

# **Polarisierung von Einkommen, Sparen und Vermögen: Zentrale Herausforderung für das Geschäftsmodell von Regionalbanken**

## **1. Vorbemerkung**

Das Thema Einkommens- und Vermögensverteilung ist in der medialen aber auch politischen Diskussion in fast allen europäischen Ländern sehr aktuell und mit dem Bestseller „Kapital im 21. Jahrhundert“ von Thomas Piketty ist die Auseinandersetzung noch weiter verstärkt worden. Im Mittelpunkt steht vor allem die Frage der Verteilungsgerechtigkeit, die von allen ideologischen und politischen Lagern sehr unterschiedlich und kontrovers gesehen wird. Faktum ist aber, dass diese Polarisierung inzwischen sehr bedeutend geworden ist und unabhängig, wie man diese Entwicklung beurteilen will, für Wirtschaftsunternehmen und insbesondere Banken eine ökonomische Realität darstellt. Eine entsprechende Rezeption dieses so wichtigen Einflussfaktors ist in den Strategien und den Geschäftsmodellen der meisten Regionalbanken noch nicht erfolgt. Die Gründe dazu sind sehr vielfältig, am Ende des Tages ist es aber vielfach eine Furcht des Managements, sich mit bisher wesentlichen und traditionell auch stark in der Identität der Institute verwurzelten Eckpfeilern wie Nahversorgung, Standorten, breite Produktangebote für jedermann einerseits, aber auch mit dem Leitsatz eines allumfassenden Cross-Sellings kritisch auseinandersetzen zu müssen. Nachfolgend zeigen wir die analytischen Grundlagen zu Einkommens-, Sparquoten- und Vermögensverteilung auf und beleuchten die Auswirkungen auf das Privatkundengeschäft der Banken, die sich für unterschiedliche Banktypen sehr unterschiedlich präsentieren. Davon abgeleitet entwickeln wir strategische Notwendigkeiten und erfolgreiche Umsetzungsstrategien für Regionalbanken.

*Starke Konzentration von Einkommen, Sparen und Vermögen*

*Wesentlicher Einflussfaktor für Banken*

*Noch wenig Berücksichtigung in den Strategien der Regionalbanken*

## **2. Zahlen, Fakten und analytische Grundlagen**

Exakte empirische Daten über Einkommens-, Sparquoten- und Vermögensverteilungen in Deutschland sind derzeit nicht vorhanden, sodass man zur Durchdringung des gesamten Themenkomplexes mehrere Datenquellen heranziehen und sinnvoll kombinieren muss. Die beste empirische Basis bildet dabei das sozio-ökonomische Panel (SOEP), das seit 1984 in Deutschland durch das DIW Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung in Berlin durchgeführt wird. Dabei handelt es sich

*Keine exakten empirischen Grundlagen*

*Panelbefragungen als Basis*

um eine breite und repräsentative Befragung, mit der die objektiven Lebensbedingungen und die subjektiv wahrgenommene Lebensqualität erhoben werden. Ähnliche Untersuchungen existieren auch in Österreich und anderen europäischen Ländern. Diese Erhebungen weisen allerdings zwei Problembereiche auf, die man entsprechend berücksichtigen muss. Eine erste Schwierigkeit ist es, dass in Mitteleuropa – anders als in den USA - Auskünfte zu den individuellen Einkommens- und Vermögenssituationen oft mit Vorbehalten behaftet sind, und daher nicht immer den tatsächlichen Bedingungen entsprechen. Das wirkt sich vor allem in den höheren Einkommens- und Vermögensschichten aus, die tendenziell zu tief angegeben werden. Die zweite Schwierigkeit liegt darin, dass gerade der Bereich der sehr vermögenden Haushalte durch solche Befragungen nicht erfasst wird, was sich wiederum in verzerrenden Ergebnissen auswirkt. Der Grund ist sehr einfach: Die Oetkers, Albrechts und Quandts dieser Welt nehmen an solchen Umfragepanels nicht teil.

*Unzulänglichkeiten vor allem bei Einkommensstarken und Vermögenden*

Um diese Mängel zu korrigieren und auch zu quantifizieren, können diese empirisch erhobenen Verteilungen mit der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) verglichen werden. Die von der Bundesbank erhobenen und berechneten Daten stellen den wirklichen Wert der Vermögen dar. Dieser entspricht im Bereich des Geldvermögens den von den Banken gemeldeten Zahlen. Eine Hochrechnung zeigt, dass seitens der Befragungen ca. 40 % des Geldvermögens nicht erfasst ist. Dieses ist jedenfalls in die höheren Schichten zu verteilen. Dazu hat die CONFIDUM ein Modell entwickelt, das im Wesentlichen auf Verteilungen bei Banken unterschiedlicher Positionierungen beruht. Diese Verteilungen wurden zusätzlich noch mit weiteren Datengrundlagen (Verteilungen von Staaten mit Vermögensbesteuerung, Forbes-Listen etc.) validiert.

*Abgleich mit Vermögensstatistik der Bundesbank*

*Nichterfassung von ca. 40 % des Geldvermögens*

*Entwicklung von CONFIDUM Verteilungsmodell*

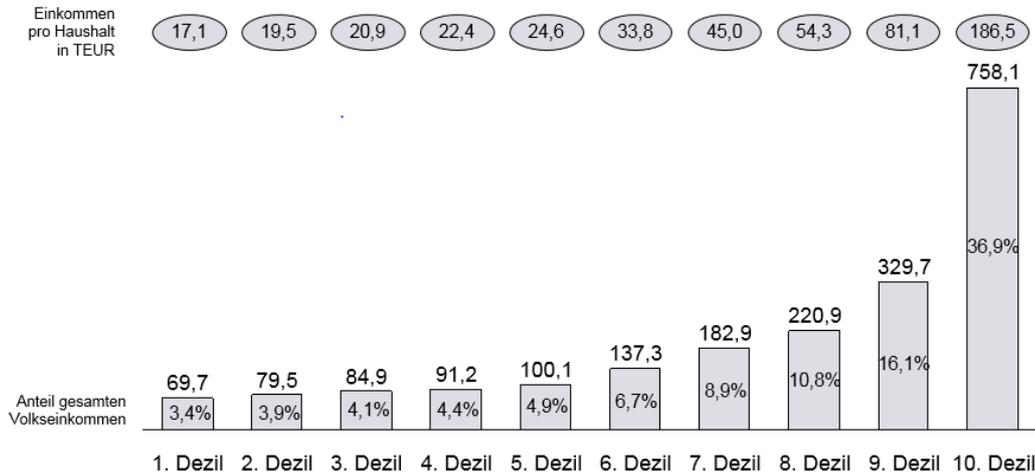
### **3. Verteilung von Einkommen und Sparquote**

Das Volkseinkommen 2012 setzt sich in Deutschland aus 1.378 Mrd. EUR an Arbeitnehmerentgelten und 678 Mrd. EUR an Unternehmens- und Vermögenseinkommen zusammen. Von den gesamten 2.056 Mrd. EUR entfallen dabei ca. 53 % auf die zwei letzten Dezile. Das heisst, dass mehr als die Hälfte des gesamten Volkseinkommens von 20 % der Haushalte erzielt wird. Umgekehrt verdient die Hälfte aller Haushalte nur 20 % des Volkseinkommens. Auch in absoluten Werten sind die Unterschiede eklatant: Das Durchschnittseinkommen der einkommensstärksten zwei Dezilen bemisst sich bei EUR 133.000 pro Haushalt, während es bei den unteren 50% nur noch ca. 21.000 EUR sind – der Unterschied entspricht einem Faktor von 6,5.

*Steile Verteilung des Volkseinkommens*

*50 % der Haushalte verdienen 20.000.- und darunter*

**Verteilung des Volkseinkommens in Deutschland nach Dezilen**  
in Mrd. EUR (2012)



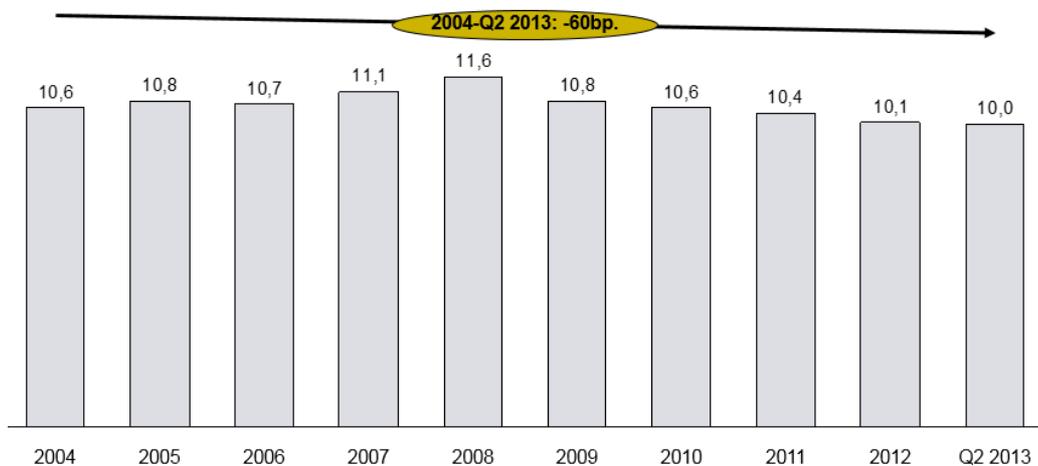
Quelle: VGR, SOEP, CONFIDUM-Berechnungen

Aus Sicht einer Bank ist aber nicht das Einkommen relevant, sondern die Sparleistung: Diese ist neben dem bestehenden Vermögen das Mass für die Attraktivität einer Kundenbeziehung: Nur aus einer genügend grossen Sparleistung lässt sich Vermögen aufbauen, Vorsorge treffen oder Kredite bedienen. Die Sparquote beträgt 2012 noch ca. 10 % des gesamten Volkseinkommens und ist im gesamten im langfristigen Trend ziemlich stabil.

*Sparleistung wichtiger als Einkommen*

*Stabile Sparquote in Deutschland*

**Entwicklung der Nettosparquote<sup>1)</sup> der privaten Haushalte**  
in % (2004 – Q2 2013)

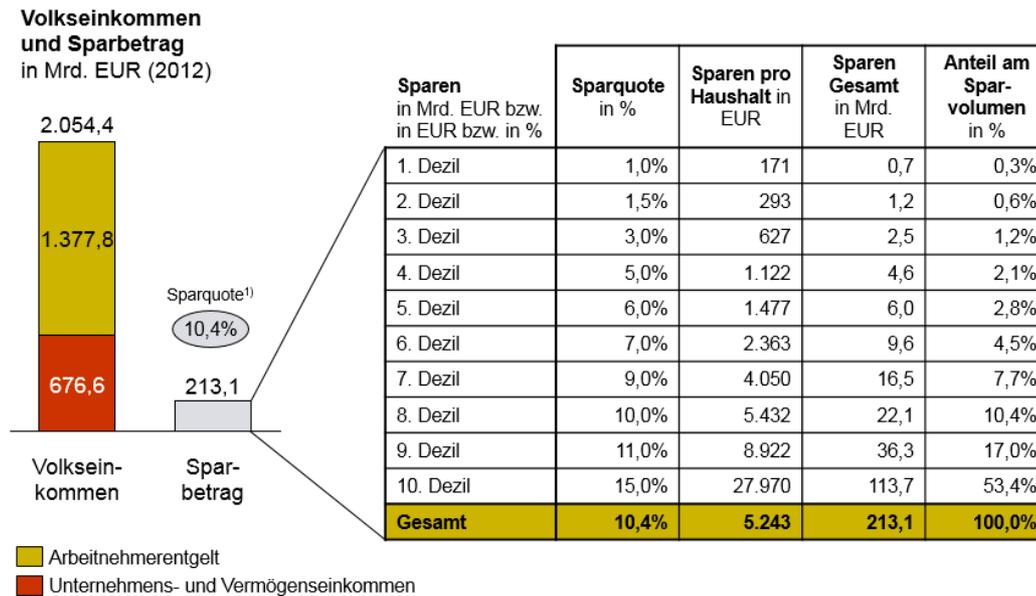


<sup>1)</sup> Sparen in % des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte  
Quelle: Deutsche Bundesbank; CONFIDUM-Berechnungen

Die Sparquote nach Dezilen wurde nach dem analogen Verfahren wie die Einkommensverteilung berechnet und auch entsprechend plausibilisiert. Die intuitive

Einschätzung, dass die Konsumausgaben die Sparfähigkeit der unteren Einkommensschichten massiv beeinträchtigt, wird durch die Berechnungen klar bestätigt. So tragen die zwei letzten Dezile ca. 70%, das 8., 7. und 6. Dezil noch 23% und die weiteren 5 Dezile nur noch 7% zur gesamten Sparquote bei.

*Konsum beeinträchtigt massiv die Sparfähigkeit in den unteren Schichten*



*80 % der Sparleistung wird von 30 % der Haushalte getragen*

<sup>1)</sup> adaptiert  
Quelle: VGR, SOEP, CONFIDUM-Berechnungen

Die weiteren Aussichten sind trüb: Kalte Progression und steigende Staatsquoten, Abkühlung der Konjunktur, die global nach wie vor ungelöste Schuldenkrise bei anhaltend hohem Konsumniveau werden die letzten Reste der Sparfähigkeit in weiten Teilen der Bevölkerung tilgen. Wir stehen in einem „Verarmungsprozess“, der auch vor dem sogenannten Mittelstand nicht Halt macht. Diese neue Armut betrifft in erster Linie das Vermögen und weniger die Konsumausgaben – der Lebensstandard in Mitteleuropa ist auch für weiteste Teile der Bevölkerung im globalen Vergleich auf höchstem Niveau. Problematisch wird diese Entwicklung, wenn der Staat die gewohnte Pensions- und Gesundheitsleistung nicht mehr im gewohnten Ausmass sicherstellen kann – individuelle Vorsorge ist in den Sparleistungen der meisten Haushalte nur in homöopathischen Dosen möglich. Angesichts der Anspannung in diesen Bereichen ist eine Zunahme der Entspargung bei der älteren Bevölkerung sehr wahrscheinlich.

*Weiter sinkendes Sparen in den unteren Schichten zu erwarten – es droht eine Vermögensarmut*

*Individuelle Altersvorsorge in weiten Teilen der Bevölkerung nur unter erheblichem Konsumverzicht möglich*

#### 4. Verteilung des Vermögens

Bei der Vermögensverteilung ist aus Sicht einer Bank das Bruttogeldvermögen die relevante Grösse. Wir haben in unserer Darstellung bewusst auch die Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionskassen in die Berechnung aufge-

*Bruttogeldvermögen aus Banksicht die relevante Grösse*

nommen, da die Dienstleistungen der meisten Retailbanken auch diese Geschäftssparten umfassen. Nach der „Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung“ der deutschen Bundesbank betrug das gesamte Vermögen der privaten Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck 2013 ca. 5.070 Mrd. EUR. Eine Aufteilung nach Dezilen nach dem von uns entwickelten Modell zeigt die hohe Konzentration des Geldvermögens auf: Das letzte Dezil der reichsten Haushalte besitzt ca. 80% des gesamten Geldvermögens, die nächsten 4 Dezile noch ca. 19%, und die „ärmsten“ 50% der Haushalte noch 2% - de facto sind diese damit nahezu mittellos.

*5070 Mrd EUR Geldvermögen in Deutschland 2013*

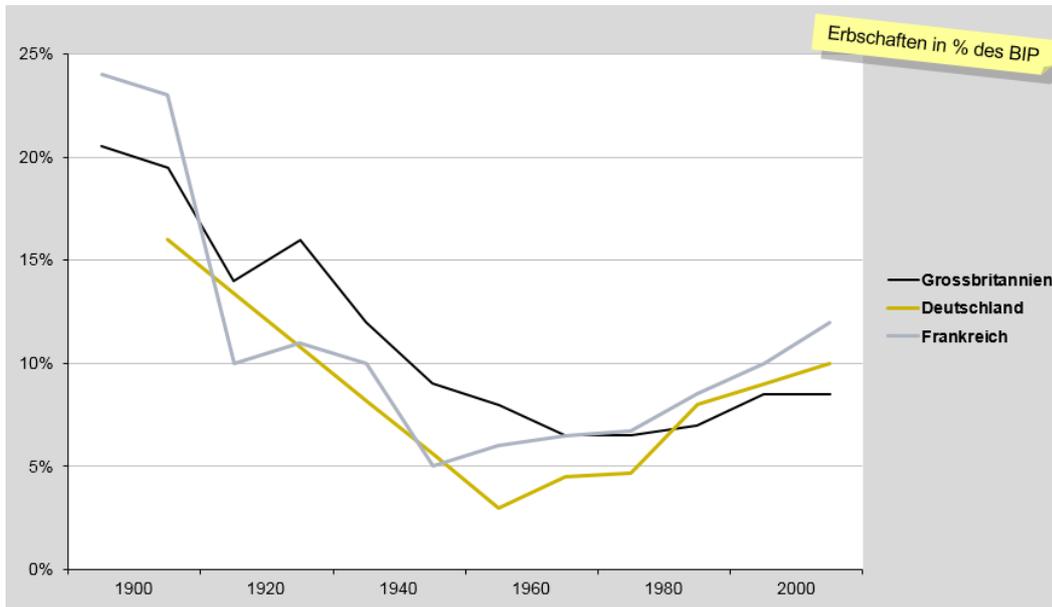
<u>Dezildarstellung</u>	Geldvermögensverteilung Q3/2013 <sup>1)</sup>		
	Bruttogeldvermögen in Mrd. EUR	Bruttogeldvermögen in %	Bruttogeldvermögen pro Haushalt in TEUR
1. Dezil	0,0	0,0%	0,0
2. Dezil	5,1	0,1%	1,2
3. Dezil	10,1	0,2%	2,5
4. Dezil	20,3	0,4%	5,0
5. Dezil	50,7	1,0%	12,5
6. Dezil	116,6	2,3%	28,7
7. Dezil	157,2	3,1%	38,7
8. Dezil	253,5	5,0%	62,4
9. Dezil	456,3	9,0%	112,2
10. Dezil	4.000,5	78,9%	984,0
<b>Gesamt</b>	<b>5.070,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>124,7</b>

*Hohe Konzentration: 10 % der Haushalte halten ca. 80% des Vermögens*

<sup>1)</sup> Private Haushalte (inkl. private Organisationen ohne Erwerbszweck)  
Quelle: VGR, SOEP, CONFIDUM-Berechnungen

Die Ursachen dieser Polarisierung liegen nicht nur an den unterschiedlich ausgeprägten Sparfähigkeiten, sondern auch in der Asset Allocation der Vermögen. So finden sich in den Portfolios von weiten Teilen der Bevölkerung nahezu ausschließlich Bankeinlagen und Festverzinsliche Anlagen, die in den letzten Jahren kaum Erträge abgeworfen haben. Sehr vermögende Haushalte verwenden eine Streuung über eine Vielzahl von Asset-Klassen und haben auch entsprechende Anteile von Aktien und Unternehmensbeteiligungen in ihrem Vermögen. Gerade diese haben in den letzten Jahren enorme Wertsteigerungen verzeichnet und profitieren massiv von der weltweiten Politik des billigen Geldes. Das wird die Verteilung in den nächsten Jahren noch schiefer machen und die Konzentration weiter steigen lassen. Waren bis in die 1970er Jahre Vermögen, die durch unternehmerische Tätigkeiten begründet waren, die wesentliche Quelle von ökonomischem Reichtum, so spielen heute Erbschaften eine immer wichtigere Rolle. Allerdings zeigt eine Vielzahl von Studien und Untersuchungen, dass die Erbschaften die weitere Konzentration des Vermögens fördern und nicht mehr weit von den Höchstwerten des beginnenden 20. Jahrhunderts entfernt sind.

*Portfoliozusammensetzung als wesentlicher Treiber des Ungleichgewichts*



Quelle: „Capital in the Twenty-First Century“ (2014); CONFIDUM

*Erbschaften als immer wichtigere Quelle des Vermögens*

## 5. Konsequenzen auf die Strategien und Geschäftsmodelle regionaler Banken

Neben der zunehmenden Digitalisierung der Lebenswelten und damit auch des Bankgeschäftes ist diese Entwicklung der strategisch wichtigste Einflussfaktor auf das Privatkundengeschäft der Banken in den nächsten Jahren. Es ist eine Frage der Überlebensfähigkeit die traditionellen Geschäftsmodelle der regionalen Banken darauf anzupassen. Eine derartige Polarisierung der Kundengruppen verlangt als erstes komplett differenzierte Strategien – die Privatkunden unterscheiden sich immer mehr im Beratungs- und Produktbedarf. Bei einer immer grösseren Zahl von Haushalten sind die Anforderungen an die Bank immer geringer: Im Vordergrund steht der Zahlungsverkehr und je nach Situation einfachste Anlagen oder Konsumkredite – anspruchsvolle Dienstleistungen wie Finanzchecks, Finanzpläne oder ähnliche Beratungen gehen komplett an den Notwendigkeiten vorbei und stellen Investitionen dar, die sich nicht rechnen können. Nach unserer Auffassung werden die Potenziale und Cross-selling-Chancen immer noch hoffnungslos überschätzt. Teure Beratungsoffensiven in der Breite wie sie von den VR-Banken derzeit durchgeführt werden und auch die Intensivierung des Individualkundengeschäftes im Sparkassenbereich bauen auf falschen Annahmen auf und werden ihre Kosten wohl kaum amortisieren. Auf der anderen Seite verfügt eine im Vergleich sehr kleine Kundengruppe über immer mehr Vermögen, dessen Erhalt und Mehrung von Bankpartnern modernstes Know-how, langjährige Erfahrung und höchste Beratungskompetenz verlangt.

*Polarisierung von Einkommen, Sparen und Vermögen wichtigster strategischer Einflussfaktor neben Digitalisierung*

*Mehrzahl der Haushalte benötigt keine wirkliche Beratung in Finanzfragen*

*Enorm überschätzte Cross-Selling Potenziale, Beratungsoffensiven verursachen nur Kosten*

*Höchste Kompetenz bei Vermögenden*

Damit spielt diese Entwicklung zwei Banktypen in die Hand, die strategisch und operativ immer erfolgreicher werden. Auf der einen Seite stehen die Direktbanken, die einfachste Produkte günstig über das Internet vertreiben und ausschliesslich eine „Virtuelle Filiale“ im Netz betreiben. Über Telefon, Mail, Videokonferenz oder andere Telekommunikationsformen können die Kunden zu diesen standardisierten Produkten zu ausgedehnten Zeiten auch eine Beratung bekommen. Damit bekommt jeder Kunde was er wirklich will und braucht – verbunden mit einer hohen Convenience. Die wichtigen Baufinanzierungen werden vor allem über Kooperationspartner mittels elektronischer Plattformen vertrieben. Dieses Strategiemuster findet sich inzwischen vielfach im Markt, und erreicht in unterschiedlichen Ausprägungen inzwischen ca. 20 Millionen Kunden mit weiter steigenden Tendenz. Würde man jene Kunden, die zwar bei traditionellen Banken ihre Geschäfte erledigen, aber die Filialen nicht mehr benutzen, hinzurechnen, würde sich nach Schätzungen der CONFIDUM auf Basis von Projekterfahrungen diese Zahl glatt verdoppeln.

*Convenience und Preis wird zum wichtigsten Kundenbedürfnis im Retail-Banking*

*Direktbanken im Vorteil bei medialen Vertriebswegen*

*Mehr als 40 Millionen Kunden nutzen mediale Vertriebswege*

## Kunden von Direktbanken in Deutschland

 <b>ING DiBa</b>	<b>7,58 Mio.</b>	 <b>BMW Financial Services</b> <small>BMW Bank GmbH</small>	<b>0,77 Mio.</b>
 <b>DKB</b> Deutsche Kreditbank AG	<b>2,42 Mio.</b>	 <b>norisbank</b>	<b>0,65 Mio.</b>
 <b>.comdirect</b>	<b>1,82 Mio.</b>	 <b>DAB bank</b>	<b>0,57 Mio.</b>
 <b>Mercedes-Benz Bank</b>	<b>1,16 Mio.</b>	 <b>BANK OF SCOTLAND</b>	<b>0,50 Mio.</b>
 <b>VOLKSWAGEN BANK</b>	<b>1,10 Mio.</b>	 <b>1822 direkt</b> <small>Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse</small>	<b>0,46 Mio.</b>
 <b>VALOVIS BANK</b>	<b>0,90 Mio.</b>	<b>Weitere Direktbanken</b>	<b>1,86 Mio.</b>
 <b>Cortal Consors</b> BNP PARIBAS	<b>0,79 Mio.</b>		

*Vormarsch der Direktbanken*

*Riesige Produktivitätsvorteile der Direktbanken*

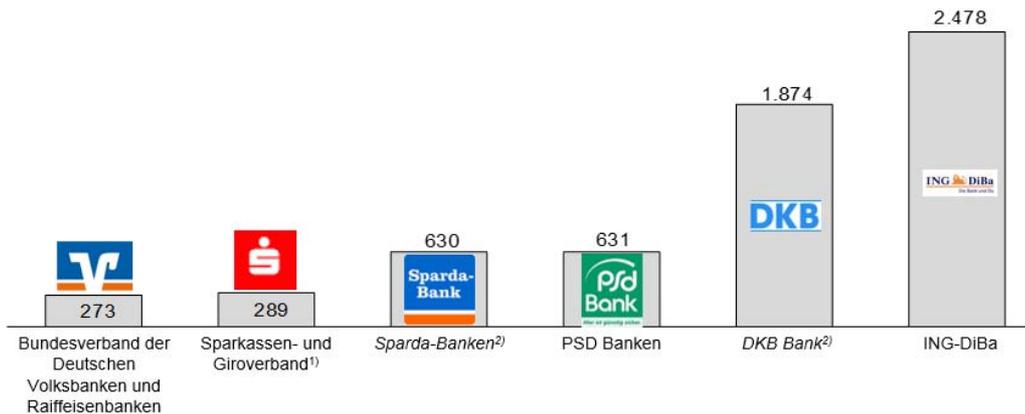
*Traditionelle Banken abhängig von Quersubventionierungen im Retail-Geschäft*

Quelle: CONFIDUM-Research

Der Produktivitätsunterschied zu traditionellen Banken – in erster Linie Sparkassen und VR-Banken – ist enorm. Gemessen an Kundenanzahlen oder Geschäftsvolumina pro Mitarbeiter oder in Betriebsaufwendungen zum Geschäftsvolumen misst der Produktivitätsunterschied bis zum Faktor vier. Das führt dazu, dass diese Banken noch bei niedrigsten Erträgen pro Kunde rentabel wirtschaften können. Gleichzeitig bildet das Angebot auch eine valide Alternative für Alltagsprodukte und den Zahlungsverkehr von vermögenden Kunden. Manche Angebote wie die DKB Card für weltweites Zahlen und Barheben hat in diesen Schichten durchaus für Resonanz gesorgt. Bei den meisten traditionellen Banken ist das Retail-Geschäft mit

Privatkunden bereits ein erheblicher Verlustbringer und wird durch Beiträge aus dem Treasury und anderen Kundengruppen gestützt.

**Kunden je Mitarbeiter Retailbanken**  
Abs. (2013)

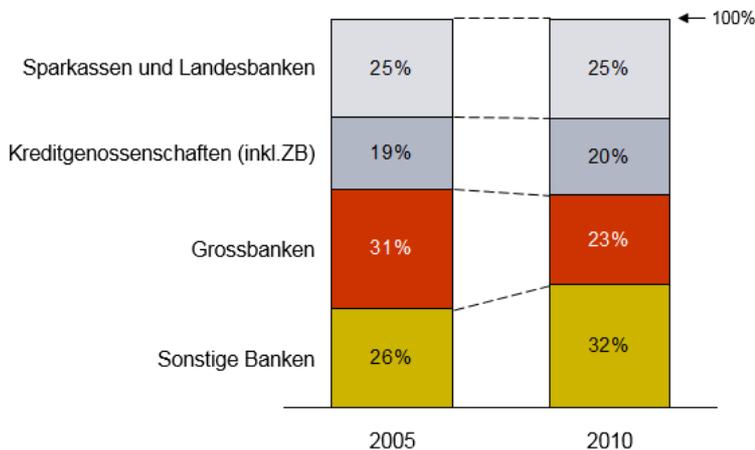


<sup>1)</sup> 426 Sparkassen; exklusive Landesbank-Konzerne, DekaBank etc.; nur Privatkundengeschäft  
<sup>2)</sup> Nur Kundeneinlagen und Kundenforderungen – keine Kundendepot-Volumen veröffentlicht  
Quelle: CONFIDUM-Berechnungen

Der andere immer erfolgreichere Banktypus sind die auf die Beratung von vermögenden Kunden spezialisierten Institutionen. Dieses Marktsegment ist sehr heterogen und setzt sich aus unterschiedlichsten Spielern zusammen: Privatbanken wie Berenberg, Metzler, Merck Finck oder Bethmann, Family Offices und unabhängige Vermögensverwalter oder Grossbanken wie HVB, Deutsche Bank, Commerzbank aber auch UBS und Goldman Sachs. Zwar hat die Finanzkrise innerhalb dieser Gruppe deutliche Marktanteilsverschiebungen zu Lasten der Grossbanken gebracht, die Sparkassen und Genossenschaftsbanken konnten nicht davon profitieren und werden von den wirklich Vermögenden vor allem im obersten Dezil kaum als Alternative wahrgenommen.

*Umkämpfter Markt bei Vermögenden; Vielzahl von unterschiedlichsten Anbietern*

**Wertschriftendepots Marktanteilsentwicklung**  
in % (2005/2010)



<sup>1)</sup> Sonstige Banken: Regionalbanken und sonstige Kreditbanken (inkl. Direktbanken), Zweigstellen ausländischer Banken, Realkreditinstitute, Banken mit Sonderaufgaben, Auslandsbanken  
Quelle: Deutsche Bundesbank, 2011; CONFIDUM-Berechnungen

*Erhebliche Marktanteilsverluste der Grossbanken in der Finanzkrise; Regionalbanken konnten die Chance nicht nutzen*

Aus diesen Entwicklungen ergeben sich klare Konsequenzen auf die Geschäftsstrategie einer regional tätigen Bank: Im Retailgeschäft sind die schon eingeleiteten Initiativen in Richtung medialer Vertrieb weiter zu forcieren und zu bündeln. Ein leistungsfähiges Internetportal in Verbindung mit einem kompetenten und zeitlich gut verfügbaren Kundenservice über Telefon oder Mail muss dazu im Vordergrund stehen und für die Standarddienstleistungen aller Kunden zum Hauptvertriebsweg ausgebaut werden. Dem gegenüber sind hochkompetente und -kompetitive Beratungsstandorte für Wohnbau- und gewerbliche Finanzierungen sowie Vermögensangelegenheiten zu schaffen, die neben den entsprechenden Experten auch infrastrukturell und marketingtechnisch überzeugen; Qualität geht hier eindeutig vor Quantität. Im Gegenzug ist das Standortnetz vor allem im Servicebereich auf die erzielbaren Erträge und Bedürfnisse anzupassen. Um trotzdem die regionale Präsenz spürbar zu machen, sind entsprechende Massnahmen in Werbung und Kommunikation notwendig. Nachdem die Niedrigzinsphase in der nächsten Zeit zu einer spürbaren Reduktion des Nettozinseszinses führt, ist das Management gut beraten, auf Basis der noch guten Ergebnisse so rasch wie möglich in die Restrukturierung des Vertriebs zu investieren.

*Professionalisierung des digitalen Vertriebs und drastische Kostensenkung bei stationärem Vertrieb*

*Aufbau von Kompetenzzentren für Beratungsgeschäfte*

*Neudefinition der „Regionalität“*

Diese differenzierte Strategie ist auch von der „Umsetzungskultur“ von sehr unterschiedlichen Aspekten geprägt. Im Bereich des Mengen- und Standardgeschäftes ist die konzeptionelle und auch managementmässige Herausforderung deutlich einfacher als im Bereich der vermögenden Kunden. Reduktion von Standorten und auch Personal ist zwar unangenehm und kann wegen der Vielfalt der Interessen der verschiedenen Stakeholdern zu beträchtlichen Anspannungen in der Corporate Governance führen, technisch ist das aber nicht allzu schwierig. Umgekehrt

*Neue Umsetzungskultur erforderlich*

*Corporate Governance als Umsetzungshürde*

ist der Ausbau der Marktanteile bei den wirklich vermögenden Kunden eine komplexe Angelegenheit, die beträchtliche Anforderungen an Leistungsbereiche, organisatorische Kombination mit dem Firmenkundengeschäft aber auch an Investitionen in Personal und Marketing erfordert. Beides stellt das Change Management von Regionalbanken auf eine harte Probe – das bisherige Prinzip von Kontinuität, konservativer Unternehmenskultur, Konsens und Harmonie mit allen Stakeholdern wird an dieser Stelle kaum zum Erfolg führen.

### **CONFIDUM als Partner einer erfolgreichen Neupositionierung und operativen Ausrichtung**

Die CONFIDUM Financial Management Consultants AG beschäftigt sich seit langem mit der strategischen und operativen Ausrichtung und Umsetzung von Finanzdienstleistungsunternehmen im deutschsprachigen Raum und verfügt über umfangreiche Referenzen. Bei Interesse diskutieren wir die Themen gerne persönlich ganz unverbindlich mit Ihnen.

**Ansprechpartner:** Dr. Christof Grabher, Managing Director  
[christof.grabher@confidum.com](mailto:christof.grabher@confidum.com)

Dr. Edgar Schirl, Managing Director  
[edgar.schirl@confidum.com](mailto:edgar.schirl@confidum.com)

Hans Joachim Schettler, Managing Director  
[hans-joachim.schettler@confidum.com](mailto:hans-joachim.schettler@confidum.com)

Dr. Eugen Dempfle  
[eugen.dempfle@confidum.com](mailto:eugen.dempfle@confidum.com)

#### **CONFIDUM Financial Management Consultants AG**

Bahnhofplatz 4  
9430 St. Margrethen  
Schweiz  
Telefon: +41 71 858 28 90  
[www.confidum.com](http://www.confidum.com)