

Ein Trio teilt sich den Spitzenplatz

Mittlerweile zum dritten Mal haben wir uns angeschaut, was Unternehmen in ihren Geschäftsberichten den Anlegern versprochen haben, dieses Mal die Prognosen in den Jahresabschlüssen 2008 für 2009. Diese Aussagen verglichen wir mit den Prognosen in den jüngsten Zwischenberichten. Überraschenderweise hat sich die Qualität der Voraussagen deutlich verbessert – und das inmitten der Wirtschafts- und Finanzkrise.

Auf den ersten Blick erscheint dies widersprüchlich, denn es war doch zu vermuten, dass die Prognosequalität in turbulenten Zeiten nachlassen müsste. An dieser Stelle brechen wir gerne eine Lanze für die Vorstände unserer 24 Titelgeschichten aus den Jahrgängen 2008 und 2009. Die Verantwortlichen haben Anfang 2008, als die Geschäftsberichte entstanden sind, das drohende Gewitter rechtzeitig vorhergesehen und hielten sich entsprechend zurück. Das Gros erwartete schlechtere Geschäfte mit sinkenden Umsätzen und Gewinnen für 2009. Exakt dies ist auch eingetreten – erwartungsgemäß sozusagen. Daher stimmten insbesondere die Prognosen zu Umsatz und Gewinn häufig mit der Realität überein. So rechneten z. B. 11 von 24 Unternehmen mit sinkenden Ergebnissen, neun erwarteten bestenfalls stagnierende Überschüsse. Mit VTC, Kontron und VIB Vermögen gingen nur drei Unternehmen von steigenden Gewinnen für 2009 aus. Einzig VIB erwirtschaftete auch das versprochene Gewinnplus.

Vorstände pessimistisch für 2009 gestimmt

Ein ähnliches Bild ergibt sich beim Blick auf die untersuchte Rubrik Umsatz. Zwölf Unternehmen – und damit die Hälfte aller analysierten Gesellschaften – prognostizierten für 2009 sinkende Erlöse. Je sechs Unternehmen erwarteten entweder stagnierende oder leicht steigende Umsätze. Deutlich oder gar sehr deutlich anziehende Erlöse, was in unserer Auswertung einen Umsatzzuwachs von 10 % bzw. 20 % sowie die Punktwerte „2“ bzw. „3“ bedeutet hätte, versprach kein einziges Unternehmen seinen Aktionären. Zu Recht, wie sich im Lauf des Jahres 2009 herausstellen sollte.

Auffällig an der allgemeinen Zurückhaltung waren auch die fehlenden Prognosen zur Dividende. Im Jahr 2007, als wir diese Auswertung zum ersten Mal präsentierten, unterließen 15 von 24 Un-



Die drei Siegerunternehmen erreichten allesamt im Test von 24 Gesellschaften die Traumpunktzahl Null.

ternehmen in ihren Geschäftsberichten eine Aussage zur Dividende. Im Jahr 2008 schrumpfte deren Zahl auf nur noch zwei und 2009 erfolgte der Rückfall in alte Zeiten. Nur sechs Unternehmen – darunter die Sieger MVV Energie, P&I, Deutsche Euroshop sowie Kontron, Villeroy & Boch und Gesco – wagten überhaupt eine Aussage zur Dividende, 18 Gesellschaften hüllten sich zu diesem Punkt in Schweigen. Dabei hatte nur Gesco (NJ 8/08) den Mut, Anleger explizit auf eine Kürzung der Ausschüttung vorzubereiten. Die Prognosen der drei Sieger sowie von Kontron trafen zu, so dass insgesamt fünf von sechs Vorhersagen stimmten.

Virtuelle Versetzung gemeistert

Die Kombination aus berechtigter Vorsicht bei der Prognose für 2009 und dem eingetretenen wirtschaftlichen Einbruch führte im Endergebnis zu noch genaueren Voraussagen. In Schulnoten gemessen konnten wir dreizehn Mal die Note „sehr gut“ vergeben, was den Punktwerten „0“ bis „2“ entsprach. Weitere fünf Unternehmen wurden mit der Note „gut“ ausgezeichnet – dieses Prädikat stand für Punktwerte zwischen „3“ und „5“. Ebenso erhielten fünf Unternehmen die Bewertung „befriedigend“ für Punktwertungen von „6“ bis „8“.

Einmal gab es ein „ausreichend“ für die Punktwerte „9“ und „10“. Alle Unternehmen hätten demnach die virtuelle Versetzung in die nächsthöhere Klasse geschafft, die erst bei Punktwerten von mehr als „11“ gefährdet gewesen wäre.

Im Vergleich zum Jahr 2008 ergab sich folgendes Bild: Dreimal wurde die Note „sehr gut“, neunmal die Note „gut“, viermal die Bewertung „befriedigend“ sowie fünfmal ein „ausreichend“ vergeben. Lediglich 3 von 24 Unternehmen wären sitzengeblieben. Damit sind die Prognosen 2008 nochmals besser geworden als noch 2007. Damals vergaben wir nur einmal die Note „sehr gut“, viermal die Note „gut“, 13mal die Bewertung „befriedigend“, viermal ein „ausreichend“ sowie zweimal ein „mangelhaft“.

Sieger P&I: Neuer und alter Großaktionär

Im Jahr 2009 stehen gleich drei Unternehmen mit der Traumpunktzahl „Null“ auf Platz eins. Auch das ist angesichts der guten Prognoseleistung aller Unternehmen keine wirkliche Überraschung. Da Personalsoftware auch in der Krise ein nahezu unverzichtbares Produkt ist und Unternehmen sehr selten den Anbieter wechseln, fällt dem Management eine präzise Prog-

nose verhältnismäßig leicht. Lediglich durch Übernahmen könnten sich im gesättigten Markt für Personalsoftware größere Umsatzsprünge ergeben. Ansonsten wächst das Unternehmen im organischen Geschäft um 3 % bis 5 % p. a. Insgesamt schloss die P&I Personal & Informatik AG erwartungsgemäß ein solides Geschäftsjahr 2008/09 (31.03.) ab. Dennoch ging der Kurs zunächst auf Talfahrt und dies nutzte Großaktionär Carlyle bereits zum zweiten Mal, um sich erneut mit einem Anteil von 29.9 % knapp unter der Schwelle, die ein Pflichtangebot an den Streubesitz auslöst, zu positionieren. Zusätzlich verstärkte sich P&I durch zwei Akquisitionen in Österreich. Im laufenden Geschäftsjahr 2009/10 schloss das Unternehmen auch in Deutschland mit der Grone-meyer Gesellschaft für Datentechnik, EDV und Organisationsberatung eine Akquisition ab.

Sieger MVV Energie:

Ein Musterknabe in Sachen Solidität

Strom, Gas, Wasser und Wärme verkaufen sich immer: Dementsprechend muss MVV Energie überspitzt formuliert nur die Zahl der Kunden mit den Preisen für das jeweilige Produkt multiplizieren, um eine ziemlich exakte Aussage zum Geschäftsverlauf treffen zu können. Das spiegelte sich auch in unserer Auswertung mit der Traum-punktzahl „null“ wider, die dem Unternehmen Platz eins einbrachte. Stabilität ist auch das Maß aller Dinge in Sachen Kursentwicklung. Im volatilen Jahr 2009 schwankte die MVV-Aktie lediglich zwischen € 29.60 und € 34. Das war mit weitem Abstand die geringste Schwankungsbreite aller 24 getesteten Unternehmen. Auf diesen Umstand haben wir in unseren Berichten immer wieder hingewiesen, zuletzt in NJ 3/09. Trotz stabiler Kurse war zu diesem Zeitpunkt das Gewinnpotenzial der Aktie noch nicht entdeckt worden. Damals befanden wir uns bereits in

dem katastrophalen Monat März mit schlimmen Kurseinbrüchen, die jedoch die MVV Energie AG weitgehend aussparten.

Sieger DES:

Dividende fest planbar

Die ungebrochene Konsumlust lässt ziemlich sichere Prognosen zu. Die Flächenumsätze des Vorjahres, bereinigt um Zu- oder Abgänge z. B. durch Umbaumaßnahmen in Shopping-Centern, können relativ punktgenau hochgerechnet werden. Daher verfügt die Deutsche Euroshop AG (DES) über ein profitables und stabiles Geschäftsmodell, das auch in rezessiven Zeiten überzeugt und im Rahmen unserer Auswertung kaum überraschend den geteilten ersten Platz bescherte. Die sehr solide Ausstattung mit Eigenkapital ermöglicht weiteres Wachstum, ohne die gute Bilanzstruktur zu beeinträchtigen. Das Geschäftsmodell lässt zudem langfristige Aussagen des Vorstands zur wichtigen Kennziffer FFO und zur Dividende zu, die bei der Ausschüttung für eine exakt passende Prognose sorgte. Die für Privatanleger in der Regel steuerfreie Dividende von € 1.05, die gegenüber dem Finanzamt als Eigenkapitalrückzahlung gilt, bringt aktuell eine Rendite von 4.4 %. Da das steuerliche Einlagenkonto noch gut gefüllt ist, kann sich DES auch in den kommenden Jahren Ausschüttungen in dieser Größenordnung leisten.

Schlusslichter:

VTG, Villeroy & Boch und Lloyd Fonds

Mit neun Maluspunkten den letzten Platz zu belegen, ist für Villeroy & Boch wahrlich keine Schande. So bereitete der Vorstand Anleger auf schwierige Zeiten vor, unterschätzte aber wohl die Dauer und die Kosten der Restrukturierung. Das Unternehmen ging zwar von sinkenden Umsätzen und Erlösen aus, einen derartigen Einbruch im operativen Geschäft mit Rück-

gängen um teils mehr als 50 % sah es jedoch nicht voraus. Die eingeleiteten Maßnahmen einschließlich des Personalabbaus beginnen nun zu wirken, werden sich allerdings erst ab 2011 mit einer jährlichen Ersparnis von ca. € 50 Mio. voll bemerkbar machen – zu spät, um einen vorderen Platz in unserer Auswertung zu belegen. Dafür können Anleger eine Turn-around-Spekulation ins Auge fassen.

Im Geschäftsbericht 2008 versprach VTG noch mehr Umsatz und Gewinn, doch es kam anders: Neben der Zurückhaltung bei den Investitionen reagierte das Unternehmen mit internen Sparmaßnahmen und dem Abbau von gemieteten Fremdkapazitäten auf die erschwerten Rahmenbedingungen. Außerdem wurde versucht, den Bestand von 49 400 Waggons flexibel zu handhaben und zurückgegebene Waggons umzuplatzieren. Nun rechnet der Vorstand für 2009 mit einem Rückgang des Umsatzes und des EBITDA um jeweils 5 % und geht weiterhin davon aus, positive Ergebnisse zu erwirtschaften sowie die Dividendenfähigkeit sicherstellen zu können, obwohl eine Aussage zur Dividende im Geschäftsbericht fehlte. Verfehlte Prognosen in drei von vier Kategorien führten mit acht Maluspunkten zum 23. und damit einem geteilten vorletzten Platz.

Noch immer kennzeichnet den Markt für geschlossene Fonds eine tiefgreifende Verunsicherung. Dies lastete schon in unserer Auswertung für 2008 auf der Lloyd Fonds AG und deren Prognosequalität. Zwar wurden leichte Rückgänge in allen Kategorien prognostiziert, die in der Tendenz auch eintraten. Das Ausmaß des zweiten Einbruchs der Branche in Folge wurde jedoch deutlich unterschätzt, so dass letztlich keine Prognose passte. Als Problemfeld erwies sich insbesondere die Schifffahrt, die nach wie vor von Überkapazitäten und Ratenverfall geprägt sind.

Carsten Stern

Anzeige



Tradition
Innovation
Vision

GESCO AG
DÖPPERSBERG 19
42103 WUPPERTAL
TELEFON: 02 02 2 48 20 18
TELEFAX: 02 02 2 48 20 49
E-MAIL: INFO@GESCO.DE
INTERNET: WWW.GESCO.DE

INVESTIEREN SIE IN DIE „PERLEN DES MITTELSTANDS“

WKN 587590

Mit der GESCO-Aktie investieren Sie in eine Gruppe strategisch interessanter mittelständischer Industrieunternehmen. Wir suchen die „Hidden Champions“ des Mittelstands, erwerben sie mehrheitlich, halten sie langfristig, betreuen sie und entwickeln sie weiter. Deshalb geben Unternehmer mit Nachfolgeproblem ihr Lebenswerk gern bei uns in gute Hände. Unsere Dividendenpolitik ist anlegerfreundlich, unsere Berichterstattung aktiv und transparent. Die GESCO-Aktie ist im SDAX gelistet.

Gesellschaft	NJ-Ausgabe	WKN	Branche	Ausblick im Geschäftsbericht 2008 für 2009				Stand nach letztem	
				Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende	Markt	Umsatz
P&I Personal & Informatik	NJ 9/08	691 340	Softwarelösungen für Personalmanagement	0	0	0	0	0	0
Deutsche Euroshop	NJ 8/09	748 020	Immobilienkonzern mit Fokus auf Shoppingcentern	0	1	0	0	0	1
MVV Energie	NJ 3/09	A0H 52F	Energiedienstleister	0	0	0	1	0	0
VIB Vermögen	NJ 10/09	245 751	Immobilien-Holding mit Fokus auf gewerblichen Immobilien	0	1	1	-1	0	1
Constantin Medien	NJ 2/09	914 720	Medienunternehmen mit Fokus auf Sport und Unterhaltung	-2	2	0	-1	-2	2
Buch.de Internetstores	NJ 4/09	520 460	Vertrieb von Büchern und Medien	0	0	0	-1	0	0
Baywa	NJ 5/09	519 406	Mischkonzern für Agrar, Bau und Energie	-2	-3	-3	-1	-2	-3
GfK	NJ 6/09	587 530	Marktforschung	0	0	0	-1	0	0
Kontron	NJ 11/09	605 395	Mini-Computerbauer (Embedded Computers)	-2	1	1	0	-2	0
Hamborner	NJ 7/08	601 300	Immobilien mit Reit-Status	0	0	0	-1	0	0
Gesco	NJ 8/08	587 590	Beteiligungsholding für mittelständische Unternehmen	-2	-2	-2	-2	-2	-3
KSB	NJ 10/08	629 200	Herstellung von Industriepumpen und -armaturen	0	-2	-2	-1	0	-2
Takkt	NJ 4/08	744 600	Versandhandel von Büro-, Betriebs-, und Lagereinrichtungen	-2	-2	-2	-1	-2	-2
Jungheinrich	NJ 12/08	621 993	Herstellung/Vertrieb von Förderfahrzeugen	-2	-3	-3	-1	-3	-3
Surteco	NJ 7/09	517 690	Oberflächenmaterialien auf Papier- und Kunststoffbasis	-2	-2	-2	-1	-2	-3
Axel Springer	NJ 11/08	550 135	Großverlag	-2	-2	-2	-1	-2	-3
Mühlbauer Holding	NJ 2/08	662 720	Smart Cards und Smart Labels	0	0	0	-1	0	0
R. Stahl	NJ 6/08	725 772	Explosionsschutz für Großanlagen	-1	-2	-2	-1	-2	-3
Wacker Neuson	NJ 1/08	WAC K01	Kleine und kompakte Baumaschinen	0	-2	0	-1	0	-3
Sixt	NJ 12/09	723 132	Vermietung und Leasing von Fahrzeugen	0	0	0	-1	-2	0
Heidelberger Druckmaschinen	NJ 9/09	731 400	Druckmaschinen	0	-3	-3	-1	-3	-3
Lloyd Fonds	NJ 3/08	617 487	Emissionshaus für geschlossene Fonds	-1	-1	-1	-1	-3	-3
VTG	NJ 1/09	VTG 999	Vermietung von Transportmitteln	0	1	1	-1	0	-2
Villeroy & Boch	NJ 5/08	765 723	Bad & Wellness, Tischkultur	-1	-1	-1	0	-3	-3

Legende Ausblick und Status quo:

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 2009 in ihren Geschäftsberichten 2008 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 -1 Punkten bemessen, 10 % weniger flossen mit -2 Punkten ein, eine Abnahme von 20 % erhielt gar -3 Punkte.

Zwischenbericht 2009		Prognose- tauglichkeit	Kursentwicklung						
Gewinn	Dividende		Kursstand zum Zeitpunkt NJ-Bericht	Zwischenhoch 2009*	Zwischentief 2009*	Kurs am 30.12.2009	Kursgewinn/-ver- lust zum Zeitpunkt des NJ-Berichts	max. Kurs- gewinn *	max. Kursverlust/ min. Restgewinn*
0	0	0	17.35	18.93	9.31	18.00	3.7 %	9.1 %	-46.3 %
0	0	0	20.96	26.48	18.66	23.67	12.9 %	26.3 %	-11.0 %
0	1	0	30.55	34.00	29.60	30.94	1.3 %	11.3 %	-3.1 %
1	-3	2	6.82	6.97	2.95	6.49	-4.8 %	2.2 %	-56.7 %
0	-3	2	2.18	2.75	1.62	2.00	-8.3 %	26.1 %	-25.7 %
0	-3	2	2.99	4.37	2.62	3.88	29.8 %	46.2 %	-12.4 %
-3	-3	2	20.62	27.35	13.87	25.16	22.0 %	32.6 %	-32.7 %
0	-3	2	15.50	24.29	13.67	24.13	55.7 %	56.7 %	-11.8 %
0	0	2	8.25	9.33	5.11	7.97	-3.4 %	13.1 %	-38.1 %
0	-3	2	8.10	8.84	5.30	8.14	0.5 %	9.1 %	-34.6 %
-3	-2	2	52.90	44.99	30.51	35.60	-32.7 %	-15.0 %	-42.3 %
-2	-3	2	426.70	434.80	228.00	409.00	-4.1 %	1.9 %	-46.6 %
-2	-3	2	10.50	9.15	5.00	7.15	-31.9 %	-12.9 %	-52.4 %
-3	-3	3	8.44	14.98	6.58	13.40	58.8 %	77.5 %	-22.0 %
-3	-3	4	10.10	22.55	6.26	19.99	97.9 %	123.3 %	-38.0 %
-3	-3	4	49.50	79.16	45.80	75.05	51.6 %	59.9 %	-7.5 %
-2	-3	4	20.00	21.90	12.50	17.15	-14.3 %	9.5 %	-37.5 %
-3	-3	5	30.52	19.20	12.00	16.18	-47.0 %	-37.1 %	-60.7 %
-3	-3	6	16.49	9.51	4.31	8.20	-50.3 %	-42.3 %	-73.9 %
-2	-3	6	21.80	23.44	7.89	21.94	0.6 %	7.5 %	-63.8 %
-3	-3	6	5.78	7.64	2.80	5.49	-5.0 %	32.2 %	-51.6 %
-3	-3	8	14.10	4.25	1.55	1.77	-87.4 %	-69.9 %	-89.0 %
-2	-3	8	6.90	11.65	5.16	11.50	66.7 %	68.8 %	-25.2 %
-3	-3	9	8.94	6.75	3.10	5.47	-38.8 %	-24.5 %	-65.3 %

Dann werteten wir im zweiten Schritt die letzten Zwischenberichte – in der Regel die 9M-Zahlen – aus und schauten, inwieweit die im Geschäftsbericht 2008 gemachte Prognose zutraf. Anschließend vergaben wir nach der oben genannten Skala wiederum Punktwerte.

Im dritten Schritt verglichen wir die Punktwerte der jeweiligen Kategorien miteinander, also z. B. die Umsatzprognose mit dem voraussichtlichen Umsatz für 2009, bildeten die Differenz unter Berücksichtigung der Vorzeichen, so dass sich als Abschlusswert immer eine Zahl ohne Vorzeichen ergibt. Hatte ein Unternehmen z. B. ein Umsatzplus von 10 % anvisiert, stattdessen nach neun Monaten 2009 aber 25 % weniger Erlös, bekam es einen Punkt für die Aussage im GB 2008 und -3 Punkte für den Zwischenbericht, woraus sich eine Differenz von 4

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