



Guidance 2010

Kapitalmarktstudie der cometis AG, Januar 2010

Guidance 2010 – Prognosen in Krisenzeiten

Inhaltsverzeichnis

	Einleitung / Studiendesign	4
	Zusammenfassung der Ergebnisse	7
1.	Die hohe Unsicherheit im derzeitigen Umfeld erschwert die Vorhersehbarkeit von Geschäftsverläufen. Welchen Umgang mit Prognosen ziehen Sie vor diesem Hintergrund vor?	8
2.	Würden Sie Ihre Unternehmens-Einschätzung im negativen Sinne anpassen, wenn die Guidance im momentanen Marktumfeld ausgesetzt werden würde?	10
3.	Thema Bewertung: Glauben Sie, dass ein Unternehmen, welches in der jetzigen wirtschaftlichen Lage vorläufig keine Prognosen kommuniziert, für diese Entscheidung vom Kapitalmarkt abgestraft wird?	12
4.	Welche Kennzahlen sollten aus Ihrer Sicht Bestandteil der Guidance sein?	14
5.	Präferieren Sie eine Guidance, die erst nach der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen gegeben wird, gegenüber einem Aussetzen der Guidance?	16
6.	Wann wird eine prognostizierte Spanne zu breit, als dass sie noch als aussagekräftig gelten kann?	18
7.	Weichen die veröffentlichten Unternehmensergebnisse im Falle einer vorherigen Prognoseabgabe weniger vom Marktkonsensus ab, als bei Unternehmen, die keine Prognosen veröffentlicht haben?	20
	Fazit	22
	Impressum	23

Guidance 2010 – Prognosen in Krisenzeiten

Einleitung / Studiendesign

Wie sollten Unternehmen in Krisenzeiten mit ihren Prognosen verfahren? Wann ist die Spanne einer Prognose zu groß, um noch relevant zu sein? An welchen Kennzahlen in einer Prognose sind Analysten interessiert? Diesen Fragen geht die vorliegende Studie auf den Grund. Aufgrund der unsicheren wirtschaftlichen Lage sehen sich börsennotierte Unternehmen im aktuellen Marktumfeld zunehmend einem Spannungsverhältnis gegenüber: Einerseits verlangt der Kapitalmarkt nach möglichst detaillierten Informationen und exakten Prognosen, andererseits hat die Wirtschaftskrise zu einer gesunkenen Vorhersehbarkeit der operativen Geschäftsverläufe geführt.

Im Ergebnis ist das Management unter anderem mit folgenden Fragen konfrontiert:

- Sollten Unternehmen auch bei schwer vorhersehbarer Zukunft weiterhin Prognosen kommunizieren?
- Wäre eine größere Spanne als normalerweise bei den Prognosen vertretbar?
- Wie hoch darf eine Spanne sein, bevor sie inhaltslos wird?
- Welche Auswirkungen hätte es, wenn ein Unternehmen sich dazu entscheidet, Prognosen auszusetzen?
- Welche Kennzahlen sehen Analysten in einer Prognose als wichtig an, welche als eher unwichtig?

Insgesamt nahmen an der Expertenbefragung 20 ausgewählte Sell- und Buy-Side Analysten teil. Die Erhebung wurde mittels einer Online-Befragung im Zeitraum vom 6. Januar 2010 bis zum 22. Januar 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.

Zusammenfassung der Ergebnisse

- Mehr als ein Drittel der befragten Analysten fordert trotz Wirtschaftskrise: Keine Kompromisse bei Genauigkeit und Tiefe der Prognose. Ein grundsätzliches Aussetzen von Prognosen kommt nur für 5% der Befragten in Betracht.
- 55% der Studienteilnehmer gestehen Unternehmen eine Anpassung der Prognosen an die unsichere wirtschaftliche Lage zu und akzeptieren Abstriche in der Exaktheit von Prognosen.
- 85% der Analysten würden eine Prognose-Spanne von bis zu 20% im momentanen Marktumfeld akzeptieren.
- Umsatz, EBIT und Auftragsbestand sind nach Ansicht der Befragten die wichtigsten Kennzahlen in einer Prognose.
- Reaktion des Kapitalmarktes und der Analysten auf ein Aussetzen der Guidance ist in den Einschätzungen der Teilnehmer stark von früherer Prognosefähigkeit abhängig.

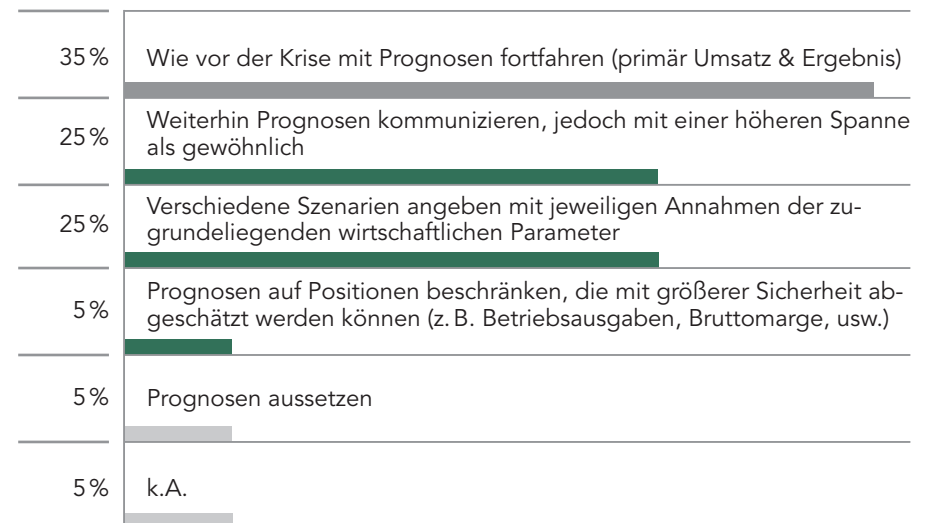
Guidance 2010 – Prognosen in Krisenzeiten

1. Die hohe Unsicherheit im derzeitigen Umfeld erschwert die Vorhersehbarkeit von Geschäftsverläufen. Welchen Umgang mit Prognosen ziehen Sie vor diesem Hintergrund vor?

Zusammenfassung: Die Antworten zeigen, dass Analysten auch in Krisenzeiten eine Abgabe von Prognosen von den Unternehmen erwarten. „Guidance ist wichtig und meines Erachtens besteht nur in ganz wenigen Ausnahmefällen die Möglichkeit, keine Guidance abgeben zu können“, so ein Teilnehmer der Studie. Sie zeigen allerdings auch, dass Analysten Verständnis für die Schwierigkeiten haben, im momentanen Marktumfeld langfristige Aussagen zu formulieren.

Trotz der schwersten Wirtschaftskrise seit 1929 erwartet über ein Drittel der Befragten (35%) ein Prognoseniveau wie vor der Krise. Dieser Befund kann durchaus als überraschend gewertet werden. Gleichzeitig gesteht über die Hälfte (55%) der Teilnehmer den Unternehmen jedoch eine Anpassung der Prognose-Berichterstattung zu. Dies kann auf verschiedene Arten geschehen, etwa durch Prognose höherer Spannen, eine Angabe verschiedener Szenarien mit den zugrundeliegenden wirtschaftlichen Parametern oder einer Beschränkung der Prognose auf Positionen, die mit großer Sicherheit abgeschätzt werden können. Nur 5% der Befragten sprach sich gegen die Abgabe einer Guidance im jetzigen Wirtschaftsumfeld aus.

Umgang mit Prognosen



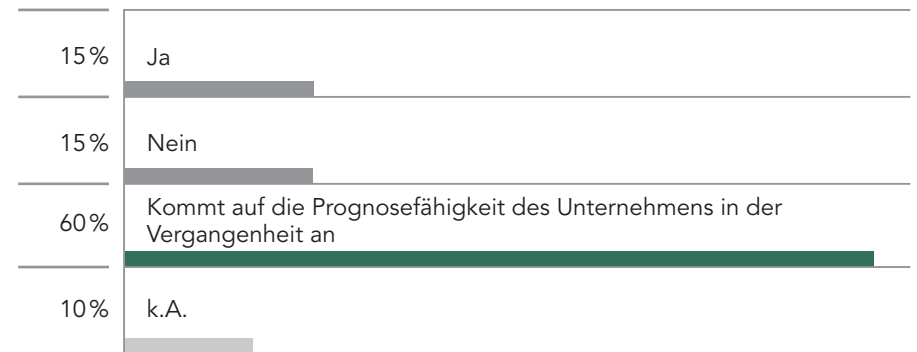
► Mehrheit akzeptiert Abstriche bei Prognose-Exaktheit

Guidance 2010 – Prognosen in Krisenzeiten

2. Würden Sie Ihre Unternehmens-Einschätzung im negativen Sinne anpassen, wenn die Guidance im momentanen Marktumfeld ausgesetzt werden würde?

Zusammenfassung: Eine grundsätzliche Frage ist für viele Unternehmen, ob sie für ein Aussetzen der Prognose von Analysten abgestraft werden könnten. Die Ergebnisse der Umfrage zeigen jedoch, dass Analysten ihre Einschätzungen gegenüber einem Unternehmen bei einem Aussetzen der Guidance nicht automatisch negativ anpassen. Entscheidend für diese Frage ist vielmehr die Prognosefähigkeit des Unternehmens in der Vergangenheit. Bei erwiesener Prognosefähigkeit sind die Befragten eher geneigt, die Aussetzung einer Guidance zu tolerieren und eigene Schätzungen vorerst nicht nach unten zu adjustieren. Eine ehrliche, glaubwürdige und transparente Kommunikation zahlt sich also aus – von dem geschaffenen Vertrauen können Unternehmen in der Krise profitieren.

Aussetzen der Guidance – Reaktion der Analysten



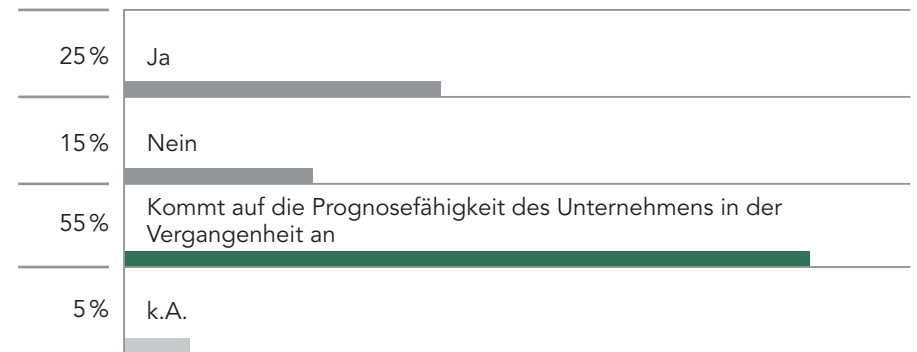
► Wer einmal lügt...

Guidance 2010 – Prognosen in Krisenzeiten

3. Thema Bewertung: Glauben Sie, dass ein Unternehmen, welches in der jetzigen wirtschaftlichen Lage vorläufig keine Prognosen kommuniziert, für diese Entscheidung vom Kapitalmarkt abgestraft wird?

Zusammenfassung: Auch bei der Frage, wie ein Aussetzen der Prognose den Aktienkurs beeinflussen würde, sehen die Teilnehmer der Studie einen wichtigen Indikator in der bisherigen Prognosefähigkeit des Unternehmens. Dies ist ein weiterer deutlicher Hinweis darauf, dass transparente Kommunikation sich auszahlt und der Kapitalmarkt immer auch die Kommunikationspolitik eines Unternehmens in der Vergangenheit in Betracht ziehen.

Aussetzen der Guidance – Reaktion des Kapitalmarkts



► Reputation und Vertrauen entscheidend

Guidance 2010 – Prognosen in Krisenzeiten

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

Zusammenfassung: Eine besonders starke Präferenz zeigen die Befragten für Kennzahlen, die als Indikatoren für eine nachhaltige Ertragsposition dienen. Eigenkapitalquoten und -renditen sind nach Einschätzung der Analysten eher unwichtig. „Grundsätzlich sollte man eine Guidance vom Vorstand erwarten dürfen, die sich auch nicht nur auf Top-Line, sondern auch auf Bottom-Line und/oder Eigenkapital oder andere Bilanzpositionen bezieht“, so ein Teilnehmer.

Dabei ist die Umsatzgröße gemessen am Mittelwert von 1,89 die wichtigste Größe. Als zweitwichtigstes Kriterium wurde das EBIT mit 2,21 gewertet, gefolgt vom Auftragsbestand (2,26), der Umsatz und Ertrag im Jahresverlauf plausibilisieren kann. Aufgrund der Finanzkrise spielt jedoch auch die Verschuldungssituation eine wichtige Rolle für die Befragten, so dass häufig eine Aussage zur geplanten Nettoverschuldung (2,37) erwartet wird. Das EBITDA erzielte einen Wert von 2,41. Der Jahresüberschuss lag mit einer Durchschnittswertung von 2,44 im Mittelfeld. Von vergleichsweise untergeordneter Bedeutung beurteilen die teilnehmenden Analysten die Kategorien Absatz (2,47), EBT (2,63), Rohertrag (2,79), EPS (2,88), EK-Quote (2,89) und EK-Rendite (3,22).

Bedeutung von Kennzahlen im Rahmen einer Guidance

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

Umsatz	1,89
EBIT	2,21
Auftragsbestand	2,26
Nettoverschuldung	2,37
EBITDA	2,41
Jahresüberschuss	2,44
Absatz	2,47
EBT	2,63
Rohertrag	2,79
EPS	2,88
EK-Quote	2,89
EK-Rendite	3,22

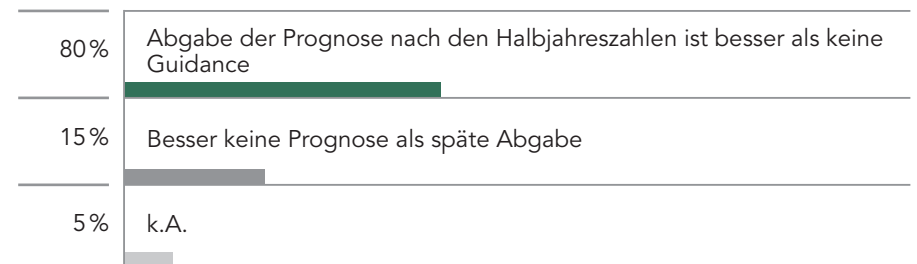
► Umsatz, EBIT und Auftragsbestand sind ein „must-have“

Guidance 2010 – Prognosen in Krisenzeiten

5. Präferieren Sie eine Guidance, die erst nach der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen gegeben wird, gegenüber einem Aussetzen der Guidance?

Zusammenfassung: Die ermittelten Ergebnisse dieser Frage unterstreichen den bisherigen Befund der Studie: Analysten messen der Abgabe einer Guidance hohes Gewicht zu. So ziehen 80% der Befragten eine späte Abgabe der Prognose – etwa nach Veröffentlichung der Halbjahreszahlen – einer vollständigen Aussetzung vor.

Abgabe später Guidance



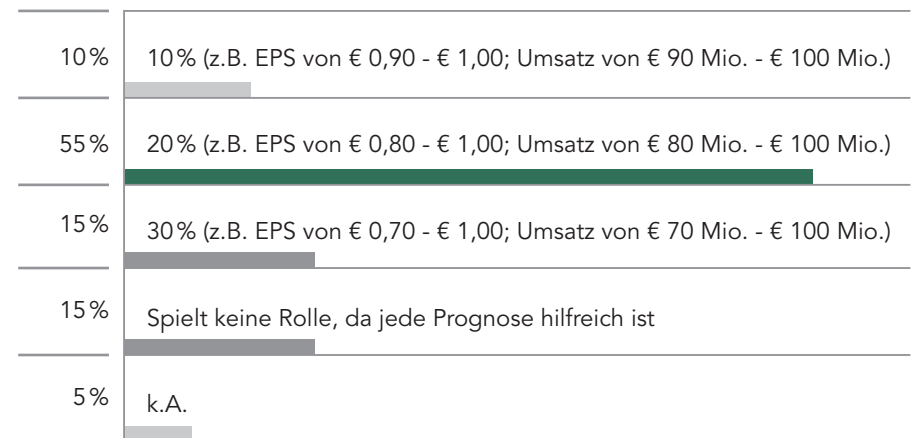
► Klares Bild: besser spät als nie!

Guidance 2010 – Prognosen in Krisenzeiten

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

Zusammenfassung: Im derzeitigen Umfeld verstärkter Volatilität der Märkte sind präzise Prognosen für Unternehmen schwer zu treffen. Diesen Balanceakt haben auch Analysten erkannt und gestehen den Unternehmen Kompromisse zu. Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass 85% der Befragten in den Prognosen eine Spanne von bis zu 20% im momentanen Marktumfeld akzeptieren. Unternehmen sollten also überlegen, statt schwierig bezifferbare Kennzahlen ganz aus der Guidance zu streichen, diese alternativ mit einer entsprechenden Spanne aufzunehmen. „Im Zweifelsfall sollten Unternehmen qualitative Aussagen abgeben, wenn quantitative Aussagen nicht möglich sind“, fasst einer der Teilnehmer zusammen.

Spannbreiten für eine Guidance



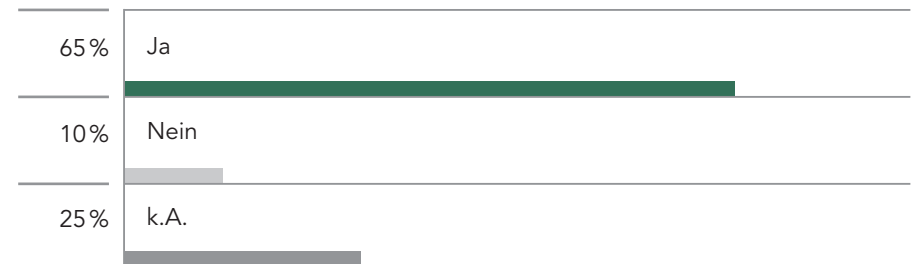
► **Spannen von bis zu 20% werden von großer Mehrheit akzeptiert**

Guidance 2010 – Prognosen in Krisenzeiten

7. Weichen die veröffentlichten Unternehmensergebnisse im Falle einer vorherigen Prognoseabgabe weniger vom Marktkonsens ab, als bei Unternehmen, die keine Prognosen veröffentlicht haben?

Zusammenfassung: Die Bedeutung von Prognosen für die Entstehung eines akkuraten Marktkonsens zeigen die Ergebnisse der Frage nach der Abweichung der Ergebnisse vom Marktkonsens mit und ohne Abgabe einer Prognose durch das Unternehmen. Fast zwei Drittel der Studienteilnehmer sind der Ansicht, dass die Soll-Ist-Divergenz bei Unternehmen mit veröffentlichten Prognosen geringer ausfällt. Mit anderen Worten: Die Guidance erhöht die Vorhersehbarkeit der Geschäftsergebnisse, Analysten schätzen Prognosen deshalb für die Erwartungsbildung am Markt als sehr wichtig ein.

Auswirkung der Guidance auf Marktkonsens



► Prognosen erleichtern Erwartungsbildung

Fazit

Die Ergebnisse zeigen, dass Prognosen – auch und gerade in Krisenzeiten – von den Marktteilnehmern erwartet und daher von Unternehmen auch kommuniziert werden sollten. Sie spielen eine wichtige Rolle bei der Erwartungsbildung und haben eine hohe Bedeutung für Analysten. Dabei bevorzugen Analysten selbst eine späte Abgabe (z. B. nach der Veröffentlichung des Halbjahresberichts) gegenüber einer vollständigen Aussetzung der Guidance mit Hinweis auf die hohe Unsicherheit über künftige Geschäftsergebnisse. Die wichtigsten Kennzahlen für Analysten sind dabei Umsatz, EBIT und der Auftragsbestand, während Bilanzpositionen für Prognosezwecke tendenziell als unwichtig eingestuft werden. Bei den Kennzahlen erachten die Befragten im momentanen Marktumfeld Spannen bei Umsatz und EBIT bis zu 20% als durchaus akzeptabel. Wird jedoch eine Kennzahl in höherer Bandbreite veröffentlicht, wertet die Mehrzahl der Teilnehmer die Prognose als nicht mehr aussagekräftig. Vor allem hat sich in der Studie gezeigt, dass bei einem Aussetzen der Guidance eine nachhaltige und glaubwürdige Kommunikation in allen Situationen der Vergangenheit über die Reaktion der Analysten und Kapitalmarktteilnehmer entscheidet. Transparente und vertrauensschaffende Kommunikation zahlt sich also aus, besonders in Krisenzeiten.

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

© 2010 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.