

Hintergründe zu den Empfehlungen der Finanzanalyse der Luzerner Kantonalbank AG

Finanzanalyse, Juli 2013

Inhaltsverzeichnis

- Vorwort
- Einleitung
- Titelanalyse
- Interpretation der Empfehlungen
- Veröffentlichung der Empfehlungen und Erkenntnisse

Vorwort

Die vorliegende Präsentation soll kurz die Philosophie und den methodischen Ansatz der Finanzanalyse der Luzerner Kantonalbank AG (LUKB) aufzeigen. Dabei soll dem Investor ermöglicht werden die Hintergründe der Finanzanalyse besser zu verstehen und die Aussage und Publikationen der Finanzanalyse entsprechend interpretieren und umsetzen zu können.

Die SBVg-Richtlinie vom Januar 2008 zur Unabhängigkeit der Finanzanalyse bildet die Grundlage dieses Dokuments. Die Präsentation dient nicht als Basis für die Empfehlungshaftung der Finanzanalysten der Luzerner Kantonalbank AG.

Einleitung

Unabhängigkeit der Finanzanalyse

- Die Finanzanalyse der Luzerner Kantonalbank AG stellt Kundenbedürfnisse ins Zentrum ihrer Tätigkeit.
- Die Unabhängigkeit und Objektivität der involvierten Personen wird durch organisatorische und weisungstechnische Massnahmen sichergestellt.
- Die Finanzanalysten der Luzerner Kantonalbank AG werden nicht kommissionsabhängig entlohnt. Sie agieren unabhängig von Kapitalmarktinteressen.
- Es sind keine Eigengeschäfte (Einzeltitelanlagen) in dem durch den jeweiligen Analysten abgedeckten Anlageuniversum erlaubt.

Philosophie der Finanzanalyse

- Die Finanzanalyse der Luzerner Kantonalbank AG betreibt Desk-Research (Sekundär Research).
- Dabei stützt sie sich auf öffentlich zugängliche Informationen (Finanzpresse, Internet, Finanzinformationssysteme, Unternehmensnachrichten usw.) sowie Research-Berichte von anderen Finanzinstituten ab, die als verlässlich erachtet werden.
- Aufgrund der gesammelten Informationen bildet sich der Analyst eine unabhängige Meinung zum entsprechenden Thema bzw. Unternehmen.
- Die Finanzanalyse der Luzerner Kantonalbank AG verfolgt einen Top-Down-Analyseansatz.

Umsetzung von Empfehlungen

- Die Titelempfehlungen ersetzen nicht die Beratung durch einen Kundenberater der Luzerner Kantonalbank AG.
- Die Ausarbeitung eines geeigneten Anlageprofils unterliegt der Zusammenarbeit zwischen Kunde und Kundenberater.
- Das Anlageprofil basiert auf den Kundenbedürfnissen (z.B. Anlagehorizont, Risikofähigkeit, Vermögen).
- Die Titelempfehlungen der Finanzanalyse sind nicht isoliert zu betrachten, sondern im Rahmen des entsprechenden Anlageprofils.
- Die Auswahl der geeigneten Titel erfolgt im Rahmen des Risikoprofils. Dabei kann u.a. der Kundenberater behilflich sein.

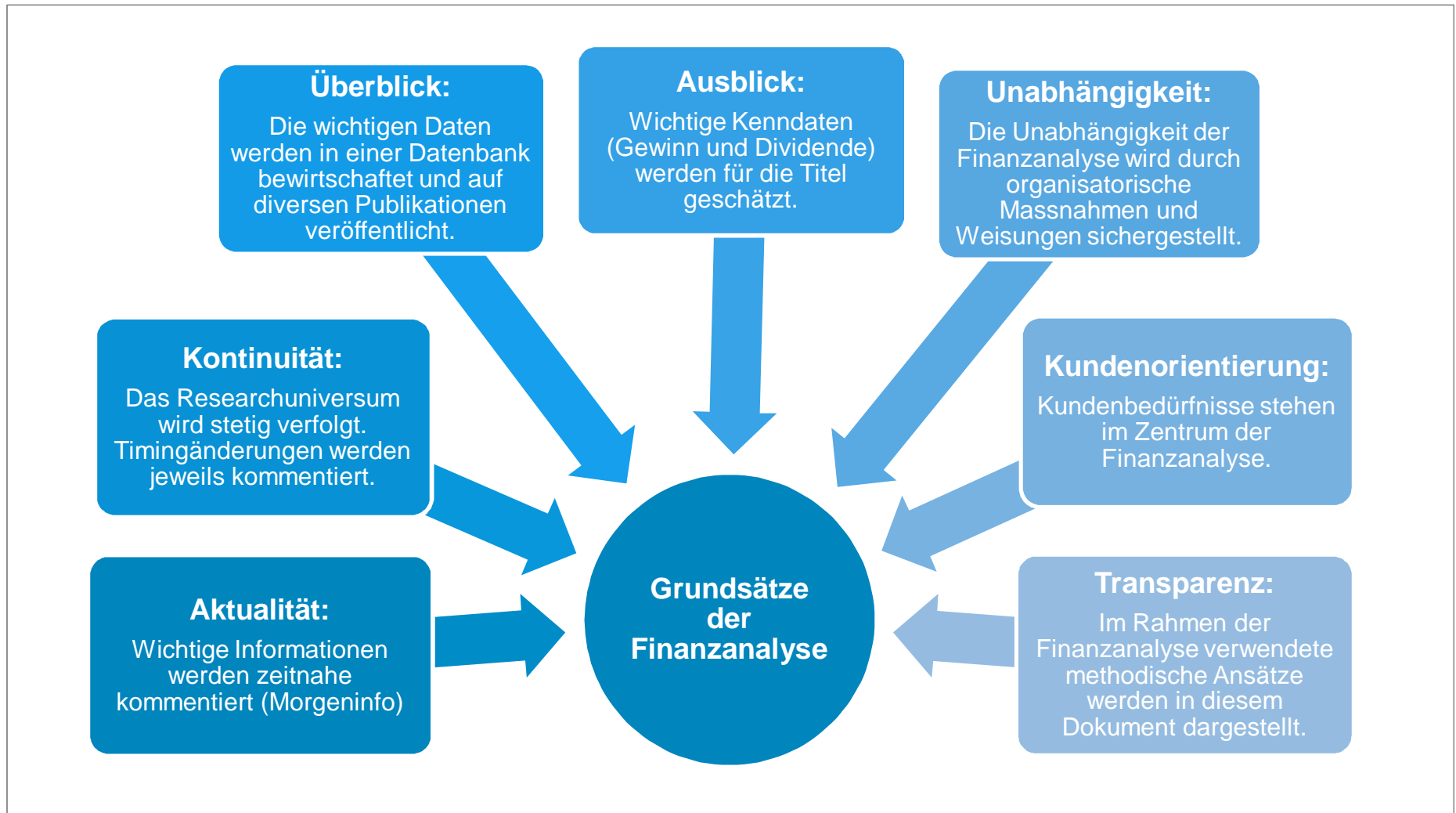
Der Anlageprozess

- Der Anlageprozess folgt einem Top-Down-Ansatz.
- Dabei werden Gewichtungsempfehlungen pro Anlageklasse (Cash, Anleihen, Aktien, nicht-traditionelle Anlagen) und Währungsraum für die Anlageprofile definiert.
- Nebst den Aktienmarkterwartungen werden im Rahmen des Anlageprozess auch Devisenmarkt-, Geldmarktzins- und Kapitalmarktzinserwartungen erarbeitet. Auch für nicht-traditionelle Anlagen werden Kurserwartungen erarbeitet.
- Bei der Analyse von Einzeltitel wird auch der Vergleich mit der Konkurrenz aus derselben Branche unter Einbezug von relativen Kennzahlen berücksichtigt.
- Die Aktienempfehlungen können als letzter Schritt in der Umsetzung des Anlageprozess verstanden werden.

Der Anlageprozess

- Die Finanzanalyse der LUKB betreibt auf Stufe einzelner Obligationen kein Kreditresearch.
- Hingegen verfolgt die Finanzanalyse die Entwicklung von Kreditspreads und erstellt regelmässig eine Liste (Oblimonitoring), die auf Veränderungen der Spreads auf Ebene von Einzelobligationen aufmerksam macht.
- Im Rahmen der Anlagepolitik gibt die Finanzanalyse Empfehlungen zur Positionierung in den regionalen Obligationenmärkten und dazu jeweils konkrete Durationsempfehlungen ab. Grundsätzlich werden nur Obligationen mit mindestens einem A-Rating berücksichtigt.

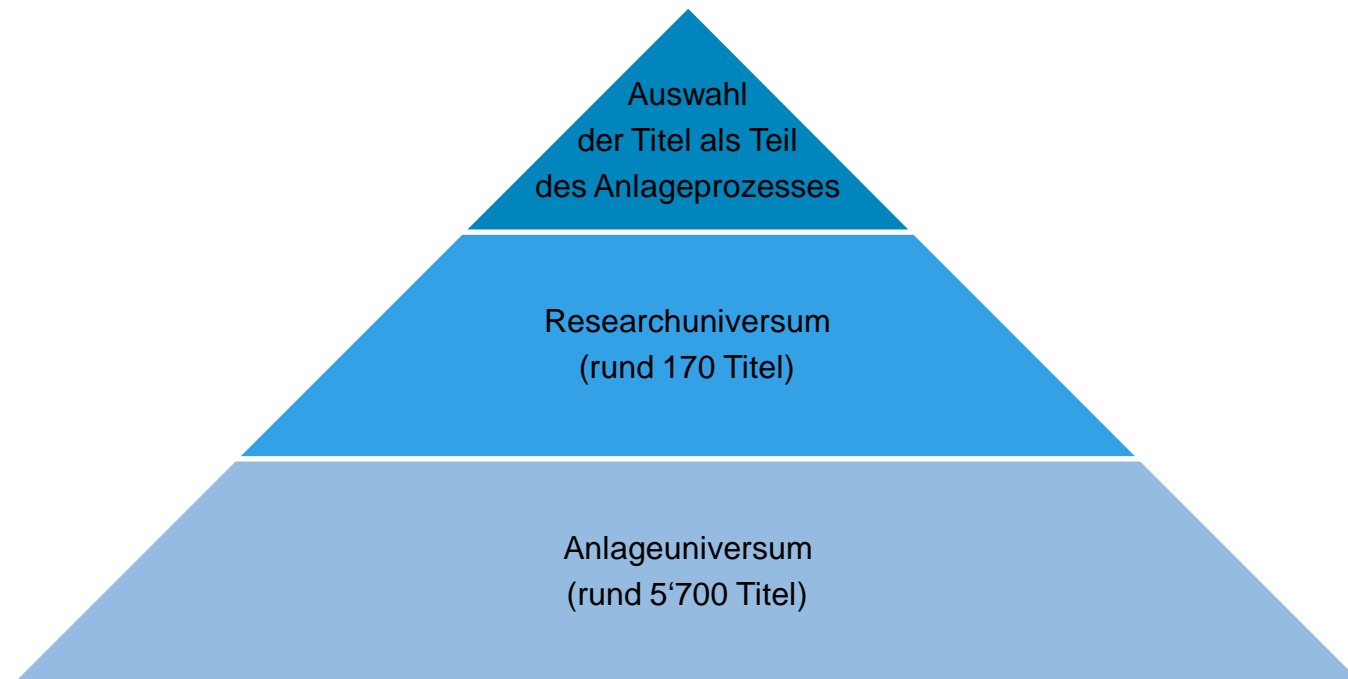
Grundsätze der Finanzanalyse



Titelanalyse

Analyse-Universum der LUKB

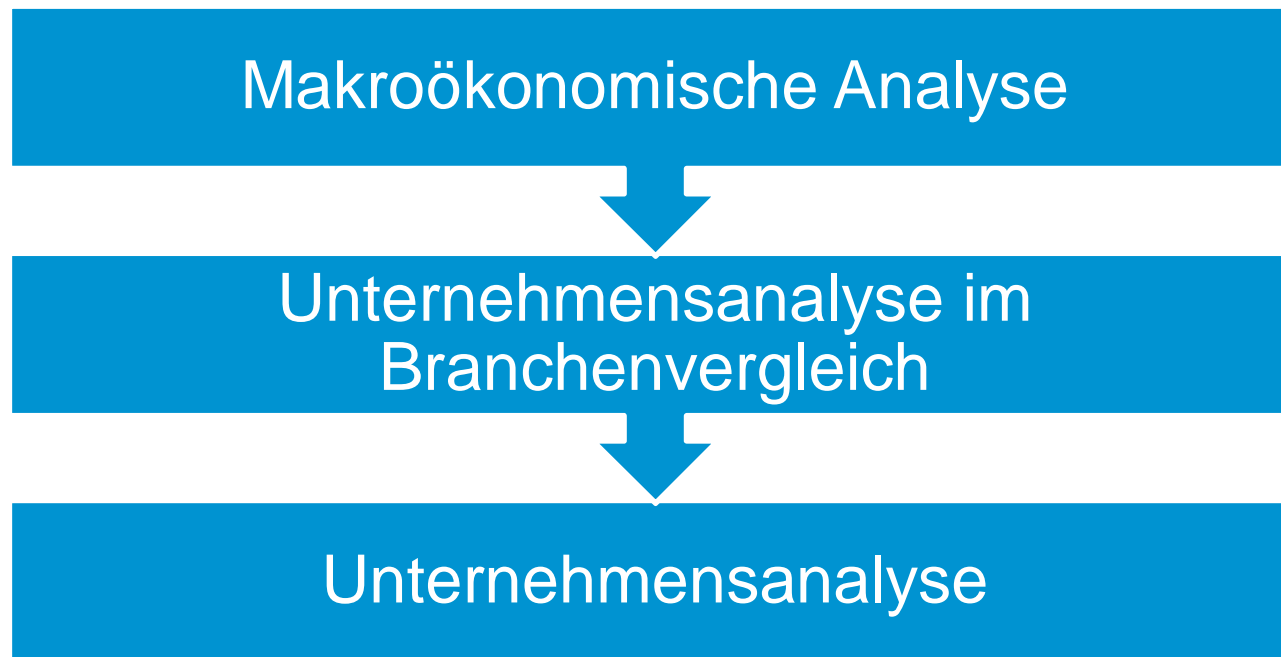
- Das Analyse-Universum grenzt die Auswahl der zu analysierenden Titel ein.



- Im Bereich der nicht-traditionellen Anlagen stehen folgende Produkte im Fokus: Immobilien, Funds of Hedge Funds, Private Equity, Rohstoffe und Edelmetalle.

Top-Down-Analyseansatz

- Die Finanzanalyse verfolgt einen Top-Down-Ansatz bei der Auswahl der Titel und der Ausarbeitung der Empfehlungen.



Top-Down-Analyseansatz

Makroökonomische Analyse

- Die volkswirtschaftliche Analyse stellt den Ausgangspunkt der Analyse dar.
- Dabei werden volkswirtschaftliche Entwicklungen zeitnah verfolgt.
- Gewonnene Erkenntnisse münden in einer Prognose und einem Szenario der LUKB.
- Daraus werden Trends und Konsequenzen für die Finanzmärkte abgeleitet.
- Wichtige Faktoren im volkswirtschaftlichen Szenario sind unter anderem:
 - Konjunkturindikatoren
 - Wirtschafts- und geldpolitische Entwicklungen
 - Währungen
 - Zinsen
 - Inflation

Top-Down-Analyseansatz

Unternehmensanalyse im Branchenvergleich

- Bei der Unternehmensanalyse wird auch der Vergleich mit Konkurrenzunternehmen aus derselben Branche gemacht. Dabei können nebst relativen Kennzahlen z.B. folgende Aspekte berücksichtigt werden.
 - Entwicklung von Angebot und Nachfrage
 - Wettbewerbsumfeld
 - Markteintrittsbarrieren
 - Zulieferer
 - Entwicklung politischer Einflussfaktoren
 - Entwicklung rechtliches Umfeld
 - Neue Technologien
 - usw.

Top-Down-Analyseansatz

Unternehmensanalyse

- Die Unternehmensanalyse kann auf folgenden qualitativen und quantitativen Faktoren basieren:

Qualitative Faktoren	Quantitative Faktoren
Marktposition des Unternehmens	Finanzielle Stärken
Strategie	Kapitalisierung
Konkurrenzvergleich	Gewinnaussichten
Produktpalette	Wachstum
Management	Bewertung
Corporate Governance	usw.
usw.	

Top-Down-Analyseansatz

Unternehmensanalyse

- Bei der Unternehmensbewertung wird vor allem mit relativen Bewertungsansätzen gearbeitet.
- Dabei können die Bewertungsansätze im historischen, Konkurrenz- und Gesamtmarktvergleich eingesetzt werden.
- Die finanzielle Stärke eines Unternehmens wird anhand von Bilanzkennzahlen bewertet.

Top-Down-Analyseansatz

Unternehmensanalyse

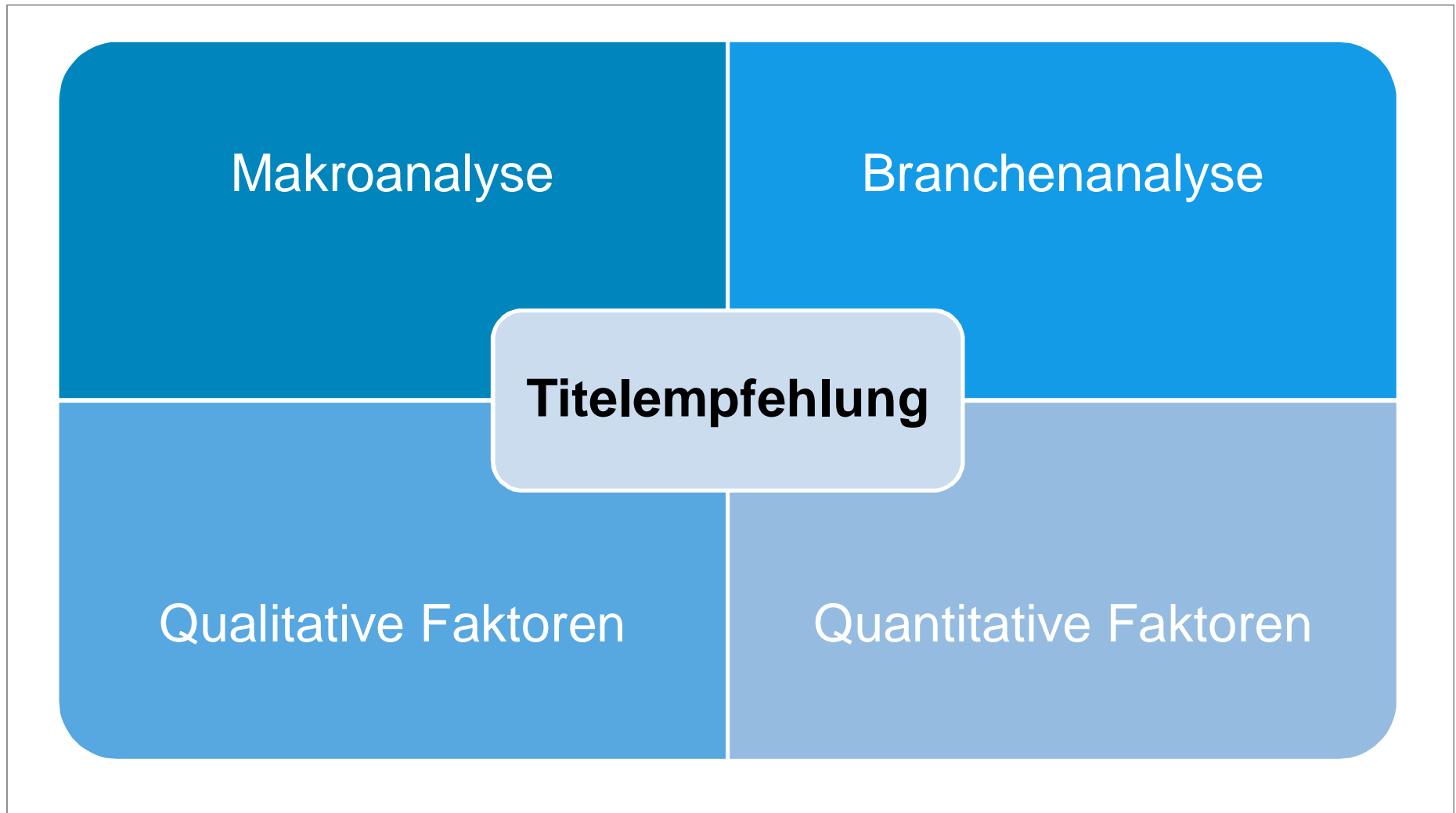
- Folgende Kennzahlen können in die Bewertung einfließen. Je nach Branche finden unterschiedliche Kennzahlen Anwendung. Die Aufzählung ist nicht abschliessend:
 - Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)
 - Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)
 - Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV)
 - Kurs-Cash Flow-Verhältnis (KCV)
 - Dividendenrendite
 - Kurs-Gewinn-Verhältnis zu Wachstum (PEG)
 - Unternehmenswert-EBITDA-Verhältnis (EV/EBITDA)
 - Unternehmenswert-Umsatz-Verhältnis (EV/Umsatz)

Top-Down-Analyseansatz

Unternehmensanalyse

- Zur Feststellung der finanziellen Stärke können unter anderem folgende Kennzahlen angewandt werden. Je nach Besonderheiten und Fokus eines Unternehmens oder je nach Branche finden andere evtl. zusätzliche Kennzahlen Anwendung.
 - Liquiditätsverhältnisse
 - Eigenkapitalquote
 - Nettoverschuldung zu EBITDA-Verhältnis

Ausarbeitung einer Empfehlung



Interpretation der Titelempfehlungen

Interpretation von Titelempfehlungen

- Die Finanzanalyse der LUKB verwendet keine absoluten Empfehlungen wie zum Beispiel „kaufen“, „halten“, „verkaufen“.
- Daher werden auch keine absoluten Kursziele publiziert.
- Die Finanzanalyse der LUKB macht nur relative Empfehlungen gegenüber einer Benchmark. Die Empfehlungen können ohne vorherige Ankündigung ändern.

Interpretation von Titelempfehlungen

- Die Empfehlungen der LUKB sind grundsätzlich für Titel mit durchschnittlichem Schwankungsrisiko (Volatilität) wie folgt zu interpretieren:
 - Bei einem Timing "**attraktiv**" erwartet die Finanzanalyse über einen Horizont von 12 Monaten eine gegenüber der Benchmark um mindestens 5 % bessere Entwicklung des Titels.
 - Bei einem Timing "**neutral**" erwartet die Finanzanalyse über einen Horizont von 12 Monaten eine Entwicklung des Titels gegenüber der Benchmark, die sich mehrheitlich in einer Bandbreite von +/- 5 % befindet.
 - Bei einem Timing "**unattraktiv**" erwartet die Finanzanalyse über einen Horizont von 12 Monaten eine gegenüber der Benchmark um mindestens 5 % schlechtere Entwicklung des Titels.
- Die oben genannten relativen Empfehlungen beziehen sich auf ein normales Marktumfeld und Titel mit durchschnittlichem Schwankungsrisiko. Die Bandbreiten können bei einem ausserordentlichen Marktumfeld und/oder besonderen titelspezifischen Risiken zwischenzeitlich davon abweichen.

Interpretation von Titelempfehlungen

- Eine Vielzahl von Faktoren kann dazu führen, dass die effektive Entwicklung von der Prognose abweicht. Dazu gehören nicht abschliessend:
 - Wechselkursschwankungen
 - Veränderungen im Management
 - regulatorische Veränderungen
 - neue Konkurrenzsituationen
 - technische Probleme in der Produktion
 - Nachfrageveränderungen
 - Probleme mit Rohstoffen und anderen Produktionsfaktoren
 - Fusionen und Übernahmen

- Die Entwicklung des analysierten Titels ist nebst den firmen- bzw. finanzspezifischen Faktoren, welche die Domäne der Finanzanalysten sind, auch von kaum prognostizierbaren exogenen Faktoren abhängig (Naturkatastrophen, Terrorattacken, Unfälle, usw.).

Veröffentlichung der Empfehlungen und Erkenntnisse

Anlagepolitik

- Die Gesamtheit aller erlangten Erkenntnisse aus dem Top-Down-Ansatz der LUKB finden in der Anlagepolitik Ausdruck.
- Diese wird quartalsweise jeweils per Ende März, Juni, September und Dezember veröffentlicht.
- Jeweils ungefähr Mitte Quartal wird ein Update zur Anlagepolitik veröffentlicht. Das Anlagepolitik Update ist jeweils kürzer gefasst als die eigentliche Anlagepolitik.
- Die Verantwortung für die Anlagepolitik liegt beim Leiter der Finanzanalyse.

Company News

- Company News sind Kurzstudien zu einzelnen Unternehmen. Hauptsächlich werden Company News zu Unternehmen verfasst, die eine Timingänderung erfahren oder – in regelmässigen Abständen – als „attraktiv“ eingestuft werden.
- Die Kurzstudie gibt Auskunft über die Geschäftszahlen des letzten Quartalsabschlusses, die Aussichten und eine Empfehlung des Analysten.
- Zudem werden der Kursverlauf, die Benchmark sowie Performance-, Umsatz- und Gewinndaten dargestellt.
- Der Zahlenteil der Company News wird regelmässig aktualisiert und elektronisch im Internet bereitgestellt.
- Bei der Neuverfassung des Textteils (Timingänderungen und Updates) erfolgt eine Veröffentlichung im Internet und ein E-Mail-Versand an die Abonnenten der Dienstleistung.
- Die Verantwortung für die Company News liegt beim für die Region zuständigen Finanzanalysten.

Aktienportfolio

- Aktienportfolio lautet die Bezeichnung für die Aktienempfehlungsliste, welche nach den Währungsräumen Schweiz, Europa, Amerika, Pazifik und Emerging Markets gegliedert ist.
- Nebst einigen Kennzahlen (Kurs/Gewinn-Verhältnis, Dividendenrendite, Volatilität) wird die Anlageattraktivität der einzelnen Titel mit einem Timing (attraktiv, neutral, unattraktiv) angegeben.
- Auf der letzten Seite sind die letzten Timingänderungen, die aktualisierten Company News und die Erläuterungen ersichtlich.
- Das Aktienportfolio wird regelmässig aktualisiert und elektronisch im Internet bereitgestellt.
- In gedruckter Form erscheint das Aktienportfolio einmal pro Quartal in der Anlagepolitik. Anhand der Publikation sind auch die Timingveränderungen des vorhergehenden Quartals nachvollziehbar.

Publikation von nicht-traditionellen Anlagen

- Im Bereich der nicht-traditionellen Anlagen wird eine Empfehlungsliste angeboten.
- Die Empfehlungsliste „nicht-traditionelle Anlagen“ erscheint für die Referenzwährung CHF, EUR und USD.
- Die Instrumente sind nach Anlagekategorie und Risikostufe gegliedert. Nebst Kursdaten sind Informationen zur Ausschüttung und zur Besteuerung aufgelistet.
- Die Empfehlungsliste wird regelmässig aktualisiert und elektronisch im Internet bereitgestellt.

Länderfokus

- Für die durch die Finanzanalyse abgedeckten Länder und Wirtschaftsräume wird alle 6 Wochen ein Länderfokus publiziert.
- Dabei wird zu jedem Land bzw. Wirtschaftsraum eine Markteinschätzung sowie diverse Kennzahlen und zum Teil deren historischer Verlauf aufgeführt.
- Die Verantwortung für die Länderfokus liegt bei dem für die Region zuständigen Finanzanalysten.

Anlagefondsblatt

- Das „Anlagefondsblatt“ gruppiert Empfehlungen von Anlagefonds in den Kategorien Anlagestrategie, Geldmarkt, Obligationen, Aktien und Themenfonds.
- Im Fokus stehen dabei vor allem die Expert- und Swisscanto-Fonds.
- Nebst Kursdaten sind Informationen zur Ausschüttung und zur Besteuerung aufgelistet.
- Das "Anlagefondsblatt" wird regelmässig aktualisiert und elektronisch bereitgestellt.