

Solarwert allein auf dem Treppchen

Mittlerweile zum sechsten Mal haben wir uns angeschaut, was Unternehmen in ihren Geschäftsberichten den Anlegern versprochen haben – dieses Mal die Prognosen in den Jahresabschlüssen 2011 für 2012. Diese verglichen wir mit den Prognosen in den jüngsten Zwischenberichten. Und obwohl die Wirtschaft im Jahr 2012 mit heftigen Verwerfungen – Stichwort Eurokrise – zu kämpfen hatte, können sich Anleger auf die Prognosen der Unternehmen verlassen, die wir für unsere Titelgeschichten 2011 und 2012 ausgewählt haben.

Wie im Vorjahr verhartet die Summe aller Maluspunkte unter 100, so dass die durchschnittliche Abweichung nur vier Punkte beträgt, sprich rechnerisch nur einen Maluspunkt je Kategorie. Das ist eine Spitzenleistung. Auffällig sind zwei Punkte: Erstens wurde aus dem Siegerquartett 2011 ein Einzelsieger 2012. Dass es mit Capital Stage ausgerechnet ein Unternehmen aus der geschundenen Solarbranche auf den Platz an der Sonne geschafft hat, mag als Indikator herhalten, dass es selbst in schwierigen Branchen überzeugende Geschäftsmodelle gibt. Zweitens liegen die Prognoseleistungen so dicht zusammen wie in keinem Jahr zuvor. Zwischen dem Sieger Capital Stage und den drei Letztplatzierten liegen lediglich sieben Punkte. Sprich, ein „Ausreichend“, gemessen an den üblichen Schulnoten, reichte für die Plätze 22 bis 24. Die Schulnote „Mangelhaft“ mussten wir nicht vergeben. Im Vorjahr wären noch sechs Unternehmen sitzengeblieben. Da zeitgleich die Prognosen der Spitzenreiter – im Vorjahr schafften immerhin vier Unternehmen mit null Maluspunkten die Traumnote „Sehr gut“ – deutlich schwächer ausfielen, ergab sich unter dem Strich nur eine marginale Verbesserung der Prognoseleistung.

Umsatz: Treffer, Gewinn: Daneben

Auffällig ist außerdem, dass die Prognosen in den Kategorien Markt und Umsatz bei allen untersuchten Unternehmen, die aus völlig verschiedenen Branchen stammen, sehr präzise sind. So ergibt etwa der Punktwert aller Unternehmen in der Kategorie Markt die Zahl 16. Nach Auswertung der Ausblicke in den jüngsten Zwischenberichten steht in dieser Kategorie ein Wert von 15 zu Buche. Um diesen Wert zu erhalten, zählt nur der Betrag, nicht das Vorzeichen. Diese minimale Abweichung entspricht einer nahezu fehlerfreien Einschätzung, wie sich die jeweiligen Märkte in den unterschiedlichsten Branchen entwickeln werden. Daher ist es kein Wunder, wenn die Gesamtprognose

trotz schwierigen Umfelds – Stichwort Griechenland, Staatsschuldenkrise etc. – überzeugend ist. Denn wer weiß, wie sein Markt tickt und damit auch seine Kundschaft, der kann das eigene Handeln darauf ausrichten.

Gut schnitt auch die durchschnittliche Prognoseleistung in Sachen Umsatz ab. Werden alle Punktwerte ungeachtet der jeweiligen Vorzeichen addiert, ergibt dies nach Auswertung der Geschäftsberichte 2011 den Wert 24. Nach 9M 2012 lag diese Ziffer bei 26 – mithin eine Abweichung von nur zwei Punkten. Im Vorjahr betrug die Abweichung noch auch damals schon gute 15 Punkte.

Klar, die schwächste Kategorie im Test ist die Gewinnprognose. Dies verwundert mit Blick auf das turbulente Jahr 2012 nicht sonderlich. Hier stehen sich die Punktwerte 26 (Ausblick Geschäftsberichte 2011) und 72 (Ausblick 9M 2012) gegenüber. Die Differenz von immerhin 46 Punkten in dieser für Anleger überaus wichtigen Kategorie, da von den Gewinnen häufig auch die Höhe der Dividende abhängt, ist zu hoch. Auch wenn zur Ehrenrettung gesagt werden muss, dass in vielen Fällen außerplanmäßige Abschreibungen, die kaum vorhersagbar sind, eine exaktere Prognose verhinderten.

Da, wie in den Vorjahren, nur sehr wenig Unternehmen bereits in ihren Geschäftsberichten eine Aussage zur Dividende machen – diesmal waren es vier nach fünf im Vorjahr – ist eine Auswertung in dieser Kategorie nicht sinnvoll, da wir fehlende Dividendenprognosen nicht mit Maluspunkten bestrafen.

Capital Stage allein an der Spitze

Das Geschäftsmodell, in Solarparks zu investieren, deren Leistung – und damit letztlich auch Umsatz und Gewinn – sich über das Jahr gesehen sehr gut prognostizieren lässt, überzeugte auch an der Börse. Neben der Traumpunktzahl Null für vier richtige Prognosen können sich Anleger, die unserer Empfehlung im NJ 3/12 gefolgt sind, über Kursgewinne freuen. Zum Einstieg rieten wir bei € 3.01, am 28.12.2012 standen € 3.79 an der Kurstafel – mithin ein Kursplus von stolzen 25.9 %. Stratec Biomedical schaffte es, seinen Platz auf dem Siegerpodest mit nur einem Maluspunkt zu verteidigen. Dass die Baywa ebenfalls mit diesem Wert den geteilten zweiten Platz belegt, ist keine allzu große Überraschung. Seit Jahren glänzen die Münchner durch verlässliche Aussagen. Schon eher einen Extrablick ist der Hightech-Wert Adva Optical wert, der zum Trio der Zweitplatzierten gehört, denn gemeinhin gelten Technologieunternehmen als schwan-



Ein Solarwert erobert den Platz an der Sonne.

kungsanfälliger, was Prognosen tendenziell erschwert. Adva beweist hier das Gegenteil. Schon im Vorjahr landeten die Bayern bei zwei Maluspunkten, das reichte vor einem Jahr für einen neunfach geteilten dritten Platz.

Sieben dritte Plätze

Nicht weniger als sieben Drittplatzierte teilen sich mit zwei Maluspunkten und der Schulnote „Gut“ den Platz auf dem Stockerl. Auffällig ist vor allem die Branchenvielfalt unter den Bronzemedaille-Gewinnern. Mit dem jüngst übernommenen Alten- und Pflegeheimbetreiber Curanum, dem Ölbohrspezialisten Catoil, dem Bergbauausrüster SMT Scharf, der Mittelstandsholding Gesco, der Industrieholding MS Industrie, dem Hightech-Schlauch-Spezialisten Masterflex sowie dem Displaytechniker Data Modul finden sich die unterschiedlichsten Branchen auf dem dritten Podestplatz wieder. Das zeigt einmal mehr, dass es mehr auf die richtige Auswahl der Einzeltitel ankommt und weniger auf die richtige Branche – ein Prinzip, das das Nebenwerte-Journal seit seiner Gründung vor 20 Jahren beherzigt. Zwar lassen sich allein dadurch noch keine Kursverluste verhindern. Allerdings zeigt sich immer wieder: Wer valide Prognosen abgibt, den lieben am Ende die Anleger.

Kein einziger Sitzenbleiber

Wer den Test wie GSW Immobilien mit drei und Indus Holding mit vier Maluspunkten abschloss, die der Schulnote „Befriedigend“ entsprechen, landete nur auf den Plätzen 12 und 13. Klöckner & Co sowie USU Software mit fünf Maluspunkten, AEG Power Systems (sechs Maluspunkte), Youniq (sechs), Eurokai (sechs), Lechwerke (sechs), Adesso (sechs), Bauer (sechs), Dr. Höhle (sieben), Alno (sieben) sowie Mifa Mitteldeutsche Fahrradwerke (sieben) belegten mit der Schulnote „Ausreichend“ die Plätze 14 bis 24. Zum ersten Mal in sechs Jahren blieb kein Unternehmen sitzen.

Carsten Stern

Gesellschaft	NJ-Ausgabe	WKN	Branche	Ausblick im Geschäftsbericht 2011 für 2012				Stand nach letztem	
				Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende	Markt	Umsatz
Capital Stage	3/12	609 500	Solkraftwerke	1	2	2	-2	1	2
Stratec Biomedical	5/11	728 900	Medizintechnik/-diagnostik	1	1	2	-2	1	1
Baywa	9/11	519 406	Mischkonzern Agrar, Bauen, Energie	1	1	1	-2	1	1
Adva Optical Networking	12/11	510 300	Netzwerktechnik und -systeme	1	1	1	-2	1	1
Masterflex	1/12	549 293	Hightech-Schlauchssysteme	0	1	1	-2	0	0
Curanum	11/12	524 070	Alten- und Pflegeheime	0	0	1	-2	0	1
Catoil	2/11	A0JKWU	Öl- und Gasdienstleistung	1	2	1	-2	1	1
SMT Scharf	11/11	575 198	Spezialmaschinenbau Bergbau	1	1	1	-2	1	2
Gesco	8/12	A1K020	Mittelstandsholding	0	1	1	0	0	0
MS Industrie	9/12	585 518	Industrieholding	0	1	1	-2	0	2
Data Modul	2/12	549 890	Displaytechnik	0	1	1	-2	0	0
GSW Immobilien	8/11	GSW 111	Immobilien	1	0	1	-2	0	2
Indus Holding	10/11	620 010	Mittelstandsholding	0	0	0	-2	0	0
Klöckner & Co	1/11	KC0 100	Stahlhandel	0	0	-2	-2	0	0
USU Software	7/12	A0BVU2	Software	1	1	1	0	1	1
3W Power Holdings (AEG Power Solutions)	3/11	A0Q5SX	Leistungselektronik	-4	-4	-4	-2	-6	-6
Youniq	6/11	A0B7EZ	Immobilien	1	1	1	-2	1	-4
Eurokai	7/11	570 653	Containerschifffahrt / Güterhandel	-2	-2	-2	-2	0	0
Lechwerke	4/12	645 800	Regionale Energieversorgung	0	0	0	0	0	0
Adesso	5/12	A0Z23Q	IT-Dienstleistung	0	0	0	-2	0	0
Bauer	6/12	516 810	Spezialtief- und -maschinenbau	0	0	0	0	0	0
Dr. Hönle	10/12	515 710	UV-Technik/Klebertechnik	0	1	1	-2	0	0
Alno	4/11	778 840	Küchenmöbelherstellung	0	0	2	-2	0	1
Mifa Mitteldeutsche Fahrradwerke	12/12	A0B95Y	Fahrradproduktion	1	1	0	-2	1	0

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 2012 in ihren Geschäftsberichten 2011 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.

¹ berechnet ab dem Zeitpunkt des jeweiligen NJ-Berichts

² bezieht sich nur auf das Jahr 2012

Zwischenbericht 2012		Prognose-tauglichkeit	Kursentwicklung						
Gewinn	Dividende		Kursstand zum Zeitpunkt des NJ-Berichts	Zwischenhoch 2012	Zwischentief 2012	Kurs am 28.12.2012	Kursgewinn/-verlust zum 28.12.2012 ¹	max. Kurs-gewinn ²	max. Kursverlust/ Mindest-restgewinn ²
2	-2	0	3.01	3.60	2.85	3.79	25.9 %	19.6 %	-5.3 %
1	-2	1	31.00	38.98	28.40	37.65	21.5 %	25.7 %	-8.4 %
0	-2	1	30.00	36.39	26.40	32.60	8.7 %	21.3 %	-12.0 %
2	-2	1	4.25	5.69	3.53	3.98	-6.4 %	33.9 %	-16.9 %
0	-2	1	4.90	5.69	4.40	4.90	0.0 %	16.1 %	-10.2 %
0	-2	2	1.66	2.53	1.49	2.50	50.6 %	52.4 %	-10.2 %
2	-2	2	7.80	6.70	4.31	6.74	-13.6 %	-14.1 %	-44.7 %
2	-2	2	17.95	27.98	19.40	21.10	17.5 %	55.9 %	8.1 %
0	0	2	64.78	71.70	55.25	68.05	5.0 %	10.7 %	-14.7 %
2	-2	2	1.52	1.92	1.28	1.60	5.3 %	26.3 %	-15.8 %
2	-2	2	11.16	18.06	10.52	17.01	52.4 %	61.8 %	-5.7 %
0	-2	3	23.00	33.48	20.65	32.00	39.1 %	45.6 %	-10.2 %
-4	-2	4	18.08	23.85	18.55	20.26	12.1 %	31.9 %	2.6 %
-6	-2	4	21.29	12.33	6.49	8.97	-57.9 %	-42.1 %	-69.5 %
-4	0	5	4.86	7.31	4.19	7.05	45.1 %	50.4 %	-13.8 %
-6	-2	6	4.04	4.34	0.67	0.94	-76.7 %	7.4 %	-83.4 %
0	-2	6	7.65	6.22	4.16	4.80	-37.3 %	-18.7 %	-45.6 %
0	-2	6	26.85	22.83	15.45	21.14	-21.3 %	-15.0 %	-42.5 %
-6	0	6	61.50	65.00	55.46	62.00	0.8 %	5.7 %	-9.8 %
-6	-2	6	7.33	7.75	5.46	6.22	-15.1 %	5.7 %	-25.5 %
-6	0	6	18.13	26.74	16.01	19.32	6.6 %	47.5 %	-11.7 %
-6	-2	7	9.89	12.60	8.78	11.90	20.3 %	27.4 %	-11.2 %
-6	-2	7	2.07	1.90	0.67	1.05	-49.3 %	-8.2 %	-67.6 %
-6	-2	7	6.88	8.70	6.39	7.65	11.2 %	26.5 %	-7.1 %

Dann werteten wir im zweiten Schritt die aktuellsten Zwischenberichte – in der Regel die 9M-Zahlen – aus und schauten, inwieweit die im Geschäftsbericht 2011 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 2012 aber 25 % weniger erlöst, bekam es einen Punkt für die Aussage im GB 2011 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“.