

Die Suche nach dem perfekten Deal

SCHWEIZ Kann sich Julius Bär das Vermögensverwaltungsgeschäft von Merrill Lynch leisten? Wenn der Preis nicht zu hoch ist

THOMAS WYSS UND MONICA HEGGLIN

Mit einem dünnen Zweizeiler bestätigte Julius Bär am Dienstagmorgen, dass mit Bank of America Gespräche über den Kauf des internationalen Vermögensverwaltungsgeschäfts von Merrill Lynch geführt werden, nachdem es noch vor kurzem geheissen hatte, auch UBS, Credit Suisse, Deutsche Bank, J.P. Morgan und Wells Fargo seien im Rennen. Die karge Kommunikation kann nicht darüber hinwegtäuschen, dass Julius-Bär-CEO Boris Collardi am Deal interessiert ist – falls der Preis stimmt.

Boris Collardi macht kein Geheimnis daraus, dass in seinem Selbstverständnis für Julius Bär der Himmel die Grenze ist: «Unsere Bilanz ist sehr solid, Julius Bär hat Kapital, um in die Zukunft zu investieren. Ich sehe (...) Kaufopportunitäten, die wir wahrnehmen können. Dazu gehören weiterhin Kapitalbeteiligungen in den Wachstumsmärkten», sagte er der «Finanz und Wirtschaft» schon Anfang Jahr.

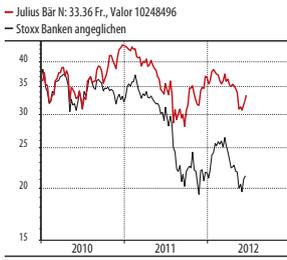
Bezüglich M&A sieht Boris Collardi verschiedene Strategien, die Julius Bär verfolgen könne und vielleicht auch verfolgen werde. Beteiligungen an Banken und Finanzdienstleistern in Wachstumsmärkten seien in diesem Kontext zu nennen. Die Beteiligung an der brasilianischen Gruppe GPS lasse sich auf «drei oder vier weitere Märkte» multiplizieren.

Akquisition macht Sinn

Vor dem Hintergrund dieser Ausführungen scheint die Akquisition des internationalen Vermögensverwaltungsgeschäfts von Merrill Lynch durchaus Sinn zu machen – auch wenn zu diesen Geschäftsbereichen nur spärliche Informationen erhältlich sind. Einer Investorenpräsentation ist zu entnehmen, dass Merrill Lynch Wealth Management vermögende («affluent») Leute mit einem Vermögen von 250 000 bis 5 Mio. \$ und sehr vermögende mit Assets von über 5 Mio. \$ betreut. Zudem wird deutlich, dass in Lateinamerika 450 Vermögensverwalter angestellt sind. In Europa, dem Nahen Osten und Afrika stehen insgesamt 300 und in Asien über 550 in den Diensten dieses Geschäftsbereichs, was suggeriert, dass ein Grossteil der (gemäss Medienberichten) Vermögen unter Verwaltung von 90 Mrd. \$ aus neuen Märkten stammen.

Ein solches Geschäft ist auch im derzeit schwierigen Umfeld viel wert. Für ING Asia wurde, wenn auch im Oktober 2009, 5,7% der Assets under Management bezahlt. So gesehen wären die 1,5 bis 2 Mrd. \$, die nun als Verkaufspreis für den Teilbereich von Merrill Lynch kolportiert werden und 1,7 bis 2,2% der Assets under Management entsprechen, geradezu günstig.

Julius Bär N



Man kann die Sache jedoch auch anders sehen. Zahlen, die Bank of America gegenüber der Aufsichtsbehörde SEC offenlegen muss, weisen für die gesamte Geschäftseinheit Einnahmen von 17,4 Mrd. \$ aus. Der Vorsteuergewinn wird mit 2,6 und der Gewinn mit 1,6 Mrd. \$ ausgewiesen. Das «internationale» Geschäft hat gemäss Angaben, die an der vorher zitierten Investorenkonferenz gemacht wurden, einen Anteil von 8% an den Einnahmen (1,4 Mrd. \$). Der entsprechende Gewinnanteil (ohne Japan) würde folglich 131 Mio. \$ betragen, was eine tiefe Nettomarge von 15 Basispunkten ergäbe.

Solche Zahlen sprechen für einen tiefen Kaufpreis. Leute, die mit den jüngsten

Handänderungen in der Schweiz vertraut sind, mögen nicht an einen solchen Preis glauben. «Die Preisspanne von 1,7 bis 2,2% der Assets under Management wäre aufgrund unserer Erfahrungen sehr hoch», sagt ein Kadermitarbeiter einer Beratungsgesellschaft. Er geht davon aus, dass heute für versteuerte Vermögen 1% der Vermögen unter Verwaltung bezahlt werden. Für un versteuerte Gelder gibt es sogar noch einen Rabatt von 30%.

Das Preisschild entscheidet letztlich, ob sich Julius Bär diesen Deal leisten kann. Per Ende 2011 wies Julius Bär Überschusskapital von 939 Mio. Fr aus. Die Zürcher Kantonalbank schätzt zwar, dass sich dieses im Jahresverlauf auf rund 600 Mio. Fr schrumpfen wird. Citi und UBS gehen davon aus, dass das Tier-2-Kapital um 250 bis 300 Mio. Fr aufgestockt werden kann. Zudem sind Leute im Umfeld von Julius Bär zuversichtlich, dass eine erste Adresse, wie sie Julius Bär darstellt, auch im derzeit schwierigen Umfeld den Aktienmarkt anzapfen und eine Kapitalerhöhung vornehmen kann.

Synergien sollten Kostenersparnisse erlauben, was für eine gewisse Erleichterung sorgen sollte. Allerdings könnte der Steuerstreit mit den USA Julius Bär einen Strich durch die Rechnung machen oder die Sache mindestens erschweren.

Auch aus anderen Überlegungen ist Vorsicht am Platz: «Es bestehen grosse

kulturelle Differenzen», warnt Ray Soudah, Gründer der M&A-Boutique Millenium Associates. Merrill Lynch ist der Inbegriff der umsatzorientierten Verkaufsorganisation, was dem traditionellen Beratungsansatz der Schweizer Banken widerspricht. «Falls die Übernahme zustande kommt, müsste Bär in den relevanten Märkten ihr Beratungskonzept ändern oder parallel zwei Konzepte anwenden», beschreibt Soudah die Herausforderung.

Ein Hauch UBS

Wie schwer es Schweizer Banken fällt, das amerikanische Brokerage-Modell der Vermögensverwaltung profitabel umzusetzen, davon kann UBS ein Lied singen. Punkto Kosten-Ertrags-Verhältnis, Nettogewinn, Marge und Vorsteuerergebnis lieferte UBS Wealth Management Americas in den letzten zehn Jahren meist enttäuschende Ergebnisse. Der Versuch, das Modell «umzupoolen», misslang, weshalb UBS vor zwei Jahren einen erfahrenen Merrill-Lynch-Manager an die Spitze der Division setzte.

Für die riesige Bank of America (BoA) hat der geplante Verkauf «mehr symbolischen als strategischen Charakter», findet Soudah. BoA selbst hat die Vermögensverwaltung im Ausland schon vor Jahren aufgegeben. Nun tut die Tochtergesellschaft Merrill Lynch dasselbe.

Fortsetzung von Seite 5

«Wir müssen unser Umsatzziel runtersetzen»

restrukturiert, die Marktlage bleibt aber angespannt, und es sieht nicht nach einer raschen Besserung aus.

Das erste Problem in Environmental Services, er rts hat te t e n e r sten Ma en a ller ehn S arten. Man se ber en Ber , ar Ihr Kommenar um Jahresabs hluss. Was me nten Se am t? Die Sparte Environmental Services wächst sehr erfreulich. Wir haben unser Netzwerk ausgebaut und Probleme, die wir in Nordamerika hatten, gelöst. Nun sollten wir auch in der Lage sein, die Profitabilität langsam zu steigern.

Was br n t as Gesamt ahr 2012 ber en an en kan ern betra htet?

Wir erwarten, dass unsere Aktivitäten in Schwellenländern das langsamere Wachstum in Europa kompensieren können. Ein prozentual zweistelliges Wachstum in Lokalwährungen sollte machbar sein. Die Margen im Gesamtjahr dürften dabei angesichts hoher Investitionen, die zu einem grösseren Teil im ersten Semester anfallen, stabil bleiben.

In Sa hen bernahmen l ern Ses h m t en r ssten Kon urrenten Bureau Ver tas un Interte e n Wettrennen. Tre bt as ePre se n eH he?

Nein. Es nicht so, dass um jeden Übernahmekandidaten mehrere Interessenten buhlen. Der Markt ist sehr fragmentiert, und es gibt unzählige kleine Prüfunternehmen, die Kaufgelegenheiten bieten. Oft braucht es auch Geduld. Die Anfang Jahr übernommene CIMM in Chile stand schon seit mehr als zehn Jahren auf unserer Wunschliste.

Im er an enen Jahr hat SGS per ane st le nere Gesells ha ten bernommen, 2012 s n b sher a ht Unternehmung a ue ommen. Wer en Se as

Unser r bernahmen erant ortl hes Team hat alle H n e u tun.

hohe A u s t onstem o be behalten? Wir haben im laufenden Jahr in Bezug auf Umsatz bereits mehr akquiriert als im gesamten 2011. Doch wichtiger als das Übernahmetempo sind die Qualität der Unternehmen, der Erwerb neuer Technologien und das Kriterium, wie schnell sie in unser weltweites Netzwerk integriert werden können. Die Pipeline bleibt aber gut gefüllt. Unser für Übernahmen verantwortliches Team hat alle Hände voll zu tun.

De Nummer e h nter SGS, Bureau Ver tas hat ab alle a e M t



Boris Collardi, CEO von Julius Bär, macht aus seinen grossen Ambitionen kein Geheimnis. Eine Akquisition würde zu seinen Plänen passen.

BLDG: HENRY MACHENBERGER