

## Anlageidee

Aktie	Valor	ISIN	Kurs am 16.02.2018	Div.-Rendite	Marktkapitalisierung
Cembra Money Bank	22'517'316	CH0225173167	CHF 86,30	4,9%	CHF 2,6 Mrd.

### Anlagehintergrund

Die Cembra Money Bank ist in der Schweiz eine führende Anbieterin von Konsumkreditprodukten. Die Produktpalette umfasst dabei insbesondere Privatkredite, Fahrzeugfinanzierungen und Kreditkarten.

Mit dem Entscheid des Bundesrates von Mitte 2016, den Maximalzinssatz für Konsumkredite in der Schweiz von 15 Prozent auf 10 Prozent zu reduzieren, haben sich die Gewinnaussichten leicht geschmälert. Als Folge der damit einhergehenden tieferen Preisgestaltung reduzierte sich der Zinsertrag im Privatkreditgeschäft bei Cembra im ersten Halbjahr 2017 um CHF 14,5 Mio. auf CHF 84,2 Mio., was einer Marge von 9,6 Prozent entsprach (nach 10,9 Prozent per 30.06.2016). Diese Mindereinnahmen konnten teilweise durch die stark gestiegenen Erträge aus Kommissionen und Gebühren kompensiert werden. Dabei stach insbesondere das überdurchschnittliche Wachstum von 16 Prozent im Kreditkartengeschäft hervor).

Während es im Privatkreditbereich aufgrund der Marktsättigung die Marktanteile zu verteidigen gilt, orten wir beim Kreditkartengeschäft zusätzliche Wachstumsimpulse. Die Schweiz gilt im Vergleich zu anderen Ländern noch immer als Bargeld-Land. Diesbezüglich sind uns insbesondere die nordischen Länder weit voraus. So wird in Schweden beispielsweise 95 Prozent des Umsatzes im Einzelhandel bargeldlos abgewickelt. In der Schweiz hingegen wird noch immer jeder zweite Franken an stationären Verkaufsstellen physisch übertragen. Die neuen kontaktlosen Bezahlungsfunktionen (NFC-Technologie) dürften unserer Ansicht nach aber auch in der Schweiz zu einem vermehrten Kreditkarteneinsatz führen.

Die Bank beabsichtigt 60-70 Prozent des Reingewinns in Form von Dividenden an die Aktionäre auszuschütten. Zudem soll überschüssiges Tier-1-Kapital jenseits von rund 20 Prozent als Sonderdividende oder Aktienrückkäufe ebenfalls den Anteilseignern zugeführt werden, sofern keine effizienteren Verwendungsmöglichkeiten bestehen.

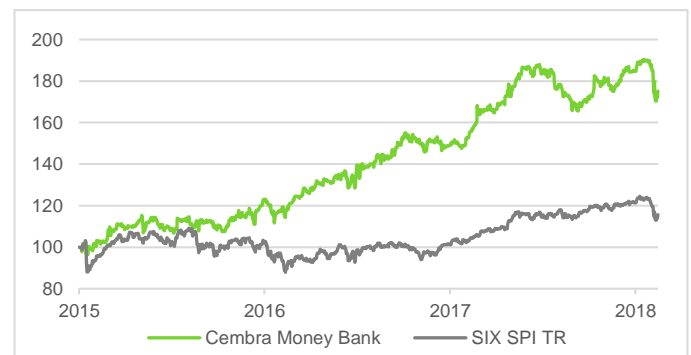
Per 30. Juni 2017 belief sich die Tier-1-Kernkapitalquote auf 20,2 Prozent und lag damit signifikant über der regulatorischen Mindestanforderung von 11,2 Prozent und dem bankeigenen Minimalziel von 18,0 Prozent. Die im November 2017 angekündigte Übernahme der EFL Autoleasing AG dürfte die Kapitalquote nach Angaben des Managements zwar kurzfristig um rund 140 Basispunkte schmälern. Auf die ordentliche Dividendenpolitik hat diese Akquisition allerdings keinen Einfluss.

Angesichts der gedeckelten Maximalzinssätze für Konsumkredite (Barkredite: 10 Prozent / Kreditkartenkredite: 12 Prozent) profitiert Cembra vom Tiefzinsumfeld. Trotz des jüngsten Renditeanstiegs befinden sich die Zinsen noch immer auf historisch tiefen Niveaus (siehe Abbildung auf Seite 2). Aufgrund der aktuellen Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erwarten wir auch keine rasche Abkehr von diesem Szenario, was Cembra hilft, die Refinanzierungskosten tief zu halten.

### Schlussfolgerung

Cembra's Geschäft dürfte weiterhin hoch rentabel bleiben. Zudem ist das Unternehmen sehr stark kapitalisiert, was mittelfristig wieder Sonderdividenden erwarten lässt. Kapitaleinlagereserven in der Höhe von CHF 84,8 Mio. signalisieren, dass ein Teil der Dividende in diesem Jahr wiederum steuerfrei an die Aktionäre ausgeschüttet werden kann.

### Kursverlauf über drei Jahre



Quelle: Morningstar, ZRB

## Entwicklung der Rendite von 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen



Quelle: SNB, ZRB