

# Aktionäre bevorzugt

*Deutschlands Nebenwerte wachsen 2012 langsamer – bei sinkenden Renditen. Die Vorstände verdienen weniger, während die Dividenden steigen. Der Ausblick 2013: gedämpft.*

Eine Studie von  
ergo Kommunikation anhand der Geschäftsberichte 2012  
in MDAX, SDAX und TecDAX

April 2013

**ergo**   
Kommunikation



## **Inhalt**

Executive Summary	4
Ertragslage: Langsameres Wachstum bei geringerer Profitabilität	6
Vergütung: Weniger Bares	9
Dividende: MDAX-Aktionäre profitieren	12
Ausblick: Konkrete Prognosen treffen nur selten	14
Diversity: Frauen ja, Quote nein	16
Impressum	18

## Executive Summary

- **Umsätze wachsen schwächer als im Vorjahr – die Konzernergebnisse steigen trotz rückläufiger EBIT- Marge überproportional**
- **Aktionäre profitieren von höheren Gewinnen: Die geplante Ausschüttungssumme steigt um 10,5 Prozent**
- **Die Jahresboni sind teilweise deutlich geschrumpft, während die Fixgehälter zulegten**
- **Nur verhaltener Optimismus für 2013: Jedes fünfte Unternehmen rechnet mit einem Ergebnisrückgang**
- **Wackelige Prognosen: Nur die Hälfte der Unternehmen lag mit ihren Einschätzungen für 2012 richtig**
- **Die Debatte um die Quote zeigt bereits Wirkung: Die Anzahl der Frauen in Vorstand und Aufsichtsräten steigt weiter**

Ob Vorstandsgehälter, Dividendenausschüttungen oder Ergebnisentwicklung: Jedes Jahr im Frühjahr stehen besonders die 30 DAX-Unternehmen unter verstärkter Beobachtung. Sie dienen als Gradmesser für den Zustand der Wirtschaft insgesamt. In der zweiten oder dritten Reihe sieht die Welt jedoch manchmal ganz anders aus. Deswegen hat ergo Kommunikation bereits zum zweiten Mal die Geschäftsberichte der mittelgroßen Börsenwerte ausgewertet. Neben MDAX und SDAX wurden in diesem Jahr auch die TecDAX-Unternehmen einbezogen, sofern sie bis zum 30. März veröffentlicht waren.

Die Auswertung bezieht sich auf die Index-Zusammensetzung zum 31.12.2012. Die Werte aus dem Vorjahr wurden dementsprechend angepasst. Ausgewertet wurden insgesamt 104 Geschäftsberichte, davon 41 im MDAX, 39 im SDAX und 24 im TecDAX. Das sind die wesentlichen Ergebnisse:

Deutschlands Mittelgewichte in MDAX, SDAX und TecDAX haben ihren Umsatz gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 5,8 Prozent steigern können. Die Umsatzmarge (gemessen am EBIT) ging jedoch von 11,6 Prozent auf 11,1 Prozent zurück. Bei zehn Unternehmen war die Umsatzmarge negativ. Das Ergebnis je Aktie stieg mit durchschnittlich 5,0 Prozent stärker als das EBIT (1,7 Prozent).

Die Vorstände erhielten insgesamt etwas weniger Geld direkt ausgezahlt als im vergangenen Jahr, wobei vor allem die TecDAX-Vorstände Einbußen beim variablen Gehalt hinnehmen mussten. Im MDAX lagen die Gehälter etwa auf Vorjahresniveau. Der Rückgang der variablen Gehälter wurde teilweise durch den Anstieg von Fixgehältern kompensiert. Ebenso stieg der Anteil langfristiger Gehaltskomponenten.

Die Aktionäre profitierten deutlich von den höheren Konzernergebnissen: Die Ausschüttungssumme stieg insgesamt um 10,5 Prozent, von 81 dividendenzahlenden Unternehmen schlugen 46 eine höhere Dividende vor. Dabei erhöhten neun Unternehmen ihre Dividende trotz Ergebnisrückgang. Bei 20 Unternehmen liegt der Dividendenvorschlag unter der Vorjahresausschüttung.

Die anhaltende Debatte um die Quote zeigt Wirkung: Die Aufsichtsräte werden weiblicher – auch auf Anteilseignerseite. In den Vorständen hat die Zahl der Frauen ebenfalls leicht von 3,6 Prozent auf 4,0 Prozent zugenommen. Vergleichsweise hoch ist die Zahl der Frauen in SDAX-Vorständen (6,5 Prozent).

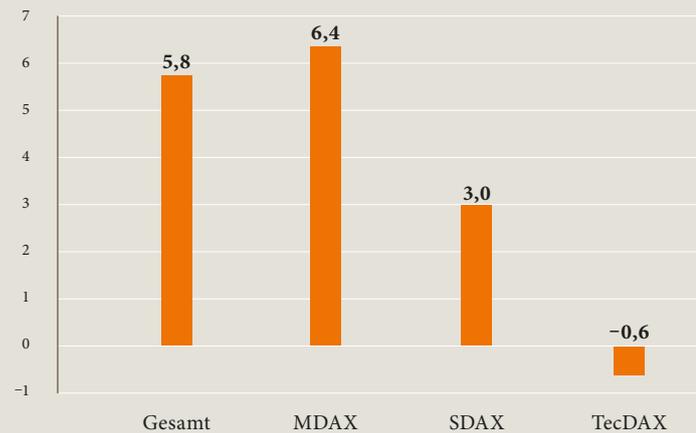
Für 2013 rechnen zwar wie im Vorjahr deutlich über die Hälfte der Unternehmen mit einem Ergebnisanstieg. Andererseits erwarten 21,2 Prozent einen geringeren Gewinn (Vorjahr: 6,7 Prozent). Dass diese Prognosen auch eintreffen, ist jedoch nicht sicher. Etwa die Hälfte der Unternehmen lag mit ihrer Prognose für 2012 daneben. Unternehmen, die konkrete Zahlen oder Korridore angegeben hatten, landeten nur vereinzelt einen Treffer. Zwei Drittel der Unternehmen mit unzutreffender Prognose schätzen ihre Geschäftsentwicklung zu optimistisch ein.

## Ertragslage: Langsameres Wachstum bei geringerer Profitabilität

- Umsatz legte um 5,8 Prozent zu
- EBIT stieg unterproportional – über die Hälfte der Unternehmen (53,1 Prozent) mit sinkender Marge
- In MDAX-Unternehmen stiegen die Investitionen um 67,9 Prozent – in SDAX und TecDAX wurde dagegen weniger investiert
- Mitarbeiterzahl wächst 1,8 Prozent – zusammen stellten die Unternehmen rund 20.000 neue Mitarbeiter ein

Die mittelgroßen und kleineren Unternehmen in Deutschland sind im vergangenen Jahr mit 5,8 Prozent langsamer gewachsen als im Vorjahr (12,5 Prozent). Drei Viertel der Unternehmen haben ihren Umsatz steigern können, aber nur jedes dritte wuchs mehr als 10 Prozent. 23 der ausgewerteten Unternehmen mussten Umsatzrückgänge hinnehmen, wovon allein neun im TecDAX notiert sind.

**Grafik 1:**  
Umsatzwachstum  
(in %)



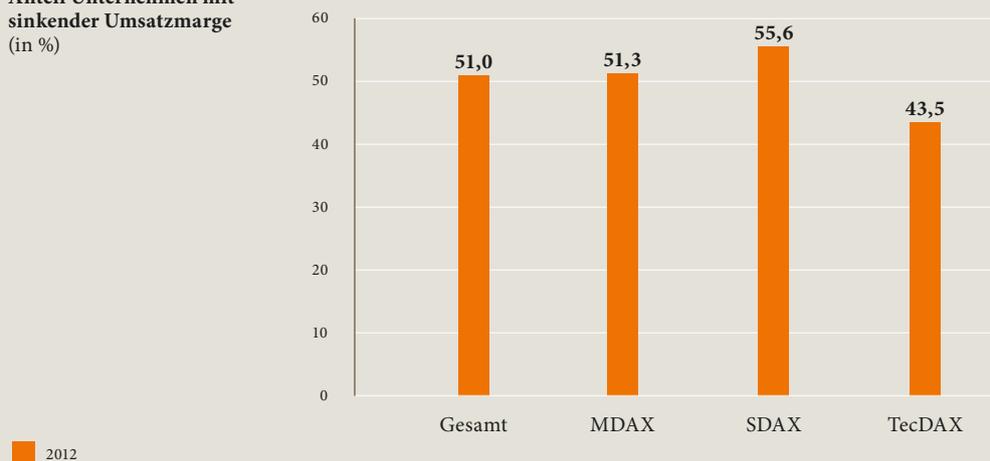
Ebenfalls durchwachsen zeigte sich das Bild beim Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT). Mit 3,7 Prozent blieb das EBIT-Wachstum hinter der Umsatzdynamik zurück. Nur 64 von 104 Unternehmen wiesen ein höheres EBIT aus, bei zehn Unternehmen war das EBIT negativ. Ihre EBIT-Marge konnten nur knapp die Hälfte der Unternehmen steigern. Das Nachsteuerergebnis kletterte um 5,0 Prozent.

**Grafik 2:**  
Umsatzmarge (EBIT)  
(in %)



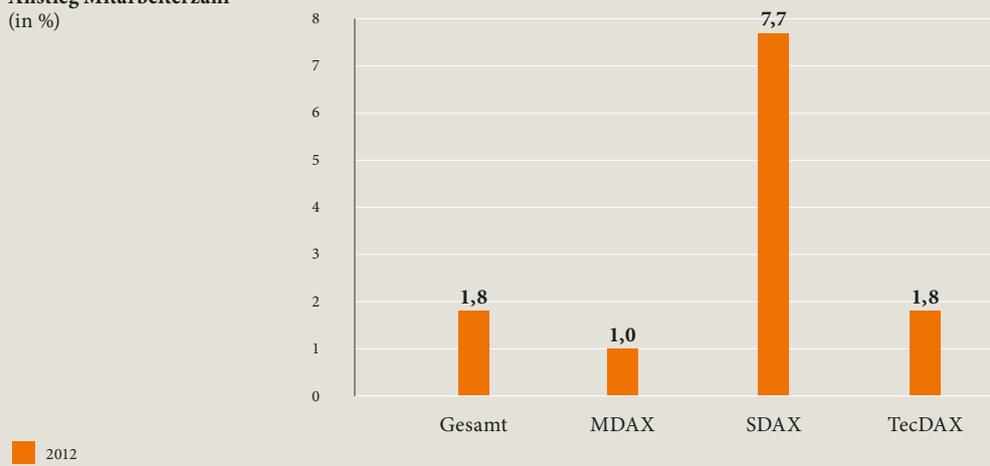
Trotz unsicherer Rahmenbedingungen stiegen die Investitionen der Unternehmen um fast 50 Prozent auf 20,9 Mrd. Euro, wobei vor allem die MDAX-Unternehmen mehr investierten als im Vorjahr (+ 67,9 Prozent). In SDAX und TecDAX waren die Cashflows aus Investitionstätigkeit mit – 18,6 Prozent und – 10,5 Prozent dagegen rückläufig. Im SDAX wirkten sich insbesondere Desinvestitionen bei Airberlin und Patrizia aus. Die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung stiegen dagegen bei fast allen Unternehmen an – insgesamt um 9,3 Prozent.

**Grafik 3:**  
Anteil Unternehmen mit  
sinkender Umsatzmarge  
(in %)



Die Wachstumsverlangsamung bei den mittelgroßen Börsenwerten schlug sich auch auf den Anstieg der Mitarbeiterzahl nieder, der 2012 lediglich bei 1,8 Prozent lag. Immerhin 31 Unternehmen reduzierten die Zahl ihrer Mitarbeiter. Der starke Anstieg der Mitarbeiterzahl im SDAX ist durch Unternehmenszukäufe beeinflusst.

**Grafik 4:**  
Anstieg Mitarbeiterzahl  
(in %)

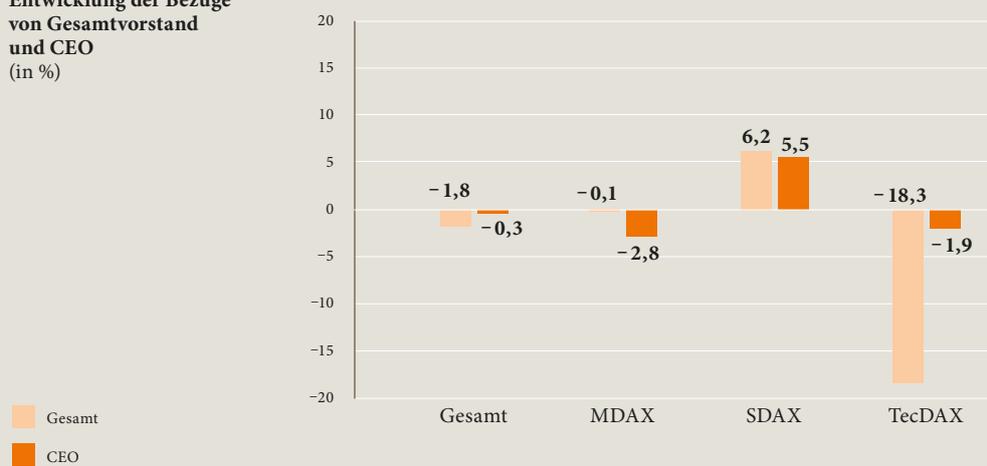


## Vergütung: Weniger Bares

- Vergütung des Gesamtvorstands legt um nur 1,7 Prozent zu
- Einbußen bei jährlichen Boni werden teilweise durch den Anstieg von Fixgehältern kompensiert
- Der Anteil langfristiger Gehaltskomponenten nimmt weiter zu

Im Top-Management machte sich die insgesamt verhaltene Entwicklung der Umsatzrenditen bemerkbar. Die variablen Vergütungen sanken durchschnittlich um 14,7 Prozent. Interessant: Insgesamt 53 senkten die variable Vergütung für ihre Vorstandsmitglieder – die Hälfte davon trotz gestiegenem EBIT. Die stärksten Einbußen mussten die TecDax-Manager hinnehmen. Ihr variabler Anteil sank um 35,7 Prozent. Dafür stiegen die Fixgehälter über alle Indices mit 5,9 Prozent vergleichsweise kräftig – obwohl die Zahl der Vorstandsmitglieder gegenüber dem Vorjahr geringfügig gesunken ist. Zehn Unternehmen zahlten eine höhere variable Vergütung, obwohl sie ihr EBIT nicht gesteigert hatten.

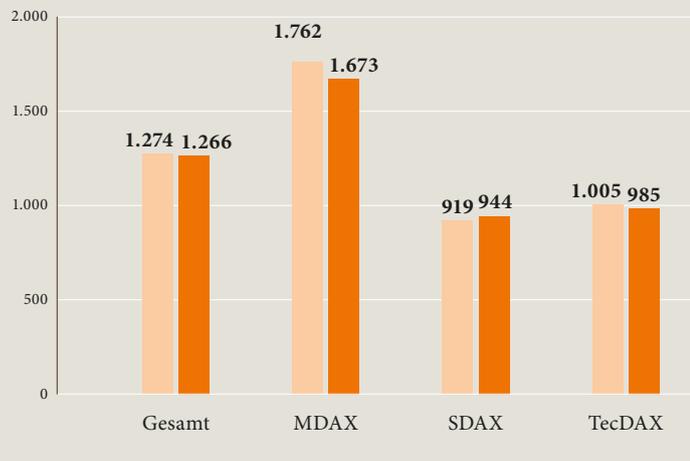
**Grafik 5:**  
Entwicklung der Bezüge\*  
von Gesamtvorstand  
und CEO  
(in %)



\* Beinhaltet Fixgehalt, Nebenleistungen und Short Term Incentives.

Höhere Fixgehälter sicherten sich auch die Vorstandsvorsitzenden (+ 8,9 Prozent). Die üppige Steigerung im SDAX von 11,4 Prozent fällt zum großen Teil auf CTS Eventim zurück: Dort verdoppelte sich das Fixgehalt des Vorsitzenden auf 2,0 Mio. Euro. Mit – 7,5 Prozent sank die variable Vergütungskomponente der Vorstandschefs etwas weniger stark als für den Gesamtvorstand. Im Schnitt bekam ein Vorsitzender eines MDAX-Unternehmens 1.715 Tsd. Euro ausgezahlt, SDAX- und TecDax-Chefs liegen mit 943 Tsd. bzw. 985 Tsd. in etwa gleich auf. Zum Vergleich: Die Vorstandsvorsitzenden der DAX-Konzerne kamen auf durchschnittlich 5.570 Tsd. Euro.

**Grafik 6:**  
**Bezüge\* des Vorstandsvorsitzenden**  
 (in Tsd. Euro)



\* Beinhaltet Fixgehalt, Nebenleistungen und Short Term Incentives.

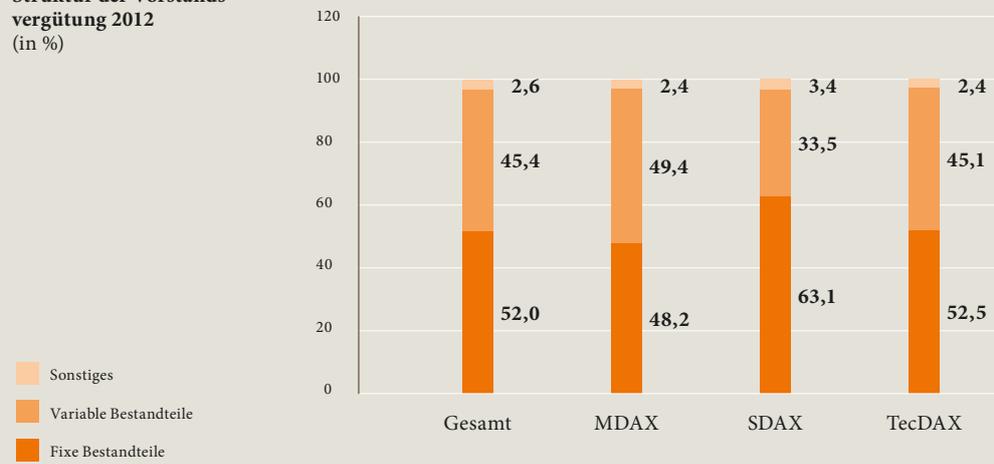
Im Schnitt machten Fixgehalt und Nebenleistungen 54,6 Prozent der Vorstandsgehälter aus und damit mehr als im Vorjahr (49,6 Prozent). Am höchsten fielen die fixen Anteile im SDAX aus (siehe Grafik).

#### Top-Verdiener in MDAX, SDAX und TecDAX

	Unternehmen	Gesamtvergütung in Tsd.Euro
<b>MDAX</b>		
Brian Sullivan	Sky	5.668
Gerhard Weber	Gerry Weber	4.551
Michael Frenzel	TUI	4.170
<b>SDAX</b>		
Dieter Holzer	Tom Tailor	2.554
Klaus-Peter Schulenberg	CTS Eventim	2.306
Bernhard Burgener	Constantin Medien	2.060
<b>TecDAX</b>		
Karl-Heinz Streibich	Software	3.798
Stefan Dräger	Drägerwerk	2.559
Michael Mertin	Jenoptik	1.799

Zusätzlich zu Fixgehalt und Bonus erhielten die Vorstände in vielen Unternehmen langfristige Gehaltskomponenten, die regelmäßig nach drei bis fünf Jahren ausgeschüttet oder als Aktienoptionen mit Haltefrist gewährt werden. Viele Unternehmen haben in den letzten Jahren ihre Vergütungssysteme zugunsten von Long-Term-Incentives (LTI) geändert, die immer öfter aus mehreren Komponenten bestehen. Insofern ist auch hier ein Anstieg bei Auszahlungen und Rückstellungen zu beobachten.

**Grafik 7:**  
**Struktur der Vorstands-**  
**vergütung 2012**  
(in %)



Ausgewertet wurden nur Unternehmen, die bereits im Vorjahr die Verbandsvergütung personalisiert veröffentlicht haben. Das waren 77,8 Prozent der berücksichtigten Unternehmen.

## Dividende: MDAX-Aktionäre profitieren

- **Ausschüttungssumme steigt um 10,5 Prozent – dank MDAX**
- **46 Unternehmen schlagen höhere Dividende vor**
- **Durchschnittliche Ausschüttungsquote bei 40 Prozent**

Trotz der durchwachsenen Ergebnisentwicklung der Werte aus der zweiten Reihe konnten sich deren Aktionäre freuen: Die Ausschüttungssumme stieg insgesamt um 10,5 Prozent und damit wesentlich stärker als das Konzernergebnis (5,0 Prozent). Allerdings profitieren davon hauptsächlich die MDAX-Aktionäre, die 23,6 Prozent mehr Dividende erhalten sollen. SDAX- und TecDAX-Aktionäre müssen sich dagegen in Summe mit weniger zufrieden geben.

**Grafik 8:**  
Anstieg Ausschüttungssumme gegenüber 2010  
(in %)



2012

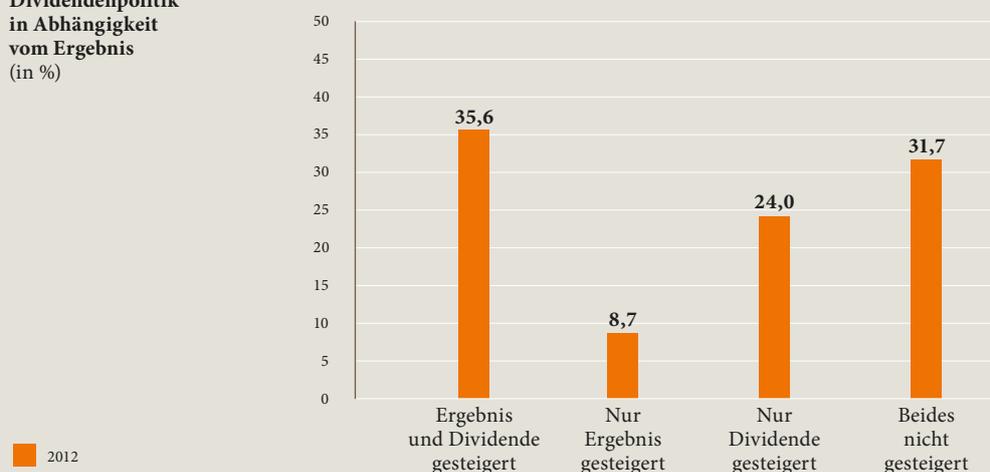
Überhaupt sind Dividendenjäger derzeit im MDAX am besten aufgehoben. Im Durchschnitt wollen die Midcaps mit 47,9 Prozent von Konzernergebnis am meisten ausschütten, gefolgt vom SDAX mit 41,2 Prozent und dem TecDAX mit 24,3 Prozent. Lediglich 23 Unternehmen zahlten gar keine Dividende – davon sieben aus dem TecDAX.

**Grafik 9:**  
Entwicklung der  
Dividenden absolut  
(Anteil Unternehmen  
in %)



Von den 46 Unternehmen mit einem höheren Dividendenvorschlag hatten 37 auch ihr Konzernergebnis gesteigert. Umgekehrt verzichteten 25 Unternehmen mit verbessertem Konzernergebnis auf eine Dividendenerhöhung.

**Grafik 10:**  
Dividendenpolitik  
in Abhängigkeit  
vom Ergebnis  
(in %)



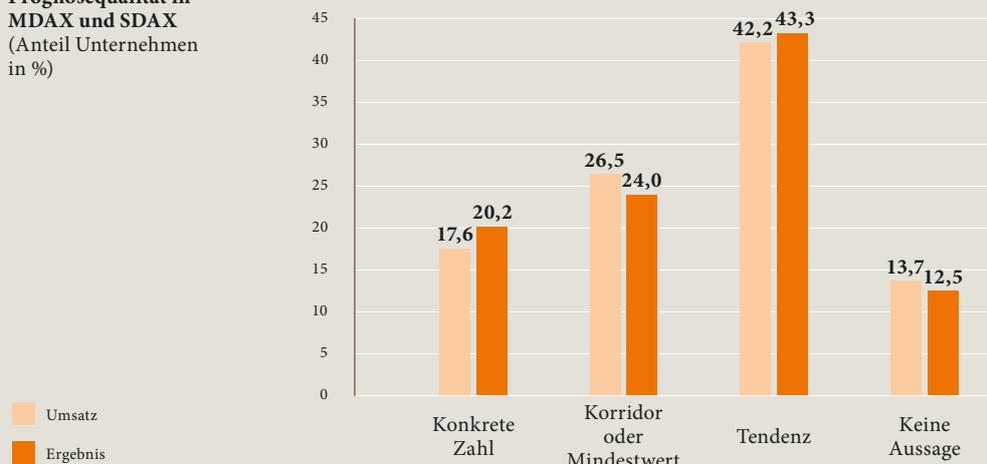
Drei Unternehmen werden ihren Aktionären trotz eines negativen Konzernergebnisses eine Dividende anbieten: Salzgitter, Prime Office und Kontron. Sieben weitere Unternehmen schütteten mehr aus, als sie auf Konzernebene verdient haben.

## Ausblick: Konkrete Prognosen treffen nur selten

- 57 Prozent der MDAX- und SDAX- und TecDAX-Werte rechnen für 2013 mit einem Ergebnisanstieg
- 70 Prozent wollen ihren Umsatz steigern
- Mehr Unternehmen trauen sich eine konkrete Prognose zu
- Die Zielwerte aus dem Vorjahr wurden nur selten getroffen – vor allem kleine Unternehmen lagen häufig daneben

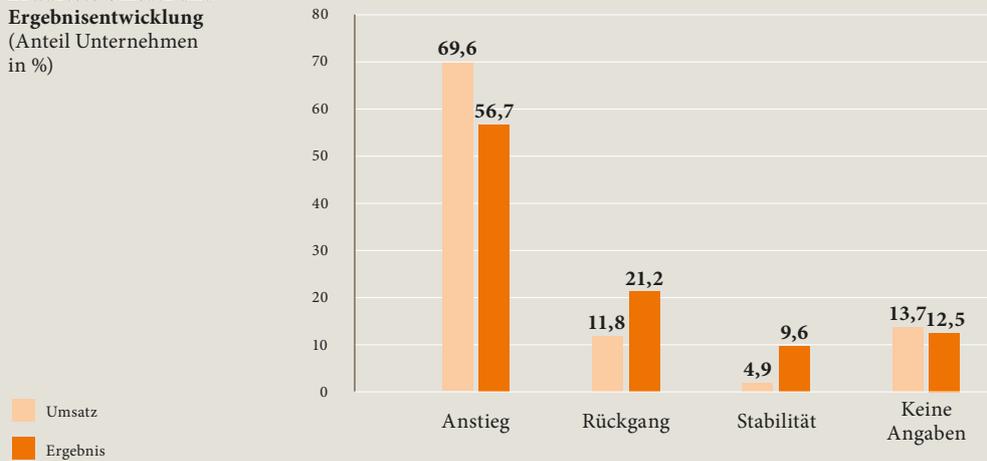
Die Unternehmen aus MDAX, SDAX und TecDAX geben ihren Aktionären beim Konzernergebnis eine klarere Richtung vor als noch im Vorjahr. Immerhin 44 Prozent geben in ihren Geschäftsberichten 2012 eine konkrete Ergebnisprognose ab (Vorjahr: 36 Prozent). Beim Umsatz waren es ebenfalls 44 Prozent (Vorjahr: 48 Prozent). Nur jedes achte Unternehmen verweigerte eine Aussage zur künftigen Entwicklung, im vergangenen Jahr war es noch knapp jedes fünfte. Die höheren Anforderungen des ab 2013 verbindlichen Deutschen Rechnungslegungsstandards 20 an die Prognosequalität wirken sich hier womöglich bereits aus.

**Grafik 11:**  
Prognosequalität in  
MDAX und SDAX  
(Anteil Unternehmen  
in %)



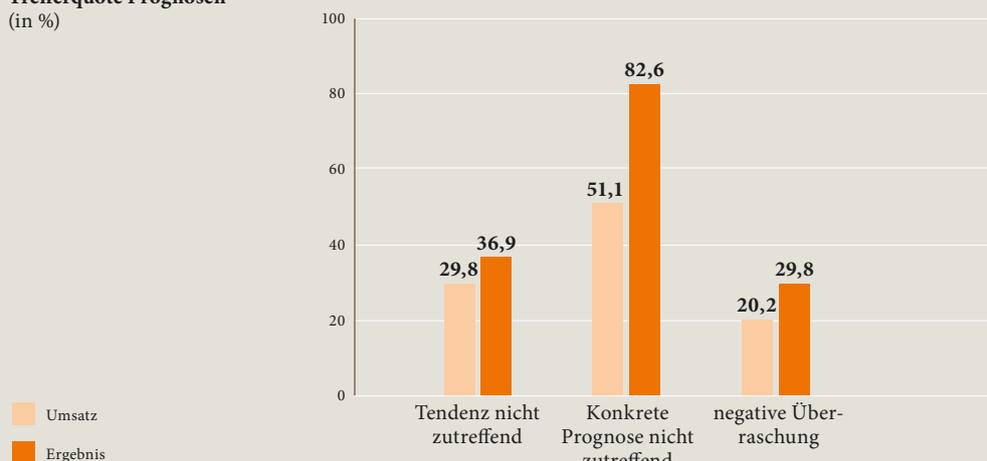
Gleichzeitig zeigen sich die Unternehmen pessimistischer als im Vorjahr. Zwar rechnen genauso viele Unternehmen mit einem Ergebnisanstieg. Mehr als jedes fünfte Unternehmen erwartet jedoch einen Ergebnisrückgang. 2011 waren es nur rund sieben Prozent.

**Grafik 12:**  
Erwartete Umsatz und  
Ergebnisentwicklung  
(Anteil Unternehmen  
in %)



Ob die Erwartungen eintreffen werden, ist jedoch alles andere als sicher. Mit ihrer im Geschäftsbericht 2011 abgegebenen Prognose für 2012 lag mehr als jedes zweite Unternehmen daneben, wobei die Prognosequalität im MDAX besser war als in anderen Segmenten. 70 Prozent schätzten immerhin die Tendenz (Anstieg/Rückgang) richtig ein. Von den Unternehmen, die mit ihrer Prognose nicht richtig lagen, schätzten zwei Drittel ihr Ergebnis zu optimistisch ein. Auch bei der Umsatzentwicklung überwogen die negativen Überraschungen. Konkrete Prognosen (Zielwert, Korridor, prozentualer Umsatzanstieg) waren nur in Ausnahmefällen richtig.

**Grafik 13:**  
Trefferquote Prognosen  
(in %)

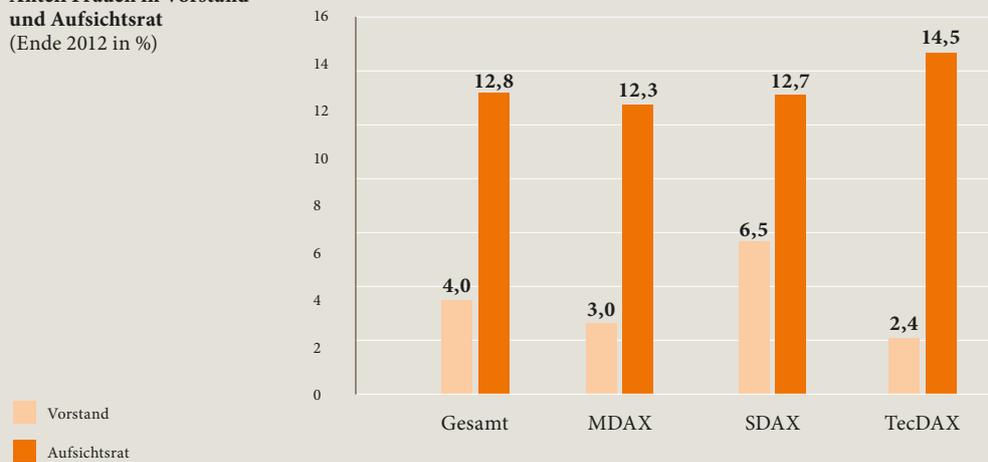


## Diversity: Frauen ja, Quote nein

- **Vorstände und Aufsichtsräte werden etwas weiblicher**
- **Drei neue weibliche Vorstände, 20 neue Aufsichtsrätinnen**
- **Nicht einmal jedes Dritte Unternehmen setzt sich konkrete Quotenziele**

In den ausgewerteten Unternehmen waren zum Bilanzstichtag 4,0 Prozent der Vorstands- und 12,8 Prozent der Aufsichtsratsmitglieder Frauen – mehr als im Vorjahr. Insgesamt stießen drei weibliche Vorstandsmitglieder hinzu, und 20 Positionen in Aufsichtsräten wurden mit Frauen besetzt, davon sechs auf der Anteilseignerseite.

**Grafik 14:**  
Anteil Frauen in Vorstand  
und Aufsichtsrat  
(Ende 2012 in %)



Die einzige Vorstandsvorsitzende bleibt Ines Kolmsee bei der SKW Stahl-Metallurgie Holding AG. Insgesamt 58,3 Prozent der Unternehmen sind in Vorstand und Aufsichtsrat komplett frauenfrei.

Lediglich 30,8 Prozent der Unternehmen haben sich ein konkretes Ziel für den Anteil von Frauen in Aufsichtsrat und/oder Führungsetagen gesetzt. Die meisten streben einen Frauenanteil von 20 Prozent bis 40 Prozent im Aufsichtsrat an, für die Führungsebene liegen die Quotenvorgaben zwischen 20 Prozent und 35 Prozent.

**Liste der ausgewerteten Geschäftsberichte**

MDAX	SDAX	TECDAX
Aareal Bank AG	Air Berlin PLC	adva Optical Networking AG
Aurubis AG	alstria office REIT-AG	Aixtron AG
Axel Springer AG	Amadeus FiRe AG	BB Biotech AG
BayWa AG	Bertrandt AG	Bechtle AG
Bilfinger Berger SE	Biotest AG	Cancom AG
Brenntag AG	Centrotec Sustainable AG	Carl Zeiss Meditec AG
Celesio AG	CeWe Color Holding AG	Dialog Semiconductor PLC
Deutsche Wohnen AG	comdirect bank AG	Drägerwerk AG & Co KGaA
DÜRR AG	Constantin Medien AG	Drillisch AG
ElringKlinger AG	CTS Eventim AG	Euromicron AG
Fraport AG	Delticom AG	Freenet AG
Fuchs Petrolub AG Vz	Deutsche Beteiligungs AG	Jenoptik AG
GAGFAH S.A.	DIC Asset AG	Kontron AG
GEA Group Aktiengesellschaft	Deutz AG	LPKF Laser & Electronics AG
Gerresheimer AG	GfK AG	MorphoSys AG
Gerry Weber AG	Grammer AG	Nordex AG
Gildemeister AG	Grenkeleasing AG	Pfeiffer Vacuum Technology AG
GSW Immobilien AG	Hamborner REIT-AG	PSI AG
Hamburger Hafen und Logistik AG	Highlight Communications AG	QSC AG
Hannover Rückversicherung AG	IVG Immobilien AG	Sartorius AG
Hochtief AG	Jungheinrich AG	SMA Solar Technology AG
Hugo Boss AG Vz	König & Bauer AG	Software AG
Klöckner & Co. SE	KWS SAAT AG	Süss MicroTec AG
KUKA AG	MLP AG	Xing AG
Leoni AG	MVV Energie AG	
MTU Aero Engines Holding AG	NORMA Group AG	
MAN SE	Patrizia Immobilien AG	
Metro AG	Praktiker AG	
ProSiebenSat.1 Media AG	Prime Office REIT-AG	
Rational AG	SAF-Holland S.A.	
Rheinmetall AG	SKW Stahl-Metallurgie Holding AG	
Salzgitter AG	SMT Scharf AG	
SGL Carbon SE	Ströer Media AG	
Sky Deutschland AG	Takkt AG	
STADA Arzneimittel AG	Tipp24 SE	
Symrise AG	Tom Tailor Holding AG	
Talanx AG	VTG Aktiengesellschaft	
TUI AG	Wacker Neuson SE	
TAG Immobilien AG	Zooplus AG	
Vossloh AG		
Wacker Chemie AG		
Wincor Nixdorf AG		

### **Impressum**

© ergo Unternehmenskommunikation Köln / Berlin /  
Frankfurt am Main / Hamburg / München

Kapitalmarktkommunikation

Leitung: Andreas Martin  
andreas.martin@ergo-komm.de  
Tel. +49 (0) 89 24 41 111-19

Mitarbeit an der Studie:

Anne Spies  
anne.spies@ergo-komm.de  
Tel. +49 (0) 89 24 41 111-23

Büro Frankfurt am Main

Ansprechpartner: Marianne Steinborn  
marianne.steinborn@ergo-komm.de  
Tel. +49 (0) 69 27 13 89-24

Stand: April 2013

### **Disclaimer**

Alle Angaben sind nur zur persönlichen allgemeinen Information bestimmt und gestattet. Eine Weitergabe an Dritte in jeglicher Form bedarf unserer schriftlichen Zustimmung. Alle Analysen und Auswertungen im Rahmen der Studie wurden von den Autoren mit größtmöglicher Sorgfalt durchgeführt. Die Autoren übernehmen keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der allgemein zugänglichen unternehmensspezifischen Daten, die als Auswertungsgrundlage dienen, und für die eventuell resultierenden Fehlinterpretationen.

## **Standorte**

### **Berlin**

Jägerstraße 67-69

10117 Berlin

Tel. +49 (0) 30 20 18 05-00

Fax +49 (0) 30 20 18 05-77

### **Frankfurt**

Münchener Straße 36

60329 Frankfurt am Main

Tel. +49 (0) 69 27 13 89-0

Fax +49 (0) 69 27 13 89-77

### **Hamburg**

Bernstorffstr. 120

22767 Hamburg

Tel. +49 (0) 40 18 12 53-80

Fax +49 (0) 221 91 28 87-77

### **Köln**

Venloer Straße 241-245

50823 Köln

Tel. +49 (0) 221 91 28 87-0

Fax +49 (0) 221 91 28 87-77

### **München**

Paul-Heyse-Straße 28

80336 München

Tel. +49 (0) 89 24 41 111-0

Fax +49 (0) 89 24 41 111-77

