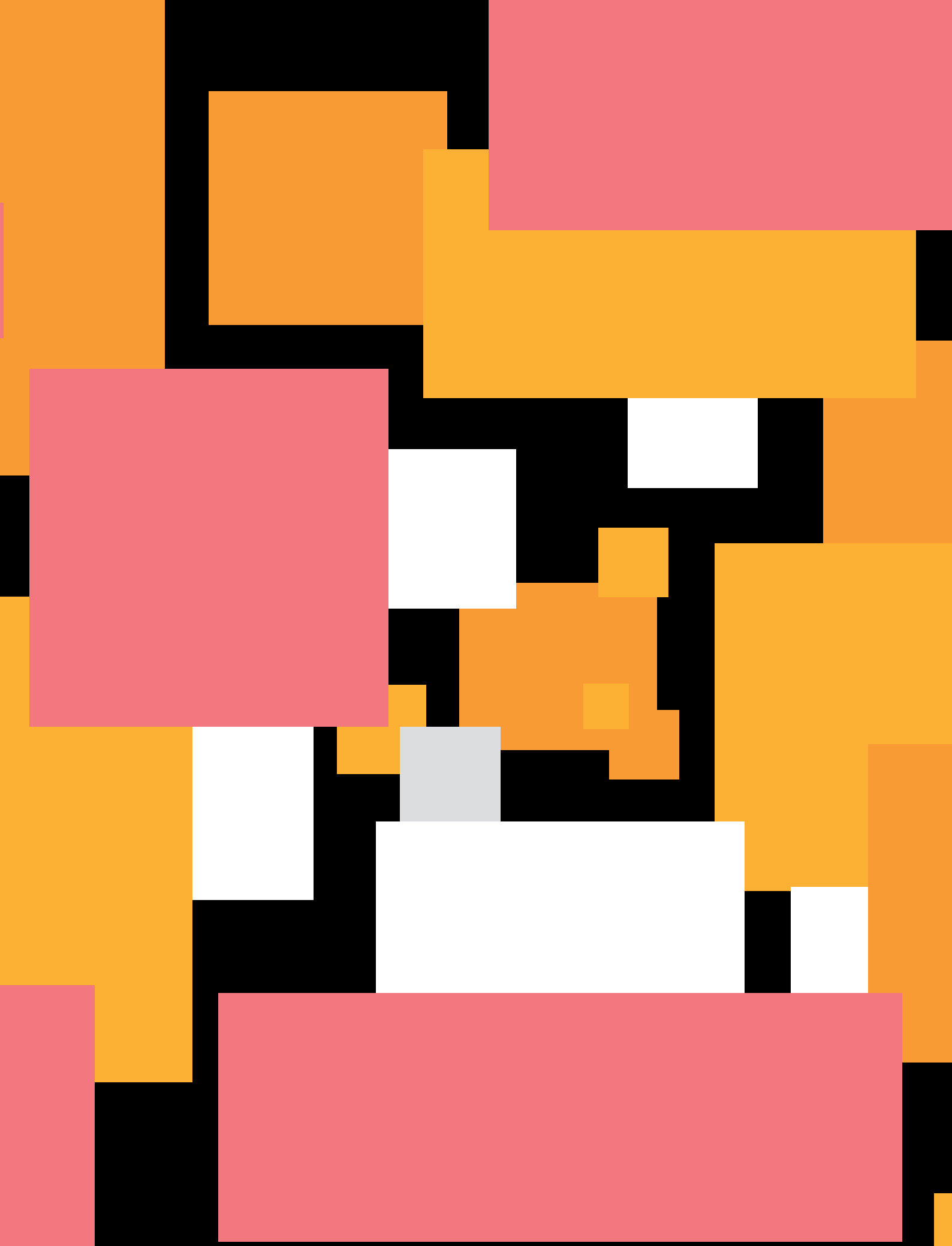


# Private Banking Schweiz und Liechtenstein: Von der Konsolidierungswelle überrollt?

Status quo und Ausblick

[www.pwc.ch](http://www.pwc.ch)



# Inhalt

Zum Auftakt	5
Acht Thesen im Überblick	6
<b>1.</b> M&A-Aktivitäten	7
<b>2.</b> Konsolidierung	8
<b>3.</b> Inländische Käufer vs. ausländische Investoren	9
<b>4.</b> Verkäufer aus dem Ausland	10
<b>5.</b> Asset Deals	11
<b>6.</b> Bezahlte Preise	12
<b>7.</b> Zeitraum von Signing bis Closing	13
<b>8.</b> Generelle Marktentwicklung	14
Ausblick Schweiz	16
Ausblick Liechtenstein	15
Abkürzungen und Definitionen	18
Unser Private Banking-Tool	19
Autoren und Kontakt	20



«Wir beobachten in den letzten Jahren wieder steigende Preise für Vermögensverwaltungsgesellschaften in der Schweiz und Liechtenstein auf ein Vorkrisenniveau. Jedoch scheint die Konsolidierung der letzten Jahre durch die hohen Preiserwartungen der Verkäuferparteien ein wenig ins Stocken geraten zu sein. Vor allem Finanzinvestoren zeigen geringes Interesse am Private Banking Markt, da aufgrund fehlender Synergien und hohen Preisvorstellungen die Renditeforderungen der Finanzinvestoren nur schwer zu erfüllen sind. Sollte sich das Preisniveau in Zukunft nicht nach unten korrigieren, wird die Konsolidierung des Marktes weiterhin nur langsam voranschreiten.»

«Für das Private Banking Geschäft in der Schweiz und Liechtenstein gilt das Sprichwort, dass Totgesagte bekanntlich länger leben. Seit der Finanzkrise haben sich die Rahmenbedingungen für das Private Banking Geschäft stark verschärft. Nicht alle Banken konnten sich an die neuen Rahmenbedingungen anpassen und verschwanden deshalb gänzlich vom Markt oder wurden von einer neuen Eigentümerschaft übernommen. Eine solche Konsolidierung ist grundsätzlich positiv zu sehen, werden doch die überlebenden Banken gestärkt aus dieser Transformation hervorgehen und dafür sorgen, dass die Banken in der Schweiz und in Liechtenstein auch in der Zukunft eine bedeutende Rolle im Geschäft zur Betreuung von grenzüberschreitenden Vermögen spielen werden.»



# Zum Auftakt

Liebe Leserin, lieber Leser

Im Private Banking in der Schweiz und in Liechtenstein blieb in den letzten Jahren kein Stein auf dem anderen. Im Nachgang zur Finanzkrise hat sich das regulatorische Umfeld markant verschärft. Die Finanzplätze Schweiz und Liechtenstein gerieten dabei immer stärker unter Druck vom Ausland; vor allem von den USA und der EU. In der Schweiz wurde am 1. Januar 2017 der automatische Informationsaustausch (AIA) eingeführt. Dieser hat das Bankgeheimnis faktisch ausgehöhlt. Die Abhängigkeit vom Ausland ist insgesamt gestiegen. Zudem hat die fortschreitende Digitalisierung in Form von veränderten Kundenanforderungen auch das Private Banking erfasst. Auf Vermögensverwaltung spezialisierte Banken mussten auf die Umwälzungen im Offshore-Business reagieren und ihr Geschäftsmodell entsprechend anpassen.

Vor diesem Hintergrund prognostizieren Branchenexperten für das Private Banking in der Schweiz und in Liechtenstein bereits seit Jahren eine Flurbereinigung in Form von Fusionen und Akquisitionen (M&A). Das wirft Fragen auf:

«Wie viele Banken werden an den beiden Standorten tatsächlich verkauft?»

«Hat sich das Tempo des Konsolidierungsprozesses in den letzten Jahren wirklich beschleunigt?»

«Sind von den Konsolidierungstendenzen vorwiegend die kleineren Vermögensverwaltungsinstitute in der Schweiz und in Liechtenstein betroffen?»

«Hat das Ansehen des Private Bankings in der Schweiz und in Liechtenstein in den letzten Jahren so gelitten, dass sich die meisten ausländischen Anbieter zurückgezogen und sich keine neuen Parteien angesiedelt haben?»

«Kann anhand der bezahlten Transaktionspreise eine schwindende Attraktivität des Private Bankings vorausgesagt werden?»

Um Antworten auf diese und ähnliche Fragen zu finden, greifen wir mit der vorliegenden Publikation acht Thesen zum Zustand des Private Bankings in der Schweiz und in Liechtenstein auf. Anhand des Transaktionsgeschehens an den beiden Finanzplätzen untersuchen wir deren Wahrheitsgehalt. An dieser Stelle nur so viel: Die Ergebnisse sowie die Unterschiede zwischen den Standorten sind überraschend.

Ausserdem wagen wir zum Abschluss einen Ausblick auf die zukünftige Entwicklung. Wir erläutern, wie zutreffend wir die acht Thesen mittel- bis langfristig einschätzen.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Falk von der Heyde  
Partner Deals  
Financial Services  
PwC Schweiz

Martin Schilling  
Director Deals  
Financial Services  
PwC Schweiz

# Überblick der 8 Thesen



1	Die M&A-Aktivitäten der jüngeren Vergangenheit im Private Banking haben sich beschleunigt.		
2	Im Rahmen der Konsolidierung im Private Banking werden vorwiegend kleinere Banken übernommen.		
3	Die Konsolidierung des Private Bankings wird hauptsächlich von lokal etablierten Banken vorangetrieben. Die Attraktivität für ausländische Investoren hat abgenommen.		
4	Ausländische Bankengruppen verkaufen ihr Private Banking-Geschäft, da der Standort an Attraktivität verloren hat.		
5	Im Private Banking sind Übernahmen in Form eines Asset Deals deutlich attraktiver geworden.		
6	Der Konsolidierungsdruck im Private Banking hat die bezahlten Übernahmepreise sinken lassen.		
7	Durch die verschärften regulatorischen Hürden ist der Zeitraum zwischen Signing und Closing deutlich länger geworden.		
8	Die generelle Marktentwicklung der Finanzmärkte hat keinen Einfluss auf die M&A-Aktivitäten im Private Banking.		



Trifft zu



Trifft meistens zu



Trifft teilweise zu

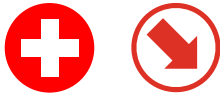


Trifft eher nicht zu



Trifft nicht zu

# These 1: Die M&A-Aktivitäten im Private Banking Markt haben sich in der jüngeren Vergangenheit beschleunigt.



In der Schweiz stellen wir über die letzten Jahre keine Beschleunigung der M&A-Aktivitäten fest. Im Gegenteil: Seit Beilegung des Steuerstreits sinkt die Anzahl von Transaktionen im Private Banking. Dazu haben wir die durchschnittliche Anzahl von Transaktionen von rund acht pro Jahr im Zeitraum von 2002 bis heute mit der Anzahl der Übernahmen seit 2016 verglichen. Nur während der Finanzkrise (2007/2008) und kurz vor dem Höhepunkt der Eurokrise (2012) lagen die Transaktionszahlen unterhalb des historischen Durchschnitts.

Der prognostizierte Tsunami von Bankverkäufen und -übernahmen im Schweizer Private Banking ist in den letzten Jahren ausgeblieben. Die Konsolidierung geht eher schleichend vonstatten.

Gerade bei kleineren Banken, die schon seit einiger Zeit unrentabel arbeiten, scheint der Leidensdruck für die aktuellen Eigentümer noch nicht hoch genug oder ihr Verhalten ist nicht ausreichend rational geprägt, dass sie einen Verkauf ihrer Bank erwägen. Dadurch schreitet der Konsolidierungsprozess nur schleppend voran. Allenfalls könnte eine neuerliche Finanzkrise eine Beschleunigung der M&A-Aktivitäten bewirken, wie dies die Vergangenheit gezeigt hat.

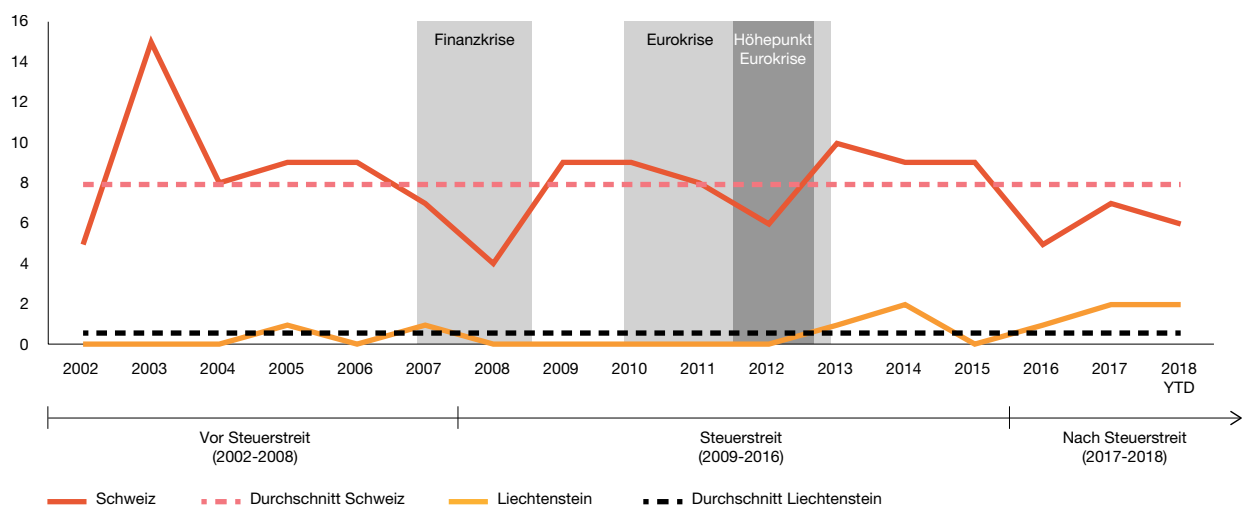


Die Anzahl Banken in Liechtenstein ist über die letzten Jahre beinahe konstant geblieben. Durch den Verkauf der Centrum Bank an die VP Bank im Jahr 2014 und der Vontobel Liechtenstein an die Privatbank Kaiser Partner im Jahr 2017 ist die Zahl der Banken in den letzten Jahren um zwei zurückgegangen. Von den aktuell noch 14 Banken konzentrieren sich 13 Institute auf das Private Banking. Lediglich sechs werden von einem Eigentümer aus Liechtenstein beherrscht. Damit können wir für den Bankenmarkt Liechtenstein nicht von einer Konsolidierung sprechen.

Angesichts der geringen Anzahl Banken sind jedoch die M&A-Aktivitäten in Liechtenstein seit 2013 enorm. Ganze acht Banken – also mehr als die Hälfte der gesamten Banken im Ländle – haben während der letzten Jahre ihren Eigentümer ganz oder teilweise gewechselt.

Hingegen fanden von 2002 bis 2013 nur zwei Transaktionen im liechtensteinischen Bankensektor statt. Generell scheint hier das Private Banking kaum mit wirtschaftlichen Krisen zu korrelieren. Das Transaktionsgeschehen hat in den letzten Jahren deutlich an Fahrt aufgenommen. Das ist primär auf die geringe Anzahl von Banken und ein günstiges Marktumfeld (EU-Marktzugang, tiefere Mitarbeiterkosten, einfache regulatorische Prozesse) zurückzuführen.

Anzahl Transaktionen im Schweizer und Liechtensteiner Private Banking pro Jahr



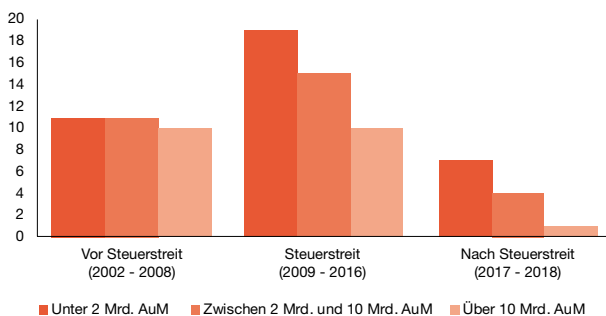
## These 2: Im Rahmen der Konsolidierung des Private Bankings werden vor allem kleinere Banken übernommen.



War die Verteilung der Transaktionen nach übernommener Bankengrösse vor dem Steuerstreit mehr oder weniger ausgeglichen, können seit Beginn des Steuerstreites zu einem grossen Teil Übernahmen von Banken mit verwalteten Kundenvermögen von weniger als CHF 2 Mrd. in der Schweiz beobachtet werden.

Die verwalteten Vermögen sind bei den meisten Vermögensverwaltungsbanken im Vergleich zum Stand vor dem Steuerstreit nicht massiv zurückgegangen. Ein Blick auf die Entwicklung der Erträge und die operativen Kosten über die letzten Jahre zeigt, dass die Bruttogewinne seit dem Spitzenjahr 2007 insbesondere bei den kleinen Vermögensverwaltungsbanken um mehr als 30% zurückgegangen sind. Die Gründe dafür sind vielfältig. Einerseits sind da die gestiegenen Erwartungen der Kunden für massgeschneiderte Dienstleistungen, individuelle und umfangreiche Beratung sowie mehr Transparenz und andererseits die strengeren und komplexeren regulatorischen Vorschriften zu nennen. Als Folge davon konnten insbesondere im Bereich der kleineren Vermögensverwaltungsbanken in der Schweiz in den letzten Jahren Übernahmen beobachtet werden.

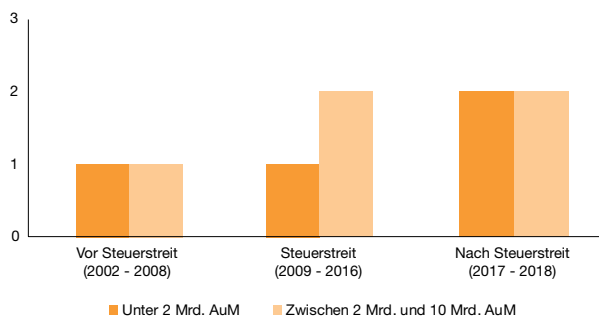
**Anzahl Transaktionen im Schweizer Private Banking nach Grösse des übernommenen Institutes**



In Liechtenstein sieht die Marktstruktur so aus, dass neben den drei grossen Instituten (LGT Bank AG; Liechtensteinische Landesbank AG; VP Bank AG) lediglich eine Bank über verwaltete Kundenvermögen von leicht über CHF 5 Mrd. verfügt (Neue Bank AG), während bei einem Grossteil der restlichen Vermögensverwaltungsbanken die verwalteten Kundenvermögen deutlich unter CHF 5 Mrd. liegen.

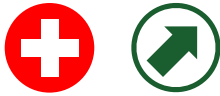
In der absoluten Mehrheit der Fälle hat bei den meisten Transaktionen jüngeren Datums in Liechtenstein lediglich der Besitzer gewechselt. Als Gründe für den Besitzerwechsel kann aus Sicht der verkaufenden bisherigen Eigentümer die deutlich zurückgegangene Profitabilität sowie ein geringer Glaube an signifikantes zukünftiges Wachstum bei ihrem Institut in Liechtenstein angefügt werden. Die neuen Eigentümer dagegen sind primär an der vorhandenen Infrastruktur (Banklizenz, Mitarbeiter, IT-Plattform) interessiert und davon überzeugt, dass durch den Zugang zu einer neuen Klientel resp. die Ausweitung der Geschäftsaktivitäten die Profitabilität der entsprechenden Einheit in der Zukunft deutlich gesteigert werden kann.

**Anzahl Transaktionen im Liechtensteiner Private Banking nach Grösse des übernommenen Institutes**





### These 3: Die Konsolidierung des Private Bankings wird hauptsächlich von lokal etablierten Banken vorangetrieben. Die Attraktivität für ausländische Investoren hat abgenommen.



Seit der Finanzkrise und im Rahmen der Problematik mit nicht versteuerten Kundengeldern sind die Käufer primär Parteien mit einem Schweizer Hintergrund. Die Anzahl von Interessenten aus dem Ausland mit einem überzeugenden Business Case ist deutlich zurückgegangen.

Bei den Schweizer Käufern handelt es sich mehrheitlich um etablierte Banken. Diese wollen durch eine Übernahme ihre Plattform in der Schweiz besser auslasten und Kostensynergien erzielen.

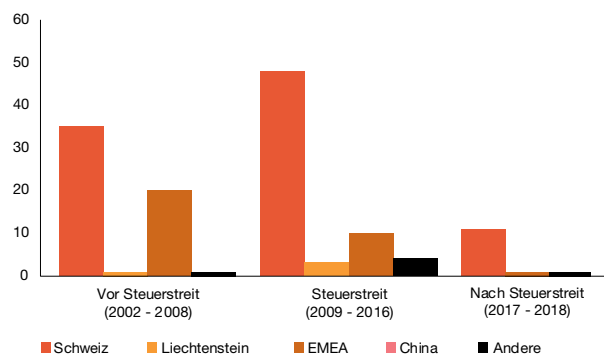
Im Gegensatz zu Ländern beispielsweise aus dem EU-Raum sind in der Schweiz Finanzinvestoren wie Private-Equity-Firmen bisher selten als Kaufinteressenten für Vermögensverwaltungsbanken aufgetreten. Das dürfte unter anderem auf regulatorische Hürden zurückzuführen sein, die für neue Plattformen in der Schweiz deutlich höher liegen als für etablierte Parteien. Ein weiterer Grund für das Fernbleiben von Finanzinvestoren könnte auch in dem hohen Kaufpreisniveau für Vermögensverwaltungsbanken in der Schweiz liegen. Dieses macht es für Private-Equity-Firmen schwierig, ihre Return-on-Investment-Ziele zu erreichen.



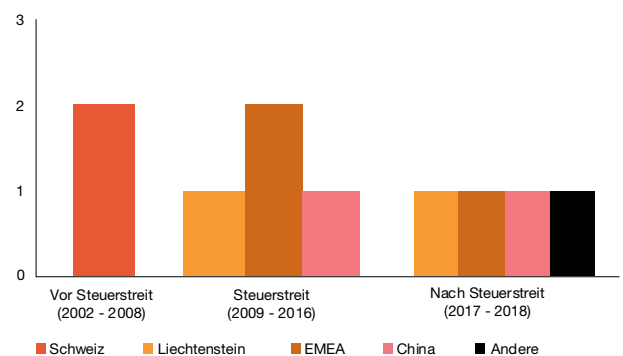
Im Gegensatz zum Transaktionsgeschehen in der Schweiz sind in Liechtenstein branchenfremde ausländische Parteien als Käufer aufgetreten. Nur beim Kauf der Centrum Bank durch die VP Bank 2014 und der Vontobel Liechtenstein durch die Privatbank Kaiser Partner 2017 trat bei Bankentransaktionen eine Käuferin mit liechtensteinischer Eigentümerschaft auf. Deshalb hat bis heute auch keine eigentliche Konsolidierung der kleineren Banken in Liechtenstein stattgefunden.

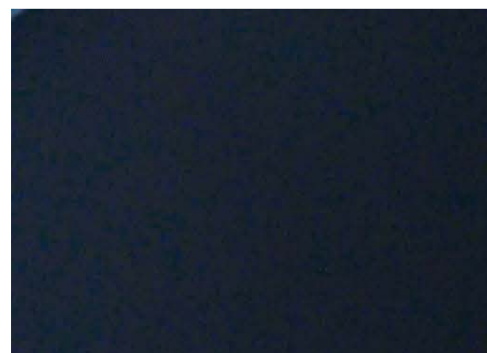
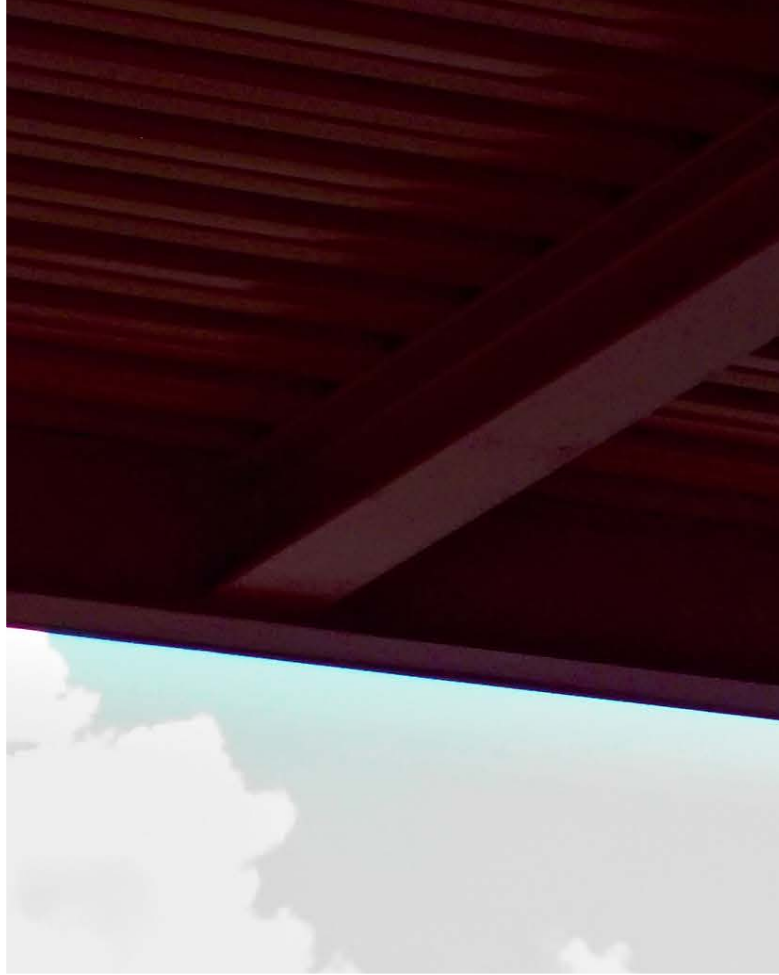
Auffallend ist, dass zwei branchenfremde chinesische Käufer eine Bank in Liechtenstein gekauft haben. Im Schweizer Private Banking hingegen sind Käufer aus China oder anderen aufstrebenden Märkten unbedeutend. Da sich der Liechtensteiner und Schweizer Markt hinsichtlich Profitabilität und Wachstumspotenzial der Banken kaum unterscheiden, sehen die branchenfremden ausländischen Investoren vermutlich eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass ihr Business Case vom Regulator in Liechtenstein bewilligt und die Transaktion entsprechend abgeschlossen werden kann.

**Herkunft der Käuferpartei bei Private Banking Transaktionen in der Schweiz**

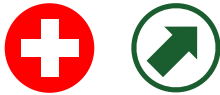


**Herkunft der Käuferpartei bei Private Banking Transaktionen in Liechtenstein**





## These 4: Ausländische Bankengruppen verkaufen ihr Private Banking-Geschäft, da der Standort an Attraktivität verloren hat.



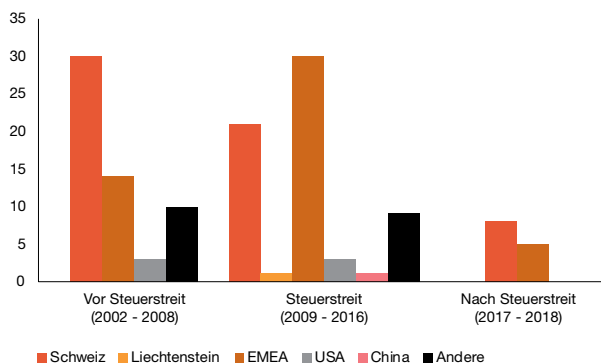
In der Schweiz hat sich die Herkunft der Verkäuferparteien vor, während und nach dem Steuerstreit deutlich verändert. In der Streitphase mit den USA und Ländern aus dem EU-Raum hat die Anzahl der Verkäufer von Vermögensverwaltungsbanken aus Europa, dem Mittleren Osten und Afrika (EMEA) klar zugenommen. Gründe dafür waren unter anderem, dass diverse Mutterhäuser im EMEA-Raum mit Bankenhintergrund aufgrund der Finanzkrise in finanzielle Probleme geraten waren. In der Folge veräusserten sie Aktivitäten ausserhalb ihres Kerngeschäfts, so etwa Private Banking-Einheiten in der Schweiz. Zudem nahm der Druck der Öffentlichkeit in den Heimatländern aufgrund der un versteuerten Kundengelder auf die Besitzer von Vermögensverwaltungsbanken in der Schweiz dermassen zu, dass diverse einen Ausstieg aus diesem Geschäft beschlossen haben. Nachdem der Steuerstreit der Schweiz mit den USA beigelegt und der AIA eingeführt waren, haben sich die Verhältnisse normalisiert. Seither haben sich die Verkäufe von Vermögensverwaltungsbanken durch ausländische Eigentümer nicht mehr gehäuft.



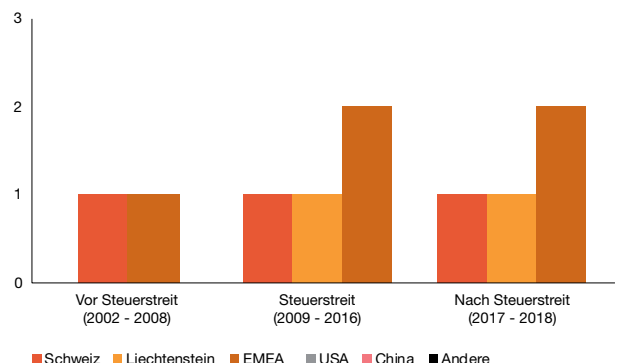
Bei den Transaktionen im Bankenmarkt Liechtenstein waren in den letzten Jahren mehrheitlich Eigentümer aus dem angrenzenden europäischen Ausland (Schweiz, Österreich und Frankreich) anzutreffen. Bei Instituten mit liechtensteinischer Eigentümerschaft hat lediglich die Bank Frick & Co. AG einen neuen ausländischen Miteigentümer erhalten. Die bisherigen Eigentümer haben aus unterschiedlichen Gründen verkauft:

- Finanzielle Probleme des Mutterhauses, die zu einem Zwangsverkauf der Einheit in Liechtenstein führten
- Druck von ausländischen Behörden auf das Mutterhaus hinsichtlich der Verwaltung unverteuerter Kundengelder im Ausland
- Geringe strategische Bedeutung der Einheit in Liechtenstein aufgrund eines geringen Geschäftsvolumens
- Deutlich rückläufige Profitabilität und wenig Vertrauen in ein signifikantes Wachstum der Einheit in Liechtenstein
- Neue Geschäftsmöglichkeiten durch Einbindung eines neuen Miteigentümers

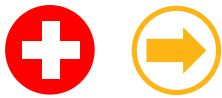
**Herkunft der Verkäuferpartei bei Private Banking Transaktionen in der Schweiz**



**Herkunft der Verkäuferpartei bei Private Banking Transaktionen in Liechtenstein**



## These 5: Im Private Banking sind Übernahmen in Form eines Asset Deals deutlich attraktiver geworden.



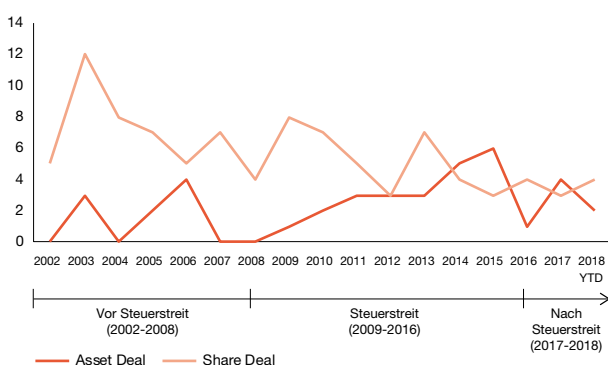
In den vergangenen Jahren sind im Schweizer Private Banking in erster Linie Käufer aufgetreten, die bereits in der Schweiz präsent waren. Die meisten hatten zudem einen Schweizer Hintergrund. Solche Parteien wollen durch eine Übernahme ihre bestehende Plattform in der Schweiz mit mehr Geschäftsvolumen besser auslasten und Kostensynergien nutzen. Vor diesem Hintergrund stellen wir im Schweizer Private Banking mehr Transaktionen mit Asset Deals fest. Insbesondere während der Steuerstreitphase war ein deutlicher Anstieg der Transaktionen in Form eines Asset Deals zu beobachten. Die Käuferschaft ist vorwiegend am zusätzlichen Geschäftsvolumen und an ein paar Schlüsselmitarbeitern des Zielobjekts interessiert. Die vorhandene Infrastruktur wie Banklizenz, IT-Plattform und andere hingegen stellen keinen Mehrwert dar, da die Käufer diese in der Schweiz bereits unterhalten. Zusätzlich kann mittels Asset Deal das rechtliche Risiko beim Verkäufer belassen werden. Deshalb bevorzugen Käufer eindeutig Asset Deals. Auf diesem Weg können sie die gewünschten Werte vom Zielunternehmen erwerben, ohne eine Restrukturierung durchführen oder rechtliche Altlasten fürchten zu müssen. Verkäufer präferieren eher einen Share Deal, da in den meisten Fällen nach dem Asset Deal eine Liquidation der Verkäuferbank erfolgt. Denn am Erwerb eines Bankenmantels (Banklizenz mit Bankeninfrastruktur) ist niemand interessiert, vor allem nicht aus dem Ausland. Somit tragen die Verkäufer bei einem Asset Deal weiterhin das rechtliche Risiko und müssen sich um die Rückgabe der Banklizenz bzw. den Abbau der Bankeninfrastruktur kümmern. Allerdings beobachten wir insgesamt einen Rückgang der M&A-Aktivitäten im Schweizer Private Banking - sowohl bei Asset Deals als auch bei Share Deals.



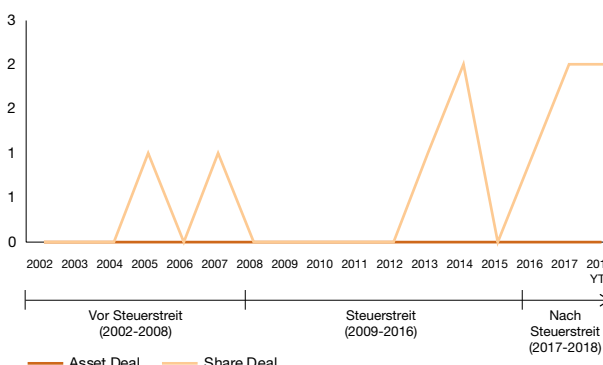
In Liechtenstein haben Transaktionen in den letzten Jahren ausschliesslich in Form eines Share Deals stattgefunden. Das lässt sich darauf zurückführen, dass meistens ausländische und zum Teil branchenfremde Käufer in den liechtensteinischen Markt eintreten wollten. Für diese Käufer sind nicht nur Kundenvermögen und Schlüsselmitarbeiter von Bedeutung, sondern auch die vorhandene Banklizenz, die Infrastruktur (IT-Plattform) oder die Geschäftsprozesse. Sie sehen im Erwerb einer bestehenden Bank aufgrund der zeitlichen Ersparnis einen klaren Mehrwert im Vergleich zu einer Neugründung

Aufgrund der überschaubaren Anzahl von Banken in Liechtenstein und des Interesses aus dem Ausland am Betrieb einer Bank haben es diverse Verkäufer bevorzugt, ihre Einheit in Liechtenstein als Gesamteinheit zu übertragen. Dies geschah sicherlich auch aus der Überlegung, dass eine Partei ohne bisherigen Standort in Liechtenstein die Bank in ähnlicher Form weiterführen möge. Eine Partei aus dem Ausland misst der bestehenden Infrastruktur eine höhere Bedeutung zu, was sich in ihrer Zahlungsbereitschaft zeigen dürfte. Eine in Liechtenstein ansässige Partei wird neben den erwarteten Synergien aus der Zusammenlegung der beiden Bankeinheiten auch die Restrukturierungskosten mit einberechnen.

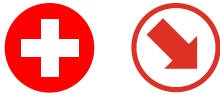
**Anzahl Deals im Schweizer Private Banking pro Jahr nach Deal Art**



**Anzahl Deals im Liechtensteiner Private Banking pro Jahr nach Deal Art**



## These 6: Der Konsolidierungsdruck im Private Banking hat die bezahlten Übernahmepreise sinken lassen.



Während des Steuerstreits von 2009 bis 2016 sind die bezahlten Transaktionspreise im Schweizer Private Banking gegenüber vorher deutlich zurückgegangen: Der bezahlte Goodwill über das vorhandene Eigenkapital hinaus bewegte sich während des Steuerstreits in der Regel von 0,5% bis 1,0% der vorhandenen Kundenvermögen («Goodwill Multiple»). Diese Kenngrösse lag vor dem Steuerstreit im Schnitt knapp unter 2,0%. Die Unsicherheiten über zu erwartende Strafzahlungen für un versteuerte Kundengelder in den USA und in einzelnen europäischen Ländern haben zu mehr Vorsicht und weniger Zahlungsbereitschaft bei potenziellen Käufern geführt. Nach Abschluss des Steuerstreits und mit der Einführung des AIA sind die bezahlten Transaktionspreise im Schweizer Private Banking wieder angestiegen. Heute liegen die Goodwill Multiples bei Transaktionen im Schweizer Private Banking wieder ähnlich hoch wie vor dem Steuerstreit.

Das höhere Preisniveau bei den jüngsten Transaktionen wird die Konsolidierung nicht zwingend beschleunigen. Diese Transaktionen hatten grösstenteils «gute» Assets als Basis. So liessen sich die hohen Preise rechtfertigen

Wenn potenzielle Verkäufer ihre Preisbildung nun aber auf solche zuletzt bezahlten Preise stützen, die potenziellen Käufer die Qualität der Assets jedoch als deutlich geringer einstufen, dürften Transaktionen kaum erfolgreich abgeschlossen werden. Viele potenzielle Verkäufer werden dann vom tiefen Angebotspreis enttäuscht sein und sich schliesslich gegen einen Verkauf entscheiden; vorausgesetzt, der wirtschaftliche Druck nimmt nicht weiter zu und zwingt die Eigentümer zu rationalem Verhalten.

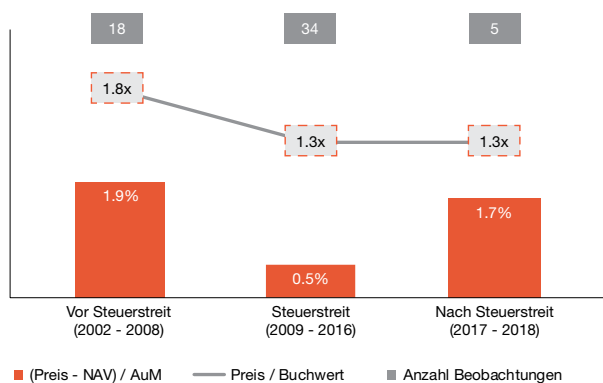


In Liechtenstein zeichnen die bezahlten Transaktionspreise ein gleiches Bild wie in der Schweiz. Während des Steuerstreits lagen die bezahlten Transaktionspreise bezogen auf den Goodwill Multiple bei rund 0,8%, was deutlich weniger ist als vor dem Steuerstreit. Nachdem der Steuerstreit vorbei war, stieg der bezahlte Goodwill Multiple deutlich auf durchschnittlich rund 1,5% an. Aufgrund der geringen Anzahl von Transaktionen sind die Ergebnisse für Liechtenstein allerdings etwas weniger aussagekräftig als für die Schweiz.

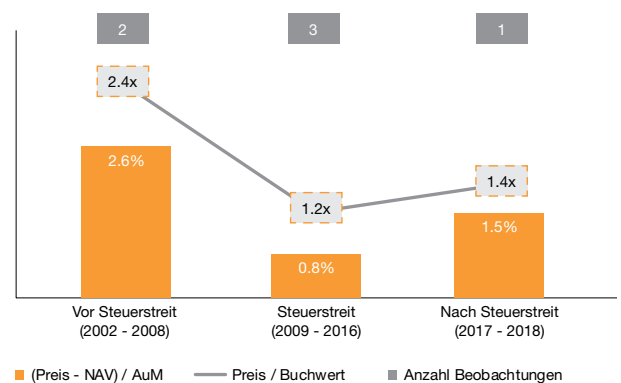
Betrachtet man nur die bezahlten Transaktionspreise für Vermögensverwaltungsbanken, scheinen die beiden Finanzplätze ähnlich zu sein. Beispielsweise wird in der Schweiz keine Prämie für den Erwerb einer Vermögensverwaltungsbank im Vergleich zu Liechtenstein bezahlt.

Der Anstieg der bezahlten Transaktionspreise für Vermögensverwaltungsbanken in Liechtenstein nach Abschluss des Steuerstreits deutet ebenfalls darauf hin, dass die Käufer durchaus an die nachhaltige Attraktivität des Private Bankings in Liechtenstein glauben und für dieses eine vielversprechende Zukunft sehen.

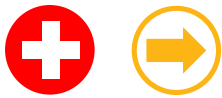
### Multiple-Analyse im Schweizer Private Banking



### Multiple-Analyse im Liechtensteiner Private Banking



## These 7: Durch die verschärften regulatorischen Hürden ist der Zeitraum zwischen Signing und Closing deutlich länger geworden.



Der Zeitraum zwischen Signing und Closing einer Transaktion hängt im Schweizer Private Banking sowohl von den operativen und vertraglichen Bedingungen als auch von der Bewilligung des Regulators ab, ob er den potenziellen Käufer und weitere Änderungen (Geschäftsmodell, Geschäftsaktivitäten, Kundenkreis usw.) akzeptiert. Dabei sind die Art des Käufers (bereits in der Schweiz bewilligte Partei vs. in der Schweiz bisher unbekannte Käuferschaft), die Komplexität der Transaktion und die damit verbundenen Anpassungen am Geschäftsmodell zentral.

In der Steuerstreitphase bis zur Einführung des AIA stieg der Zeitraum zwischen Signing und Closing von Transaktionen teilweise deutlich an. Wir vermuten, dass dabei verschiedene Zielobjekte mit Altlasten Gegenstand von Transaktionen gebildet haben. Das führte zu intensiven Abklärungen durch die FINMA. In Einzelfällen dauerte es zwischen Signing und Closing bis zu zehn Monate. Nach Abschluss des Steuerstreits mit der Einführung des AIA wurde die Zeit zwischen Signing und Closing wieder kürzer.

Tritt heute eine etablierte Partei als Käuferin für ein Objekt mit beschränkter Komplexität auf, erscheint ein Zeitraum für die Bewilligung der Transaktion durch die FINMA von rund einem bis drei Monaten realistisch. Ist die Käuferpartei bisher nicht in der Schweiz vertreten, würde sich dieser Zeitraum in einem vergleichbaren Fall bei guter Vorbereitung seitens der Käuferpartei auf rund vier bis sechs Monate belaufen.

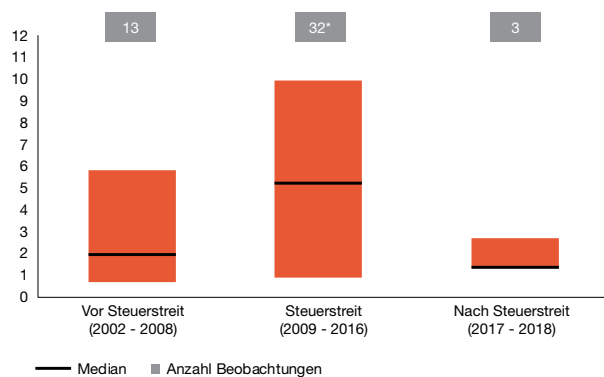


Für den Finanzplatz Liechtenstein gelten grundsätzlich dieselben Ausführungen wie für die Schweiz. Der Zeitraum zwischen Signing und Closing hängt massgeblich von der Bewilligung einer Transaktion durch den Regulator ab. Von entscheidender Bedeutung ist dabei ebenfalls, ob es sich bei der Käuferschaft um eine in Liechtenstein etablierte oder unbekannte Partei handelt.

Als die VP Bank die Centrum Bank übernahm, betrug der Zeitraum zwischen Signing und Closing rund einen Monat. Im Falle der Übernahme der Vontobel Liechtenstein durch Kaiser Partner waren es zweieinhalb Monate. Die Zeitdauer für die Bewilligung einer Transaktion, bei der eine in Liechtenstein etablierte Partei als Käuferin auftritt, ist somit vergleichbar mit derjenigen in der Schweiz.

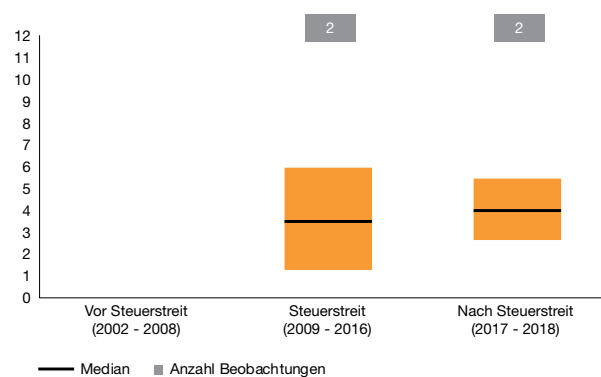
Tritt eine in Liechtenstein bisher unbekannte Partei als Käuferin einer Vermögensverwaltungsbank auf, erhöht sich der Zeitraum von Signing bis Closing ebenfalls deutlich. Bei der Übernahme der Valartis Bank in Liechtenstein durch die Citychamp Watch & Jewellery Group betrug die Zeitdauer rund sechs Monate. Bei der Akquisition der Raiffeisen Privatbank in Liechtenstein durch die Mason Group waren es rund fünf Monate. Beide Käufer waren branchenfremd und aus dem chinesischen Raum.

**Anzahl Monate zwischen Signing und Closing bei Private Banking Transaktionen in der Schweiz**



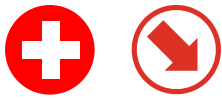
\*Ohne BSI SA – BTG Pactual Transaktion (14 Monate)

**Anzahl Monate zwischen Signing und Closing bei Private Banking Transaktionen in Liechtenstein**





## These 8: Die generelle Marktentwicklung der Finanzmärkte hat keinen Einfluss auf die M&A-Aktivitäten im Private Banking.



Die Transaktionen im Private Banking in der Schweiz korrelieren relativ stark mit der Performance der Finanzmärkte. In Jahren mit schwacher Performance nahm die Anzahl Transaktionen deutlich ab. In Jahren mit guter Performance hingegen stieg die Transaktionszahl wieder an. Diese Entwicklung deckt sich jedoch mit dem generellen Verlauf von M&A-Aktivitäten in anderen Branchen; auch hier waren in Marktaufschwungphasen deutlich mehr Transaktionen zu verzeichnen als in Zeiten schwacher Finanzmärkte.

Als Erklärung dafür sehen wir, dass sich potenzielle Käufer in schwierigen Marktphasen wohl eher auf sich selber konzentrieren. Sie versuchen, ihre Profitabilität durch Prozessoptimierungen oder Kostensenkungsmassnahmen zu halten, statt sich an kostspielige M&A-Projekte heranzuwagen.

In schwachen Marktphasen fehlen vermutlich auch schlicht die Kaufgelegenheiten; auf der Verkäuferseite ist aufgrund eines rückgängigen Preisniveaus als Folge der gedrückten Marktstimmung die Bereitschaft nicht sehr gross, über einen Verkauf der Private-Banking-Einheit nachzudenken.

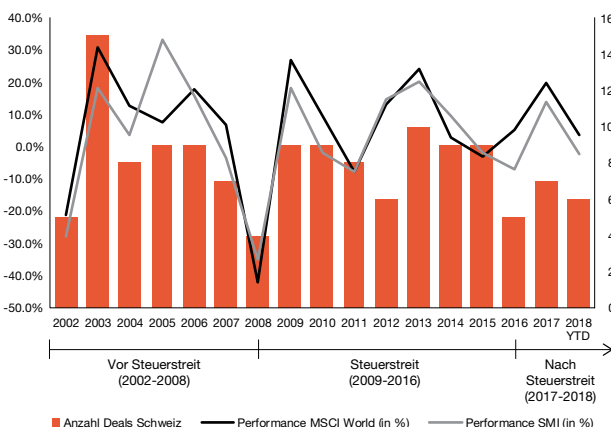
In einer Marktaufschwungphase sehen potenzielle Käufer die Zukunftsaussichten der Branche generell positiver. Sie möchten zusätzliches Wachstum durch Akquisitionen erreichen. Durch das attraktivere Preisniveau sind Verkäuferparteien auch eher wieder bereit, einen Verkauf ihrer Bank in Betracht zu ziehen.



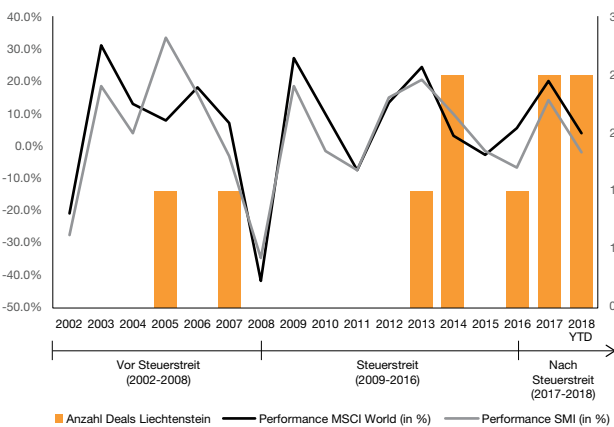
Der Zusammenhang zwischen der Performance-Entwicklung der Finanzmärkte und der Anzahl M&A-Transaktionen im Vermögensverwaltungsgeschäft ist in Liechtenstein nicht ersichtlich. Allerdings ist die Anzahl der M&A-Aktivitäten im Vermögensverwaltungsgeschäft in Liechtenstein über eine längere Betrachtungszeit zu gering, um als repräsentativ zu gelten.

Die Gründe für M&A-Aktivitäten im Private Banking in Liechtenstein sind generell von der Entwicklung an den Finanzmärkten losgekoppelt. Für die Verkaufsabsichten der bisherigen Eigentümer waren zum Teil übergeordnete Faktoren verantwortlich. So etwa ein Zwangsverkauf aufgrund finanzieller Probleme des Mutterhauses, der Druck ausländischer Behörden auf das Mutterhaus hinsichtlich der Verwaltung unversicherter Kundengelder im Ausland oder eine geringe strategische Bedeutung der Einheit in Liechtenstein wegen des geringen Geschäftsvolumens.

**Anzahl Transaktionen im Schweizer Private Banking pro Jahr im Vergleich zur Marktperformance**



**Anzahl Transaktionen im Liechtensteiner Private Banking pro Jahr im Vergleich zur Marktperformance**





# Ausblick

## M&A-Aktivitäten/ Konsolidierung



- Wir gehen davon aus, dass auch in den kommenden Jahren keine Welle von Bankverkäufen anrollen wird. Die Konsolidierung im Vermögensverwaltungsgeschäft wird weiterhin schleichend voranschreiten. Jährlich dürften fünf bis acht M&A-Transaktionen durchgeführt werden.
  - Rund 20% der im Vermögensverwaltungsgeschäft in der Schweiz tätigen Banken schreiben aktuell Verluste. Das sind insbesondere kleine Banken. Wir glauben nicht, dass diese ihre wirtschaftliche Situation in den kommenden Jahren verbessern können. Sie werden früher oder später zumindest teilweise verkauft oder liquidiert werden. Die Zahl der Banken im Vermögensverwaltungsgeschäft in der Schweiz dürfte in den kommenden Jahren von aktuell knapp 130 auf unter 100 Institute sinken.
- 

## Käufer aus der Schweiz



- Gemäss unserer Einschätzung werden auch in Zukunft auf der Käuferseite primär Parteien auftreten, die bereits über eine Einheit im Schweizer Private Banking verfügen. Hier wird die Konsolidierung weiter voranschreiten, allerdings im Schleichtempo.
  - Wir gehen nicht davon aus, dass sich in den kommenden Jahren regelmässig neue ausländische Investoren oder Finanzinvestoren wie Private-Equity-Firmen als Käufer von Vermögensverwaltungsbanken in der Schweiz zeigen werden, auch wenn dies der Regulator nicht ausschliesst. Für einen Markteintritt von Finanzinvestoren müsste das Preisniveau für Transaktionen im Private Banking deutlich sinken. Nur so könnte es für diese an Attraktivität gewinnen und die gewünschten ROI-Ziele ermöglichen.
- 

## Verkäufer aus dem Ausland



- Unserer Einschätzung nach dürften in den Folgejahren insbesondere die aktuell unrentablen Banken im Schweizer Private-Banking-Geschäft Gegenstand von Verkäufen werden.
  - Bei den Eigentümern dieser unrentablen Einheiten handelt es sich sowohl um Schweizer wie auch um ausländische Parteien. Wir erwarten keinen weiteren akzentuierten Rückzug ausländischer Eigentümer aus dem Schweizer Private-Banking-Geschäft in den kommenden Jahren. Falls dennoch ausländische Parteien ihr bestehendes Private-Banking-Geschäft verkaufen sollten, vermuten wir, dass es sich bei diesen um eher kleinere Vermögensverwaltungsinstitute mit mehrheitlich privater Eigentümerschaft handelt, da grosse ausländische Banken ihren Austritt aus dem Schweizer Markt bereits vollzogen haben und die verbleibenden grossen Banken eher keinen Verkauf in Erwägung ziehen.
- 

## Asset Deals



- In Zeiten der Unsicherheit aufgrund des Steuerstreits mit den USA sowie diversen europäischen Ländern war für Käufer ein Asset Deal vielfach die klar bevorzugte Methode, um Risiken zu minimieren. Deshalb stellten wir im schwelenden Steuerstreit diverse Asset Deals als Transaktionsform im Schweizer Private Banking fest.
  - Wir nehmen an, dass es in Zukunft durchaus weiterhin zu vereinzelt Transaktionen von Kundenportfolios kommen wird. Nach Abschluss des Steuerstreits und mit der Einführung des AIA dürfte die Bedeutung von Share Deals im Schweizer Private Banking wieder deutlich zunehmen.
- 

## Bezahlte Preise



- Unserer Ansicht nach wird das in den letzten Jahren gestiegene Preisniveau für Transaktionen im Schweizer Private Banking auch in den kommenden Jahren hoch bleiben.
  - Für attraktive Akquisitionsobjekte mit einem interessanten Kundenportfolio dürften durchaus Goodwill Multiples von 2,0% oder sogar mehr erreicht werden. Für wenig attraktive Gelegenheiten dürften sich die bezahlten Goodwill Multiples eher in der Grössenordnung von 0,5% bis 1,0% bewegen.
- 

## Zeit von Signing bis Closing



- Wir gehen von der Annahme aus, dass in den kommenden Jahren primär Akquisitionen von bereits etablierten Parteien im Schweizer Private Banking durchgeführt werden. Deshalb vermuten wir, dass sich die Zeitdauer zwischen Signing und Closing einer Transaktion in der Grössenordnung von einem bis drei Monaten bewegt.
  - Wir meinen, dass der Regulator in der Schweiz seine Praxis nicht ändern wird.
-

# Ausblick Liechtenstein

---

## M&A-Aktivitäten/ Konsolidierung



- Wir vermuten, dass in den kommenden Jahren keine weiteren Bankentransaktionen in Liechtenstein auftreten. Mehr als die Hälfte der Banken in Liechtenstein haben in den letzten Jahren ihren Eigentümer gewechselt. Vor diesem Hintergrund dürfte es so schnell nicht zu einer Änderung in der Eigentümerschaft bei diesen Banken kommen. Zudem schliessen wir Änderung in der Eigentümerschaft bei den drei grossen Instituten am Markt Liechtenstein (LGT, LLB sowie VP Bank) ebenfalls aus.
  - Das Interesse insbesondere ausländischer Finanzinvestoren am Erwerb einer Bank in Liechtenstein ist durchaus vorhanden. Wegen der überschaubaren Anzahl von Banken mangelt es jedoch an Akquisitionsmöglichkeiten. Ob sich die eine oder andere Partei deshalb für eine Bankenneugründung entscheidet, bleibt abzuwarten. Wir tippen jedoch für die kommenden Jahre auf eine konstante Anzahl von Banken in Liechtenstein.
- 

## Käufer aus Liechtenstein



- Als potenzielle Interessenten für den Erwerb einer Bank in Liechtenstein sehen wir insbesondere ausländische Finanzinvestoren. Aufgrund der Offenheit des Regulators gegenüber solchen Parteien dürfte auch in Zukunft ihr Interesse für eine Bank in Liechtenstein bestehen bleiben.
  - Banken auf dem Finanzplatz Liechtenstein würden sicherlich auch Interesse anmelden, sollte hier eine andere Bank zum Verkauf stehen. Es stellt sich dann die Frage, wie man seitens der Verkäuferschaft die zu erwartenden Restrukturierungsschritte in einer solchen Konstellation gewichtet. Ebenfalls fraglich ist, wie das finanzielle Angebot einer Partei ausfällt, die den Markteintritt in Liechtenstein sucht, gegenüber dem Angebot einer bestehenden Partei (erwartete Synergien aus der Transaktion vs. Restrukturierungskosten).
- 

## Verkäufer aus dem Ausland



- In den kommenden Jahren dürften sich unserer Meinung nach nur wenige Kaufgelegenheiten für Banken am Finanzplatz Liechtenstein ergeben.
  - Sollte doch eine Gelegenheit auftauchen, dann darum, weil die neuen Besitzer von Liechtensteiner Banken aus dem Ausland mit der Geschäftsentwicklung der Bank nicht zufrieden sind oder die Herausforderungen des Private Bankings unterschätzt haben und ihre Vermögensverwaltungsbank deshalb wieder verkaufen möchten.
- 

## Asset Deals



- Die Anzahl von Banken in Liechtenstein ist sehr überschaubar, die Nachfrage nach hiesigen Banken vorhanden, insbesondere aus dem Ausland. Banken in Liechtenstein stellen also ein knappes Gut dar.
  - In diesem Kontext dürften Bankentransaktionen am Finanzplatz Liechtenstein in Form von Share Deals über die Bühne gehen. Denn die vorhandene Infrastruktur und die Banklizenz stellen für ausländische Käufer einen Mehrwert dar. Da wir für die kommenden Jahre keine Konsolidierungstendenzen sehen, rechnen wir auch mit keinen Asset Deals.
- 

## Bezahlte Preise

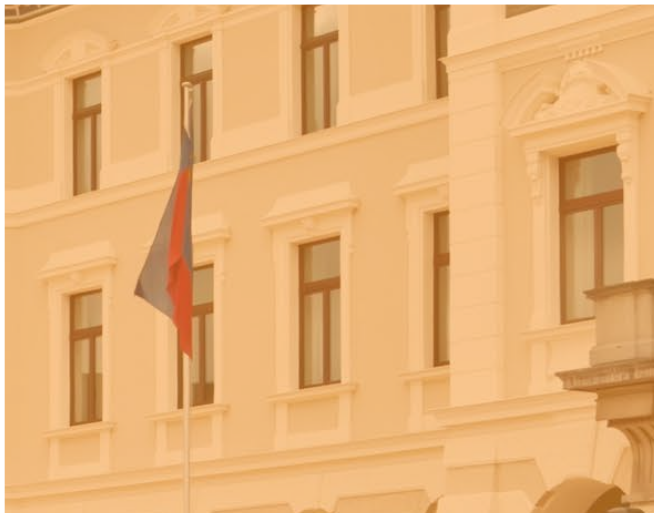


- Bedingt durch das vorhandene Interesse insbesondere ausländischer Parteien am Erwerb einer Bank in Liechtenstein und durch die geringe Anzahl von Liechtensteiner Banken werden die Preise für den Erwerb einer Bank in Liechtenstein ansteigen. Dies vor allem auch aufgrund des geringen Angebots in der Zukunft.
  - Wir können uns vorstellen, dass die Käufer bei der passenden Kaufgelegenheit einen Goodwill Multiple von 2% auf den vorhandenen Kundenvermögen zusätzlich zum vorhandenen Eigenkapital für den Erwerb einer Bank in Liechtenstein bezahlen werden.
- 

## Zeit von Signing bis Closing



- Die Entwicklung des Zeitraumes zwischen Signing und Closing lässt sich kaum prognostizieren, da jede Transaktion andere Eigenschaften aufweist. Dieser Zeitraum hängt vor allem von der Zustimmung des Regulators ab. Hier spielen Herkunft, Hintergrund sowie Reputation der Käuferpartei eine zentrale Rolle.
  - Für den Finanzplatz Liechtenstein gehen wir von keiner Änderung der Praxis des Regulators in den kommenden Jahren aus. Zudem vermuten wir primär ausländische Parteien als potenzielle Kaufinteressenten. So erwarten wir, dass der Zeitraum zwischen Signing und Closing für eine Bankentransaktion in Liechtenstein rund vier bis sechs Monate in Anspruch nehmen wird. Wäre der Käufer eine am Finanzplatz etablierte Partei, dürfte sich dieser Zeitraum auf rund ein bis zwei Monate reduzieren.
-



# Abkürzungen und Definitionen

---

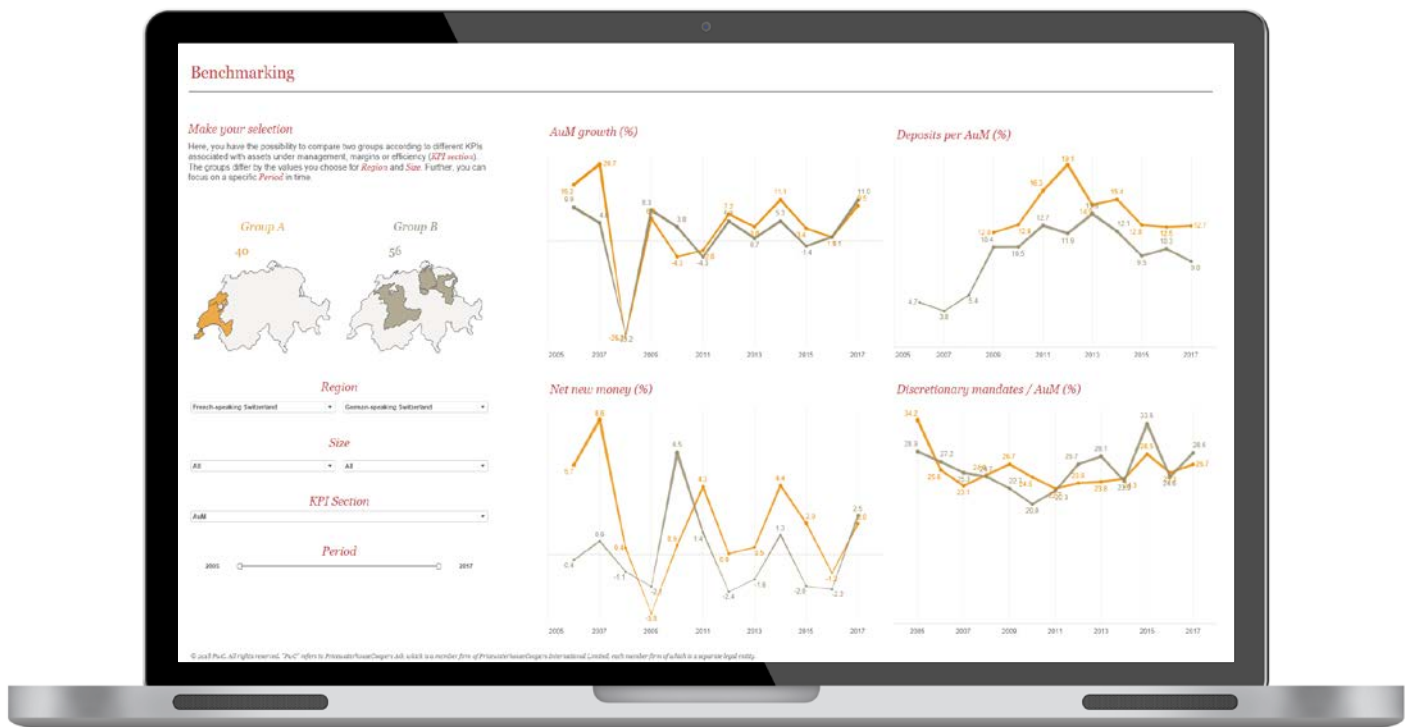
<b>AIA</b>	Automatischer Informationsaustausch
<b>AuM</b>	Assets under Management
<b>EMEA</b>	Europa, Mittlerer Osten und Afrika
<b>M&amp;A</b>	Merger & Acquisitions (Fusionen & Akquisitionen)
<b>ROI</b>	Return on Investment
<b>SMI</b>	Swiss Market Index
<b>Steuerstreit</b>	Start: 2008 verlangt die USA erstmals Kundendaten per Amtshilfesuch. Ende: 2016 schliesst die letzte Bank ein Non-Prosecution Agreement ab. Die Schweiz führte den AIA per 1. Januar 2017 ein, Liechtenstein per 1. Januar 2016.
<b>Finanzkrise</b>	9 August 2007 (Interbankenzinsen steigen signifikant an) bis Ende 2008
<b>Eurokrise</b>	März 2010 (Staatsbankrottgefahr Griechenland, Notfallplan Eurozone für Griechenland) – 6. September 2012 (EZB beginnt mit OMT-Programm)
<b>Höhepunkt Eurokrise</b>	Juli 2011 (Renditen auf Griechischen Staatsanleihen beginnen stark zu steigen) - 26 Juli 2012 (Mario Draghi hält Rede, dass er alles Mögliche tun wird um den Euro zu retten)
<b>Goodwill Multiple</b>	$(\text{Kaufpreis} - \text{Eigenkapital}) / \text{Assets under Management}$
<b>Signing-Datum</b>	Datum der Kaufvertragsunterzeichnung
<b>Closing-Datum</b>	Datum der effektiven Eigentumsübertragung

---

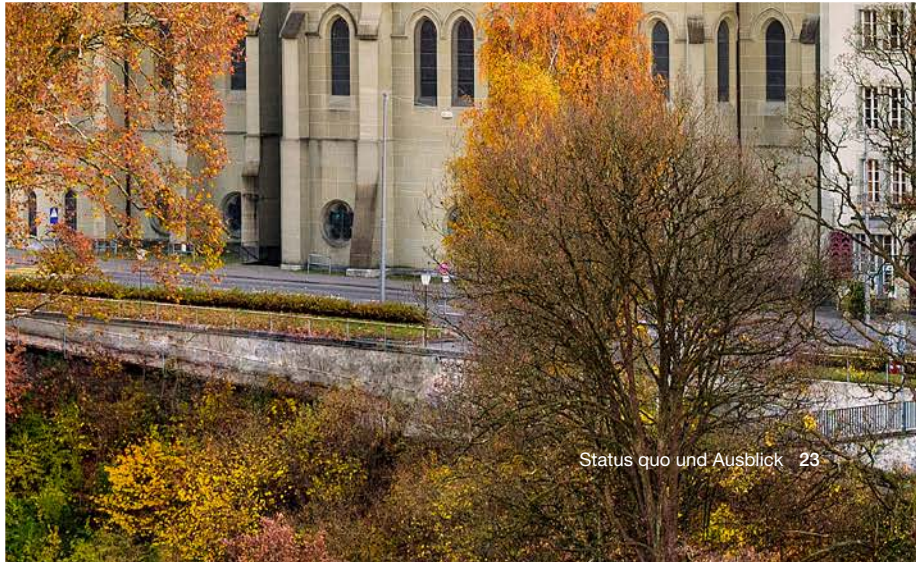
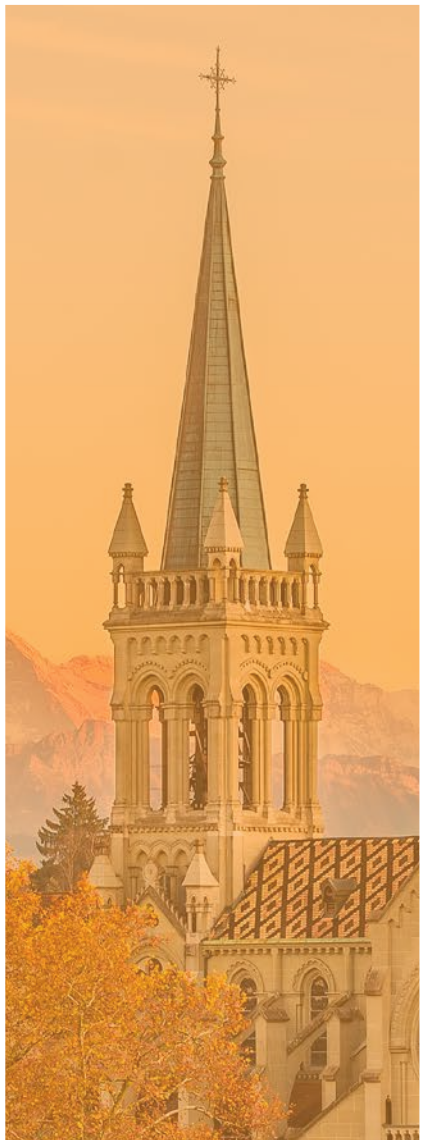
Wo nicht anders vermerkt, haben wir uns bei Berechnungen auf den Medianwert gestützt.

Quellen: Capital IQ, Mergermarket, Bloomberg, Pressemitteilungen, PwC Private Banking Datenbank.

# Unser Private Banking-Tool



[www.pwc.ch/en/services/deals/pwc-private-banking-tool.html](http://www.pwc.ch/en/services/deals/pwc-private-banking-tool.html)



## Autoren

---



**Falk von der Heyde**  
Partner Deals Financial Services



**Martin Schilling**  
Director Deals Financial Services



**Nico Blättler**  
Consultant Valuation & Modelling



**Chiphong Vu**  
Consultant Valuation & Modelling

---

## Kontakte

---

PwC  
Birchstrasse 160  
8050 Zürich

**Falk von der Heyde**  
Partner Deals Financial Services  
+41 58 792 14 21  
f.von.der.heyde@ch.pwc.com

**Martin Schilling**  
Director Deals Financial Services  
+41 58 792 15 31  
martin.schilling@ch.pwc.com

---

Wir bedanken uns bei allen, die uns bei dieser Studie unterstützt haben,  
insbesondere bei Emanuel Weber, Nicolas Schindler und Jonathan Harrison.

