

LLB überrascht nicht – und das ist gut so

Fast keine Delkredere-Verluste – Starke Basis im Heimmarkt – Langfristig solider Banknebenwert

Von André Kienzle

Die Liechtensteinische Landesbank (LLB) nimmt unter den Banken im Schweizer Währungsraum den achten Rang ein, sowohl gemessen an der Bilanzsumme von nahezu 9 Mrd. Fr. als auch der Börsenkapitalisierung von rund 1,3 Mrd. Fr. Für Anleger haben ihre in Zürich hauptbörslich gehandelten Inhaber allerdings eindeutig Nebenwertcharakter. Das wird nur schon aus der Tatsache deutlich, dass LLB Inhaber am Freitag noch andert-halb Stunden nach einer Präsentation vor Bankfachleuten keinen bezahlten Kurs aufwiesen. Um 14.30 Uhr gingen die Inhaber dann zu 330 Fr. über den Ring, das sind 0,3% weniger als der Vortageschluss. Der SPI notierte am frühen Nachmittag zum Vergleich 0,4% tiefer.

Wo wenig Neuigkeiten gute Neuigkeiten sind

Die Road-show, zu der die Schweizerische Bankgesellschaft eingeladen hatte, brachte denn auch kaum Neuigkeiten. Es ist bekannt, dass die LLB ein erzkonservatives Hypothekar- sowie Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungs-institut mit ausgezeichneten Ertragskennziffern ist. Sie verfügt über Eigenmittel von 679 Mio. Fr., was hohen 7,8% der Bilanzsumme beziehungsweise einer Überdeckung des gesetzlichen Eigenmit-telerfordernisses um gut 200 Mio. Fr. entspricht.

Man weiss, dass das Institut mit jeder seiner drei einzelnen Ertragssparten mehr erwirtschaftet, als es insgesamt an Geschäftsaufwand (1993 rund 43 Mio. Fr.) ausgibt: 65 Mio. Fr. aus dem Zinsgeschäft, 58 Mio. aus dem Wertschriftenge-schäft und 56 Mio. Fr. aus dem indifferen-ten Geschäft. Die von der LLB betreuten Depotwerte wuchsen zwischen 1985 und 1993 jährlich um durchschnittlich über 13% auf 9,3 Mrd. Fr., womit sie die Bilanzsumme mittlerweile übertreffen.

Neu ist lediglich die Aufschlüsselung der Position Verluste, Abschreibungen und Rückstellungen (siehe Tabelle). Dank der vorsichtigen Kreditpolitik der LLB haben die Rückstellungen vorwiegend Re-servecharakter: 1993 wurden davon nur rund 10 Mio. Fr. für Delkredere-Risiken gebildet. Doch auch sie veranlasst zu kei-ner Revision der Gewinn schätzung. Mit geschätzten 31 Fr. Gewinn pro Aktie und einer P/E von 11 sind LLB Inhaber ange-messen bewertet. Als Marktführerin im Hypothekengeschäft des Fürstentums (rund 50% Marktanteil) profitierte die Bank davon, dass die Immobilienpreise im Ländle im Gegensatz zur Schweiz nicht zerfielen und dass sie keine schwei-zerischen Objekte belehnt. Darlehen ge-währt sie bloss erstklassigen schweizeri-schen Gebietskörperschaften.

In einem Umfeld des liechtensteini-schen Finanzplatzes, welches von der matten Börse und mehr denn je von politi-scher Bewegung verunsichert ist, lieferte die LLB also nicht allerlei Anregungen für neue Phantasie, sondern eine zusätzli-che Bestätigung ihrer Substanz und Soli-dität. Ihre Sicherheit wird durch die An-fang 1993 durchgeführte Teilprivatisie-rung der einstigen 100%igen Staatsbank kaum geschmälert. Nach dem «histori-schen» Schritt haftet das Ländle – es ver-fügt noch über 84% des Aktienkapitals – zwar nicht mehr unbeschränkt, sondern lediglich noch für Sparguthaben und Kas-senobligationen der LLB.

Staatsgarantie nicht überbewerten

Zu Kundengeldabflüssen ist es seither je-doch nicht gekommen, versicherte Gene-raldirektor Karlheinz Heeb. Überhaupt werde die Bedeutung der Staatsgarantie wohl eher überschätzt, meinte Heeb mit Seitenblick auf die Schweiz. Hingegen gibt die Teilprivatisierung der LLB mehr Flexibilität in der Kapitalbeschaffung – ein wichtiges Erfordernis für eine mo-

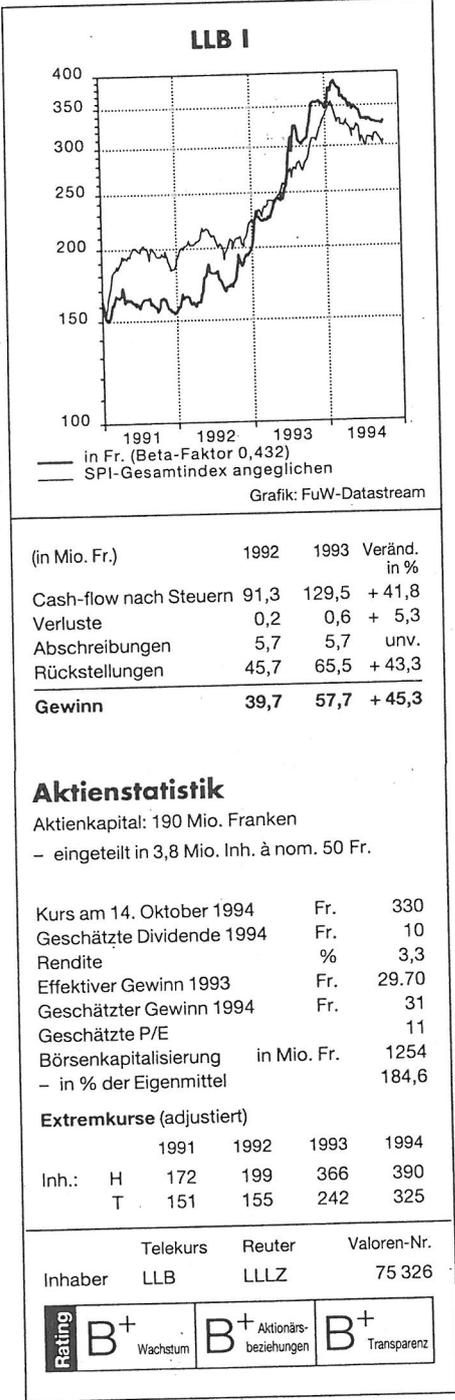
derne Universalbank, zu der sich die LLB immer mehr entwickelt.

Da das Land nach neuem Landesban-kengesetz lediglich zur Kontrolle von 51% des Kapitals verpflichtet ist, besteht in den nächsten Jahren zwar die Möglich-keit, dass der Publikumsanteil sukzessive von 16% auf 49% wächst – vorweg, in-dem der Staat anlässlich von Kapitalerhö-hungen auf sein Bezugsrecht verzichten würde. Angesichts der bestehenden Eigenmittelüberdeckung dürfte die näch-ste Kapitalaufstockung allerdings noch länger auf sich warten lassen.

Keine Kapitalerhöhung in Sicht

Grund für ein Engagement in LLB In-haber hat vorweg ein langfristig orientier-ter, konservativer Anleger, der die grund-sätzlich intakten Chancen im Vermögen-sverwaltungs- und Anlagegeschäft wahr-nehmen will, ohne dessen zinsbedingte Schwankungen in grösserem Ausmass mitmachen zu wollen. Die Volatilität von LLB Inhaber wird nämlich durch ein durchaus profitables Retailgeschäft be-grenzt. Dieser Markt ist attraktiv, weil das Fürstentum Liechtenstein nicht so «over-banked» ist wie die Schweiz. Auf die 13 Geschäftsstellen, welche die LLB als ein-zige Bank des Ländle betreibt, kommen nämlich je rund 10 000 Kunden. Im Schweizer Durchschnitt besteht hingegen pro 1500 Kunden eine Geschäftsstelle.

Und im Anlagegeschäft braucht sich die LLB keine grauen Haare wachsen zu lassen. Zwar hat in Liechtenstein die Kon-kurrenz auf diesem Markt zugenommen. Und wenn das Ländle am 1. Januar 1995 dem EWR beitrifft, werden auch ausländi-sche Banken das Recht haben, nach Liechtenstein zu kommen. Weil diese je-doch weiterhin durch die Aufsichtsbe-hörde ihres Ursprungslandes kontrolliert werden, dürfte für die liechtensteinischen Institute kaum zusätzliche Konkurrenz im Vermögensverwaltungs- und Anlagege-schäft entstehen.



| (in Mio. Fr.) | 1992 | 1993 | Veränd. in % |
|------------------------|-------------|-------------|-----------------|
| Cash-flow nach Steuern | 91,3 | 129,5 | + 41,8 |
| Verluste | 0,2 | 0,6 | + 5,3 |
| Abschreibungen | 5,7 | 5,7 | unv. |
| Rückstellungen | 45,7 | 65,5 | + 43,3 |
| Gewinn | 39,7 | 57,7 | + 45,3 |

Aktienstatistik

Aktienkapital: 190 Mio. Franken

- eingeteilt in 3,8 Mio. Inh. à nom. 50 Fr.

| | | |
|---------------------------|-------------|-------|
| Kurs am 14. Oktober 1994 | Fr. | 330 |
| Geschätzte Dividende 1994 | Fr. | 10 |
| Rendite | % | 3,3 |
| Effektiver Gewinn 1993 | Fr. | 29.70 |
| Geschätzter Gewinn 1994 | Fr. | 31 |
| Geschätzte P/E | | 11 |
| Börsenkapitalisierung | in Mio. Fr. | 1254 |
| - in % der Eigenmittel | | 184,6 |

Extremkurse (adjustiert)

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
|---------|------|------|------|------|
| Inh.: H | 172 | 199 | 366 | 390 |
| T | 151 | 155 | 242 | 325 |

| | Telekurs | Reuter | Valoren-Nr. |
|---------|----------|--------|-------------|
| Inhaber | LLB | LLLZ | 75 326 |

| | | | |
|---------------|----------------------------------|---|-------------------------------------|
| Rating | B⁺ Wachstum | B⁺ Aktionärs- beziehungen | B⁺ Transparenz |
|---------------|----------------------------------|---|-------------------------------------|