

## **„Hypo Vorarlberg Bank – Optionen für die Zukunft“**

**CONFIDUM**

**Financial Management Consultants AG**

Bahnhofplatz 4  
9430 St. Margrethen  
Schweiz  
+41 71 858 2890

Dr. Christof Grabher, Managing Director

Dr. Edgar Schirl, Managing Director

Dr. Ulrich Kallausch, Managing Director

Mag. Stefan Obermayr, Senior Manager

St. Margrethen/Linz, im Oktober 2025

## **Vorbemerkungen**

Nachdem das Kreditengagement der Hypo Vorarlberg Bank bei der Signa Gruppe im Frühjahr 2024 erhebliche politische und öffentliche Diskussionen verursacht hatte, wurde der Landesrechnungshof Vorarlberg damit beauftragt, den Fall zu prüfen. Der entsprechende Bericht wurde dann im Mai 2025 vorgestellt – im Falle der Signa Kredite wurde bemängelt, dass die Risiken bei einem Kredit nicht hinreichend adressiert waren und dass der Kreditprozess der Hypo Vorarlberg Bank in bestimmten Aspekten verbesserungsfähig sei. Von viel größerer Bedeutung sind aber die Ausführungen des Landesrechnungshofes bezüglich der Beteiligungsstrategie des Landes Vorarlberg an der Bank. Im Kern wird kritisiert, dass das Land Vorarlberg in Bezug auf ihre Mehrheitsbeteiligung an der Bank (ca. 77%) über keine erkennbare Strategie verfügt und auch das entsprechende Beteiligungscontrolling nur eingeschränkt effektiv sei. Das Land wird aufgefordert, eine entsprechende Strategie zu definieren und stellt gleichzeitig drei grundsätzliche Beteiligungsstrategien in den Raum:

- **Strategische Beteiligung:** Definition von langfristigen politischen Zielen, die durch die Bank umgesetzt werden sollen
- **Finanzbeteiligung:** Beschränkung des Landesinteresses auf die finanzielle Dimension und Erzielung von möglichst hohen Erträgen für das Land
- **(Teil-)Verkauf der Beteiligung:** Verkauf der Beteiligung und Verwendung des Verkaufserlöses für strategische Ziele des Landes – die Mittel sollen jedenfalls nicht in das laufende Budget fließen

In der darauf folgenden politischen Debatte zeigte es sich, dass in den Parteien durchaus Bereitschaft besteht, sich dem Thema auf sachlicher Basis zu nähern; trotzdem gibt es aufgrund der politischen Standpunkte unter den im Landtag vertretenen Parteien unterschiedliche Standpunkte – diese reichen von einer kategorischen Ablehnung eines Verkaufs (SPÖ), einer höheren Berücksichtigung von öffentlichen Interessen (Grüne), einer aktiven Prüfung eines Verkaufs (NEOS), eine Ablehnung von politischen Einmischungen (FPÖ) bis zu einer Optimierung der finanziellen Ergebnisse für das Land (ÖVP). Bis dato gibt es aus diesem politischen Diskurs kein konkretes Ergebnis – zumindest nicht in der öffentlichen Bekanntheit.

Im Folgenden werden die aufgezeigten Optionen aus Expertensicht beleuchtet – damit soll ein Beitrag zur politischen und öffentlichen Diskussion geleistet werden.

## **Aktueller Status von Geschäftsmodell und Unternehmenswert der Hypo Vorarlberg Bank**

Bevor die aufgezeigten Optionen analysiert werden, ist es sinnvoll das Geschäftsmodell der Hypo Vorarlberg Bank und auch einen möglichen Unternehmenswert zu evaluieren. Das Geschäftsmodell umfasst folgende Eckpfeiler:

- Die Bank ist als Universalbank mit den Geschäftsfeldern Privatkunden, Firmenkunden und Öffentliche Hand aufgestellt; die Kernkompetenzen liegen in der Immobilienfinanzierung, im Firmenkundengeschäft und im Wealth-Management
- Regional wird der Markt in Vorarlberg vollumfänglich bedient – insbesondere auch im Retailgeschäft – während im Rest von Österreich vor allem selektiv die Kernkompetenzen im Mittelpunkt stehen
- Im Ausland wird derzeit der Markt Ostschweiz über die Filiale St. Gallen betreut – die Kunden in Deutschland werden aus Österreich betreut; im Gegensatz zum Beispiel der BTV bestehen keine eigenen Standorte; in Italien werden über den Standort Bozen Leasing- und Immobilienfinanzierungen angeboten
- Die regionale Verteilung der Kundenkredite zeigt folgendes Bild: Österreich 66%, Deutschland 14%, Schweiz/Liechtenstein (Niederlassung St. Gallen) 12%, Italien 7%, Rest 1%
- Mit Ultimo 2024 hatte die Hypo Vorarlberg Bank ca. 11,3 Mrd. EUR an Kundenkrediten in der Bilanz; die größte Position mit ca. 4,1 Mrd. EUR (36%) bildeten die Kredite an Immobiliengesellschaften, gefolgt von Krediten an Unternehmen mit ca. 2,6 Mrd. EUR (23%) und Krediten an Privatkunden, insbesondere Wohnbaufinanzierungen, mit ca. 2,4 Mrd. EUR (21%) – die restlichen 20% verteilen sich auf Öffentliche Hand (0,6 Mrd. EUR), Finanzintermediäre (1,2 Mrd. EUR), Freie Berufe (0,2 Mrd. EUR) und sonstige Kreditnehmer (0,2 Mrd. EUR)

Das EGT der Hypo Vorarlberg Bank lag von 2015 bis 2024 im Median bei ca. 76 Mio. EUR, der RoE bei ca. 7%; nach den aufgrund von Kreditabschreibungen vor allem bei gewerblichen Immobilienfinanzierungen schwächeren Jahren 2023 und 2024 schätzen wir die Profitabilität in den nächsten Jahren wieder höher ein.

Der Wert einer Bank hängt von unterschiedlichsten Kriterien ab: Gewinnerwartung der nächsten Jahre, Geschäftsfeldmix und Marktanteile, allgemeine Branchenbewertung, Verfügbarkeit von Übernahmeobjekten und interessierten Käufern. CONFIDUM bewertet diese Faktoren „Outside In“ wie folgt:

- Aufgrund der schon durchgeführten Abschreibungen im Kreditportfolio wird sich die Profitabilität mittelfristig wieder einem EGT von 100 Mio. EUR annähern; daraus ergibt sich nach der DCF-Methode (10% Diskontierungsfaktor, 4% Wachstum) ein ungefährender Unternehmenswert von 1,45 Mrd. EUR
- Die Hypo Vorarlberg Bank verfügt über ein diversifiziertes Geschäftsfeldportfolio und steht mit einer Bilanzsumme von 15,3 Mrd. EUR auf Platz 10 der größten österreichischen Banken – mit einem Kauf kann ein kritischer Marktanteil übernommen werden

- Einen guten Indikator über den Unternehmenswert einer Bank liefert die sogenannte Price/Book Ratio von börsennotierten Banken. Diese vergleicht die Marktkapitalisierung einer Bank mit dem Buchwert des Eigenkapitals. Diese Ratio hat sich in seit der Zinswende 2022 sehr vorteilhaft entwickelt und steht aktuell auf Rekordständen nach dem Einbruch im Zuge der Finanzkrise 2008.

| Bank                          | Price-Book-Ratio |
|-------------------------------|------------------|
| BAWAG                         | 2,07             |
| Erste Group                   | 1,54             |
| Raiffeisen Bank International | 0,54             |
| Deutsche Bank                 | 0,85             |
| Commerzbank                   | 1,13             |
| UBS                           | 1,35             |
| Unicredit                     | 1,47             |

- Die Konsolidierung im österreichischen Bankenmarkt findet vor allem durch Fusionen innerhalb der dezentralen Sektoren statt; im Sparkassensektor fand die Fusionswelle in den 1990er Jahren statt, im Volksbankensektor von 2013 bis 2017 als Ausfluss der Turbulenzen um die ÖVAG, im Raiffeisensektor beschleunigt seit ca. 5 Jahren – sektorübergreifende Fusionen finden bis anhin nicht statt. Im Retail/Corporate Banking fanden die letzten großen Akquisitionen bei der BAWAG (Kauf P.S.K. 2000) und bei den Landes- und Hypothekenbanken statt: Hypo Steiermark 1995 (Einstieg Raiffeisen), Hypo Oberösterreich 1997 (Einstieg Raiffeisen), Hypo Salzburg 1998 (Einstieg Raiffeisen), Hypo Burgenland 2006 (Einstieg GRAWE), Hypo Kärnten 2013 (Einstieg Anadi Financial Holding); nach langem Stillstand wurde 2020 die ING Austria an die Bank99 verkauft und 2024 das Retail Geschäft der Anadi Bank (ehemalige Hypo Kärnten) an die Bank Burgenland – derzeit gibt es keine Bank mit kritischer Größe im Markt zu erwerben
- Wie groß das Interesse von potenziellen Käufern in einem Verkaufsprozess ist, kann nur im konkreten Fall festgestellt werden – aufgrund der Erfahrungen in der Vergangenheit ist davon auszugehen, dass der Case aufgrund der erheblichen Synergiepotenziale von den größeren österreichischen Banken jedenfalls geprüft wird; es ist durchaus möglich, dass auch ausländische Banken an einem Markteintritt in Österreich interessiert sind – gerade die französischen Banken expandieren im europäischen Ausland

**Aufgrund der derzeit günstigen Marktsituation gehen wir davon aus, dass ein Verkaufspreis in Höhe des Buchwerts des Eigenkapitals (CET-1) erzielt werden könnte – das entspricht ca. 1,5 Mrd. EUR – davon entfällt auf das Land Vorarlberg ca. 1.200 Mio. EUR.**

## **Strategische Beteiligung**

Diese Option bedeutet, dass die Hypo Vorarlberg Bank politische Ziele des Landes Vorarlberg umzusetzen hat. Welche das sind, hängt wohl von den gerade regierenden Parteien ab. Ein Blick in deren Programme zeigt, dass diese breit gefächert, aber auch sehr unterschiedlich sind. Eine solche Strategie kann folgende Stoßrichtungen umfassen:

- Förderung von Infrastrukturprojekten des Landes Vorarlberg: Damit sind in erster Linie Finanzierungen mit Zinssätzen unter den marktüblichen Konditionen gemeint; damit das funktioniert, braucht die Bank andere profitable Geschäftsfelder, die es erst ermöglichen, solche Quersubventionen vorzunehmen. Zudem bedeutet es, dass das Land Vorarlberg Teile des dem Land zustehenden Gewinns zur verbilligten Finanzierung von Projekten verwendet; am Ende des Tages ist das eine – zudem sehr intransparente – Verschiebung von vorhandenen Finanzmitteln
- Förderung des privaten Wohnbaus: Damit wäre wohl ein zusätzliches Förderungsprogramm zu den schon bestehenden Programmen des Landes Vorarlberg gemeint – damit nimmt die Komplexität in der Förderlandschaft weiter zu, da es wohl Voraussetzung wäre, dass dazu spezifische Kriterien von den Kreditnehmern zu erfüllen sind. Auch hier gilt das schon aufgezeigte Geschäftsmuster, dass eine solches Förderprogramm über die profitablen Geschäftsfelder quer zu finanzieren wäre
- Förderung von Unternehmen in Vorarlberg: In Österreich gibt es zahlreiche Programme zur Förderung von Investitionen und Finanzierungen von Unternehmen – die wichtigsten Programme werden durch die AWS abgewickelt; hier wäre ein Kriterienkatalog zu entwickeln, der die bestehenden Programme in Vorarlberg ergänzt und objektiv regelt, welche Unternehmen unterstützt werden
- Im Rechnungshofbericht wird auch eine Beschränkung auf den Markt in Vorarlberg angesprochen; eine solche Option würde den Wert der Bank massiv drücken; will man dies realisieren, so wäre ein Verkauf des überregionalen Geschäfts der sinnvolle Weg

Eine Verbindung von Bankgeschäften mit politischen Zielen ist in Form einer auf Profitabilität ausgerichteten Geschäftsbank in der Rechtsform AG problematisch. Insbesondere der Umgang mit dem Minderheitsaktionär bringt eine Reihe von rechtlichen und ökonomischen Themen, die im Vorfeld gelöst werden müssen. Es ist nicht ausgeschlossen, dass im Zuge der Umsetzung dieser strategischen Stoßrichtung das Land Vorarlberg 100% der Anteile erwerben muss.

## **Finanzbeteiligung**

Eine Strategie „Finanzbeteiligung“ zielt auf eine möglichst hohe Rendite ab; nachdem die Hypo Vorarlberg Bank nicht an der Börse notiert ist, steht bei dieser Strategie die Dividendenausschüttung im Vordergrund. Im Gegensatz zur Industrie ist das Bankgeschäft hochreguliert und die Kapitalquoten sind genau vorgeschrieben. Um Wachstum zu ermöglichen ist es zwingend erforderlich, dass die Hypo Vorarlberg Bank einen nicht unerheblichen Teil des jährlichen Gewinns thesauriert. In den letzten 10 Jahren wurde von der Hypo Vorarlberg Bank im Median ca. 5,5% des Gewinns nach Steuern ausgeschüttet – erst 2024 wurde die Ausschüttung mit 33% massiv angehoben. Die Dividendenrendite in Bezug auf das verfügbare CET-1 Kapital betrug im Median 0,33 %. Aktuell verfügt die Hypo Vorarlberg über eine CET-1 Quote von 16,2% und über eine TCR von 19,3%.

Eine Bank die von ihren Eigentümern als Finanzbeteiligung geführt wird, ist die BAWAG, die auch an der Börse gelistet ist. Die Bank wurde in den letzten Jahren stark auf Profitabilität ausgerichtet und hat zuletzt 2024 einen Return on Equity von ca. 22% erzielt – die Cost-Income Ratio liegt bei ca. 33%; von diesem Gewinn wurde ca. 57% an die Aktionäre ausgeschüttet. Eine solche Ausschüttung ist nur auf einem solchen Renditeniveau möglich. Die gleiche Strategie verfolgt auch die Erste Group mit konsequenten Ausschüttungsquoten von rund 40%. Eine solche Strategie hätte erhebliche Implikationen auf die Hypo Vorarlberg. Der erste Schritt wäre eine Renditevorgabe, die in den nächsten Jahren durch den Vorstand umzusetzen ist. Dabei ist auch zu definieren, wieviel vom Gewinn an die Eigentümer ausgeschüttet wird. Um die Ziele auch zu erreichen, ist es zu prüfen, ob Vorstand und Aufsichtsrat im Sinne einer Renditeoptimierung richtig besetzt sind.

Aber auch unter diesen Voraussetzungen stellt sich die Frage, ob im Sinne einer möglichst hohen Rendite für das Land eine Mehrheitsbeteiligung an der Hypo Vorarlberg Bank das richtige Instrument ist. Eine Steigerung der Profitabilität setzt voraus, dass seitens des Landes keine Restriktionen bezüglich der Geschäfte und auch des Kostenmanagements gemacht werden. Ob das im politischen Spannungsfeld überhaupt möglich ist, kann aufgrund der Erfahrungen in der Vergangenheit bezweifelt werden.

## **(Teil-)Verkauf**

Die dritte vom Landesrechnungshof aufgezeigte Option ist ein Verkauf der Hypo Vorarlberg Bank. Zwar wird auch noch ein Teilverkauf angesprochen – ein solcher ist aber in der Praxis schwierig. Aufgrund des Eigentümerkontrollverfahrens der EZB und der bisherigen Praxis kann nur eine Bank bzw. eine Finanzgruppe als Käufer auftreten. Ein ansprechender Preis kann nur dann erzielt werden, wenn eine strategische Prämie bezahlt wird; dazu ist aber ein Erwerb von mindestens 75% erforderlich. Zudem ergibt

es für das Land Vorarlberg keinen Sinn, eine Minderheitsbeteiligung ohne jeglichen Einfluss zu halten.

Aktuell ist das Umfeld für Transaktionen in der Bankenbranche günstig; die Price/Book Verhältnisse als Indikator für Bankpreise liegen seit der Finanzkrise 2008 auf einem Rekordniveau und die Zinswende hat dafür gesorgt, dass bei vielen Banken die „Kriegskasse“ ordentlich gefüllt ist. Wie schon ausgeführt, ist es nicht unwahrscheinlich, dass ein Preis von 100 % oder mehr des Buchwertes erzielt werden könnte. Damit wäre es für das Land Vorarlberg möglich, die sämtlichen thesaurierten Gewinne der Hypo Vorarlberg Bank in Cash zu erhalten – bei einem beibehalten der Beteiligung ist das aufgrund der Regulatorik unmöglich.

Der Verkaufserlös kann nach dem Vorbild von Staatsfonds in eine Stiftung ausgelagert und professionell verwaltet werden. So hat z.B. der norwegische Pensionsfonds („Ölfonds“) seit der Auflage 1998 eine durchschnittliche Performance von 6,4% erwirtschaftet – bei einem Stiftungsvermögen von 1.200 Mio. EUR entspricht das einer jährlichen Ausschüttung von ca. 75 Mio. EUR. Wenn man die Erträge thesauriert, ergibt das durch den Zinseszins-Effekt eine Verdoppelung des Vermögens in ca. 10 Jahren. Damit hätte das Land Vorarlberg einen Zukunftsfonds, der zielgerichtet zur Förderung des Landes verwendet werden kann. Somit könnten auch die in der Option „Strategische Beteiligung“ angesprochenen Ziele verfolgt werden – transparent und ohne Umweg über eine Geschäftsbank. Ein weiterer Vorteil ist es, dass man sich vom Klumpenrisiko Bank unabhängig macht. Ein solcher Fonds kann gestreut in unterschiedlichste Asset-Klassen investieren und bietet eine breite Diversifikation.

**Fazit: Die Option Verkauf in Verbindung mit der Widmung des Verkaufspreises in ein Stiftungsvermögen gibt dem Land die höchste finanzielle Flexibilität in Bezug auf Zukunftsprojekte und sollte aufgrund der attraktiven Marktsituation geprüft werden. Unabhängig davon wäre es für die Bank am besten, wenn die Entscheidung über den Zukunftsweg der Hypo Vorarlberg Bank rasch gefällt wird – auch im Zusammenhang mit der nun erforderlichen Neubesetzung des Vorstandsvorsitzenden.**