

# Studie

---

## „Prognoseberichterstattung im DAX30“

Eine inhaltliche Analyse der Prognoseberichterstattung in den Geschäftsberichten 2010 der DAX30-Unternehmen



Kirchhoff Consult in Kooperation mit  
Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. (DSW)

Frankfurt, 18. Mai 2011

# Studie

---

- < Die vorliegende Studie basiert auf den Geschäftsberichten der DAX30-Unternehmen aus dem Jahr 2010.
- < Analysiert wurden qualitative und quantitative Angaben zum erwarteten Konzernergebnis und zur erwarteten Geschäftsentwicklung aus dem Kapitel „Ausblick“ oder „Prognosebericht“ im jeweiligen Lagebericht.
- < In der Analyse wird besonderer Wert auf die quantitativen und qualitativen Angaben zum voraussichtlichen Konzernergebnis gelegt (BASF, Beiersdorf, Daimler, HeidelbergCement, Deutsche Lufthansa, Volkswagen).

## 7 DAX-Unternehmen mit sehr transparentem Ausblick

---

- < Insgesamt sieben Unternehmen erhielten das Prädikat „Hohe Transparenz“ für ihre Prognoseberichterstattung: Bayer, Deutsche Post DHL, E.ON, Fresenius Medical Care, Henkel, METRO und RWE.
- < Die Mehrheit der DAX30-Unternehmen wurde in die Kategorie „Mittlere Transparenz“ eingeordnet.
- < Sechs Unternehmen des DAX30 wurden mit „Niedrige Transparenz“ bewertet. Diese geben keine konkreten Prognosen zur Ergebnisentwicklung ab.

# Insbesondere Versorger und Health Care Unternehmen wagen konkrete Prognosen

---

- < Wie erwartet, kommunizieren die Versorger (E.ON & RWE) und Unternehmen aus dem Bereich Health Care (Bayer & FMC) präzise über die künftige Geschäftsentwicklung für die folgenden Jahre.
- < Eine Überraschung: Auch zwei Unternehmen aus dem Bereich Konsum (Henkel & METRO) wurden in den hohen Transparenzstandard einbezogen. Hier liegt es aber nicht unbedingt an der Branche: Beiersdorf hält sich mit Prognosen zurück und landet in der Kategorie „Niedrige Transparenz“.
- < Schwer in Bezug auf die künftige Ergebnisentwicklung tun sich die Automobilhersteller: Zwei der drei Unternehmen geben keinen konkreten Ausblick zur Ergebnisentwicklung.

# Masse gleich Klasse beim Ausblick? Nein!

---

- < Mit durchschnittlich 7,4 Seiten sind die Prognoseberichte inzwischen sehr umfangreich.
- < Am effizientesten ist Henkel: Der Ausblick schafft es mit einem Umfang von nur 4 Seiten in die höchste Transparenzkategorie. Die anderen Prognoseberichte in dieser Kategorie kommen auf mindestens 8 Seiten.
- < Der kürzeste Ausblick kommt von Beiersdorf. Er umfasst nur 2 Seiten und enthält keine konkreten Ergebnisprognosen.
- < Volkswagen hat mit 10 Seiten einen der längsten Prognoseberichte, landet damit aber dennoch in der Kategorie „Niedrige Transparenz“.

# FMC und Bayer legen die Latte hoch

---

- < Die Prognoseberichte von Fresenius Medical Care und Bayer setzen den Maßstab: Zu allen relevanten Aspekten der Geschäftsentwicklung werden konkrete, nachvollziehbare Prognosen abgegeben.
- < Insgesamt fällt auf, dass vor dem Hintergrund einer anziehenden Konjunktur viele DAX-Unternehmen eine konkrete Prognose für 2011 abgeben. Der vom Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee e. V. (DRSC) empfohlene 2-Jahres-Ausblick wird jedoch nur selten in konkrete Zahlen gegossen.

# Umfang des Ausblicks

---

Unternehmen	Seitenzahl	Unternehmen	Seitenzahl
adidas	6	Fresenius Medical Care	12
Allianz	10	HeidelbergCement	8
BASF	5	Henkel	4
Bayer	9	Infineon	6
Beiersdorf	2	K+S	14
BMW	4	Linde	3
Commerzbank	10	MAN	4
Daimler	6	Merck	11
Deutsche Bank	8	METRO	9
Deutsche Börse	8	Münchener Rück	8
Deutsche Lufthansa	4	RWE	8
Deutsche Post DHL	14	SAP	5
Deutsche Telekom	4	Siemens	4
E.ON	8	ThyssenKrupp	8
Fresenius	10	Volkswagen	10

# Vergleich: hohe vs. niedrige Transparenz im Ausblick

	Gesamtwirtschaft	Branchenentwicklung	Ergebnis (quantitativ)	F&E (quantitativ)	Personalentwicklung	Finanzlage (quantitativ)	Dividende	2-Jahres-Ausblick
Hohe Transparenz*		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Hohe Transparenz*		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Niedrige Transparenz*		✓	✓					
Niedrige Transparenz*		✓	✓			✓		

\*Ausgewählte Parameter

# FMC: weiterhin mit hervorragendem Ausblick (Beispiel 1)

---



Bild: Fresenius Medical Care, Geschäftsbericht 2010, S. 116–122.

- < Der Prognosebericht der Fresenius Medical Care (FMC) setzt seit Jahren Standards in der Berichterstattung.
- < Im Geschäftsjahr 2010 wurde Fresenius Medical Care wieder in die Kategorie „Hohe Transparenz“ mit einem umfassenden quantitativen und qualitativen Ausblick zum Konzernergebnis sowie zur Geschäftsentwicklung für 2011 und 2012 einbezogen.

# FMC: Prognosen im GB 2010

ZIELE 2011/2012  
Tabelle 2.10.4

	Ergebnisse 2010	Ziele 2011	Ziele 2012
Umsatz	12,05 MRD US \$	12,8 – 13,0 MRD US \$	Steigerung von 6 – 8 % währungsbereinigt
Konzernergebnis <sup>1</sup>	979 MIO US \$	1,035 – 1,055 MRD US \$	Steigerung > Umsatzwachstum
Gewinn je Aktie	3,25 US \$	Steigerung > Umsatzwachstum	Steigerung > Umsatzwachstum
Dividende	0,65 € je Stammaktie <sup>2</sup>	kontinuierlicher Anstieg	kontinuierlicher Anstieg
Investitionen, netto	507 MIO US \$	~ 5 % des Umsatzes	~ 7 % vom Umsatz <sup>3</sup>
Akquisitionen, netto	486 MIO US \$	~ 1,2 MRD US \$	~ 7 % vom Umsatz <sup>3</sup>
Steuerquote	35,2 %	34,5 – 35,0 %	35 – 36 %
Debt-EBITDA-Verhältnis	2,38	< 2,8	< 2,8
Mitarbeiter <sup>4</sup>	73.452	> 78.000	> 82.000
Aufwendungen für Forschung und Entwicklung	97 MIO US \$	~ 105 MIO US \$	~ 115 MIO US \$
Produkteinführungen	u.a. Dialysemaschine 2008T	weiterer Ausbau der Produkt- und Dienstleistungspalette	weiterer Ausbau der Produkt- und Dienstleistungspalette

<sup>1</sup> Ergebnis, das auf die Anteilseigner der Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA entfällt.  
<sup>2</sup> Vorschlag zur Beschlussfassung durch die Hauptversammlung am 12. Mai 2011.  
<sup>3</sup> Bezogen auf Investitionen in Sachanlagen und Akquisitionen.  
<sup>4</sup> Durchschnittlich Vollzeitbeschäftigte.

Bild: Fresenius Medical Care, Geschäftsbericht 2010, S. 120.

- < **Ausblick 2011/12:** Im aktuellen Geschäftsbericht 2010 stellt FMC alle wesentlichen Eckdaten des Ausblicks übersichtlich in einer Tabelle dar.

# Ergebnis: Transparenzlevels DAX 30

---

## Hohe Transparenz

Bayer  
Deutsche Post DHL  
E.ON  
Fresenius Medical Care  
Henkel  
METRO  
RWE

## Mittlere Transparenz

adidas  
Allianz  
BMW  
Commerzbank  
Deutsche Bank  
Deutsche Börse  
Deutsche Telekom  
Fresenius  
Infineon  
K+S  
Linde  
MAN  
Merck  
Münchener Rück  
SAP  
Siemens  
ThyssenKrupp

## Niedrige Transparenz

BASF  
Beiersdorf  
Daimler  
HeidelbergCement  
Deutsche Lufthansa  
Volkswagen

# Überblick: Bewertungskriterien

---

## Hohe Transparenz

- < **Quantitativer Ausblick zum Konzernergebnis für 2011**
- < **Ausführlicher qualitativer Ausblick für 2011 & 2012**
- < **Umfangreiche quantitative Prognosen zur Konzernentwicklung:**  
(z. B. Investitionen oder Finanzierung, F&E, Personal, Dividendenpolitik)
- < **Angaben zu:**  
Gesamtwirtschaft und Branchenentwicklung, Segmententwicklung, Finanzierungsstrategie, Kostenmanagement, Produktpolitik, zukünftige Unternehmensstruktur
- < **Mittelfristige Prognose**

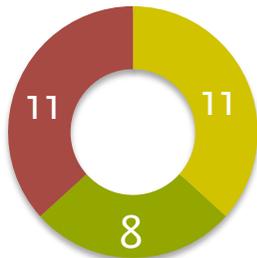
## Mittlere Transparenz

- < **Quantitative Prognose zum Konzernergebnis für 2011**
- < **Qualitativer Ausblick für 2011 oder 2012**
- < **Vereinzelte quantitative Prognosen zur Konzernentwicklung:**  
(z. B. Investitionen oder Finanzierung, F&E, Personal, Dividendenpolitik)
- < **Angaben zu:**  
Gesamtwirtschaft und Branchenentwicklung, Operative Entwicklung

## Niedrige Transparenz

- < **Keine quantitativen Prognosen zum Konzernergebnis für 2011**
- < **Kein Ausblick zur Ergebnisentwicklung 2012**
- < **Vereinzelte qualitative Prognose zur Geschäftsentwicklung**

# Ergebnisse im Detail: Art der Ergebnisprognose



- Korridor
- Zahl
- Tendenz

- < 11 Unternehmen entscheiden sich in puncto Ergebnisprognose für eine Korridor-Lösung (z. B. 5–10%).

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das Gesamtjahr 2011 ein Konzern-EBIT in Höhe von 2,2 MRD € bis 2,4 MRD €. Dazu sollte der Unternehmensbereich BRIEF

Bild: Deutsche Post DHL, Geschäftsbericht 2010, S. 109.

- < Weniger als ein Drittel der DAX30-Konzerne gibt eine konkrete Zielgröße in Bezug auf das erwartete Ergebnis an.

Bestand unter 4% liegen sollte. Insgesamt wollen wir deshalb bei ansonsten unveränderten Rahmenbedingungen 2011 ein **Konzernergebnis** von etwa 2,4 Milliarden € und damit in etwa auf dem Niveau von 2010 erwirtschaften. Dieses Ziel ist allerdings im Hin-

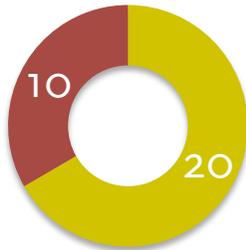
Bild: Münchener Rück, Geschäftsbericht 2010, S. 144.

- < 11 Unternehmen äußern in ihren Geschäftsberichten lediglich eine Tendenz bezüglich der Ergebnisentwicklung.

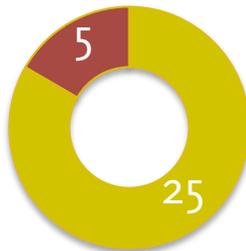
Für das Geschäftsjahr 2011 erwarten wir insgesamt eine Fortsetzung des Umsatzwachstums und eine weitere Steigerung des operativen Ergebnisses. Sofern die prognostizierten Konjunktur-

Bild: Deutsche Lufthansa, Geschäftsbericht 2010, S. 147.

## Ergebnisse im Detail: Angaben zur Entwicklung der Finanzlage



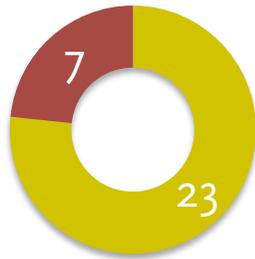
- < **Finanzierung:** 10 Unternehmen beziehen zur Finanzierungsstruktur des Unternehmens in den Geschäftsberichten 2010 keine konkrete Stellung.



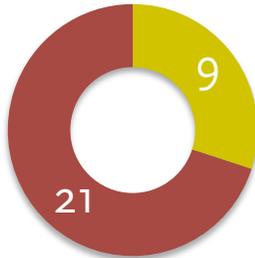
- < **Investitionen:** Über 80 % der betrachteten Unternehmen des DAX30 weisen genaue Angaben zur Investitionssituation im Folgejahr aus.

# Ergebnisse im Detail: Angaben zur Geschäftsentwicklung

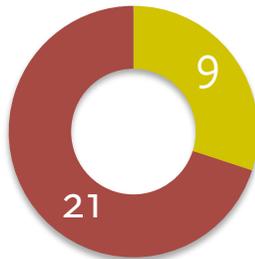
---



- < **Dividendenpolitik:** Die Mehrheit der DAX30-Unternehmen (23) äußerte sich in den Geschäftsberichten 2010 zur voraussichtlichen Ausschüttung im Folgejahr. 11 Gesellschaften geben eine konkrete Dividende für 2011 an.



- < **F&E:** Quantitative Prognosen für Forschung und Entwicklung (F&E) formulierten insgesamt 30 % der Konzerne.



- < **Personalentwicklung:** Weniger als ein Drittel der DAX-Konzerne wagte eine klare Prognose bezüglich der Personalentwicklung im Jahr 2011.

## Bayer: hohe Transparenz (Beispiel 2)

---

### Inhalte (Auswahl):

- < Quantitative Ziele bis 2012
- < Ausblick zur Gesamtwirtschaft nach Regionen
- < Prognosen zur Branchenentwicklung nach Regionen & Sparten
- < Quantitative Prognose zur Umsatzentwicklung bis 2012
- < Quantitative Ziele bezüglich der Konzernergebnisse bis 2012
- < Quantitative Prognose zu Aufwendungen für F&E
- < Quantitative Aussagen zur Finanzierungsstrategie
- < Investitionsplanung für den Konzern und nach Sparten
- < Zukünftige Mitarbeiterentwicklung



# Bayer: hohe Transparenz (kurzfristig)

---

## Für den Bayer-Konzern 2011

### BAYER-KONZERN

Der Bayer-Konzern blickt zuversichtlich in das Jahr 2011. In allen Teilkonzernen erwarten wir – eine stetige wirtschaftliche Entwicklung vorausgesetzt – für 2011 Zuwächse bei Umsatz und EBITDA vor Sondereinflüssen. Für das Gesamtjahr planen wir auf währungs- und portfoliobereinigter Basis einen Umsatzanstieg von 4-6%. Unter den getroffenen Währungsannahmen, z. B. eines Euro-US-Dollar-Kurses von 1,40 (Durchschnitt 2010: 1,32), entspricht dies einem Konzernumsatz von 35-36 MRD €.

Wir planen, das EBITDA vor Sondereinflüssen in Richtung 7,5 MRD € zu steigern. Für das bereinigte Ergebnis je Aktie (Core EPS; zur Berechnung siehe Kapitel 4.3) erwarten wir eine Verbesserung um etwa 10%. Wir rechnen mit Sonderaufwendungen aus laufenden Restrukturierungsprogrammen in der Größenordnung von 0,5 MRD €.

Bild: Bayer, Geschäftsbericht 2010, S. 138.

- < **Im Geschäftsbericht 2010** formuliert Bayer einen genauen, quantitativen Ausblick bezüglich der Umsatz- und Ergebnisentwicklung für den Konzern für 2011.

# Bayer: hohe Transparenz (mittelfristig)

---

## Für den Bayer-Konzern 2012

Unsere Zielsetzung für 2012 können wir bestätigen: Für den Bayer-Konzern gehen wir – bei einem weiterhin positiven wirtschaftlichen Umfeld – nach wie vor von einem währungs- und portfoliobereinigten Umsatzwachstum von ca. 5 % aus. Wir planen für 2012 ein EBITDA vor Sondereinflüssen in der Größenordnung von 8 MRD € und ein bereinigtes Ergebnis pro Aktie von etwa 5 €.

Bild: Bayer, Geschäftsbericht 2010, S. 139.



- < **Für 2012:** In Bezug auf das künftige Konzernergebnis gab Bayer auch eine klare quantitative Prognose ab.

# Bayer: hohe Transparenz (mittelfristig)

---

## Für die Bayer-Sparten 2012

### HEALTHCARE

Im Jahr 2012 wollen wir insbesondere bei Pharma durch unsere neuen Produkte an Wachstumsdynamik gewinnen und in beiden HealthCare-Segmenten das EBITDA vor Sondereinflüssen verbessern.

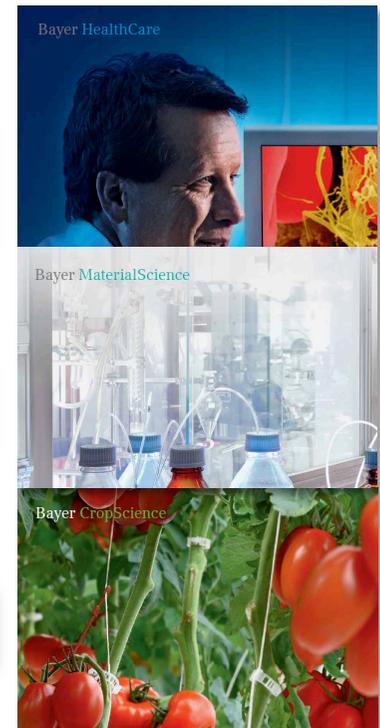
### MATERIALSCIENCE

2012 planen wir – ein weiterhin positives Marktumfeld vorausgesetzt – den Umsatz und das um Sondereinflüsse bereinigte EBITDA weiter zu erhöhen.

### CROPSCIENCE

Auch 2012 wollen wir zumindest mit dem Markt wachsen und das um Sondereinflüsse bereinigte EBITDA weiter verbessern.

Bild: Bayer, Geschäftsbericht 2010, S. 139.



- < **Für 2012:** Bayer veröffentlicht einen zumindest qualitativen Ausblick zum Ergebnis in den Sparten.

# E.ON: erhöht Transparenz (Beispiel 3)



Bild: E.ON, Geschäftsbericht 2010, S. 48–53.

- < Der Prognosebericht von E.ON hat sich in den vergangenen Jahren verbessert. Zu allen relevanten Aspekten nimmt das Management Stellung.

# E.ON: zum Konzernergebnis

Adjusted EBITDA		
in Mrd €	2011 (Prognose)	2010 <sup>1)</sup>
Konventionelle Erzeugung	3,7 bis 4,0	3,9
Erneuerbare Erzeugung	1,4 bis 1,6	1,2
Global Gas	0,7 bis 1,2	2,0
Handel	-0,3 bis -0,1	1,2
Deutschland	2,1 bis 2,3	2,5
Weitere EU-Länder	2,7 bis 2,9	2,6
Russland	0,5 bis 0,7	0,4
Konzernleitung/Konsolidierung	-	-0,5
<b>Summe</b>	<b>11,2 bis 11,9</b>	<b>13,3</b>

1) Die Adjusted-EBITDA-Zahlen für das Jahr 2010 wurden als Vergleichszahlen für die neue Steuerungsstruktur auf vorläufiger Basis ermittelt. Sie können im Laufe des Jahres 2011 noch Änderungen unterliegen.

Bild: E.ON, Geschäftsbericht 2010, S. 52.

über. Wir gehen aus heutiger Sicht davon aus, dass das Adjusted EBITDA im Jahr 2011 in einer Bandbreite von 11,2 bis 11,9 Mrd € liegen wird. Im Jahre 2012 steigt das Ergebnisniveau gegenüber 2011 wieder leicht an und erreicht 2013 in etwa das Niveau des Jahres 2010.

Bild: E.ON, Geschäftsbericht 2010, S. 52.

Für den bereinigten Konzernüberschuss erwarten wir im Jahr 2011 eine Bandbreite von 3,3 bis 4,0 Mrd €. Analog zur Entwicklung des Adjusted EBITDA rechnen wir in den Folgejahren mit einem Anstieg, der durch die Erhöhung des relativen Steueraufwands teilweise kompensiert wird.

Bild: E.ON, Geschäftsbericht 2010, S. 52.

- < Im Geschäftsbericht 2010 hat E.ON einen quantitativen Ausblick zum Konzernergebnis für die kommenden Geschäftsjahre bis 2013 vorgelegt.

# E.ON: zur Konzernentwicklung

## Voraussichtliche Entwicklung der Dividende

Unsere bisherige Dividendenpolitik, nach der die Ausschüttungsquote 50 bis 60 Prozent des bereinigten Konzernüberschusses beträgt, wollen wir unverändert beibehalten. Für das Jahr 2010 wird eine unveränderte Dividende pro Aktie von 1,50 € vorgeschlagen. Für die Jahre 2011 und 2012 planen wir eine Dividende von mindestens 1,30 € pro dividendenberechtigter Aktie. Die Ausschüttungsquote könnte für diese beiden Jahre damit abweichend von unserer Dividendenpolitik über 60 Prozent liegen.

Bild: E.ON, Geschäftsbericht 2010, S. 53.

## Mitarbeiter

Die Zahl der Mitarbeiter im E.ON-Konzern wird bis zum Jahresende 2011 (ohne Auszubildende und Vorstände/Geschäftsführer) sinken. Dies ist vor allem auf das Outsourcing der IT-Infrastruktur bei der E.ON IT sowie Maßnahmen zur Integration und Effizienzsteigerung bei Gesellschaften in Osteuropa zurückzuführen.

Bild: E.ON, Geschäftsbericht 2010, S. 51.

## Investitionen: Planung 2011

	Mrd €	Anteile in %
Konventionelle Erzeugung	2,3	31
Erneuerbare Erzeugung	1,1	15
Global Gas	1,2	15
Handel	-	-
Deutschland	0,9	12
Weitere EU-Länder	1,6	21
Russland	0,6	8
Konzernleitung/Konsolidierung	-0,2	-2
<b>Summe</b>	<b>7,5</b>	<b>100</b>

Bild: E.ON, Geschäftsbericht 2010, S. 53.

- < E.ON hat eine umfangreiche quantitative Prognose zur Konzernentwicklung für das Geschäftsjahr 2011 abgegeben.

# METRO GROUP: ein Aufsteiger (Beispiel 4) **METRO GROUP**



Bild: METRO GROUP, Geschäftsbericht 2010, S. 134–141.

- < Der Prognosebericht der METRO GROUP hat sich in den vergangenen Jahren deutlich verbessert.

# METRO GROUP: Ergebnisprognose im GB 2006

---

## PROGNOSEN ZUM GESCHÄFTSVERLAUF DER METRO GROUP

Unseren profitablen Wachstumskurs wollen wir 2007 und 2008 konsequent fortsetzen. Ausgehend von den Einschätzungen der künftigen gesamtwirtschaftlichen Lage, der Branchenkonjunktur und der Entwicklung der Vertriebslinien erwarten wir für 2007 einen positiven Geschäftsverlauf der METRO Group.

Im Rahmen der Strategie des profitablen Wachstums der METRO Group rechnen wir mittelfristig mit einem Umsatzwachstum von rund 6 Prozent pro Jahr und einem Anstieg des EBIT vor Sondereinflüssen oberhalb dieses Umsatzwachstums. Im Geschäftsjahr 2007 erwarten wir einschließlich der Akquisitionen der Wal-Mart Deutschland Gruppe und des Géant-Geschäfts in Polen ein Umsatzwachstum von 8 bis 9 Prozent.

Bild: METRO GROUP, Geschäftsbericht 2006, S. 70.

- < Im Geschäftsbericht 2006 hatte METRO GROUP noch keinen quantitativen Ausblick zum Konzernergebnis und zur Geschäftsentwicklung gegeben.

# METRO GROUP: Ergebnisprognose im GB 2010

	2010 geplant	2010 Ist	2011	Mittel- fristig
Investitionen (Mrd. €)	~1,9	1,7	2,2	>2,2
Neueröffnungen				
Metro Cash & Carry	~30	38	>40	>40
Real	~5	2	~5	>10
Media Markt und Saturn	~60	60	~70	>70
Galeria Kaufhof	-	-	4 <sup>1</sup>	-
Umsatzwachstum (%)	0-6	2,6	>4	>6
Ergebnis (vor Sonderfaktoren) (Mio. €)	über Vorjahr	2.415	Anstieg ~10 %	Anstieg >10 %

<sup>1</sup> Sportarena

Bild: METRO GROUP, Geschäftsbericht 2010, S. 142.

## Voraussichtliche Ergebnisentwicklung

Die Strategie der METRO GROUP zielt auf ein langfristiges profitables Wachstum, das heißt auf ein im Vergleich zum Umsatz überproportional wachsendes Ergebnis. Mittelfristig wird beim Ergebnis, gemessen am EBIT vor Sonderfaktoren, ein Wachstum von mehr als 10 Prozent pro Jahr angestrebt. Dabei wird Shape 2012 seine positive Ergebniswirkung sukzessive entfalten und ab 2012 vollständig wirken.

Bild: METRO GROUP, Geschäftsbericht 2010, S. 140.

- < **Klare Verbesserung:** In Bezug auf die künftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung gibt METRO GROUP inzwischen klare Prognosen im Geschäftsbericht ab.

# Beiersdorf: niedrige Transparenz (Beispiel 5)

---

## Inhalte (Auswahl):

- < Mit nur 2 Seiten für kürzester Prognosebericht im DAX
- < Kein quantitativer Ausblick zur Gesamtwirtschaft und Branchenentwicklung
- < Keine quantitative Ziele bezüglich der Konzernergebnisse für 2011 und 2012
- < Keine quantitative Prognose zu Aufwendungen für F&E
- < Keine quantitative Aussagen zur Finanzierungsstrategie
- < Keine Angaben zur Investitionsplanung

# Beiersdorf: niedrige Transparenz

---

## Unsere Chancen im Markt

Basierend auf einer soliden Finanzstruktur und einer starken Ertragsposition in Verbindung mit unseren engagierten und qualifizierten Mitarbeitern werden wir mit unserem Markenportfolio auch zukünftig die Chancen nutzen, die sich uns bieten. Umfangreiche Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten unterstützt von gezielten Marketingmaßnahmen stärken unseren Markenkern und schaffen nachhaltiges Vertrauen bei unseren Verbrauchern.

Bild: Beiersdorf, Geschäftsbericht 2010, S. 87.

## Geschäftsentwicklung

Für den Konzern soll in 2011 das Umsatzniveau des Jahres 2010 wieder erreicht werden, für 2012 erwarten wir wieder ein Umsatzwachstum. Die operative EBIT-Umsatzrendite des Konzerns wird 2011 die Vorjahresrendite nicht ganz erreichen, für das Folgejahr gehen wir wieder von einer Verbesserung der Rendite aus.

Bild: Beiersdorf, Geschäftsbericht 2010, S. 88.

- < **Unscharfer Ausblick für 2011 und 2012:** Im Geschäftsbericht vermeidet Beiersdorf einen klaren Ausblick zur Konzernergebnis und Geschäftsentwicklung für die kommenden Jahre.

## Prognosebericht

- Die Weltwirtschaft soll sich 2011 weiter erholen, jedoch mit moderaten und regional unterschiedlichen Wachstumsraten. ➤ Für die Luftverkehrsbranche wird dies zu differenzierten Nachfrageentwicklungen führen.
- Der Ölpreis bildet einen wesentlichen Unsicherheitsfaktor. ➤ Lufthansa ist hervorragend aufgestellt, um die sich ergebenden Chancen für sich zu nutzen und Umsatz und Ergebnis weiter zu steigern. ➤ Auch 2011 soll Wert geschaffen werden.

Bild: Deutsche Lufthansa, Geschäftsbericht 2010, S. 145.

- < Im Geschäftsbericht 2010 veröffentlicht Lufthansa keine quantitative Prognose in Bezug auf die Geschäftsentwicklung mit Ausnahme der Angaben zu geplanten Investitionen und zur Finanzierung.

# Lufthansa: niedrige Transparenz

---

## **Wir erwarten ein weiteres Umsatz- und Ergebniswachstum**

Für das Geschäftsjahr 2011 erwarten wir insgesamt eine Fortsetzung des Umsatzwachstums und eine weitere Steigerung des operativen Ergebnisses. Sofern die prognostizierten Konjunkturentwicklungen eintreten und der Geschäftsverlauf nicht durch einen unverhältnismäßigen Anstieg der Treibstoffpreise oder andere unvorhersehbare Einflussfaktoren beeinträchtigt wird, ist nach heutiger Einschätzung davon auszugehen, dass sich Umsatz und Ergebnis auch 2012 weiter positiv entwickeln werden. Das Ausmaß der durch die vorgesehene Luftverkehrssteuer verursachten Nachfragedämpfung bleibt allerdings weiterhin eine schwer zu prognostizierende Unwägbarkeit. Dennoch halten wir unseren Anspruch unverändert aufrecht, in der Luftfahrtindustrie hinsichtlich Profitabilität und nachhaltiger Wertschaffung auch weiterhin eine führende Position einzunehmen.

Bild: Deutsche Lufthansa, Geschäftsbericht 2010, S. 147.

Die erwartete positive Geschäftsentwicklung wird sich auch im Konzernergebnis und Ergebnis pro Aktie widerspiegeln. Diese sind aufgrund der zahlreichen Einflussfaktoren und Stichtagseffekte jedoch zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht näher quantifizierbar. Wir gehen heute aber davon aus, dass auch im Geschäftsjahr 2011 die Voraussetzungen für die Ausschüttung einer Dividende erfüllt werden dürften.

Bild: Deutsche Lufthansa, Geschäftsbericht 2010, S. 148.

- < **Verzicht auf Zahlen:** Der Geschäftsbericht 2010 enthält keinen quantitativen Ausblick für das Konzernergebnis 2011 oder 2012.

## Kontakt/Verfasser der Studie

Klaus Rainer Kirchhoff, Vorstandsvorsitzender  
Jens Hecht, CFA, Vorstand  
Alexander Wilberg, Senior Consultant

Kirchhoff Consultant AG  
Herrengraben 1  
D-20459 Hamburg

T +49 40 60 91 86 0  
F +49 40 60 91 86 16  
[info@kirchhoff.de](mailto:info@kirchhoff.de)  
<http://www.kirchhoff.de>

Marco Cabras, Pressesprecher

Deutscher Schutzvereinigung für  
Wertpapierbesitz e.V. (DSW)  
Peter-Müller-Straße 14  
40468 Düsseldorf

T +49 211 66 97 61

F +49 211 66 97 45

[marco.cabras@dsw-info.de](mailto:marco.cabras@dsw-info.de)



**Deutschland**

Kirchhoff Consult AG  
Herrengraben 1  
20459 Hamburg  
T +49.40.609.186.0  
F +49.40.60.91.86.16  
info@kirchhoff.de

**Österreich**

Kirchhoff Consult AG  
Zwillinggasse 1  
1190 Wien  
T +43.1.318.04.50  
F +43.1.31804.49  
kirchhoff@utanet.at

**P.R. China**

Kirchhoff Suzhou  
Consulting & Services Co., Ltd.  
28 Airport Road  
Suzhou Industrial Park  
Suzhou 215021

**Türkei**

Kirchhoff Consult  
ATA 3-1; d 167  
Atasehir Kadiköy  
Istanbul  
+90.216.4.561510  
turkey@kirchhoff.de

[www.kirchhoff.de](http://www.kirchhoff.de)