

Unternehmensstudie

Spar + Leihkasse Frutigen AG

Vom 07.06.2011

Einschätzung

Die Spar- und Leihkasse Frutigen (SLF) ist eine traditionsreiche grössere Berner Regionalbank mit einer Bilanzsumme von über 1 Mrd. CHF. Ihr Geschäftsgebiet ist das Frutigland, bestehend aus dem Kander- und dem Engstligtal. Mit dem 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 zu erschliessen.

Die SLF gehört mit einer Kapitalisierung von 64 Mio. CHF zu den 50 grössten ausserbörslich gehandelten Unternehmen.

Gemessen an der Substanz ist die Aktie mit einem Kurs von 2'000 CHF zwar leicht unterbewertet. Allerdings scheint die Aktie gemessen am Ertrag relativ teuer. Die Bank hat aber durch die jüngst erfolgte Expansion das Potenzial, die Erträge weiter zu steigern.

Branche: Regionalbank

Valorennummer: 135011

Notierung: BEKB

Aktienkurs in CHF: 2'000

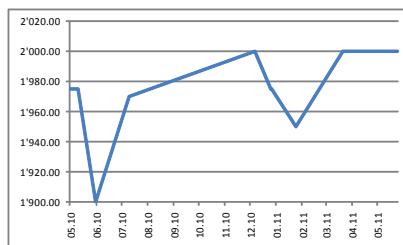
Marktkapitalisierung in Mio. CHF: 64.0

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

Grösste Aktionäre:
breit gestreut

Kennzahlen pro Namenaktie

Reingewinn 09: 104.66 CHF
Reingewinn 10: 104.25 CHF
ausgew. Buchwert 09: 2'741.59 CHF
ausgew. Buchwert 10: 2'808.97 CHF
Dividendenrendite 10: 2%
KGV/(P/E) 10: 19.18
P/B 10: 0,71
Höchst/Tiefst (52 Wochen): 2'000/1'900 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. 7'000 Einwohner) im Kanton Bern. Weitere Agenturen finden sich in Adelboden (4'000 EW), Aeschi (2'000 EW), Kandersteg (1'000 EW) und Reichenbach (3'000 EW). Im Juni 2010 wurde eine weitere Agentur in Spiez (12'000 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 Banken des Netzwerkes bündeln ihre Einkäufe, um Kostenvorteile zu erreichen, sind sonst aber unabhängig.

Die Haupttätigkeit der SLF ist das Zinsengeschäft. Von den Kunden werden Gelder hauptsächlich in Form von Sparkonten oder Kassenobligationen entgegengenommen. Dieses Geld wird gegen Zins ausgeliehen. Mit einem Anteil von 87% am Ertrag ist das Zinsengeschäft die wichtigste Einnahmequelle. Für die Gewährung von Krediten wird in der Regel ein Grundpfand als Sicherheit verlangt. Der Anteil der Hypotheken an den Ausleihungen beträgt fast 90%. Das Geschäftsmodell ist einfach, das Geschäftsgebiet überschaubar.

Im Geschäftsgebiet der SLF sind eine Reihe von Konkurrenten tätig; insbesondere die Raiffeisen Bank und die Berner Kantonalbank. In Spiez hat ausserdem die ebenfalls zur Esprit-Gruppe gehörende AEK Bank 1826 eine Filiale sowie die UBS AG.

Die SLF gehört mit einer Bilanzsumme von über einer Mrd. CHF zu den grösseren Regionalbanken. Sie beschäftigt teilzeitbereinigt 51,6 Angestellte und wird von Daniel Schneiter geführt. Die Anzahl der Aktionäre wird mit über 4'500 angegeben, was zeigt, dass die Bank lokal sehr gut verankert ist.

Analyse

Spar + Leihkasse Frutigen AG

Ausleihungen wachsen kräftig

Die Bilanzsumme stieg 2010 auf 1'067 Mio. CHF (Vj: 1'056 Mio. CHF, +1%). Die Ausleihungen an Kunden konnten auf 961 Mio. CHF gesteigert werden (Vj: 925 Mio. CHF, +4%). Die zur Refinanzierung der Ausleihungen benötigten Kundengelder wuchsen auf 782 Mio. CHF an (Vj: 750 Mio. CHF, +4,2%). Der Deckungsgrad (das Verhältnis von Kundengeldern zu Ausleihungen) beträgt 81,3% (Vj: 81,2%).

Die Bank verfügt über ein Eigenkapital (nach Gewinnverwendung) von 86,557 Mio. CHF (Vj: 86,3 Mio. CHF). Die Nettozinsspanne (der Zinsenerfolg im Verhältnis zur Bilanzsumme) beträgt 1,38% (Vj: 1,41%).

Zinserfolg weiter unter Druck

Das wichtigste Geschäft der SLF ist das Zinsengeschäft, das 87% zum Gesamtertrag beisteuert. Die tiefen Zinsen haben im 2010 zu einer anhaltend hohen Nachfrage nach Wohnbaufinanzierungen geführt. Der intensive Wettbewerb zwischen den Banken, der oft zulasten der Marge geführt wird, führt zu grossem Margendruck. Die Passivzinsen konnten nicht weiter gesenkt werden. Der Zinserfolg verringerte sich dadurch trotz Volumenausweitung auf 14,7 Mio. CHF (Vj: 14,9 Mio. CHF, -1,5%). Der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft ist abhängig von der Höhe der Kundengelder und der Anzahl Transaktionen. Er erreichte im Berichtsjahr 1,3 Mio. CHF (Vj: 1,4 Mio. CHF, -5,7%). Der Bruttoerfolg belief sich auf 16,8 Mio. CHF (Vj: 17,1 Mio. CHF, -1,6%).

Der Geschäftsaufwand fiel mit 9,4 Mio. CHF (Vj: 9,2 Mio. CHF, +2,2%) höher aus als im Vorjahr. Dies ist auf die Eröffnung der Agentur in Spiez zurückzuführen. Die Cost-Income-Ratio (das Verhältnis von Aufwand zu Ertrag) verschlechterte sich wegen der gestiegenen Kosten und dem gesunkenen Bruttoerfolg auf 56% (Vj: 54%). Verglichen mit anderen Regionalbanken ist dies immer noch ein guter Wert. Je tiefer die Kennzahl, desto effizienter

erbringt die Bank ihre Leistungen. Die SLF erzielte einen Bruttogewinn von 7,37 Mio. CHF (Vorjahr 7,85 Mio. CHF, -6,1%). Die Abschreibungen sanken deutlich, da im 2009 neue Bancomaten angeschafft wurden, die sofort abgeschrieben wurden. Das erlaubte, die Reserve für allgemeine Bankrisiken mit 0,25 Mio. CHF zu speisen, während im Vorjahr keine solche Einlage getätigt wurde. Der ausgewiesene Jahresgewinn beträgt 3,3 Mio. CHF (unverändert).

Für das Geschäftsjahr 2010 wird eine unveränderte Dividende von 16% auf dem Nennwert von 250 CHF, also 40 CHF, ausbezahlt. Bei einem Aktienkurs von 2'000 CHF entspricht dies einer Dividendenrendite von 2%.

Die Aktien der SLF werden von der Bank selber und auf der Plattform OTC-X der Berner Kantonalbank ausserbörslich gehandelt. Auf OTC-X kommt etwa einmal im Monat ein Abschluss zustande. Anleger sollten die Geld-Brief-Spanne beachten. Die Aktien der SLF ist im AllShare-Index vertreten, der rund 320 ausserbörslich gehandelte Aktien umfasst.

Zählt man zum Eigenkapital von 86,557 Mio. CHF die übrigen Rückstellungen von 4,3 Mio. CHF hinzu und teilt dies durch die Anzahl Aktien (32'000), erhält man einen adjustierten Buchwert von 2'839 CHF pro Aktie. Das entsprechende Kurs-Buchverhältnis bei einem Kurs von 2'000 CHF beträgt 0,70.

Der Jahresgewinn von 3,336 Mio. CHF muss um die Zuweisung an die Reserve für allgemeine Bankrisiken von 0,25 Mio. CHF korrigiert werden. Der so adjustierte Gewinn pro Aktie beträgt 112,81 CHF. Bei einem gleichbleibenden Ergebnis für 2011 lässt sich ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 17,7 errechnen. Das ist ein vergleichsweise hoher Wert.

SWOT Analyse

Spar + Leihkasse Frutigen AG

Stärken

- Breit aufgestellte Regionalbank
- Gutes Verhältnis von Aufwand und Ertrag

Chancen

- Die Eröffnung der Agentur Spiez ermöglicht, einen grösseren Kundenkreis zu bedienen.

Schwächen

- Margendruck im Zinsengeschäft

Risiken

- Zunehmende Regulierung im Bankgeschäft kann zu höheren Kosten führen.

Bilanz- und Erfolgsrechnung

Spar + Leihkasse Frutigen AG

in Mio. CHF	2010	2009	2008
Bilanz			
Forderungen Kunden	99.356	94.253	88.621
Hypothekarforderungen	862.531	830.372	807.574
Total Kundenausleihungen	961.887	924.625	896.195
Kundenanlagegelder	644.836	598.665	546.473
übrige Kundengelder	84.375	93.944	106.651
Kassenobligationen	52.743	57.782	59.225
Total Kundengelder	781.954	750.391	712.349
Reserve für allg. Bankrisiken	10.650	10.400	10.400
Aktienkapital	8.000	8.000	8.000
allg. gesetzliche Reserven	30.000	29.200	28.400
Andere Reserven	38.850	36.750	35.350
Gewinnvortrag	0.051	0.032	0.021
Jahresgewinn	3.336	3.349	3.641
Total Eigenkapital	89.887	87.731	85.812
Bilanzsumme	1'067.298	1'056.336	1'004.420
Erfolgsrechnung			
Ertrag Zinsengeschäft	14.684	14.908	15.429
Kommissions- + DL	1.308	1.387	1.342
Handelsgeschäft	0.567	0.541	0.462
übriger ordentl. Ertrag	0.227	0.228	0.129
Total Erträge	16.786	17.064	17.362
Geschäftsaufwand	9.416	9.212	8.663
Bruttogewinn	7.370	7.852	8.699
Abschreibungen	0.805	1.549	0.831
Wertberichtigungen	1.952	2.152	2.385
Zwischenergebnis	4.613	4.151	5.483
a.o. Ertrag	0.088	0.242	0.202
a.o. Aufwand	0.000	0.000	0.000
Reserve für allg. Bankrisiken + übrige Rückst.	0.250	0.000	0.740
Steuern	1.115	1.044	1.304
Reingewinn	3.336	3.349	3.641

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.