

Fairness Opinion – Bank Linth LLB AG

Fairness Opinion zuhanden des Verwaltungsrats der Bank Linth LLB AG betreffend Beurteilung des öffentlichen Teil-Tauschangebots und Baralternative der Liechtensteinischen Landesbank AG für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Bank Linth LLB AG

25. Februar 2022



Index

- 1. Einleitung
- 2. Unternehmensübersicht
- 3. Marktübersicht
- 4. Bewertungsüberlegungen
- 5. Bewertungsergebnis
- 6. Anhänge

1

Einleitung

- Ausgangslage
- Auftrag von Alantra
- Beurteilungsvorgehen
- Beurteilungsgrundlagen

Ausgangslage

Kurzbeschreibung der Bank Linth und der Ausgangssituation

- Gegründet 1848 als «Leih- und Spar-Kassa des See-Bezirks», ist die Bank Linth LLB AG (nachfolgend «Bank Linth») mit Sitz in Uznach heute die grösste Regionalbank in der Ostschweiz.
- Sie bietet umfassende Dienstleistungen in den Bereichen Zahlen und Sparen, Anlegen, Finanzieren, Vorsorgen und Verwalten von Vermögen für Privat- und Firmenkunden an.
- Regional fokussiert sich die Bank Linth auf die Kerngebiete Zürichsee, Ausserschwyz, Winterthur, Thurgau, das Linthgebiet und das Sarganserland, wo sie insgesamt 17 Geschäftsstellen betreibt.
- Das Aktienkapital der Bank Linth beträgt CHF 16'108'060.00 und ist eingeteilt in 805'403 auf den Namen lautende, voll einbezahlte Aktien im Nennwert von CHF 20.00. Darüber hinaus verfügt die Bank Linth gemäss den Statuten vom 17. April 2019 weder über genehmigtes noch bedingtes Kapital. Es besteht ebenfalls kein Partizipations- oder Genussscheinkapital.
- Die Aktien der Bank Linth sind seit August 1996 an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange unter der Valorennummer 130775 (ISIN: CH0001307757) kotiert. Basierend auf dem Schlusskurs per 24. Januar 2022 von CHF 470.00 je Aktie beläuft sich die Börsenkapitalisierung auf rund CHF 379 Millionen.
- Per 24. Januar 2022 hält die Liechtensteinische Landesbank AG (nachfolgend «LLB») mit Sitz in Vaduz 604'415 Aktien oder 74.9% des Aktienkapitals und der Stimmrechte der Bank Linth. Die Aktien werden von der zu 100% im Eigentum der LLB stehenden Tochtergesellschaft LLB Holding AG mit Sitz in Uznach gehalten. An der LLB ist das Land Liechtenstein zu 57.5% beteiligt.
- Die übrigen 25.1% der Aktien der Bank Linth befinden sich breit gestreut bei rund 10'400 Aktionären. Gemäss der Meldeplattform der Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation gibt es neben der LLB keine bedeutende Aktionäre, d.h. keine Aktionäre mit einem Anteil von 3% oder mehr.
- Per 24. Januar 2022 hält die Bank Linth keine eigenen Aktien. Sie hat ebenfalls weder Wandelanleihen ausstehend noch hat sie Optionen auf eigene Beteiligungspapiere begeben.

Öffentliches Teil-Tauschangebot und Baralternative

- Am 27. Januar 2022 veröffentlichte die LLB die Voranmeldung für ein öffentliches Teil-Tauschangebot und Baralternative für alle sich im Publikum befindenden Aktien der Bank Linth (nachfolgend das «LLB-Angebot»), um den Aktienanteil von aktuell 74.9% auf 100% zu erhöhen. Der Angebotsprospekt wird voraussichtlich am 25. Februar 2022 publiziert.
- Am Vortag der Voranmeldung haben die LLB und Bank Linth betreffend das Teil-Tauschangebot und Baralternative eine Transaktionsvereinbarung unterzeichnet (nachfolgend die «Transaktionsvereinbarung»).
- Als Kaufpreis für den sich im Publikum befindenden Aktienanteil von 25.1% offeriert die LLB den betreffenden Aktionären die uneingeschränkte Wahl zwischen
 - 1) einem Teil-Tauschangebot ihrer Bank Linth Aktien in LLB Aktien mit einer Barkomponente im Verhältnis: 5 LLB Aktien für 1 Bank Linth Aktie zuzüglich jeweils CHF 323.0 netto in bar; oder
 - 2) eine Baralternative in Höhe von netto CHF 600.0 je Bank Linth Aktie.
- Hinsichtlich der strategischen Überlegungen für die Transaktion fügen die LLB und Bank Linth insbesondere folgende Punkte an:
 - Reduktion der Komplexität und Freisetzung von Ressourcen, was eine noch stärkere Konzentration der Bank Linth auf die Kundenberatung ermöglicht;
 - Kosteneinsparungen durch Aufhebung der Kotierung der Bank Linth und entsprechend der Doppelkotierung innerhalb der LLB-Gruppe;
 - Stärkung der Zusammenarbeit und konsequente Nutzung des Potenzials für Synergien und weiteres Wachstum.
- Wie in der Voranmeldung ausgeführt, sind die Aktien der LLB unter Anwendung der Bestimmungen des Rundschreibens Nr. 2 der UEK betreffend Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (Rundschreiben Nr. 2) als illiquid zu betrachten.
- Zur Schaffung der Transparenz und Beurteilung des Teil-Tauschangebots hat die LLB von der Prüfstelle Ernst & Young («EY») ein Bewertungsgutachten zur Ermittlung des Werts der LLB Aktien per 26. Januar 2022 erstellen lassen (nachfolgend das «EY-Bewertungsgutachten LLB»).

Auftrag von Alantra

Auftrag des Verwaltungsrates

- Der unabhängige Ausschuss des Verwaltungsrats der Bank Linth (nachfolgend der «Bank Linth Verwaltungsratsausschuss») hat die Alantra AG (nachfolgend «Alantra») beauftragt, im Rahmen einer Fairness Opinion die finanzielle Fairness und Angemessenheit des LLB-Angebots aus Sicht der Publikumsaktionäre, welche Namenaktien der Bank Linth halten, zu beurteilen.
- Diese Fairness Opinion ist ausschliesslich für den Bank Linth Verwaltungsratsausschuss als Teil seines Berichts an die Aktionäre bezüglich des LLB-Angebots bestimmt (gemäss Verordnung der UEK über öffentliche Kaufangebote). Zur Klarstellung sei erwähnt, dass die Fairness Opinion ausschliesslich die finanzielle Fairness und Angemessenheit des LLB-Angebots beurteilt.
- Die Fairness Opinion darf im Zusammenhang mit dem öffentlichen Teil-Tauschangebot und der Baralternative publiziert werden. Ausserdem darf im Bericht des Verwaltungsratsausschuss sowie im Angebotsprospekt darauf verwiesen werden. Eine Verwendung für sonstige Zwecke ist nicht erlaubt.
- Die Fairness Opinion stellt keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre der Bank Linth dar, das LLB-Angebot anzunehmen oder abzulehnen.
- Des Weiteren enthält sie keine Beurteilung der folgenden Punkte:
 - Abgeltungsmodalitäten und weitere Bedingungen des LLB-Angebots
 - Rechtliche und steuerliche Beurteilung der Transaktionsstruktur
 - Auswirkungen, die sich aus einer Annahme oder Ablehnung des LLB-Angebots ergeben können
 - (Zukünftiger) Wert der LLB Aktie
- Alantra hat weder eine Revision nach Schweizer Aktienrecht noch irgendeine Form von Due Diligence durchgeführt.
- Im Zusammenhang mit dem Auftrag zur Erstellung einer Fairness Opinion erhält Alantra keine Entschädigung, die von bestimmten Aussagen zur Bewertung der Bank Linth Aktien oder vom Erfolg der vorgeschlagenen Transaktion abhängig ist. Alantra bestätigt hiermit, ihre Meinung unabhängig und gemäss Art. 30 Abs. 6 UEV gebildet zu haben.
- Gemäss Verfügung der UEK vom 27. September 2011 ist Alantra (dazumal Swiss Capital Corporate Finance AG) für die Erstellung von Fairness Opinions im Rahmen öffentlicher Kaufangebote in der Schweiz besonders befähigt.

Beurteilungsvorgehen

Wertüberlegungen zur Bank Linth

- Für die Beurteilung der finanziellen Fairness und Angemessenheit des LLB-Angebots hat Alantra umfassende Wertüberlegungen und Analysen zur Bank Linth durchgeführt.
- Das zugrunde liegende Bewertungsobjekt ist die Bank Linth LLB AG inklusive den 17 Zweigniederlassungen. Die Bank Linth besitzt keine wesentlichen Beteiligungen, weshalb keine Konzernrechnung erstellt wird.
- Bei den sich im Besitz der Bank Linth befindlichen Beteiligungen handelt es sich um zwei Minderheitsbeteiligungen, nämlich an der Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute AG, Zürich und an der SIX Group AG, Zürich.¹
- Der Bewertungsstichtag ist der 24. Januar 2022.
- Als Resultat der Bewertungsanalyse ergibt sich eine Bewertungsbandbreite für den Eigenkapitalwert der Bank Linth. Die so ermittelte Bandbreite für den impliziten Wert je Bank Linth Aktie stellt eine Indikation dar, nach welcher das LLB-Angebot bezüglich finanzieller Fairness und Angemessenheit beurteilt werden kann.
- Mögliche Effekte auf Ebene des einzelnen Aktionärs, wie beispielsweise steuerliche Auswirkungen, wurden nicht berücksichtigt.
- Die Bewertungsbandbreite für die Bank Linth als Unternehmen und die abgeleitete Bewertungsbandbreite je Bank Linth Aktie werden primär auf Basis einer Analyse des Dividendendiskontierungsmodells (DDM) ermittelt. Im Rahmen der DDM-Analyse werden auch Sensitivitätsanalysen mittels Anpassung der wichtigsten Werttreiber durchgeführt. Zur Plausibilisierung der DDM-Resultate werden zusätzlich relative Bewertungsmethoden, d.h. eine Analyse vergleichbarer Unternehmen, herangezogen.
- Die Bewertung basiert hauptsächlich auf den Annahmen der Mittelfristplanung, welche von der Geschäftsleitung der Bank Linth erstellt wurde.
- Die Mittelfristplanung wurde von Alantra unter Berücksichtigung der historischen Ergebnisse, der historischen und erwarteten Marktentwicklung sowie der Branchenbenchmarks gründlich geprüft. Es fanden mehrere Sitzungen und Telefonkonferenzen mit der Geschäftsleitung statt, um die erhaltenen Informationen und die Mittelfristplanung zu plausibilisieren.
- Die für Bewertungszwecke relevanten technischen Annahmen wie z.B. der Eigenkapitalkostensatz oder die nachhaltige Wachstumsrate wurden von Alantra unabhängig von der Mittelfristplanung ermittelt.

Vorgehen betreffend EY-Bewertungsgutachten LLB

- Wie einleitend erwähnt (siehe Abschnitt «Öffentliches Teil-Tauschangebot und Baralternative», Seite 4), sind die Aktien der LLB gemäss den Bestimmungen des Rundschreibens Nr. 2 der UEK betreffend Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 als illiquid zu betrachten.
- Die LLB hat deshalb zur Schaffung der Transparenz und um eine Beurteilung des Teil-Tauschgebots zu ermöglichen von der Prüfstelle per 26. Januar 2022 ein Bewertungsgutachten zur Ermittlung des Werts der LLB Aktien erstellen lassen (EY-Bewertungsgutachten LLB). Dieses ist, wie die übrigen Dokumente betreffend das LLB-Angebot, auf der Webseite der Übernahmekommission (www.takeover.ch) öffentlich einsehbar.
- Wie dem EY-Bewertungsgutachten LLB zu entnehmen ist, wird auf Basis eines Dividendendiskontierungsmodells ein Wert je LLB Aktie von CHF 61.3 ermittelt, welcher mittels Trading-Multiplikatoren und einer Regressionsanalyse plausibilisiert wird.
- Als Basis für die Beurteilung der finanziellen Fairness und Angemessenheit des Teil-Tauschgebots verwendet Alantra diesen Wert, d.h. CHF 61.3 je LLB Aktie.
- Alantra hat keine Wertüberlegungen und Analysen zur LLB durchgeführt. Das Mandat vom Bank Linth Verwaltungsratsausschuss (siehe «Auftrag von Alantra», Seite 5) umfasst keinen entsprechenden Auftrag.
- Alantra erhielt weder Einsicht in, noch hat sie in irgendeiner Form Kenntnis von den Bewertungsgrundlagen, auf welchen das EY-Bewertungsgutachten LLB basiert. Entsprechend hat Alantra diese weder geprüft, plausibilisiert noch verifiziert.
- Des Weiteren hat Alantra weder das Vorgehen, die Annahmen, Berechnungen oder sonstige von EY durchgeführte Arbeiten geprüft, plausibilisiert oder verifiziert noch in irgendeiner Form eine Due Diligence durchgeführt.
- Alantra geht im Rahmen der Beurteilung des Teil-Tauschgebots davon aus, dass der im EY-Bewertungsgutachten LLB ermittelte Wert von CHF 61.3 je LLB Aktie korrekt und gemäss den marktüblichen Standards ermittelt wurde.
- Um aus Sicht der Publikumsaktionäre der Bank Linth eine faire Beurteilung des LLB-Angebots zu ermöglichen, hat Alantra den Wert gemäss EY-Bewertungsgutachten LLB von CHF 61.3 um den Barwert der angenommenen Dividende je LLB Aktien für das Geschäftsjahr 2021 angepasst, da andienende Bank Linth Aktionäre diese nicht erhalten werden, während das EY-Bewertungsgutachten LLB eine solche in den Wertüberlegungen berücksichtigt. Dies führt zu einem adjustierten Wert je LLB Aktie von CHF 58.9 (siehe Abschnitt «Herleitung des Werts des Teil-Tauschgebots und Baralternative», Seite 26).

1) Betreffend Bewertungsüberlegungen siehe Anhang 4, Abschnitt «Beteiligungen», Seite 31

Beurteilungsgrundlagen

Informationsgrundlagen

Alantra hat folgende Grundlagen zur Beurteilung verwendet:

- Öffentlich zugängliche Informationen zur Bank Linth, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden. Dazu zählen die Jahresberichte und Offenlegungsberichte zur Eigenmittel- und Liquiditätssituation für die Geschäftsjahre 2016 bis 2020, die Halbjahresberichte 2019 bis 2021, sowie Medienmitteilungen der Bank Linth.
- Unternehmensinterne Informationen, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, darunter insbesondere die umfassenden Berichte der Revisionsstelle für die Geschäftsjahre 2018 bis 2020, detaillierte Analysen und Aufschlüsselungen der historischen Performance einzelner Segmente, der provisorische, nicht geprüfte Abschluss für das Geschäftsjahr 2021, sowie die Mittelfristplanung für die Geschäftsjahre 2022 bis 2026. Die Mittelfristplanung wurde durch die Geschäftsleitung der Bank Linth erstellt und vom Verwaltungsrat der Bank Linth am 14. Dezember 2021 verabschiedet.
- Gespräche und Telefonkonferenzen mit der Geschäftsleitung der Bank Linth mit Fokus auf die Finanz- und Ertragslage sowie die Geschäftsentwicklung des Unternehmens, das aktuelle Marktumfeld und Erwartungen zu dessen Entwicklung, Werttreiber und die zugrunde liegenden Annahmen der Mittelfristplanung.
- Prognosen im Zusammenhang mit der Bilanz- und Kapitalplanung über den Zeitraum der Mittelfristplanung (Geschäftsjahre 2022 bis 2026), einschliesslich RWA-Planung, Prognosen hinsichtlich des als CET1-anrechenbaren Kapitals und der damit verbundenen Kapitalquoten nach Basel III für die Bank Linth.
- Bank Linth-interne Bewertungen von stillen Reserven (nach Steuern), insbesondere betreffend die Minderheitsbeteiligungen (siehe Anhang 4, Abschnitt «Beteiligungen», Seite 31).
- Detaillierte Informationen zur Überleitung des Finanzergebnisses nach IFRS gemäss Mittelfristplanung zur Rechnungslegungsverordnung FINMA (RelV-FINMA) für die Bank Linth.
- Beschreibende Dokumente über die Strategie mit Details zu den Planungsannahmen sowie zu den eingeleiteten und geplanten Massnahmen im Rahmen der Mittelfristplanung.

- Kapitalmarkt- und Finanzdaten zur Bank Linth und ausgewählten vergleichbaren Unternehmen (primäre Quellen: Bloomberg und FactSet für Kapitalmarktdaten und Analystenschätzungen, Geschäftsberichte für historische Finanzinformationen), sowie Kapitalmarktanalysen von Duff & Phelps (2021 Valuation Handbook).
- Daten von früheren Transaktionen im Sektor (Quellen: Mergermarket und öffentliche Informationen).
- EY-Bewertungsgutachten LLB (siehe Abschnitt «Öffentliches Teil-Tauschangebot und Baralternative», Seite 4)

Hinweise

- Alantra ist bei der Erstellung der Fairness Opinion davon ausgegangen, dass die Finanzinformationen und andere Daten zur Bank Linth richtig und vollständig sind. Alantra hat sich auf diese Informationen verlassen, ohne die Verantwortung für die unabhängige Prüfung solcher Informationen zu übernehmen.
- Alantra wurde von der Geschäftsleitung der Bank Linth bestätigt, dass diese sich keiner Tatsachen oder Umstände bewusst ist, wonach die zur Verfügung gestellten Informationen unvollständig, unrichtig oder irreführend wären.
- Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat Alantra keine physische Inspektion irgendwelcher Gebäude und/oder Standorte der Bank Linth vorgenommen.
- Die Informationen und Kriterien in diesem Dokument basieren auf dem vorherrschenden Markt-, Unternehmens- und Wirtschaftsumfeld am 24. Januar 2022. Später eintretende Umstände können sich auf die Informationen auswirken, die als Grundlage für diese Analyse verwendet wurden. Alantra ist nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu überprüfen oder zu bestätigen.
- Betreffend das EY-Bewertungsgutachten LLB wird explizit auf die Ausführungen im Abschnitt «Vorgehen betreffend EY-Bewertungsgutachten LLB», Seite 6 hingewiesen.

2

Unternehmensübersicht

- Bank Linth: Kurzprofil
- Geschäftsaktivitäten und -volumen
- Historische Finanzkennzahlen

Bank Linth: Kurzprofil

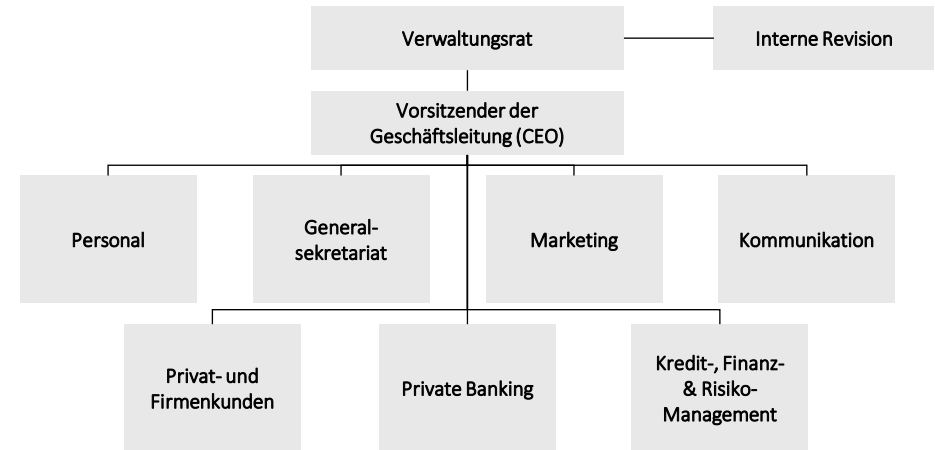
Beschreibung des Unternehmens

- Die Bank Linth ist eine Schweizer Bank mit Hauptsitz in Uznach, Kanton St.Gallen. Sie ist die grösste Regionalbank in der Ostschweiz¹ und wurde am 15. Juli 1848 von der Gemeinnützigen Gesellschaft vom Seebezirk mit dem Zweck gegründet, den „Sparsinn“ zu wecken sowie Handel und Gewerbe zu fördern.
- Heute bietet die Bank Linth ihren Kunden umfassende Dienstleistungen in den Bereichen Privatkunden, Private Banking und Firmenkunden an.
- Per 30. Juni 2021 zählte die Bank Linth insgesamt rund 167 Vollzeitstellen und 11 Lernende (per 31. Dezember 2020: ca. 176 Vollzeitstellen und 11 Lernende).
- Der Verwaltungsrat setzt sich aus den folgenden Personen zusammen: Urs Müller (Präsident), Ralph Peter Siegl (Vizepräsident), Gabriel Brenna, Karin Lenzlinger Diedenhofen und Christoph Reich.
- Die Geschäftsleitung der Bank Linth besteht aus David B. Sarasin (CEO), Luc Schuurmans (Stv. CEO, Leiter Kunden) und Martin Kaindl (CFO).
- Die Bank Linth ist an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert. Mehrheitsaktionärin ist die Liechtensteinische Landesbank AG (74.9%), während die restlichen 25.1% von rund 10'400 weiteren Aktionärinnen und Aktionären gehalten werden.
- Per 30. Juni 2021 beträgt die Bilanzsumme ca. CHF 8.5 Milliarden. Der Geschäftsertrag und Jahresgewinn für 2020 belaufen sich auf CHF 92.7 Mio., respektive CHF 25.0 Mio.
- Die Börsenkapitalisierung der Bank Linth beträgt per 24. Januar 2022 rund CHF 379 Millionen.

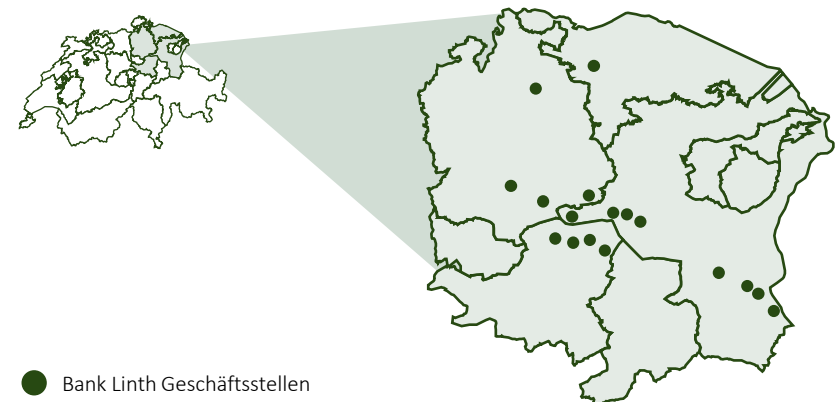
Geografische Präsenz

- Die Bank Linth besitzt insgesamt 17 Geschäftsstellen in Regionen nahe des Linthgebiets in der nordöstlichen Schweiz, aufgeteilt in 6 Regionen:
 - 4 in der Zürichsee-Region: Meilen, Stäfa, Rapperswil und Rüti ZH,
 - 4 in der Region Auserschwyz: Pfäffikon SZ, Altendorf, Lachen und Siebnen,
 - 3 im Linthgebiet: Schmerikon, Uznach und Kaltbrunn,
 - 4 im Sarganserland: Flums, Mels, Sargans und Bad Ragaz,
 - eine in Winterthur und
 - eine im Thurgau: Frauenfeld.

Organigramm



Geschäftsstellen



Geschäftsaktivitäten und -volumen

Geschäftsaktivitäten und -segmente

Privatkunden

- Die Bank Linth bietet ihren Privatkunden ein breites Angebot des klassischen Retail Bankings an.
- Das Angebot umfasst Dienstleistungen in den Bereichen des Zahlungsverkehrs und des Einlagegeschäfts («Zahlen & Sparen»), des Anlagegeschäfts («Anlegen»), des Kreditgeschäfts («Finanzieren») sowie der Vorsorgeplanung («Vorsorgen & Planen») an.

Private Banking

- Im Bereich Private Banking bietet die Bank Linth ihren Kunden massgeschneiderte und den individuellen Bedürfnissen der Kunden angepasste Anlagelösungen an.
- Diese beinhalten die Anlageberatung, Vermögensanalyse und -verwaltung, Finanz-, Pensions- und Nachlassplanung sowie Beratungsdienstleistungen hinsichtlich steuerlicher Aspekte.

Firmenkunden

- Im Firmenkundengeschäft bietet die Bank Linth ein spezialisiertes Angebot für KMU-Betriebe an, welches den gesamten Lebenszyklus eines Unternehmens abdeckt.
- Das Angebot umfasst Lösungen in den Bereichen Konten und Zahlen, Anlegen, Finanzieren, Vorsorgen und Nachfolgeplanung sowie ausgewählte ergänzende Produkte (z.B. Secure Mail)

Entwicklung des Geschäftsvolumen

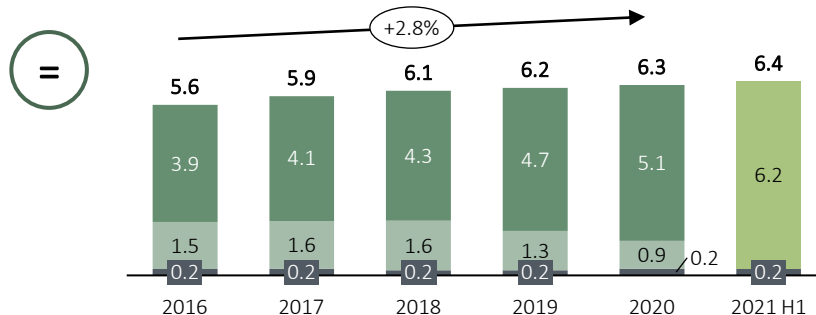
- Das Geschäftsvolumen, bestehend aus Kundenausleihungen und Kundenvermögen, beträgt per 30. Juni 2021 CHF 14.1 Milliarden, was den höchsten Wert in der Unternehmensgeschichte darstellt.
- Zwischen den Jahren 2016 bis 2020 konnte die Bank Linth das Geschäftsvolumen mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von ca. 2.0% steigern. Insbesondere die Kundenausleihungen (CAGR von 2.8%) trugen zu diesem Wachstum bei, während sich das Wachstum der Kundenvermögen etwas langsamer entwickelte (CAGR von 1.4%).

Geschäftsvolumen (in CHF Mrd.)

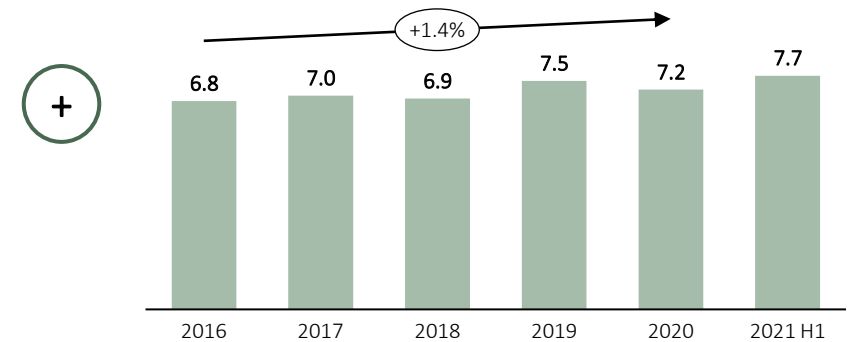
2016	12.5
2017	12.9
2018	13.0
2019	13.7
2020	13.5
2021 H1	14.1

Kundenausleihungen (in CHF Mrd.)

- Festhypotheken
- Geldmarkthypotheken
- Hypothekarforderungen¹
- Forderungen ggü. Kunden



Kundenvermögen (in CHF Mrd.)



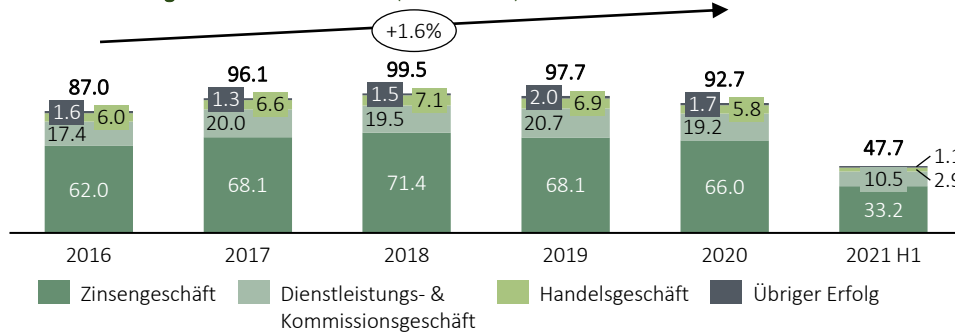
Quellen: Bank Linth Internetauftritt, Geschäfts- und Halbjahresberichte

1) Aufschlüsselung der Hypothekarforderungen in Fest- und Geldmarkthypotheken für H1 2021 nicht vorhanden

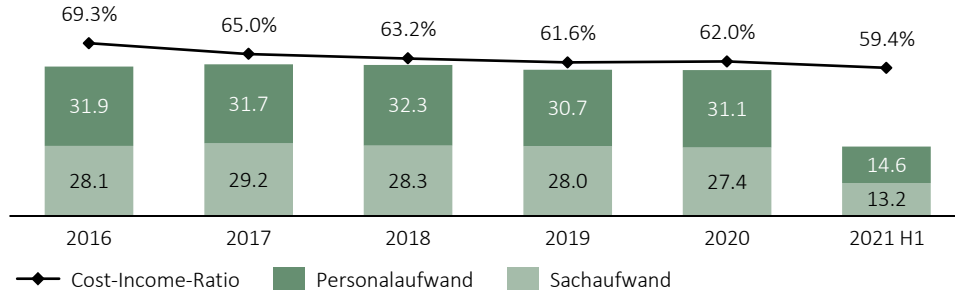
Historische Finanzkennzahlen

Entwicklung wichtiger Finanzkennzahlen

Geschäftsertrag nach Aktivitätsbereich (in CHF Mio.)



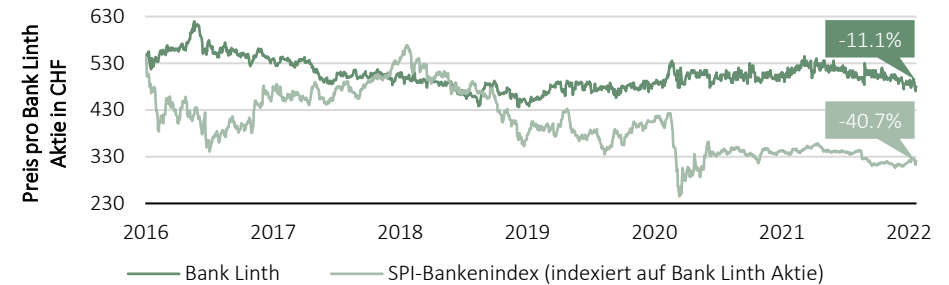
Entwicklung des Sach- und Personalaufwands (in CHF Mio.) und der Cost-Income-Ratio² (in %)



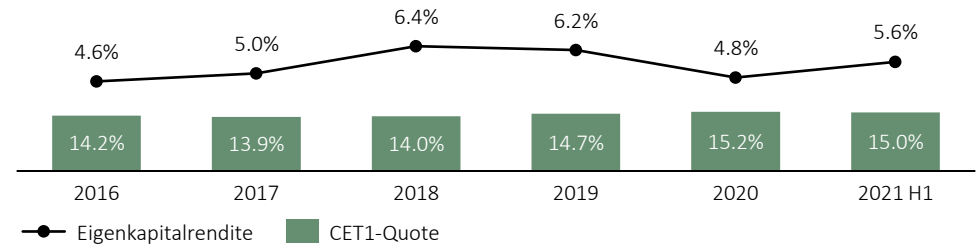
Bemerkungen

- Der Geschäftsertrag konnte seit 2016 mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 1.6% auf CHF 92.7 Millionen im Geschäftsjahr 2020 gesteigert werden und setzt sich wie folgt zusammen: Zinsengeschäft ca. 71%, Dienstleistungs- und Kommissionsgeschäft ca. 21%, Handelsgeschäft (kein Eigenhandel) ca. 6% und übriger Erfolg ca. 2%.
- Der Personal- und Sachaufwand beträgt für 2020 verglichen zum Geschäftsertrag rund 34%, resp. 30%. Das Cost-Income-Ratio weist über die vergangenen Jahre einen sinkenden Trend auf und beläuft sich per 31. Dezember 2020 auf rund 62.0% (2016: 69.3%). Per 30. Juni 2021 liegt das Cost-Income-Ratio bei 59.4%.

Aktienkursentwicklung der Bank Linth verglichen mit dem SPI-Bankenindex¹ (indexiert)



Entwicklung der Eigenkapitalrendite (in %) und CET1-Quote (in %)



- Die CET1-Quote weist zwischen 2017 und 2020 einen steigenden Trend auf, welcher im H1 2021 mit 15.0% etwas tiefer liegt als per Ende 2020 mit 15.2%.
- Mit 4.8% wurde 2020 im Vergleich zu den Vorjahren eine tiefere Eigenkapitalrendite erzielt, welche jedoch per H1 2021 auf 5.6% gesteigert werden konnte.
- Seit 2016 hat sich der Aktienkurs der Bank Linth leicht negativ entwickelt (-11.1%), was jedoch eine bessere Performance darstellt als der breitere SPI-Bankenindex¹, welcher über denselben Zeitraum 40.7% verlor.

Quellen: Quellen: Bank Linth Internetauftritt, Geschäftsbericht 2020 und Halbjahresbericht 2021, FactSet

1) FactSet-Index, welcher die Banken des Swiss Performance Index repräsentiert

2) Geschäftsaufwand im Verhältnis zum Geschäftsertrag (ohne Veränderung von ausfallrisikobedingten Wertberichtigungen sowie Verlusten aus dem Zinsengeschäft)

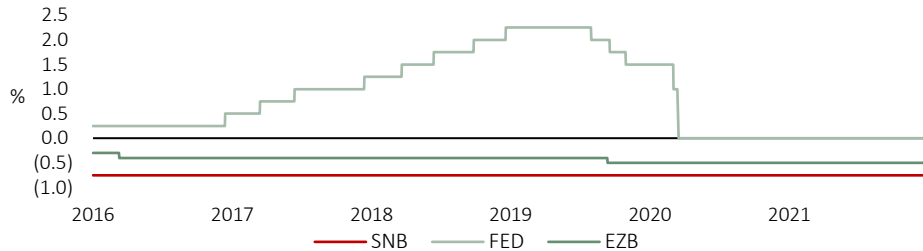
3

Marktübersicht

- Makroökonomische Entwicklung und Ausblick
- Retail Banking in der Schweiz

Makroökonomische Entwicklung & Ausblick

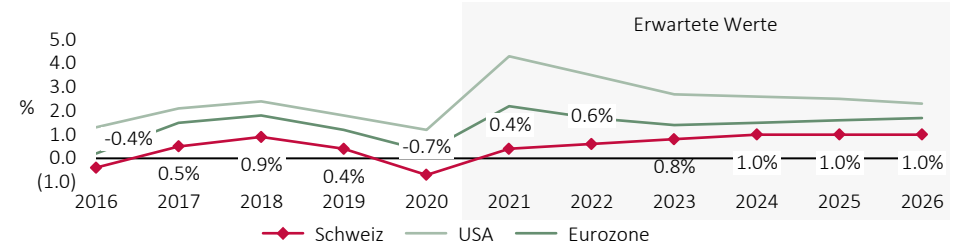
Leitzinsentwicklung



Quelle: Bloomberg per 31. Dezember 2021

- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat in jüngster Vergangenheit ihre expansive Geldpolitik unverändert mit dem Ziel fortgesetzt, die Erholung der Schweizer Wirtschaft zu unterstützen und hat den Leitzins bei -0.75% belassen.
- Als Folge der COVID-19 Pandemie hat die SNB entschieden, per 1. April 2020 den Freibetrag für Schweizer Banken auf das 30-Fache (zuvor 25-Fachen) der Mindestreserveanforderungen zu erhöhen. Dieser ist von Negativzinsen ausgenommen und wird stattdessen zu Null verzinst.

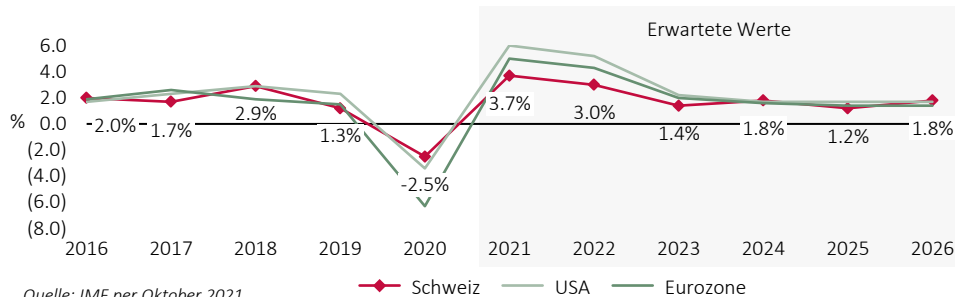
Jährliche Preissteigerung



Quelle: IMF per Oktober 2021

- Die aktuell beobachtbaren Preissteigerungen werden hauptsächlich auf i) die staatlichen Hilfsprogramme zur Unterstützung der Wirtschaft und ii) die globalen Lieferengpässe aufgrund der durch COVID-19 verursachten Produktions- und Lieferkettenproblemen zurückgeführt.
- Im Falle von Zinssteigerungen als Massnahme gegen anhaltende Inflation können sich bestehende Risiken betreffend die Verschuldung von Staaten und Unternehmen verschärfen.

Jährliches BIP Wachstum



Quelle: IMF per Oktober 2021

- Der wirtschaftliche Aufschwung durch weitgehende Lockerungen der COVID-19 Massnahmen Mitte 2021 wird voraussichtlich im Winter 2021/22 zunehmend durch eine Wiederverschärfung der Massnahmen sowie globale Lieferkettenengpässe belastet.
- Konjunkturfördernde Massnahmen sowie Aufholeffekte beim privatem Konsum und Investitionen lassen für 2021 und 2022 dennoch ein überdurchschnittliches Wachstum erwarten.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

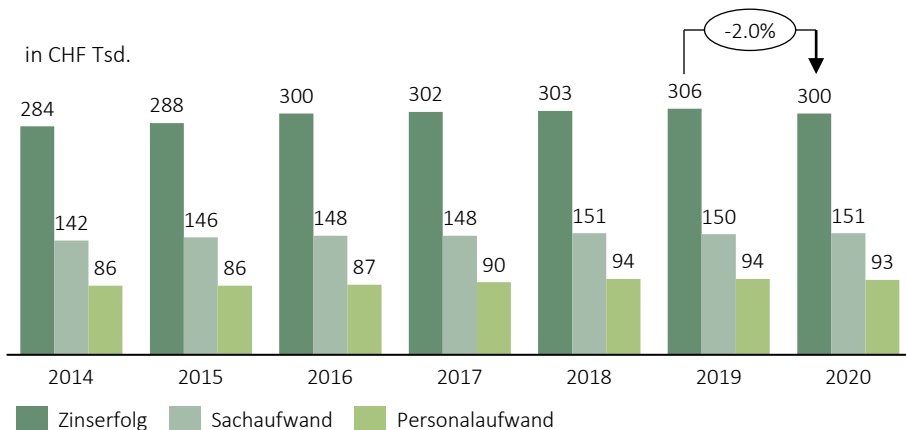
- Die positiven wirtschaftlichen Entwicklungen und Aussichten sind durch hohe Unsicherheiten und Risiken, insbesondere mit Hinblick auf den weiteren Verlauf der COVID-19 Pandemie sowie anhaltende Preissteigerungen gekennzeichnet.
- Solange einschneidende gesundheitspolitische Massnahmen wie etwa grossflächige Betriebs-schliessungen ausbleiben, ist jedoch nicht mit einer Umkehr der aktuellen Konjunkturerholung zu rechnen.
- Zusätzliche Wachstumsimpulse können von Aufholeffekten im Bereich des privaten Konsums ausgehen, da die privaten Haushalte aufgrund eingeschränkter Konsummöglichkeiten hohe zusätzliche Ersparnisse gebildet haben. Diese können entsprechend die Vorhersagen kurzfristig übertreffen und die Wirtschaft zusätzlich beflügeln.
- Im Dezember 2021 betrug die Arbeitslosenquote 2.6%, was deutlich unter dem Wert per Dezember 2020 von 3.5% liegt. Saisonbereinigt hat sich Arbeitslosenquote im Jahresverlauf 2021 von 3.3% auf 2.4% gesenkt. Der daraus resultierende Jahresdurchschnitt der Arbeitslosenquote für 2021 beträgt somit 3.0%, was leicht unter dem Wert von 2020 (3.1%) liegt.

Retail Banking in der Schweiz (1/2)

Allgemeine Marktübersicht

- Der Schweizer Banking-Markt besteht aus ca. 260 Banken¹ und ist unterteilt in die neben diversen Tätigkeiten ebenfalls im Retail Banking aktiven Grossbanken UBS und Credit Suisse, die 24 Kantonalbanken, Sparkassen und Regionalbanken, Raiffeisenbanken sowie andere Banken. Ein grosser Teil davon bietet Retail Banking-Dienstleistungen an.
- Der Geschäftserfolg pro Mitarbeiter der Schweizer Retail-Banken hat sich zuletzt im Median von CHF 168k auf CHF 153k in 2020 verringert (-8.9%). Dies deutet auf eine Verschlechterung der operativen Effizienz während der COVID-19 Pandemie hin.
- Die Schweizer Retail-Banken waren insbesondere im Jahr 2020 mit sinkenden Zinserträgen konfrontiert, während der Geschäftsaufwand in etwa konstant geblieben ist.
- Die Cost-Income-Ratio ist entsprechend im Jahr 2020 signifikant gestiegen und liegt nun im Median bei 65.1% (62.9% im Vorjahr) und damit über den Werten der vorangehenden Jahre.
- Historisch wiesen Schweizer Retail-Banken² Marktbewertungsmultiplikatoren von ca. 0.87-0.97x Buchwert und ca. 14.2-16.8x Gewinn auf.

Branchenfinanzkennzahlen (pro Mitarbeiter)²



Quelle: IFBC Sektorreport Swiss Banking, Juli 2021

Quellen: Schweizer-banken.info, IFBC Sektorreport Swiss Banking - Juli 2021

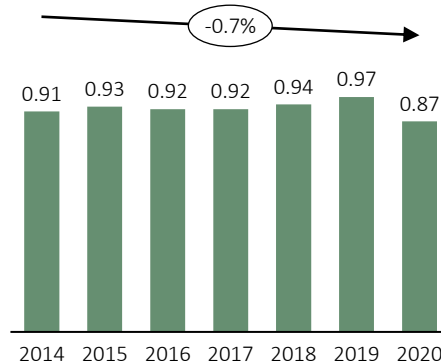
1) Per Dezember 2021

2) Datenbasis beinhaltet Schweizer Retail-Banken mit einer Bilanzsumme von mehr als CHF 1 Milliarde; 55 Schweizer Retail-Banken, von welchen 16 kotiert sind

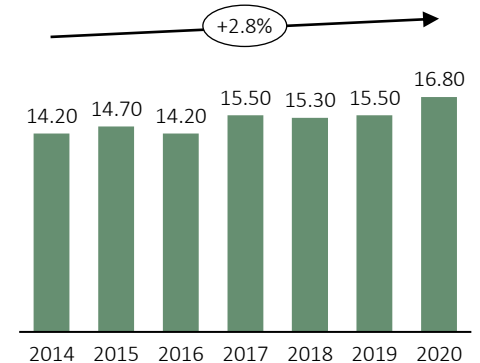
3) Der Aufwand ergibt sich aus der Summe von Personal- und Sachaufwand zuzüglich der ordentlichen Abschreibungen auf dem Anlagevermögen

Marktbewertung der kotierter Schweizer Retail-Banken²

Median Kurs-Buchwert-Verhältnis

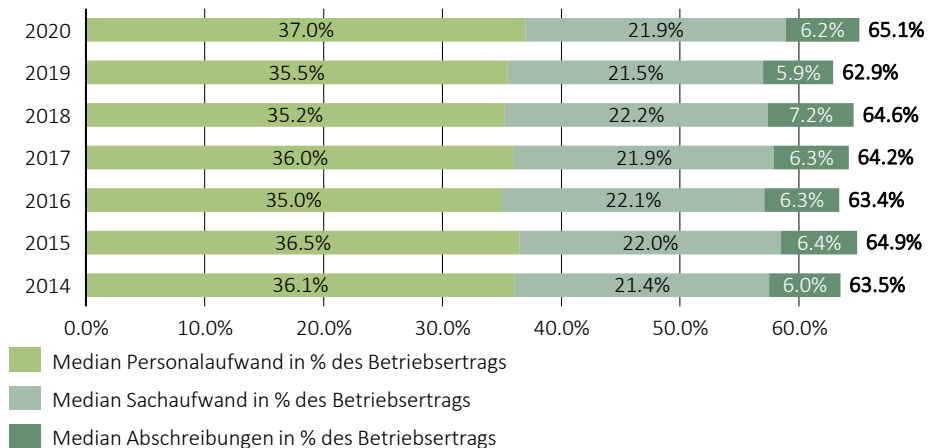


Median Kurs-Gewinn-Verhältnis



Quelle: IFBC Sektorreport Swiss Banking, Juli 2021

Entwicklung der Cost-Income-Ratio^{2,3}



Quelle: IFBC Sektorreport Swiss Banking, Juli 2021

Retail Banking in der Schweiz (2/2)

Trends

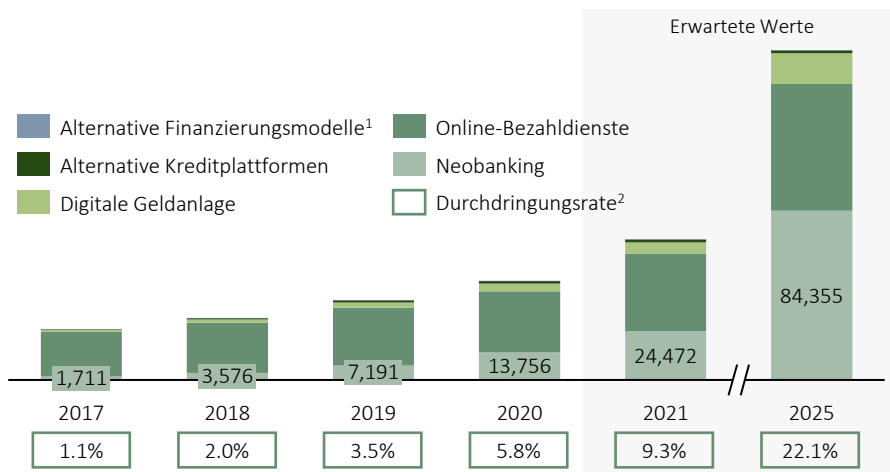
Digitalisierung

- Bankkunden fordern zunehmend benutzerfreundliche, digitale Bankdienstleistungen, während Banken interne Prozesse zwecks Effizienzsteigerung digitalisieren.
- Der Bedarf an digitalen Bankdienstleistungen und deren Akzeptanz auf Kundenseite hat sich während der COVID-19 Pandemie noch deutlich verstärkt.
- COVID-19 Bestimmungen zur Eindämmung der Pandemie haben die Digitalisierung interner Prozesse ebenfalls beschleunigt.

Markteintritte durch neue Geschäftsmodelle

- Es werden verstärkt Markteintritte von Neobanken beobachtet, welche traditionelle Retail-Banken in ihren klassischen Geschäftsfeldern herausfordern.
- Mit Angeboten wie Crowd-Lending, kostenlosen Bankkonten bis hin zum Fremdwährungshandel zu Interbanken-Kursen können Neobanken neue Angebote liefern, die klassische Retail-Banken bis jetzt nicht anbieten.

Transaktionswert nach Dienstleistungssegment im Schweizer Bankenmarkt (CHF Mio.)



Herausforderungen und Chancen für traditionelle Retail-Banken

Digitalisierung

- Priorisierung:** Kleinere Banken mit grösseren Rückständen im Digitalisierungsgrad ihrer Geschäftsmodelle müssen ihre Ressourcen priorisieren und die digitalen Angebote auf die Wünsche der Kunden zuschneiden. Andernfalls droht solchen Banken, den Anschluss in diesem wichtigen Feld zu verlieren.
- Konkurrenz im Kreditgeschäft:** Markteintritte und Volumenwachstum von Finanzierungsplattformen, sog. Crowdlending-Plattformen, verschärfen den Margendruck der Retail-Banken im Finanzierungsgeschäft weiter.

COVID-19

- Pandemieauswirkung:** Trotz staatlicher Garantien für gewisse Kreditprogramme sind notleidende Kredite und Zahlungsausfälle aufgrund der wegen COVID-19 zu erwartenden Konkurswelle wahrscheinlich, speziell in stark betroffenen Sektoren wie Tourismus, in der Gastronomie oder dem stationären Handel. Dies wird die Schweizer Retail-Banken im Bereich des Zinsengeschäfts potenziell massgeblich betreffen.

Strukturelle Faktoren

- Negativzinsen:** Die Negativzinsen bergen einerseits die bekannten negativen Effekte. Andererseits bieten sie für kleine Retail-Banken die Chance, zusätzliche Erträge zu erwirtschaften. Dies kann z.B. durch die Ausnutzung des von der SNB gewährten Freibetrags erfolgen.
- Regulatorische Vorgaben:** Die nächsten Implementierungsschritte der Basel III-Kriterien (manchmal auch Basel III final oder Basel IV genannt) wurden aufgrund der COVID-19 Pandemie um ein Jahr nach hinten verschoben. Eigentlich hätten Anfang 2022 die finalen Regelungen von Basel III in Kraft treten sollen.

Kooperation mit Neobanken

- Chancen:** Schweizer Retail-Banken können den Konkurrenzdruck durch Kooperation mit Neobanken und anderen innovativen Finanzdienstleistungsunternehmen (z.B. Crowdlending-Plattformen) abschwächen und ihr Serviceangebot erweitern. Beispiele dafür sind die Glarner Kantonalbank, welche als Refinanzierungspartnerin für die Online-Kredit-Plattform bob Finance fungiert, oder die Neobank Neon, welche auf das Kernbankensystem der Hypothekbank Lenzburg zählt.

Quellen: IFBC Sector Report – Swiss Banking Juli 2021, Statista

1) Beinhaltet zum Beispiel Crowdfunding oder Crowdinvesting

2) Die Durchdringungsrate bezieht sich auf die Anzahl der Nutzer von Neobanking-Services, verglichen zur Gesamtbevölkerung der Schweiz

4

Bewertungsüberlegungen

- Einführung in die Bewertungsmethodik
- Dividendendiskontierungsmodell (DDM-Methode)
- Marktwertbasierte Bewertungsmethoden (relative Bewertung)

Einführung in die Bewertungsmethodik

Überlegungen und Wahl der Bewertungsmethoden

Wahl der Methode und allgemeine Bemerkungen

- Die primäre Bewertungsmethode, die zur Ermittlung des Eigenkapitalwerts im Rahmen dieser Fairness Opinion verwendet wird, ist das Dividendendiskontierungsmodell («DDM»).
- Aus finanzieller Sicht unterscheiden sich Banken erheblich von Industriefirmen. Diese Unterschiede sind fundamentaler Natur und betreffen im Wesentlichen die folgenden Aspekte:
 - Schulden, insbesondere in Form von Kundengeldern, gehören zum Kerngeschäft einer Bank. Während Schulden für Industrieunternehmen primär eine (externe) Kapitalquelle darstellen, sind solche für (Retail-)Banken ein wesentlicher Teil der Kernaktivität. Wie Schulden daher für eine Bank zu definieren sind, ist unklar und gestaltet sich in der Praxis schwierig.
 - Für Finanzdienstleistungsunternehmen gelten strenge regulatorische Kapitalvorschriften. Banken haben Eigenkapital in Höhe eines festgelegten Prozentsatzes ihrer Geschäftstätigkeit, d.h. risikogewichteten Aktiven, zu halten.
- Deshalb ist das Konzept des Unternehmenswerts («Enterprise Value») für eine Bank irreführend, und es sollte daher kein traditionelles Discounted-Cashflow-Modell («DCF-Modell») angewendet werden. Die am weitesten verbreitete Bewertungsmethode für Finanzdienstleistungsunternehmen und insbesondere Banken ist die DDM-Methode.

DDM als primäre Methode

- Das DDM gehört zu den sog. Ertragswertmethoden, da es auf die künftige Ertragskraft des Zielunternehmens abstellt.
- Die DDM-Methode bestimmt den Wert eines Unternehmens als Barwert der theoretisch maximal möglichen zukünftigen Dividendenausschüttungen. Diese ergeben sich aus der erwarteten Ertragskraft, d.h. Mittelfristplanung des Unternehmens, und der entsprechenden Fähigkeit – unter Einhaltung gewisser Kapitalisierungszielsetzungen – Dividenden auszuschütten¹.
- Da in der Analyse eine breite Palette von unternehmensspezifischen Faktoren berücksichtigt als auch Szenarioanalysen durchgeführt werden können, bietet die DDM-Methode die grösste Flexibilität und daher klare Vorteile gegenüber Methoden, die auf dem Marktwert basieren.
- Um den Unsicherheiten der Prognosen und der zukünftigen Entwicklung des Marktumfeldes Rechnung zu tragen, werden zudem durch Variieren der wichtigsten Bewertungsparameter Sensitivitätsanalysen durchgeführt. Dies erlaubt, die Aussagekraft der Wertüberlegungen zu erhöhen als auch den finanziellen Effekt einer Veränderung dieser Werttreiber darzustellen.

- Der resultierende Wert aus der DDM-Methode stellt den operativen Eigenkapitalwert dar. Dieser muss anschliessend um (überschüssiges) Eigenkapital als auch stille Reserven bereinigt werden, um den Gesamtwert des Eigenkapitals zu bestimmen.

Überprüfung und Plausibilisierung mit marktwertbasierten Methoden

- Um die Plausibilität der Ergebnisse der DDM-Methode zu prüfen, werden mehrere marktwertbasierte Bewertungsmethoden angewendet.
- Basierend auf sog. relativen Bewertungsmethoden werden vergleichbare börsennotierte Unternehmen und vergleichbare Transaktionen analysiert, und deren Bewertungsparameter auf das Zielunternehmen, d.h. die Bank Linth, angewendet.
- Die Aktien der Bank Linth werden nicht von Researchanalysten abgedeckt und sind gemäss dem UEK-Rundschreiben Nr. 2 als illiquid zu betrachten². Die Aktienkursentwicklung und (darauf basierende) Übernahmeprämie liefern daher keine sachdienlichen Hinweise und werden nicht berücksichtigt.

Bewertung des Gesamtunternehmens vs. Teilbereiche

- Die Bewertung der Bank Linth im Rahmen dieser Fairness Opinion erfolgt auf Stufe des Gesamtunternehmens.
- Eine Bewertung auf Basis der Summe der einzeln bewerteten Teilbereiche (Zinsen-, Handels- und Dienstleistungs- und Kommissionsgeschäft), d.h. eine sog. «Sum-of-the-parts»-Bewertung wird mangels i) entsprechender separater Planung aller relevanter Finanzkennzahlen für die Teilbereiche und ii) Vergleichsunterunternehmen, welche spezifisch in nur einem der Teilbereiche tätig sind, nicht durchgeführt.

Berechnung des Eigenkapitalwerts je Aktie der Bank Linth

- Der Wert je Aktie der Bank Linth resultiert aus der Division des mittels der vorhin genannten Methoden ermittelten Werts des Eigenkapitals durch die relevante Anzahl ausstehender Namenaktien.
- Da die Bank Linth weder eigene Aktien noch Partizipations- oder Genussscheinkapital besitzt, keine Wandelanleihen oder Optionen auf die eigenen Beteiligungspapiere o.Ä. ausgegeben hat, ist die relevante Anzahl Aktien 805'403.

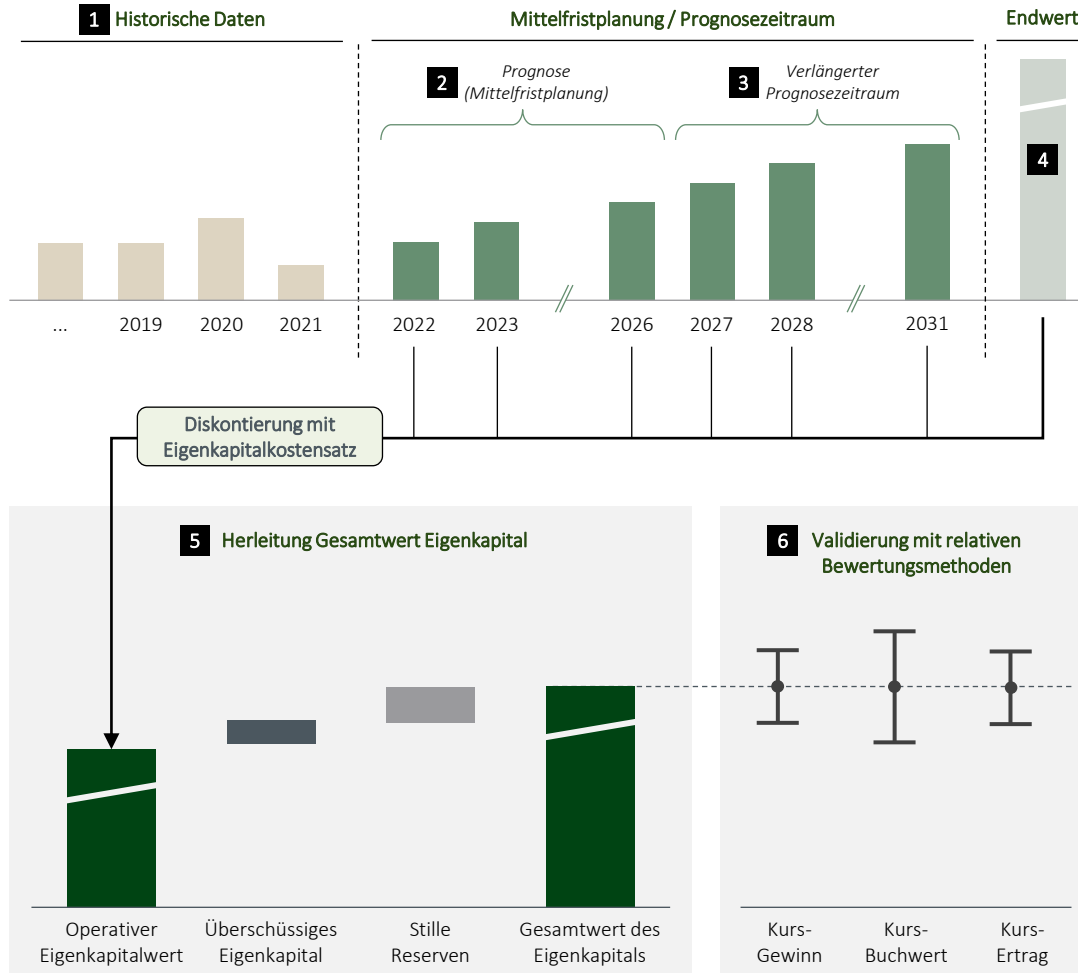
1) Für detaillierte Erläuterungen zur Methodik des Dividendendiskontierungsmodell, siehe Abschnitt «Bewertungsansatz», Seite 19

2) Für eine detaillierte Analyse und Erläuterungen betreffend (Il-)Liquidität der Bank Linth Aktie, siehe Anhang 2, «Liquidität der Aktien der Bank Linth», Seite 29

Einführung in die Bewertungsmethodik

Illustrative Darstellung des Bewertungsrahmens

Bewertungsrahmen¹ (Illustration)



Erläuterungen

Die im Folgenden beschriebenen Bewertungsschritte werden auf den nächsten Seiten in weiteren Details erläutert.

- Die historischen Finanzkennzahlen werden im Rahmen der Validierung der Mittelfristplanung analysiert und die Gründe für die Veränderungen und Entwicklungen mit der Geschäftsleitung diskutiert.
- Die vorliegende Bewertungsanalyse beruht hauptsächlich auf der Mittelfristplanung für die Geschäftsjahre 2022–2026, welche von der Geschäftsleitung der Bank Linth ausgearbeitet und vom Verwaltungsrat verabschiedet wurde.
- Für die Berechnung des Endwerts wird ein zusätzlicher, verlängerter Prognosezeitraum zugrunde gelegt, in welchem sich die relevanten, werttreibenden Finanzkennzahlen den langfristigen Annahmen annähern.
- Der Endwert wird basierend auf dem ewigen Wachstumsmodell (Gordon-Growth-Modell) hergeleitet. Das Modell ermöglicht, die wesentlichen Annahmen der Finanzplanung abzuändern, um verschiedene Szenarien und Sensitivitäten zu modellieren.
- Die zum Eigenkapitalkostensatz diskontierten Dividendenausschüttungen werden summiert, um den operativen Eigenkapitalwert zu bestimmen. Dieser entspricht somit dem Barwert der zukünftigen Dividendenausschüttungen.

In einem weiteren Schritt werden der Barwert des überschüssigen Eigenkapitals und die stillen Reserven nach latenten Steuern auf Aktiven und Passiven zum operativen Eigenkapitalwert addiert, respektive im Falle von Passiven subtrahiert. Daraus resultiert der Gesamtwert des Eigenkapitals.
- Das Ergebnis, d.h. der Gesamtwert des Eigenkapitals, wird anschliessend den Ergebnissen der marktwertbasierten Bewertungsmethode (relative Bewertung) zwecks Plausibilisierung und Validierung gegenübergestellt.

1) Siehe dazu auch: Damodaran, A. (2004). Valuing Financial Service Firms

Dividendendiskontierungsmodell (DDM-Methode)

Bewertungsgrundlagen und Bewertungsansatz

Bewertungsansatz

- Die DDM-Methode beruht hauptsächlich auf der Mittelfristplanung für die Geschäftsjahre 2022–2026, welche von der Geschäftsleitung der Bank Linth ausgearbeitet und vom Verwaltungsrat genehmigt wurde.
- In gezielten Gesprächen mit der Geschäftsleitung der Bank Linth wurden die wesentlichen Annahmen der Mittelfristplanung auf ihre Plausibilität hin überprüft und die Annahmen der historischen Performance, der historischen und erwarteten Marktentwicklung sowie Branchenbenchmarks gegenübergestellt.
- Auf der Grundlage der Mittelfristplanung wird für jedes Geschäftsjahr die höchstmögliche Dividende ermittelt. Die maximale Dividendenausschüttung errechnet sich dabei auf Basis des prognostizierten Gewinns abzüglich des Einbehalts (Zuweisung an Reserven), der zur Erfüllung der Zielkapitalisierung erforderlich ist, oder zuzüglich einer möglichen Ausschüttung nicht benötigter Eigenkapitalreserven (überschüssiges Eigenkapital).
- Aus einer Bewertungsperspektive ist es unerheblich, ob die theoretischen Höchstdividenden in der Praxis effektiv ausbezahlt werden oder (Teile davon) den Reserven zugewiesen werden.
- Ermittlung der Zielkapitalisierung:** Für Finanzdienstleistungsunternehmen gelten strenge regulatorische Eigenkapitalvorschriften. Obwohl der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Rahmenwerk Basel III («Basel III») die Untergrenze für die Kapitaladäquanzquote definiert, können nationale Regulierungsbehörden höhere Quoten festlegen. In einigen Marktsegmenten der Finanzdienstleistungsbranche übersteigen die beobachtbaren Eigenkapitalniveaus die nationalen und in Basel III vorgegebenen Quoten sowie die erwarteten künftigen Anforderungen deutlich. Denn überschüssiges Eigenkapital stärkt das Vertrauen der Kunden sowie der Eigen- und Fremdkapitalgeber, was für stabile Eigenkapitalkosten sorgt. Daher sind die Geschäftsleitungen der Banken typischerweise bestrebt, eine im Vergleich zur Konkurrenz mindestens vergleichbare (wenn nicht höhere) Kapitaladäquanzquote zu erreichen, da ansonsten Wettbewerbsnachteile entstehen könnten.
- Daraus kann gefolgert werden, dass bei der Bewertung von Banken die regulatorischen Mindestanforderungen eher von «theoretischer» Bedeutung sind. Als relevanter erweist sich der höhere Branchendurchschnitt, auf welchen daher in der vorliegenden Bewertung abgestützt wird.
- Für die Bewertung der Bank Linth wird ein Zielwert für die CET1-Quote von 15.0% unterstellt. Dieser entspricht der aktuellen Quote per 30. Juni 2021, befindet sich jedoch aus einer Standalone-Perspektive leicht unterhalb des Branchendurchschnitts¹. Die Bank Linth ist jedoch Teil der LLB-Gruppe und profitiert daher von der starken und branchenüberdurchschnittlichen Eigenkapitalbasis der Gruppe (CET1-Quote von 20.8% per 30. Juni 2021). Wir erachten daher die aktuelle CET1-Quote als nachhaltig.

Überschüssiges Eigenkapital

- Unter Annahme einer CET1-Zielquote von 15.0% resultiert gemäss Mittelfristplanung überschüssiges Eigenkapital in Höhe von rund CHF 12.5 Millionen.
- Das überschüssige Eigenkapital wird getrennt von den operativen Dividendenausschüttungen berechnet und in den Bewertungsergebnissen entsprechend separat ausgewiesen.
- Betreffend den Zeitpunkt der Ausschüttung wird modelltechnisch davon ausgegangen, dass das überschüssige Eigenkapital zum nächstmöglichen Zeitpunkt, d.h. zusammen mit der operativen Dividendenzahlung im Geschäftsjahr 2022, ausgeschüttet wird. Entsprechend wird der Barwert dieser Ausschüttung mittels Diskontierung mit dem relevanten Eigenkapitalkostensatz berechnet, wodurch ein Wert von CHF 12.3 Millionen resultiert.

Endwert

- Über den Prognosezeitraum der Mittelfristplanung (GJ 2022–2026) hinaus wurden von Alantra Annahmen zur langfristigen Entwicklung der Geschäftstätigkeit ermittelt, um einerseits die Dividenden über diesen verlängerten Zeitraum, als auch den Endwert der Dividendenausschüttungen zu bestimmen.
- Der Endwert beinhaltet den (Bar-)Wert aller künftigen Dividenden nach dem verlängerten Prognosezeitraum auf Basis der Annahme einer ewigen Wachstumsrate (Gordon-Growth-Modell).
- Die zentralen Werttreiber für die Bestimmung des Endwerts sind der Eigenkapitalkostensatz, die ewige Wachstumsrate und die Zielwert CET1-Quote. Für die ewige Wachstumsrate wird 1.0% angenommen, was der langfristig erwarteten Inflationsrate entspricht². Die Annahmen für die CET1-Quote sind linkerhand beschrieben. Betreffend die Eigenkapitalkosten wird auf den nachfolgenden Abschnitt verwiesen.

Eigenkapitalkostensatz

- Der Eigenkapitalkostensatz wird auf Basis der definierten Gruppe von vergleichbaren Unternehmen und des sog. Capital Asset Pricing Modells (CAPM) ermittelt und beträgt für die Bank Linth 6.47%. Für die detaillierte Berechnung wird auf Anhang 3, «Berechnung des Eigenkapitalkostensatzes», Seite 30 verwiesen.
- Die operativen Dividendenausschüttungen während des Prognosezeitraums und betreffend den Endwert werden mit dem errechneten Eigenkapitalkostensatz über den relevanten Zeitraum diskontiert und anschliessend addiert, woraus der operative Eigenkapitalwert resultiert.

1) Siehe Anhang 7, «Operatives Benchmarking», Seite 34 und 36

2) Siehe Abschnitt «Jährliche Preissteigerung», Seite 13

Dividendendiskontierungsmodell (DDM-Methode)

Wirtschaftliche Prognosen und wesentliche Bewertungsannahmen

Einleitende Kommentare

- Die Bewertung der Bank Linth basiert grundsätzlich auf der Mittelfristplanung, welche die Geschäftsleitung erstellt hat und die Planungsperiode 2022–2026 abdeckt. In gezielten Gesprächen mit Mitgliedern der Geschäftsleitung wurden die zugrunde liegenden Annahmen auf ihre Plausibilität hin überprüft. Zudem wurden diese Annahmen der historischen Performance, der historischen und erwarteten Marktentwicklung sowie Branchenrichtwerten gegenübergestellt.
- Zur Bestimmung des Endwerts werden von Alantra Annahmen für den langfristigen Zeitraum über die Planungsjahre der Mittelfristplanung hinaus ermittelt¹. Um Unsicherheiten in der Ermittlung dieser Annahmen Rechnung zu tragen, wurden zudem Sensitivitätsanalysen durchgeführt.
- Betreffend die von der Geschäftsleitung erstellte Mittelfristplanung (GJ 2022-2026) wird im Folgenden auf die wichtigsten Treiber in zusammengefasster Form eingegangen.

Kundenvermögen und -ausleihungen

- Der für die Geschäftsjahre 2022-2026 erwartete jährliche Netto-Neugeldzufluss beträgt zwischen 2.2-2.5%. In Anbetracht der historischen Entwicklung, des strategischen Fokus betreffend das Firmenkundengeschäft, der Wachstumsdynamik in den Kernregionen der Bank Linth, sowie des allgemeinen Markumfelds erscheint diese Prognose plausibel.
- Das jährliche Wachstum der Kundenvermögen insgesamt beträgt zwischen 2.7-3.0%. Die Marktentwicklungsprognosen basieren auf nachvollziehbaren und im Einklang mit historischen Daten stehenden Annahmen für die Entwicklung des Gesamtmarkts.
- Betreffend die Kundenausleihungen sieht die Mittelfristplanung ein jährliches Wachstum von 3.0-3.3% vor. Diese Prognose erscheint in Anbetracht des historischen Wachstums, der Wachstumsstrategie sowie des Markumfelds nachvollziehbar.
- Aufgrund des leicht tiefer erwarteten Wachstums der Kundengelder im Vergleich zu den Kundenausleihungen steht das erwartete Wachstum der Kundenausleihungen in Einklang mit der strategischen Zielsetzung der Geschäftsleitung, den Kundendeckungsgrad² stabil zu halten, respektive leicht zu senken.

Ertragsmargen

- Im Retail Banking ist seit einigen Jahren eine generelle Erosion der Ertragsmargen festzustellen. Zuzuschreiben ist diese insbesondere i) den tiefen Zinsen und somit niedrigem Nettozinsertrag und ii) dem zunehmenden Konkurrenzdruck.

- Zinsengeschäft:** Die Mittelfristplanung geht von einer akzentuierten Reduktion der Ertragsmarge über die Planungsjahre aus. Die Gründe dafür sind i) das weiterhin tiefe Zinsniveau, d.h. es wird von keinem bedeutenden Anstieg der Zinskurve ausgegangen, ii) die Wachstumsambitionen, welche bedingen, Neugeschäfte zu kompetitiven Margen abzuschliessen, und iii) dem hohen Konkurrenzdruck im Zielgebiet der Bank Linth.
- Kommissions- & Dienstleistungsgeschäft:** Die Bank Linth hat in den vergangenen Jahren einige Massnahmen getroffen, um die Ertragsmarge im Kommissions- & Dienstleistungsgeschäft zu stabilisieren, respektive zu erhöhen. Diese beinhalten insbesondere die Anpassung der Preismodelle und Massnahmen zur Steigerung der Investitionsquote, welche erfolgreich umgesetzt wurden. Die Mittelfristplanung berücksichtigt diese Effekte, geht jedoch aufgrund der Konkurrenzsituation über die Planungsjahre von einem leichten Rückgang der Marge aus.
- Handelsgeschäft³:** Im Vergleich zu den Geschäftsjahren 2020 und 2021 geht die Mittelfristplanung von einer leichten Steigerung der Ertragsmarge aus. Haupttreiber dieser Steigerung ist insbesondere das Firmenkundengeschäft, welches ein strategischer Fokus ist.
- Die erwartete Margenentwicklung erscheint insgesamt als realistisch und beruht auf nachvollziehbaren Annahmen sowohl betreffend das makroökonomische Umfeld, die Konkurrenzsituation als auch unternehmensspezifische Initiativen.

Aufwand-Ertrag-Verhältnis

- Das Aufwand-Ertrag-Verhältnis beträgt für das Geschäftsjahr 2020 68.5% und befindet sich somit im Durchschnitt der Regionalbanken, jedoch über demjenigen der Kantonalbanken⁵. Die Bank Linth konnte im Geschäftsjahr 2021 gewisse Projekte zur Kostenoptimierung realisieren, weshalb für 2021 ein tieferes Aufwand-Ertrag-Verhältnis erwartet wird.
- Die Mittelfristplanung geht von einer Fortschreitung dieser Kostenbasis aus und berücksichtigt weder Kostensenkungsprojekte noch Effekte, welche zu einer Kostensteigerung führen. Das Aufwand-Ertrag-Verhältnis entspricht daher über die Planungsjahre im Durchschnitt dem Niveau des Geschäftsjahres 2021.
- Wir erachten diese Planung als realistisch. Einige Kostenoptimierungsprojekte befinden sich in Planung, welche jedoch aufgrund des frühen Stadiums und der noch nicht abschliessend abschätzbaren finanziellen Effekte nicht in der Mittelfristplanung berücksichtigt wurden.

1) Siehe «Einführung in die Bewertungsmethodik», Seite 18

2) Kundendeckungsgrad = Kundengelder in % der Kundenausleihungen

3) Das Handelsgeschäft der Bank Linth ist ein reines Kundengeschäft. Sie betreibt kein Eigenhandel.

4) Operativer Geschäftsertrag im Verhältnis zum durchschnittlichen Geschäftsvolumen

5) Für eine detaillierte Übersicht (inkl. Definition), siehe Anhang 7, «Benchmarking», Seiten 34-37

Dividendendiskontierungsmodell (DDM-Methode)

Bewertungsergebnisse und Sensitivitätsanalyse

Übersicht über die wichtigsten Bewertungsparameter	
Parameter	Langfristige Annahme (Mittelwert)
Eigenkapitalkostensatz ¹	6.47%
Zielwert CET1-Quote	15.00%
Ewige Wachstumsrate	1.00%

Bewertungsergebnis basierend auf Mittelwert-Annahmen	
<i>In CHF Millionen, sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt</i>	
Operativer Eigenkapitalwert (ohne überschüssiges Eigenkapital)	345.5
Barwert des überschüssigen Eigenkapitals	12.3
Operativer Eigenkapitalwert	357.8
Stille Reserven ²	15.5
Gesamtwert Eigenkapital	373.3
Wert je Bank Linth Aktie, in CHF	463.4

Sensitivitätsanalyse

Kommentare

- Um die Aussagekraft der Wertüberlegungen auf Basis der DDM-Methode und Mittelwert-Annahmen zu erhöhen, als auch den Unsicherheiten der Prognosen und der zukünftigen Entwicklung des Marktumfeldes Rechnung zu tragen, werden durch Variieren der wichtigsten Bewertungsparameter Sensitivitätsanalysen durchgeführt
- Die Werttreiber, auf Basis deren Sensitivitätsanalysen durchgeführt werden sind:

Ergebnis Sensitivitätsanalyse: Wert je Bank Linth Aktie, in CHF

Parameter	Sensitivität
Eigenkapitalkostensatz	6.22% - 6.72%
Zielwert CET1-Quote	14.75% - 15.25%
Ewige Wachstumsrate	0.75% - 1.25%

		Zielwert CET1-Quote				
		15.50%	15.25%	15.00%	14.75%	14.50%
Eigenkapital- kosten	6.97%	392	407	422	437	452
	6.72%	411	427	442	457	472
	6.47%	433	448	463	479	494
	6.22%	456	472	487	503	518
	5.97%	482	498	513	529	545
		Ewige Wachstumsrate				
		0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%
Eigenkapital- kosten	6.97%	444	434	422	410	396
	6.72%	464	453	442	429	416
	6.47%	485	475	463	451	437
	6.22%	509	498	487	475	461
	5.97%	534	524	513	501	487

		Zielwert CET1-Quote				
		15.50%	15.25%	15.00%	14.75%	14.50%
Ewige Wachstumsrate	0.50%	457	471	485	500	514
	0.75%	445	460	475	490	504
	1.00%	433	448	463	479	494
	1.25%	419	435	451	467	483
	1.50%	404	420	437	454	470

Auf Basis der Sensitivitätsanalysen ergibt sich ein Wert von CHF 427 – 503 je Bank Linth Aktie³

1) Für eine detaillierte Berechnung, siehe Anhang 3, «Berechnung des Eigenkapitalkostensatzes», Seite 30

2) Für detaillierte Erläuterungen, siehe Anhang 4, «Stille Reserven», Seite 31

3) Mindest- und Höchstwert in hellgrau gefärbtem Bereich

Marktwertbasierte Bewertungsmethoden (relative Bewertung)

Einleitung

Ansatz der marktwertbasierten Methoden (relative Bewertung)

Analyse vergleichbarer Unternehmen

- Im Rahmen der Analyse vergleichbarer Unternehmen wird die aktuelle Marktbewertung vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen im Verhältnis zu deren relevanten Finanzkennzahlen (sog. Trading-Multiplikatoren) analysiert. In einem nächsten Schritt werden diese Multiplikatoren auf die Finanzkennzahlen der Bank Linth angewendet, um den Eigenkapitalwert zu ermitteln.
- Bei Anwendung dieser Methode resultiert nur dann eine aussagekräftige Bewertung, wenn eine hohe Vergleichbarkeit zwischen dem Bewertungsobjekt und den ausgewählten Vergleichsunternehmen besteht. Eine solche ist insbesondere gegeben, wenn die Unternehmen hinsichtlich Geschäftsmodell, Grösse, Risiko- und Chancenprofil sowie in Bezug auf das Wachstums- und Rentabilitätsprofil ähnlich sind.
- Die Auswahl vergleichbarer Unternehmen wird auf der nachfolgenden Seite erläutert.

Analyse vergleichbarer Transaktionen

- Dieser Bewertungsansatz beinhaltet die Analyse vergangener M&A-Transaktionen, bei denen die Zielunternehmen mit dem Bewertungsobjekt vergleichbar sind (sog. Transaktionsmultiplikatoren).
- Die bei solchen Transaktionen gezahlten Preise (und die impliziten Bewertungen) sind stark vom spezifischen Interesse der involvierten Parteien abhängig und widerspiegeln folglich zu einem gewissen Grad subjektive Wertzurechnungen. Deshalb ist eine genaue Analyse der entsprechenden Transaktionsparameter von zentraler Bedeutung.
- Unsere Analyse vergleichbarer Transaktionen beruht auf den für die Definition der Vergleichsgruppe relevanten Kriterien, welche nachfolgend erklärt werden. Sie deckt einen Zeitraum von sechs Jahren ab.
- Für den untersuchten Zeitraum konnte lediglich eine Transaktion festgestellt werden, welche als relevant betrachtet werden kann. Es handelt sich dabei um die Akquisition der Bank Cler AG, welche 2019 abgeschlossen wurde. Basierend auf den veröffentlichten Werten konnten die folgenden Multiplikatoren hergeleitet werden: KBV von 0.73x; KGV von 22.3x¹.
- Neben der Akquisition der Bank Cler AG konnten einige wenige weitere relevante Transaktionen identifiziert werden (wie z.B. der Verkauf des Retail-Geschäfts der EFG International an die Banca dello Stato del Canton Ticino 2020), für welche es jedoch mangels veröffentlichter Details nicht möglich ist, Bewertungsmultiplikatoren abzuleiten.
- Auf eine detaillierte Analyse vergleichbarer Transaktionen und Anwendung dieser Bewertungsmethode wird daher verzichtet.

Verwendung finanzieller Fundamentaldaten

- Für die relative Bewertung werden für die Vergleichsunternehmen die Finanzkennzahlen auf Basis des Mittelwerts der Analystenschätzungen verwendet.
- Eine Bewertung auf Basis der Summe der einzeln bewerteten Teilbereiche (Zinsen-, Handels- und Dienstleistungs- und Kommissionsgeschäft), d.h. eine sog. «Sum-of-the-parts»-Bewertung wird mangels i) entsprechender separater Planung aller relevanter Finanzkennzahlen für die Teilbereiche und ii) Vergleichsunternehmen, welche spezifisch in nur einem der Teilbereiche tätig sind, nicht durchgeführt.

Ausgewählte Marktmultiplikatoren

Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)

- Bei der Bewertung von Finanzdienstleistungsunternehmen (wie Banken) spielt der KBV-Multiplikator eine grosse Rolle. Die Aktiven einer Bank bestehen hauptsächlich aus flüssigen Mittel, Forderungen und Finanzanlagen, welche mehrheitlich gehandelt werden und somit dem Marktwert entsprechend.
- Aufgrund der relativ stark standardisierten Regulierung des Finanzdienstleistungssektors sind die KBV-Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen zudem einheitlich und gut vergleichbar.
- Bei der Anwendung von KBV-Multiplikatoren müssen jedoch Unterschiede in der Eigenkapitalrendite der Unternehmen berücksichtigt werden. Typischerweise wird dies mit einer Regressionsanalyse gemacht.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

- Auch der KGV-Multiplikator spielt bei der Bewertung von Finanzdienstleistungsunternehmen eine zentrale Rolle, da diese Methode nicht auf den Unternehmenswert, sondern auf den Eigenkapitalwert abstellt.
- Da dem KGV-Multiplikator der Jahresgewinn zugrunde liegt, berücksichtigt dieser Unterschiede in der Profitabilität der Vergleichsunternehmen.

Kurs-Ertrag-Verhältnis (KEV)

- Der KEV-Multiplikator ist für Bankinstitute als das Pendant des Umsatz-Multiplikators für Industrieunternehmen anzusehen und berücksichtigt daher Unterschiede in der Profitabilität nicht. Er wird daher in der relativen Bewertung lediglich als Ergänzung zu den beiden wichtigsten Multiplikatoren (KBV und KGV) angewendet.

Quellen: Mergermarket, Webseite der Übernahmekommission

1) Basiert auf der Fairness Opinion im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots der Basler Kantonalbank für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 20.00 der Bank Cler AG, sowie den 12-Monate-Finanzkennzahlen für die Bank Cler per H1 2018

Marktwertbasierte Bewertungsmethoden (relative Bewertung)

Definition der relevanten Vergleichsgruppe

Relevante Kerntätigkeit der Bank Linth

- Die Bank Linth bedient hauptsächlich zwei Kundensegmente: Privat- und Geschäftskunden. Innerhalb des Privatkundengeschäfts wird zudem zwischen Retail und Private Banking unterschieden.
- Im Privatkundengeschäft bietet die Bank Linth Dienstleistungen in den Bereichen Zahlen & Sparen, Anlegen (Vermögensverwaltungsmandate, Wertschriftendepots, Anlageberatung), Finanzierungen von Immobilien und Krediten, sowie auch Vorsorgeberatung bezüglich 2. und 3. Säule an.
- Im Private Banking wird die Dienstleistungspalette des Privatkundengeschäftes durch Beratungsleistungen in steuerlichen Angelegenheiten und Strukturierungsfragen ergänzt.
- Im Firmenkundengeschäft fokussiert die Bank Linth auf das KMU-Segment, für welches sie ihr Beratungsangebot spezifisch zugeschnitten hat. Es werden Finanzierungen (Betriebs-, Investitions-Baukredite, etc.) sowie Dienstleistungen im Konto- und Zahlungsbereich, Anlagebereich und im Bereich der betriebliche Risikoversicherung angeboten.
- Die Bank Linth erwirtschaftet den grössten Teil (rund 71%) ihres Ertrages durch das Zinsengeschäft, gefolgt vom Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft (ca. 21%) und Handelsgeschäft (ca. 6%).

Auswahl und Zusammensetzung der Vergleichsgruppe

- Die relative Bewertung basiert, wie auf der vorherigen Seite erläutert, auf vergleichbaren börsennotierte Unternehmen.
- Aus methodischer Sicht wurde der Produktmix der Vergleichsunternehmen eingehend analysiert (siehe Anhang 7, «Operatives Benchmarking», Seiten 35 und 37). Das Zinsengeschäft spielt im Ertragssplit der Bank Linth mit einem Anteil von rund 71% eine dominierende Rolle. Die Vergleichbarkeit des Ertragssplits ist daher in der Auswahl der Vergleichsunternehmen ein zentrales Kriterium, da der Ertragssplit ein starker Indikator für das Geschäftsmodell ist.
- Ein bedeutender Teil der in der Schweiz kotierten Banken lassen sich zudem, wie im nächsten Abschnitt erläutert, aufgrund des Dienstleistungsangebots ausschliessen, da das Retail-Geschäft nur eine von vielen Geschäftssparten darstellt. Kantonalbanken und weitere kotierte Retail- und Regionalbanken stellen daher die bestmögliche Vergleichsgruppe dar.

Definition der Vergleichsgruppe nach Produktfokus

- Retail- und Kantonalbanken bieten Dienstleistungen in den folgenden Bereichen an:
 - Zahlungsverkehr und Kontoführung: Angebot an verschiedenen Kontoarten, Debit- und Kreditkarten, Zahlungsverkehr und mehr. In den letzten Jahren haben sich zudem die Angebote von Paketlösungen erhöht. Für Firmenkunden werden zudem weitere Dienstleistungen wie z.B. Liquiditätsplanungsberatung angeboten.
 - Finanzierungen: Angebot von Hypothekendarlehen und Krediten für Privatkunden und weitere Services wie z.B. Handelsfinanzierungen, Beteiligungsfinanzierungen oder Nachfolgeplanung für Firmenkunden.
 - Anlagen und Handel: Kunden haben die Möglichkeit, entweder selber durch Wertschriftendepots Anlagen zu tätigen, wobei die Bank bei Bedarf beratend zur Seite steht. Weiter gibt es die Möglichkeit von Vermögensverwaltungsmandaten, sowie dem Kauf von direkt von den Banken geführte Anlagefonds. Für externe Vermögensverwalter fungieren die Retail- und Kantonalbanken zudem als Depotbank.
 - Vorsorge: Freizügigkeitsleistungen und Angebote an 3. Säule Produkten.
- Vereinzelt bieten Retail- und Kantonalbanken zudem Dienstleistungen in anderen Bereichen wie dem Investment Banking an (z.B. die Zürcher Kantonalbank).

Definition der Vergleichsgruppe nach geografischem Schwerpunkt

- Da die Geschäftstätigkeit der Bank Linth ausschliesslich in der Schweiz liegt, umfasst die Vergleichsgruppe nur Schweizer Banken.
- So wird neben der Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells ebenfalls die Vergleichbarkeit der regulatorischen Rahmenbedingungen, in welchen die Banken agieren, sowie weiterer Faktoren wie z.B. des Kundenstamms und übriger länderspezifischer Merkmale gewährleistet.

Marktwertbasierte Bewertungsmethoden (relative Bewertung)

Analyse der relevanten Trading-Multiplikatoren und Bewertungsergebnis

Analyse der vergleichbaren Unternehmen und der relevanten Trading-Multiplikatoren

Analyse vergleichbarer Unternehmen

- Die Vergleichsgruppe setzt sich aus insgesamt 15 Unternehmen zusammen, welche die börsenkotierten im Retail-Geschäft aktiven Banken in der Schweiz repräsentieren und beinhaltet einerseits die kotierten Kantonalbanken, sowie andererseits die Hypothekarbank Lenzburg und die Valiant Gruppe. Für eine detaillierte Übersicht wird auf Anhang 5, «Trading-Multiplikatoren von vergleichbaren Unternehmen», Seite 32 verwiesen.
- Basierend auf dem Rundschreiben Nr. 2 der UEK betreffend Liquidität im Sinn des Übernahmerechts wurde die Liquidität der Aktientitel der Vergleichsgruppe ermittelt. Daraus resultieren zwei sich überschneidende Gruppen: die gesamte Vergleichsgruppe und die Gruppe der liquiden vergleichbaren Unternehmen¹.
- Die angewendete Bandbreite der Multiplikatoren wurde entsprechend durch den Median der gesamten Vergleichsgruppe als unterer Wert und den Median der liquiden Unternehmen als oberer Wert bestimmt.

Relevante Multiplikatoren

- Wie auf Seite 22 erwähnt (siehe Abschnitt «Ausgewählte Marktmultiplikatoren»), spielt im Zusammenhang mit dem KBV-Multiplikator die Eigenkapitalrendite («EKR») eine wichtige Rolle, da sie aufzeigt, wie wirtschaftlich das Eigenkapital eines Unternehmens eingesetzt wird. Die Unternehmen in der Vergleichsgruppe weisen tendenziell eine höhere EKR als die Bank Linth auf (siehe Anhang 7, «Operatives Benchmarking», Seiten 34 und 36). Um dies zu berücksichtigen, wird eine Analyse des Zusammenhangs zwischen dem KBV und der EKR mittels einer Regression durchgeführt (siehe Anhang 3, «Regressionsanalyse: Kurs-Buchwert-Verhältnis zur Eigenkapitalrendite» Seite 33). Diese Analyse zeigt einen linearen Zusammenhang, auf Basis dessen ein EKR-adjustierter KBV-Multiplikator berechnet wird. Für die Bewertung wird dieser adjustierte KBV-Multiplikator verwendet.
- Der KEV-Multiplikator hat den Nachteil, dass er Profitabilitätsunterschiede zwischen den Unternehmen nicht berücksichtigt². Um eine aussagekräftige Bewertung zu erhalten ist daher zentral, dass vergleichbar profitable Unternehmen herangezogen werden. Wie eine Analyse zeigt, ist dies jedoch hier nicht gegeben. Die Bank Linth weist eine deutlich tiefere Profitabilität als die meisten der Vergleichsunternehmen auf. Nur zwei Unternehmen sind aus Margen-Sicht vergleichbar, weshalb nur diese in der Ermittlung des KEV-Multiplikators berücksichtigt werden.³
- Die aus der Vergleichsgruppe resultierenden Multiplikatoren für das KBV, KGV und KEV werden entsprechend auf die Basiswerte 2022 gemäss der Mittelfristplanung der Bank Linth angewendet. Weiter werden auf dieser Basis die impliziten Multiplikatoren für 2023 berechnet.

Bewertungsergebnis⁴

Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2022			2023	
	tief	hoch	mittel	tief	hoch
Bandbreite Multiplikator					
Multiplikator	0.54x	0.63x	0.61x	0.52x	0.61x
Wert Eigenkapital (CHF Mio.)	313	364	338		
Anzahl Aktien	805,403	805,403	805,403		
Wert je Aktie (CHF)	388	452	420		

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	2022			2023	
	tief	hoch	mittel	tief	hoch
Bandbreite Multiplikator					
Multiplikator ⁵	14.4x	15.4x	14.9x	13.7x	14.7x
Wert Eigenkapital (CHF Mio.)	396	423	409		
Anzahl Aktien	805,403	805,403	805,403		
Wert je Aktie (CHF)	491	525	508		

Kurs-Ertrag-Verhältnis (KEV)	2022			2023	
	tief	hoch	mittel	tief	hoch
Bandbreite Multiplikator					
Multiplikator ³	3.4x	3.9x	3.7x	3.4x	3.9x
Wert Eigenkapital (CHF Mio.)	311	356	334		
Anzahl Aktien	805,403	805,403	805,403		
Wert je Aktie (CHF)	386	443	414		

 = Für die Bewertung verwendete Multiplikator-Bandbreiten

1) Siehe Anhang 3, Abschnitt «Herleitung des Betas», Seite 30 und Anhang 5, «Trading-Multiplikatoren von vergleichbaren Unternehmen», Seite 32

2) Siehe Erläuterungen in Abschnitt «Ausgewählte Marktmultiplikatoren», Seite 22

3) Siehe dazu Anhang 5, «Trading-Multiplikatoren von vergleichbaren Unternehmen», Seite 32. Der Mittelwert der relevanten Unternehmen beträgt 3.7x, worauf zwecks Sensitivitätsanalyse eine Bandbreite von +/-0.25x angewendet wird

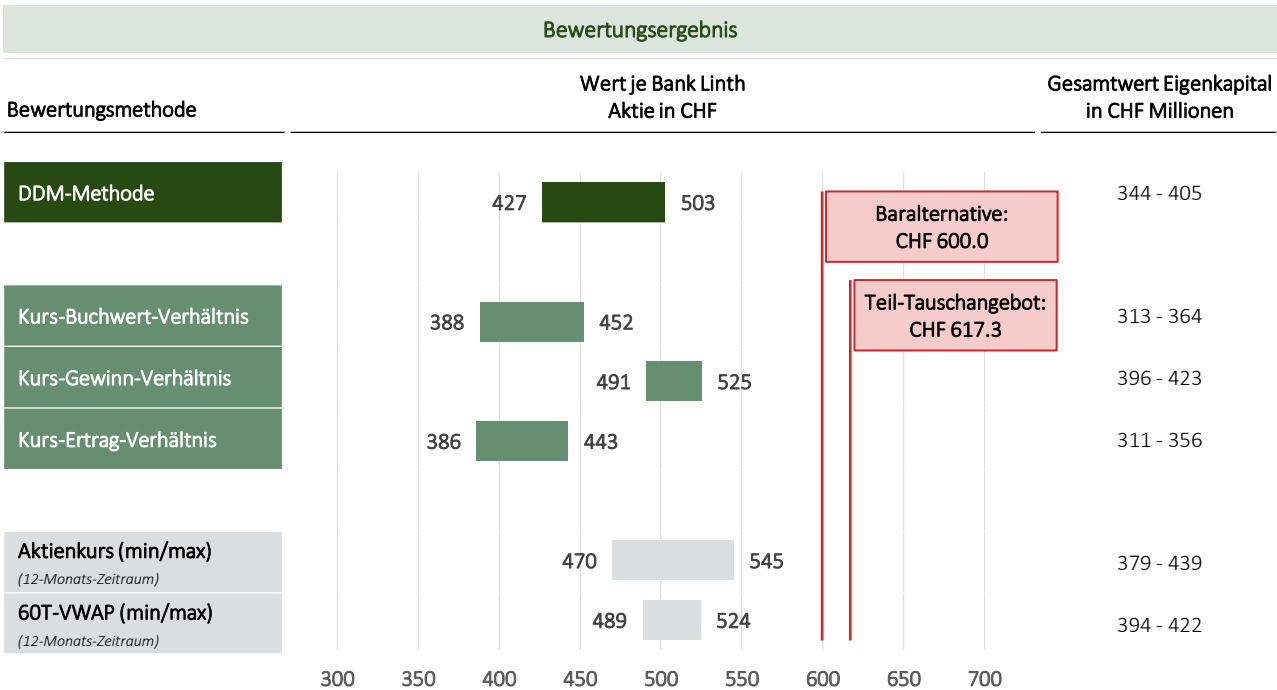
4) Multiplikator für das GJ 2023 implizit berechnet: resultierende Bewertung auf Basis der verwendeten Multiplikator-Bandbreite (GJ 2022) im Verhältnis zu dem in der Mittelfristplanung enthaltenen Basiswert

5) Da der KGV-Multiplikator für die gesamte Vergleichsgruppe und die Gruppe der liquiden vergleichbaren Unternehmen identisch ist (14.9x), wird im Sinne einer Sensitivitätsanalyse eine Bandbreite von +/-0.5x angewendet

5

Bewertungsergebnis

Ergebnis der Fairness Opinion



Herleitung des Werts des Teil-Tauschangebots und Baralternative

Teil-Tauschangebot

- Das Teil-Tauschangebot sieht als Kaufpreis je Bank Linth Aktie 5 LLB Aktien zuzüglich jeweils CHF 323.0 netto in bar vor.
- Der im EY-Bewertungsgutachten LLB ermittelte Wert je LLB Aktie beläuft sich auf CHF 61.3.
- Wichtig zu beachten ist jedoch, dass andienende Aktionäre weder die Dividende der Bank Linth für das Geschäftsjahr 2021, noch diejenige der LLB (CHF 2.50 je Aktie¹) erhalten werden, während das EY-Bewertungsgutachten LLB den Wert der Dividende für die LLB Aktie für das Geschäftsjahr 2021 beinhaltet.
- Für die Beurteilung des Teil-Tauschangebots hat Alantra daher den Barwert der angenommenen Dividende von CHF 2.50 je LLB Aktie in Abzug gebracht. Unter Anwendung eines Eigenkapitalkostensatzes von 8.59%², resultiert ein Abzug von CHF 2.44, und entsprechend ein adjustierter Wert je LLB Aktie von CHF 58.9.
- Der berechnete Wert des Teil-Tauschangebots beläuft sich daher auf CHF 617.3 (5 x CHF 58.9 + CHF 323.0) je Bank Linth Aktie.

Baralternative

- Der Wert der Baralternative beträgt netto CHF 600.0 je Bank Linth Aktie.

Konklusion

- Die DDM-Methode als primäre Bewertungsmethode resultiert in einer Wertbandbreite von CHF 427 bis CHF 503 je Bank Linth Aktie.
- Die von der LLB offerierte Baralternative von CHF 600.0 wie auch das Teil-Tauschangebot im berechneten Wert von CHF 617.3 je Bank Linth Aktie liegen über diesem Wert. Auch die Ergebnisse basierend auf den zur Plausibilisierung verwendeten Marktwertmethoden liegen unter dem Teil-Tauschangebot und der Baralternative.
- Von daher erachtet Alantra das Teil-Tauschangebot wie auch die Baralternative der LLB an die Aktionäre der Bank Linth als fair und angemessen.
- Der Aktienkurs und 60-Tage-VWAP liegen ebenfalls unter den Angebotspreisen (Teil-Tauschangebot und Baralternative), sind jedoch wegen der Illiquidität der Bank Linth Aktie nicht aussagekräftig.

Martin Menzi
Managing Director

Christian Barrot
Managing Director

1) Annahme auf Basis der Transaktionsvereinbarung, welche eine maximale Dividende für das Geschäftsjahr 2021 von CHF 2.50 je LLB Aktie festhält
2) Eigenkapitalkostensatz gemäss EY-Bewertungsgutachten LLB

6

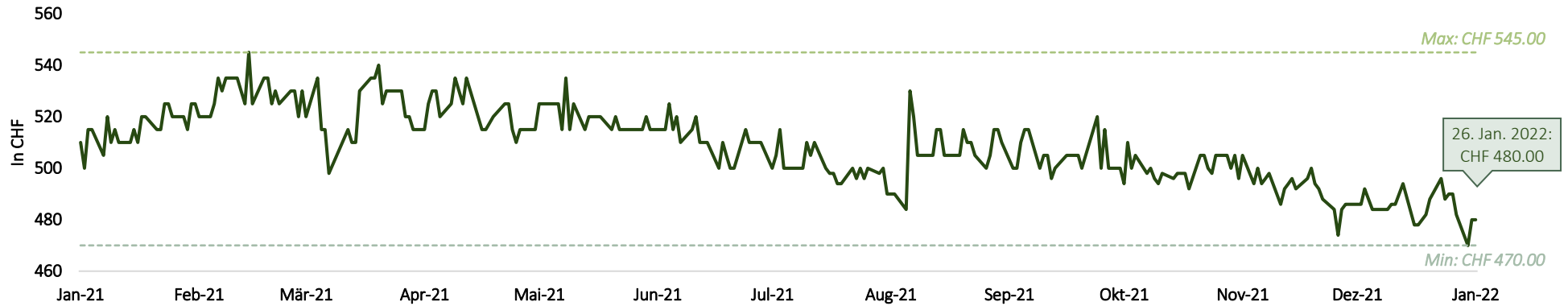
Anhänge

1. Aktienkurs und VWAP-Analyse
2. Liquidität der Aktien der Bank Linth
3. Berechnung des Eigenkapitalkostensatzes
4. Stille Reserven
5. Trading-Multiplikatoren der vergleichbaren Unternehmen
6. Regressionsanalyse: Kurs-Buchwert-Verhältnis zur Eigenkapitalrendite
7. Operatives Benchmarking der vergleichbaren Unternehmen
8. Abkürzungsverzeichnis

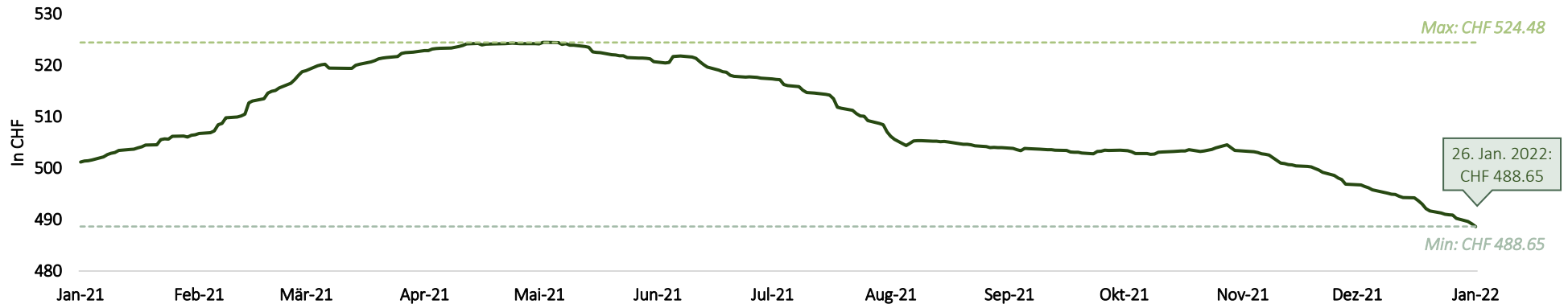
Aktienkurs und VWAP-Analyse

Anhang 1

Entwicklung¹ des Aktienkurses der Bank Linth



Entwicklung¹ des 60-Tage-VWAPs der Bank Linth Aktie



Aufgrund der Illiquidität der Bank Linth Aktie² liefert der Aktienkurs oder der VWAP keine sachdienlichen Hinweise und werden daher in der Bewertung nicht berücksichtigt.

Quelle: Bloomberg per 26. Januar 2022

1) Entwicklung über den Zeitraum von 12 Monaten vor Voranmeldung des Teil-Tauschangebots und Baralternative

2) Siehe Anhang 2, «Liquidität der Aktien der Bank Linth», Seite 29

Liquidität der Aktien der Bank Linth

Anhang 2

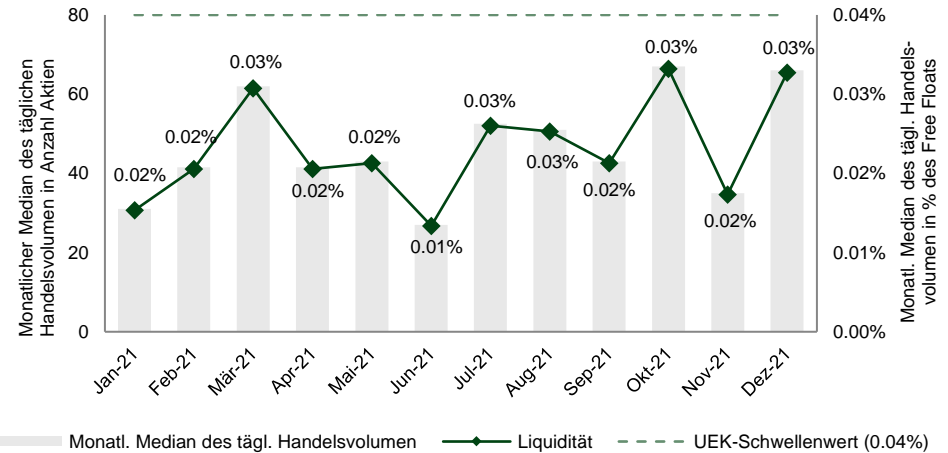
Bestimmung der Liquidität

- Die Übernahmekommission (UEK) erachtet alle Wertpapiere, die im Swiss Leader Index («SLI») enthalten sind, und alle Wertpapiere, deren monatlicher Median des täglichen Handelsvolumens in mindestens zehn der zwölf vorangehenden Monaten grösser als 0.04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers («Free Float») ist, als liquid.¹
- Wie rechterhand abgebildet, erfüllen die Aktien der Bank Linth in keinem der beobachteten Monate dieses Kriterium. Gemäss Definition der UEK ist die Aktie daher illiquid.
- Als zusätzliche Messgrösse wird die Geld-Brief-Spanne der Aktie der Bank Linth analysiert. Sie ist rechts über den Zeitraum abgebildet, welcher auch gemäss der UEK-Definition relevant ist. Die monatlichen Mediane schwanken zwischen 0.75% und 1.47% (Durchschnitt: 1.21%). Diese im Marktvergleich eher hohen Werte deuten ebenfalls darauf hin, dass die Aktie wenig gehandelt wird und daher als illiquid zu betrachten ist.

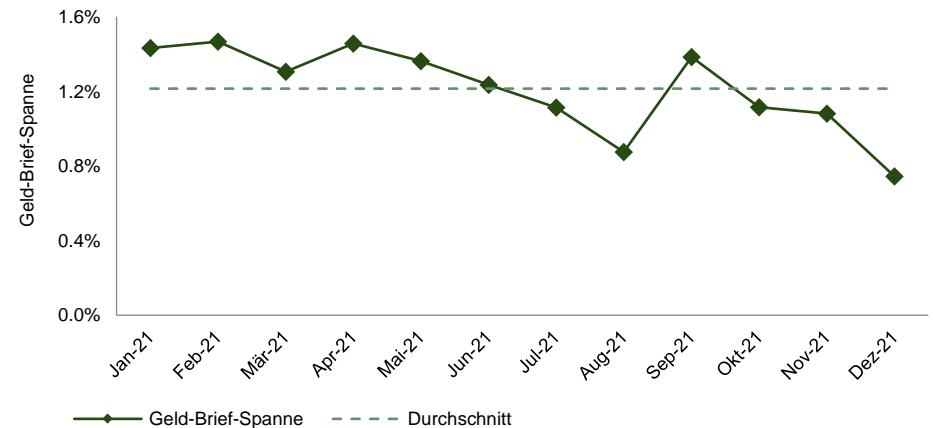
Relevanz der Liquidität

- Grundsätzlich gilt die Auffassung, dass ein illiquider Aktientitel zu einem Abschlag zu seinem inneren Wert handelt und daher die (Il-)Liquidität für Bewertungszwecke eine Rolle spielen kann. Es ist jedoch in der Praxis nicht klärend bestimmt, welche Methode zur Bestimmung oder welche Werte für einen Illiquiditätsabschlag angewendet werden sollen. Während in der Vergangenheit mehrheitlich auf Erfahrungswerte abgestützt wurde, welche auf einen Abschlag zwischen 5% und 15% hindeuten, wurden ebenso weitere Methoden wie z. B. Finnerty's Average-Strike Put Option Modell² zur Schätzung eines allfälligen Abschlags verwendet.
- Gemäss Entscheid der UEK ist nach der gesetzlichen Abschaffung der Kontrollprämie die Berücksichtigung eines Minderheitsabschlags bei der Bewertung eines illiquiden Titels nicht mehr zulässig.³
- Ein Illiquiditätsabschlag wurde jedoch in der übernahmerechtlichen Praxis vereinzelt zugelassen, obwohl gegen die Zulassung seitens der UEK Bedenken sowohl grundsätzlicher Art als auch betreffend die konkrete Handhabung besteht.⁴
- Da in der vorliegenden Fairness Opinion ein allfälliger Illiquiditätsabschlag keine Auswirkung auf die Einschätzung betreffend finanzielle Fairness und Angemessenheit des LLB-Angebots hat, wird von einer Anwendung abgesehen.
- Die Illiquidität der Bank Linth Aktie ist zudem im vorliegenden Falle als weniger relevant zu betrachten, da neben der Liechtensteinischen Landesbank als Hauptaktionär (mit rund 75% der Aktien) die verbleibenden ca. 25% auf rund 10'400 Aktionäre verteilt sind. Die daraus resultierende durchschnittlich gehaltene Aktienanzahl pro Aktionär beträgt ca. 19 Stück.

Liquiditätstest für die Bank Linth Aktien (gemäss UEK-Definition¹)



Übersicht Geld-Brief-Spanne der Bank Linth Aktien



Quelle: Bloomberg per 24. Januar 2022, Webseite der Übernahmekommission

1) Siehe UEK-Rundschreiben Nr. 2 «Liquidität im Sinn des Übernahmeregts»

2) Siehe Bewertungsbericht vom 28. August 2017 in Sachen ImmoMentum AG

3) Siehe Verfügung 609/01 der UEK vom 14. Juli 2015 in Sachen SHL Telemedicine Ltd., Erw. 3.2.1.2

4) Siehe Verfügung 670/01 der UEK vom 28. August 2017 in Sachen ImmoMentum AG, Erw. 3.2.3

Berechnung des Eigenkapitalkostensatzes

Anhang 3

Herleitung des Eigenkapitalkostensatzes und der relevanten Bestandteile

- **Risikoloser Zinssatz:** Beim risikolosen Zinssatz handelt es sich um einen nominalen Zinssatz, d.h. er schliesst die (erwartete) Inflation ein, welcher auf eine Geldanlage mit (nahezu) keinem Ausfallrisiko erzielt werden kann. Aufgrund der historisch niedrigen Zinsen wird der risikolose Zinssatz auf der Grundlage historischer Daten (Durchschnitt über zehn Jahre) im Hinblick auf ein normalisiertes Niveau berechnet. Kombiniert mit dem geografischen Fokus der Bank Linth scheint die Verwendung der 15-jährigen Schweizer Staatsanleihe angemessen. Dies resultiert in einem risikolosen Zinssatz von rund 0.3%.

Quelle: Bloomberg, Januar 2022

- **Kleinkapitalisierungsprämie:** Bei der Kleinkapitalisierungsprämie handelt es sich um einen Zuschlag, welcher aufgrund der geringen Marktkapitalisierung der Bank Linth als zusätzliche Risikoprämie zu dem aus dem CAPM resultierenden Eigenkapitalkostensatz addiert wird. Die verwendete Prämie von ca. 2.9% entspricht dem gewichteten Mittelwert der von Duff & Phelps berechneten Prämien, welche der Kapitalisierungsbandbreite entspricht, in welcher sich die Bank Linth befindet.

Quelle: Duff & Phelps Cost of Capital Navigator: Size Premia over CAPM (Exhibit B-1, S. 8)

- **Marktrisikoprämie:** Für die Berechnung des Eigenkapitalkostensatzes wird eine Marktrisikoprämie von 5.2% angewendet, welche gemäss Duff & Phelps der Differenz zwischen der durchschnittlichen jährlichen Gesamtrendite von börsenkotierten Aktien und der durchschnittlichen jährlichen Einkommensrendite von langfristigen Staatsanleihen (Zeitraum von 1970 bis 2020) für die Schweiz und das Jahr 2021 entspricht.

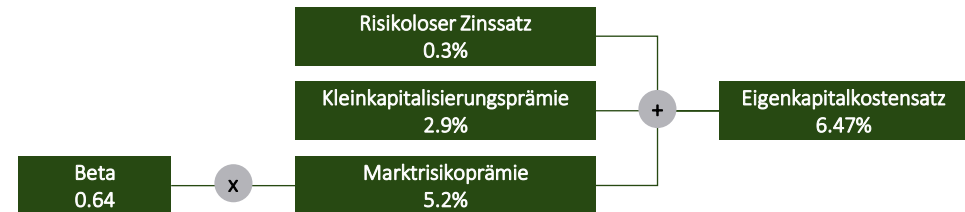
Quelle: Duff & Phelps, Cost of Capital Navigator: International Cost of Capital Module, Appendix 3A, S. 8

- **Beta:** Das Beta wird auf der Grundlage von Regressionsbetas für vergleichbare börsenkotierte Unternehmen ermittelt. Für den Fremdkapitalanteil wurde keine Anpassung vorgenommen, da Finanzdienstleistungsunternehmen in der Regel regulierungsbedingt eine recht homogene und vergleichbare Kapitalstruktur aufweisen. Zudem sind die Schulden von Finanzdienstleistungsunternehmen auf vergleichbarer Basis schwer messbar. Das Beta wird gemäss rechterhand ersichtlicher Tabelle aus dem Median des Regressionsbetas vergleichbarer Unternehmen (Regression im Vergleich zum lokalen Index basierend auf wöchentlichen Renditen) hergeleitet.

Quelle: FactSet, Januar 2022

- Aufgrund der Illiquidität der Vergleichsgruppe wurde als weiterer Referenzpunkt das Industriebeta für Regionalbanken in Westeuropa von Damodaran³ herangezogen. Die Gruppe setzt sich aus 68 Regionalbanken zusammen und weist auf Beta von 0.56 auf, welches mit dem errechneten durchschnittlichen Beta der in dieser Fairness Opinion verwendeten Vergleichsgruppe ähnlich ist.

Berechnung des Eigenkapitalkostensatzes



Herleitung des Betas

Unternehmen	Beta – 2J.	Beta – 5J.	Signifikanz	Liquidität ¹	Konklusion
Banque Cantonale de Genève	0.18	0.16	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Banque Cantonale du Jura	0.25	0.16	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Banque Cantonale Vaudoise	0.56	0.57	Signifikant	Liquid	Einschluss
Berner Kantonalbank	0.39	0.46	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Basellandschaftliche Kantonalbank	0.14	0.13	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Basler Kantonalbank	0.34	0.32	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Glarner Kantonalbank	0.53	0.50	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Graubündner Kantonalbank	0.16	0.18	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Hypothekarbank Lenzburg	0.15	0.09	Nicht signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Luzerner Kantonalbank	0.40	0.41	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
St. Galler Kantonalbank	0.64	0.64	Signifikant	Liquid	Einschluss
Thurgauer Kantonalbank	0.20	0.13	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Valiant Holding	0.88	0.77	Signifikant	Liquid	Einschluss
Walliser Kantonalbank	0.19	0.19	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Zuger Kantonalbank	0.19	0.16	Signifikant	Nicht liquid	Ausschluss
Durchschnitt²	0.69	0.66			
Median²	0.64	0.64			

- Für die Berechnung des durchschnittlichen und des Median-Betas werden nur liquide Titel gemäss Definition der UEK¹ berücksichtigt. Des Weiteren werden Betas ausgeschlossen, welche statistisch nicht signifikant sind (p-Wert höher als 5%).
- Gemäss Definition von Damodaran³ errechnet sich das Beta mittels des gewichteten Durchschnitts des 2- und 5-jährigen Regressionsbetas (auf Basis wöchentlicher Daten), wobei das 2-jährige mit 2/3 und das 5-jährige Beta mit 1/3 gewichtet wird. Diese Methode wird ebenfalls in dieser Fairness Opinion angewendet, was in einem Beta (Median) von 0.64 resultiert.

Quellen: Bloomberg, FactSet per 24. Januar 2022, Duff & Phelps, Damodaran³

1) Definition der Liquidität gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 2 «Liquidität im Sinn des Übernahmerechts»

2) Für die Berechnung des Durchschnitts und des Medians werden nur die Betas der Unternehmen berücksichtigt, welche liquid¹ und signifikant sind

3) Damodaran A. Beta, Unlevered Beta and other risk measures – Western Europe. Aktualisiert am 5. Januar 2022

Stille Reserven

Anhang 4

Identifikation von stillen Reserven

- Für die Herleitung des Gesamtwerts des Eigenkapitals müssen potenzielle stille Reserven zum operativen Eigenkapitalwert addiert werden¹.
- Für die Bank Linth werden zwei Bilanzpositionen identifiziert, welche ein Potenzial für stille Reserven aufweisen:
 - Beteiligungen
 - Liegenschaften

Beteiligungen

- Bei den Beteiligungen handelt es sich um Anteile an den folgenden Unternehmen:
 - Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute AG
 - SIX Group AG
- Auf der Bilanz werden die Beteiligungen zum Anschaffungswert geführt, welcher per 31. Dezember 2020 rund CHF 8.4 Mio. entspricht.
- Der Marktwert gemäss Geschäftsbericht 2020 der Bank Linth beträgt rund CHF 27.2 Mio.
- Unter Berücksichtigung des in der Mittelfristplanung beinhalteten Beteiligungsertrags und nach Abzug der latenten Steuern (Steuersatz 15.4%) resultieren dadurch stille Reserven von rund CHF 15.5 Mio., welche in der Herleitung des Gesamtwerts des Eigenkapitals addiert werden.

Liegenschaften

- Die Bilanz der Bank Linth weist per 31. Dezember 2020 Sachanlagen von CHF 48.5 Mio. auf, von welchen CHF 34.5 Mio. Liegenschaften zuzuweisen sind.
- Aktuell in Besitz der Bank befinden sich die Liegenschaften in den folgenden Ortschaften: Lachen, Rapperswil, Schmerikon und Uznach.
- Die Liegenschaften werden in der Bilanz zum Anschaffungswert abzüglich der kumulierten Abschreibungen geführt. Abschreibungen werden linear über 33 Jahre vorgenommen.
- Gemäss der Geschäftsleitung entspricht der bilanziell geführte Wert in etwa auch dem effektiven Wert. Dies kann begründet werden durch i) begrenzte Umnutzungsmöglichkeiten, welche potenziell mit hohen Kosten verbunden wären, und ii) die Standortattraktivität der Liegenschaften, wobei die Mikrolagen tendenziell eher attraktiver sind als die Makro-Lagen.
- Auf Basis dieser Analyse werden auf den Liegenschaften keine stillen Reserven berücksichtigt.

Trading-Multiplikatoren von vergleichbaren Unternehmen

Anhang 5

Unternehmen	Land	Liquidität ¹	MK ² (CHF Mio.)	Kurs-Buchwert-Verhältnis		Kurs-Gewinn-Verhältnis		Kurs-Ertrag-Verhältnis	
				2022	2023	2022	2023	2022	2023
Banque Cantonale de Genève	CH	Nicht liquid	1,140	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Cantonale du Jura	CH	Nicht liquid	154	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Banque Cantonale Vaudoise	CH	Liquid	6,234	1.78x	1.76x	18.6x	18.2x	6.2x	6.1x
Berner Kantonalbank	CH	Nicht liquid	1,959	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Basellandschaftliche Kantonalbank	CH	Nicht liquid	1,958	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Basler Kantonalbank	CH	Nicht liquid	2,623	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Glarner Kantonalbank	CH	Nicht liquid	370	0.90x	0.88x	15.7x	15.4x	4.2x	4.1x
Graubündner Kantonalbank	CH	Nicht liquid	3,950	1.39x	1.37x	20.7x	20.5x	9.4x	9.3x
Hypothekarbank Lenzburg	CH	Nicht liquid	307	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Luzerner Kantonalbank	CH	Nicht liquid	3,471	1.05x	1.02x	14.8x	14.8x	6.0x	5.9x
St. Galler Kantonalbank	CH	Liquid	2,592	0.96x	0.93x	14.9x	14.8x	5.1x	5.0x
Thurgauer Kantonalbank	CH	Nicht liquid	2,110	0.84x	0.81x	14.1x	13.8x	5.7x	5.6x
Valiant Holding	CH	Liquid	1,434	0.60x	0.59x	11.8x	11.7x	3.2x	3.0x
Walliser Kantonalbank	CH	Nicht liquid	1,596	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Zuger Kantonalbank	CH	Nicht liquid	2,008	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Durchschnitt der gesamten Gruppe				1.07x	1.05x	15.8x	15.6x	5.7x	5.6x
Median der gesamten Gruppe				0.96x	0.93x	14.9x	14.8x	5.7x	5.6x
Durchschnitt der liquiden Unternehmen				1.11x	1.09x	15.1x	14.9x	4.8x	4.7x
Median der liquiden Unternehmen				0.96x	0.93x	14.9x	14.8x	5.1x	5.0x
Durchschnitt der KEV-Vergleichsgruppe ³								3.7x	3.6x
Median der KEV-Vergleichsgruppe ³								3.7x	3.6x

Die für die Bewertung verwendeten KBV-Multiplikatoren sind in Anhang 6, «Regressionsanalyse: Kurs-Buchwert-Verhältnis zur Eigenkapitalrendite», Seite 33 ersichtlich.

Quellen: FactSet per 24. Januar 2022

1) UEK-Rundschreiben Nr. 2 «Liquidität im Sinne des Übernahmerechts»

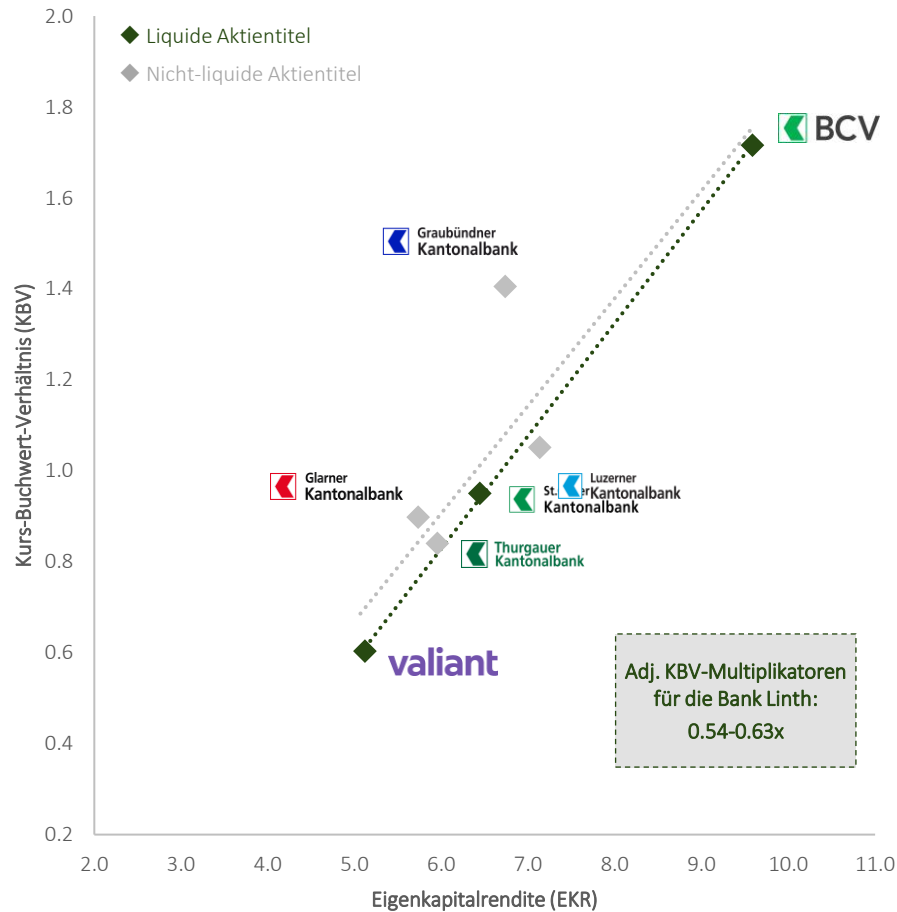
2) MK = Marktkapitalisierung

3) Die KEV-Vergleichsgruppe besteht aus der Glarner Kantonalbank und der Valiant Holding

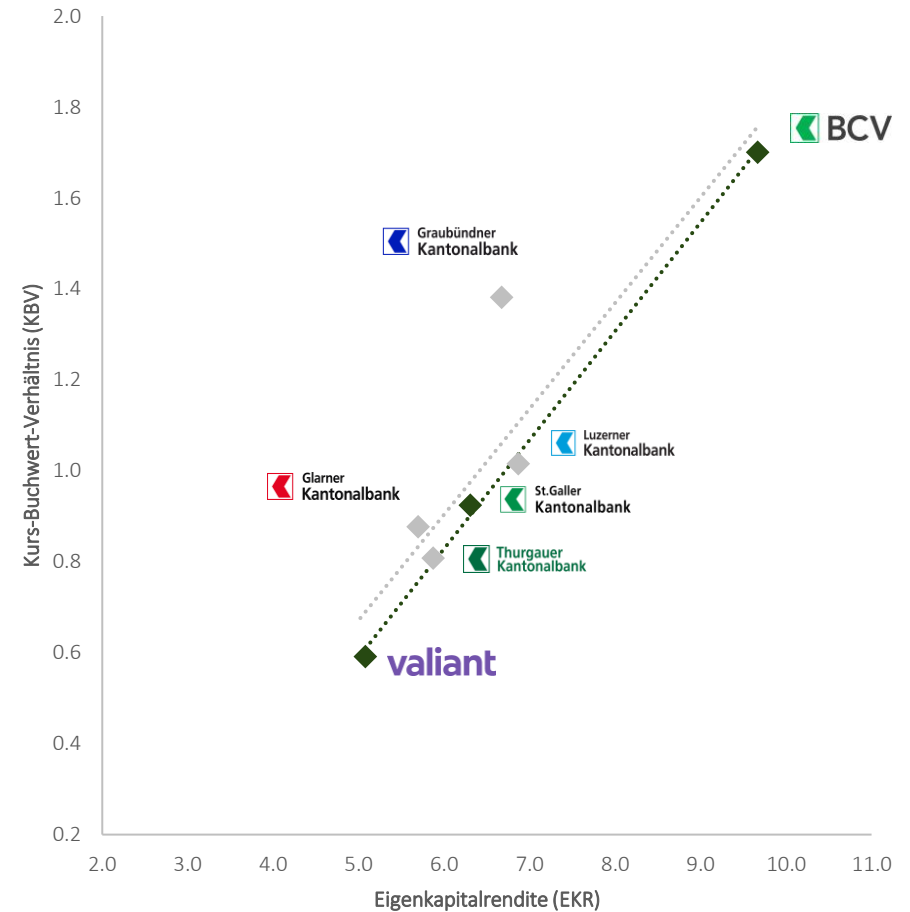
Regressionsanalyse: Kurs-Buchwert-Verhältnis zur Eigenkapitalrendite

Anhang 6

2022¹



2023¹



Quelle: FactSet per 24. Januar 2022

1) Die für die Vergleichsunternehmen und Kalenderjahre 2022 und 2023 erwartete Eigenkapitalrendite und Buchwerte des Eigenkapitals basieren auf dem Median der Analystenschätzungen

Operatives Benchmarking – Kantonalbanken (1/2)

Anhang 7

Unternehmen	Kotiert	Land	Eigenkapitalrendite ¹			Cost-Income-Ratio ²			CET1-Ratio		
			2019	2020	2021 H1	2019	2020	2021 H1	2019	2020	2021 H1
Bank Linth	Ja	CH	6.2%	4.8%	5.6%	65.3%	68.5%	63.5%	14.7%	15.2%	15.0%
Aargauische Kantonalbank	Nein	CH	7.8%	7.8%	n.a.	54.3%	52.0%	51.0%	17.9%	18.6%	17.5%
Appenzeller Kantonalbank	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	48.6%	49.4%	52.5%	19.6%	20.3%	n.a.
Banca dello Stato del Cantone Ticino	Nein	CH	7.1%	6.5%	n.a.	57.0%	57.2%	n.a.	16.3%	16.0%	n.a.
Banque Cantonale de Genève	Ja	CH	5.9%	6.2%	7.5%	60.3%	69.6%	65.9%	13.3%	13.3%	n.a.
Banque Cantonale du Jura	Ja	CH	6.9%	5.3%	n.a.	64.2%	68.8%	60.0%	16.6%	16.5%	n.a.
Banque Cantonale Neuchâteloise	Nein	CH	7.5%	7.0%	n.a.	53.2%	54.4%	47.9%	17.2%	18.5%	n.a.
Banque Cantonale Vaudoise	Ja	CH	10.4%	8.8%	9.7%	54.2%	56.9%	n.a.	17.1%	17.7%	17.0%
Basellandschaftliche Kantonalbank	Ja	CH	7.2%	6.6%	n.a.	52.8%	55.5%	55.5%	20.4%	20.2%	19.1%
Basler Kantonalbank	Ja	CH	4.0%	3.7%	n.a.	68.3%	69.8%	62.3%	17.1%	16.5%	16.1%
Berner Kantonalbank	Ja	CH	n.a.	n.a.	n.a.	65.0%	74.9%	65.4%	19.5%	19.0%	18.0%
Freiburger Kantonalbank	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	41.3%	42.1%	40.6%	18.0%	17.8%	17.7%
Glarner Kantonalbank	Ja	CH	9.5%	9.1%	8.9%	65.1%	63.5%	64.6%	11.5%	11.4%	n.a.
Graubündner Kantonalbank	Ja	CH	7.2%	6.8%	8.4%	48.8%	49.6%	n.a.	20.9%	20.4%	19.9%
Luzerner Kantonalbank	Ja	CH	8.9%	9.2%	n.a.	50.1%	50.7%	49.9%	13.9%	12.5%	12.0%
Nidwaldner Kantonalbank	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	59.3%	59.3%	57.9%	n.a.	n.a.	n.a.
Obwaldner Kantonalbank	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	55.5%	57.8%	50.0%	18.9%	18.9%	n.a.
Schaffhauser Kantonalbank	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	42.0%	43.2%	47.8%	25.0%	26.2%	n.a.
Schwyzner Kantonalbank	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	49.3%	51.8%	48.7%	21.2%	22.1%	22.1%
St.Galler Kantonalbank	Ja	CH	8.5%	7.7%	8.6%	58.6%	57.4%	n.a.	16.2%	16.0%	15.7%
Thurgauer Kantonalbank	Ja	CH	n.a.	n.a.	n.a.	50.9%	51.9%	49.4%	18.6%	18.3%	17.8%
Urner Kantonalbank	Nein	CH	4.9%	4.5%	6.0%	64.8%	73.7%	56.8%	18.7%	19.3%	18.9%
Walliser Kantonalbank	Ja	CH	n.a.	n.a.	n.a.	51.8%	52.2%	52.0%	18.3%	16.7%	16.5%
Zuger Kantonalbank	Ja	CH	n.a.	n.a.	n.a.	51.2%	51.5%	50.7%	18.2%	18.1%	n.a.
Zürcher Kantonalbank	Nein	CH	7.2%	7.2%	8.2%	61.3%	67.1%	n.a.	17.7%	17.4%	16.4%
Durchschnitt³			7.4%	6.9%	8.2%	55.3%	57.5%	54.1%	17.9%	17.9%	17.5%
Median³			7.2%	6.9%	8.4%	54.3%	56.2%	52.0%	18.0%	18.1%	17.6%

Quellen: Geschäfts- und Offenlegungsberichte 2019, 2020 und H1 2021

1) Die Eigenkapitalrenditen werden gemäss den Geschäftsberichten aufgeführt. Die individuelle Definition der Kennzahl kann zwischen den einzelnen Banken leicht abweichen

2) Das Cost-Income-Ratio (Aufwand-Ertrag-Verhältnis) setzt sich zusammen aus dem Sachaufwand, Personalaufwand und den Abschreibungen verglichen mit dem Geschäftsertrag

3) Die Bank Linth wird in der Berechnung des Durchschnitts und des Medians nicht berücksichtigt

Operatives Benchmarking – Kantonalbanken (2/2)

Anhang 7

Unternehmen	Kotiert	Land	Ertragssplit 2020		
			Zinsengeschäft	Kommissionsgeschäft	Handelsgeschäft
Bank Linth	Ja	CH	71.2%	20.7%	6.3%
Aargauische Kantonalbank	Nein	CH	74.3%	18.4%	5.2%
Appenzeller Kantonalbank	Nein	CH	82.2%	13.8%	3.1%
Banca dello Stato del Cantone Ticino	Nein	CH	73.4%	15.5%	6.5%
Banque Cantonale de Genève	Ja	CH	57.3%	31.3%	8.9%
Banque Cantonale du Jura	Ja	CH	70.2%	20.6%	8.6%
Banque Cantonale Neuchâteloise	Nein	CH	73.0%	19.5%	5.3%
Banque Cantonale Vaudoise	Ja	CH	51.1%	28.6%	14.5%
Basellandschaftliche Kantonalbank	Ja	CH	72.2%	20.6%	5.1%
Basler Kantonalbank	Ja	CH	64.8%	23.8%	10.5%
Berner Kantonalbank	Ja	CH	65.0%	25.4%	5.0%
Freiburger Kantonalbank	Nein	CH	83.9%	11.2%	3.0%
Glarner Kantonalbank	Ja	CH	76.0%	15.6%	5.6%
Graubündner Kantonalbank	Ja	CH	69.1%	22.6%	4.0%
Luzerner Kantonalbank	Ja	CH	68.9%	19.4%	9.5%
Nidwaldner Kantonalbank	Nein	CH	75.4%	13.7%	7.7%
Obwaldner Kantonalbank	Nein	CH	80.6%	13.2%	4.3%
Schaffhauser Kantonalbank	Nein	CH	63.1%	26.2%	6.6%
Schwyzner Kantonalbank	Nein	CH	71.1%	20.1%	7.6%
St.Galler Kantonalbank	Ja	CH	65.9%	24.6%	8.0%
Thurgauer Kantonalbank	Ja	CH	73.0%	17.9%	7.7%
Urner Kantonalbank	Nein	CH	77.7%	18.1%	2.5%
Walliser Kantonalbank	Ja	CH	70.1%	17.2%	10.3%
Zuger Kantonalbank	Ja	CH	67.0%	24.5%	5.8%
Zürcher Kantonalbank	Nein	CH	49.8%	29.1%	18.3%
Durchschnitt ¹			69.8%	20.5%	7.2%
Median ¹			70.7%	19.8%	6.5%

Quellen: Geschäftsberichte für das Jahr 2020

1) Die Bank Linth wird in der Berechnung des Durchschnitts und des Medians nicht berücksichtigt

Operatives Benchmarking – Regionalbanken (1/2)

Anhang 7

Unternehmen	Kotiert	Land	Eigenkapitalrendite ¹			Cost-Income-Ratio ²			CET1-Ratio		
			2019	2020	2021 H1	2019	2020	2021 H1	2019	2020	2021 H1
Bank Linth	Ja	CH	6.2%	4.8%	5.6%	65.3%	68.5%	63.5%	14.7%	15.2%	15.0%
acrevis	Nein	CH	5.4%	5.7%	n.a.	64.7%	62.9%	66.8%	n.a.	n.a.	n.a.
AEK Bank 1826	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	60.5%	67.4%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Alpha Rheintal Bank	Nein	CH	5.5%	5.7%	n.a.	69.5%	61.3%	n.a.	16.5%	15.4%	n.a.
Baloise Bank SoBa	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	70.4%	75.4%	n.a.	12.1%	11.9%	n.a.
Banca Popolare di Sondrio (Suisse)	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	76.3%	71.1%	73.6%	18.4%	17.9%	n.a.
Bank Avera	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	89.4%	83.3%	n.a.	n.a.	11.1%	n.a.
Bank BSU	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	83.9%	83.9%	n.a.	15.7%	15.8%	n.a.
Bank CIC (Schweiz)	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	72.9%	70.9%	n.a.	9.3%	9.2%	n.a.
Bank EKI	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	63.5%	77.8%	71.1%	n.a.	n.a.	n.a.
Bank SLM	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	68.1%	67.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bank Thalwil	Nein	CH	5.1%	3.8%	n.a.	68.6%	67.3%	68.4%	n.a.	n.a.	n.a.
Bernerland Bank	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	70.7%	71.2%	71.0%	n.a.	n.a.	n.a.
Bezirks-Sparkasse Dielsdorf	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	63.5%	71.6%	65.7%	12.6%	13.2%	n.a.
Clientis	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	63.9%	64.5%	62.1%	19.7%	20.2%	20.0%
Crédit Agricole next bank (Suisse)	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	83.5%	86.1%	77.6%	17.5%	17.7%	n.a.
DC Bank	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	72.7%	78.9%	77.9%	n.a.	n.a.	n.a.
EEK Bank	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	49.2%	53.1%	63.3%	n.a.	n.a.	n.a.
Hypothekarbank Lenzburg	Ja	CH	5.6%	4.5%	n.a.	68.9%	75.1%	75.3%	19.8%	19.7%	n.a.
Migros Bank	Nein	CH	7.7%	5.7%	n.a.	51.6%	58.1%	53.3%	14.2%	14.1%	13.7%
PostFinance	Nein	CH	3.7%	1.5%	1.7%	145.2%	88.1%	88.3%	18.7%	18.5%	18.5%
Raiffeisen	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	68.7%	68.3%	62.5%	16.9%	18.6%	18.0%
Regiobank Solothurn	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	58.4%	59.4%	61.0%	16.0%	16.2%	n.a.
SB Saanen Bank	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	59.1%	58.6%	58.3%	18.9%	20.0%	n.a.
SeeBeteiligungsAG / Bank Zimmerberg	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	64.9%	68.1%	n.a.	12.2%	12.0%	n.a.
Spar- und Leihkasse Frutigen	Nein	CH	3.6%	3.5%	n.a.	61.5%	62.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Sparkasse Schwyz	Nein	CH	n.a.	n.a.	n.a.	72.7%	70.5%	63.2%	n.a.	n.a.	n.a.
Valiant Holding	Ja	CH	5.3%	5.2%	n.a.	63.2%	63.6%	64.6%	16.5%	16.1%	15.7%
Durchschnitt³			5.2%	4.5%	1.7%	70.6%	69.8%	68.0%	15.9%	15.7%	17.2%
Median³			5.4%	4.9%	1.7%	68.6%	68.3%	66.2%	16.5%	16.1%	18.0%

Quellen: Geschäfts- und Offenlegungsberichte 2019, 2020 und H1 2021

1) Die Eigenkapitalrenditen werden gemäss den Geschäftsberichten aufgeführt. Die individuelle Definition der Kennzahl kann zwischen den einzelnen Banken leicht abweichen

2) Das Cost-Income-Ratio (Aufwand-Ertrag-Verhältnis) setzt sich zusammen aus dem Sachaufwand, Personalaufwand und den Abschreibungen verglichen mit dem Geschäftsertrag

3) Die Bank Linth wird in der Berechnung des Durchschnitts und des Medians nicht berücksichtigt

Operatives Benchmarking – Regionalbanken (2/2)

Anhang 7

Unternehmen	Kotiert	Land	Ertragssplit 2020		
			Zinsengeschäft	Kommissionsgeschäft	Handelsgeschäft
Bank Linth	Ja	CH	71.2%	20.7%	6.3%
acervis	Nein	CH	59.2%	31.0%	6.1%
AEK Bank 1826	Nein	CH	88.0%	5.9%	3.0%
Alpha Rheintal Bank	Nein	CH	57.4%	28.1%	11.9%
Baloise Bank SoBa	Nein	CH	73.9%	20.8%	3.3%
Banca Popolare di Sondrio (Suisse)	Nein	CH	56.5%	22.6%	21.9%
Bank Avera	Nein	CH	76.2%	14.0%	3.3%
Bank BSU	Nein	CH	79.0%	9.8%	2.6%
Bank CIC (Schweiz)	Nein	CH	64.4%	20.7%	10.7%
Bank EKI	Nein	CH	71.9%	19.5%	3.9%
Bank SLM	Nein	CH	74.1%	15.6%	2.8%
Bank Thalwil	Nein	CH	72.3%	14.4%	2.5%
Bernerland Bank	Nein	CH	80.8%	12.3%	0.9%
Bezirks-Sparkasse Dielsdorf	Nein	CH	76.8%	8.5%	2.6%
Clientis	Nein	CH	76.9%	11.9%	3.2%
Crédit Agricole next bank (Suisse)	Nein	CH	69.9%	11.6%	18.5%
DC Bank	Nein	CH	62.9%	33.0%	3.0%
EEK Bank	Nein	CH	76.0%	15.4%	1.1%
Hypothekarbank Lenzburg	Ja	CH	66.8%	16.6%	3.4%
Migros Bank	Nein	CH	73.2%	18.7%	6.4%
PostFinance	Nein	CH	43.9%	28.9%	15.9%
Raiffeisen	Nein	CH	75.1%	14.7%	7.0%
Regiobank Solothurn	Nein	CH	81.3%	13.3%	2.3%
SB Saanen Bank	Nein	CH	75.9%	16.1%	5.8%
SeeBeteiligungsAG / Bank Zimmerberg	Nein	CH	75.1%	18.7%	4.0%
Spar- und Leihkasse Frutigen	Nein	CH	87.1%	8.1%	2.8%
Sparkasse Schwyz	Nein	CH	69.1%	19.9%	6.9%
Valiant Holding	Ja	CH	76.5%	15.2%	3.2%
Durchschnitt ¹			71.9%	17.2%	5.9%
Median ¹			74.1%	15.6%	3.3%

Quellen: Geschäftsberichte für das Jahr 2020

1) Die Bank Linth wird in der Berechnung des Durchschnitts und des Medians nicht berücksichtigt

Abkürzungsverzeichnis

Anhang 8

Abkürzung	Bedeutung
60-Tage-VWAP	60-Tage-Volume Weighted Average Price (dt. volumen-gewichteter Durchschnittspreis)
AG	Aktiengesellschaft
Ca.	Circa
CAGR	Compound Annual Growth Rate (dt. durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CEO	Chief Executive Officer
CET1	Common Equity Tier 1-Ratio (dt. Hartes Kernkapital)
CFO	Chief Financial Officer
CH	Schweiz
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cash Flow
DDM	Dividendendiskontierungsmodell (engl. Dividend Discount Model)
EKR	Eigenkapitalrendite
EZB	Europäische Zentralbank
FED	Federal Reserve System
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
GJ	Geschäftsjahr
IFRS	International Financial Reporting Standards
ISIN	International Securities Identification Number (dt. Internationale Wertpapierkennnummer)

Abkürzung	Bedeutung
KBV	Kurs-Buchwert-Verhältnis
KEV	Kurs-Ertrag-Verhältnis
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
LLB	Liechtensteinische Landesbank AG
M&A	Mergers & Acquisitions (dt. Fusionen & Übernahmen)
Min / Max	Minimum/Maximum
Mio./Mrd.	Million/Milliarde
n.a.	not available (dt. nicht verfügbar)
RelV	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Rechnungslegung (Rechnungslegungsverordnung-FINMA)
RWA	Risk Weighted Assets (dt. risikogewichtete Aktiven)
SLI	Swiss Leader Index
SNB	Schweizerische Nationalbank
Sog.	sogenannt
SPI	Swiss Performance Index
Stv.	Stellvertretender
Tsd.	Tausend
UEK	Übernahmekommission
UEV	Übernahmeverordnung
Z.B.	Zum Beispiel

Kontaktinformationen

Martin Menzi
Managing Director

martin.menzi@alantra.com
+41 44 552 50 52

Christian Barrot
Managing Director

christian.barrot@alantra.com
+41 44 552 50 56

Alantra AG
Stockerstrasse 47
8002 Zürich
Schweiz

+41 44 552 50 50

www.alantra.com