

Eins gleich zwei: Zwei Kandidaten fahren die beste Prognose-Ernte ein

Mittlerweile zum siebten Mal haben wir uns angeschaut, was Unternehmen in ihren Geschäftsberichten den Anlegern versprochen haben – dieses Mal die Prognosen in den Jahresabschlüssen 2012 für 2013. Diese verglichen wir, wie in den Vorjahren, mit den Prognosen in den jüngsten Zwischenberichten. Fazit: Die Sorge über die konjunkturelle Entwicklung ließ die Prognosen in den Geschäftsberichten im Durchschnitt vorsichtig ausfallen. Zu vorsichtig, wie sich zumeist im Lauf des Jahres 2013 herausstellte. Daher stieg die Zahl der Maluspunkte deutlich.

Im Vorjahr lag die Summe aller Maluspunkte noch unter 100. Nun sind es 124, so dass die durchschnittliche Abweichung auf mehr als fünf Punkte stieg. Bei vier Kategorien mag das auf den ersten Blick nicht allzu hoch wirken. Tatsächlich ist das eine Verschlechterung der Prognoseleistung um mehr als 20 %. Als Hauptgrund sind zurückhaltende Prognosen in den Geschäftsberichten 2012 auszumachen. Hier überwog anscheinend die Befürchtung, dass die Konjunktur im Jahr 2013 nicht anspringen würde. Als es dann doch besser kam und sich nicht zuletzt in teils starken Kursanstiegen ausdrückte, passten die Prognosen nicht mehr.

Siegerduo statt Siegerquartett

Für das Jahr 2013 kristallisierte sich ein Siegerduo heraus. Dass es Capital Stage gelang, sich auf dem Spitzenplatz zu halten, mag als Indikator herhalten, dass es selbst in schwierigen Branchen überzeugende Geschäftsmodelle gibt. Wir haben im Lauf unserer Berichterstattung immer wieder darauf hingewiesen, dass sich die Erträge und auch die Gewinne fast schon zu Jahresanfang mit dem Abakus kalkulieren lassen. Dem zweiten Sieger gewähren wir nach einem ausführlichen Gespräch Nanofocus-CFO Joachim Sorg einen aus unserer Sicht gut begründeten Vertrauensvorschuss.

Insgesamt weniger Punkte

Die Spreizung der Prognoseleistungen ist im Vergleich zu 2012 stark gestiegen. Zwischen dem Siegerduo und dem Letztplatzierten Süss Microtech liegen 13 Punkte, also ein „Mangelhaft“, gemessen an den üblichen Schulnoten. Diese Schulnote mit dem Stigma der Versetzungsgefährdung mussten wir gleich fünf Mal vergeben. Im Vorjahr war kein einziges Unternehmen ernsthaft gefährdet.

Schon traditionell fällt die Prognose in der Kategorie Markt bei allen untersuchten Unternehmen, die aus völlig verschiedenen

Branchen stammen, präzise aus. So ergibt etwa der Punktwert aller Unternehmen in der Kategorie Markt die Zahl 13 (16). Nach Auswertung der Ausblicke in den jüngsten Zwischenberichten steht in dieser Kategorie ein Wert von 12 (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 überzeugend ist. Denn wer weiß, wie sein Markt tickt, und damit auch seine Kundenschaft, der kann das eigene Handeln darauf ausrichten. Die rückläufige Punktzahl in dieser Kategorie spiegelt die schon angeführte Skepsis gegenüber der konjunkturellen Entwicklung im Jahr 2013 wider.

Mehr Dividendenprognosen

Gut schnitt auch die durchschnittliche Prognoseleistung in der Kategorie Umsatz ab. Werden alle Punktwerte addiert, ungeachtet der jeweiligen Vorzeichen, ergibt dies nach Auswertung der Geschäftsberichte 2011 den Wert 17 (24). Nach 9M 2012 lag diese Ziffer bei 19 (26) – mithin eine Abweichung wie im Vorjahr von nur zwei Punkten. Eindeutig die schwächste Kategorie im Test ist einmal mehr die Gewinnprognose. Hier stehen sich die Punktwerte 20 (26) und 87 (72) gegenüber. Die Differenz von immerhin 67 (46) Punkten in dieser für Anleger überaus wichtigen Kategorie – weil von den Gewinnen häufig auch die Höhe der Dividende abhängt – ist viel zu hoch. Viele Unternehmen haben Kosten unterschätzt oder ihre Situation zu optimistisch eingeschätzt. Ein Paradebeispiel dafür ist die Bauer AG, die im Lauf des Jahres 2013 gleich mehrfach die Gewinnprognose nach unten korrigieren musste und mittlerweile einen Verlust prognostiziert. Da, wie in den Vorjahren, nur sehr wenige Unternehmen bereits in ihren Geschäftsberichten eine Aussage zur Dividende machen – diesmal waren es sieben nach vier im Vorjahr – ist eine Auswertung in dieser Kategorie nicht sinnvoll, da wir fehlende Dividendenprognosen nicht mit Maluspunkten bestrafen. Immerhin ist hier zu konstatieren, dass sich mehr Unternehmen eine Aussage zur Ausschüttung zutrauen. Dieser Trend darf gerne Bestand haben.

Fünf zweite Plätze

Nicht weniger als fünf Zweitplatzierte teilen sich mit zwei Maluspunkten und der



Zwei Gewinner auf Platz eins, die ihr Geschäft und ihren Markt sehr gut einschätzen konnten.

Schulnote „Gut“ den Platz auf dem Stockerl. Auffällig ist vor allem die Branchenvielfalt unter den Silbermedaille-Gewinnern. Mit der Mittelstandsholding MS Industrie, dem Fahrradbauer Mifa Mitteldeutsche Fahrradwerke, dem Holzmaschinenproduzenten Homag Group, dem Konzertveranstalter Deag Deutsche Entertainment sowie dem Hightech-Konzern Dr. Hönle finden sich die unterschiedlichsten Branchen auf dem mittleren 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 im Nebenwerte-Journal seit seiner Gründung vor mittlerweile 21 Jahren beherzigt wird. Zwar lassen sich allein dadurch noch keine Kursverluste verhindern, doch zeigt sich immer wieder: Wer valide Prognosen abgibt, hat sich die Liebe der Anleger gesichert. Alle fünf Kandidaten weisen zum Jahresende 2013 ein Kursplus gegenüber dem Zeitpunkt unserer jeweiligen Empfehlungen auf.

Fünf Sitzenbleiber

Adesso schloss den Test mit drei Maluspunkten, sprich der Schulnote „Befriedigend“ ab, und landete auf dem dritten Platz. Ebenfalls die Note „Befriedigend“ vergeben wir mit je vier Strafpunkten den Unternehmen H&R, PEH Wertpapier und Dierig Holding. Lechwerke sowie Alno mit fünf Maluspunkten, Gesco (sechs Maluspunkte), Masterflex (sechs) und Alno (sechs), Data Modul (sieben), Ahlers (sieben) und MTU Aero Engines (sieben) belegten mit der Schulnote „Ausreichend“ die Plätze 12 bis 19. Anders als im Vorjahr, als keinem Unternehmen eine Versetzungsgefährdung drohte, sah es dieses Jahr für Curanum (acht Maluspunkte), USU Software (neun), Alphaform (neun), Bauer (elf) und Süss Microtech (dreizehn) mau aus.

Carsten Stern

Gesellschaft	NJ-Ausgabe	WKN	Branche	Ausblick im Geschäftsbericht 2012 für 2013				Stand nach aktuellstem	
				Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende	Markt	Umsatz
Nanofocus	12/13	540 066	Messtechnik	1	1	1	-2	1	1
Capital Stage	3/12	609 500	Solarkraftwerke	1	2	2	1	1	2
MS Industrie	9/12	585 518	Industriebeteiligungen	1	1	1	-2	1	0
Mifa Mitteldeutsche Fahrradwerke	12/12	A0B 95Y	Fahrradproduktion	1	1	1	-2	1	0
Homag Group	5/13	529 720	Holz- und holzbearbeitende Industrie	0	1	0	-2	0	0
Deag Deutsche Entertainment	3/13	A0Z 23G	Live-Entertainment und Konzertveranstaltungen	1	1	1	-2	2	2
Dr. Hönle	10/12	515 710	UV-Technik / Klebtechnik	1	1	0	-2	0	0
Adesso	5/12	A0Z 23Q	IT-Dienstleistung	0	0	0	-2	0	1
Dierig Holding	8/13	558 000	Immobilien und Textilien	0	0	0	-2	0	0
PEH Wertpapier	6/13	620 140	Vermögensverwaltung	0	0	1	-2	1	2
H&R	1/13	775 700	Spezialchemie	0	0	-2	-2	0	0
Lechwerke	4/12	645 800	Regionale Energieversorgung	0	1	0	0	0	0
Alno	2/13	778 840	Küchenmöbelherstellung	0	0	1	-2	0	-4
Gesco	8/12	A1K 020	Mittelstandsholding	0	1	1	0	0	0
Masterflex	1/12	549 293	Hightech-Schlauchssysteme	1	0	0	-2	1	0
Tomorrow Focus	7/13	549 532	Internetmedienkonzern	1	1	1	0	1	2
Data Modul	2/12	549 890	Displaytechnik	0	0	0	0	1	0
MTU Aero Engines	11/13	A0D 9PT	Triebwerkshersteller	1	1	1	0	1	1
Ahlers	4/13	500 973	Herrenausstatter	0	0	1	-2	0	0
Curanum	11/12	524 070	Alten- und Pflegeheime	0	-2	-2	-2	0	2
USU Software	7/12	A0B VU2	Software	1	0	1	0	1	0
Alphaform	10/13	548 795	Entwicklung und Fertigung im Bereich Technologie	1	1	1	-2	0	0
Bauer	6/12	516 810	Spezialtief- und -maschinenbau	1	1	1	0	0	0
Süss Microtec	9/13	A1K 023	Spezialmaschinenbau	1	1	1	-2	0	-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 2013

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 2013 in ihren Geschäftsberichten 2012 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 2013		Prognose- tauglichkeit	Kursentwicklung						
Gewinn	Dividende		Kursstand zum Zeitpunkt des NJ-Berichts	Zwischenhoch 2013	Zwischentief 2013	Kurs am 30.12.2013	Kursgewinn/ -verlust zum 30.12.2013 ¹	max. Kurs- gewinn ²	max. Kursverlust/ Mindest- restgewinn ²
1	-2	0	2.91	3.80	2.00	3.44	18.2 %	30.6 %	-31.3 %
2	1	0	3.01	4.39	3.22	3.75	24.6 %	45.8 %	7.0 %
0	-2	2	1.52	2.76	1.51	2.74	80.3 %	81.6 %	-0.7 %
2	-2	2	6.88	7.73	5.39	6.92	0.6 %	12.4 %	-21.7 %
1	-2	2	14.19	19.31	10.66	19.06	34.3 %	36.1 %	-24.9 %
1	-2	2	3.26	4.58	2.98	4.23	29.6 %	40.5 %	-8.6 %
0	-2	2	9.89	13.60	10.24	11.98	21.2 %	37.5 %	3.5 %
2	-2	3	7.33	11.99	6.20	10.45	42.6 %	63.6 %	-15.4 %
2	0	4	8.90	12.20	7.94	10.00	12.4 %	37.1 %	-10.8 %
2	-2	4	16.21	19.60	14.28	17.80	9.8 %	20.9 %	-11.9 %
-6	-2	4	12.10	13.05	8.05	8.70	-28.1 %	7.9 %	-33.5 %
-4	0	5	61.50	68.01	57.00	63.01	2.5 %	10.6 %	-7.3 %
2	-2	6	1.03	1.64	0.85	0.94	-8.9 %	59.2 %	-17.5 %
-4	0	6	64.78	83.45	65.13	70.15	8.3 %	28.8 %	0.5 %
-6	-2	6	4.90	7.42	4.80	7.00	42.9 %	51.4 %	-2.0 %
-4	0	6	4.00	4.49	3.61	4.35	8.7 %	12.3 %	-9.8 %
-6	0	7	11.16	20.70	12.50	16.60	48.7 %	85.5 %	12.0 %
-6	0	7	73.05	79.06	66.04	71.00	-2.8 %	8.2 %	-9.6 %
-6	-2	7	11.40	11.95	10.18	11.40	0.0 %	4.8 %	-10.7 %
-6	-2	8	1.66	3.08	2.47	2.85	71.7 %	85.5 %	48.8 %
-6	-2	9	4.86	10.00	6.88	9.20	89.3 %	105.8 %	41.6 %
-6	-2	9	2.79	3.95	1.82	3.04	9.0 %	41.6 %	-34.8 %
-6	-2	11	18.13	23.36	17.16	18.81	3.7 %	28.8 %	-5.4 %
-6	-2	13	7.05	10.34	5.87	6.46	-8.3 %	46.7 %	-16.7 %

Dann werteten wir im zweiten Schritt die aktuellsten Zwischenberichte – in der Regel die 9M-Zahlen – aus und schauten, inwieweit die im Geschäftsbericht 2012 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 2013, 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 2013 aber 25 % weniger Erlöst, bekam es einen Punkt für die Aussage im GB 2012 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“.