

20. Stuttgarter Controller-Forum

Was kann der Bank-Controller vom Analysten lernen?

Frankfurt, 20.09.2006

Dr. Thorsten Broecker
Leiter Financial Controlling Commerzbank

/ Agenda

1. Bank-Analysten und Bank-Controller – ähnliche Ziele, unterschiedliche Methoden
2. Sum of the Parts Bewertungsmethode der Analysten
3. Gesamtwirtschaftliche Einflussfaktoren auf die Ergebnisentwicklung
4. Wettbewerbsanalyse
5. Kernzahlensystematik
6. Nachhaltigkeit
7. Fazit

/ Bank-Analysten und Bank-Controller – ähnliche Ziele, unterschiedliche Methoden

| | Bank-Analysten | Bank-Controller |
|-----------|---|--|
| Ziele | Interesse am Wert der Bank | |
| | Wertabschätzung | Impuls für Wertsteigerung |
| Werkzeuge | <ul style="list-style-type: none"> • Benchmarks, Vergleichswerte • Abhängigkeiten von gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen • Sum of the Parts Bewertungsmodell <ul style="list-style-type: none"> - P/E-Multiples - P/B-Multiples | <ul style="list-style-type: none"> • Mittelfristplanung / Budgets • Plan-/Ist-Abweichungen • Business Cases • Unternehmens-Bewertung eher nur zu speziellen Anlässen <ul style="list-style-type: none"> - DCF-Modell |

Möglichkeit der Nutzung von Teilen der Sichtweisen und Methoden des Bank-Analysten zur Verbesserung der Arbeit des Bank-Controllers

/ Sum of the Parts Bewertungsmethode der Analysten

Beispielrechnung: Sum of the Parts-Bewertung (stark vereinfacht)

illustrativ

| Sum of the Parts (SoP) Bewertung der Segmente einer Bank | Gewinnerwartungen (€ Mio.) (T+2) | P/E-Verhältnis | Bewertung (€ Mio.) |
|---|-------------------------------------|----------------|-----------------------|
| Retail Banking | 400 | 11 | 4.400 |
| Asset Management | 200 | 13 | 2.600 |
| Corporate Banking | 500 | 9 | 4.500 |
| Investment Banking | 400 | 8 | 3.200 |
| Total | 1.500 | | 14.700 |

Vorgehen

- Projektion Segmentergebnisse über 1-2 Jahre
- Vorausschauende Price/Earnings-Multiplikatoren

Vorteile

- Hohe Reaktionsgeschwindigkeit
- Benötigt nicht die Detailinformationen wie DCF-Methode
- Eignung für Plausibilitätsprüfungen

/ Bei interner Sum of the Parts DCF-Bewertung nutzt der Controller die Analysten-Schätzung zur Plausibilisierung

Beispielrechnung: Discounted Cash Flow-Bewertung (stark vereinfacht)

illustrativ

| € Mio. | Forecast aktuelles Jahr | Plan T+1 | Plan T+2 | Plan T+3 | Projektion T+4 | Projektion T+5 | Ewige Rente |
|--|----------------------------|--------------|-------------|-------------------------------|-------------------|-------------------|----------------|
| DCF-Bewertung des Segmentes Retail Banking | Gewinn n.St. | 360 | 420 | 440 | 450 | 460 | 465 |
| | DCF | 330 | 354 | 340 | 319 | 299 | 3.081 |
| | Diskontsatz | 9% | | | | | |
| | Bewertung | 5.000 | | 5.000 / 440 = 11,4 P/E | | | |

Abweichungs-Analyse

- Ergebnisplanung T+2 mit 440 Mio. € größer als externe Schätzung 400 Mio. €
- Interne Wachstums- und Risikoeinschätzung leicht optimistischer als Analyst (implizite P/E 11,4 vs. externen Ansatz P/E 11)
- Interne DCF-Bewertung 5,0 Mrd. € größer als externe Bewertung 4,4 Mrd. €

Plausibilitäts-Prüfung

- Annahmen zur geplanten Ergebnisentwicklung, insb. in T+2
 - Wachstumsraten und ewige Rente nach Planungszeitraum
 - Thesaurierungsannahmen
 - Risikoeinschätzung, insb. Diskontfaktor
- } Implizit in P/E-Multiple enthalten

/ Externe SoP Bewertungen unterstützen den Bank-Controller

Externe Sum of the Parts Bewertung durch Analysten



Abgleich interne und externe Erwartung

- Vergleich Mittelfristplanung mit Analystenschätzung
- Plausibilisierung von Planungen
- Hinterfragen größerer Abweichungen (z.B. Nachhaltigkeit)



Identifikation von Änderungen im Business Mix

- Entwicklung der Segmente mit hohen P/Es vs Entwicklung der Segmente mit niedrigen P/Es



Hinweise für wertsteigernde Kapitalallokationen

- Abgleich Kapitalallokation mit Wertbeitrag
- Identifikation möglicher Über-/ Unterkapitalisierung



Behandlung Segment Headquarter

- Eigenständige Bewertung oder pauschale Verteilung auf operative Segmente
- Für aussagekräftige Bewertung möglichst kleines Segment Headquarter gefordert
- Verursachungsgerechte Aufteilung durch Controller auch von Analysten honoriert

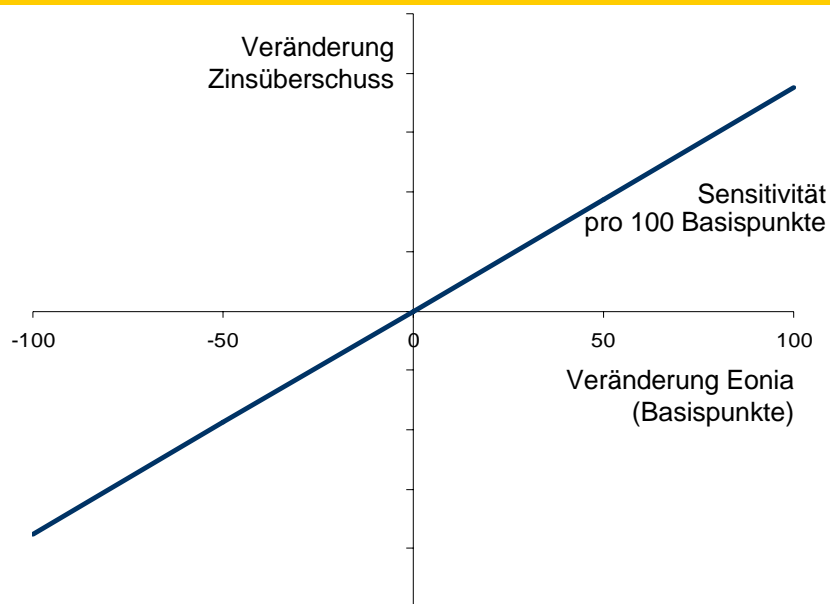
Nutzung der Ergebnisse des Bank-Analysten zur Verbesserung der Arbeit des Bank-Controllers

/ Gesamtwirtschaftliche Einflussfaktoren auf die Ergebnisentwicklung wichtig für Analysten und Controller

| | Bank-Analysten | Bank-Controller |
|---|---|--|
| Analyse der Wirkung auf ... | <ul style="list-style-type: none"> • Ertragspotenziale der Segmente • Ertragsprognosen • Bewertungen | <ul style="list-style-type: none"> • Ertragspotenziale der Geschäftsfelder • Planungen der Geschäftsfelder • Ist-Ergebnisse der Geschäftsfelder |
| Ziel der Analysen | <ul style="list-style-type: none"> • Kauf- und Verkauf-Empfehlungen • Konjunktur-“Wetten“ | <ul style="list-style-type: none"> • Verifizierung des Plans • Interpretation Ist-Ergebnisse • Abschätzung Investitionsspielräume unter verschiedenen Markt-Szenarien • Ressourcenallokation und Investitionen |
| Sensitivitäten und Potenzialschätzungen des Bank-Analysten liefern wichtige Vergleichswerte für den Bank-Controller | | |

/ Gesamtwirtschaftliche Einflussfaktoren – Sensitivitäten geben Hinweise auf Potenziale

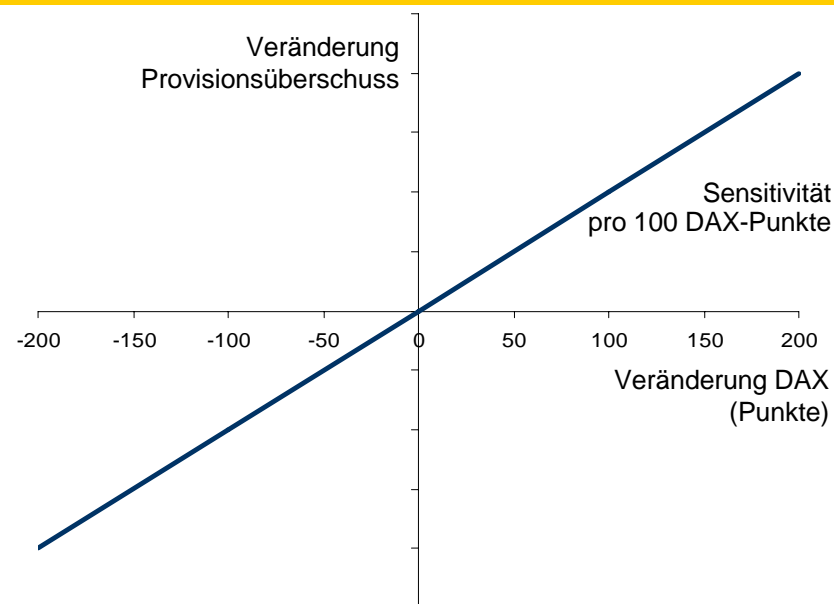
Eonia (Tagesgeld)



Eonia-Veränderung bewirkt

- Margeneffekt
 - Marge auf unverzinste Sichteinlagen
 - Marge auf Spareinlagen
- Volumeneffekte
 - Terminanlagen (Wechselbeziehung!)
 - Kredite (Wechselbeziehung!)

DAX



DAX-Veränderung bewirkt

- Vertrieb / Nachfrageeffekt
 - Wertpapier-Transaktionsvolumen und -Häufigkeit
- Bestandseffekt
 - Depotbestandsprovisionen
 - Management Fees in Vermögensverwaltung

/ Gesamtwirtschaftliche Einflussfaktoren – Analyse fordert tiefes Verständnis über Zusammenhänge

Beispiele für Marktszenarien 2006* und Relevanz für das Controlling

| | Firmenkunden-Kreditnachfrage | Retail Real Estate |
|---------------------------|---|---|
| Szenario | <ul style="list-style-type: none"> • Steigendes Wirtschaftswachstum in Deutschland | <ul style="list-style-type: none"> • Steigendes Konsumentenvertrauen • Günstige Immobilienpreis- und Zinsentwicklung • Niedrige Immobilienbesitzquote • Wachstumspotenzial wegen niedrigem Verhältnis Immobilienpreise zu verfügbarem Einkommen |
| Werttreiber | <ul style="list-style-type: none"> • Exportorientierung der Firmenkunden bzw. Fokus auf heimischen Markt • Auslastungsquote • Liquide Mittel des Unternehmens • Höhe der durchsetzbaren Margen • Risikobereitschaft der Bank | <ul style="list-style-type: none"> • Hypothekennachfrage • Sicherheitenbewertung und Risikovorsorge |
| Anforderung an Controller | <ul style="list-style-type: none"> • Unterscheidung zwischen Marktentwicklung und Vertriebsanstrengung • Beachtung von Wechselwirkungen und Zusammenhängen • Abstimmung mit Marktseite und Marktfolge und Risikocontrolling | |

* Basierend auf Studien von UBS Investment Research 2006, Deutsche Bank 2006, Exane BNP Paribas Equity Research 2005, West LB Equity Research 2005, Fox-Pitt/Kelton 2006, Keefe, Bruyette & Woods Equity Research 2006

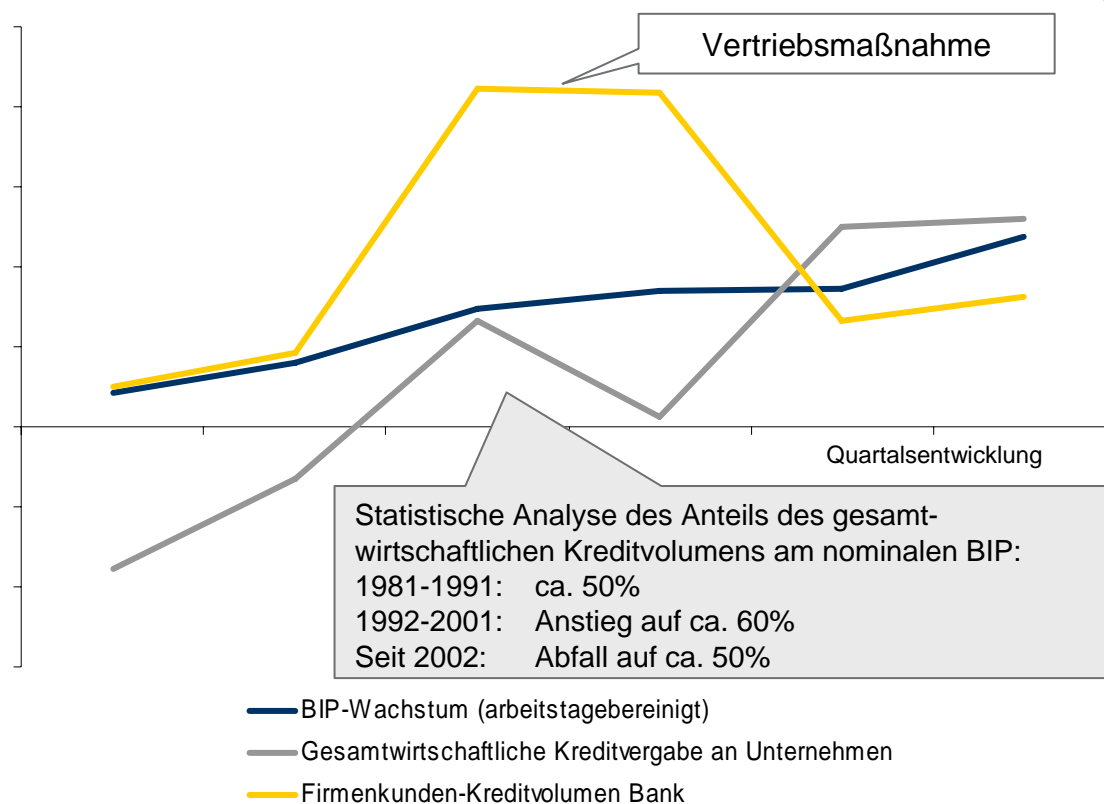
/ Beispiel Zusammenhang BIP-Wachstum und Kreditnachfrage

Entwicklung BIP und Firmenkunden-Kreditnachfrage*

illustrativ

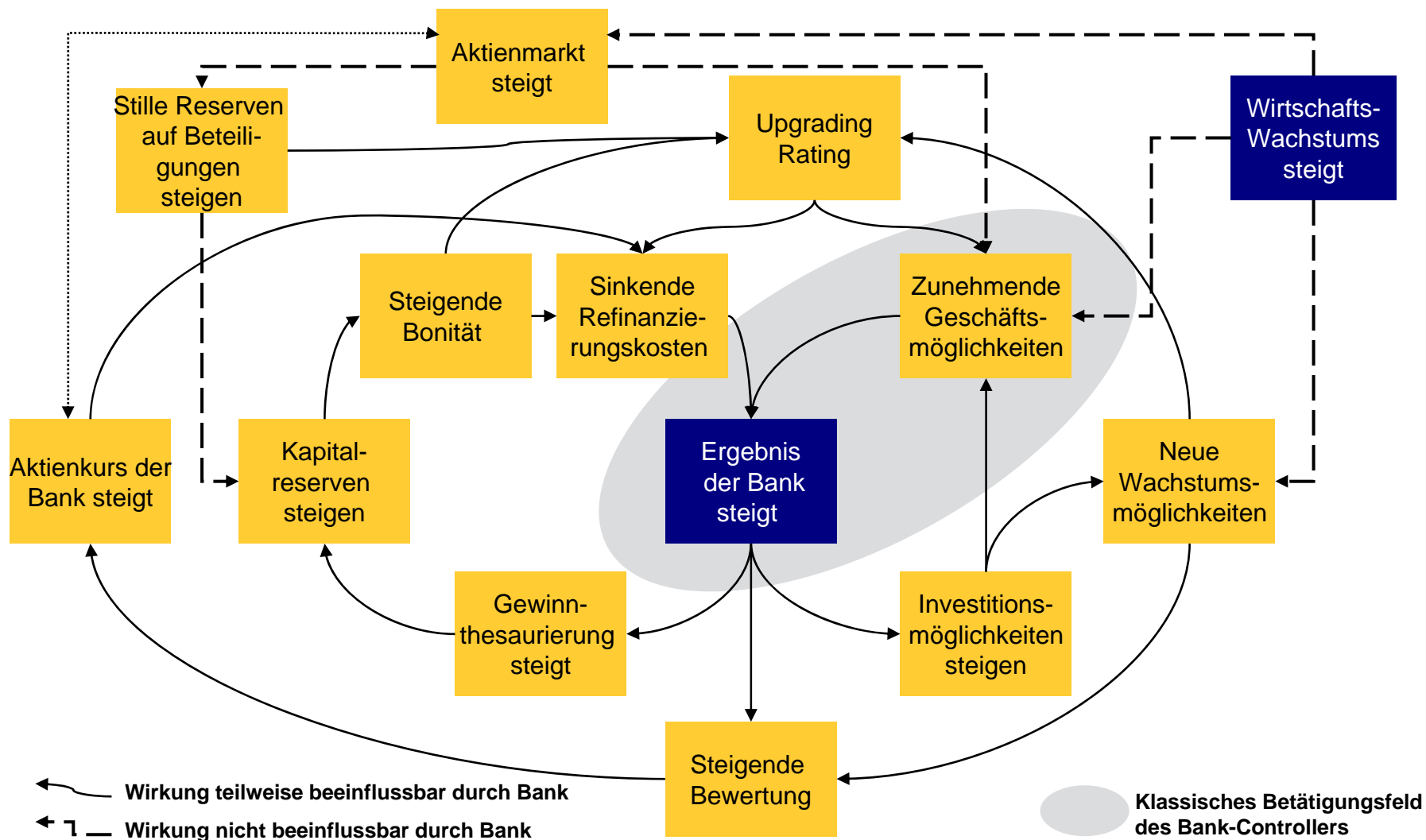
- Weiter steigendes Wirtschaftswachstum in Deutschland 2006 erwartet
- Gesamtwirtschaftliche Kreditvergabe an Unternehmen steigt tendenziell mit
- Entwicklung des Firmenkunden-Kreditvolumens der Bank steigt parallel, Vertriebsmaßnahme im 2. Halbjahr 2005 zeigt deutliche Wirkung

Controller benötigt tiefes Verständnis der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge und der Vertriebsaktivitäten der Geschäftsbereiche



* Veränderung gegenüber Vorquartal, Quelle BIP und Kreditvergabe: Bundesbank

/ Gesamtwirtschaftliche Einflussfaktoren – Kapitalmarktsicht der Analysten erweitert Spektrum des Controllers



/ Wettbewerbsanalysen der Analysten geben dem Controller wichtige Hinweise auf Potenziale und Optimierungsmöglichkeiten

Nutzen

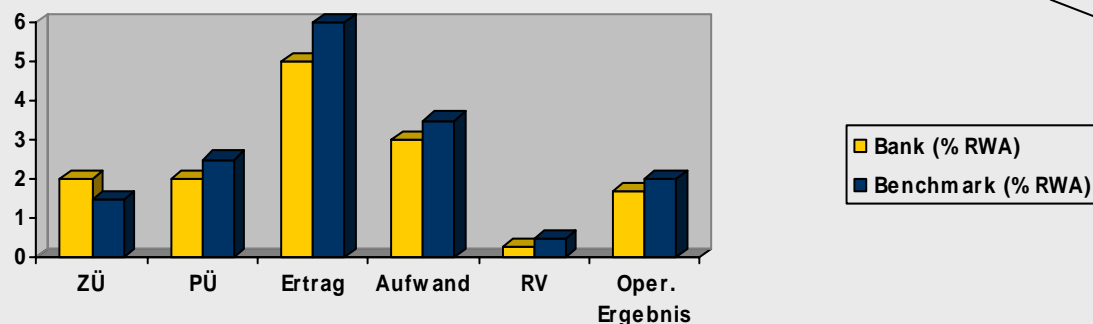
- Abschätzung von Ertrags-Potenzialen
- Identifizierung von Wertsteigerungsmöglichkeiten bzw. Handlungsbedarf

Schwierigkeit

- Bestimmung verlässlicher Vergleichsmaßstäbe
- Berücksichtigung von Besonderheiten bei Bank bzw. Benchmark

Beispiel *

Benchmarking-Analyse für GuV-Position pro RWA



illustrativ

Anforderung an Controller

- Kritische Hinterfragung der Aussagen
- Detaillierte Analyse der Unterschiede

* nachempfunden einer Analyse von Morgan Stanley Equity Research Europe 2006

/ Externe Kennzahlen gut geeignet auch für internen Einsatz

Kennzahlensystematik der Analysten

- Ausführliche Kennzahlensystematik in Studien
- Allgemeiner Konsens über gängige Finanzkennzahlen
- Praktische anwendbare Analyse der wichtigsten Werttreiber

- Potenzialanalysen
- Wettbewerbsvergleiche
- Benchmarking
- Einzelwertanalysen

Einsatz in Tagesarbeit eines Controllers

- Detaillierung der Kennzahlen mit internen Daten
- Herunterbrechen auf Geschäftsbereiche

- Planungszwecke
- Wettbewerbsanalysen
- Szenario- und Simulationsrechnungen
- Ex post Analysen
- Bestimmung der Nachhaltigkeit der Ergebnisentwicklung

/ Überblick über gängige Analysten-Kennzahlen

Auswahl von in Analystenberichten verwendeten Kennzahlen

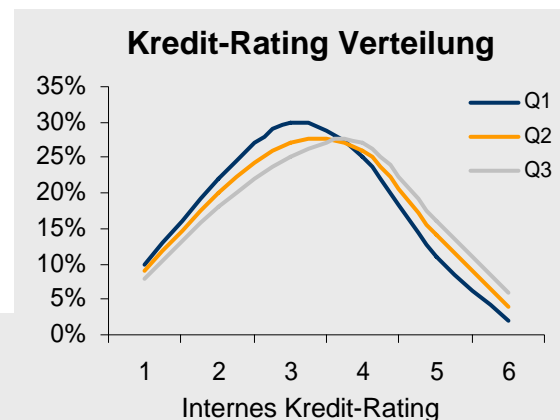
| | |
|---|---|
| Business Performance | Profitabilitäts-Kennzahlen: RoE, RoRaC, RoRWA, RoNA, CIR Wachstumsraten: Erträge, Aufwand, Risikovorsorge, Ertrags- minus Aufwandswachstum |
| Qualität der Erträge | Zinsüberschuss: Bestandteil, ZÜ in % von RWA, ZÜ in % von Kreditvolumen, Aktivmargen, Aktivvolumen, Passivmargen, Passivvolumen, RWA in % Kreditvolumen, Kreditvolumen in % von Einlagevolumen, RWA-Wachstum, Zusammensetzung des Kreditbuchs Provisionsüberschuss: Bestandteile, Provisionsüberschuss in % von verwaltetem Vermögen (AuM), AuM-Wachstum Handelsergebnis: Sales vs. Trading, Verteilung auf Produktgruppen, VaR, Anzahl Verlusttage, Eigenhandel in % von Handelsergebnis |
| Risikovorsorge und non-performing loans | Risikovorsorge (RV): RV in % von Ergebnis vor RV, RV in % von RWA, Risikovorsorge-Reserven in % von Kreditvolumen, Non performing loans (NPL): RV in % von NPL, NPL in % von Kreditvolumen, Risikovorsorge-Reserven in % von NPL, Kredit-Rating Verteilung über Kreditportfolio |
| Aufwand | Personalaufwand: Gehaltssummen pro Einheit, Bonus in % von Personalaufwand, Personalaufwand in % von Erträgen |
| Kapital | Kapitalausstattung: Tier I-Quote, Anteil Hybrid-Kapital |

/ Beurteilung von Geschäftsbereichen erfordert Abwägung verschiedener Kennzahlen durch den Controller

Beurteilung von Geschäftsbereichen anhand gängiger Kennzahlen

illustrativ

| | | Q1 | Q2 | Q3 |
|-----------------------------|-----------------|-------|-------|-------|
| Performance | RoE | 12% | 16% | 17% |
| | RoRaC | 24% | 27% | 25% |
| | CIR (vor RV) | 67% | 61% | 59% |
| Wachstumsraten | Zinsüberschuss | 4% | 14% | 5% |
| | Risikovorsorge | 5% | 20% | 13% |
| | Erträge | 2% | 8% | 2% |
| Qualität der Erträge | ZÜ/RWA | 2,40% | 2,74% | 2,88% |
| | RWA-Wachstum | 0% | 0% | 0% |
| | PÜ/ZÜ | 50% | 44% | 42% |
| Risikovorsorge | RV/ZÜ | 20% | 21% | 23% |
| | RV/Erträge v.RV | 13% | 15% | 16% |
| | RV/RWA | 0,48% | 0,58% | 0,65% |



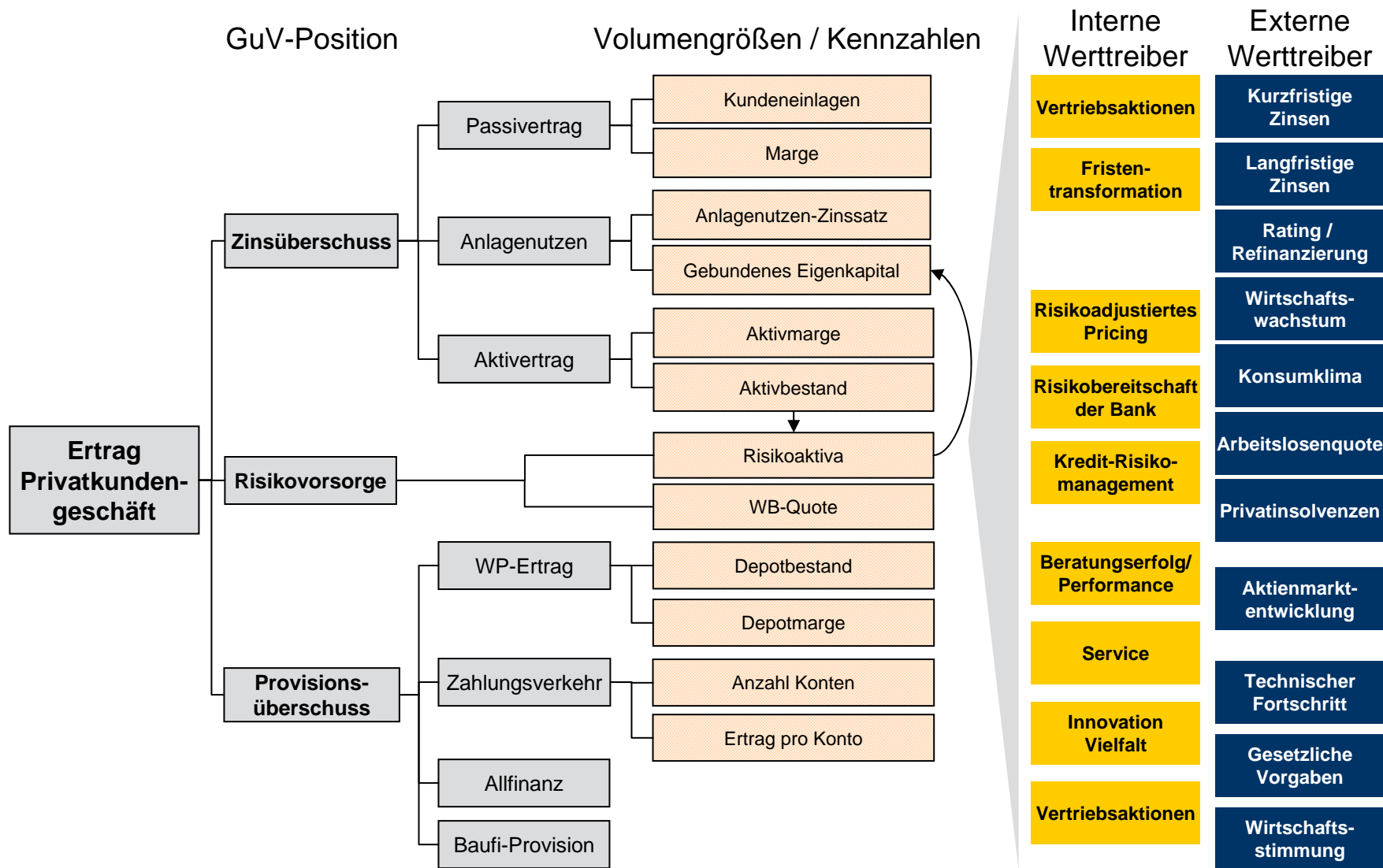
- + Gute Geschäftsbereichsperformance, Profitabilität (RoE, CIR) verbessert (Achtung: RoRaC)
- + Steigende Marge auf konstante Risikoaktiva (risikoadjustiertes Pricing)
- Sinkender Cross Selling Anteil
- Steigende Risikobereitschaft, Kredit-Rating Verteilung verschlechtert, Risikovorsorge bereits steigend

Ist Ergebnis des Geschäftsbereiches kombiniert mit gesamtwirtschaftlichem Ausblick positiv zu beurteilen und nachhaltig?

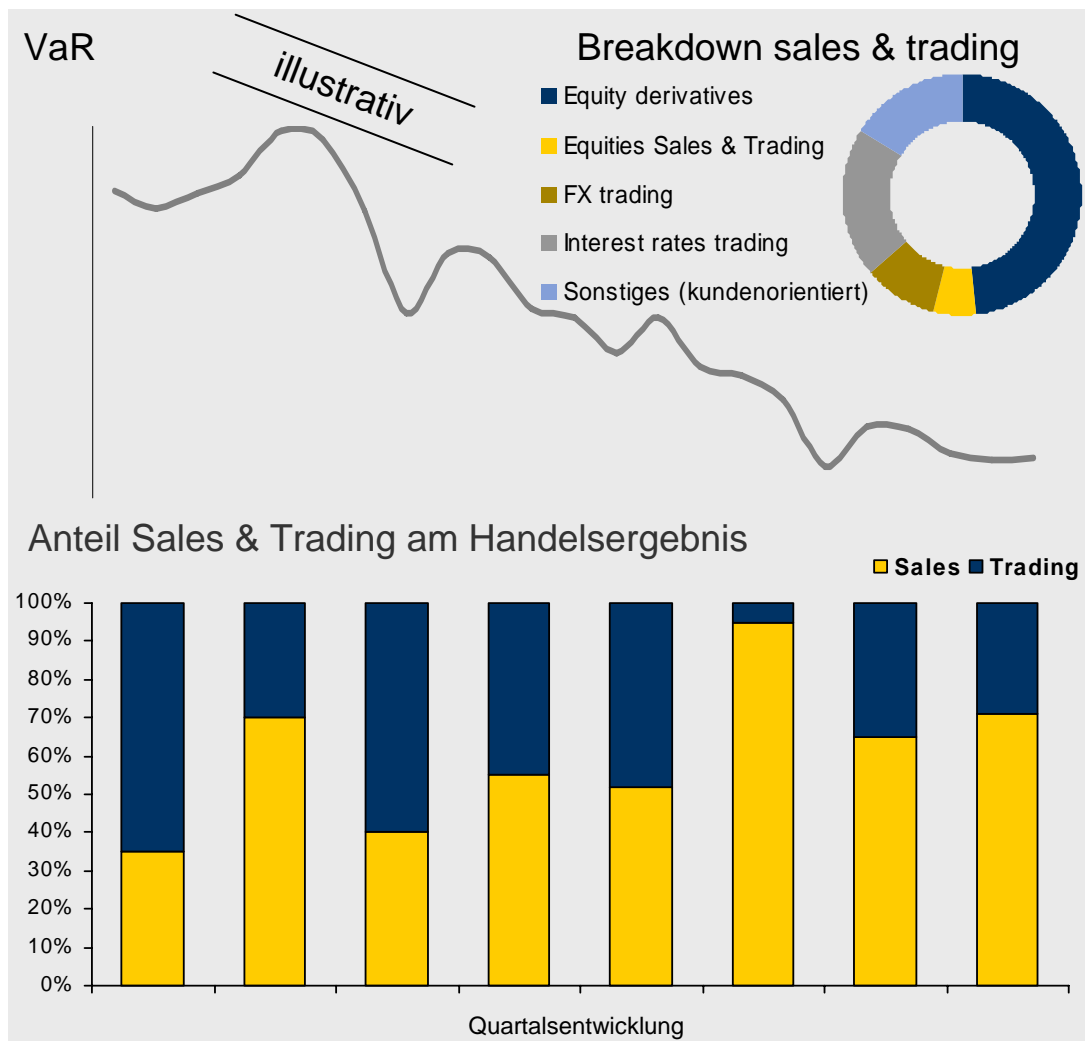
/ Nachhaltigkeit – entscheidendes Kriterium für Analysten und Controller

| | | |
|--|---|--|
| Bedeutung der Nachhaltigkeit | Analysten: Mittelfristig verlässliche Ertrags- und Aufwandsentwicklung für Bewertung Controller: Verlässliche Ertrags- und Aufwandsentwicklung für Forecast und Planung | |
| Anforderung an Analysten und Controller | <ul style="list-style-type: none"> • Eliminierung von Einmaleffekten • Unterscheidung von Markteffekten und Vertriebsaktivitäten • Genaues Verständnis der Geschäftsmodelle der Geschäftsfelder, insb. Kenntnis der zugrunde liegenden Werttreiber | |
| Beispiele für Komplexität bei der Ermittlung nachhaltiger Ergebnisse | Zinsüberschuss | Veränderung Zinsmarge im Kreditgeschäft abhängig von Neuzusagen und Prolongationen sowie neuem Kundenzinssatz <ul style="list-style-type: none"> • Wirkung von Vertriebsinitiativen • Durchsetzbarkeit nachhaltig höherer Kundenzinssätze • Berücksichtigung von Anlagemodellen / Fristentransformation |
| | Risikovorsorge | Entwicklung der Risikovorsorge getrieben durch Qualität des Kreditbuchs <ul style="list-style-type: none"> • Alterung von Engagements und Neugeschäftssteuerung • Entwicklung der Kredit-Rating Verteilung • Zusammenhang von Risikovorsorge und Zinsmargen (risikoadjustierter Zins) |
| | Handelsergebnis | Indikationen für die Nachhaltigkeit der Entwicklung des Handelsergebnisses <ul style="list-style-type: none"> • Hohes Verhältnis von Sales zu Trading • Hoher Anteil kundenorientierter Produktgruppen am Handelsergebnis • Niedrige Risikomaße wie Value at Risk (VaR) oder days losses |

/ Verständnis Nachhaltigkeit - Beispiel Werttreiber Privatkunden



/ Nachweis über Nachhaltigkeit – Beispiel Handelsergebnis



- Nachhaltigkeit des Handelsergebnisses wird von Analysten besonders kritisch beurteilt
- Nachweis über Nachhaltigkeit der Erträge erfolgt über
 - Niedrige Risikomaße (z.B. Value at Risk)
 - Hohen Anteil von kundenorientierten Produktgruppen (Sales) wie Equity Derivatives, Interest Rate Trading, FX Geschäft
 - Geringen Anteil von Prop Trading am Handelsergebnis

Kriterien nutzt auch der Bank-Controller zur Abschätzung von

- Forecasts und Planungen
- Up side-Potenzialen und down side-Risiken

/ Fazit

- Analysten haben Methoden und Daten zusammengetragen, die auch für Controller wertvoll sind
- Bank-Controller sollten sich diese Informationen erschließen

Der Nutzen liegt in

- Verbesserten Plausibilitätsprüfungen durch unabhängige Validierung der Ertrags Erwartungen
- Verbesserte Ergebnisinterpretation und Planungsqualität durch Verfeinerung der Szenario- und Sensitivitätsrechnungen mit internen Informationen
- Anregungen für Optimierungspotenzial durch Bereitstellung von Benchmarks und Wettbewerbsanalysen
- Bessere Steuerung von Forecast- und Planungsprozessen durch Übernahme von gängigen Kennzahlensystemen
- Prüfung der Nachhaltigkeit von Ertrags- und Aufwandsentwicklungen führt zu tiefem qualitativem und quantitativem Verständnis der markt- und vertriebsinduzierten Effekte

Analysten helfen Controllern, die Ertrags- und Ergebnisentwicklung nachhaltig positiv zu beeinflussen