

Studie

„Prognoseberichterstattung im DAX30“

Eine inhaltliche Analyse der Prognoseberichterstattung in den Geschäftsberichten 2011 und Halbjahresberichten 2012 der DAX30-Unternehmen



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

Hamburg/Frankfurt, 20. November 2012

Studie

- < Die vorliegende Studie basiert auf den Geschäftsberichten der DAX30-Unternehmen aus dem Jahr 2011 sowie den Halbjahresberichten 2012
- < Analysiert wurden qualitative und quantitative Angaben zum erwarteten Konzernergebnis sowie zur Geschäftsentwicklung in dem Kapitel „Ausblick“ („Prognosebericht“) im jeweiligen Lagebericht
- < In einem zweiten Schritt wurde analysiert, inwiefern die Konzerne ihre Prognosen für Ergebnis und Umsatz zum Halbjahr hin geändert haben
- < Die quantitativen Angaben zum Konzernergebnis fielen bei der Bewertung besonders ins Gewicht

Executive Summary 1/2

- < Sechs DAX-Konzerne erhalten das Prädikat „Hohe Transparenz“ für ihre Prognoseberichterstattung. Fresenius Medical Care, Fresenius SE, adidas, Münchener Rück, RWE sowie Deutsche Post (Vorjahr: 7)
- < Breite Mittelschicht: Die Mehrheit der DAX30-Unternehmen fällt in die Kategorie „Mittlere Transparenz“ (15 Unternehmen, Vorjahr 17)
- < Weniger Mut zu konkreten Prognosen: Neun Unternehmen wurden mit „Niedrige Transparenz“ bewertet (Vorjahr: 6)
- < Jene Unternehmen verzichten im Prognosebericht auf quantitative Angaben zum Konzernergebnis und sparen zusätzlich mit anderen wichtigen Angaben, wie etwa zur zukünftigen Finanzierungsstruktur
- < Kein Branchenphänomen: Konzerne mit undurchsichtigen Prognosen beschränken sich nicht auf bestimmte Branchen

Executive Summary 2/2

- < Fresenius Medical Care, Deutsche Post und RWE legen seit Jahren die Messlatte in der Prognoseberichterstattung
- < Automobilhersteller haben ihre Prognosen verbessert. Daimler und VW liefern im Gegensatz zum letzten Jahr quantitative Angaben zum Konzernergebnis
- < Acht Firmen wagen konkrete quantitative Angaben zu Umsatz und Ergebnis 2012 (adidas, FMC, Fresenius SE, Henkel, Münchener Rück, RWE, Siemens, SAP)
- < Sparsam: Sieben Unternehmen halten sich komplett bedeckt mit quantitativen Angaben zur Finanzlage (künftige Finanzierung, Investitionen, Liquidität)

Überblick 2012: Bewertungskriterien

Hohe Transparenz

- < Quantitativer Ausblick zum Konzernergebnis für 2012
- < Ausführlicher qualitativer Ausblick für 2012 & 2013
- < 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

Mittlere Transparenz

- < Quantitative Prognose zum Konzernergebnis für 2012
- < Qualitativer Ausblick für 2012 oder 2013
- < Vereinzelt 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 2012
- < Vereinzelt qualitative Prognosen zur Geschäftsentwicklung

Ergebnis: Transparenzlevels DAX 30

Hohe Transparenz

adidas
Deutsche Post
Fresenius Medical Care
Fresenius SE
Münchener Rück
RWE

Mittlere Transparenz

Allianz
Bayer
Commerzbank
Daimler
Deutsche Börse
Deutsche Telekom
EON
Henkel
Infineon
K+S
Metro
SAP
Siemens
Volkswagen
MAN

Niedrige Transparenz

BASF
BMW
Beiersdorf
Deutsche Bank
HeidelbergCement
Deutsche Lufthansa
Linde
Thyssen Krupp
Merck

Umfang des Ausblicks: 2–14 Seiten

Unternehmen	Seitenzahl	Unternehmen	Seitenzahl
adidas	6	Fresenius Medical Care	12
Allianz	12	HeidelbergCement	10
BASF	6	Henkel	3
Bayer	10	Infineon	10
Beiersdorf	2	K+S	14
BMW	6	Linde	4
Commerzbank	11	MAN	5
Daimler	6	Merck	5
Deutsche Bank	8	METRO	9
Deutsche Börse	8	Münchener Rück	8
Deutsche Lufthansa	4	RWE	5
Deutsche Post DHL	12	SAP	6
Deutsche Telekom	7	Siemens	6
E.ON	6	ThyssenKrupp	7
Fresenius	11	Volkswagen	10

Textumfang ist nicht entscheidend für die Qualität

- < Mit durchschnittlich 7,6 Seiten sind die Prognoseberichte inzwischen sehr umfangreich (Vorjahr: 7,4 Seiten)
- < Effizient sind etwa RWE, adidas und Henkel: Mit 5, 6 und 3 Seiten schaffen es die Unternehmen in die hohe bzw. mittlere Transparenzkategorie
- < Der kürzeste Ausblick kommt von Beiersdorf. Er umfasst nur 2 Seiten und enthält weder eine konkrete Ergebnis- noch Umsatzprognose
- < Der Umfang des Textes ist nicht entscheidend: Thyssen Krupp, Deutsche Bank und HeidelbergCement schreiben Berichte mit einer Länge von 7, 8 und 10 Seiten – landen aber dennoch in der unteren Transparenzkategorie

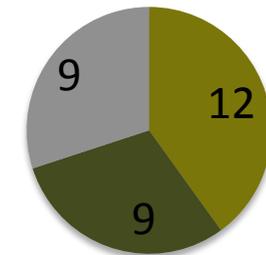
Vergleich: hohe vs. niedrige Transparenz im Ausblick

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

* Ausgewählte Parameter

Ergebnisse im Detail: Art der Ergebnisprognose

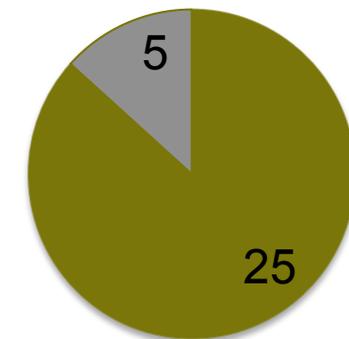
- < Neun Unternehmen entscheiden sich in puncto Ergebnisprognose für eine Korridor-Lösung
„Wir erwarten, dass das Betriebsergebnis (Non-IFRS) für das Geschäftsjahr 2012 (...) in einer Spanne von 5,05 Mrd. € bis 5,25 Mrd. € (2011: 4,71 Mrd. €) liegen wird.“ (SAP, Geschäftsbericht 2011, S. 164)
- < Neun der DAX30-Konzerne geben eine konkrete Zielgröße in Bezug auf das erwartete Ergebnis an
„Das EBITDA und das betriebliche Ergebnis des RWE-Konzerns werden 2012 voraussichtlich etwa so hoch sein wie im Vorjahr.“ (RWE, Geschäftsbericht 2011, S. 99)
- < 12 Konzerne äußern in ihren Geschäftsberichten lediglich eine Tendenz bezüglich der Ergebnisentwicklung
„Auf der Grundlage der aktuellen Konjunkturschätzungen und derzeitigen Wechselkursverhältnisse ist es das Ziel von Linde, den Konzernumsatz in den Geschäftsjahren 2012 und 2013 weiter zu erhöhen und das operative Konzernergebnis jeweils zu verbessern.“ (Linde, Geschäftsbericht 2011, S. 99)



■ Tendenz
■ Zahl
■ Korridor

Ergebnisse im Detail: Angaben zur Entwicklung der Finanzlage

- < **Finanzierung:** 5 Unternehmen liefern gar keine Angaben zur zukünftigen Finanzierung, 7 Konzerne quantifizieren die Angaben, 18 Unternehmen liefern qualitative Angaben
- < Keine Angabe vs. quantitative Angabe
BMW: „Die BMW Group ist ein profitables Unternehmen mit einer starken Finanzbasis. Dadurch verfügen wir über den nötigen Spielraum, um auch in einem hochvolatilen Umfeld unsere starke Wettbewerbsposition zu halten (...)“ (BMW, Geschäftsbericht 2011, S. 74)
- < VW: „Im Planungszeitraum erwarten wir einen Cashflow aus dem laufenden Geschäft in Höhe von 90,7 Mrd. €.“ (VW, Geschäftsbericht, 2011, S. 235)



■ Angaben
■ keine Angaben

Fresenius SE: hohe Transparenz (Beispiel 1)

Inhalte (Auswahl):

- < Quantitative Ziele bis 2012
- < Ausblick zur Gesamtwirtschaft nach Regionen, quantitativ und qualitativ
- < Prognosen zur Branchenentwicklung nach Regionen & Sparten
- < Quantitative Prognose zur Umsatzentwicklung für 2012
- < Quantitative Ziele bezüglich des Konzernergebnisses für 2012
- < Quantitative Prognose zu Aufwendungen für F&E
- < Quantitative Aussagen zur Finanzierungsstrategie
- < Investitionsplanung für den Konzern und nach Sparten
- < Quantitative Aussage zur Dividende

Fresenius SE: hohe Transparenz



ZIELE DER UNTERNEHMENSBEREICHE

	Ziele 2012	Geschäftsjahr 2011
Fresenius Medical Care		
Umsatz	~14 Mrd US\$	12,795 Mrd US\$
Konzernergebnis ¹	~1,14 Mrd US\$	1,071 Mrd US\$
Fresenius Kabi		
Umsatzwachstum (organisch)	4–6 %	3.964 Mio € ²
EBIT-Marge	19,5–20,0 %	20,3 %
Fresenius Helios		
Umsatzwachstum (organisch)	3–5 %	2.665 Mio € ²
EBIT	310–320 Mio €	270 Mio €
Fresenius Vamed		
Umsatzwachstum	5–10 %	737 Mio € ²
EBIT-Wachstum	5–10 %	44 Mio € ³
Fresenius Biotech		
EBIT	-25--30 Mio €	-30 Mio €

¹ Ergebnis, das auf die Anteilseigner der Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA entfällt

² Umsatz

³ EBIT

Für das Geschäftsjahr 2012 planen wir einen weiteren Anstieg des **Konzernergebnisses**. Dies wollen wir erreichen durch die angesprochene Umsatzentwicklung sowie durch Maßnahmen zur Kostenoptimierung. Wenngleich das Marktumfeld nachhaltig von Kosteneinsparungen und Preisdruck gekennzeichnet ist, erwarten wir, das Konzernergebnis währungsbereinigt um 8 bis 11 % zu erhöhen.

- < **Im Geschäftsbericht 2011** formuliert Fresenius SE einen genauen, quantitativen Ausblick bezüglich der Umsatz- und Ergebnisentwicklung für 2012 und bemüht sich zusätzlich um eine übersichtliche Darstellungsform

METRO GROUP: Mittlere Transparenz (Beispiel 2)

- < Verschlechterung: In Bezug auf die künftige Umsatzentwicklung gibt METRO GROUP keine klare Prognose im Geschäftsbericht mehr ab
- < *„Die anhaltend schwierige volkswirtschaftliche Lage und der rückläufige Preisanstieg werden die Umsatzentwicklung 2012 voraussichtlich belasten. Demgegenüber steht eine Vielzahl von Maßnahmen in allen Vertriebslinien, die Umsatzsteigerungen zum Ziel haben. Daher erwarten wir für 2012 einen Umsatzanstieg.“* (METRO, Geschäftsbericht 2011, S. 173)
- < Im Vorjahr: *„Für 2011 erwartet die METRO GROUP unter Annahme einer gesamtwirtschaftlichen Erholung (...) ein Umsatzwachstum von über 4 Prozent (...)“* (METRO, GB 2010, S. 140)

Beiersdorf: niedrige Transparenz (Beispiel 3)

Inhalte (Auswahl):

- < Mit nur 2 Seiten kürzester Prognosebericht im DAX
- < Kein quantitativer Ausblick zur Gesamtwirtschaft und Branchenentwicklung
- < Kein quantitatives Ziel bezüglich des Konzernergebnisses für 2012
- < Keine quantitative Prognose zu Aufwendungen für F&E
- < Keine quantitative Aussage zur Finanzierungsstrategie
- < Keine Angaben zur künftigen Liquidität
- < Keine quantitativen Angaben zum zukünftigen Umsatz

Beiersdorf: niedrige Transparenz

Für den **Konzern** soll in den kommenden Jahren das Umsatzwachstum jeweils über dem des Vorjahrs liegen. Die operative EBIT-Umsatzrendite des Konzerns soll in 2012 wieder steigen. Für 2013 erwarten wir dann eine weitere Erhöhung.

(Beiersdorf, Geschäftsbericht 2011, S. 110)

Im Unternehmensbereich **Consumer** wollen wir in 2012 wieder mit dem Markt wachsen, in den folgenden Jahren ein Wachstum über dem Markt erreichen. Die operative EBIT-Umsatzrendite soll in 2012 über dem Vorjahreswert liegen. Im Jahr 2013 soll die operative EBIT-Umsatzrendite weiter gesteigert werden.

(Beiersdorf, Geschäftsbericht 2011, S. 110)

- < **Unscharfer Ausblick für 2012 und 2013:** Im Geschäftsbericht vermeidet Beiersdorf einen konkreten Ausblick zum Konzernergebnis/zur Geschäftsentwicklung für die kommenden Jahre und erwartet vom Leser eine eigene Interpretation

Halbjahresprognose 2012 vs. Geschäftsbericht 2011

- < Die Mehrheit der DAX-Unternehmen bekräftigt im Halbjahresbericht die ursprüngliche Jahresprognose für das Ergebnis (22)
- < Fünf Unternehmen versprechen im Halbjahresbericht ein höheres Ergebnis für das Gesamtjahr als noch im Geschäftsbericht 2011 (Bayer, Deutsche Post, EON, Münchener Rück, Fresenius SE)
- < Deutsche Bank nimmt keine Stellung zum Jahresergebnis
- < Zwei Unternehmen prognostizieren zum Halbjahr ein schwächeres Ergebnis als noch im GB 2011 (Deutsche Börse, MAN)
- < Vier Unternehmen rechnen zum Halbjahr hin mit einem höheren Jahresumsatz (Bayer, Fresenius SE, K+S, Münchener Rück), zwei Unternehmen rechnen mit einer Verschlechterung (Beiersdorf, Deutsche Börse)

Transparenz im Halbjahresbericht

- < Bei der Mehrheit der DAX-Konzerne ist der Transparenz-Grad hinsichtlich der Ergebnis-Prognose unverändert
- < Vier Unternehmen liefern zum Halbjahr genauere Angaben für die Ergebnisprognose. Statt einer Tendenz teilen diese Unternehmen jetzt etwa eine konkrete Zahl oder einen Korridor mit (Beiersdorf, Thyssen Krupp, K+S, Merck)

Transparenter: K+S 1/2

- < Geht der Düngemittelhersteller im GB 2011 noch von einem „leichten bis moderaten“ Rückgang beim EBIT aus, so geben die Kasseler mit 820–900 Mio. € im Halbjahresbericht eine Zahl an und präzisieren so ihre Angaben
- < Auch in Sachen Umsatzprognose wird K+S im Halbjahresbericht konkreter
- < Geschäftsbericht 2011:

TABELLARISCHE ÜBERSICHT DER BESCHRIEBENEN UMSATZ- UND ERGEBNISTRENDS ¹

TAB: 4.13.3

	Kali- und Magnesiumprodukte	Stickstoffdüngemittel	Salz	Ergänzende Geschäftsbereiche	K+S Gruppe
in Mio. €					
Umsatz 2010	1.844,7	1.286,2	1.728,7	133,7	4.993,8
Umsatz 2011	++	+++	o	o	++
Umsatz 2012	+	o	-	o	o
EBIT I 2010	475,9	55,7	238,1	21,2	726,9
EBIT I 2011	+++	+	-	-	+++
EBIT I 2012	+	+	-	o	+

¹ Tendenz jeweils gegenüber Vorjahr; o: unverändert; -/+ : leicht bis moderat; --/++ : spürbar; ---/+++ : deutlich.

Transparenter: K+S 2/2

Halbjahresbericht 2012:

		Ist 2011	Prognose Finanzbericht 2011 ¹	Prognose Q1/12 ¹	Prognose H1/12
K+S Gruppe					
Umsatz	Mrd. €	4,00	stabil	stabil	3,9 bis 4,2
EBITDA	Mio. €	1.146,1	moderater Rückgang	moderater Rückgang	1.050 bis 1.130
Operatives Ergebnis (EBIT I)	Mio. €	906,2	moderater Rückgang	moderater Rückgang	820 bis 900
Finanzergebnis	Mio. €	-64,2	stabil	stabil	spürbarer Rückgang
Konzernsteuerquote, bereinigt	%	25,7	27 – 28	27 – 28	27 – 28
Konzernergebnis aus fortgeführter Geschäftstätigkeit, bereinigt	Mio. €	625,6	moderater Rückgang	moderater Rückgang	540 bis 600
Ergebnis je Aktie aus fortgeführter Geschäftstätigkeit, bereinigt	€	3,27	moderater Rückgang	moderater Rückgang	2,85 bis 3,15
Konzernergebnis nach Steuern, bereinigt ²	Mio. €	581,8	moderater Rückgang	moderater Rückgang	630 bis 690
Ergebnis je Aktie, bereinigt ²	€	3,04	moderater Rückgang	moderater Rückgang	3,30 bis 3,60
Dividende	€	1,30	mindestens stabil	mindestens stabil	Anstieg
Investitionen	Mio. €	293,1	gut 600 ³	gut 600 ³	gut 600 ³
Abschreibungen	Mio. €	239,9	240	230	230

- < Im Geschäftsbericht 2011 beschreibt das Geldinstitut ein Ergebnisziel für die Kernbank und liefert außerdem ein mittelfristiges operatives Ergebnisziel
- < I. *„Die Kernbank dürfte vor dem Hintergrund der beschriebenen Entwicklungen erneut ein solides operatives Ergebnis erreichen. Das Ergebnis der Segmente ABF und PRU wird – wie sich im Vorjahr gezeigt hat – von den auch stark politisch beeinflussten Entwicklungen (...) abhängen. Für das erste Halbjahr 2012 liegt die angestrebte Zielgröße für das Ergebnis bei 1,2 Mrd. Euro. Bei einer Rückkehr zu stabilen Märkten gehen wir für das saisonal bedingt schwächere zweite Halbjahr von einem unter den ersten sechs Monaten liegenden positiven Ergebnisbeitrag aus.“*
(Commerzbank, Geschäftsbericht 2011, S.147)
- < II. *„Unserem operativen Ergebnisziel von 4 Mrd. Euro fühlen wir uns grundsätzlich weiter verpflichtet, der Erreichungszeitpunkt hängt auch weiterhin von den Marktgegebenheiten ab.“*
(Commerzbank, Geschäftsbericht 2011, S. 154)
- < Im Halbjahresbericht 2012 ist keine Rede mehr von den im GB 2011 genannten Größen

Kontakt/Verfasser der Studie

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

Kirchhoff Consultant AG
Herrengaben 1
D-20459 Hamburg

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

Jürgen Kurz, 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 60

juergen.kurz@dsw-info.de



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

www.kirchhoff.de

Kirchhoff Consult AG
Gleißmüllerstr. 28
80992 München
T +49.174.91.81.994
muenchen@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
43-B Gardenya 1-2 d: 2
Atasehir-Kadiköy
Istanbul
turkey@kirchhoff.de