

Spar+Leihkasse Riggisberg AG

Zusammenfassung

- Mit einer Bilanzsumme von 609 Mio. CHF gehört die 1903 gegründete Spar+Leihkasse Riggisberg (SLR) zu den kleineren Regionalbanken. Die SLR ist im Gantrisch-Gebiet verankert und betreibt eine einzige Geschäftsstelle in Riggisberg.
- Im ersten Semester des Geschäftsjahres 2021 erzielte die SLR ein erfreuliches Wachstum auf allen Ebenen. Die Kundengelder- und ausleihungen legten deutlich zu, und trotz weiter gesunkener Zinsmarge stieg der Nettoerfolg aus dem Zinsengeschäft um 25.7%. Insbesondere ein tieferer Zinsaufwand und die Auflösung von Wertberichtigungen ermöglichten diese Entwicklung. Auch in den übrigen Ertragspositionen schloss die SLR klar über Vorjahresniveau ab. Der Geschäftserfolg von 0.9 Mio. CHF liegt um 14.9% über dem Wert der Vorjahresperiode und der Halbjahresgewinn von 0.7 Mio. CHF um 15.6%.
- Das Zinsdifferenzgeschäft ist mit einem Anteil von 85% die dominierende Ertragsquelle der SLR. Ab dem vierten Quartal 2021 wird die Erstvermietung des Mehrfamilienhauses Zelg die Erträge stützen, wenn auch in bescheidenem Ausmass.
- **Mit einem KGV von 21.4 wird die SLR in einem ähnlichen Rahmen wie die Vergleichsbanken bewertet. Hoch ist dafür der Abschlag von 64% vom Buchwert des ausgewiesenen Eigenkapitals. Die Dividendenrendite von 2.0% ist im Branchenvergleich durchschnittlich, im aktuellen Tiefzinsumfeld aber nicht unattraktiv. Die Ausschüttung ist seit 2011 unverändert, die Bank bevorzugte die Bildung von Reserven über die letzten Jahre. Dadurch ist sie grundsolide aufgestellt. Kann die SLR das Wachstum des ersten Semesters 2021 fortsetzen, so dürfte die Aktie dank des hohen Discounts und der soliden Dividendenrendite Potenzial bieten.**

Datum: 16.09.2021

Branche: Regionalbank

Autor: Daniel Eichenberger, Björn Zern
Zern & Partner GmbH

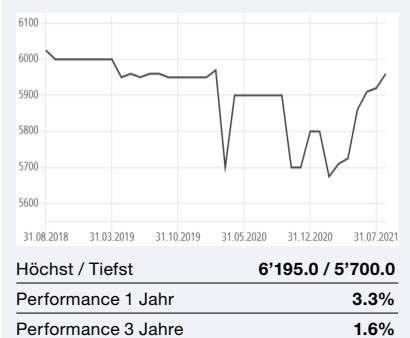
Aktie (Namen à 500 CHF)

Valorennummer: **135.272**
Kurs bez. (12.08.21): **6'195.0 CHF**
Anzahl Aktien: **4'000**
Marktkapitalisierung: **24.8 Mio. CHF**
Grösste Aktionäre: **n. bek.**

Kennzahlen je Titel (in CHF)

	2020	2019
Aktienkurs aktuell / 31.12.19	6'195.0	6'000.0
Reingewinn	289.3	309.8
Ausgew. Buchwert	17'448.3	14'215.0
Dividende/Ausschüttung	125.0	125.0
KGV	21.4	19.4
KBV	0.4	0.4
Div.-Rendite in %	2.0	2.1

Kursentwicklung



Termine

n. bek. **Generalversammlung**

Links & Leitung

www.slr.ch
Geschäftsbericht 2020
Halbjahresbericht 2021

VRP: Peter G. Augsburg
CEO: Daniel Müller
CFO: Hanspeter Stucki

Unternehmenszahlen (Banken)

(in 1000 CHF)

	2020	2019	2018
Nettoerfolg Zinsengeschäft	5'536	5'829	5'812
Erträge Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft	444	418	431
Geschäftserfolg	1'793	1'890	1'562
Cost-/Income-Ratio in %	61.0	61.3	64.6
Kundenausleihungen	486'712	469'593	450'452
davon Hypotheken	475'238	459'249	442'174
Kundengelder	414'646	401'926	384'833
Deckungsgrad Ausleihungen in %	85.2	85.6	85.4
Liquidity Coverage Ratio in %	196.4	179.2	143.9

Quelle: Geschäftsberichte 2018-2020.

Unternehmensprofil

Die Spar+Leihkasse Riggisberg (SLR) gehört mit einer Bilanzsumme von 609 Mio. CHF zu den kleineren Regionalbanken. Die einzige Geschäftsstelle des 1903 gegründeten Instituts befindet sich im namensgebenden Riggisberg im Kanton Bern. Die SLR ist im Gantrisch-Gebiet verankert und bietet ihren Kunden die traditionellen Finanzdienstleistungen an. Die Bank beschäftigt teilzeitbereinigt 13 Mitarbeitende, welche Kundengelder von 425 Mio. CHF verwalten. Diese Mittel werden hauptsächlich zur Vergabe von Krediten im Heimmarkt der SLR verwendet. Gesamthaft belaufen sich die Kundenausleihungen auf 494 Mio. CHF.

Mit einem Anteil von 85% ist das Zinsengeschäft klar wichtigste Ertragsquelle, gefolgt vom Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft mit einem Anteil von 7%. Die SLR ist im Besitz zweier Landparzellen, wobei auf der Parzelle Zelg in Riggisberg momentan der Bau eines Mehrfamilienhauses im Gang ist. Mit der geplanten Erstvermietung im vierten Quartal 2021 werden künftig auch Mieteinnahmen die Erträge stützen.

Die SLR ist Mitglied des Esprit-Netzwerkes. Die Esprit Netzwerk AG erbringt für 26 unabhängige Banken und Finanzdienstleister den Einkauf von Dienstleistungen, insbesondere im Bereich Informatik. Als Kernbankensoftware setzen die Esprit-Banken auf Finnova. Wie alle anderen Mitgliedsbanken auch hält die SLR eine Aktie an der Esprit Netzwerk AG und ist somit ein gleichberechtigtes Mitglied der Esprit-Community. Zusätzlich ist die SLR Aktionärsbank der Entris Holding. Diese ermöglicht kleineren und mittelgrossen Banken die Auslagerung grosser Teile ihrer Backoffice- und Supportprozesse. Durch Erika Ingold, Vizepräsidentin des SLR-Verwaltungsrates, ist die SLR im Verwaltungsrat der Entris Holding vertreten.

Geschäftsverlauf

Im ersten Semester des Geschäftsjahres 2021 steigerte die SLR ihre Bilanzsumme gegenüber Jahresende 2020 um 2.7% auf 609 Mio. CHF. Die Kundenausleihungen stiegen um 1.4% auf 494 Mio., dies dank des starken Wachstums der Hypothekarforderungen um 1.6% auf 483 Mio. CHF. Etwas stärker legten im ersten Halbjahr die Kundengelder auf 425 Mio. CHF (+2.4%) zu. Der Deckungsgrad der Kundengelder erhöhte sich dadurch leicht auf 86%. Das Wachstum erzielte die SLR hauptsächlich durch die Finanzierung von Liegenschaften im heimischen Markt und Betriebskredite an ortsansässige Unternehmen.

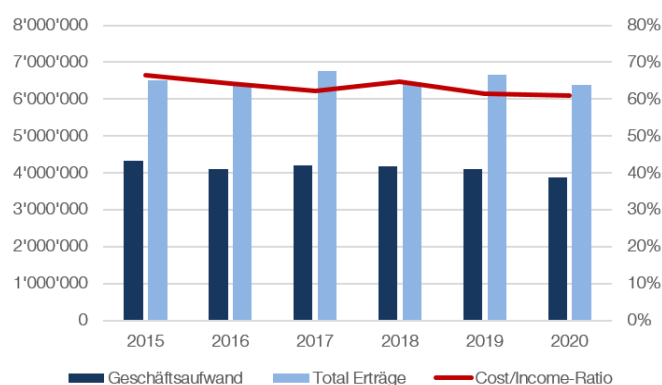
Trotz einer neuerlichen Reduktion der Zinsmarge verzeichnete die SLR im Vergleich zur Vorjahresperiode einen bemerkenswerten Anstieg des Bruttozinsserfolges auf 3.1 Mio. CHF (+4.5%). Dazu beigetragen hat insbesondere ein stark reduzierter Zinsaufwand. Dank der Auflösung von Wertberichtigungen über 0.2 Mio. legte der Nettozinsserfolg gar um 25.7% auf 3.3 Mio. zu. Ebenso erfreuliches Wachstum verzeichnete die Regionalbank in den anderen Erfolgspositionen. So erhöhten sich der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft auf 0.3 Mio. (+11.8%), der Handelserfolg auf 0.1 Mio. (+112.5%) und der übrige ordentliche Erfolg auf 0.2 Mio. CHF (+25.9%).

«Die SLR ist im Besitz zweier Landparzellen, wobei auf der Parzelle Zelg in Riggisberg momentan der Bau eines Mehrfamilienhauses im Gang ist.»

«Trotz einer neuerlichen Reduktion der Zinsmarge verzeichnete die SLR im Vergleich zur Vorjahresperiode einen bemerkenswerten Anstieg des Bruttozinsserfolges.»

Im Vergleich zur Vorjahresperiode leicht rückläufig war der Geschäftsaufwand mit 2.0 Mio. CHF (-1.8%). Möglich gemacht hat dies ein im Vorjahresvergleich reduzierter Personalbestand. Die Cost/Income-Ratio verbesserte sich dadurch massiv von 67.2% im ersten Halbjahr 2020 auf gute 52.6% im ersten Semester 2021. Dabei ist anzumerken, dass die Erträge und somit auch die Cost/Income-Ratio der SLR 2020 stark von der Bildung von ausfallrisikobedingten Wertberichtigungen sowie Verlusten aus dem Zinsengeschäft beeinflusst waren. Die generelle Entwicklung der Kosteneffizienz stimmt aber über die letzten Jahre.

Abb. 1: Entwicklung Cost/Income-Ratio der SLR



Quelle: Geschäftsberichte 2015-2020

Unter dem Strich verbesserte die SLR den Geschäftserfolg im ersten Semester auf 0.9 Mio. (+14.9%) und den Halbjahresgewinn auf 0.7 Mio. CHF (+15.6%). Nach dem eher schwächeren Geschäftsjahr 2020 hat die SLR somit die Vorzeichenumkehr geschafft und liegt über Budgetkurs.

Aussichten

Die Covid-Pandemie hat die Schweizer Regionalbanken resultatmässig bisher nur geringfügig tangiert. Eine massive Zunahme von Kreditausfällen ist noch nicht beobachtbar. Die SLR hat im Rahmen des Covid-19-Notprogrammes des Bundes rund 40 in der Region ansässigen Unternehmen einen Covid-Notkredit gewährt mit einem Volumen von rund 5 Mio. CHF. Erste Unternehmen haben bereits mit der Rückzahlung begonnen, was die SLR auf eine robuste Verfassung der regionalen Wirtschaft schliessen lässt. Sofern sich dies bewahrheitet und keine Konkurswelle folgt, dürfte sich die Pandemie in den nächsten Jahren nicht massiv im Ergebnis der SLR zeigen.

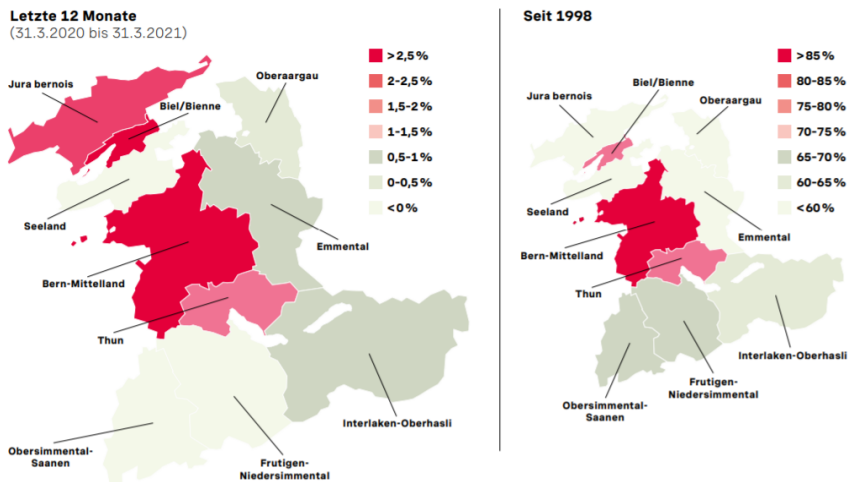
Durch die grosse Bedeutung des Hypothekengeschäfts für das Gesamtergebnis ist die SLR auf eine positive Entwicklung des Immobilienmarktes angewiesen. Während sich die Covid-Pandemie auf viele Wirtschaftszweige negativ auswirkte, bewirkte sie im Immobilienmarkt eine erhöhte Nachfrage nach Wohnraum. So sind auch die Preise für Wohnliegenschaften und Eigentumswohnungen im Geschäftsgebiet der SLR teils markant gestiegen. Dies bestätigt auch ein Blick in den BEKB-Immobilienbarometer. Gemäss diesem sind die Preise für Wohneigentum im Verwaltungskreis Bern-Mittelland, zu welchem auch Riggisberg und Umgebung gehört, zwischen April 2020 und März 2021 um 4.6% und somit klar überdurchschnittlich gestiegen. Generell haben sich die Preise in den Ballungs-

«Die generelle Entwicklung der Kosteneffizienz stimmt über die letzten Jahren.»

«Die Preise für Wohnliegenschaften und Eigentumswohnungen sind im Geschäftsgebiet der SLR teils markant gestiegen.»

räumen stärker erhöht als in den touristisch geprägten Gebieten. Durch die hohe Nachfrage und rege Bautätigkeit besteht die Aussicht auf weiteres Wachstum im Zinsengeschäft.

Abb. 2: Preisentwicklung Wohneigentum nach Regionen



Quelle: BEKB Immobilien-Barometer

Eine Verringerung der Abhängigkeit von ebendiesem Zinsengeschäft soll ab dem vierten Quartal 2021 durch die Erstvermietung des Mehrfamilienhauses Zelg in Riggisberg erreicht werden. Insgesamt entstehen vier 2.5-Zimmerwohnungen, eine 4.5-Zimmerwohnung, drei 5.5-Zimmerwohnungen und zwei Loftwohnungen. Bei erfolgreicher Vermietung aller Wohnungen dürften auf Basis der online ausgeschriebenen Preise jährlich über 200'000 CHF an Mieten die Erfolgsrechnung der SLR stützen. Somit initiiert die SLR eine Diversifizierung ihrer Erträge; bisher verzeichnete die Regionalbank jeweils einen negativen Liegenschaftserfolg. Der Anteil des Liegenschaftserfolgs an den Gesamterträgen wird jedoch bis auf Weiteres klein bleiben und sich im tiefen einstelligen Prozentbereich bewegen. Das Zinsengeschäft wird die dominante Ertragsquelle bleiben.

Dadurch wird die SLR allerdings auch weiterhin mit der Margenerosion im Aktivgeschäft zu kämpfen haben; schliesslich steht kein signifikanter Anstieg des Zinsniveaus unmittelbar bevor. Trotz diesem schwierigen Marktumfeld und den von Covid-19 geprägten Rahmenbedingungen bleibt die Geschäftsleitung der SLR aber zuversichtlich, dass die Unternehmensziele fürs Gesamtjahr 2021 erreicht werden können.

Nachhaltigkeit

Die SLR informiert weder im Geschäftsbericht noch auf der Website über Bemühungen in Nachhaltigkeitsbereichen. Eigens auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Anlagemöglichkeiten sind online ebenfalls nicht ersichtlich. Seit der Wahl von Anna-Katharina Böhlen in den Verwaltungsrat in diesem Jahr setzt sich das Gremium aus drei Männern und zwei Frauen zusammen. In der strategischen Führung besteht somit vergleichsweise vorbildliche Diversität, während die operative Leitung ausschliesslich aus Männern besteht.

«Das Zinsengeschäft wird die dominante Ertragsquelle bleiben.»

«Die SLR informiert weder im Geschäftsbericht noch auf der Website über Bemühungen in Nachhaltigkeitsbereichen.»

Fazit

Auf Basis des zuletzt auf OTC-X bezahlten Kurses von 6'195 CHF entspricht der Gewinn aus dem Geschäftsjahr 2020 einem KGV von 21.4. Im Vergleich mit anderen Regionalbanken ähnlicher Grösse liegt dieser Wert im Mittelfeld. Die Dividende von 125 CHF je Aktie entspricht auf dem aktuellen Kursniveau einer Rendite von ebenfalls durchschnittlichen 2.0%. Seit 2011 wurde die Ausschüttung nicht mehr erhöht, dies obschon die Bank mit einem Eigenmitteldeckungsgrad von 302% und einer ausgewiesenen Gesamtkapitalquote von 24% gut aufgestellt ist. Die Reserven erhöhten sich im Zeitraum seit 2011 um 66% auf 66.8 Mio. CHF. Dabei gilt es zu beachten, dass im Geschäftsjahr 2020 12.2 Mio. CHF aus den Rückstellungen für Pauschal-Delkredere in die Reserven für allgemeine Bankrisiken umgebucht worden sind.

Die Titel der SLR sind auf Basis des Halbjahresabschlusses 2021 zurzeit mit einem hohen Abschlag von 64% vom Buchwert des Eigenkapitals bewertet. Damit liegt der Discount am oberen Ende der Peer-Group, allerdings werden die Vergleichsbanken ebenfalls mit Abschlägen zwischen 47% und 60% vom Buchwert gehandelt. Ein Grund für die hohen Abschläge könnte die Illiquidität der Titel sein. Mit bisher bloss 29 Abschlüssen 2021 ist die SLR bereits die zweitliquide Aktie der Vergleichsgruppe.

Mit der massiven Verbesserung der Cost/Income-Ratio auf 52.6% im ersten Semester 2021 konnte die SLR im Peer-Vergleich Boden gutmachen und liegt im Bereich der Vergleichsbanken. Allerdings muss die SLR den Beweis noch erbringen, dass dieses Niveau auch gehalten werden kann. Erfreulicherweise konnte die SLR nach einem eher schwachen Geschäftsjahr 2020 im ersten Semester des laufenden Berichtsjahres die Vorzeichen ändern - und dies nicht nur bezüglich Kosteneffizienz. Die Ertragspositionen verzeichneten gegenüber der Vorjahresperiode solides Wachstum, ebenso Geschäftserfolg und Reingewinn. Hoch bleibt die Abhängigkeit vom Zinsgeschäft und somit auch der Zinsmargendruck. Eine breitere Abstützung der Erträge würde hier für Entlastung sorgen. Konkrete Bestrebungen zum Ausbau des Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft, was viele andere Regionalbanken zur Ertragsdiversifizierung versuchen, sind bei der SLR nicht bekannt. Mit der Erstvermietung des Mehrfamilienhauses Zelg im vierten Quartal 2021 wird zumindest der Liegenschaftenerfolg das Ergebnis stützen, wenn auch in eher geringem Ausmass.

Gelingt es der SLR, das erfreuliche Wachstum aus dem ersten Semester 2021 fortzusetzen und die Cost/Income-Ratio auf dem tieferen Niveau zu halten, so dürfte die Aktie in Anbetracht des Discounts von 64% Kurspotenzial besitzen. Die Dividendenrendite von 2.0% ist zudem im Tiefzinsumfeld nicht unattraktiv.

«Die Reserven erhöhten sich seit 2011 um 66% auf 66.8 Mio. CHF.»

«Die Ertragspositionen verzeichnen gegenüber der Vorjahresperiode ein solides Wachstum.»

«Konkrete Bestrebungen zum Ausbau des Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft sind nicht bekannt.»

Peer-Vergleich Regionalbanken

	Spar+Leikasse Riggisberg		Spar- und Leihkasse Bucheggberg		Bank Leerau		SPAR + LEIH- KASSE GÜRBE- TAL		Clientis Spar- kasse Oftringen	
Bilanzsumme	593.6	(+6.8%)	752.9	(+10.9%)	716.5	(+3.0%)	445.9	(+4.3%)	524.8	(+6.2%)
Kundeneinlagen	414.6	(+3.2%)	575.6	(+12.2%)	508.0	(+1.6%)	301.6	(+2.5%)	391.0	(+5.7%)
Kundenausleihungen	486.7	(+3.6%)	576.4	(+1.1%)	638.7	(+5.1%)	398.1	(+2.5%)	440.4	(+2.6%)
Geschäftserfolg	1.8	(-5.1%)	3.8	(+3.7%)	5.2	(-2.3%)	1.7	(+32.1%)	3.1	(+1.1%)
Gewinn	1.2	(-6.6%)	1.1	(+5.1%)	1.5	(+3.0%)	0.9	(-0.8%)	0.9	(-1.8%)
Cost/Income-Ratio	61.0%		50.5%		37.4%		53.5%		46.3%	
Δ% Zinsertrag	-5.0%		2.5%		1.0%		0.3%		0.6%	
Δ% Kommissionsertrag	6.2%		-0.6%		-4.2%		-2.2%		-23.2%	
Eigenkapitalquote	196.4%		219.8%		155.2%		166.8%		n/a	
Dividendenrendite	2.0%		1.4%		2.2%		2.4%		1.8%	
KGV	21.4		30.4		17.6		19.2		26.5	
KBV	0.4		0.5		0.4		0.4		0.5	

Quelle: Geschäftsberichte 2019-20. Absolute Zahlen in Mio. CHF, Δ% bezeichnen prozentuale Veränderungen gegenüber Vorjahreswerten. Die Auswahl der Vergleichsbanken beinhaltet vier OTC-gehandelte Banken, deren Bilanzsumme am nächsten zu jener der Spar+Leihkasse Riggisberg ist.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information. Es wurde durch die Zern & Partner GmbH erstellt und ist zur Verteilung in der Schweiz bestimmt. Es darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Alle Informationen und Daten aus diesem Report stammen aus Quellen, welche die Zern & Partner GmbH 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 analysierten Emittenten darf nicht allein auf der Grundlage dieses Dokumentes erfolgen. In jedem Fall muss hierfür ein Verkaufsprospekt beigezogen werden, der vom Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Aufsichtsbehörde hinterlegt ist.

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 Zern & Partner GmbH und der Autor dieser Studie unterstellen sich den «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» (herausgegeben durch Swiss Banking).

Der Autor dieser Studie hält persönlich oder über mit ihm verbundene Dritte keine Wertpapiere und Wertrechte des analysierten Emittenten sowie auch keine aus diesen abgeleitete Derivate. Der Autor ist mit dem untersuchten Unternehmen/Emittenten in keiner Weise verflochten, weder über wesentliche Forderungen, Mandate oder verwandtschaftliche Verhältnisse.

Die Zern & Partner GmbH kann Wertpapiere, Wertrechte oder Derivate des beschriebenen Emittenten halten. Die Positionen werden bei Erstellung der Studie veröffentlicht (ohne Anzahl oder Wert). Während einer Sperrfrist von 30 Tagen vor und 30 Tagen nach Erstellung der Studie erfolgen keine Käufe oder Verkäufe in Wertpapieren oder Wertrechten des analysierten Emittenten sowie in daraus abgeleiteten Derivaten.

Die Zern & Partner GmbH 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 Zern & Partner GmbH ist ein unabhängiges Medienunternehmen, an dem die Berner Kantonalbank AG (nachfolgend BEKB genannt) keinerlei Beteiligungen hält. Die Analysen werden von den Mitarbeitenden unabhängig und ohne Einfluss der BEKB erstellt. Für den Inhalt ist einzig und allein die Zern & Partner GmbH 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 Zern & Partner GmbH 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.

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.