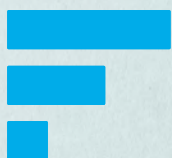
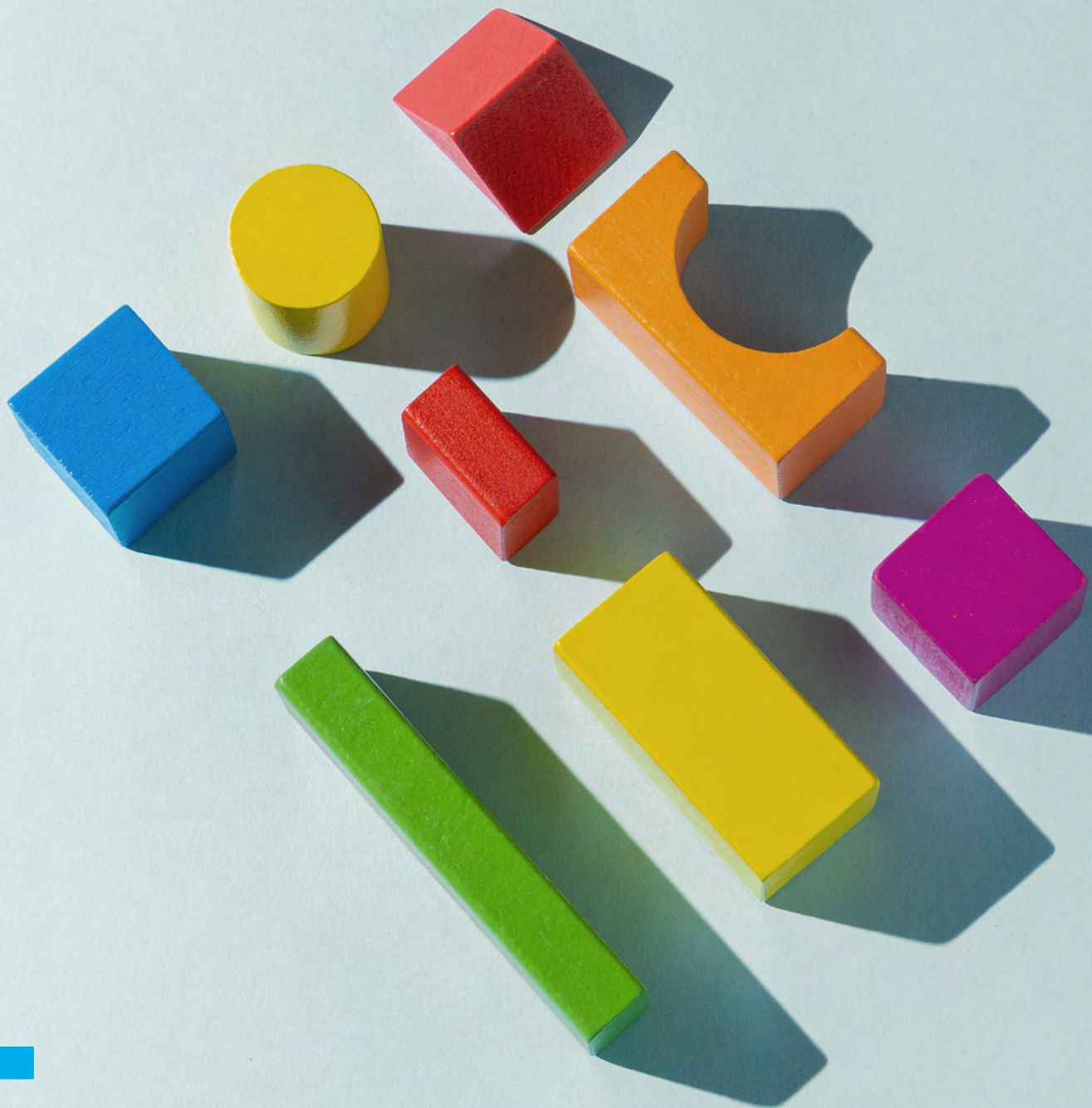

Diversifikation der Refinanzierung führt zu stabileren Zinserträgen

Eine Analyse
der Kantonalbanken



FINYON

«Es ist Veränderung, ständige Veränderung, unvermeidliche Veränderung, die heute den dominierenden Faktor in der Gesellschaft darstellt. Keine vernünftige Entscheidung kann mehr getroffen werden, ohne nicht nur die Welt so zu berücksichtigen, wie sie ist, sondern auch die Welt, wie sie sein wird.»

Isaac Asimov, «Encyclopedia of Science Fiction»

Zusammenfassung

Dieses White Paper untersucht die Auswirkungen eines diversifizierten Refinanzierungsmixes auf die Erträge aus dem Zinsgeschäft. Dabei dient insbesondere der unvorhergesehene Anstieg an Kundeneinlagen bei Kantonalbanken während des «Bank-Run», dem Ansturm auf die Credit Suisse, im vierten Quartal 2022 als Basis für die Analyse. Statt in einem ersten Schritt Vorsicht walten zu lassen und einen Teil dieser neu gewonnenen und potenziell instabilen Zuflüsse qualitativ hochwertiger, liquider Aktiva (High-Quality Liquid Assets, HQLA) zuzuweisen, wurde ein Grossteil der Einlagen für die Refinanzierung neuer Kredite aufgewendet. Zugleich führte der konstante Druck auf die Rentabilität der Bank zu einer Umverteilung der HQLA-Positionen hin zu Finanzanlagen. Diese Veränderungen in den Bilanzen sind nicht ungewöhnlich bei Kantonalbanken. «Bank-Runs», wie sie zwischen dem vierten Quartal 2022 und dem ersten Quartal

2023 bei der Credit Suisse beobachtet werden konnten, stellen jedoch eine Herausforderung für die Refinanzierung der Bankbilanz durch Einlagen dar und unterstreichen die Bedeutung von stabilen und diversifizierten Refinanzierungsquellen. Denn die Aufrechterhaltung eines diversifizierten Refinanzierungsportfolios kann nicht nur den Liquiditätsabbau bei Einlagenabzügen mindern, sondern auch zur Stabilisierung der Rentabilität beitragen und in Verbindung mit einer soliden Anlagestrategie höhere risikobereinigte Renditen erzielen. Die Kantonalbanken weisen trotz ähnlicher Geschäftsmodelle und starkem Wettbewerb deutliche Unterschiede in den Refinanzierungsportfolios und den damit zusammenhängenden Netto-Zinserträgen auf. Diese Beobachtungen unterstreichen die Bedeutung der Optimierung der Refinanzierungsquellen und des Aufbaus eines strategischen Refinanzierungsmixes, der mit den Zielen der Bank übereinstimmt.



Einführung

Die Geschichte der Credit Suisse geht zurück auf das Jahr 1856, als Alfred Escher – ein berühmter Schweizer Politiker, Wirtschaftsführer und Eisenbahnpionier – die Schweizerische Kreditanstalt (SKA) gründete, um den Ausbau seiner Eisenbahngesellschaft zu finanzieren. Mit den Jahren weitete Eschers Bank ihre Aktivitäten aus, um eine Reihe an Projekten aus dem öffentlichen und privaten Sektor zu finanzieren. So entwickelte sich die Bank zu einer bedeutenden Geldgeberin für die Schweizer Wirtschaft und zu einer der wichtigsten Banken weltweit, wo sie als global systemrelevante Bank (Global Systemically Important Bank, GSIB) zur internationalen Finanzstabilität beitrug.

Die Credit Suisse erlebte jedoch eine deutliche Kehrtwende aufgrund von Abzügen bei den Kundeneinlagen, Nichtverlängerung fälliger Termineinlagen und Netto-Mittelabflüssen, die weit über den üblichen Raten lagen. Gemäss dem Jahresbericht 2022 der Bank gingen die Kundeneinlagen um CHF 138 Milliarden zurück¹. Da half auch die Zugehörig-

keit zum prestigeträchtigen «bulge bracket» der Wallstreet oder die Position auf der Liste des Fortune Magazins der meistbewunderten Unternehmen nichts, und die Credit Suisse wurde schliesslich durch die Schweizer Grossbank UBS übernommen.

Während eine Vielzahl Publikationen die Faktoren hinter dem grössten Bankenkollaps seit der Finanzkrise 2008 untersuchten, konzentriert sich dieses White Paper auf die Auswirkungen dieses Ereignisses auf die Kantonalbanken und die generelle Bedeutung einer gut diversifizierten Refinanzierungsstruktur einer Bankbilanz.

Obwohl die Abflüsse in der Division Swiss Bank der Credit Suisse im Vergleich zur Division Wealth Management weniger stark ausfielen, erreichten sie in der zweiten Jahreshälfte 2022 einen deutlichen Spitzenwert von CHF 37 Milliarden.²

¹ Die Jahresberichte finden Sie auf <https://www.credit-suisse.com/about-us/de/research-berichte/jahresberichte.html>

² Die Jahresberichte finden Sie auf <https://www.credit-suisse.com/about-us/de/research-berichte/finanzberichte-tochtergesellschaften/credit-suisse-schweiz-ag.html> Hinweis: CHF 37 Milliarden sind teilweise auf steigende Zinssätze und mögliche Preisänderungen zurückzuführen.

Einlagenzufluss: Bedeutende Veränderungen in den Bilanzen der Kantonalbanken

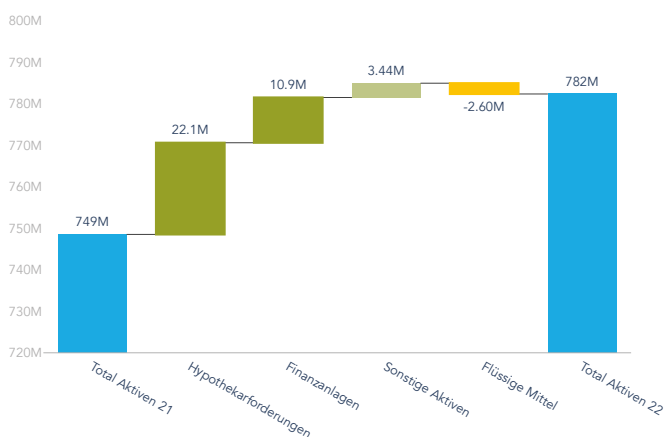
Die Kantonalbanken sind 24 Retail-Banken, an denen die Kantonsregierungen bedeutende Anteile und Stimmrechte halten. Sie sind traditionell auf Spareinlagen angewiesen, stark auf dem Hypothekenmarkt vertreten und machen gemeinsam etwa 30% des Schweizer Bankensektors aus. Und auch wenn einige Kantonalbanken ihren Kunden mit einer unbeschränkten Staatsgarantie einen zusätzlichen Einlageschutz bieten, sind sie aufgrund alternativer Anlagemöglichkeiten anfällig für allgemeine Mittelabzüge.

2022 belief sich die kumulierte Bilanzsumme aller Kantonalbanken auf CHF 782 Milliarden, was einer Zunahme von CHF 33 Milliarden gegenüber dem Vorjahr entspricht. Dieses Wachstum war insbesondere auf einen Zufluss von Kundeneinlagen über CHF 19,6 Milliarden zurückzuführen, die wiederum Hypotheken im Wert von CHF 22,1 Milliarden finanzierten (Abbildung 1)³. Obwohl kein nachweisbarer Zusammenhang zwischen diesen Einlagen und den ehemaligen Kunden der Credit Suisse besteht, übersteigt die Zunahme von 3,4% die Wachstumsrate der ersten

Jahreshälfte (1%) und des Vorjahreszeitraums (2,3%) sowie alle Erwartungen angesichts des steigenden Zinsumfelds. Daraus kann gefolgert werden, dass zumindest ein Teil der Credit-Suisse-Kunden zu den Kantonalbanken wechselte.

Statt den vorsichtigen Ansatz zu wählen und die Allokation qualitativ hochwertiger, liquider Aktiva (HQLA) zu erhöhen, um potenzielle Mittelabflüsse zu begrenzen, da die Stabilität der neuen Kundengelder ungewiss war, verringerte sich der HQLA-Bestand, da verfügbare Barmittel und Barmitteläquivalente anderen Anlagenkategorien (z. B. Finanzanlagen) zugewiesen wurden. Insgesamt verzeichneten die Kantonalbanken eine Abnahme der Liquiditätspositionen, wobei die Liquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) gegenüber 2021 um durchschnittlich 12 % sank.

Aktiven 2021-2022



Passiven 2021-2022

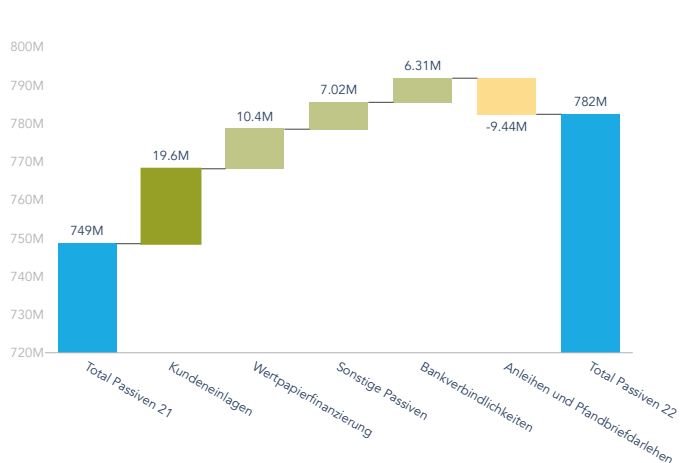


Abbildung 1: Entwicklung der Aktiven und Passiven der konsolidierten Bilanzen der Kantonalbanken zwischen dem Jahresende 2021 und 2022 nach Hauptkategorien

³ Die Analyse der Kantonalbanken basiert auf den Daten, welche der Verband der Kantonalbanken publiziert hat.

Einlagenfinanzierung versus Diversifizierung

Die gestiegenen (potenziell instabilen) Einlagen und Kredite in Verbindung mit einer verschlechterten Liquiditätsposition werfen die Frage nach den Refinanzierungsrisiken und einer angemessenen Refinanzierungsstruktur auf – insbesondere angesichts des steigenden Zinsumfelds und dem damit verbundenen höheren Risiko von Einlagenabflüssen aufgrund veränderter Anleger-Präferenzen.

So bietet ein effektives Management der Refinanzierungsstruktur den Banken verschiedene Vorteile. Zunächst mindert die verringerte Abhängigkeit einer einzigen Refinanzierungsquelle das mit der Konzentration einhergehende Risiko. Dabei wird die Stabilität der Bilanzrefinanzierung sowohl bei Marktstörungen als auch veränderten Marktbedingungen gewährleistet.

Darüber hinaus trägt die Einbeziehung längerfristiger Refinanzierungsquellen dazu bei, das Zinsänderungsrisiko zu steuern und die Abhängigkeit von kurzfristigen Refinanzierungen zu reduzieren.

Weiter steigert eine Optimierung der Refinanzierungskosten die Effizienz, indem verschiedene Quellen erschlossen werden. Kundeneinlagen, Kapitalmarktinstrumente oder beispielsweise Zentralbankfinanzierung bieten unterschiedliche Zinssätze, Laufzeiten und Bedingungen. Dies ermöglicht es den Banken, ihre Refinanzierungskosten ausgewogen zu gestalten.

Schliesslich stellt die Stärkung des Liquiditätsmanagements dank eines breiten Spektrums an Refinanzierungsquellen den Zugang der Banken zu Finanzmitteln sicher. So wird wie-

derum die Abhängigkeit von einer einzigen Refinanzierungsquelle reduziert, die bei angespannten Marktsituationen nicht verfügbar sein kann.

Die Kantonalbanken sind bekannt für ihre wettbewerbsfähige Präsenz auf dem Schweizer Markt und für ihre ähnlichen Geschäftsmodelle, in ihrer Refinanzierungsstruktur stellen wir jedoch eine deutliche Heterogenität fest. Diese Heterogenität wird von Faktoren wie den regionalen Besonderheiten, der Präsenz anderer Banken, dem Dienstleistungs- und Produktangebot, der Preisgestaltung und weiteren Faktoren beeinflusst.

Die Analyse der Passiva der Kantonalbanken im Jahr 2022 hat vier unterschiedliche Refinanzierungscluster hervorgebracht. Gruppe 1 umfasst die am stärksten und Gruppe 4 die am wenigsten diversifizierten Cluster⁴. Abbildung 2 veranschaulicht die Zentren dieser Refinanzierungscluster in Bezug auf die wichtigsten Verbindlichkeiten⁵. Alle Gruppen weisen einen wesentlichen Anteil an Kundeneinlagen auf, die Bedeutung anderer Refinanzierungsquellen wie Bankverbindlichkeiten, Anleihen und Pfandbriefdarlehen nimmt jedoch von Gruppe 1 zu Gruppe 4 stetig ab. Mit über 70% verzeichnet die Gruppe 4 die höchste Refinanzierungskonzentration in Kundeneinlagen. Dem gegenüber steht die Gruppe 1, die sich durch den am stärksten diversifizierten Refinanzierungsmix auszeichnet und mit der Zürcher Kantonalbank die grösste Kantonalbank umfasst.

Jede der 24 Kantonalbanken ist einem Refinanzierungscluster zugewiesen. Abbildung 3 verdeutlicht, dass die Refinanzierungsstrukturen nicht nur durch die geografische Nähe bestimmt werden.

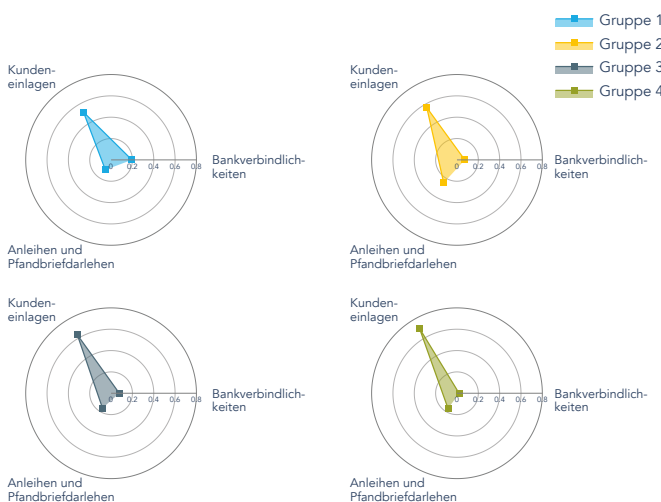


Abbildung 2: Refinanzierungsgruppen der Kantonalbanken, basierend auf dem Jahresendbericht 2022

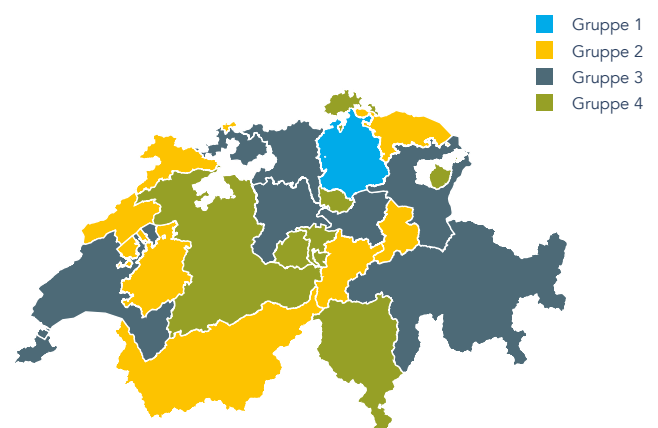


Abbildung 3: Geografische Darstellung der Kantonalbanken – und der jeweiligen Kantone – sowie der entsprechenden Refinanzierungsgruppen

⁴ Wir nutzen unüberwachtes maschinelles Lernen mit dem k-Means-Algorithmus und wenden die Ellbogen-Methode/Silhouettenanalyse an, zur Bestimmung der optimalen Anzahl Cluster.

⁵ Wir messen Diversifizierung anhand des Herfindahl-Hirschman-Indexes und des Variationskoeffizienten. Beide Masse liefern konsistente Resultate in Bezug auf das Diversifizierungsranking.

Zusammenhang zur Performance

Die Diversifizierung der Refinanzierungsstruktur mit den hervorgehobenen Vorteilen der Stabilität und Kosteneffizienz der Refinanzierungsquellen widerspiegelt sich auch in der Differenz zwischen Zinsertrag und Zinsaufwand (Net Interest Income, NII). Der NII ist von immenser Bedeutung für die Beurteilung der finanziellen Stärke und der Performance einer Bank und setzt sich zusammen aus der Differenz aus Zinserträgen aus Krediten, Investitionen und anderen Vermögenswerten und Zinsaufwände für Einlagen und andere verzinsliche Verbindlichkeiten. Er ist ein wesentlicher Indikator für die Beurteilung des Kerngeschäftes der Kantonalbanken und trägt massgeblich zu deren Gesamtertrag bei.

Ein strategisches Refinanzierungsmanagement ermöglicht es den Banken, Refinanzierungsquellen mit unterschiedlichen Laufzeiten, Zinsstrukturen und Finanzierungsbedingungen zu erschliessen. Dadurch können Schwankungen der Zinssätze, der Marktliquidität und der Anleger-Präferenzen wirksam bewältigt werden. Darüber hinaus wird die Wahrscheinlichkeit erheblicher Refinanzierungsschwierigkeiten verringert und Gesamtfinanzierungskosten der Bank werden optimiert.

Zur empirischen Validierung des potenziellen Zusammenhangs zwischen der Refinanzierungsstruktur und der Performance wird die Zeitreihe des NII pro Bank genutzt, basierend auf den Jahresberichten von 2014 bis 2022. Daraus aggregieren wir den Mittelwert, die Standardabweichung und die Sharpe Ratio (volatilitätsbereinigte Marge) für jede Refinanzierungsgruppe⁶. Die Marge lässt sich bestimmen, indem der NII ins Verhältnis zur Bilanzsumme gestellt wird.

Im Allgemeinen weisen Kantonalbanken mit diversifizierteren Refinanzierungsquellen im Beobachtungszeitraum eine grössere Stabilität ihres NII auf, insbesondere jene der Gruppe 1 und der Gruppe 2. Des Weiteren ist ihre risikobereinigte Performance gemessen an der Sharpe Ratio höher, was sich mit unseren Erwartungen deckt (siehe Tabelle 1). Der Unterschied zwischen Gruppe 3 und 4 ist weniger markant. Dies weist darauf hin, dass weitere Faktoren eine Rolle spielen könnten, wie Produkteangebot oder Kundengruppen.

REFINANZIERUNGS-GRUPPE	DURCHSCHNITTLICHER MARGE (BPS)*	VOLATILITÄT MARGE (BPS)*	SHARPE RATIO MARGE	ANZAHL BANKEN
GRUPPE 1	72.4	3.7	19.7	1
GRUPPE 2	97.3	9.8	11.7	8
GRUPPE 3	95.8	12.2	8.4	8
GRUPPE 4	96.4	10.3	9.8	7

Tabelle 1: NII nach Refinanzierungsgruppen

Die Ergebnisse der Tabelle 1 gelten auch für Banken, welche eine ähnliche Zusammensetzung des Aktivgeschäftes aufweisen.

Die Abbildung 4 zeigt den durchschnittlichen NII der einzelnen Kantonalbanken im Verhältnis zur Volatilität des NII und veranschaulicht die Streuung des NII. Dies ermöglicht einen Vergleich mit den Mitbewerbern. Die Banken im Bereich oben rechts der jeweiligen Gruppe weisen höhere durchschnittliche NII und eine höhere Volatilität auf. Im unteren, linken Bereich des jeweiligen Quadranten finden sich derweil die Banken mit niedrigeren durchschnittlichen NII und geringerer Volatilität.

⁶ Die Einteilung in die Refinanzierungsgruppen ändert sich für die meisten Banken nicht. Wechselt eine Bank zwischen den Gruppen, behalten wir die häufigste Gruppe als ihre Hauptgruppe bei.

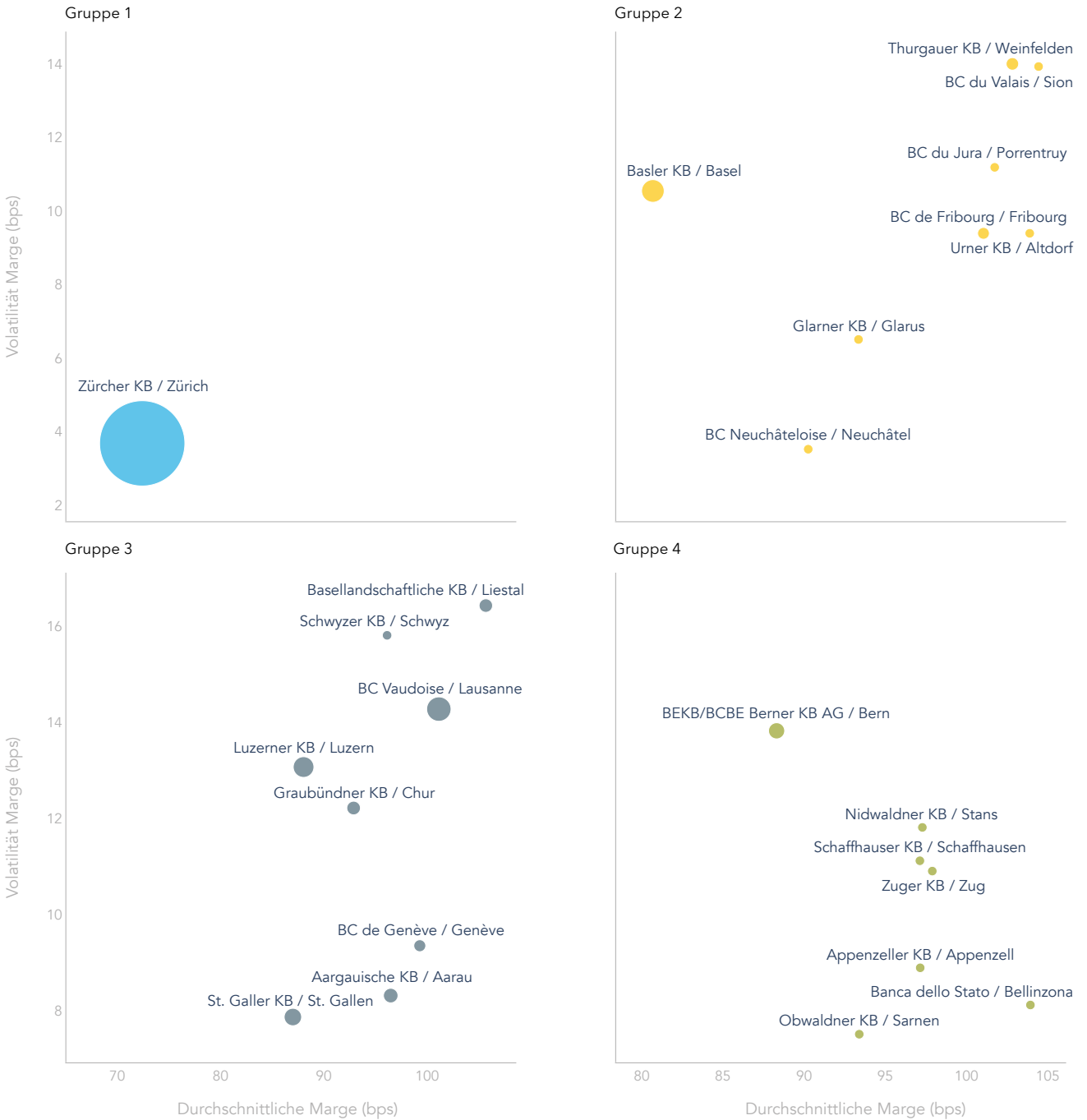


Abbildung 4: Volatilität gegenüber Margen-Mittelwert nach Refinanzierungsgruppen

Unsere Ergebnisse decken sich mit den Erkenntnissen aus der Forschungsliteratur. Es ist theoretisch gut belegt, dass Banken teilweise mit Eigenkapital finanziert werden müssen, um Bankern angemessene Anreize für die Überwachung der von ihnen finanzierten Projekte zu bieten (Diamond, 1984). Aber die Zusammensetzung der Schulden einer Bank und ihre Fähigkeit, sich auf den Kapitalmärkten zu finanzieren, liefern Signale über die Kreditwürdigkeit, die auch für potenzielle Einleger der Bank relevant sind. Calomiris (1999) zeigt, wie die Nicht-Einlagenfinanzierung im Finanzierungsmix der Bank durch eine bessere Überwachung die Fragilität der Banken verringern kann. Demirgüç-Kunt und Huizinga (2010) zeigen, dass auch eine Finanzierung ohne Einlagen eine Risikominderung bewirken kann. Zahlreiche theoretische Modelle wurden für die Begründung einer optimalen Refinanzierungsstruktur erarbeitet. Sundaresan und Wang (2014) entwickelten ein dynamisches Modell, das sich genau diesem Ziel annimmt, indem es Schlüssel-

elemente wie «Bank-Run», regulatorische Zwangsmassnahmen, endogene Ausfälle und endogene Einlagensicherungsprämien integriert. Ihr analytischer Rahmen erlaubt die Bestimmung der idealen Refinanzierungsstruktur für Banken, die Kundeneinlagen, langfristige Schuldtitel und Stammkapital ausgeben. Mit diesem Modell liefern sie aufschlussreiche Lösungen, die Banken in der Optimierung der Zusammensetzung ihrer Refinanzierung unterstützen.

Abschliessend ist zu erwähnen, dass die Diversifizierung der Refinanzierung zwar zur Verringerung der Volatilität des Netto-Zinsertrags beitragen kann, aber nicht zwangsläufig alle Risikoquellen ausräumt. Andere Faktoren wie Zinsschwankungen, Änderungen der Qualität des Kreditportfolios und der wirtschaftlichen Bedingungen können sich noch immer auf den Netto-Zinsertrag auswirken, würden jedoch den Rahmen dieser Analyse sprengen.

Schlussfolgerung

Das White Paper unterstreicht die Notwendigkeit einer sorgfältigen Prüfung der Refinanzierungsquellen, die über die traditionellen Kundeneinlagen hinausgehen, insbesondere im Hinblick auf die sich entwickelnde Dynamik im Bankensektor. Es betont den Wert der Aufrechterhaltung eines gut diversifizierten Refinanzierungsportfolios, der Optimierung von Refinanzierungsquellen und der Herstellung eines Gleichgewichts zwischen Stabilität, Rentabilität und risikobereinigten Renditen. Die Berücksichtigung dieser Erkenntnisse ermöglicht es den Banken, sich für ein nachhaltiges Wachstum aufzustellen und die sich ändernden Marktbedingungen mit grösserer Zuversicht zu meistern.

Das Verhältnis von Kundeneinlagen zu Hypothekenforderungen gilt seit langem als wichtige Kennzahl für die Beurteilung der Refinanzierungsstruktur einer Bank, denn es liefert wertvolle Erkenntnisse über die Kreditvergabe und ihre Abhängigkeit von Kundeneinlagen zur Refinanzierung. Allerdings werden die Komplexität und die Nuancen des

Refinanzierungsprofils allein durch die Betrachtung dieser Kennzahl nicht erfasst. Um ein umfassenderes Bild der finanziellen Stärke und der Risikomanagementfähigkeiten einer Bank zu erhalten, ist eine Analyse der Zusammensetzung der Refinanzierungsquellen unerlässlich. Dazu müssen die verschiedenen Kanäle untersucht werden, über die sich eine Bank Mittel beschafft, z. B. Kundeneinlagen, Interbankengelder, Wertpapierfinanzierungsgeschäft, Emission von Schuldtiteln und andere Quellen. So erhalten die Banken zudem einen Einblick in die Stabilität, Diversifizierung und Widerstandsfähigkeit ihrer Refinanzierungsbasis. Dieses Bewusstsein ermöglicht schliesslich, proaktive Massnahmen zur Minderung der Refinanzierungsrisiken zu ergreifen. Dazu gehören die Anpassung von Laufzeitprofilen, die Diversifizierung von Refinanzierungskanälen und die Erstellung von Notfallplänen, sowie die Verbesserung der Leistungsfähigkeit.

Das Dienstleistungsangebot von Finyon

Finyon Consulting AG ist eine Beratungsboutique in den Bereichen Treasury, Risikomanagement und finanzielle Unternehmensführung. Wir unterstützen Banken bei der Überprüfung und Optimierung ihrer Refinanzierungsstrategien. Weiter helfen wir Banken, eine höhere Refinanzierungsstabilität, ein verbessertes Risikomanagement und eine höhere finanzielle Performance zu erzielen. Dies erreichen wir dank der Überarbeitung der Governance, Prozesse, Methoden und Kontrollen sowie durch die Unterstützung bei Implementierungen und die Verbesserung des Berichtswesens. Unser Fachwissen erstreckt sich auf die folgenden Schlüsselbereiche:

Beurteilung der Refinanzierungsstrategie

Die bestehenden Governance-Rahmenbedingungen, Prozesse und Methoden beim Management der Refinanzierungsquellen der Bank werden analysiert, um Verbesserungspotenzial zu identifizieren. Dies bildet die Grundlage für eine optimierte Refinanzierungsstrategie.

Methodenentwicklung

Modelle und Rahmen werden in enger Zusammenarbeit mit den Interessengruppen der Bank erarbeitet, um die Refinanzierungsquellen zu analysieren, die Liquiditätspositionen zu bewerten, die Refinanzierungskosten zu beurteilen und die Zinsänderungsrisiken zu managen. So wird sichergestellt, dass die Methodik mit den strategischen Zielen und der Risikobereitschaft übereinstimmt.

Optimierung der Refinanzierung

Strategische Empfehlungen werden formuliert, um den Refinanzierungsmix der Bank zu verbessern, die Abhängigkeit von bestimmten Quellen zu verringern und die Refinanzierungsstabilität zu maximieren.

Überprüfung der Governance und Richtlinien

Im Hinblick auf die Einhaltung aufsichtsrechtlicher Anforderungen und Best Practices wird die Wirksamkeit bestehender Richtlinien, Verfahren und Kontrollmechanismen bewertet.

Unterstützung während der Implementierungsphase der überarbeiteten Refinanzierungsstrategie und alternativer Refinanzierungsquellen.

Kontrollen und Risikoüberwachung

Leistungsindikatoren (Key Performance Indicators, KPIs) und Risikokennzahlen werden definiert, um die Einhaltung der Vorschriften und ein effektives Risikomanagement zu gewährleisten.

Verbesserung des Berichtswesens

Umfassende Managementberichte und Dashboards auf Managementebene werden ausgearbeitet.

Schulung und Kapazitätsaufbau zur Verbesserung der internen Kompetenzen im Management der Refinanzierungsstrategie.

Literatur

Credit Suisse Group AG. 2022.

Geschäftsbericht

Credit Suisse (Schweiz) AG. 2022.

Geschäftsbericht

Verband Schweizerischer Kantonalbanken. 2023.

Kennzahlen & Studien

Calomiris C.W. 1999.

Building an Incentive-Compatible Safety Net.

Journal of Banking & Finance

Diamond D.W. 1984.

Financial Intermediation and Delegated Monitoring.

Review of Economic Studies

Demirgüç-Kunt, A. and H. Huizinga. 2010.

Bank Activity and Fund Strategies: The Impact on Risk and

Returns. Journal of Financial Economics

Sundaesan, S. and Z. Wang. 2014.

Bank Liability Structure. Working Paper

Anhang

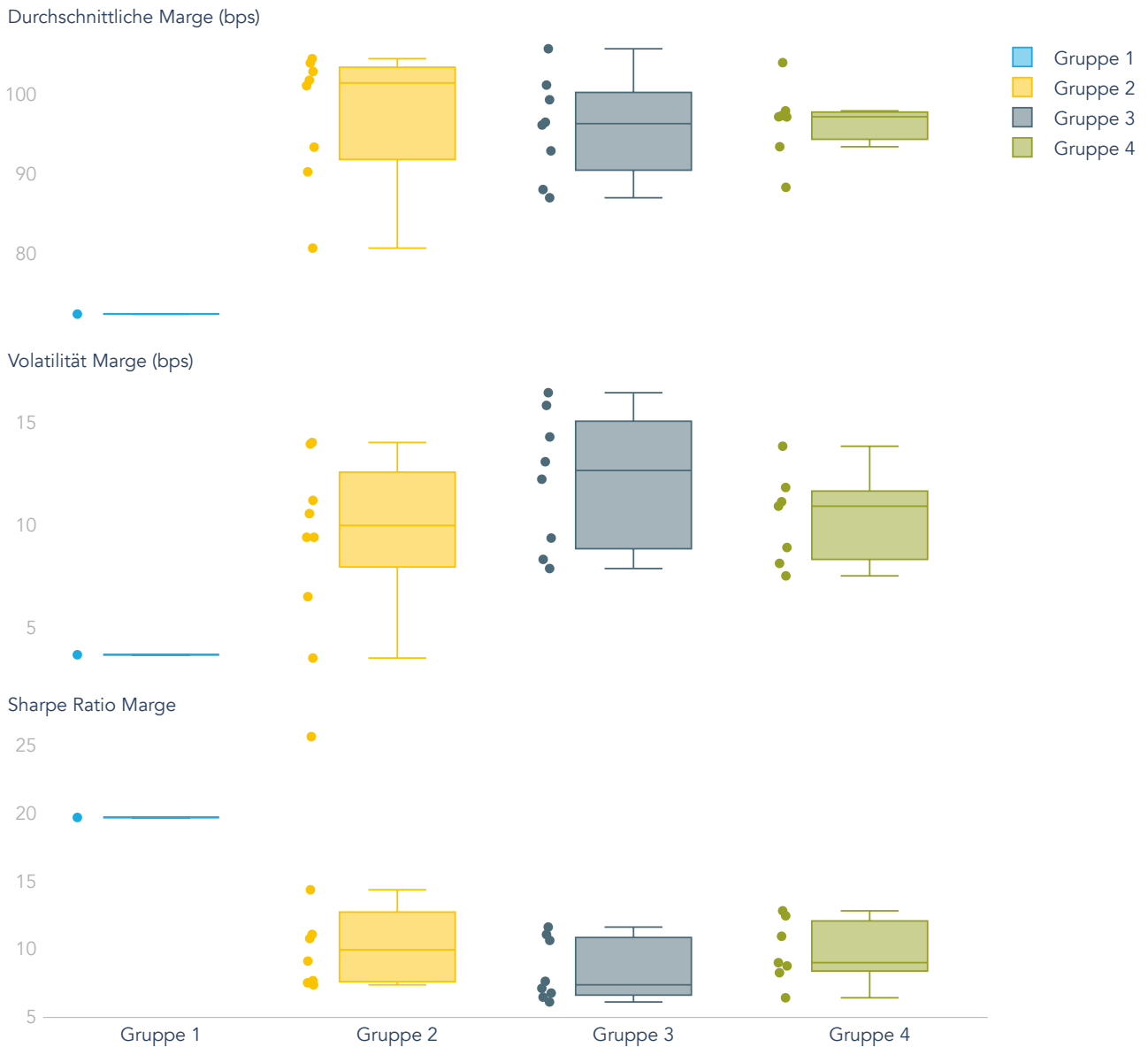


Abbildung 5: Margenanalyse nach Refinanzierungsgruppen

Die Abbildung 5 zeigt die Variation der durchschnittlichen Marge, der Margenvolatilität und der Sharp Ratio der Marge der identifizierten Refinanzierungsgruppen von der am stärksten diversifizierten Gruppe (1) bis zur am wenigsten diversifizierten Gruppe (4). Die am stärksten diversifizierten Gruppen weisen eine stabilere Marge und eine höhere bereinigte durchschnittliche Marge (Sharpe Ratio) auf.

Die Grafik bildet den Median, die beiden Quartile und die Extremwerte ab.



Kontakte

Anna Slavutskaya, PhD
Manager
anna.slavutskaya@finyon.ch

Peter Vollenweider
Partner
peter.vollenweider@finyon.ch

Finyon Consulting AG
Apollostrasse 2
CH-8032 Zürich
+41 43 818 52 92
www.finyon.ch