



# AKTIONÄRSBRIEF

Kommentar zur Geschäftsentwicklung  
der VZ Gruppe im Jahr 2018

VZ Holding AG  
Gotthardstrasse 6  
8002 Zürich

# VZ GRUPPE: GESCHÄFTSJAHR 2018

## Sehr geehrte Aktionärin, sehr geehrter Aktionär

Gesamtertrag  
+ 9,2 Prozent

Wegen der starken Korrektur an den Finanzmärkten wuchsen die Betriebserträge im Berichtsjahr weniger stark, nämlich um 9,2 Prozent auf 284,2 Millionen Franken. Der Reingewinn stieg mit 13,1 Prozent deutlich stärker an und erreichte 98,2 Millionen Franken. Bereinigt um die 5,2 Mio. Franken, die wir 2017 für bestrittene Mehrwertsteuern zurückgestellt haben, resultiert ein tatsächliches Gewinnwachstum von 8,1 Prozent.

Marktkorrektur  
drückt auf das  
Ergebnis

2018 verloren sämtliche Anlageklassen an Wert. Das bremste vor allem im vierten Quartal das Wachstum der Erträge aus den verwalteten Vermögen, unsere grösste Ertragskomponente. Zudem belasten die Negativzinsen die Erfolgsrechnung immer stärker. Das überdurchschnittliche Handelsvolumen liess hingegen die Bankerträge ungewöhnlich stark ansteigen. Daraus lässt sich jedoch kein Trend für diese Ertragskomponente ableiten.

Wachsende  
Nachfrage

Unabhängig von der Entwicklung an den Finanzmärkten lassen sich immer mehr Private und Unternehmen im VZ beraten, was sich in den Honoraren niederschlägt. Viele dieser Kunden vertrauen uns auch ihr Vermögen an. So wuchs das Netto-Neugeld um 11 Prozent auf 2,6 Mia. Franken, während der Wert der verwalteten Vermögen von 21,8 auf 23,1 Mia. Franken zunahm. Die Differenz ist der Marktkorrektur geschuldet.

Solide Bilanz und  
höhere Dividende

Mit 3,1 Milliarden Franken war die Bilanzsumme Ende Jahr 14,2 Prozent höher als zu Beginn des Jahres. Die Eigenkapitalquote und die Kernkapitalquote betragen solide 16,6 bzw. 30,1 Prozent. Wie in den Vorjahren sollen rund 40 Prozent des Gewinns an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Daher schlägt der Verwaltungsrat der Generalversammlung vor, die Dividende von 4.35 auf 4.90 Franken pro Aktie zu erhöhen.

Ausblick

Die Verwerfungen an den Finanzmärkten wirken nach und werden vor allem auch das laufende Geschäftsjahr belasten. 2018 nahm der Wert der verwalteten Vermögen und damit unsere grösste Ertragsbasis nur um 5,9 Prozent zu, verglichen mit 18,3 Prozent in der Vorjahresperiode. Darum erwarten wir für 2019 ein schwächeres Ertragswachstum. Derweil verbreitert sich unsere Kundenbasis weiter, und die Durchdringung entwickelt sich erfreulich. Kurzfristig wird dieses Wachstum die schwierige Ausgangslage kaum vollständig kompensieren. Zusammen mit den volatilen Bankerträgen rechnen wir insgesamt mit einem schwächeren Gewinnwachstum im laufenden Jahr. Selbst wenn die schwierige Marktphase anhält, werden wir weiter in unser Geschäftsmodell investieren, was zur Folge haben kann, dass die Kosten etwas stärker wachsen als die Erträge. 2020 sollte sich das Wachstum wieder normalisieren.

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

Zürich, 1. März 2019



Fred Kindle  
Präsident des Verwaltungsrats



Matthias Reinhart  
Vorsitzender der Geschäftsleitung

## «Heute nutzen schon 15 Prozent der Bestandskunden mindestens drei unserer Plattformen.»

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

**Herr Reinhart, wie beurteilen Sie das Geschäftsjahr, das hinter uns liegt?**

Aus der Ferne betrachtet ist das Resultat gut: Trotz der schweren Verwerfungen an den Kapitalmärkten konnten wir unseren Gesamtertrag um gut 9 Prozent steigern – also fast so kräftig wie 2017, als Konjunkturaussichten und Börsenstimmung viel besser waren. Unser Gesamtertrag setzt sich aus mehreren Komponenten zusammen, die ganz unterschiedlich reagieren. Auch

### «Unser Beratungsgeschäft entwickelt sich auch in schwierigen Marktphasen gut.»

in schwierigen Marktphasen entwickelt sich das Beratungsgeschäft gut, solange unsere Beratungskapazität mit der Nachfrage mitwächst. Anders sieht es bei den Erträgen aus, die direkt vom Volumen der verwalteten Vermögen abhängen. Sie geraten unter Druck, wenn sich die Marktsituation verschlechtert, und das belastet das Ergebnis.

**Gilt das auch für die Bankerträge?**

Nach den Erträgen aus der Vermögensverwaltung, die rund 60 Prozent des Gesamtertrags ausmachen, fallen die Bankerträge mit gut 20 Prozent am stärksten ins Gewicht. Die Summe der Erträge aus den Transaktionen, aus dem Handel und aus dem Zinsdifferenzgeschäft ist schwer zu prognostizieren, weil die einzelnen Ertragskomponenten nicht oder nur zufällig korrelieren: Die Transaktionserträge nehmen seit längerem ab, weil immer mehr Kunden Mandate mit All-in-Gebühren nachfragen. Die Handelserträge sind volatil und kaum planbar. Und die Zinserträge sind aufgrund der Negativzinsen seit Jahren rückläufig. 2018 beliefen sich die Negativzinsen auf 4,3 Millionen Franken. Diese Kosten geben wir nicht an unsere Kunden weiter.

**Und wie sieht es mit den übrigen Erträgen aus?**

Im Firmenkundengeschäft wachsen die Erträge ähnlich konstant wie in der Beratung der Privatkunden; beides lässt sich recht genau planen. Bei den Prämien aus dem Versicherungsgeschäft verzeichnen wir ein überproportionales Wachstum, vor allem weil wir dieses Geschäft erst vor drei Jahren aufgenommen haben.

**Welche Bereiche sind besonders anfällig bei Marktverwerfungen, wie wir sie gerade erlebt haben?**

Auf den Zustrom von Beratungskunden wirken sie sich praktisch nicht aus. Hier ist die Demografie entscheidend: Fragen zu Pensionierung und Nachlass stellen sich weitgehend unabhängig davon, wie sich die Börsen entwickeln. Die Auswirkungen auf die Erträge aus den verwalteten Vermögen haben wir schon erwähnt. Zusätzlich stellen wir immer wieder fest, dass unsere Kunden in solchen Marktphasen weniger entscheidungsfreudig sind. Das bedeutet, dass sie sich weniger rasch für ein Verwaltungsmandat entscheiden, was auch das Wachstum des Netto-Neugelds und der Anzahl der Dienstleistungen pro Kunde bremst. Das Hypothekar- und Versicherungsgeschäft reagiert kaum auf Schwankungen an den Finanzmärkten, und auch im Firmenkundengeschäft hinterlassen sie wenig Spuren.

**Mit anderen Worten entwickelt sich das Geschäft also in guten und schlechten Börsenzeiten ähnlich?**

Grundsätzlich ja, weil der Zustrom von Neukunden wie gesagt primär demografisch getrieben ist. Abgeschwächt und mit einer Verzögerung von sechs bis neun Monaten schlägt sich ein Abschwung an den Börsen allerdings auch in unseren Erträgen nieder.

**Das Netto-Neugeld ist um 11 Prozent gewachsen. Wie schätzen Sie diese Entwicklung ein?**

Gegenüber 2017 hat sich das Wachstum etwas verlangsamt. Hier ist die grössere Zurückhaltung unserer Kunden bereits spürbar. Dieser Trend dürfte sich im laufenden Jahr fortsetzen. Pro Financial Consultant blieb der Zufluss von Netto-Neugeld erfreulicherweise in etwa konstant und liegt weiterhin im Zielband von 17 bis 20 Millionen Franken. Die Quote hat sich gegenüber 2017 leicht verbessert, mit 17,3 Millionen Franken liegt sie aber immer noch am unteren Rand des Zielbands.



**Rechnen Sie damit, dass Kosten und Erträge auch 2019 etwa gleich stark wachsen?**

Ja, das bleibt unser Ziel. Kurzfristig kann das anspruchsvoll sein; vor allem, weil sich die Entwicklung an den Finanzmärkten und die Auswirkungen auf unsere Erträge nicht genau voraussagen lassen. Längerfristig ist das aber realistisch. Bei den Kosten gilt es

## «Wir investieren weiterhin viel in das zukünftige Wachstum unseres Geschäfts.»

zu berücksichtigen, dass wir einerseits unsere Prozesse laufend effizienter gestalten, andererseits aber weiterhin in das zukünftige Wachstum unseres Geschäfts investieren – sowohl thematisch als auch geografisch.

**Warum sind die Abschreibungen so hoch?**

Tatsächlich stiegen die Abschreibungen erneut überproportional, nämlich um fast 24 Prozent. Dieser Überhang sollte 2019 deutlich abnehmen und 2020 ganz wegfallen. Der starke Anstieg in den letzten beiden Jahren ist auf die grossen Investitionen in die Digitalisierung unseres Angebots zurückzuführen.

**Wo steht das VZ heute auf dem Weg zur Digitalisierung?**

Wir digitalisieren unser Geschäft entlang der ganzen Wertschöpfungskette, also von der Gewinnung

und Betreuung der Kunden über unsere Dienstleistungen bis zu den operationellen Prozessen. Unser Finanzportal bauen wir laufend aus, damit die Kunden darüber ihre gesamten Finanzen und Versicherungen online bewirtschaften können. In die Entwicklung dieser Schnittstelle werden wir weiterhin viel investieren.

**Können Sie Kunden so eng an VZ binden?**

Heute nutzen schon 15 Prozent der Bestandskunden mindestens drei unserer Plattformen: Sie lassen zum Beispiel ihr Vermögen von uns verwalten und nutzen unsere Hypothekar- und Versicherungs-

Services oder unser E-Banking. Längerfristig wollen wir diesen Anteil auf einen Drittel steigern.

**Die Bilanz ist erneut stark gewachsen. Haben damit auch die Risiken zugenommen?**

Die Bilanzsumme entwickelt sich nicht im Gleichschritt mit dem Ertragswachstum. Ein wichtiger Grund für das Bilanzwachstum ist, dass unsere Kunden mehr Cash halten, wenn die Unsicherheiten an den Börsen zunehmen. Unsere Aktiven legen wir seit jeher sehr sicherheitsorientiert an. Ein grosser Teil ist in ein breit diversifiziertes Portfolio von Schweizer Wohnbau-Hypotheken investiert, denn wir stellen die Sicherheit über die Ertragsmaximierung.

**Liesse sich der Zinsertrag nicht verbessern?**

Doch, das prüfen wir gerade. Heute besteht das Hypotheken-Portfolio zu über 90 Prozent aus Geldmarkt-Hypotheken. In der aktuellen Zinssituation kann es sinnvoll sein, bei rund einem Drittel davon die Laufzeit mit Zinsswaps zu verlängern.

**Letzte Frage: Was ist der Hintergrund für den grossen Sprung bei der Dividende?**

Seit Jahren schütten wir rund 40 Prozent des Reingewinns an die Aktionäre aus. Wegen der ausserordentlichen Rückstellung 2017 stieg der Gewinn 2018 überproportional, nämlich um gut 13 Prozent. Darum ist die Erhöhung der Dividende in dieser Grössenordnung folgerichtig.

# KENNZAHLEN

## Erfolgsrechnung

in CHF '000

	2018	2017
Total Betriebsertrag	284'188	260'235
Total Betriebsaufwand	157'004	149'194
Betriebsergebnis (EBITDA)	127'184	111'041
<b>Reingewinn<sup>1</sup></b>	<b>98'246</b>	<b>86'823</b>

1 Inklusive Minderheitsanteile.

## Bilanz

in CHF '000

	31.12.2018	31.12.2017
<b>Bilanzsumme</b>	<b>3'087'945</b>	<b>2'703'475</b>
Eigenkapital <sup>1</sup>	512'266	459'470
Netto-Liquidität <sup>2</sup>	439'543	366'001

1 Inklusive Minderheitsanteile.

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

## Eigenmittel und Eigenkapital

	31.12.2018	31.12.2017
Eigenkapitalquote <sup>1</sup>	16,6%	17,0%
Harte Kernkapitalquote (CET1-Quote)	30,1%	30,4%
Regulatorische Gesamtkapitalquote (T1 & T2)	30,1%	30,4%

1 Eigenkapital im Vergleich zur Bilanzsumme gemäss konsolidierter Bilanz.

## Verwaltungsbestände

in CHF Mio.

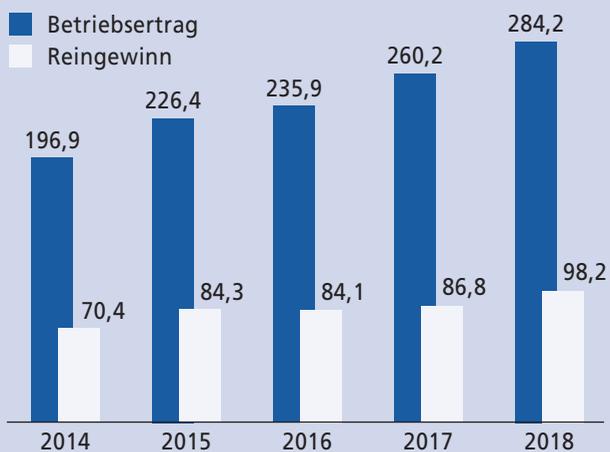
	31.12.2018	31.12.2017
Assets under Management	23'056	21'775

## Personalbestand

	31.12.2018	31.12.2017
Mitarbeitende auf Vollzeitbasis	897,5	840,4

## Geschäftsentwicklung

in CHF Mio.



### **Download und Bestellung des Geschäftsberichts 2018**

Der Aktionärsbrief wird in Deutsch, Englisch und Französisch publiziert. Falls eine Übersetzung vom deutschen Originaltext abweicht, ist die deutsche Version verbindlich.

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

Gedruckte Exemplare bestellen Sie telefonisch unter 044 207 27 27 oder per E-Mail an [ir@vzch.com](mailto:ir@vzch.com).