

Auch eine bessere Prognoseleistung schützte nicht vor teils herben Kursverlusten

Die Auswirkungen von ungenauen Prognosen dürfen nicht unterschätzt werden: Finanzielle Verluste, Vertrauensverlust bei den Aktionären sowie eine eingeschränkte Unternehmensperformance sind häufig die Folge. Ungenaue Prognosen sind für das Gros unserer Titelgeschichten jedoch kein Thema – und das trotz Finanzkrise.

Da wir Aktien grundsätzlich als langfristige Anlageform begreifen, gehen wir davon aus, dass die aufgelaufenen Verluste unserer Titelgeschichten aus den Jahren 2007 und 2008 nicht von Dauer sein werden. Unternehmen mit tragfähigen Geschäftsmodellen, soliden Bilanzen und regelmäßigen Dividenden holen in der Regel die Verluste wieder auf, sobald sich die Stimmung an den Börsen dreht. Wann die Kurswende einsetzt, ist aus heutiger Sicht nicht seriös vorherzusagen. Da die Unternehmen, mit denen wir uns in den vergangenen zwei Jahren jeweils ausführlich beschäftigt haben, allesamt die oben genannten Voraussetzungen erfüllen, gehen wir davon aus, dass sie zu den Börsengewinnern der ersten Stunde zählen werden, sobald die Stimmung sich dreht.

Prognosen wurden noch genauer

Trotz der heftigen Turbulenzen an den Börsen wie in der Realwirtschaft können sich die Einschätzungen sehen lassen. Nach Schulnoten gemessen, konnten wir dreimal die Note „sehr gut“, neunmal die Note „gut“, viermal die Bewertung „befriedigend“ sowie fünfmal ein „ausreichend“ vergeben. Lediglich 3 von 24 Unternehmen wären sitzen geblieben. Damit sind die Prognosen im Durchschnitt besser geworden als noch 2007. Vor einem Jahr vergaben wir nur einmal die Note „sehr gut“, viermal die Note „gut“, 13-mal die Bewertung „befriedigend“, viermal ein „ausreichend“ sowie zweimal ein „mangelhaft“. Die Verbesserung ist vor allem auf die Kategorie „Dividende“ zurückzuführen. 15 von 24 Unternehmen unterließen 2007 eine Aussage zu einer Dividende in ihren Geschäftsberichten. Ein Jahr später schrumpfte deren Zahl auf nur noch zwei, im Gesamtdurchschnitt verbesserte sich also die Prognosequalität.

Sieger: Graphit Kropfmühl

Im Verhältnis der Gewinner und Verlierer spiegeln sich die Börsenturbulenzen eins

zu eins wider. Gemessen am Kurs zum Zeitpunkt des jeweiligen NJ-Berichts konnten unsere Leser im Katastrophenjahr 2008 nur mit drei von 24 Unternehmen an der Börse Geld verdienen. Die Aktien von Graphit Kropfmühl (GK) – dem Sieger unserer Auswertung mit der Traumpunktzahl Null – profitierten vom Wiedereinstieg des ehemaligen Großaktionärs AMG (79.52 %) aus den Niederlanden sowie dem fälligen Pflichtangebot zu € 18.25 (s. NJ 8/08). Stieg die GK-Aktie im Sommer in der Hoffnung auf eine Nachbesserung sogar noch bis auf Kurse von € 25, fiel sie im Zuge nachgebender Rohstoffpreise per 30.12.2008 auf € 17.40 zurück. Wir rieten in NJ 3/07 zum Einstieg bei € 13.70, so dass unter dem Strich noch ein Gewinn von 27 % übrig blieb. Zwischendurch stand sogar einmal ein Gewinn von fast 90 % zu Buche – ungeachtet aller Börsengewitter, insbesondere an den Nebenwertemärkten.

Auch Jungheinrich und Axel Springer im Plus

Die Aktien der Axel Springer AG (NJ 11/08) und der Jungheinrich AG (NJ 12/08) schafften 2008 den Sprung in die Pluszone. Die Kurse hatten zuvor kräftig nachgegeben, so dass wir auf gedrücktem Niveau zum Einstieg rieten. Auf Grund der Kürze der Zeit fiel der Zuwachs noch überschaubar aus. Bei Axel Springer betrug das Kursplus in der Zeit zwischen NJ-Bericht und Jahresschluss 3.8 %, bei Jungheinrich waren es 7.2 %. Alle anderen 21 Unternehmen notierten per 30.12.2008 unter ihren Kursen zum Zeitpunkt des NJ-Berichts. Verglichen mit den Wertverlusten der jeweiligen Indizes lief das Gros unserer Kandidaten besser. Mühlbauer (-13 %) und KSB (-15.6 %) zogen sich achtbar aus der Affäre. Auch Gesco (-21.1 %), Altana (-21.8 %), Takkt (-23.8 %) und Hamborner (-29 %) verbuchten Kursverluste von weniger als 30 %, was angesichts der teils dramatischen Kursrückschläge schon als gute Leistung gewertet werden muss.

Pfleiderer, Villeroy & Boch und Lloyd Fonds abgeschlagen

Die weltwirtschaftliche Abkühlung spiegelt sich auch in der Prognosequalität von Pfeleiderer wider. Insbesondere die Erwartungen für die Branchen und die Gewinn-



Die Prognosen von Graphit Kropfmühl sind genauso solide wie Schmelztiegel aus Graphit.

entwicklung schlugen in unserer Auswertung negativ zu Buche, was den Bayern mit 11 Maluspunkten den 22. Platz einbrachte. Für das vierte Quartal 2008 wie auch für 2009 geht das Unternehmen nicht von einem verbesserten Gesamtmarkt aus und rechnet in Teilen mit weiteren Eintrübungen. Kaum besser erging es der ältesten deutschen Aktiengesellschaft, der Villeroy & Boch AG aus dem saarländischen Mettlach, die sich nach dem Verkauf des Fliesengeschäfts auf die Sparten Bad & Wellness sowie Tischkultur konzentriert. Hier machte sich die weltweite Rezession zunehmend bemerkbar und verhinderte mit elf Maluspunkten und Platz 22 ein besseres Ergebnis. Das Schlusslicht Lloyd Fonds mit 22 Maluspunkten wurde voll von der Finanzkrise erwischt. Nicht nur das sonst in der Branche übliche starke Schlussquartal vor dem Jahreswechsel fiel 2008 der Finanzkrise zum Opfer. Bereits im November meldete das Unternehmen, dass es auf die Finanz- und Wirtschaftskrise mit einem umfangreichen Maßnahmenpaket reagieren muss.

Mangelware: Prognosen für 2009

Gespannt dürfen Anleger auf die Prognosen 2009 sein, die mit den 2008er Geschäftsberichten im Frühjahr veröffentlicht werden. Im Moment wagt sich kaum ein Unternehmen aus der Deckung – zu unsicher sind die Zeiten. Wir werden jedenfalls die Unternehmensziele wieder genau unter die Lupe nehmen und im kommenden Jahr unsere Titelgeschichten aus 2008 und 2009 auf den Prognoseprüfstand stellen.

Carsten Stern

Gesellschaft	NJ-Ausgabe	WKN	Branche	Ausblick im Geschäftsbericht 2007 für 2008				Stand nach letztem	
				Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende	Markt	Umsatz
Graphit Kropfmühl	03/2007	589 600	Veredelung von Naturgraphit und Herstellung von Siliciummetall	1	1	2	0	1	1
Mühlbauer	02/2008	662 720	Smart Cards und Smart Labels	1	1	1	0	1	2
R. Stahl	06/2008	725 772	Explosionsschutz für Großanlagen	1	1	1	2	1	1
Data Modul	04/2007	549 890	Entwicklung und Produktion von Displays und Informationssystemen	1	1	1	2	0	0
Burgbad	06/2007	A0E KLV	Herstellung von Badmöbeln	0	0	0	1	0	0
Augusta Technologie	09/2007	A0D 661	Sensorik und Automatisierungstechnik	1	1	1	2	0	1
Gesco	08/2008	587 590	Beteiligungsholding für mittelständische Unternehmen	1	1	1	2	1	2
KSB	10/2008	629 200	Herstellung von Industriepumpen und -armaturen	1	1	1	2	1	2
Jungheinrich	12/2008	621 993	Herstellung/Vertrieb von Förderfahrzeugen	1	1	0	1	0	1
Nemetschek	02/2007	645 290	Softwarelösungen für die Planung von Gebäuden	2	1	1	-2	0	1
Takkt	04/2008	744 600	Versandhandel von Büro-, Betriebs-, und Lagereinrichtungen	1	1	1	2	0	0
P&I Personal & Informatik	09/2008	691 340	Softwarelösungen für Personalmanagement	1	2	2	-2	0	0
Altana	12/2007	760 080	Spezialchemie	0	0	1	-6	0	0
Axel Springer	11/2008	550 135	Großverlag	0	1	1	1	0	0
Südzucker	11/2007	729 700	Zuckergewinnung, Biokraftstoffe, und Nahrungsmittel	0	0	1	-4	0	0
Wacker Construction Equipment	01/2008	WACK01	Kleine und kompakte Baumaschinen	1	1	1	-4	-4	2
OHB Technology	10/2007	593 612	Technologieunternehmen für Raumfahrt	2	2	2	0	1	1
Hamborner	07/2008	601 300	Immobilienbewirtschaftung	1	2	1	1	1	1
Böwe Systec	05/2007	523 970	Herstellung von Sortier- und Kuvertiermaschinen	0	0	1	0	0	-4
Wüstenrot & Württembergische	08/2007	805 100	Bausparkasse und Versicherungsunternehmen	1	0	2	2	0	0
Sektellerei Schloss Wachenheim	07/2007	722 900	Herstellung von Schaumwein und Sekt	0	-4	0	0	-4	0
Pfleiderer	01/2007	676 474	Systemanbieter für Holzwerkstoffe	1	1	1	2	-4	0
Villeroy & Boch	05/2008	765 723	Bad & Wellness und Tischkultur	1	0	0	0	-4	0
Lloyd Fonds	03/2008	617 487	Emissionshaus für geschlossene Fonds	1	2	1	0	-4	-6

Legende „Ausblick“ und „Tatsachen“:

2 Punkte	sehr deutliches Plus	(≤ 20 %)
1 Punkt	deutliches Plus	(≤ 10 %)
0 Punkte	unverändert	(≥ -10 % bis ≤ 10 %)
✓.2 Punkte	keine Angaben	
✓.4 Punkte	deutliches Minus	(≥ -10 %)
✓.6 Punkte	sehr deutliches Minus	(≥ -20 %)

So lesen Sie die Tabelle richtig:

Wie in den Vorjahren haben wir uns im ersten Schritt angeschaut, was die Unternehmen den Anlegern im Ausblick für 2008 in ihren Geschäftsberichten 2007 versprochen haben. Ausgewertet haben wir dabei Einschätzungen zur jeweiligen Markt- und Branchenentwicklung, die eigene Umsatz- und Gewinnerwartung sowie die in Aussicht gestellte Dividende. Dazu vergaben wir folgende Punktwerte: Für einen Zuwachs größer als 20 % gab es 2 Punkte. Bei einem Plus von 10 % vergaben wir einen Punkt. Unveränderte Werte setzten wir mit 0 Punkten an. Keine Angaben wurden mit -2 Punkten bemessen, 10 % weniger floßen mit -4 Punkten ein, eine Abnahme von 20 % erhielt -6 Punkte.

Zwischenbericht 2008		Prognose- tauglichkeit	Kursentwicklung						
Gewinn	Dividende		Kursstand zum Zeitpunkt NJ-Bericht	Zwischenhoch 2008*	Zwischentief 2008*	Kurs am 30.12.2008	Kursgewinn/-ver- lust zum Zeitpunkt des NJ-Berichts	max. Kurs- gewinn *	max. Kursverlust/ min. Restgewinn*
2	0	0	13,70	26,00	11,04	17,40	27,01 %	89,78 %	-19,42 %
1	0	1	20,00	26,95	15,05	17,40	-13,00 %	34,75 %	-24,75 %
2	2	1	30,52	37,00	15,25	18,23	-40,27 %	21,23 %	-50,03 %
1	2	2	13,60	22,93	8,48	9,42	-30,74 %	68,60 %	-37,65 %
2	1	2	20,01	20,68	8,05	11,02	-44,93 %	3,35 %	-59,77 %
0	2	2	17,21	16,35	6,50	9,28	-46,08 %	-5,00 %	-62,23 %
2	2	2	52,90	59,45	30,30	41,70	-21,17 %	12,38 %	-42,72 %
2	2	2	426,70	509,88	225,00	360,00	-15,63 %	19,49 %	-47,27 %
1	1	2	8,44	27,53	8,00	9,05	7,23 %	226,18 %	-5,21 %
0	-2	3	25,00	22,44	6,38	10,38	-58,48 %	-10,24 %	-74,48 %
0	2	3	10,50	12,95	6,40	8,00	-23,81 %	23,33 %	-39,05 %
2	-2	3	17,35	21,41	9,35	10,05	-42,07 %	23,40 %	-46,11 %
-4	-6	5	16,62	16,90	7,53	13,00	-21,78 %	1,68 %	-54,69 %
-4	1	6	49,50	97,91	42,00	51,39	3,82 %	97,80 %	-15,15 %
-6	-4	7	15,90	16,50	7,05	10,87	-31,64 %	3,77 %	-55,66 %
0	-4	7	16,49	15,30	4,01	6,19	-62,46 %	-7,22 %	-75,68 %
-4	0	8	14,25	13,92	4,82	8,00	-43,86 %	-2,32 %	-66,18 %
-6	1	8	8,10	9,55	5,01	5,75	-29,01 %	17,90 %	-38,15 %
-4	0	9	42,45	28,19	5,86	7,90	-81,39 %	-33,59 %	-86,20 %
-6	2	9	25,10	20,35	7,61	18,05	-28,09 %	-18,92 %	-69,68 %
2	0	10	9,60	8,60	3,70	4,36	-54,58 %	-10,42 %	-61,46 %
-4	2	11	19,89	17,11	5,17	6,60	-66,82 %	-13,98 %	-74,01 %
-6	0	11	8,94	12,80	4,00	4,58	-48,77 %	43,18 %	-55,26 %
-6	-2	22	14,10	16,42	2,30	3,91	-72,27 %	16,45 %	-83,69 %

Dann werteten wir im zweiten Schritt die letzten Zwischenberichte – in der Regel die 9M-Zahlen – aus und schauten, inwieweit die im Geschäftsbericht 2007 gemachte Prognose zutrifft. Anschließend vergaben wir nach der oben genannten Skala wiederum Punktwerte.

Im dritten Schritt verglichen wir die Punktwerte der jeweiligen hier farblich gekennzeichneten Kategorien miteinander. Damit sich positive und negative Vorzeichen nicht aufheben, achteten wir dabei mathematisch gesprochen auf den Betrag. Hatte ein Unternehmen z. B. ein Umsatzplus von 10 % avisiert, stattdessen nach neun Monaten 2008 aber 25 % weniger Erlöst, bekam es einen Punkt für die Aussage im GB 2007 und

-6 Punkte für den Zwischenbericht, woraus sich eine Differenz von 7 Punkten errechnet. Analog gingen wir bei allen Unternehmen und allen Kategorien vor und addierten die vier Punktwerte für die einzelnen Kategorien. Je genauer die Prognose, desto niedriger fällt der Punktwert aus, wobei „0“ und „1“ für die Schulnote „sehr gut“ stehen, „2“, „3“ und „4“ für die Schulnote „gut“, „5“, „6“ und „7“ für die Schulnote „befriedigend“ sowie „8“, „9“ und „10“ für die Schulnote „ausreichend“. Punktwerte ab „11“ erhielten ein „mangelhaft“.

* jeweils nach NJ-Bericht