

PRIVATBANKEN

Trennung findet keine Nachahmer

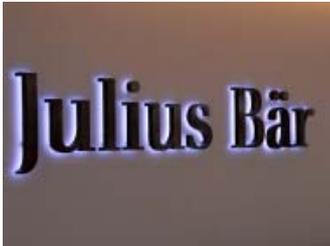


Bild: Martin Heimann

Aus eins mach zwei: Bei Julius Bär haben Aktionäre jetzt die Wahl. Doch mit der Idee der Aufspaltung bleibt das Institut vorläufig allein auf weiter Flur.

Während kriselnde Grosskonzerne wie AIG oder Citigroup unter staatlichem Druck aufgespalten werden, entscheidet sich die Zürcher Privatbank aus freien Stücken für die Trennung in zwei eigenständige Bereiche, die Vermögensverwaltung für Reiche und das Asset Management für institutionelle Kunden.

Der Einschnitt tut nicht weh, denn ein Stellenabbau ist nicht damit verbunden, und die Bank war bereits per Ende letzten Jahres organisatorisch so aufgegliedert, wie sie jetzt im 3. Quartal 2009 separat an die Börse gebracht werden soll.

Mit den zwei neuen Aktien liegt es in der Hand der Aktionäre, ob sie sich mit den neuen Julius-Bär-Titeln lieber am berechenbareren Private-Banking-Geschäft beteiligen oder auf einen riskanteren Turnaround von GAM setzen wollen.

CHANCEN FÜR PURE PLAY

«Durch die Aufteilung gehen kaum Synergien verloren», heisst es bei der Citigroup. Zudem hätten die beiden Teilbereiche allein die besseren Wachstumschancen. Sowohl die neue GAM als auch die neue Julius-Bär-Gesellschaft werden Übernahmen ins Auge fassen.

In welche Richtung die Akquisitionsstrategie gehen könnte, zeigt der jüngste Zukauf im Private Banking. Die Zürcher Privatbank hat den italienischen unabhängigen Vermögensverwalter Alpha SIM übernommen, der mit dem Privatkundengeschäft von Julius Bär in Mailand zusammengelegt wird. Damit werde die Onshore-Strategie im wichtigen Markt Italien verstärkt und gleichzeitig bereite sich die Bank so für weitere ungünstige Steuerentwicklungen vor, so Helvea-Analyst Peter Thorne.

Für die angelsächsisch geprägte GAM ergeben sich aus der Eigenständigkeit Vorteile bei Zukäufen. «Es ist einfacher ohne Privatbank im Rücken, bei der Bankgeheimnis-Überlegungen eine Rolle spielen», sagt Andreas Venditti, Analyst der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Umgekehrt soll die reine Privatbank Julius Bär davon profitieren, dass sie sich als unabhängig positioniert. Dieser Ansatz ist glaubwürdiger für die Kunden, wenn GAM vom Privatbankgeschäft losgelöst ist (siehe auch «Nachgefragt»).

ZU KLEIN FÜR EINE TRENNUNG

«Die Aufteilung ist sehr sinnvoll», sagt Ray Soudah, Gründer der Beratungsgesellschaft Millenium Associates. Dies gelte nicht nur für Julius Bär, sondern generell. Grosse Konglomerate würden früher oder später Schwierigkeiten haben, weil sie sich nicht auf die einzelnen Geschäftsfelder konzentrieren können. Zudem werden Konglomerate an der Börse tiefer bewertet als Pure Player (siehe Text unten). Trotz dieser Vorteile aus der Aufspaltung dürften die anderen an der SIX Swiss Exchange kotierten Privatbanken Julius Bär nicht nachahmen. «Vontobel oder Sarasin sind zu klein, als dass sich dieser Schritt auszahlen würde», sagt Venditti. Angesichts der Grösse wäre in der Schweiz eine Aufspaltung laut Ray Soudah einzig bei den beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse sinnvoll. Doch ein integriertes Modell ist anders als bei Julius Bär - nicht so schnell wieder aufgetrennt. «Bei einer UBS würde es massiv länger dauern als bei Julius Bär», erwartet Venditti von der ZKB.

UBS ZURÜCK ZUR INTEGRATION

Die UBS hatte zwar nach den Riesenverlusten in der Investmentbank unter dem Druck der Aktionäre die organisatorische Trennung der einzelnen Geschäftseinheiten vorangetrieben, doch der neue Konzernchef Oswald Grübel, der als früherer Credit-Suisse-Chef die «One-Bank»-Strategie nach dem Vorbild der UBS eingeführt hatte, betont heute wieder die Vorzüge des integrierten Modells: Die UBS brauche professionelle Dienstleistungen im Investment Banking und Asset Management, um eine führende Position einnehmen zu können. Auch Credit-Suisse-CEO Brady Dougan verteidigt das integrierte Geschäftsmodell und setzt auf Synergien. Bis 2010 sollen die zusätzlichen Erträge aus der Integration auf 10 Mrd Fr. steigen.

Die Grossbanken hätten den richtigen Zeitpunkt für eine Auftrennung und separate Kotierung verpasst, ist dagegen Soudah überzeugt. Zeitlich würde eine separate Kotierung der einzelnen Einheiten an der Börse erst wieder in ein paar Jahren in Frage kommen, wenn reine Investmentbanken von den Anlegern wieder gefragt sind. Aus all diesen Gründen wird in der Branche erwartet, dass die eingeschlagene Strategie von Julius Bär eher ein Einzelfall bleiben wird.

MANAGER HABEN KEIN INTERESSE

Auf dem Weg zu einer Aufspaltung und separaten Kotierung einzelner Geschäftsbereiche einer Gesellschaft gibt es aber noch ein weiteres Hindernis: Die Manager an der Konzernspitze haben aus Eigeninteresse keinen Antrieb zur Veränderung, «denn dadurch verlieren sie an Macht», sagt Soudah. Eine Aufspaltung funktioniert nur, wenn die Aktionäre Druck aufbauen. Über kurz oder lang würden jedoch auch die Regulatoren dafür sorgen, dass die Grossbanken kleiner werden.

NACHGEFRAGT Raymond J. Bär, Verwaltungsratspräsident Julius Bär

«Werde meine GAM-Aktien behalten»

Auftrennung bringt Mehrwert für die Investoren - Die Kursziele für die Julius-Bär-Aktien werden erhöht

Aktionäre erhalten für jede bisherige Bär-Aktie je eine Aktie von Julius Bär und GAM. Was werden die Anleger damit anstellen?

Raymond J. Bär: Das wird der Markt entscheiden; ich werde meine GAM-Aktien behalten.

Werden sich denn die meisten anderen Investoren von den GAM-Aktien trennen?

Bär: Persönlich glaube ich eher nicht, dass es am ersten Handelstag zu grösseren Umschichtungen kommt.

Welche Aktie hat mehr Potenzial?

Bär: Beide Aktien werden für ein spezifisches Geschäftsmodell stehen. Die Aktionäre werden das eine oder andere Modell wählen und damit das Potenzial bestimmen.

Von der Aufspaltung sollen beide Einheiten profitieren. Für welchen Bereich sind die Vorteile grösser?

Bär: Es ist aus unserer Sicht eine Win-Win-Situation, denn beide Gesellschaften werden ihr strategisches Potenzial voll entfalten können. Das Asset Management beispielsweise wird mit seinen Produkten besseren Zugang zu anderen Distributoren finden, während sich das Private Banking auf eine offene Produkteplattform abstützen kann, was sowohl die Kunden als auch unsere Private Banker schätzen.

Erwarten Sie in der Bankbranche jetzt einen Trend in diese Richtung?

Bär: Das kann ich nicht sagen. Wir haben unsere strategischen Aufgaben. Auch unsere Konkurrenten müssen diese Fragen angehen - aber vielleicht anders beantworten.

Haben die Probleme von GAM schon das Vertrauen der Privatkunden angekratzt? Kann die Entwicklung jetzt gestoppt werden?

Bär: Wir haben keine konkreten Anhaltspunkte, dass hier ein Zusammenhang bestehen würde. Wir haben - wie vor kurzem gemeldet - weiterhin Neugeldzuflüsse im Private Banking.

Im Interim-Statement war die Rede von «klar abgeschwächten Zuwachsraten». Wird diese Entwicklung anhalten?

Bär: Wir berichten über die Neugeldentwicklung im Detail anlässlich unseres Halbjahresabschlusses am 27. Juli 2009.

Kaum kritische Worte: Die Auftrennung von Julius Bär wurde von Anlegern und Analysten wohlwollend aufgenommen. Die Gewinnschätzungen wurden erhöht und Kursziele nach oben geschraubt. So haben etwa die Analysten von Morgan Stanley das Kursziel für die Aktien auf 57 Fr. angehoben.

Die Aussicht auf Übernahmen in beiden Bereichen hat den Titeln neue Fantasie verliehen. Neben der verstärkten Akquisitionstätigkeit wird aber auch auf das Potenzial verwiesen, dass die Aktien künftig höher bewertet werden. Denn mit der Aufspaltung von Konglomeraten wird an der Börse meist Wert freigesetzt. So kam etwa eine Studie der Universität St. Gallen zum Ergebnis, dass die untersuchten Finanzkonglomerate fast ein Viertel tiefer bewertet sind als die Summe ihrer unabhängig geführten Segmente.

In der Wissenschaft herrscht denn auch die Meinung vor, dass eine Fokussierung für die Aktionäre mehr Wert generiert als die Bildung von Konglomeraten. Zwar haben diese ihre Vorteile, zum Beispiel in Bezug auf Skaleneffekte oder eine tiefere Steuerbelastung. Laut der Studie überwiegen jedoch die Nachteile. So besteht zum Beispiel die Gefahr, dass ineffiziente Quersubventionierungen zwischen den einzelnen

überwiegen jedoch die Nachteile. So besteht zum Beispiel die Gefahr, dass ineffiziente Quersubventionierungen zwischen den einzelnen Einheiten stattfinden.

Zudem hat sich in der Krise gezeigt, dass die integrierte Bank angesichts der Interessenkonflikte und der Gefahr, dass unentdeckt Klumpenrisiken entstehen können, sehr hohe Anforderungen an das Management und die Aufsichtsbehörden stellt. (ng)