



AKTIONÄRSBRIEF

Kommentar zur Geschäftsentwicklung
der VZ Gruppe im ersten Halbjahr 2008

VZ Holding AG
Beethovenstrasse 24
CH-8002 Zürich

KOMMENTAR ZUR GESCHÄFTSENTWICKLUNG

Sehr geehrte Aktionärin, sehr geehrter Aktionär

Dem schwierigen
Marktumfeld getrotzt

Die anhaltende Finanzmarktkrise überschattete auch die erste Hälfte des Jahres 2008, und noch immer ist das Ende der negativen Entwicklung nicht abzusehen. Für die VZ Gruppe wirkt sich eine Börsenbaisse in erster Linie auf das Vermögensverwaltungsgeschäft aus: Sinkende Kurse schmälern den Wert der verwalteten Vermögen und damit den Ertrag daraus. Und solange eine negative Stimmung vorherrscht, fällt auch der Zufluss von Neugeld schwächer aus. Trotz diesen äusserst schwierigen Marktbedingungen setzte das VZ seinen Wachstumskurs erfolgreich fort. Im Beratungsgeschäft spüren wir die Auswirkungen der Finanzmarktkrise weniger stark, und wir verzeichnen erneut einen höheren Zustrom von neuen Kunden. Wie erhofft hilft das zusätzliche Angebot der neu gegründeten VZ Depotbank mit, den Ertrag zu stabilisieren und sogar leicht auszubauen.

Plus 16%
Betriebsertrag

Der Betriebsertrag stieg im ersten Halbjahr auf 51.8 Mio. Franken. Damit liegt er 16% höher als im Vorjahr und 4% höher als im zweiten Halbjahr 2007. Die VZ Depotbank steuerte in der Berichtsperiode bereits 14% zum Betriebsertrag bei. Von 2 Prozentpunkten im ersten Halbjahr 2007 entwickelte sich dieser Anteil bereits im zweiten Halbjahr 2007 auf 10 Prozentpunkte.

Leicht höhere
Verwaltungserträge

Die bestandesabhängigen Verwaltungserträge stiegen gegenüber dem ersten Halbjahr 2007 nur geringfügig um 1%, obwohl wir seither viele neue Kunden dazu gewonnen haben. Für diese bescheidene Entwicklung gibt es zwei Gründe: Erstens drücken die stark negativen Börsen auf den Wert der verwalteten Vermögen. Zweitens fielen in der Berichtsperiode keine Performance Fees an, die im ersten Halbjahr 2007 dank der guten Börsenlage rund 7% zum gesamten Verwaltungsertrag beigetragen hatten. Klammert man die Performance Fees aus, wuchsen die Verwaltungserträge um 9% gegenüber dem ersten Halbjahr 2007 (2% gegenüber dem zweiten Halbjahr 2007).

Beratungserträge
steigen

Im Vergleich zur Vorjahresperiode stiegen die Beratungserträge um 9%. Unsere Beratung konzentriert sich nach wie vor auf die Hauptthemen Pensionierungs- und Nachlassplanung. Diese Fragen sind von der Finanzkrise weniger berührt, sodass wir unsere Beratungsaktivitäten ausweiten konnten. Der Anteil der Beratung an den Gesamterträgen liegt konstant bei 13%, allerdings mit leicht abnehmender Tendenz. Ihr Anteil ist deshalb rückläufig, weil der Beitrag der VZ Depotbank stetig steigt.

VZ Depotbank
erfolgreich

Im Lauf der letzten 18 Monate liessen 4'600 Vermögensverwaltungskunden ihr Depot auf die VZ Depotbank transferieren. Neun von zehn Kunden, die uns neu ein Vermögensverwaltungsmandat erteilen, entscheiden sich für die VZ Depotbank. Zusätzlich eröffneten im selben Zeitraum 1'000 Kunden ein Geldmarktparkonto. Neu bieten wir die Depotführung auch Kunden ohne Vermögensverwaltungsmandat an, und in den kommenden Monaten wollen wir zusätzlich auch ein Festzins-Sparkonto anbieten, das eine noch attraktivere Verzinsung der Kundengelder erlaubt.

Investitionen erhöhen
die Kosten

Die Personalkosten machen 72% des gesamten Betriebsaufwandes aus. Sie stiegen gegenüber dem ersten Halbjahr 2007 um 5%. Unter Ausklammerung der einmaligen Kosten des IPO und der Bankengründung im Frühling 2007 beträgt die Zunahme knapp 19%.

Die übrigen operativen Kosten stiegen um 21% (um 31% unter Berücksichtigung der Einmaleffekte im ersten Halbjahr 2007). Dieser Kostenanstieg spiegelt die Investitionen in den Ausbau des Niederlassungsnetzes und den Aufbau der VZ Depotbank wider. Gegenüber der Vorjahresperiode beschäftigen wir im Durchschnitt 23% mehr Personal. Zusätzlich haben wir seit Sommer 2007 vier neue Niederlassungen aufgebaut, nämlich in Winterthur, Thun und Rapperswil sowie in Frankfurt. Unter normalen Marktverhältnissen hätten die zusätzlichen Verwaltungserträge die höheren Kosten restlos absorbiert, die dieser Ausbau verursacht. In der aktuellen Lage belasten diese Vorlaufkosten vorübergehend die Marge. Aus diesem Grund entwickelte sich die Gewinnmarge nicht im Gleichschritt mit dem Betriebsertrag. Der Betriebsertrag wuchs um 16%, während der Gewinn nur um 8% zunahm. Verglichen mit dem Gewinn, der im ersten Halbjahr 2007 inklusive Einmalkosten angefallen ist, stieg der Gewinn um 31%.

Bilanzsumme
wächst deutlich

Die konsolidierte Bilanzsumme erhöhte sich gegenüber dem 30. Juni 2007 von 303 Mio. Franken auf 753 Mio. Franken. Diese Zunahme ist in erster Linie dem starken Wachstum der VZ Depotbank zuzuschreiben. Die Kundengelder der Depotbank wuchsen in den vergangenen 12 Monaten um 419 Mio. Franken und erreichten am 30. Juni 2008 einen Stand von 633 Mio. Franken. Dieses Geld legt die VZ Depotbank nach strengen Anlagerichtlinien im Franken-Geldmarkt an. Aus Diversifikationsgründen prüfen wir eine Ausweitung der Anlagerichtlinien auf Anleihen öffentlich-rechtlicher Körperschaften in der Schweiz und auf erstrangige Schweizer Wohnbauhypotheken.

Ausblick

Wenn sich die Finanzmärkte in der zweiten Jahreshälfte nicht nachhaltig erholen, werden wir 2008 unser mittelfristiges Wachstumsziel von 20% höheren Bruttoerträgen pro Jahr nicht erreichen. Unsere Expansion bremsen wir deshalb aber nicht: Im dritten Quartal eröffnen wir eine weitere Niederlassung in Neuchâtel, und wir stellen laufend gut ausgebildete Nachwuchskräfte ein, die wir zu Beraterinnen und Beratern mit eigener Kundenverantwortung weiterentwickeln. Sobald die Börsen wieder Tritt fassen, wird unser Geschäft dank Basiseffekten und einer breiteren Dienstleistungspalette überproportional profitieren.

Wir bedanken uns sehr bei unseren Aktionärinnen und Aktionären und natürlich bei unseren Kundinnen und Kunden für ihr Engagement und ihre Treue. Gleichzeitig sprechen wir unseren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern ein herzliches Dankeschön aus: Mit ihrem ausserordentlichen Einsatz und ihrer Loyalität tragen sie wesentlich dazu bei, dass sich unser Geschäft auch unter widrigen Marktumständen erfreulich entwickelt.

Zürich, 21. August 2008

Matthias Reinhart
Präsident des Verwaltungsrates
und Vorsitzender der Geschäftsleitung

Philipp Marti
Mitglied der Geschäftsleitung
und Chief Financial Officer

KENNZAHLEN IN KÜRZE

Erfolgsrechnung

CHF '000

	1. HJ 2008	2. HJ 2007	1. HJ 2007
Betriebserträge	51'754	49'768	44'653
Betriebsergebnis (EBITDA)	21'239	23'364	16'739
Reingewinn	16'331	18'081	12'506*

* CHF 15,2 Mio. ohne IPO-Kosten und ohne Bank-start-up Kosten im 1. Quartal 2007.

Bilanz

CHF '000

	30.06.2008	31.12.2007	30.06.2007
Bilanzsumme	753'022	548'896	302'929
Eigenkapital	94'842	91'595	71'791
Netto-Liquidität*	86'437	80'906	53'592

* Beinhaltet: Flüssige Mittel, kurzfr. Geldanlagen, Wertschriften abzügl. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden.

Verwaltungsbestände

CHF Mio.

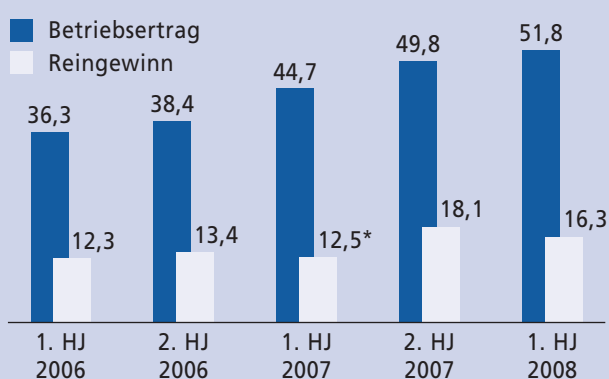
	30.06.2008	31.12.2007	30.06.2007
Assets under Management	5'631	5'760	5'467
Versicherungsprämien p.a.	225	203	188

Personalbestand

	30.06.2008	31.12.2007	30.06.2007
Anzahl Mitarbeitende	398	381	311
Vollzeit-Äquivalente	343,7	340,5	286,3

Geschäftsentwicklung

in CHF Mio.



* CHF 15,2 Mio. ohne IPO-Kosten und ohne Bank-start-up-Kosten im 1. Quartal 07

Bestellung und Download Halbjahresbericht 2008

Bestellen Sie den Bericht telefonisch unter 044 207 27 27 oder per E-Mail: ir@vzch.com.

Den Halbjahresbericht im PDF-Format und die entsprechende Medienmitteilung finden Sie auf unserer Website [www.vzch.com/Investor Relations/Berichte und Zahlen](http://www.vzch.com/Investor%20Relations/Berichte%20und%20Zahlen).

Der Aktionärsbrief wird auf Deutsch, Englisch und Französisch publiziert. Sollte die Französisch-/Englisch-Übersetzung gegenüber dem deutschen Originaltext abweichen, ist die deutsche Version verbindlich.