

Geschäftsberichte kennen, lesen und verstehen. Eine einfache Anleitung für Aktionäre.

Kurzvortrag während des Frankfurter Börsentags am 25. November 2006

Es gilt das gesprochene Wort!

Situation im Vortragsraum
= vor den Besuchern liegt der Geschäftsbericht für das Jahr 2005 der Linde AG.

Womit **w**ollen Sie sich, womit **s**ollten Sie sich, liebe Aktionäre und Leser von Geschäftsberichten zuerst beschäftigen?

Womit müssten Sie sich als "normale" Aktionäre in den oftmals 200 Seiten dicken Geschäftsberichten gar nicht beschäftigen?

Dafür gibt es wie immer kein Patentrezept. Aber ein paar Hinweise und Vorgehensweisen, die erprobt und nützlich sind.

Und nun hier meine Anleitung in vier Punkten:

Ein allererster Einstieg ins Thema lautet;
es ist sozusagen **mein Tipp Nr. 0:**

"Einfach einmal aufblättern". Aller Voraussicht bieten Ihnen alle Geschäftsberichte auf den ersten Seiten immer ein oder mehrere Bilder des Vorstands. Und meistens Männer. Frauen kommen in deutschen Aktiengesellschaften als Vorstandsmitglieder in der Regel so gut wie nie vor.

Und danach geht's am besten gleich direkt auf die Seiten des Briefes an die Aktionäre. Im Linde-Finanzbericht auf Seite 6.

MeinTipp Nr. 1:

Der **Brief des Vorstands** bringt unsere Gehirnwindungen in die richtige Richtung. Er muss allerdings wirklich **d u r c h g e l e s e n** werden. Das ist schon Schwerstarbeit. Hat aber den Vorteil, dass wir uns auf Stil und Formulierung einstellen. Denn das brauchen wir ja für die restlichen Seiten, die wir vor allem verstehen wollen.

Danach ist es klug sich **Lagebericht** zuzuwenden.
Hier heute im vor Ihnen liegenden Lindebericht bitte auf Seite 26 / 27 blättern. Das ist dort, wo das rote Lesezeichen eingeklebt ist.

Der Lagebericht, wie praktisch alle Teile eines Geschäftsbericht sind entweder gesetzlich und/oder durch Richtlinien und/oder durch Ülichkeiten geregelt.

Als Beispiel dafür: der Lagebericht muss nach den Erfordernissen des Bilanzrechtsreformgesetzes "den Geschäftsverlauf und die Lage des Unternehmens so darstellen, dass ein den Tatsachen entsprechendes Bild des Unternehmens, ggf. des Konzern, vermittelt wird".

Was steht drin im Lagebericht?

Linde, hier heute zum Beispiel, beschreibt auf rund 40!! Seiten, wie der Vorstand die wirtschaftliche Lage und Entwicklung in den Gebieten ansieht, in denen das Unternehmen überwiegend tätig ist. Und macht auf allen folgenden Seiten zu sehr vielen Einzelpunkten die Unternehmenslage bekannt.

Denn der Lagebericht soll die bedeutendsten finanziellen Leistungsindikatoren in die Berichterstattung einbeziehen und vor allem **e r l ä u t e r n**.

Es sollen auch die "nicht-finanziellen" Indikatoren, wie z.B. Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange geschildert und erläutert werden.

Das wird hier bei Linde unter der Überschrift Corporate Responsibility ab der Seite 48 getan.

Und was ist das Wichtigste im Lagebericht?

Der Lagebericht soll die voraussichtlich kommende Entwicklung aufzeigen.
ACHTUNG: diese Beschreibung ist zwangsläufig eine subjektive Kommentierung. Und da tun sich die Vorstände sehr schwer. Die Aussagen

sind wohl formulierte Sätze ohne konkrete Zahlen, die uns eine Vorstellung davon geben könnten, was sich die Vorstände wirklich unter der Zukunft vorstellen. Der Linde-Vorstand geht auf die von ihm erwartete Zukunft ab Seite 57 unter der Überschrift Prognosebericht ein.

Am besten und sinnvollsten ist natürlich das Lesen des gesamten Lageberichts. Wir erhalten dadurch fast immer schnell einen guten Überblick. Und zwar auch über wirklich komplexe Unternehmen, wie es hier in unserem Beispiel der Linde-Konzern eben auch ist.

Wir können oftmals sogar schnell erkennen, wo es im Unternehmen wirklich stinkt!

Ein Anleger, der einen heißen Tipp erhielt, in Marbert-Aktien zu investieren, konnte in deren Lagebericht 2005 unter dem Punkt Finanzlage sehr klar erkennen, was bei Marbert los war und vielleicht noch ist: ***"...wird der Marbert-Konzern dennoch voraussichtlich nicht in der Lage sein, seine finanziellen Verpflichtungen ... in vollem Umfang zu erfüllen"***.

Welcher Punkt im Geschäftsbericht ist als zweiter relevant für uns Aktionäre?

Das ist der Abschnitt, der meist mit Kapitalflussrechnung oder mit Cashflow überschrieben ist. Dieser Abschnitt ist durchweg ein Unterpunkt des Lageberichts. Hier heute im Linde-Finanzbericht mit dem grünen Lesezeichen zu finden. Das sind die Seite 40. Hier ist auch die Seite 41 mit der grafischen Darstellung von Umsatz, Cashflow und Investitionen mehr als wichtig. Im grün unterlegten Teil des Finanzberichts auf den Seiten 70 + 71 ist die Kapitalflussrechnung noch detaillierter dargestellt.

Und was ist nun Cashflow?

Es ist die Kapitalflussrechnung; die Cashflow-Rechnung, gibt uns einen praktisch unmanipulierbaren Überblick über die im Geschäftszeitraum zu- und abgeflossenen liquiden Gelder unserer AG.

Und warum ist Cashflow so wichtig? Ist Cashflow nicht vielleicht sogar die wichtigste Zahlen-Information im Geschäfts- oder in einem Zwischenbericht? Ja, das ist sie.

Denn aus dem Cashflow heraus werden...

1. die Investitionen, und das sind hoffentlich immer die ZUKUNFTS-Investitionen, getätigt und gezahlt;
2. die ggf. vorhandenen Schulden zurückgezahlt;
3. die Dividenden ausgeschüttet.

Unternehmen, die andere Unternehmen kaufen, achten sehr darauf, wie es um den Cashflow des anderen Unternehmens steht. Ein stabiler, hoher Cashflow ist für das kaufende Unternehmen attraktiv. Warum sollte für uns Privataktionäre etwas anderes gelten?

Deshalb denke ich, dass für "investierende" Aktionäre lieber das Kurs/Cashflow-Verhältnis als das geradezu inflationär abgedroschene Kurs/Gewinn-Verhältnis als Kriterium der "Kaufwürdigkeit" einer Aktie herangezogen werden sollte.

Selbst der Vorstand der Deutschen Telekom ist unter dem Eindruck des amerikanischen Großaktionärs zu einer bemerkenswerten Einsicht gekommen. Nach den Irrungen und Verwirrungen mit den bisher von ihm so hoch gelobten "Mode-Kennziffern" EBITDA und EVA ist auch er jetzt

überzeugt, dass als Leistungs- und Lenkungsmaßstab Cashflow wohl am wichtigsten sei.

Linde hat sich für eine andere Leistungskennziffer entschieden; wie aufmerksame Leser gleich im Brief des Vorstandsvorsitzenden auf Seite 6 und am Anfang des Lageberichts auf Seite 27 gelesen und bemerkt haben. Linde findet die Kennziffer ROCE besser. ROCE gibt an, welche Rendite ein Unternehmen auf das eingesetzte Kapital erwirtschaftet.

Wie wichtig ist der Gewinn --- oder der Verlust?

Mein dritter Tipp.

Also: wie wichtig ist die Gewinn- und Verlustrechnung?. Hier bei uns heute im Linde-Geschäftsbericht mit dem gelben Lesezeichen zu finden.

Linde geht gleich zu Anfang des Zahlenteils im Finanzbericht ab Seite 64 darauf ein.

Ja, ist sie denn die Gewinn- und Verlustrechnung nicht das Wichtigste?, fragen wir uns zu Recht.

In der Gewinn- und Verlustrechnung ("G+V") wird doch zahlenmäßig dokumentiert, wie das Unternehmen abgeschnitten hat. Und überall wird doch der Gewinn zitiert!

Leider ist die G+V eine Aufstellung von Zahlen, die erst nach eingehendem Studium und Interpretation und Bewertung für uns Aktionäre zu einem wirklich aussagefähigen und "sprechenden" Teil des Geschäftsberichts wird. Die G+V ist nämlich im Rahmen bestehender Vorschriften "gestaltbar".

So hat die Bewertung von Vermögensgegenständen in der Unternehmensbilanz sofortige Rückwirkungen auf die G + V. Werden dort in der Bilanz Vermögensgegenstände höher bewertet (fachlich gesagt "aktiviert"), so ergibt das in der G + V einen höheren Gewinn. Das muss uns doch zu denken geben, nicht wahr?

Immer wieder stellt sich auch die Frage, ob die diesjährige G + V noch mit der letztjährigen verglichen werden kann. Denn Änderungen in der Rechnungslegungspolitik oder die Einführung neuer Buchhaltungsstandards können die Vergleichbarkeit beeinträchtigen.

Deshalb versuchen Aktienanalysten seit Jahrzehnten den 'wirklichen' Gewinn anhand einer Formel zu ermitteln. Diese DVFA-Formel 'bereinigt' die von den Unternehmen ausgewiesenen Gewinne bzw. Verluste. Und danach erhalten die Analysten dann den sog. DVFA-Gewinn-je-Aktie.

In Geschäftsberichten wird oftmals seitens des Unternehmens ebenfalls die Kennziffer "Gewinn-je-Aktie" angegeben; oft ist aber nicht erkennbar, ob es sich um den "DVFA-Gewinn-je-Aktie" handelt. Siehe hier im Linde-Geschäftsbericht: der ausklappbare Teil der ersten Umschlagseite.

Und womit brauchen wir uns als "normaler" Privataktionär und als Leser des Geschäftsberichts wenig oder vielleicht sogar gar nicht zu befassen??
Dies ist mein Tipp Nr. 4:

Mit der Bilanz!! Das sind die Seiten 66 + 67 im Finanzbericht.

Und warum nicht?

Sie haben schon oft das Wort "Bilanz-Politik" oder vielleicht sogar das Wort "Bilanz-Kosmetik" gehört? In beiden steckt eine Menge Wahrheit. Bilanzen sind tatsächlich gestaltbar.

Die Zahlen der Bilanz sind Berechnungen sowie Annahmen und Hoffnungen, dass sie den wirklichen Wert der Unternehmens-Vermögensgegenstände am Bilanzstichtag darstellen. Das Guthaben auf dem Girokonto der AG, das ist ganz klar, hätte am Bilanzstichtag tatsächlich zum realem Bargeld in Höhe, wie es in der Bilanz aufgeführt ist, gemacht werden können.

Aber wieviel reales Bargeld hätte am Bilanzstichtag denn der Verkauf der anderen Vermögensgegenstände gebracht? Was genau hätten Patentrechte gebracht? Was Gebäude und Maschinen?

Um es hier kurz zu machen halte ich es mit einer Äußerung einer der größten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, der KPMG. KPMG schreibt frank und frei: "Ohne das Studium der übrigen Bestandteile des Geschäftsabschlusses ist es unmöglich, die Bilanzveränderungen zu verstehen".

Deshalb:

ersparen Sie sich die Zeit, die Bilanz Ihrer Aktiengesellschaft(en) zu lesen.

Vielen Dank für Ihre Fragen, die ich jetzt in den letzten zehn Minuten gern beantworten will.



Claus Isert