

Unternehmensstudie

Spar + Leihkasse Frutigen AG

Vom 18.06.2010

Einschätzung

Die Spar- und Leihkasse Frutigen (SLF) ist eine grössere Regionalbank im Kanton Bern. Das Geschäftsgebiet umfasste bislang das Frutigland, bestehend aus dem Kander- und dem Engstligtal. Mit einem 2010 neu eröffneten Standort in Spiez am Thunersee wurde das Geschäftsgebiet deutlich erweitert. Die Expansion ist charakteristisch für das Bestreben grösserer Regionalbanken, in die Richtung von regionalen Zentren zu wachsen und so neue Ertragsquellen erschliessen zu können.

Der Aktienkurs der SLF bewegt sich recht langsam, die Umsätze sind sogar für ausserbörsliche Verhältnisse noch bescheiden. Gemessen an der Substanz sind die Aktien mit 1900 CHF noch unterbewertet. Allerdings sind die Aktien bereits heute gemessen am Ertrag eher teuer. Die Dividendenrendite von 2,1% liegt im Durchschnitt von vergleichbaren Instituten.

Branche: Regionalbank

Valorennummer: 135011

Notierung: BEKB

Aktienkurs in CHF: 1900

Marktkapitalisierung in Mio. CHF: 60.8

Aktienkapital in Mio. CHF: 8.0,
eingeteilt in 32'000 Namenaktien
à nom. 250 CHF

Grösste Aktionäre:
breit gestreut

Kennzahlen pro Namenaktie

Reingewinn 08: 113.78 CHF

Reingewinn 09: 104.66 CHF

ausgew. Buchwert 08: 2'681.63 CHF

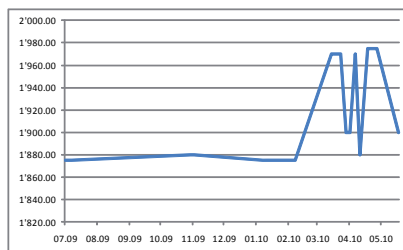
ausgew. Buchwert 09: 2'741.59 CHF

Dividendenrendite 09: 2%

KGV/(P/E) 09: 18,1

P/B 09: 0,69

Höchst/Tiefst (52 Wochen): 1'975/1'850 CHF



Kontakt:

Dorfstrasse 13, 3714 Frutigen

Tel.: +41 (0)33 672 18 18

Fax: +41 (0)33 672 18 88

Internet: www.slfrutigen.ch

e-Mail: info@slfrutigen.ch

Das Unternehmen

Spar + Leihkasse Frutigen AG

Die Spar- und Leihkasse Frutigen (SLF) wurde 1837 gegründet. 1992 fusionierte sie mit der Ersparniskasse Aeschi. Der Hauptsitz liegt in Frutigen (ca. 7000 Einwohner) im Kanton Bern. Weitere Agenturen finden sich in Adelsboden (4000 EW), Aeschi (2000 EW), Kandersteg (1000 EW) und Reichenbach (3000). Im Juni 2010 wurde eine weitere Agentur in Spiez (12000 EW) eröffnet.

Das Geschäft wird mit Ausnahme von Spiez in eigenen Liegenschaften betrieben.

Die Bank ist Mitglied des Esprit-Netzwerkes. Es bezweckt den gemeinsamen Betrieb der Informatik und die zentrale Beschaffung von Gütern und Dienstleistungen. Die Institute, die innerhalb dieses Netzwerkes ihre Einkäufe bündeln, sind aber voneinander völlig unabhängig.

Die Haupttätigkeit der Bank ist das Zinsengeschäft. Von den Kunden werden Gelder entgegengenommen, z.B. in Form von Sparkonten oder Kassenobligationen. Dieses Geld wird gegen Zins ausgeliehen. Mit einem Anteil von 87% ist das Zinsengeschäft die wichtigste Einnahmequelle. Meist wird zur Gewährung des Kredites als Sicherheit ein Grundpfand verlangt; der Anteil der Hypotheken an den Ausleihungen beträgt fast 90%. Das Geschäftsmodell ist einfach und dementsprechend stabil und sicher. Das Geschäftsgebiet ist überschaubar, der Auslandsanteil liegt unter einem Prozent der Aktiven.

Eine Reihe von Konkurrenten erbringt im Geschäftsgebiet der SLF ähnliche Dienstleistungen; insbesondere sind aber die Raiffeisen Bank und die Berner Kantonalbank zu erwähnen. In Spiez ist ausserdem die ebenfalls zur Esprit-Gruppe gehörende AEK Bank 1826 tätig.

Die SLF gehört mit einer Bilanzsumme von über einer Mia. CHF und 64 Angestellten zu den grösseren Regionalbanken. Teilzeitbereinigt beschäftigt die Bank 51,6 Personaleinheiten. Die Anzahl der Aktionäre wird mit fast 4'500 angegeben, was zeigt, dass die Bank lokal sehr gut verankert ist.

Analyse

Spar + Leihkasse Frutigen AG

Bilanz

Die Bilanzsumme stieg 2009 um 5,2% auf 1'056 Mio. CHF. Die Ausleihungen an Kunden konnten um 3,2% auf 925 Mio. CHF gesteigert werden. Die zur Refinanzierung der Ausleihungen benötigten Kundengelder wuchsen um 5,3% markant auf 750 Mio. CHF an. Der Deckungsgrad (das Verhältnis von Kundengeldern zu Ausleihungen) verbesserte sich dadurch von 79,5% auf 81,2%. Allerdings ist dieser Wert im Vergleich mit anderen Regionalbanken eher noch tief. Die Refinanzierung ist auch durch die Aufnahme von Pfandbriefdarlehen möglich, die für die Bank allerdings teurer sind als Kundengelder. Die Bank verfügt über ein Eigenkapital (nach Gewinnverwendung) von 86,3 Mio. CHF. Die gesetzlich anrechenbaren eigenen Mittel betragen 89,2 Mio. CHF. Die Nettozinsspanne (der Zinsenerfolg im Verhältnis zur Bilanzsumme) beträgt 1,41%.

Erfolgsrechnung

Das wichtigste Geschäft der SLF ist das Zinsengeschäft, das 87% zum Gesamtertrag beisteuert. Dank historisch tiefen Zinsen ist die Nachfrage nach Wohnbaufinanzierungen hoch. Der intensive Wettbewerb zwischen den Banken führt zu einem starken Margendruck in diesem Hauptgeschäft. So verringerte sich der Zinserfolg trotz Volumenausweitung von 15,4 Mio. auf 14,9 Mio. CHF, was einem Rückgang von 3,3% entspricht. Der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft ist abhängig von den Kundengeldern und der Anzahl Transaktionen. Er erreicht mit 1,4 Mio. CHF in etwa das Vorjahresniveau. Das entspricht 8% der Erträge. Das Handelsgeschäft trägt 0,5 Mio. CHF zum Ertrag bei, darunter fällt vor allem der Devisenhandel. Der Gesamtertrag beläuft sich auf 17,1 Mio. CHF (Vorjahr 17,3 Mio. CHF). Pro Personaleinheit fielen 331'000 CHF Ertrag an. Der Geschäftsaufwand fiel mit 9,2 Mio. CHF um 6,3% höher als im Vorjahr aus. Der Anstieg wird durch die Intensivierung der Marketingaufwen-

dungen begründet. Der Aufwand pro Personaleinheit beträgt 179'000 CHF.

Die Cost/Income-Ratio (das Verhältnis von Aufwand zu Ertrag) verschlechterte sich wegen der gestiegenen Kosten von 50% auf 54%. Dies ist allerdings immer noch ein für die Esprit-Banken durchschnittlicher, verglichen mit anderen Regionalbanken sogar guter Wert. Je tiefer die Kennzahl, desto effizienter erbringt die Bank ihre Leistungen.

Die SLF erzielte einen Bruttogewinn von 7,9 Mio. CHF (Vorjahr 8,7 Mio. CHF). Die Abschreibungen fielen mit 1,5 Mio. deutlich höher aus als im Vorjahr, was auf die Anschaffung von neuen Bancomaten zurückzuführen ist. Die Wertberichtigungen, Rückstellungen und Verluste blieben mit 2,2 Mio. CHF im Rahmen des Vorjahres. Im 2009 wurden keine Zuweisungen an die Reserve für allgemeine Bankrisiken getätigt (Vorjahr 740'000 CHF). Der Jahresgewinn beträgt 3,3 (VJ: 3,6) Mio. CHF.

Vom Bilanzgewinn von 3,4 Mio. CHF wurden hingegen 0,8 Mio. CHF an die allg. gesetzliche Reserve und 1,1 Mio. CHF an die anderen Reserven zugewiesen.

Für das Geschäftsjahr 2009 wird eine unveränderte Dividende von 16% auf dem Nennwert von 250 CHF, also 40 CHF, ausbezahlt. Bei einem Aktienkurs von 1900 CHF entspricht dies einer Dividendenrendite von 2,1%.

Handel und Bewertung

Die Aktien der SLF werden bei der Bank selber und auf der Plattform OTC-X der Berner Kantonalbank ausserbörslich gehandelt. Die Jahresumsätze auf OTC-X liegen unter 200'000 CHF und sind somit für eine Regionalbank als bescheiden einzustufen. Es liegt eine hohe Geld/Brief-Spanne vor, die beachtet werden muss. Die Bank ist im AllShare-Index vertreten, der alle ausserbörslich gehandelten Aktien umfasst.

Teilt man die anrechenbaren Eigenmittel von 89,2 Mio. CHF durch die Anzahl Aktien (32'000) erhält man einen Buchwert pro Aktie von 2788 CHF. Bei einem aktuellen Kurs von gegen 1900 CHF sind die Aktien somit unterbewertet.

Der Jahresgewinn pro Aktie beträgt 105 CHF. Da keine ausserordentlichen Aufwände verbucht wurden, muss er nicht adjustiert werden. Bei einem gleichbleibenden Ergebnis 2010 lässt sich ein Kurs/Gewinnverhältnis von 18,1 errechnen, ein vergleichsweise hoher Wert.

SWOT Analyse

Spar + Leihkasse Frutigen AG

Stärken

- Breit aufgestellte Regionalbank
- Gutes Verhältnis von Aufwand und Ertrag

Chancen

- Eröffnung einer Agentur in Spiez ermöglicht, einen grösseren Kundenkreis zu bedienen

Schwächen

- Margendruck im Zinsgeschäft

Risiken

- Zunehmende Regulierung im Bankgeschäft

Bilanz- und Erfolgsrechnung

Spar + Leihkasse Frutigen AG

in Mio. CHF	2009	2008	2007
Bilanz			
Forderungen Kunden	94.253	88.621	75.467
Hypothekarforderungen	830.372	807.574	766.133
Total Kundenausleihungen	1'056.336	896.195	841.600
Kundenanlagegelder	598.665	546.473	541.609
übrige Kundengelder	93.944	106.651	88.078
Kassenobligationen	57.782	59.225	50.368
Total Kundengelder	750.391	712.349	680.055
Reserve für allg. Bankrisiken	10.400	10.400	9.660
Aktienkapital	8.000	8.000	8.000
allg. gesetzliche Reserven	29.200	28.400	27.600
Andere Reserven	36.750	35.350	33.900
Gewinnvortrag	0.032	0.021	0.079
Jahresgewinn	3.349	3.641	3.622
Total Eigenkapital	87.731	85.812	82.861
Bilanzsumme	1'056.336	1'004.420	933.131
Erfolgsrechnung			
Ertrag Zinsengeschäft	14.908	15.429	15.507
Kommissions- + DL	1.387	1.342	1.383
Handelsgeschäft	0.541	0.462	0.667
übriger ordentl. Ertrag	0.228	0.129	0.192
Total Erträge	17.064	17.362	17.749
Geschäftsaufwand	9.212	8.663	8.699
Bruttogewinn	7.852	8.699	9.050
Abschreibungen	1.549	0.831	1.569
Wertberichtigungen	2.152	2.385	2.258
Zwischenergebnis	4.151	5.483	5.223
a.o. Ertrag	0.242	0.202	0.208
a.o. Aufwand	0.000	0.000	0.000
Reserve für allg. Bankrisiken + übrige Rückst.	0.000	0.740	0.500
Steuern	1.044	1.304	1.309
Reingewinn	3.349	3.641	3.622

Disclaimer

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

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

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

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

Die Swiss Equity Medien AG ist ein unabhängiges Medienunternehmen, an dem die BEKB|BCBE keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden

von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB|BCBE erstellt. Für den Inhalt ist einzig und allein die Swiss Equity Medien AG verantwortlich.

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

Dieses Dokument ist im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass es direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet wird.

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

Information zu Verflechtungen:

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