



Profil

Seit dem Jahr 2000 ist die cometis AG als Beratungsunternehmen für Investor Relations und Corporate Communication aktiv. Unser Team von mehr als 20 Mitarbeitern besteht aus Betriebs- und Volkswirten, Journalisten, Wirtschaftsjuristen und Designern. Dabei profitieren unsere überwiegend mittelständischen Kunden von der tiefgreifenden Erfahrung aus mehr als 200 abgeschlossenen Kapitalmarktprojekten. In den vergangenen Jahren haben wir 18 Börsengänge zum Erfolg geführt. Außerdem steuerten wir bei zahlreichen Kapitalerhöhungen und M&A-Transaktionen die Kommunikation unserer Kunden. Somit zählen wir zu den führenden Kommunikationsberatern in diesem Bereich. Unser Leistungsspektrum reicht von der Entwicklung der Kommunikationsstrategien, über die Erstellung von Meldungen, Geschäftsberichten oder Präsentationen bis hin zu Management-Coachings als Vorbereitung auf Gespräche mit Journalisten, Analysten und Investoren. Durch unsere Mitgliedschaft im „Public Relations Global Network“ (PRGN), das über 40 inhabergeführte PR- & IR-Beratungen auf allen sechs Kontinenten vereint, bieten wir unsere Dienstleistungen auch auf globaler Ebene an.

Ansprechpartner:



Michael Diegelmann

Vorstand

☎ +49 (0) 611 205855-18

✉ diegelmann@cometis.de



Henryk Deter

Vorstand

☎ +49 (0) 611 205855-13

✉ deter@cometis.de



Ulrich Wiehle

Vorstand

☎ +49 (0) 611 205855-11

✉ wiehle@cometis.de

Inhaltsverzeichnis		
	Einleitung / Studiendesign	2
	Zusammenfassung der Ergebnisse	5
1.	Welche Kennzahlen sollten aus Ihrer Sicht Bestandteil der Guidance sein?	6
2.	Welche Art der Guidance präferieren Sie?	8
3.	Wann wird eine prognostizierte Spanne zu breit, als dass sie noch als aussagekräftig gelten kann?	10
4.	Glauben Sie, dass ein Unternehmen, welches in der jetzigen wirtschaftlichen Lage zu pessimistische Prognosen kommuniziert, für diese Entscheidung vom Kapitalmarkt abgestraft wird?	12
5.	Weichen die veröffentlichten Unternehmensergebnisse im momentanen Marktumfeld Ihrer Ansicht nach im Durchschnitt eher nach oben oder nach unten ab?	14
6.	Welche drei der folgenden STOXX-Branchen haben Ihrer Ansicht nach den größten Nachholbedarf beim Thema Guidance und zeigen damit die geringste Visibilität auf?	16
	Fazit	19
	Impressum	20

Guidance 2011 – Prognosen im Aufschwung

Einleitung / Studiendesign

Die globale Weltwirtschaft erholt sich gerade von einer der schwersten Rezessionen aller Zeiten. Gerade Deutschland ist sehr gut aus der Krise gekommen und weist Rekord-Wachstumsraten auf. Entsprechend haben sich die Anforderungen an die Prognosen von Unternehmen gewandelt. Stellte sich vergangenes Jahr noch die Frage, wie Unternehmen in Zeiten volatiler und unsicherer Märkte, in denen ein Ende der Finanzkrise noch nicht abzusehen war, ihre Guidance aufstellen sollen, sehen sie sich für die Geschäftsberichtssaison 2010 damit konfrontiert, wie sie im Aufschwung mit Ihren Prognosen umgehen sollen.

Insgesamt nahmen an der Expertenbefragung 44 ausgewählte Sell- und Buy-Side Analysten teil. Die Erhebung wurde mittels einer Online-Befragung im Zeitraum vom 7. bis zum 20. Dezember 2010 durchgeführt. Ohne einen Anspruch auf Repräsentativität im statistischen Sinne erheben zu können, bietet die Untersuchung einen wertvollen Einblick in die Ansichten einer der wichtigsten Zielgruppen der Investor Relations.

Unter anderem sieht sich das Management mit folgenden Fragen konfrontiert:

- An welchen Kennzahlen im Rahmen einer Prognose sind Analysten im momentanen Marktumfeld besonders interessiert?
- Welche Kriterien sind wichtig bei der Auswahl der richtigen Kennzahlen?
- Wie sollen die Kennzahlen kommuniziert werden? Als genauer Wert, Spanne oder Mindestangabe?
- Wie eng muss eine Spanne bei der Prognose gesetzt sein, um noch relevant zu sein?
- Wie nimmt es der Kapitalmarkt auf, wenn zu konservative bzw. pessimistische Prognosen getroffen werden?

Zusammenfassung der Ergebnisse

- Jede Prognose sollte Umsatz, EBIT und EBITDA enthalten – vorausgesetzt, das Unternehmen kann diese direkt beeinflussen
- Analysten fordern eine Begründung, warum bestimmte Kennzahlen für die Guidance herangezogen und andere Kennzahlen ausgeschlossen werden
- Bei der Art der Wertangabe präferieren Analysten bei der Guidance eine Spanne anstelle eines genauen oder Mindest-Werts
- Ein Großteil der teilnehmenden Analysten gesteht Unternehmen dabei Spannen von bis zu 20% zu
- Mit der Abgabe von zu pessimistischen Prognosen können Unternehmen ihre Glaubwürdigkeit aufs Spiel setzen
- Der Kapitalmarkt erwartet realistische, ambitionierte Ziele in einer Guidance, die den Marktwert und das Potenzial einer Gesellschaft verdeutlichen
- Die geringste Transparenz sehen die Teilnehmer in den Branchen Banken, Immobilien und Finanzdienstleistungen

Guidance 2011 – Prognosen im Aufschwung

1. Welche Kennzahlen sollten aus Ihrer Sicht Bestandteil der Guidance sein?

Zusammenfassung: Die wichtigsten Kennzahlen, die Analysten im Jahr 2011 von den Unternehmen erfahren wollen, bilden nach Ansicht der Teilnehmer Umsatz, EBIT, EBITDA, Jahresüberschuss und EPS.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich damit die Präferenz der Teilnehmer geändert. Hier war die Reihenfolge noch Umsatz, EBIT, Auftragsbestand, Nettoverschuldung und EBITDA. Diese Entwicklung lässt darauf schließen, dass Analysten sich im Jahr 2011 wieder mehr auf Ertragskennzahlen konzentrieren. Im Jahr 2010 hatten vermutlich aufgrund der weitläufigen Finanzierungsprobleme und Auftragseinbrüche bei Unternehmen die Kennzahlen Auftragsbestand und Nettoverschuldung noch ein weitaus höheres Gewicht.

Eine Angabe der Vorjahresprognosen stellt ein Teilnehmer dabei als sehr hilfreich heraus: „Bei Veröffentlichung einer neuen Prognose sollte immer auch angeführt werden, wie die alte Prognose ausgesehen hat. Gerade in der Berichtssaison mit vielen Unternehmensmeldungen gleichzeitig wird die Einschätzung dadurch deutlich erleichtert.“

Bedeutung von Kennzahlen im Rahmen einer Guidance

1 = sehr wichtig, 2 = wichtig, 3 = indifferent, 4 = eher unwichtig; 5 = unwichtig

Umsatz	1,89
EBIT	1,98
EBITDA	2,05
Jahresüberschuss	2,17
EPS	2,28
Auftragsbestand	2,35
Nettoverschuldung	2,48
EBT	2,62
Absatz	2,68
Rohertrag	2,74
EK-Rendite	2,81
EK-Quote	2,93

► Im Jahr 2011 sind Ertragskennzahlen in der Prognose gefragt

Guidance 2011 – Prognosen im Aufschwung

2. Welche Art der Guidance präferieren Sie?

Zusammenfassung: Neben der Auswahl der Kennzahlen, die in der Guidance kommuniziert werden, stellt sich für Unternehmen in einem zweiten Schritt die Frage, wie diese Werte dargestellt werden sollen.

Die befragten Analysten zeigen dabei eine Vorliebe für die Angabe einer Spanne, diese Art der Guidance wurde von den meisten Teilnehmern als erste Präferenz gewählt. An zweiter Stelle steht die Kommunikation eines genauen Wertes, das Schlusslicht bildet der Mindestwert.

Aus den Ergebnissen ist ersichtlich, dass Spannen für Analysten und ihre Modelle eine hohe Bedeutung haben. Wird diese nicht vom Unternehmen vorgegeben und mit bestimmten Szenarien begründet, fehlt dem Analyst ein wichtiges Instrument für seine Einschätzung. Dies wiederum dürfte nicht im Sinne der Gesellschaft sein.

Bevorzugte Form der Prognose

Spanne

1. Präferenz		63,64%
2. Präferenz		31,82%
3. Präferenz		4,55%

Genauer Wert

1. Präferenz		29,55%
2. Präferenz		29,55%
3. Präferenz		40,91%

Mindestwert

1. Präferenz		11,35%
2. Präferenz		50,00%
3. Präferenz		36,36%
unbeantwortet		2,27%

► **Define or be defined – Unternehmen sollten eine Spanne vorgeben**

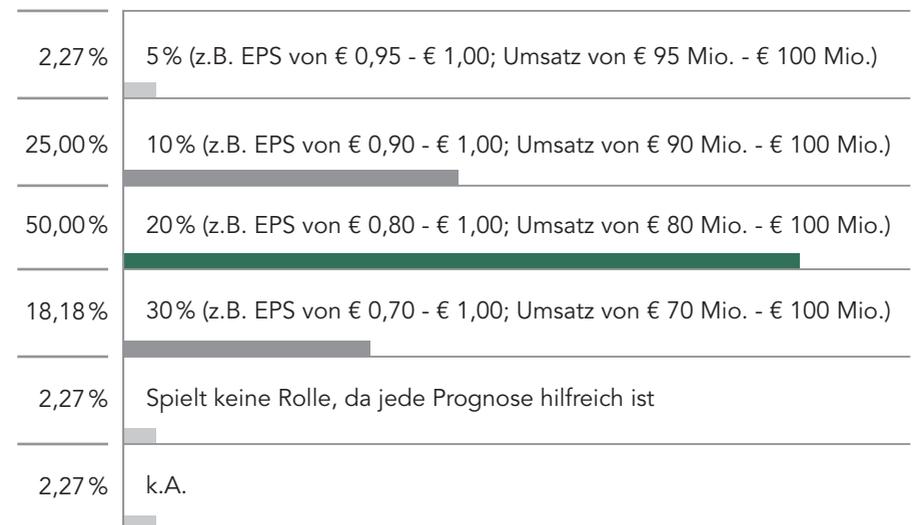
Guidance 2011 – Prognosen im Aufschwung

3. Wann wird eine prognostizierte Spanne zu breit, als dass sie noch als aussagekräftig gelten kann?

Zusammenfassung: Wie die vorhergehende Frage gezeigt hat, äußern Analysten eine Präferenz für die Angabe von Spannen in der Prognose. Überraschend ist, dass rund 70% der Teilnehmer den Unternehmen Spannen von bis zu 20% zugestehen. Ab diesem Wert verliert die Guidance jedoch ihre Bedeutung, findet ein Großteil der Befragten.

Interessant ist ein Vergleich mit den Werten des Vorjahres: Hier hatten rund 85% der Teilnehmer den Unternehmen eine Spanne bis 20% zugestanden. Der Anteil derjenigen, die nur eine Spanne von bis zu 10% tolerieren, hat sich mit 27% fast verdreifacht (Vorjahr: 10%). Als Konsequenz einer grundsätzlich verbesserten Prognostizierbarkeit aufgrund der positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zeigt sich ein Trend, dass Analysten wieder genauere Einschätzungen von den Unternehmen verlangen.

Spannbreiten für eine Guidance



► **Analysten fordern wieder genauere Prognosen – Spannen von bis zu 20% jedoch von der Mehrheit noch akzeptiert**

Guidance 2011 – Prognosen im Aufschwung

4. Glauben Sie, dass ein Unternehmen, welches in der jetzigen wirtschaftlichen Lage zu pessimistische Prognosen kommuniziert, für diese Entscheidung vom Kapitalmarkt abgestraft wird?

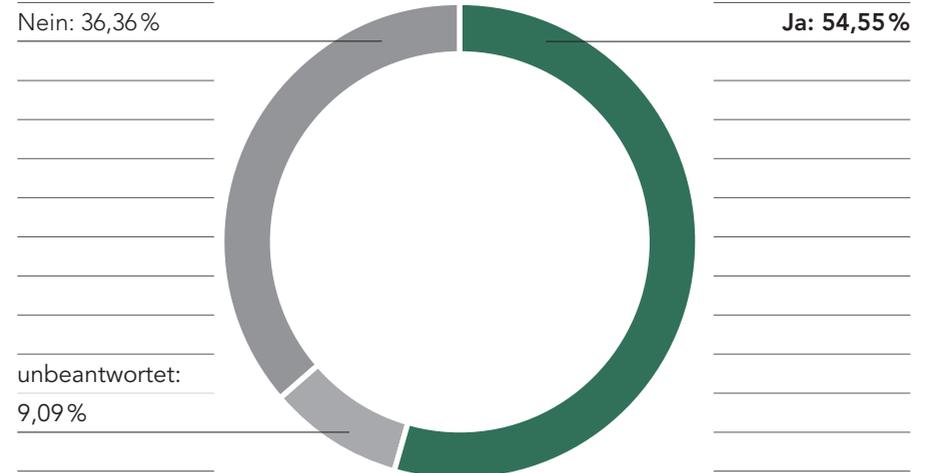
Zusammenfassung: Die Ergebnisse dieser Fragestellung unterstreichen den Drahtseilakt, den Unternehmen bei der Guidance vollziehen müssen. So schätzt die Mehrheit der Experten (55%), dass der Kapitalmarkt die Abgabe von zu pessimistischen Prognosen abstrafte. 36% hingegen glauben, dass Unternehmen auch bei der Angabe sehr konservativer Prognosen nichts zu befürchten haben. 9% enthielten sich der Aussage.

Nach Einschätzung der Mehrheit der Teilnehmer sei auf den Kapitalmärkten immer noch Nervosität vorhanden, daher können diese auf zu tief gegriffene Einschätzungen negativ reagieren. Zudem waren einige Teilnehmer der Ansicht, dass die Planungssicherheit gestiegen sei und Unternehmen losgelöst davon auch in unsicheren Märkten ihre Risiken sauber einschätzen können sollten. Planungsungenauigkeit strahle hier Unsicherheit aus. Der Kapitalmarkt sei zudem am realen Potential des Unternehmens interessiert, nicht an Prognosen, die einfach zu erreichen seien. Pessimistische Prognosen würden dem Kurs darüber hinaus das Fantasiepotenzial rauben. Generell käme daher „Tiefstapeln“ nicht gut am Kapitalmarkt an.

Im Umkehrschluss empfindet ein Drittel der befragten Kapitalmarktexperten, dass der Kapitalmarkt pessimistischen Pro-

gnosen nicht kritisch gegenüber steht. So sehe der Markt lieber konservative Ziele, die nach oben revidiert werden, als umgekehrt. Negative Überraschungen würden stärker von den Kapitalmarktteilnehmern gewichtet als positive Planabweichungen – diese würden von vielen ohnehin erwartet.

Abstrafung für pessimistische Prognosen



► **Analysten erwarten realitätsgetreue, ambitionierte Prognosen, die Unternehmenswert und Potenzial widerspiegeln**

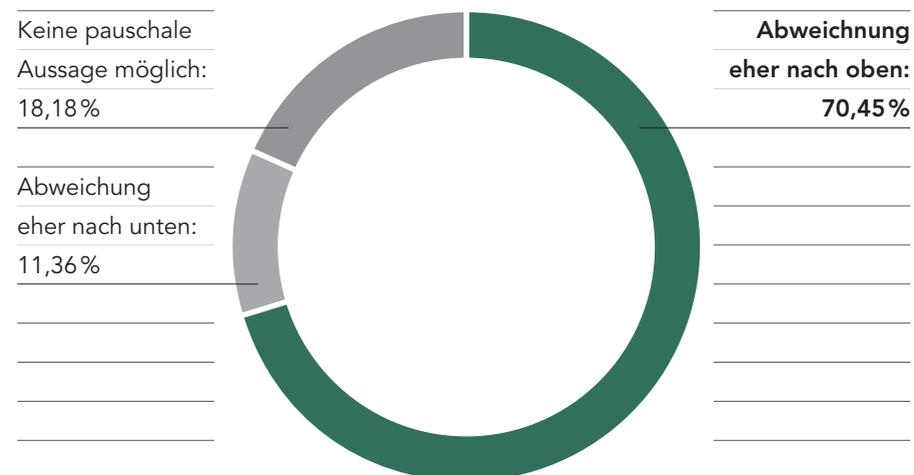
Guidance 2011 – Prognosen im Aufschwung

5. Weichen die veröffentlichten Unternehmensergebnisse im momentanen Marktumfeld Ihrer Ansicht nach im Durchschnitt eher nach oben oder nach unten ab?

Zusammenfassung: Der Mehrheit der Umfrageteilnehmer (70%) zufolge sei derzeit die Tendenz bei Unternehmen erkennbar, die kommunizierten Prognose nach oben hin zu übertreffen. Nur 12% sehen eine Abweichung nach unten. Demgegenüber sind 18% der Meinung, dass hierzu keine pauschale Aussage getroffen werden kann.

Dieses Ergebnis unterstreicht, dass Analysten bei kommunizierten Prognosen tendenziell ein Übertreffen erwarten. Faktisch kann demzufolge angenommen werden, dass diese Annahme auch in den jeweiligen Modellen Berücksichtigung findet.

Ergebnisentwicklung vs. Prognose



► Prognose ist nur ein „unterer“ Richtwert für Analysten

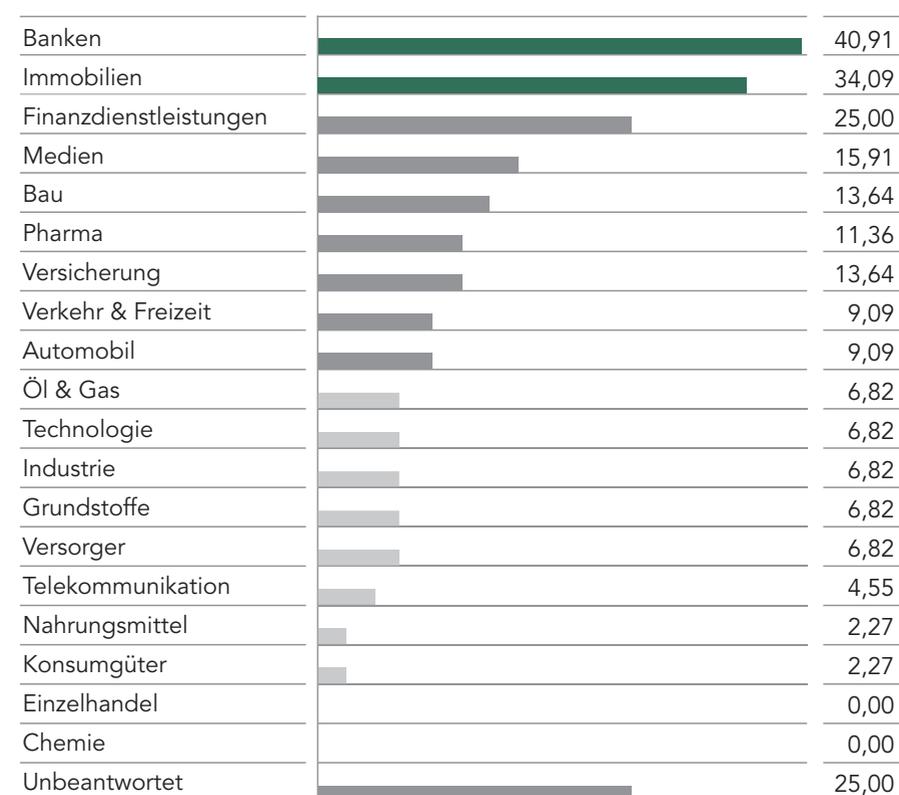
Guidance 2011 – Prognosen im Aufschwung

6. Welche drei der folgenden STOXX-Branchen haben Ihrer Ansicht nach den größten Nachholbedarf beim Thema Guidance und zeigen damit die geringste Visibilität auf?

Zusammenfassung: Mit Abstand die geringste Transparenz sehen die Teilnehmer in den Branchen Banken und Immobilien. Banken wurden demnach von knapp 41% der Teilnehmer als Branche mit dem größten Nachholbedarf beim Thema Guidance genannt. Ebenso wurde die Immobilienbranche mit rund 34% ihrem undurchsichtigen Ruf gerecht. Dies ist interessant, da Prognosen in dieser Branche auf Grund der geringen Volatilität im Geschäftsverlauf relativ zu anderen Branchen einfacher fallen sollten. An dritter Stelle stehen Finanzdienstleister, die immerhin noch jeder vierte der Teilnehmer zu den drei Branchen zählte, die die geringste Visibilität aufzeigen.

Demgegenüber nannte keiner der Befragten die Sektoren Chemie und Einzelhandel. Auch die Branchen Konsumgüter und Nahrungsmittel wurden nur von einzelnen Analysten in die Reihen derer gezählt, die bei ihren Prognosen mehr Transparenz zeigen sollten. Inwieweit die tendenziell leichter verständlichen Geschäftsmodelle und -zahlen dieser Branchen zu den Ergebnissen beigetragen haben, bleibt hier zwar offen. Dennoch zeigt sich, dass Banken, Immobilien und Finanzdienstleistungen deutlichen Nachholbedarf in der Kommunikation gegenüber den anderen STOXX-Branchen haben.

Branchen mit geringster Visibilität



► **Sektoren Banken, Immobilien und Finanzdienstleister haben den größten Nachholbedarf in der Transparenz**

Fazit

Analysten erwarten im Jahr 2011 wieder genauere Prognosen von den Unternehmen als es noch in Zeiten der Finanzkrise der Fall war. Ertragskennzahlen wie Umsatz, EBIT und EBITDA liegen dabei wieder stärker im Fokus des Kapitalmarkts. Die im Vorjahr deutlich stärker gewichteten Angaben wie Nettoverschuldung und Auftragsbestand zeigen, dass die Teilnehmer wieder primär auf Potenziale blicken anstatt sich mit der Existenzsicherung einzelner Unternehmen zu befassen. Gefragt sind jedoch auch in diesem Rahmen nur Kennzahlen, auf die die Gesellschaft wirklich Einfluss hat, an stark schwankungsanfälligen Kennzahlen in der Prognose habe der Kapitalmarkt kein Interesse. Analysten erwarten zudem, dass Unternehmen begründen, warum bestimmte Kennzahlen für die Guidance herangezogen und andere ausgeschlossen werden. Die erste Wahl der befragten Analysten fiel dabei am Häufigsten auf die Angabe der Kennzahlen in Spannen. Diese Form der Darstellung setzte sich damit gegenüber genauen Werten und Mindestangaben durch. Statt leicht erreichbaren Zielen erwarte der Kapitalmarkt zudem eine „sportliche“ Guidance, die den Marktwert und das reale Potenzial des Unternehmens widerspiegelt und so dem Kurs Fantasiepotenzial gibt. Da Unternehmen dies jedoch nach Einschätzung der Analysten noch nicht so umsetzen, sehen sie momentan die Guidance noch als Mindestwert an und gehen mehrheitlich von einer Abweichung nach oben aus.

Die vorliegende Studie gibt einen Einblick in die Komplexität des Themas Guidance. Dass auch unter Analysten zu vielen der Themen keine einheitliche Meinung herrscht, unterstreicht die Notwendigkeit für einen regelmäßigen Dialog des Managements und der Investor Relations Abteilungen mit dieser wichtigen Zielgruppe.

Impressum

Herausgeber

cometis AG
Unter den Eichen 7
65195 Wiesbaden
Tel.: 0611 20 58 55-0
Fax: 0611 20 58 55-66
E-Mail: info@cometis.de
www.cometis.de

Redaktion

Ulrich Wiehle,
Michael Diegelmann,
Henryk Deter,
Tobias Eberle

Redaktionsanschrift

siehe Herausgeber

Gesamtgestaltung

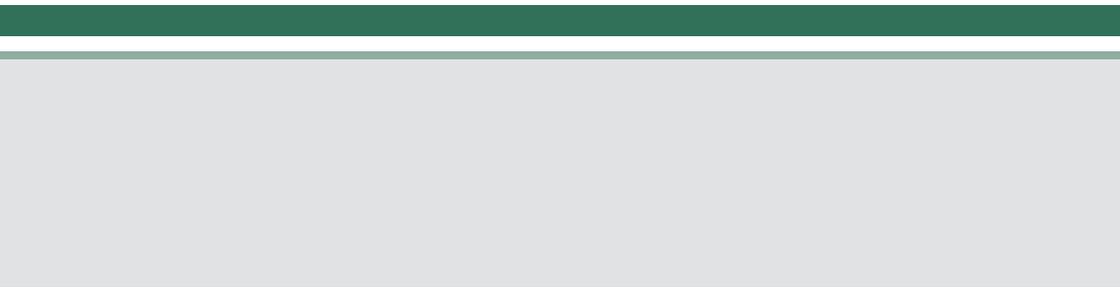
cometis publishing GmbH & Co. KG

Haftung und Hinweise

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden.

Nachdruck

© 2011 cometis AG, Wiesbaden. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der cometis AG ist es nicht gestattet, diese Studie oder Teile daraus auf fotomechanischem Wege (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.



cometis AG
Michael Diegelmann
Henryk Deter
Ulrich Wiehle

Unter den Eichen 7
65195 Wiesbaden

Tel 0611 20 58 55-18

Fax 0611 20 58 55-66

diegelmann@cometis.de

www.cometis.de