschieden werden, wobei diese Unterscheidung nie ganz trennscharf ist.

In **Tabelle 22** werden die gängigsten Versicherungen nach Versicherungsobjekt (was ist versichert?) und Freiwilligkeit gegliedert.

[34] Die Versicherungssumme ist der maximale Betrag, den die Versicherung im Schadensfall zahlt. Sie wird bei Vertragsabschluss basierend auf dem Wert des versicherten Objekts festgelegt. Eine zu niedrige Summe führt zu Unterversicherung, eine zu hohe zu unnötigen Kosten.

Tabelle 22: Nichtlebensversicherungen gegliedert nach Versicherungsobjekt

	obligatorisch	**freiwillig**
Vermögensversicherungen	Motorfahrzeug-Haftpflichtversicherung	Privathaftpflichtversicherung Betriebshaftpflichtversicherung[35] Rechtsschutzversicherung Rückversicherung
Sachversicherungen	Gebäudeversicherung	Kaskoversicherung Hausratversicherung
Personenversicherungen	Krankenversicherung (Grundversicherung) Unfallversicherung Invalidenversicherung Erwerbsersatzordnung AHV	Krankenversicherung (Zusatzversicherung) Private Vorsorge Private Unfallversicherung

9.2.1 Vermögensversicherungen

Art. 41 Abs. 1 OR hält fest: «Wer einem anderen widerrechtlichen Schaden zufügt, sei es mit Absicht, sei es aus Fahrlässigkeit, wird ihm zum Ersatze verpflichtet.».

Im Umkehrschluss heisst das, dass sich Privatpersonen oder auch Unternehmen mit finanziellen Ansprüchen Dritter konfrontiert sehen, wenn sie diesen Schäden zugefügt haben. Vermögensversicherungen sollen das Vermögen der Versicherten vor den finanziellen Ansprüchen der Geschädigten schützen.

a. Privathaftpflichtversicherung

Wie bereits erwähnt, haften Privatpersonen und Unternehmen für Schäden, die sie anderen zugefügt haben. Man spricht hier von der *Verschuldenshaftung*. Die Privathaftpflichtversicherung bietet Privatpersonen Schutz vor Ansprüchen, die aus einem solchen Schaden hervorgehen. Wenn man zum Beispiel eine Ferienwohnung mietet und deren Einrichtung beschädigt oder die ausgeliehenen Kopfhörer einer Kollegin verliert, sind das Schäden, für die die Privathaftpflichtversicherung aufkommt.

Sollten Unmündige (sprich Kinder oder Tiere) einen Schaden verursachen, haften die Eltern oder Eigentümer des Tiers für den verursachten Schaden. Hier spricht man von der *Kausalhaftung*. Wenn sich der Hund in die Wohnung eines Nachbarn verirrt und dort vor lauter Aufregung sein Geschäft auf dem Perserteppich verrichtet, haftet der Besitzer:in des Hundes für den Schaden, der dem Nachbarn entstanden ist.

[35] Die Betriebshaftpflichtversicherung ist grundsätzlich freiwillig. Je nach Kanton und Tätigkeit können die Kantone aber eine Betriebshaftpflichtversicherung vorschreiben, beispielsweise für Unternehmer im Baugewerbe, für Garagisten oder Mediziner:innen.

b. Betriebshaftpflichtversicherung

Auch Unternehmen haften für Schäden, die sie anderen zufügen, sei es durch Produkte, Dienstleistungen oder Mitarbeitende.

Beispiele dafür sind Schäden, die einem Kunden bei der Reparatur seines Geräts entstehen, Fehler bei Operationen oder Planungsfehler bei einem Ingenieurunternehmen.

Eine Betriebshaftpflichtversicherung schützt vor den Ansprüchen der Geschädigten. Sie ist in der Schweiz grundsätzlich freiwillig. Gewisse Kantone schreiben jedoch für bestimmte Berufsgruppen eine Betriebshaftpflichtversicherung vor.

Praxisbeispiel:

Bundesgericht verurteilt Obwaldner Kantonsspital zu Schadensersatz

Vor einer Operation ist ein Patient im Kantonsspital nicht über die Risiken informiert worden. Der Eingriff misslang. Nun muss die Versicherung der Klinik 170'000 Franken zahlen.

Die St. Galler Nationalrätin und Präsidentin der Schweizerischen Stiftung SPO Patientenschutz, Margrit Kessler, wollte ihre Freude nicht verhehlen, als sie vom Fall aus dem Kanton Obwalden in Kenntnis gesetzt wurde. Sie sagt: «Das ist eine positive Nachricht.» Kessler wundert sich aber auch über das Resultat und ergänzt: «Bei solchen juristischen Auseinandersetzungen sind die Richter oft überfordert.» Kessler weiss aus Erfahrung, dass der allergrösste Teil von Haftpflichtfällen im Zusammenhang von Ärzte-Fehlern zu Ungunsten des Patienten ausgehen.

Riskanter Eingriff

Nun hat das Bundesgericht aber jüngst zu Gunsten eines Obwaldner Operationsopfers entschieden. Das höchste Gericht kam zwar zum Schluss, dass es sich beim Eingriff, der sage und schreibe vor mehr als 14 Jahren im Kantonsspital Obwalden vorgenommen wurde, nicht um einen Kunstfehler handelt. Die Lausanner Richter entschieden jedoch, dass der Patient vor der komplizierten Operation hätte informiert werden müssen. Und zwar über die Risiken, die mit einem solchen Eingriff verbunden sind.

Es wurde ein Nerv durchtrennt

Die Operation ging dann auch gründlich daneben. Der heute 48-jährigen Handwerker erlitt bei einem Mofaunfall einen Armbruch im Bereich des Ellbogens. Eine Operation war unumgänglich. Beim Eingriff durchtrennte der Chirurg aber einen Nerv. Dieser Fehler führte zeitweilig zu einer sogenannten Fallhand. Oder mit anderen Worten: Das Operationsopfer war teilinvalid. Das Weiterarbeiten in seinem angestammten Beruf musste er sich zeitweilig abschminken.

Wie Patientenschützerin Kessler bereits erwähnt hat, sind juristische Auseinandersetzungen mit Ärzten und Spitälern für die Geschädigten ein riskantes Spiel. Ohne kompetenten Beistand sind die Erfolgsaussichten gering.

«Renitente» Spitalleitung

Der Obwaldner Patient fand in der Person des Luzerner Anwalts Urs Schaffhauser einen Experten, der sich im Bereich Haftpflichtrecht dank vieler Jahre Praxiserfahrung ein grosses

Fachwissen angeeignet hat. Er wundert sich, dass sich das Kantonsspital nicht auf die Vergleichsverhandlungen einliess und sich in diesem Fall derart «renitent» zeigte. Schaffhauser sagt: «Mitunter sehen die Ärzte ihre Fehler ein. Die Direktion hingegen will nicht eingestehen, dass etwas falsch lief. Ich finde es stossend, wie in diesem Fall mit dem Patienten umgegangen wurde.» Zur Erinnerung: Der heutige Direktor des Kantonsspitals trat seine Stelle 2012 an und hat über diesen Fall lediglich Akteneinsicht.

Hohe Prozesskosten

Der eigentliche juristische Spiessrutenlauf begann für das Operationsopfer jedoch erst im Mai 2008 vor dem Obwaldner Verwaltungsgericht. Dies nachdem eine aussergerichtliche Einigung scheiterte. Bereits im November 2003 sprach die Suva dem Mann eine Teilrente von 20 Prozent zu. Selbst die Versicherung des Kantonsspitals Obwalden hielt im Februar 2002 schriftlich fest, dass «die Haftpflicht vorbehaltlos übernommen werde». Fünf Jahre später, nach einem Sachbearbeiterwechsel, war dann aber alles anders. Die Versicherung wollte nichts mehr davon wissen, ihren Verpflichtungen nachzukommen.

Der Fall konnte auch daher so lange nicht abgeschlossen werden, weil noch Jahre nach der Operation Therapien nötig waren. Einem Spezialisten des Kantonsspitals Luzern gelang es später in höchst anspruchsvollen Operationen, die Beweglichkeit der Hand grösstenteils wieder herzustellen, so dass das Obwaldner Operationsopfer heute wieder zu 80 Prozent arbeiten kann.

Das Hin und Her durch die verschiedenen Gerichtsinstanzen dauerte ab 2008 also rund sieben Jahre. Das Obwaldner Spital, respektive dessen Versicherung, musste dem Opfer schliesslich vor wenigen Wochen 170'000 Franken Schadenersatz bezahlen. Und obendrauf hatte Obwalden über all die Jahre auch mehr als 100'000 Franken Prozesskosten zu stemmen.

Die Patientenschützerin Kessler sagt dazu: «Es ist richtig, dass in diesem Fall die Versicherung des Spitals einmal bezahlen musste. Ich weiss, dass zum Beispiel im Kanton St. Gallen in den Jahren 2003 bis 2008 lediglich 11 Prozent der bezahlten Prämiengelder auch für Haftpflichtfälle ausbezahlt wurden.»

Ohne auf Details einzugehen, sagt Werner Gut vom Obwaldner Gesundheitsamt: «Das ist ein hoher Betrag, welcher der Kanton, respektive die Versicherung bezahlen musste. Das Spital ging davon aus, dass der Patient über die Operationsrisiken genügend informiert wurde.»

Quelle: «SARNEN: Bundesgericht verurteilt Obwaldner Kantonsspital zu Schadensersatz», in: Zuger Zeitung, 12. Juli 2015, Internet Version, Abrufdatum: 28. August 2024

c. Motorfahrzeug- Haftpflichtversicherung

Eine Motorfahrzeug- Haftpflichtversicherung übernimmt Schäden, die der Versicherungsnehmer mit seinem Fahrzeug anderen zufügt. Darunter fallen die Verletzung oder Tötung von Personen und Tieren sowie die Beschädigung oder Zerstörung von Sachen.

In der Schweiz ist diese Versicherung für alle Motorfahrzeuge obligatorisch. Ein Fahrzeug kann nur mit einem gültigen Versicherungsnachweis eingelöst werden, ansonsten erhält man kein Nummernschild.

Die Prämienhöhe hängt von verschiedenen Faktoren ab. Dazu gehören der Fahrzeugwert, Eigenschaften der hauptlenkenden Person wie Alter, Wohnort, gefahrene Kilometer pro Jahr sowie die Höhe des Selbstbehalts und die abgedeckten Versicherungsleistungen.

Bei vielen Versicherungen gibt es eine sogenannte *Bonus-Malus-Regelung*. Fährt man schadenfrei, wird man in eine höhere Bonusstufe eingeordnet und profitiert von einer tieferen Prämie. Wer einen oder mehrere Schäden meldet, rutscht in der Bonusstufe nach unten und bezahlt höhere Prämien.

Anzunehmen, dass die Versicherung immer bezahlt, wäre aber ein Irrtum. Handelt ein Versicherungsnehmer grobfahrlässig oder gar absichtlich, kann die Versicherung Regress auf den Versicherten nehmen. Dieser muss der Versicherung dann einen Teil der Schadenssumme zurückerstatten. Denkbar ist dies beispielsweise, wenn eine Autofahrerin mit erhöhter Geschwindigkeit oder betrunken einen Unfall herbeiführt.

Den Regress gibt es nicht nur bei Motorfahrzeugversicherungen, sondern beispielsweise auch bei Privathaftpflichtversicherungen.

Beispiel Regress:

Ein 45-jähriger Autofahrer verursacht einen Unfall, bei dem ein Radfahrer schwer verletzt wird. Der Autofahrer war bei Rot über die Ampel gefahren, was als grobe Fahrlässigkeit eingestuft wird. Die Haftpflichtversicherung des Autofahrers zahlt zunächst 150'000 CHF für die medizinischen Kosten des Radfahrers.

Nachdem der Unfallhergang geklärt ist, beschliesst die Versicherung, aufgrund der Fahrlässigkeit des Autofahrers einen Regress einzuleiten. Sie fordert 75'000 CHF vom Autofahrer zurück, was 50% der Schadenssumme entspricht.

d. Rechtsschutzversicherung

Die Rechtsschutzversicherung übernimmt die Kosten für rechtliche Auseinandersetzungen wie Anwaltskosten oder Gerichtskosten. Es gibt verschiedene Rechtsschutzversicherungen, die oftmals auch in Kombination angeboten werden. Einige Bereiche sind Privatrechtsschutz, Berufsrechtsschutz, Verkehrsrechtsschutz, Mieter- und Vermieterrechtsschutz oder Strafrechtsschutz. Das Praxisbeispiel zur Betriebshaftpflichtversicherung auf der vorherigen Seite verdeutlicht auch die Bedeutung einer Rechtsschutzversicherung für den Kläger in diesem Falle. Ohne Rechtsschutzversicherung muss der Kläger selbst für die Anwaltskosten aufkommen und im Falle einer Niederlage vor Gericht auch die Prozesskosten tragen.

9.2.2 Sachversicherungen

Anders als Vermögensversicherungen schützen Sachversicherungen nicht vor Forderungen Dritter, sondern sie schützen das Eigentum des Versicherten vor verschiedenen Risiken. Die Versicherung leistet in der Regel Ersatz für den entstandenen Schaden oder zahlt eine Entschädigung.

a. Kaskoversicherungen

Zusätzlich zur obligatorischen Motorfahrzeug-Haftpflichtversicherung kann freiwillig eine Kaskoversicherung für das versicherte Fahrzeug abgeschlossen werden.

Die *Teilkaskoversicherung* deckt genau definierte Schäden. Sie bietet Schutz bei Beschädigung, Zerstörung oder Verlust des Fahrzeugs durch äussere Einflüsse wie Brand, Diebstahl, Unwetter, Glasbruch oder Schäden durch Tiere. Verursacht man also einen Autounfall, ist zwar der Schaden der anderen Partei durch die Motofahrzeug-Haftpflichtversicherung gedeckt. Der

Schaden am eigenen Fahrzeug ist aber nicht gedeckt, wenn nur eine Teilkaskoversicherung besteht.

Die *Vollkaskoversicherung* hingegen deckt alle Teilkaskoschäden sowie Schäden am eigenen Fahrzeug durch Kollision, auch wenn diese selbst verursacht sind. Wenn ein Autofahrer mit Vollkaskodeckung in eine Strassenlaterne fährt (also mit der Laterne kollidiert), ist der Schaden, der an der Laterne entstanden ist, durch die Motorfahrzeug-Haftpflichtversicherung gedeckt, der Schaden am eigenen Auto durch die Vollkaskoversicherung. Die Vollkaskoversicherung ist teurer als die Teilkaskoversicherung. Es muss also immer abgewogen werden, welcher Versicherungsschutz sinnvoll ist. Oftmals lohnt sich bei älteren Fahrzeugen keine Vollkaskoversicherung mehr. Bei neueren Fahrzeugen hingegen ist der Vollkaskoschutz sinnvoll und wird bei einem Leasing (ausser in Ausnahmefällen) auch vorgeschrieben.

b. Hausratversicherung

Die Hausratversicherung deckt Schäden im Haushalt, die durch Feuer, Wasser, Glasbruch oder Diebstahl entstehen. Gewisse Versicherungszusätze decken auch Schäden ab, die unterwegs passieren.

Bei einer Hausratversicherung muss der Wert der Versicherungsgegenstände angegeben werden. Basierend auf diesen Angaben wird die Prämie berechnet, aber auch die Versicherungsleistung im Schadenfall.

Ist die angegebene Summe grösser als der tatsächliche Wert des Hausrats, bezahlt man zu viel Prämie und erhält im Schadensfall doch nur den Wert des tatsächlichen Hausrats. In diesem Fall ist der Versicherte überversichert.

Bei der Unterversicherung ist die versicherte Summe kleiner als der tatsächliche Wert des Hausrats. In diesem Fall spart der Versicherte zwar an Prämien, in einem Schadensfall wird die Versicherungsleistung aber im Verhältnis zur Unterversicherung gekürzt. Ist beispielsweise nur die Hälfte des Hausrats versichert, wird die Versicherungsleistung auch um 50% gekürzt.

9.2.3 Personenversicherungen

Personenversicherungen decken die individuellen Risiken von Personen wie Krankheiten, Unfälle, Berufsunfähigkeit oder das Todesfallrisiko.

a. Krankenversicherung

Die *Grundversicherung* ist in der Schweiz für alle Einwohner:innen obligatorisch. Die Leistungen in der Grundversicherung sind per Gesetz bei allen Anbietern gleich, nur die Preise variieren. Die Versicherten müssen sich durch Franchise und Selbstbehalt an den Kosten beteiligen.

Die *Franchise* ist der Fixbetrag, den die Versicherten pro Jahr an ihre Behandlungskosten beitragen müssen. Bis dieser Fixbetrag erreicht ist, müssen die Versicherten ihre Behandlungskosten selbst bezahlen. Die Franchise beträgt mindestens CHF 300.- und maximal CHF 2500.-. Je höher die Franchise, desto günstiger die Prämie.

Ist die Franchise ausgeschöpft, muss nur noch der *Selbstbehalt* von den Versicherten selbst übernommen werden. Dieser beträgt 10% des Rechnungsbetrags, maximal aber CHF 700.- pro Jahr.

Mittlerweile gibt es verschiedene Varianten der Grundversicherung, die auch je nach Anbieter variieren können:

- **Freie Arztwahl**: Versicherte können bei jedem Arzt in der Schweiz eine Behandlung in Anspruch nehmen.
- **HMO Modelle** (Health Maintenance Organization): Versicherte wählen ein Gesundheitszentrum aus einem Netzwerk, indem sie alle medizinischen Leistungen erhalten.
- **Hausarztmodelle**: Versicherte müssen bei gesundheitlichen Problemen zuerst ihre Hausärztin aufsuchen, diese vermittelt die Patienten bei Bedarf an die entsprechenden Spezialist:innen weiter.
- **Telmed-Modelle**: Bevor medizinische Leistungen in Anspruch genommen werden können, müssen Versicherte eine telefonische Beratung in Anspruch nehmen. Dort wird die weitere Behandlung koordiniert.

Die Wahl des Modells hat Auswirkungen auf die Prämienhöhe. Je weniger Flexibilität, desto günstiger die Prämie.

Zusatzversicherungen können freiwillig abgeschlossen werden. Die Leistungen dieser Versicherungen sind je nach Anbieter unterschiedlich und werden auch unterschiedlich bepreist. Beispielsweise gibt es Zusatzversicherungen für Brillen/Kontaktlinsen, Zahnbehandlungskosten, Spitalaufenthalte, Auslandaufenthalte oder Komplementärmedizin abgeschlossen werden.

b. AHV, IV, EO und ALV

Die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV), Invalidenversicherung (IV), Erwerbsersatzordnung (EO) und Arbeitslosenversicherung (ALV) sind Teil der ersten Säule des Schweizer Vorsorgesystems und dienen der Existenzsicherung. Nachfolgend wird nur kurz auf diese Versicherungen eingegangen.

Diese Versicherungen werden vom Staat getragen. Alle in der Schweiz wohnenden oder arbeitenden Personen sind versichert, wobei die Beiträge direkt vom Lohn der Erwerbstätigen abgezogen werden. Nichterwerbstätige zahlen einen Mindestbeitrag.

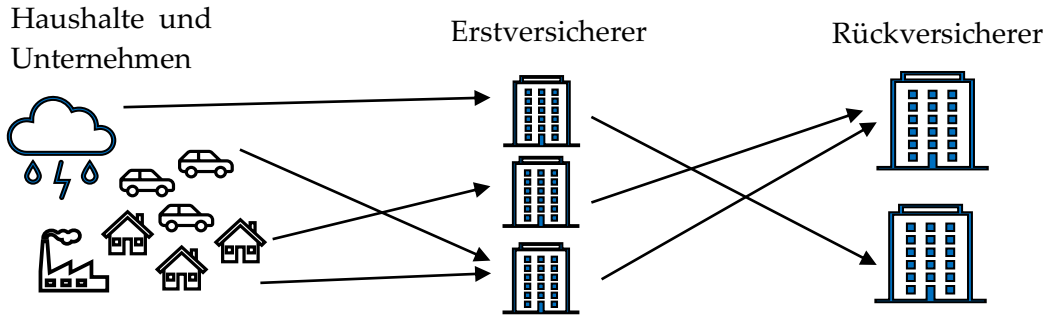
Die AHV deckt den Existenzbedarf im Alter sowie im Todesfall eines Partners. Die IV sichert die Existenzgrundlage von Personen, die aufgrund von Krankheit oder Unfall keiner Beschäftigung nachgehen können und fördert deren Eingliederung in den Arbeitsmarkt. Die ALV gewährt die Lohnfortzahlung bei Arbeitslosigkeit und fördert ebenfalls die Wiedereingliederung der Arbeitslosen in den Arbeitsmarkt. Die EO ersetzt einen Teil des Verdienstausfalls bei Militär- oder Zivilschutzeinsätzen sowie Mutter- und Vaterschaftsurlaub.

9.3 Rückversicherungen

Wie bereits in Kapitel 8.2.2 aufgezeigt, sind Rückversicherungsunternehmen für die Schweizer Wirtschaft bedeutend. Nachfolgend soll ihre Funktionsweise kurz aufgezeigt werden.

Rückversicherungen sind einfach gesagt Versicherungen für die Versicherer. Bei den bereits versprochenen Versicherungen übernimmt die Versicherungsgesellschaft (in diesem Zusammenhang also der Erstversicherer) die Risiken des Versicherungsnehmers. Dadurch ist der Erstversicherer auch Risiken ausgesetzt, welche er wiederum bei einem Rückversicherer absichern kann, wie in Abbildung 52 illustriert wird.

Abbildung 52: Funktionsweise von Rückversicherungen



Rückversicherungen bringen viele Vorteile, nicht nur für die Erstversicherer, sondern für den gesamten Markt:

- **Risikostreuung**: Durch die Rückversicherung kann ein Versicherer das Risiko grosser Verluste auf mehrere Schultern verteilen. Das verringert das Insolvenzrisiko des Erstversicherers, besonders bei katastrophalen Ereignissen. Damit tragen die Rückversicherer auch wesentlich zur Stabilität des Gesamtmarktes bei.
- **Kapitalentlastung**: Dank der Rückversicherung müssen Versicherer weniger Kapital in Reserve halten, da ein Teil des Risikos weitergegeben wird. Dies erhöht die finanzielle Flexibilität des Erstversicherers.
- **Wirtschaft**: Rückversicherer investieren grosse Summen an den Aktien- und Kapitalmärkten und schaffen damit Wert für die Realwirtschaft. Zudem tragen Rückversicherungen wesentlich zur wirtschaftlichen Stabilität bei, insbesondere in Katastrophenfällen.

Literaturverzeichnis

Banque Pictet & Cie SA, 2023, Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz (1926-2022): Update, Februar 2023.

Bauen, Marc und Nicolas Rouiller, 2011, *Das Schweizerische Bankgeschäft* (Schulthess, Zürich).

Birchler, Urs W., 2007, Die Entwicklungen im Bankensektor, in Schweizerische Nationalbank, Hrsg: *Die Schweizerische Nationalbank 1907-2007* (NZZ Libro, Zürich).

Birchler, Urs W., Christian Bührer, René Hegglin und Michael Reichenecker, 2015, The International Private Banking Study 2015, Universität Zürich.

Birchler, Urs W., Daniel Ettlin, Akkio Mettler und Anja Zgraggen, 2012, Compliance-Kosten im Schweizerischen Private Banking, Universität Zürich.

Bonn, Joachim K., 1998, *Bankenkrisen und Bankenregulierung* (Gabler, Wiesbaden).

Boston Consulting Group (BCG), 2018, Global Wealth 2018 – Seizing the Analytics Advantage, Juni.

Boston Consulting Group (BCG), 2025, Global Wealth Report 2024 – The GenAI Era Unfolds, Juli.

Boemle, Max und Carsten Stolz, 2010, *Unternehmensfinanzierung* (SKV, Zürich).

Boemle, Max und Max Gsell, 2002, *Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz* (SKV, Zürich).

Brigham, Eugene F. und Michael C. Ehrhardt, 2002, *Financial Management* (Harcourt, San Diego).

Bundesamt für Statistik (BFS), 2020, Konsum und Sparen von der Website https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/querschnittsthemen/wohlfahrtsmessung/wohlfahrt/wohnsituation/konsum-sparen.html, 25.07.2023.

Bundesamt für Statistik (BFS), 2024, Beschäftigungsstatistik (BESTA).

Bundesamt für Statistik (BFS), 2024, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung.

Canonica, Francesco, 2009, *Die Immobilienbewertung* (Schulthess, Zürich).

Casu, Barbara, Claudia Girardone und Philip Molyneux, 2006, *Introduction to Banking* (Pearson, Upper Saddle River).

Cassis, Youssef und Martin Körner, 2006, Banken, Hrsg: *Historisches Lexikon der Schweiz* (Schwabe, Basel).

Carlen, Franz, Franz Gianini und Anton Riniker, 2016, *Finanzbuchhaltung Teil 3* (SKV, Zürich).

Damodaran, Aswath, 1997, *Corporate Finance: Theory and Practice* (John Wiley & Sons, New York).

Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), 2023, Faktenblatt Too-Big-To-Fail-Regulierung (TBTF)

Finanzen.net, 2022, *Anleihen Suche,* https://www.finanzen.ch/obligationen/suche?bondname=&bondtype=&rating=&maturity=&currency=&coupon=&yield=&orderBy=&hasvalidquote=true, 13.08.2022

FINMA, 2009, Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht, September.

French, Kenneth R., Martin N. Baily, John Y. Campbell, John C. Cochrane, Douglas W. Diamond, Darrell Duffie, Anil K. Kashyap, Frederic S. Mishkin, Raghuram G. Rajan, David S. Scharfstein, Robert J. Shiller, Hyun Song Shin, Matthew J. Slaughter, Jeremy C. Stein, und René M. Stulz, 2010, *The Squam Lake Report: Fixing the Financial System* (Princeton University Press, Princeton).

Günther, Peter und Frank A. Schittenhelm, 2003, *Investition und Finanzierung* (Schäffer-Poeschel, Stuttgart).

Hauseigentümerverband, 2016, Fachbegriffe von der Website, http://www.hev-hypothek.ch/de/fachbegriffe, 02.09.2016.

IAZI AG, 2017, Hedonische Bewertung von der Website, http://www.iazicifi.ch/produkt/hedonische-bewertung/?parents=96,516, 07.09.2017.

Ibbotson, Roger G. und Rex A. Sinquefield, 1976, Stocks, Bonds, Bills, and Inflation: Simulations of the Future (1976-2000), *The Journal of Business* 49(3), S. 313-338.

Imwinkelried, Daniel, 2015, Totalumbau der Credit Suisse, Neue Zürcher Zeitung, Oktober 21.

Laeven, Luc und Fabian Valencia, 2013, Systematic banking crises, Working Paper, *IMF Economic Review* 61, S. 225-270.

Lehmann, Daniel und Daniel Conca, 2005, *Einführung in die Immobilienbewertung* (SVIT, Zürich).

Leimgruber, Jürg und Urs Prochinig, 2005a, *Investitionsrechnung* (SKV, Zürich).

Leimgruber, Jürg und Urs Prochinig, 2005b, *Investitionsrechnung - Lösungen* (SKV, Zürich).

Lüscher-Marty, Max, 2002, *Das Kreditgeschäft der Banken, Band 1* (Compendio, Zürich).

Lüscher-Marty, Max, 2010, *Theorie und Praxis der Geldanlage 1: Grundlagen und traditionelle Investments* (NZZ Libro, Zürich).

Lüscher-Marty, Max, 2015a, *Theorie und Praxis des Bankkredits, Band 1* (Compendio, Zürich).

Lüscher-Marty, Max, 2015b, *Theorie und Praxis des Bankkredits, Band 2*(Compendio, Zürich).

Meier, Richard T. und Tobias Sigrist, 2006, *Der helvetische Big Bang* (NZZ Libro, Zürich).

Meyer, Conrad und Luzi Hail, 2006, *Abschlussanalyse und Unternehmensbewertung – Framework zur Analyse von Rechnungswesendaten* (SKV, Zürich).

Meyer, Conrad und Rolf Moosmann, 2005, *Kleiner Merkur* (Schulthess Verlag, Zürich).

Moneypark, o.D., *Belehnung: So hoch darf die Hypothek sein*, https://moneypark.ch/hypothek/belehnung/, Abrufdatum: 17. Juli 2024

Perridon, Louis und Manfred Steiner, 2004, *Finanzwirtschaft der Unternehmung* (Franz Vahlen, München).

Rappaport, Alfred, 1994, Shareholder Value: *Wertsteigerung als Massstab für die Unternehmensführung* (Schäffer-Poeschel, Stuttgart).

Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff, 2013, Banking Crises: An equal opportunity menace, *Journal of Banking & Finance* 37, S. 4557-4573.

Schubert, Aurel, 1993, Lessons from the Credit-Anstalt crisis in Austria, Hrsg: *OECD, Centre for Co-operation with European Economies in Transition*, S. 95.

Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), 2019, Statuten, September.

Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), 2011, Das Schweizer Vermögensverwaltungsgeschäft – Eine Bestandesaufnahme und Entwicklungstrends, Februar.

Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), 2024, Bankenbarometer, Juli.

Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg), o.D., Selbstregulierung von Website: https://www.swissbanking.ch/de/themen/regulierung-compliance/selbstregulierung, Abrufdatum: 17. Juli 2024

Schweizerische Nationalbank (SNB), 1982, 75 Jahre Schweizerische Nationalbank.

Schweizerische Nationalbank (SNB), 2008, Massnahmen zur Stärkung des Schweizer Finanzsystems, Oktober.

Schweizerische Nationalbank (SNB), 2022, Geldpolitische Lagebeurteilung vom 22. September 2022, September.

Schweizerische Nationalbank (SNB), 2025, Data Portal, Jährliche und monatliche Bankenstatistik, August.

Schweizerische Nationalbank (SNB), 2025, Anzahl Banken für alle Bankengruppen – jährlich, Juni.

Schwyer Kantonalbank (SZKB), 2025, Geschäftsbericht 2024.

Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF), 2024, Finanzstandort Schweiz: Kennzahlen, April.

Sigrist, Daniel, 2011, Von der Basler Eigenkapitalvereinbarung zu Basel III, Oktober.

Schweizer Radio und Fernsehen (SRF), 2023, Warum hat das «Too Big to Fail»-Gesetz versagt? von der Webseite, https://www.srf.ch/news/wirtschaft/cs-uebernahme-durch-die-ubs-warum-hat-das-too-big-to-fail-gesetz-versagt, 25.07.2023.

Stasolla, Rebecca, 2010, So tickt die SIX Swiss Exchange in Zürich, Stocks 19.

Swiss Banking, 2024, Bankenbarometer 2024, Juli 2025.

Swissinfo, 2023, Switzerland clings on as world's top offshore wealth centre von der Webseite, https://www.swissinfo.ch/eng/business/switzerland-clings-on-as-world-s-top-offshore-wealth-centre/48621870, 25.07.2023.

Swiss Re, 2010, Wegweisende Einführung in die Rückversicherung.

Thommen, Jean-Paul, 2016, *Betriebswirtschaft und Management* (Versus, Zürich).

Tille, Cédric, 2010, Finanzplatz Schweiz: Eine makroökonomische Analyse, *Die Volkswirtschaft* 83(4), S. 12-14.

Vogler, Robert U., 2009, Der Finanzplatz Zürich – eine Erfolgsgeschichte, August.

Volkart, Rudolf und Alexander Wagner, 2018, *Corporate Finance* (Versus, Zürich).

Volkart, Rudolf, 2000, *Unternehmensfinanzierung und Kreditpolitik* (Versus, Zürich).

Vontobel, 2024, Geschäftsbericht 2023.

Zürcher Bankenverband, 2023, Wirtschaftsmotor der Region.