



# AKTIONÄRSBRIEF

Kommentar zur Geschäftsentwicklung  
der VZ Gruppe im ersten Halbjahr 2018

VZ Holding AG  
Beethovenstrasse 24  
8002 Zürich

# VZ GRUPPE: ERSTES HALBJAHR 2018

## Sehr geehrte Aktionärin, sehr geehrter Aktionär

### Unsichere Finanzmärkte

Aus Schweizer Sicht hätte das Umfeld im ersten Halbjahr freundlicher sein können. Anfang Jahr nahm die Volatilität an den Finanzmärkten deutlich zu, und in Schweizer Franken gemessen verloren einige wichtigen Anlageklassen an Wert. Während die Unternehmen weltweit von der starken Konjunktur profitieren, stellen die wachsenden Spannungen zwischen den USA und ihren Handelspartnern die Weltwirtschaft auf eine harte Probe.

### Gut 10 Prozent mehr Ertrag und Gewinn

Der Gegenwind an den Finanzmärkten hat unser Wachstum nicht wesentlich beeinträchtigt. Gegenüber der Vorjahresperiode wuchsen die Betriebserträge um 10,6 Prozent von 127,8 auf 141,3 Millionen Franken. Wie erwartet sind die Betriebskosten praktisch im Gleichschritt mit den Erträgen gestiegen, nämlich um 10,5 Prozent auf 78,6 Millionen Franken. Mit 48,7 Millionen Franken fiel der Reingewinn 10,3 Prozent höher aus.

### Höhere Bilanzsumme

Seit Anfang Jahr wuchs die Bilanzsumme um 9,9 Prozent auf 2,97 Milliarden Franken an. Die Zunahme ist vor allem darauf zurückzuführen, dass Kundinnen und Kunden grosse Beträge nicht investieren, sondern auf dem Konto stehen lassen. Auch das Eigenkapital ist gewachsen, obwohl im Frühling die Dividenden für 2017 ausgeschüttet wurden. Im Branchenvergleich bleiben sowohl die Eigenkapitalquote als auch die Kernkapitalquote mit 15,7 beziehungsweise 27,5 Prozent erwartungsgemäss überdurchschnittlich hoch.

### Erfreulicher Kundenzustrom

Im ersten Halbjahr liessen sich wieder viele neue Kundinnen und Kunden vom VZ beraten, und viele haben sich für unsere Verwaltungsdienstleistungen entschieden. Bei der Verwaltung kamen im ersten Halbjahr netto rund 2000 Neukunden dazu; unser mittelfristiges Ziel von 4000 pro Jahr bleibt also realistisch. Gleichzeitig arbeiten wir daran, dass unsere Kunden mehr als eine Dienstleistung nutzen. Davon profitieren beide Seiten: Mit jeder Dienstleistung, die Kundinnen und Kunden über das VZ beziehen, sparen sie Gebühren und Prämien, und das VZ erweitert seine Ertragsbasis. Der Erfolg dieser Strategie ist unter anderem an den verwalteten Vermögen abzulesen: Sie wuchsen im ersten Halbjahr von 21,8 auf 22,7 Milliarden Franken, wovon 1,3 Milliarden Franken auf Netto-Neugeld entfielen.

### Ausblick

Wir gehen davon aus, dass sich die positive Entwicklung auch im zweiten Halbjahr fortsetzt. Ob das Wachstum gleich stark oder schwächer ausfallen wird als im ersten Halbjahr, hängt auch vom wirtschaftlichen Umfeld und der Volatilität der Finanzmärkte ab. Insgesamt gehen wir davon aus, dass Ertrag und Gewinn im Geschäftsjahr 2018 höher ausfallen werden als im Geschäftsjahr 2017 und dass wir dementsprechend die Dividende erneut erhöhen können.

Wir bedanken uns bei allen, die mit dem VZ verbunden sind und seine Entwicklung mitgestalten.

Zürich, 15. August 2018



Fred Kindle  
Präsident des Verwaltungsrats



Matthias Reinhart  
Vorsitzender der Geschäftsleitung

## «UNSERE KUNDINNEN UND KUNDEN SPAREN GELD MIT JEDER DIENSTLEISTUNG, DIE SIE ÜBER UNS BEZIEHEN.»

Adriano Pavone, Leiter Medienarbeit, diskutiert die Ergebnisse und Aussichten der VZ Gruppe mit Matthias Reinhart, Vorsitzender der Geschäftsleitung.

**Herr Reinhart, sind Sie zufrieden mit den letzten sechs Monaten?**

Im grossen Ganzen ja, obwohl das Umfeld nicht so freundlich war wie erhofft. Weil die Zinsen in den letzten Monaten leicht gestiegen sind, haben alle zins-sensitiven Anlagen wie Immobilien und Anleihen an Wert verloren. Die Aktien grosser Schweizer Unternehmen schnitten ebenfalls schlecht ab. Das schlägt sich in den Portfolios vieler Schweizer Kunden nieder, weil sie sehr stark auf Titel einheimischer Unternehmen setzen.

**«Die Delle bei den Honoraren ist technischer Natur und sagt nichts über die Zukunft aus.»**

**Trotzdem hat die VZ Gruppe 10,6 Prozent mehr Ertrag erwirtschaftet.**

Das ist richtig. Das Wachstum liegt im Rahmen unserer Erwartung und entspricht der Entwicklung, die wir vorausgesagt haben. Für Gegenwind sorgte die Korrektur an den Finanzmärkten Ende Januar. Die überdurchschnittliche Volatilität führte hingegen zu einer Zunahme der Börsentransaktionen und schlug sich positiv im Handelsertrag der VZ Depotbank nieder. Über das gesamte Halbjahr gesehen hielten sich die positiven und negativen Impulse in etwa die Waage.

**Die Beratungshonorare stagnieren. Gehen Ihnen die Kunden aus?**

Nein, dieser Eindruck täuscht. Wir haben wieder viele Kundinnen und Kunden dazugewonnen, und die Zahl der Beratungsprojekte hat gegenüber der Vorjahresperiode ebenfalls zugenommen. Die scheinbare Stagnation ist auf den Wechsel zum tieferen Mehrwertsteuersatz zurückzuführen. Seit 1. Januar gilt für unsere Dienstleistungen der tiefere Steuersatz von 7,7 Prozent. Um die Mehrwertsteuer korrekt abzurechnen, haben wir alle Erträge abgegrenzt, die 2017 zuzurechnen sind. Bis dann galt der höhere Satz von 8 Prozent. Darum wurden im Januar kaum Erträge

verbucht. Auch diesen «Abgrenzungseffekt» haben wir letztes Jahr angekündigt. Die Delle in der Entwicklung der Honorare in diesem Jahr ist also rein technischer Natur und hat keine Aussagekraft für die Zukunft.

**Mir ist aufgefallen, dass die finanzielle Berichterstattung für die Aktionäre etwas anders aussieht. Was hat sich genau geändert?**

Sie ist einfacher und transparenter geworden, denn Erträge aus der Vermögensverwaltung und Bankerträge sind nicht mehr vermischt. Neu trennen wir klar zwischen Erträgen, die direkt von den verwalteten Vermögen abhängen, und Erträgen, die aus dem Bankgeschäft stammen wie die Transaktionsgebühren, das Handlungsergebnis und das Ergebnis aus dem Zinsdifferenzgeschäft. Das macht es für Aktionäre und Analysten einfacher, unser Ergebnis zu beurteilen.

**Wenn ich das Nettoneugeld auf die Financial Consultants umrechne, liegt die Quote mit 17,6 Millionen Franken pro Full Time Equivalent am unteren Rand Ihres Zielbands von 17 bis 20 Millionen. Wie schätzen Sie diese Entwicklung ein?**

Das ist korrekt: In den letzten 12 Monaten ist das Nettoneugeld um rund 18 Prozent von 1,1 auf 1,3 Milliarden Franken gewachsen. Mit 17,6 Millionen Franken pro Full Time Equivalent liegt die Quote tatsächlich am unteren Rand des Zielbands, aber deutlich über den 16 Millionen Franken in der Vorjahresperiode. Ob sie in den kommenden Monaten und Jahren weiter steigt oder wieder abnimmt, hängt in erster Linie vom Umfeld ab. Bei einer nachhaltigen Verschlechterung des Umfelds wäre sie kaum auf diesem Niveau zu halten, bei einer Verbesserung ist ein weiterer Anstieg hin zum oberen Rand unseres Zielbands möglich.

**Mitte Jahr nutzten rund 35'000 Kundinnen und Kunden eine oder mehrere Dienstleistungsplattformen wie die VZ Depotbank, das Hypotheken-Zentrum, den VZ Versicherungspool oder die Vermögensverwaltung des VZ. Das sind gut 2000 mehr als vor sechs Monaten. Wie sieht Ihre Prognose für das gesamte Jahr aus?**

Das Geschäftsmodell und die Positionierung der VZ Gruppe sorgen für eine stabile Entwicklung der Nachfrage. Wenn es keine Überraschungen gibt, rech-



nen wir damit, dass im zweiten Halbjahr weitere 2000 dazukommen, und dass sich die Entwicklung auch mittelfristig in einem ähnlichen Tempo fortsetzt.

**Es ist Ihr erklärtes Ziel, dass alle Ihre Kunden mehr Dienstleistungen über das VZ beziehen. Sehen Sie hier Erfolge?**

Das bleibt ein sehr wichtiges Ziel. Hier hilft uns, dass die Kundinnen und Kunden Geld sparen mit jeder Dienstleistung, die sie über uns beziehen. Erfahrungsgemäss kann es Jahre dauern, bis jemand den Anbieter wechselt, aber die Entwicklung zeigt, dass wir auf dem richtigen Weg sind. Der Vergleich mit den Vorjahreszahlen bestätigt diese Einschätzung. Einen grossen Beitrag zu diesem Erfolg leisten unsere Private Client Consultants. Diese Funktion haben wir vor zwei Jahren eingeführt. Ihre Aufgabe ist es, den Kundinnen und Kunden unsere Angebote vorzustellen und sie beim Wechsel zu unterstützen.

**«Es kann Jahre dauern, bis jemand umsteigt, aber die Entwicklung zeigt, dass wir auf dem richtigen Weg sind.»**

**Im Verwaltungsgeschäft ist die Marge geschrumpft. Woran liegt das?**

Die Marge, die wir auf den verwalteten Vermögen erwirtschaften, erodiert seit mehreren Jahren. Dafür gibt es vor allem drei Gründe: Erstens folgen immer mehr Kundinnen und Kunden unserer Empfehlung, passive Anlagen einzusetzen. Darum nehmen unsere

Verwaltungs- und Transaktionserträge ab. Zweitens werden All-in-Fees immer beliebter, was zu einer weiteren Einbusse führt. Und drittens drücken die Negativzinsen auf unsere Erträge.

**Warum ist die Bilanzsumme so stark gewachsen?**

Wir stellen fest, dass viele Kundinnen und Kunden grosse Beträge auf dem Konto «parkieren». Das lässt unsere Bilanz anwachsen und verursacht Kosten. Denn die Negativzinsen, die wir der SNB für diese Einlagen zahlen, geben wir nicht weiter.

**Seit letztem Herbst ist die VZ Depotbank auch in Deutschland operativ. Was hat sich seither getan?**

Die neue Dienstleistung kommt gut an. Mitte Jahr waren schon 70 Prozent der Verwaltungskunden auf die neue Depotbank überführt. Wir erwarten, dass die zusätzlichen Erträge der Bank ihre Kosten nächstes Jahr erstmals decken werden. Für unsere Entwicklung in diesem Markt bedeutet die Eröffnung einer eigenen Bank einen wichtigen Schritt.

**Was gibt es sonst noch Neues?**

Diesen Sommer haben wir unsere erste Niederlassung in der italienischen Schweiz eröffnet. Damit ist der letzte grosse weisse Fleck von der Schweizerkarte verschwunden. Die ersten Erfahrungen sind vielversprechend. Wir sind zuversichtlich, dass wir den erheblichen Aufwand, der mit einer zusätzlichen Sprache verbunden ist, zeitnah ausgleichen können. Gleichzeitig arbeiten wir intensiv an der Digitalisierung der Kundenschnittstellen weiter, vor allem an der mobilen Version unseres Finanzportals, dem digitalen Cockpit unserer Kundinnen und Kunden.

**Wie sieht Ihr längerfristiger Ausblick aus?**

Mit unserem Geschäftsmodell sind wir sehr gut positioniert, denn der Nutzen unserer Dienstleistungen ist für unsere Kundinnen und Kunden greifbar. Der Markt ist sehr gross, und er wächst weiter, dafür sorgt der demografische Trend. Das gibt der VZ Gruppe viel Raum für die weitere Entwicklung – in der Schweiz und auch in ausgewählten Märkten im Ausland. Darum sind wir weiterhin zuversichtlich.

# KENNZAHLEN

## Erfolgsrechnung

in CHF '000

	1. HJ 2018	2. HJ 2017	1. HJ 2017
Total Betriebsertrag	141'334	132'479	127'756
Total Betriebsaufwand	78'554	78'108	71'086
Betriebsergebnis (EBITDA)	62'780	54'371	56'670
<b>Reingewinn<sup>1</sup></b>	<b>48'700</b>	<b>42'659</b>	<b>44'164</b>

1 Inklusive Minderheitsanteile.

## Bilanz

in CHF '000

	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2017
<b>Bilanzsumme</b>	<b>2'969'931</b>	<b>2'703'475</b>	<b>2'320'945</b>
Eigenkapital <sup>1</sup>	467'452	459'470	420'379
Netto-Liquidität <sup>2</sup>	369'385	366'001	378'849

1 Inklusive Minderheitsanteile.

2 Beinhaltet flüssige Mittel, kurzfristige Geldanlagen, Wertschriften, Finanzanlagen abzügl. Verbindlichkeiten gegenüber Kunden, langfristige Finanzverbindlichkeiten und Bankverpflichtungen.

## Eigenkapitalkennzahlen

	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2017
Eigenkapitalquote <sup>1</sup>	15,7%	17,0%	18,1%
Harte Kernkapitalquote (CET 1) <sup>2</sup>	27,5%	30,4%	29,9%
Gesamtkapitalquote (T1 & T2) <sup>2</sup>	27,5%	30,4%	29,9%

1 Eigenkapital im Vergleich zur Bilanzsumme gemäss konsolidierter Bilanz.

2 Die VZ Gruppe verwendet seit dem Berichtsjahr 2017 den internationalen Ansatz (SA-BIZ). Zur besseren Vergleichbarkeit wurden die Werte per 30.6.2017 angepasst.

## Verwaltungsbestände

in CHF Mio.

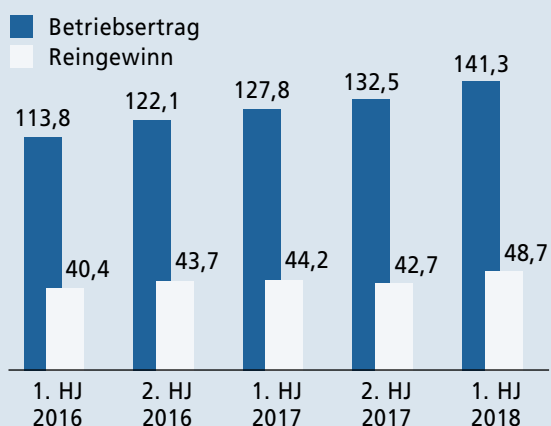
	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2017
Assets under Management	22'653	21'775	19'982

## Personalbestand

	30.06.2018	31.12.2017	30.06.2017
Vollzeit-Äquivalente	872,7	840,4	793,7

## Geschäftsentwicklung

in CHF Mio.



### **Download Halbjahresbericht 2018**

Den Halbjahresbericht und die Medienmitteilung dazu finden Sie im PDF-Format auf unserer Website: [www.vzch.ch/berichte](http://www.vzch.ch/berichte) (Rubrik Investoren/Finanzberichte).

Der Aktionärsbrief wird in deutscher, englischer und französischer Sprache publiziert. Die deutsche Version ist verbindlich, falls die Übersetzungen vom deutschen Originaltext abweichen.