

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>EINLEITUNG</b> .....	<b>1</b>
1.1	AUSGANGSLAGE UND PROBLEMSTELLUNG .....	1
1.2	ZIELSETZUNGEN UND AUFBAU .....	2
<b>2</b>	<b>ALLGEMEINE BEWERTUNGSANSÄTZE</b> .....	<b>5</b>
2.1	EINFÜHRUNG .....	5
2.1.1	<i>Funktionen</i> .....	6
2.1.2	<i>Anforderungen</i> .....	8
2.1.3	<i>Wert und Preis</i> .....	8
2.1.4	<i>Zahlenbeispiel</i> .....	9
2.2	SUBSTANZWERT .....	11
2.3	ERTRAGSWERT .....	14
2.3.1	<i>Kapitalkosten</i> .....	14
2.3.2	<i>Übergewinnverfahren</i> .....	23
2.3.3	<i>Reiner Ertragswert</i> .....	23
2.3.4	<i>Mittelwertverfahren</i> .....	27
2.3.5	<i>Discounted Cash Flow (DCF)</i> .....	27
2.3.6	<i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	36
2.4	BEWERTUNG MIT MULTIPLIKATOREN (MULTIPLES) .....	41
2.4.1	<i>Häufig angewendete Multiplikatoren</i> .....	41
2.4.2	<i>Ermittlung der Comparables</i> .....	44
2.4.3	<i>Notwendige Anpassungen</i> .....	45
2.5	KENNZAHLEN .....	49
2.5.1	<i>Übersicht</i> .....	49
2.5.2	<i>Eigenkapitalrentabilität (Return on Equity)</i> .....	51
2.6	ZUSAMMENFASSUNG .....	52
<b>3</b>	<b>PRIVATE BANKING</b> .....	<b>53</b>
3.1	EINFÜHRUNG .....	53
3.2	EINGRENZUNG DES TÄTIGKEITSFELDES .....	54

3.2.1	<i>Kernaktivitäten</i> .....	55
3.2.2	<i>Ergänzende Aktivitäten</i> .....	56
3.2.3	<i>Unterstützende Funktionen</i> .....	57
3.3	ANBIETER VON PRIVATE BANKING DIENSTLEISTUNGEN .....	58
3.3.1	<i>Banken</i> .....	58
3.3.2	<i>Nichtbanken</i> .....	60
3.4	STRATEGIEALTERNATIVEN .....	60
3.4.1	<i>Ansatz von Porter</i> .....	61
3.4.2	<i>Ansatz von Prahalad/Hamel</i> .....	61
3.5	AUSGEWÄHLTE FRAGESTELLUNGEN .....	68
3.5.1	<i>Outsourcing</i> .....	68
3.5.2	<i>Preispolitik</i> .....	70
3.5.3	<i>Auswahl eines Private Banking Anbieters</i> .....	74
3.5.4	<i>Personal</i> .....	75
3.6	SCHWEIZER PRIVATE BANKING MARKT.....	77
3.6.1	<i>Einführung</i> .....	77
3.6.2	<i>Umfang der in der Schweiz verwalteten Kundengelder</i> .....	79
3.6.3	<i>Marktanteile der Bankengruppen</i> .....	80
3.6.4	<i>Marktsegmentierung</i> .....	82
3.7	ZUSAMMENFASSUNG.....	84
<b>4</b>	<b>RECHNUNGSWESEN DER BANK</b> .....	<b>86</b>
4.1	STILLE RESERVEN IM BANKABSCHLUSS .....	86
4.2	BILANZ.....	91
4.2.1	<i>Gliederung gemäss Regulatorien</i> .....	92
4.2.2	<i>Vergleichende Bilanzanalyse</i> .....	93
4.2.3	<i>Aussagekraft der Bilanz</i> .....	97
4.2.4	<i>Ausserbilanzgeschäfte</i> .....	98
4.2.5	<i>Ausgewählte gesetzliche Bestimmungen</i> .....	100
4.3	ERFOLGSRECHNUNG.....	108
4.3.1	<i>Gliederung gemäss Regulatorien</i> .....	108
4.3.2	<i>Vergleichende Analyse der Erfolgsrechnung</i> .....	109
4.4	MITTELFLUSSRECHNUNG .....	114

4.5	ANHANG.....	115
4.6	ZUSAMMENFASSUNG.....	116
<b>5</b>	<b>BEWERTUNG VON VERMÖGENSVERWALTUNGSINSTITUTEN.....</b>	<b>117</b>
5.1	BESONDERHEITEN BEI DER BEWERTUNG VON BANKEN.....	117
5.2	BEWERTUNGSEINHEITEN .....	123
5.2.1	<i>Allgemeine Schritte bei der Unternehmensbewertung.....</i>	<i>123</i>
5.2.2	<i>Exkurs: Strategische Geschäftseinheiten als Bewertungseinheit.....</i>	<i>126</i>
5.2.3	<i>Bestimmung der bereichsspezifischen Eigenmittelhöhe.....</i>	<i>128</i>
5.2.4	<i>Bestimmung der bereichsspezifischen Eigenkapitalkosten .....</i>	<i>135</i>
5.3	SUBSTANZWERT .....	142
5.3.1	<i>Teilsubstanzwert.....</i>	<i>142</i>
5.3.2	<i>Vollsubstanzwert .....</i>	<i>147</i>
5.4	DISCOUNTED CASH FLOW .....	153
5.4.1	<i>Mittelflussrechnung als Grundlage.....</i>	<i>154</i>
5.4.2	<i>Abgrenzung des Fonds.....</i>	<i>157</i>
5.4.3	<i>Dividend Discount Model (DDM).....</i>	<i>164</i>
5.5	ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) .....	170
5.5.1	<i>EVA auf Eigenkapitalebene.....</i>	<i>170</i>
5.5.2	<i>Conversions auf Eigenkapitalebene.....</i>	<i>171</i>
5.5.3	<i>Residual Income Model (RIM).....</i>	<i>179</i>
5.6	MULTIPLIKATOREN-ANSATZ.....	180
5.6.1	<i>Mögliche Multiples.....</i>	<i>181</i>
5.6.2	<i>Indizes von Edwards.....</i>	<i>184</i>
5.6.3	<i>AuM-Multiple .....</i>	<i>184</i>
5.7	AUSGEWÄHLTE THEORETISCHE BEWERTUNGSANSÄTZE.....	188
5.8	KUNDENORIENTIERTER BEWERTUNGSANSATZ.....	191
5.8.1	<i>Einführung.....</i>	<i>191</i>
5.8.2	<i>Werttreiber .....</i>	<i>196</i>
5.8.3	<i>Ansätze zur Bestimmung des Kundenwertes .....</i>	<i>209</i>
5.8.4	<i>Berechnungsweise des CLV .....</i>	<i>218</i>
5.8.5	<i>Kundenorientierte Unternehmensanalyse .....</i>	<i>230</i>
5.8.6	<i>Einfluss des Mitarbeiterverhaltens auf den Unternehmenswert .....</i>	<i>234</i>

---

5.8.7	<i>Balanced Scorecard</i> .....	240
5.9	ZUSAMMENFASSUNG .....	242
<b>6</b>	<b>BEWERTUNG AM BEISPIEL DER JULIUS BÄR GRUPPE</b> .....	<b>244</b>
6.1	ÜBERBLICK ÜBER DIE JULIUS BÄR GRUPPE .....	244
6.1.1	<i>Operative Business Lines</i> .....	245
6.1.2	<i>Buchungs- und Bewertungsgrundsätze</i> .....	256
6.2	BEWERTUNG AUF BASIS DER GESCHÄFTSEINHEITEN .....	257
6.2.1	<i>Bestimmung der Eigenmittelausstattung</i> .....	258
6.2.2	<i>Bestimmung der Eigenkapitalkosten</i> .....	262
6.2.3	<i>Bewertung Private Banking</i> .....	265
6.2.4	<i>Bewertung institutionelle Vermögensverwaltung</i> .....	271
6.2.5	<i>Bewertung Anlagefonds</i> .....	276
6.2.6	<i>Bewertung Brokerage/Trading</i> .....	280
6.2.7	<i>Bewertung Corporate Center</i> .....	282
6.2.8	<i>Zusammenfassung</i> .....	284
6.3	BEWERTUNG AUF KONZERNEBENE .....	286
6.3.1	<i>Substanzwertberechnungen</i> .....	286
6.3.2	<i>Ertragswertberechnungen</i> .....	289
6.3.3	<i>Marktwertberechnungen</i> .....	295
6.4	ÜBERBLICK ÜBER DIE ERGEBNISSE UND WERTEMPFEHLUNG .....	299
<b>7</b>	<b>ABSCHLIESSENDE BEMERKUNGEN</b> .....	<b>301</b>
<b>8</b>	<b>LITERATURVERZEICHNIS</b> .....	<b>302</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Annahmen für die Planrechnungen.....	10
Abbildung 2: Planrechnungen.....	11
Abbildung 3: Brutto-Substanzwert.....	14
Abbildung 4: Netto-Substanzwert.....	14
Abbildung 5: Ermittlung der Eigenkapitalkosten (1).....	17
Abbildung 6: Ermittlung der Eigenkapitalkosten (2).....	18
Abbildung 7: Ermittlung der Eigenkapitalkosten (3).....	19
Abbildung 8: Ermittlung der Eigenkapitalkosten (4).....	19
Abbildung 9: Übergewinnverfahren.....	23
Abbildung 10: Nachhaltiger Ertrag.....	24
Abbildung 11: Reiner Ertragswert (1).....	25
Abbildung 12: Reiner Ertragswert (2).....	25
Abbildung 13: Reiner Ertragswert (3).....	26
Abbildung 14: Mittelwertverfahren.....	27
Abbildung 15: Gewichtete Szenariorechnung.....	31
Abbildung 16: DCF-Bewertung auf Bruttobasis.....	32
Abbildung 17: DCF-Bewertung auf Nettobasis.....	32
Abbildung 18: Conversion für die EVA-Bewertung.....	38
Abbildung 19: EVA-Bewertung.....	38
Abbildung 20: EP-Bewertung.....	40
Abbildung 21: EBO-Bewertung.....	40
Abbildung 22: Herleitung relativer Multiplikatoren.....	46
Abbildung 23: Trends im Trust Banking.....	53
Abbildung 24: Leistungskategorien im Private Banking.....	54
Abbildung 25: Auswahlkriterien eines Anlegers.....	74
Abbildung 26: Marktanteile im Schweizer Private Banking Markt 1993.....	81
Abbildung 27: Regionale Verteilung der HNWI und ihres Vermögens.....	83
Abbildung 28: Stille Reserven.....	87
Abbildung 29: Bewertungsvorschriften.....	90
Abbildung 30: Mindestgliederung der Bilanz.....	92
Abbildung 31: Abweichende Bezeichnungen in der Konzernbilanz.....	93
Abbildung 32: Struktur der Aktivseite im Jahr 2000.....	94
Abbildung 33: Struktur der Passivseite im Jahr 2000.....	95
Abbildung 34: Gesamtliquidität im Jahr 2000 (in CHF Mio.).....	102

---

Abbildung 35: Definition der anrechenbaren eigenen Mittel.....	104
Abbildung 36: Eigenmittelvergleich im Jahr 2000 (in CHF Mio.).....	106
Abbildung 37: Mindestgliederung der Erfolgsrechnung.....	109
Abbildung 38: Struktur der Erfolgsrechnung im Jahr 2000.....	110
Abbildung 39: Vergleich von VaR und EaR.....	131
Abbildung 40: Berechnung des EaR pro Geschäftseinheit.....	133
Abbildung 41: Konfidenzintervalle bei Normalverteilungen.....	133
Abbildung 42: Einseitige Konfidenzintervalle bei Normalverteilungen.....	134
Abbildung 43: Berechnung des Eigenkapitals pro GE (1).....	135
Abbildung 44: Berechnung des Eigenkapitals pro GE (2).....	135
Abbildung 45: Entwicklung Kundenbasis.....	150
Abbildung 46: Herleitung des Reingewinnes des bestehenden Kundenstammes.....	151
Abbildung 47: Mögliche Gliederung der Mittelflussrechnung.....	155
Abbildung 48: Herleitung des FCF auf Eigenkapitalbasis.....	162
Abbildung 49: Zusammenfassung der EVA-Berechnung.....	178
Abbildung 50: Price/Assets-Multiple.....	184
Abbildung 51: Implizite AuM-Multiples.....	185
Abbildung 52: Kennzahlensystem für Vermögensverwaltungsinstitute.....	194
Abbildung 53: Kunde als unternehmenswertbestimmender Treiber.....	197
Abbildung 54: Zusammensetzung des jährlichen Gewinnes pro Kunde.....	203
Abbildung 55: Anzahl Kunden in Abhängigkeit der Abwanderungsrate.....	206
Abbildung 56: Berechnung der durchschnittlichen Kundenbindungsdauer.....	208
Abbildung 57: Abwanderungsraten in Abhängigkeit der Beziehungsdauer.....	208
Abbildung 58: Mögliches Deckungsbeitragsschema.....	214
Abbildung 59: Verbindung zwischen Kunden- und Unternehmenswert.....	216
Abbildung 60: Mögliche Reifesegmentierung.....	221
Abbildung 61: Berechnung der durchschnittlichen Kundenbindungsdauer.....	223
Abbildung 62: Kundenbestand.....	224
Abbildung 63: Verteilung der jährlichen Cash Flows.....	224
Abbildung 64: Barwertberechnung pro Neukunde.....	225
Abbildung 65: Restwert in Abhängigkeit der Restlaufzeit.....	227
Abbildung 66: Ausgangsdaten der betriebswirtschaftlichen Sensitivitätsanalyse.....	228
Abbildung 67: betriebswirtschaftliche Sensitivitätsanalyse.....	228
Abbildung 68: finanzwirtschaftliche Sensitivitätsanalyse.....	229
Abbildung 69: Aufstellung der Kundenwerte nach Grösse.....	231
Abbildung 70: Verteilungsfunktion Kundenwert.....	231

Abbildung 71: Lorenzkurve Kundenwert .....	232
Abbildung 72: Gespiegelte Lorenzkurve Kundenwert.....	233
Abbildung 73: Einfluss loyaler Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.....	235
Abbildung 74: Berechnung notwendiger Neueinstellungen .....	237
Abbildung 75: Aufbau der Julius Bär Gruppe .....	245
Abbildung 76: Historische Erfolgsrechnungen Private Banking .....	246
Abbildung 77: Historische Wachstumsraten Private Banking.....	247
Abbildung 78: Historische Analyse Kundenvermögen Private Banking.....	247
Abbildung 79: Historische Verhältniszahlen Private Banking (1).....	248
Abbildung 80: Historische Verhältniszahlen Private Banking (2).....	248
Abbildung 81: Historische Erfolgsrechnungen inst. Vermögensverwaltung.....	249
Abbildung 82: Historische Wachstumsraten inst. Vermögensverwaltung.....	249
Abbildung 83: Historische Analyse Kundenvermögen inst. Vermögensverwaltung ...	249
Abbildung 84: Historische Verhältniszahlen inst. Vermögensverwaltung (1) .....	250
Abbildung 85: Historische Verhältniszahlen inst. Vermögensverwaltung (2) .....	250
Abbildung 86: Historische Erfolgsrechnungen Anlagefonds.....	251
Abbildung 87: Historische Wachstumsraten Anlagefonds .....	251
Abbildung 88: Historische Analyse Kundenvermögen Anlagefonds .....	252
Abbildung 89: Historische Verhältniszahlen Anlagefonds (1) .....	252
Abbildung 90: Historische Verhältniszahlen Anlagefonds (2) .....	252
Abbildung 91: Historische Erfolgsrechnungen Brokerage/Trading.....	254
Abbildung 92: Historische Wachstumsraten Brokerage/Trading .....	254
Abbildung 93: Historische Verhältniszahlen Brokerage/Trading .....	254
Abbildung 94: Historische Erfolgsrechnungen Corporate Center .....	255
Abbildung 95: Historische Wachstumsraten Corporate Center .....	255
Abbildung 96: Historische Verhältniszahlen Corporate Center.....	256
Abbildung 97: Eigenkapital gemäss Segmentberichterstattung .....	258
Abbildung 98: Eigenkapital gemäss Julius Bär-Präsentation .....	258
Abbildung 99: Berechnung des $EaR_{diversified}$ .....	259
Abbildung 100: relative Eigenkapitalallokation .....	260
Abbildung 101: absolute Eigenkapitalallokation (1) .....	260
Abbildung 102: absolute Eigenkapitalallokation (2) .....	261
Abbildung 103: Herleitung von relativen Beta-Faktoren (1) .....	262
Abbildung 104: Herleitung von relativen Beta-Faktoren (2).....	263
Abbildung 105: Herleitung von absoluten Beta-Faktoren (1).....	263
Abbildung 106: Herleitung von absoluten Beta-Faktoren (2).....	264

---

Abbildung 107: Herleitung von absoluten Beta-Faktoren (3).....	264
Abbildung 108: Herleitung von absoluten Beta-Faktoren (4).....	264
Abbildung 109: Bestimmung der Eigenkapitalkosten .....	265
Abbildung 110: Entwicklung des Kundenvermögens Private Banking.....	267
Abbildung 111: Annahmen zur Planerfolgsrechnung Private Banking.....	267
Abbildung 112: Planerfolgsrechnungen Private Banking (1) .....	268
Abbildung 113: Bewertung Private Banking (1).....	269
Abbildung 114: Bewertung Private Banking (2).....	269
Abbildung 115: Planerfolgsrechnungen Private Banking (2) .....	270
Abbildung 116: Analyse der Planrechnungen Private Banking.....	270
Abbildung 117: Bewertung Private Banking (3).....	271
Abbildung 118: Bewertung Private Banking (4).....	271
Abbildung 119: Entwicklung des Kundenvermögens inst. Vermögensverwaltung .....	272
Abbildung 120: Annahmen zur Planerfolgsrechnung inst. Vermögensverwaltung.....	272
Abbildung 121: Planerfolgsrechnungen inst. Vermögensverwaltung (1).....	273
Abbildung 122: Bewertung inst. Vermögensverwaltung (1) .....	273
Abbildung 123: Bewertung inst. Vermögensverwaltung (2) .....	274
Abbildung 124: Planerfolgsrechnungen inst. Vermögensverwaltung (2).....	274
Abbildung 125: Analyse der Planrechnungen inst. Vermögensverwaltung .....	275
Abbildung 126: Bewertung inst. Vermögensverwaltung (3) .....	275
Abbildung 127: Bewertung inst. Vermögensverwaltung (4) .....	276
Abbildung 128: Entwicklung des Kundenvermögens Anlagefonds .....	276
Abbildung 129: Annahmen zur Planerfolgsrechnung Anlagefonds .....	277
Abbildung 130: Planerfolgsrechnungen Anlagefonds (1).....	277
Abbildung 131: Bewertung Anlagefonds (1).....	278
Abbildung 132: Bewertung Anlagefonds (2).....	278
Abbildung 133: Planerfolgsrechnungen Anlagefonds (2).....	279
Abbildung 134: Analyse der Planrechnungen Anlagefonds .....	279
Abbildung 135: Bewertung Anlagefonds (3).....	280
Abbildung 136: Bewertung Anlagefonds (4).....	280
Abbildung 137: Planerfolgsrechnungen Brokerage/Trading .....	281
Abbildung 138: Analyse der Planrechnungen Brokerage/Trading .....	281
Abbildung 139: Bewertung Brokerage/Trading (1).....	282
Abbildung 140: Bewertung Brokerage/Trading (2).....	282
Abbildung 141: Planerfolgsrechnungen Corporate Center .....	283
Abbildung 142: Analyse der Planrechnungen Corporate Center .....	283

---

Abbildung 143: Bewertung Corporate Center (1).....	284
Abbildung 144: Bewertung Corporate Center (2).....	284
Abbildung 145: Doppelzählung des Kundenvermögens.....	285
Abbildung 146: Überblick über die Bewertungen (1).....	285
Abbildung 147: Überblick über die Bewertungen (2).....	285
Abbildung 148: Umbewertungen in der Bilanz - Aktivseite .....	286
Abbildung 149: Umbewertungen Bilanz - Passivseite.....	287
Abbildung 150: Teilsubstanzwert Julius Bär Gruppe .....	287
Abbildung 151: Trading Multiples Julius Bär Gruppe (1).....	288
Abbildung 152: Vollsubstanzwert Julius Bär Gruppe (1).....	288
Abbildung 153: Vollsubstanzwert Julius Bär Gruppe (2).....	289
Abbildung 154: Analystenschätzungen Betriebsertrag.....	289
Abbildung 155: Analystenschätzungen Reingewinn .....	290
Abbildung 156: Planerfolgsrechnungen Julius Bär Gruppe (1).....	290
Abbildung 157: Analyse der Planrechnungen Julius Bär Gruppe.....	290
Abbildung 158: Eigenkapitalzuweisung .....	291
Abbildung 159: Bewertung Julius Bär Gruppe (1) .....	291
Abbildung 160: Bewertung Julius Bär Gruppe (2) .....	292
Abbildung 161: Planerfolgsrechnungen Julius Bär Gruppe (2).....	292
Abbildung 162: Analyse der Planrechnungen Julius Bär Gruppe (1).....	293
Abbildung 163: Analyse der Planrechnungen Julius Bär Gruppe (2).....	294
Abbildung 164: Analyse der Planrechnungen (3).....	294
Abbildung 165: Bewertung Julius Bär Gruppe (3) .....	295
Abbildung 166: Bewertung Julius Bär Gruppe (4) .....	295
Abbildung 167: Trading Multiples Julius Bär Gruppe (2).....	296
Abbildung 168: Marktwert Julius Bär Gruppe.....	296
Abbildung 169: Transaction Multiples - Private Banking .....	297
Abbildung 170: Transaction Multiples - Asset Management .....	297
Abbildung 171: Kaufpreisformel Bank Sarasin .....	298
Abbildung 172: Wert Julius Bär Gruppe auf der Basis der Kaufpreisformel .....	298
Abbildung 173: Überblick über die Bewertungsergebnisse.....	299
Abbildung 174: Vergleich Wertbandbreite - Börsenkapitalisierung.....	299