



GRZ NEWS UPDATE — April 2017

Ausgabe Nr. 30

Der Informationsgehalt eines Geschäftsberichtes

Die Saison der Abschlüsse vieler kotierter Gesellschaften für das Jahr 2016 geht dem Ende entgegen. Die Erwartungen der Analysten wurden mehrheitlich erfüllt. Das Interesse an der finanziellen Berichterstattung von Unternehmen hat in den letzten Jahren stetig zugenommen. Wurde der Zahlenkranz, zum Beispiel von Roche, vor 30 oder 40 Jahren noch auf wenigen Seiten zusammengefasst, enthalten die Jahresberichte heute eine Fülle von Finanzzahlen und Erläuterungen. Die gestiegene Transparenz macht die Situation für den Investor nicht einfacher. Die Interpretation der Zahlen ist anspruchsvoller geworden.

Spezialisten für die Bewertung

Die Informationen in einem Geschäftsbericht bieten dem Leser ein detailliertes Bild der Finanzlage einer Gesellschaft. Ob der Zahlenfülle ist der Investor jedoch oft überfordert. Die Beurteilung des Abschlusses erfordert zudem weitergehende Detailkenntnisse. Eine Unternehmensanalyse durch Spezialisten ist darum durchaus sinnvoll. Einerseits wird da die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nach standardisierten Prozessen betrachtet. Es findet zudem eine Beurteilung der Qualität des Managements sowie der operativen Leistungskraft der Gesellschaft statt.

In der externen Beurteilung eines Jahresabschlusses besteht die Herausforderung darin, das umfangreiche Zahlenmaterial aufzuschlüsseln.

Erst dann ist eine weitergehende Analyse möglich. Die Gegenüberstellung von Zahlen betrifft einen Zeit- oder Periodenvergleich genauso wie einen Vergleich innerhalb der Branche. Eine weitere Methode ist das Benchmarking. Um eine systematische Aufbereitung zu erreichen und die Finanzinformationen zu verdichten, werden in der Regel Kennzahlen und Kennzahlensysteme verwendet. Die externe Abschlussanalyse ist deshalb meistens ein Vergleich von Kennzahlen (vgl. Grafik mit den Bestandteilen einer Abschlussanalyse).

Weniger für mehr Klarheit

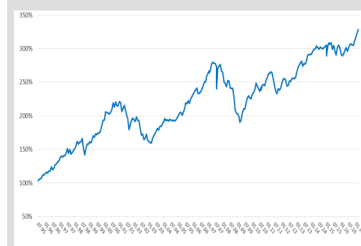
In der Bilanzanalyse kann zum Beispiel in der Vermögensstruktur die Höhe des Umlauf- und des Anlagevermögens berechnet werden. In der Kapitalstruktur stehen eher Risikokennzahlen wie der Eigenfinanzierungsgrad oder die Zinsdeckung im Vordergrund. In der Auswertung der Erfolgsrechnung stehen Rentabilitätskennziffern wie Eigenkapitalrendite und Ebit-Marge im Vordergrund. Schliesslich wird mit der Cashflow-Analyse die Finanzlage einer Firma untersucht. Damit kann die Liquidität abgebildet werden, also die Fähigkeit des Unternehmens, sich aus dem operativen Geschäft zu finanzieren.

Dank technischen Möglichkeiten ist die Einordnung der Kennzahlen heute relativ einfach. Da in der Abschlussanalyse jedoch die Verdichtung und Beurteilung im Vorder-

Flagship Partner Account

Performance:

1.1.2017 - 31.3.2017	5.16 %
1.7.1995 - 31.3.2017	228.71 %
Rendite pro Jahr	5.62 %



Das Flagship Partner Account (FPA) ist ein seit dem 1. Juli 1995 separat verwaltetes Vermögen, an dem die drei Gründungspartner der **Von Graffenried, von Burg, Kaufmann, Winzeler Vermögensverwaltung AG (GRZ)** direkt beteiligt sind. Das FPA wird entsprechend der Anlagepolitik der GRZ geführt.

Anlagepolitik

Die Anlagerestriktionen für dieses ausgewogen (balanced) geführte Vermögen sind wie folgt festgelegt: maximal 55 % Aktien, maximal 30 % Fremdwährungen. Referenzwährung ist der Schweizer Franken.

Zweck des Flagship Partner Accounts (FPA)

Die erreichte und von uns publizierte Performance soll den Erfolg unserer Anlagetätigkeit aufzeigen. Interessierte Investoren können sich mit ihrem individuellen Konto der Anlagepolitik des FPA anschliessen.





Der Informationsgehalt eines Geschäftsberichtes

Grund steht, sollte dieser Prozess nicht mit dem Fokus auf möglichst viele Kennzahlen erstellt werden. Weniger schafft hier oft mehr Klarheit. Den Fokus auf die richtigen und aussagekräftigsten Kennzahlen zu richten, ist die Herausforderung.

Daneben braucht es den Einbezug der Rahmenbedingungen der Gesamtwirtschaft, der Situation in einer Branche und einer sich allfällig verändernden Konkurrenzsituation. Aus der Sicht des Investors ist zudem die Stimmung an den Finanzmärkten zu berücksichtigen.

Finanzielle Kennzahlen bieten also ein Instrumentarium zur summarischen Darstellung komplexer betrieblicher Zusammenhänge und erlauben ein Erkennen von Trends, Sonderfaktoren und Abweichungen. Doch publizierte Grössen sind nicht immer einfach einzuordnen. In der Praxis und in der Literatur gibt es für Kennzahlen unterschiedliche Formeln. Das ist der Transparenz nicht förderlich.

Zahlen sagen nicht alles

Der von einem Unternehmen präsentierte Zahlenkranz ist in Details immer auch abhängig von den Interessen des Managements sowie der Finanzverantwortlichen. Ein Handicap für die Transparenz des Geschäftsberichts ist der Trend zu adjustierten Zahlen. Wie Goodwillabschreibungen, Restrukturierungen und Einmaleffekte bewertet werden, sind Beispiele für den Interpretationsspielraum in einem Geschäftsbericht.

Die oft schwer zu beurteilende Glaubwürdigkeit und Redlichkeit der Führungsriege eines Managements spielt darum eine zentrale Rolle. Sie ist gleichzeitig ein Risikofaktor in der Bewertung einer Gesellschaft. Schliesslich kann mit vergangenheitsbezogenen Finanzinformationen die Zukunft einer Gesellschaft nicht vorhergesagt werden, sie dienen lediglich als Indikator.

Quelle: Rieter Fischer Partner: Auf Schatzsuche im Geschäftsbericht, in: Newsletter März 2017, S. 2.



SPI (3 Jahre)

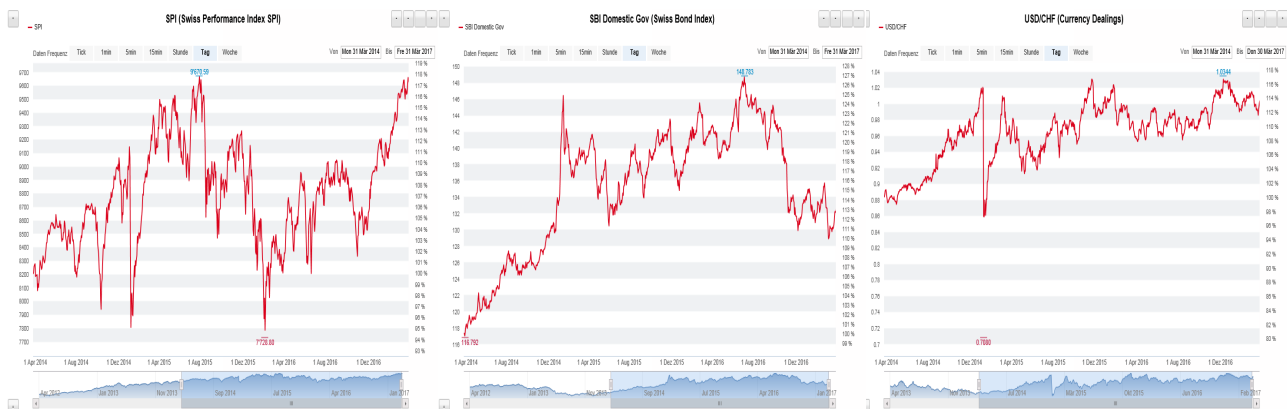
Quelle: www.cash.ch

SBI (3 Jahre)

Quelle: www.cash.ch

CHF/USD (3 Jahre)

Quelle: www.cash.ch



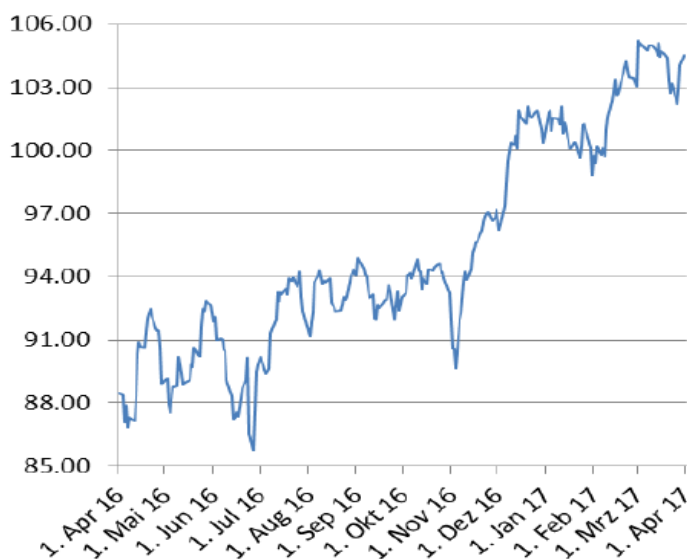


Limmat Global Equity Fund

Fondsbeschreibung

Das Anlageziel des Limmat Global Equity besteht hauptsächlich darin, langfristigen Wertzuwachs zu erzielen, durch Anlage in ausgewählte globale Aktien von Unternehmungen mit gutem Ertrags- oder Substanzpotential. Die Auswahl der Beteiligungspapiere basiert auf einer strukturierten, disziplinierten und langfristigen quantitativen und qualitativen Analyse. Die Länderzugehörigkeit und die Marktkapitalisierung spielen bei der Auswahl der Gesellschaften eine untergeordnete Rolle.

Fondsdaten per 31.03.2017



Inventarwert (NAV in CHF) 104.49
Fondsvermögen (Mio. CHF) 50.18

Performance

1. Quartal 2017 4.14 %
Jahr 2016 7.14 %

Performance **LGE**

Fondsname Limmat Global Equity
Domizil Schweiz
Valoren-Nummer 2.324.427
ISIN-Nummer CH0023244277
Fondswährung CHF
Verwaltungsgebühr 1.4 % p.a.
Vermögensverwalter / Promoter Von Graffenried, von Burg, Kaufmann, Winzeler Vermögensverwaltung AG
Fondsleitung 1741 Fund Solutions AG
Depotbank Notenstein La Roche Privatbank AG

Bericht des Fondsmanagers

Das Merkmal des derzeitigen tiefen Zinsumfelds wird am besten von den Aktien widerspiegelt. Im Vergleich zur Situation vor 6 Monaten korrigieren Analysten ihre Gewinnerwartungen erstmal seit 4 Jahren nach oben. Das zeigt, dass nun auch die globalen Unternehmen auf das gute Konjunkturmilieu reagieren und die Möglichkeit eines beträchtlichen Gewinnwachstums in der Grössenordnung von 10 % besteht. Das hat die Entwicklung der globalen Aktienmärkte bislang bestimmt, und daran wird sich hoffentlich auch nichts ändern. In Schweizerfranken gerechnet verzeichneten die wichtigsten Märkte im 1. Quartal 2017 ein Plus von zwischen 2 % und 8 %. Der beste Markt war die Schweiz (SPI +7.5 %) gefolgt von dem europäischen Index (Stoxx 50 +7.0 %) und am unteren Ende mit noch immer positiven 2.6 % war Japan. Der Limmat Global Equity konnte 4.2 % zulegen.

Die Spitzenreiter im Limmat Global Equity waren die amerikanischen Technologiegesellschaften Apple (+22.8 %) und Facebook (+21.7 %). Bei Apple baute der bekannte Investor W. Buffett seinen Anteil aus und bei Facebook überraschte der hervorragende Gewinnausweis, nachdem das Management im Herbst sehr vorsichtig war. Auch die spanische Banco Santander (+16.9%) wies dank besseren Finanzmärkten in Mexiko und Brasilien eine erfreuliche Performance aus. Der schwächste Sektor und auch die schlechtesten Kursentwicklungen entfielen auf die Energiefirmen (Exxon -9.6 % und Chevron -9.3 %). Nachdem diese Gesellschaften 2016 den besten Return hatten, zog der tiefere Erdölpreis im 2017 die Preise nach unten. Insgesamt sind wir der Meinung, dass die Gefahr einer vorübergehenden Korrektur zwar zugenommen hat, mit Blick auf das für Aktien weiterhin positive Umfeld ist ein Ende der Hausse aber noch nicht erreicht.





Übersicht ausgewählter Indizes und Währungen

	1. Quartal 2017 / Veränderung in % (CHF)
Aktien	
Schweiz (SPI)	7.50
England (FTSE 100)	3.54
Europa (Euro Stoxx 50)	6.95
USA (S&P 500)	4.26
Japan (Nikkei 225)	2.63
Weltweit (MSCI)	4.76
Gemischt	
BVG-Indizes 2000, BVG-40	2.43
Obligationen	
SBI Rating AAA-BBB Total Return	0.16
Fremdwährungsobligationen	-0.17
Währungen	
EUR	-0.29
GBP	0.10
USD	-1.65
YEN	3.38

Quelle Bloomberg, von Graffenried & Partner;
Total Return Index

Wir freuen uns über Ihre Kontaktaufnahme

Von Graffenried, von Burg, Kaufmann, Winzeler Vermögensverwaltung AG

Limmatquai 94
8001 Zürich

Tel. 044/ 267 31 11
Fax 044/ 267 31 90
E-Mail info@grz.ch

Urs von Burg
Dr. Thomas Kaufmann
Heinz Winzeler
Rolf Brunner
Dr. Alexander Ganz
Urs Heinimann
Dieter Koenig
Björn Mülli
Monjek Rosenheim
Roland Scheiwiller
Fabian Trümpi
Anita Merkli
Petra Zahner

urs.vonburg@grz.ch
thomas.kaufmann@grz.ch
heinz.winzeler@grz.ch
rolf.brunner@grz.ch
alexander.ganz@grz.ch
urs.heinimann@grz.ch
dieter.koenig@grz.ch
bjoern.muelli@grz.ch
monjek.rosenheim@grz.ch
roland.scheiwiller@grz.ch
fabian.truempi@grz.ch
info@grz.ch
info@grz.ch

Besuchen Sie unsere Webseite auf www.grz.ch

