

Aus dem Vorjahrestrio wird ein Siegerquartett

Mittlerweile zum fünften Mal prüften wir, was Unternehmen in ihren Geschäftsberichten den Anlegern versprochen haben, dieses Mal die Prognosen in den Jahresabschlüssen 2010 für 2011. Diese Aussagen verglichen wir mit den Prognosen in den jüngsten Zwischenberichten. Und obwohl die Wirtschaft im Jahr 2011 mit heftigen Verwerfungen – Stichwort Staatsschuldenkrise – zu kämpfen hatte, konnten sich Anleger auf die Prognosen unserer Titelgeschichten der Jahrgänge 2010 und 2011 verlassen.

Als Indikator für die gute Prognoseleistung in turbulenten Zeiten kann die Summe aller Maluspunkte gelten. Addiert ergibt sich für die aktuelle Auswertung ein Punktwert von 92. Im Vorjahr lag diese Ziffer noch bei 104. Prozentual ausgedrückt entspricht dies einer Verbesserung um 12 %. Außerdem lag die Zahl der Maluspunkte zum ersten Mal unter 100.

Die verbesserte Prognoseleistung kann grundsätzlich mehrere Ursachen haben. Zum einen spielt sicherlich die Auswahl unserer Titelgeschichten eine Rolle. Seit jeher konzentrieren wir uns auf deutsche Nebenwerte mit langjährig erprobten Geschäftsmodellen, soliden Bilanzrelationen und umsichtigem Management. Dass eine solche Konstellation eine valide Prognose zumindest erleichtert, ist nicht von der Hand zu weisen. Zum anderen haben die Unternehmenslenker sicherlich auch dazugelernt, denn nichts hassen Anleger mehr, als auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Wer folglich eine zu risikobehaftete Prognose publiziert, läuft Gefahr, an der Börse kräftig abgestraft zu werden. Um eines ganz deutlich zu sagen: Es geht hier um vorhersagbare Kennziffern, z. B. Mieteinnahmen bei Immobilienwerten oder Wartungserlöse auf Grund entsprechender Verträge bei IT-Gesellschaften. Nicht gemeint sind hier etwa die Zahl von Naturkatastrophen wie Erdbeben, Wirbelstürme oder Überschwemmungen, die eine starke Auswirkung auf die Gewinn- und Verlustrechnung unseres Vorjahressiegers Hannover Rück haben. Der Rückversicherer kann nicht wissen, wie viele Wirbelstürme den Golf von Mexiko heimsuchen werden. Hier arbeiten die Niedersachsen mit Wahrscheinlichkeiten, die zwangsläufig mit Unsicherheiten behaftet sind.

Gewinnprognose schwächste Kategorie im Test

Auffällig ist weiter, dass die Prognosen in den Kategorien Markt und Umsatz über alle untersuchten Unternehmen, die aus völlig verschiedenen Branchen stammen, sehr prä-



Nicht nur Schwein gehabt: Das Siegerquartett glänzt mit profunden Prognosen.

zise sind. So ergibt etwa der Punktwert über alle Unternehmen in der Kategorie Markt die Zahl 21. Exakt diese Punktzahl steht nach Auswertung der Ausblicke in den jüngsten Zwischenberichten auch zu Buche. Will heißen, im Durchschnitt passen die Prognosen in dieser Kategorie zu 100 %, einzelne Abweichungen sind natürlich vorhanden. Fazit: Eine Topleistung der Unternehmen. Gut war auch die durchschnittliche Prognoseleistung in Sachen Umsatz. Alle Punktwerte addiert, ungeachtet der jeweiligen Vorzeichen, ergeben nach Auswertung der Geschäftsberichte 2010 den Wert 25. Nach 9M 2011 lag diese Ziffer bei 40 – mithin eine Abweichung von nur 15 Punkten, nicht einmal 1 Punkt je Unternehmen. Ganz klar die schwächste Kategorie im Test ist die Gewinnprognose, doch dies verwundert mit Blick auf das turbulente Jahr 2011 nicht sonderlich. Hier stehen sich die Punktwerte 28 (Ausblick GB 2010) und 79 (Ausblick 9M 2011) gegenüber: Nur ein Unternehmen, der Tapetenhersteller A.S. Création, bereitete schon im Geschäftsbericht 2010 seine Anleger auf sinkende Gewinne vor und lag damit in der Tendenz auch richtig. Die Differenz von immerhin 51 Punkten in dieser für Anleger so wichtigen Kategorie, weil von den Gewinnen häufig auch die Höhe der Dividende abhängt, ist zu hoch. Da, wie in den Vorjahren, nur sehr wenig Unternehmen bereits in ihren Geschäftsberichten eine Aussage zur Dividende treffen – diesmal waren es fünf nach acht im Vorjahr – macht eine Auswertung in dieser Kategorie keinen Sinn, da wir fehlende Dividendenprognosen nicht mit Maluspunkten bestrafen.

Nur Cewe Color verteidigte seinen Platz

Der Fotofinisher Cewe Color hat es als einziger Wert unter den drei Vorjahressiegern geschafft, seinen Platz an der Spitze zu verteidigen. Dagegen sind Hannover Rück und Zooplus an der Gewinnprognose gescheitert und belegen nun gemeinsam einen Platz im hinteren Mittelfeld. Dafür schafften AEG Power Solutions, Stratec Biomedical und Indus Holding den Sprung auf den obersten Platz des Siegerpodests, so dass aus dem Siegertrio des Vorjahres ein Gewinnerquartett wurde. Alle vier Unternehmen erreichten die Traumpunktzahl Null. Kurzum: Alle Prognosen trafen exakt zu.

Ein Novum ist bei den Drittplatzierten zu beobachten, die sich mit zwei Maluspunkten und der Bewertung „gut“ den Platz auf dem Stockerl teilen. Mit Allgeier Holding, Elexis, Aurubis, Tomorrow Focus, GSW Immobilien, Baywa, A.S. Création Tapeten, SMT Scharf und Adva Optical Networking sind es nicht weniger als 9 von 24 Gesellschaften. Platz zwei mit nur einem Maluspunkt belegte Drägerwerk.

Nur sechs Sitzenbleiber

Wer den Test wie Jenoptik (4), Catoil (4), Eurokai (5) und Westag & Getalit (5) mit vier bis fünf Maluspunkten abschloss, was immer noch der Note „befriedigend“ bzw. „ausreichend“ entspricht, landete nur auf den Plätzen 15 bis 18. Ein „mangelhaft“ ernteten Hannover Rück (8), Zooplus (8), Klöckner & Co (8) sowie Cor & FJA (8) – hier passten bei allen die Gewinnprognosen nicht. Die Schlusslichter waren Alno (11) und Youniq (12).

Carsten Stern

Gesellschaft	NJ-Ausgabe	WKN	Branche	Ausblick im Geschäftsbericht 2010 für 2011				Stand nach letztem	
				Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende	Markt	Umsatz
Cewe Color Holding	NJ 9/10	540 390	Fotodienstleistung	1	1	2	1	1	1
3W Power Holdings (AEG Power Solutions)"	NJ 3/11	A0Q 5SX	Leistungselektronik	2	2	1	-2	2	2
Stratec Biomedical	NJ 5/11	728 900	Medizintechnik/-diagnostik	1	1	0	-2	1	1
Indus Holding	NJ 10/11	620 010	Mittelstandsholding	1	2	2	-2	1	2
Drägerwerk	NJ 8/10	555 063	Medizintechnik	1	0	1	-2	1	0
Allgeier Holding	NJ 5/10	508 630	IT-Dienstleistung	1	2	2	-2	1	2
Elexis	NJ 6/10	508 500	Maschinenbau	1	1	1	0	1	2
Aurubis	NJ 2/10	676 650	Kupferproduktion und -recycling	1	1	1	-2	1	2
Tomorrow Focus	NJ 10/10	549 532	E-Commerce und Portalgeschäft	1	1	1	-2	1	2
GSW Immobilien	NJ 8/11	GSW 111	Immobilien	0	0	0	0	0	0
Baywa	NJ 9/11	519 406	Mischkonzern Agrar, Bauen, Energie	1	1	1	1	1	2
A.S. Création Tapeten	NJ 4/10	507 990	Tapeten und Dekorationsstoffe	0	1	-4	-2	0	1
SMT Scharf	NJ 11/11	575 198	Spezialmaschinenbau Bergbau	1	1	1	-2	1	2
Adva Optical Networking	NJ 12/11	510 300	Netzwerktechnik und -systeme	2	2	2	-2	1	1
Jenoptik	NJ 3/10	622 910	Technologie	0	0	0	-2	1	1
Catoil	NJ 2/11	A0J KWU	Öl- und Gasdienstleistung	2	2	0	-2	2	2
Eurokai	NJ 7/11	570 653	Containerschifffahrt/ Güterhandel	0	1	1	-2	0	1
Westag & Getalit	NJ 11/10	777 523	Herstellung von Türen und Zargen	0	0	0	-2	0	1
Zooplus	NJ 7/10	511 170	Online-Handel mit Heimtierbedarf	1	2	2	-2	1	2
Hannover Rückversicherung	NJ 1/10	840 221	Rückversicherung	1	1	2	0	1	1
Klöckner & Co	NJ 1/11	KC0 100	Stahlhandel	1	1	1	-2	1	2
Cor & FJA	NJ 12/10	513 010	Software für Versicherungen und Banken	1	1	1	-2	1	2
Alno	NJ 4/11	778 840	Möbel- und Einrichtungsindustrie	0	0	1	-2	0	-4
Youniq	NJ 6/11	A0B 7EZ	Immobilien	1	1	1	-2	1	-4

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 %)

¹ berechnet ab dem Zeitpunkt des jeweiligen NJ-Berichts

² bezieht sich nur auf das Jahr 2011

³ nach Aktiensplit 2:1

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 2011 in ihren Geschäftsberichten 2010 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 gar -6 Punkte.

Zwischenbericht 2011		Prognose- tauglichkeit	Kursentwicklung						
Gewinn	Dividende		Kursstand zum Zeitpunkt des NJ-Berichts	Zwischenhoch 2011	Zwischentief 2011	Kurs am 30.12.2011	Kursgewinn/ -verlust zum 30.12.2011 ¹	max. Kurs- gewinn ²	max. Kursverlust/ Mindest- restgewinn ²
2	1	0	24.87	35.98	24.50	31.39	26.2 %	44.7 %	-1.5 %
1	-2	0	4.04	5.47	2.75	3.10	-23.3 %	35.4 %	-31.9 %
0	-2	0	31.00	34.00	24.80	31.75	2.4 %	9.7 %	-20.0 %
2	-2	0	18.08	24.90	16.53	18.86	4.3 %	37.7 %	-8.6 %
2	-2	1	53.83	90.00	55.40	62.70	16.5 %	67.2 %	2.9 %
2	0	2	9.10	14.21	9.26	10.74	18.0 %	56.2 %	1.8 %
2	0	2	10.40	24.90	11.13	21.26	104.4 %	139.4 %	7.0 %
2	-2	2	31.83	46.84	32.23	41.20	29.4 %	47.2 %	1.3 %
2	-2	2	3.31	5.37	3.05	3.35	1.2 %	62.2 %	-7.9 %
2	0	2	23.00	24.71	19.55	22.40	-2.6 %	7.4 %	-15.0 %
2	1	2	30.00	35.06	23.51	27.30	-9.0 %	16.9 %	-21.6 %
-6	-2	2	30.75	31.23	15.53	24.49	-20.4 %	1.6 %	-49.5 %
2	-2	2	17.95	24.40	15.66	22.29	24.2 %	35.9 %	-12.8 %
2	-2	2	4.25	7.90	2.88	3.63	-14.6 %	85.9 %	-32.2 %
2	-2	4	4.68	6.65	3.91	4.56	-2.6 %	42.1 %	-16.5 %
-4	-2	4	7.80	8.39	3.61	4.44	-43.1 %	7.6 %	-53.7 %
-4	-2	5	26.85	34.08	15.31	15.65	-41.7 %	26.9 %	-43.0 %
-4	-2	5	17.63	22.65	15.00	17.75	0.7 %	28.5 %	-14.9 %
-6	-2	8	18.80 ³	68.15	26.50	43.10	129.3 %	262.5 %	41.0 %
-6	0	8	32.45	43.49	28.58	38.33	18.1 %	34.0 %	-11.9 %
-6	-2	8	21.29	23.32	8.20	9.92	-53.4 %	9.5 %	-61.5 %
-6	-2	8	2.07	2.08	1.16	1.28	-38.2 %	0.5 %	-44.0 %
-6	-2	11	2.64	3.45	1.33	1.47	-44.3 %	30.7 %	-49.6 %
-6	-2	12	7.65	12.14	4.85	6.40	-16.3 %	58.7 %	-36.6 %

Dann werteten wir im zweiten Schritt die aktuellsten Zwischenberichte – in der Regel die 9M-Zahlen – aus und schauten, inwieweit die im Geschäftsbericht 2010 gemachte Prognose zutrif. 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 2011, 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 % avisiert, stattdessen nach neun Monaten 2010 aber 25 % weniger Erlöst, bekam es einen Punkt für die Aussage im GB 2010 und

-6 Punkte für den Zwischenbericht, woraus sich eine Differenz von 7 Punkten errechnet. Bei zu vorsichtigen Prognosen, die übererfüllt wurden, zogen wir in der jeweiligen Kategorie nur die Hälfte der Punktzahl ab. Bei zu optimistischen Prognosen, wie im obigen Beispiel, kam es hingegen zum vollen Punktabzug. 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“ für die Schulnote „sehr gut“ steht, „1“ und „2“ für die Schulnote „gut“, „3“ und „4“ für die Schulnote „befriedigend“ sowie „5“, „6“ und „7“ für die Schulnote „ausreichend“. Punktwerte ab „8“ erhielten ein „mangelhaft“.