

Sieben auf einen Streich

Mittlerweile zum achten Mal haben wir uns angeschaut, was Unternehmen in ihren Geschäftsberichten den Anlegern versprochen haben – dieses Mal die Prognosen in den Jahresabschlüssen 2013 für 2014. Diese verglichen wir wie in den Vorjahren mit den Prognosen in den jüngsten Zwischenberichten. Fazit: So gut wie in der dieser Auswertung lagen die Unternehmen mit ihren Prognosen in den Geschäftsberichten noch nie. Daher sank die Zahl der Maluspunkte deutlich.

Im Vorjahr lag die Summe aller Maluspunkte noch bei 124. Nun sind es 78, so dass die durchschnittliche Abweichung nur noch etwas mehr als 3 Punkten betrug. Bei vier Kategorien mag das auf den ersten Blick hoch wirken. Tatsächlich ist das eine Verbesserung der Prognoseleistung um mehr als 40 %. Die Gründe können vielfältig sein. Zum einen spielt schlichtweg die bessere Leistung der Unternehmenslenker eine wichtige Rolle. Immerhin 14 von 24 schlossen mit der Schulnote „Sehr gut“ und „Gut“ ab. Zum anderen spiegelt das die gute Auswahl unserer Titelgeschichten wider.

Siegerseptett statt Siegerduo

Aus dem Siegerduo 2013 mit Capital Stage und Nanofocus wurde ein Siegerseptett. Darunter findet sich auch der Vorjahressieger Nanofocus wieder, der belegt, dass unser letztjähriger Vertrauensvorschuss gerechtfertigt war. Nanofocus versprach stark steigende Umsätze sowie Gewinne und stufte den Markt ebenfalls positiv ein. Im H1-Bericht ist das schwarz auf weiß nachzulesen, es entsprach exakt der Prognose. Bastei Lübbe und MTU glänzten mit Konstanz, sie erwarteten in allen Kategorien einen Punktwert von „Null“ – und lagen damit goldrichtig. Ganz ähnlich sah die Prognose des Augsburger Textil- und Immobilienunternehmens Dierig Holding aus. Mit einer Ausnahme: Unternehmenslenker Christian Dierig verzichtete auf eine Dividendenprognose, was aber nicht zu Punktabzügen führte. Nichts auszusetzen gab es an den Prognosen von Fortec Elektronik, Ahlers und Nordwest Handel.

Geringe Abweichung gleich präzise Prognose

Die Spreizung der Prognoseleistungen ist im Vergleich zu 2013 stark geschrumpft. Zwischen dem Siegerseptett und den beiden Letztplatzierten Tomorrow Focus und Alphaform liegen neun Punkte. Sprich, ein „Mangelhaft“, gemessen an den üblichen Schulnoten. In beiden Fällen zog eine zu optimistische Gewinnprognose acht Maluspunkte nach sich. Schon traditionell fällt die Prog-

nose 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 20 (13). Nach Auswertung der Ausblicke in den jüngsten Zwischenberichten steht in dieser Kategorie ein Wert von 22 (12). Um diesen Wert zu erhalten, zählt nur der Betrag, nicht das Vorzeichen. Die 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 Kundschaft, der kann das eigene Handeln darauf ausrichten.

Immerhin schon neun Unternehmen mit Dividendenprognosen

Gut schnitt auch die durchschnittliche Prognoseleistung beim Umsatz ab. Werden alle Punktwerte, ungeachtet der jeweiligen Vorzeichen, addiert, ergibt dies nach Auswertung der Geschäftsberichte 2013 den Wert 19 (17). Nach 9M 2014 lag diese Ziffer bei 21 (19) – mithin wie im Vorjahr eine Abweichung von nur zwei Punkten. Eindeutig die schwächste Kategorie im Test ist einmal mehr die Gewinnprognose. Hier stehen sich die Punktwerte 32 (20) und 50 (87) gegenüber. Die Differenz von immerhin 18 (67) Punkten in dieser für Anleger überaus wichtigen Kategorie, da von den Gewinnen häufig auch die Höhe der Dividende abhängt, hat sich gegenüber dem Vorjahr stark verbessert. Viele Unternehmen haben Kosten unterschätzt oder auch ihre Situation zu optimistisch betrachtet. Ein Paradebeispiel dafür ist die Baywa AG, die im Lauf des Jahres 2014 die Gewinnprognose nach unten korrigieren musste. Da, wie in den Vorjahren, nur sehr wenig Unternehmen bereits in ihren Geschäftsberichten eine Aussage zur Dividende machen – diesmal waren es neun nach sieben 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.

Drei zweite Plätze

Nicht weniger als drei Zweitplatzierte teilen sich mit nur einem Maluspunkt und der Schulnote „Gut“ den Platz auf dem Stockerl.



Gleich sieben Unternehmen zogen in unserem Test den Jackpot an Land und teilen sich den Platz auf der obersten Stufe des Treppchens.

Auffällig ist vor allem die Branchenvielfalt unter den Silbermedaille-Gewinnern. Mit dem Automobilzulieferer Elring Klinger, dem Holzmaschinenproduzenten Homag Group sowie dem Verpackungsspezialisten Gerresheimer finden sich die unterschiedlichsten Branchen auf dem mittleren Podestplatz wieder. Dies 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 mittlerweile 22 Jahren beherzigt. Zwar lassen sich allein dadurch noch keine Kursverluste verhindern, doch zeigt sich immer wieder: Wer valide Prognosen abgibt, den lieben am Ende die Anleger. Alle drei Kandidaten weisen zum Jahresende 2014 ein Kursplus gegenüber dem Zeitpunkt unserer jeweiligen Empfehlungen auf. Das höchste Plus fuhr Homag nach der Übernahme durch Dürr ein, es waren 111.4 %.

Wieder fünf Sitzenbleiber

Wer den Test wie Klöckner & Co., PEH Wertpapier, Surteco und Deag Deutsche Entertainment mit zwei Maluspunkten abschloss, die auch der Schulnote „Gut“ entsprechen, landete auf dem geteilten dritten Platz. Die Note „Befriedigend“ vergaben wir mit drei Strafpunkten nur einmal – an Seven Principles. Adva Optical sowie Süß Microtech mit fünf Maluspunkten, United Labels (sechs Maluspunkte), und H&R (sechs) belegten mit der Schulnote „Ausreichend“ die Plätze 16 bis 19. Genau wie im Vorjahr, als fünf Unternehmen sitzenblieben, hätten mit Alno (acht), Scherzer & Co. (acht), Baywa (acht), Alphaform (neun) und Tomorrow Focus (neun) gleich fünf Unternehmen die Klasse wiederholen müssen.

Carsten Stern

Gesellschaft	NJ-Ausgabe	WKN	Branche	Ausblick im Geschäftsbericht 2013 für 2014				Stand nach aktuellstem	
				Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende	Markt	Umsatz
Bastei Lübbe	1/14	A1X3YY	Verlag	0	0	0	0	0	0
MTU Aero Engines	11/13	A0D9PT	Triebwerksherstellung	0	0	0	0	0	0
Ahlers	4/13	500973	Herrenausstatter	0	0	2	0	0	0
Dierig Holding	8/13	558000	Immobilien und Textilien	0	0	0	-2	0	0
Fortec Elektronik	6/14	577410	Elektronik	1	1	1	0	1	1
Nordwest Handel	7/14	677550	Handelsverbund	1	0	0	-2	1	0
Nanofocus	12/13	540066	Messtechnik	2	2	2	-2	2	2
Elring Klinger	5/14	785602	Automobilzulieferer	2	1	2	0	2	2
Homag Group	5/13	529720	Holz- und holzbearbeitende Industrie	1	1	2	-2	1	2
Gerresheimer	11/14	A0LD6E	Verpackungsspezialist	0	0	0	0	1	0
Klöckner & Co	4/14	KC0100	Stahlhandel	0	1	2	0	1	0
Surteco	8/14	517690	Papier und Kunststoff	0	2	1	-2	1	2
Deag Deutsche Entertainment	3/13	A0Z23G	Live-Entertainment und Konzertveranstalter	1	2	2	0	1	1
PEH Wertpapier	6/13	620140	Vermögensverwalter	1	1	1	0	1	2
Seven Principles	10/14	594154	IT-Dienstleister	1	0	2	-2	0	0
Adva Optical	3/14	510300	Telekommunikationsausrüster	2	1	1	-2	2	1
Süss Microtec	9/13	A1K023	Spezialmaschinenbau	1	0	2	-2	-4	0
United Labels	9/14	548956	Lizenzspezialist für Comicware	1	1	-2	-2	0	0
H&R	1/13	775700	Spezialchemie	0	0	2	-2	0	-4
Alno	2/13	778840	Küchenmöbelhersteller	0	0	2	-2	0	0
Scherzer & Co.	12/14	694280	Beteiligungsgesellschaft	-2	-2	-2	-2	-2	2
Baywa	2/14	519406	Handelskonzern für Agrar, Bauen und Energie	1	2	2	-2	0	1
Tomorrow Focus	7/13	549532	Beteiligungsholding mit Fokus Internet	1	1	2	-2	1	0
Alphaform	10/13	548795	Technologie-Entwicklung / Technologieproduktion	2	1	2	-2	1	1

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 2014

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 2014 in ihren Geschäftsberichten 2013 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 2014		Prognose- tauglichkeit	Kursentwicklung						
Gewinn	Dividende		Kursstand zum Zeitpunkt des NJ-Berichts	Zwischenhoch 2014	Zwischentief 2014	Kurs am 30.12.2014	Kursgewinn/ -verlust zum 30.12.2014 ¹	max. Kurs- gewinn ²	max. Kursverlust/ Mindest- restgewinn ²
0	0	0	7.19	8.70	7.12	6.870	-4.5 %	21.0 %	-1.0 %
0	0	0	73.05	72.50	59.88	72.160	-1.2 %	-0.8 %	-18.0 %
2	0	0	11.40	12.47	10.54	11.170	-2.0 %	9.4 %	-7.6 %
0	-2	0	8.90	14.00	9.76	11.955	34.3 %	57.3 %	9.7 %
1	0	0	10.95	12.95	10.45	11.695	6.8 %	18.3 %	-4.6 %
0	-2	0	15.45	16.80	12.80	13.511	-12.6 %	8.7 %	-17.2 %
2	-2	0	2.91	4.40	2.65	3.200	10.0 %	51.2 %	-8.9 %
2	0	1	27.94	32.82	21.50	28.795	3.1 %	17.5 %	-23.0 %
2	-2	1	14.19	30.47	17.41	30.000	111.4 %	114.7 %	22.7 %
0	0	1	44.55	56.99	41.03	44.950	0.9 %	27.9 %	-7.9 %
2	0	2	10.80	12.88	8.19	8.963	-17.0 %	19.3 %	-24.2 %
2	-2	2	28.89	31.41	22.12	23.786	-17.7 %	8.7 %	-23.4 %
1	0	2	3.26	7.40	3.99	7.019	115.3 %	127.0 %	22.4 %
2	0	2	16.21	20.95	15.20	20.199	24.6 %	29.2 %	-6.2 %
0	-2	3	3.24	4.78	2.10	2.140	-34.0 %	47.5 %	-35.2 %
-4	-2	5	3.83	4.39	3.22	3.750	-2.1 %	14.6 %	-15.9 %
2	-2	5	7.05	9.26	3.75	4.700	-33.3 %	31.3 %	-46.8 %
2	-2	6	2.28	2.63	0.99	1.478	-35.2 %	15.4 %	-56.6 %
0	-2	6	12.10	9.50	6.36	7.543	-37.7 %	-21.5 %	-47.4 %
-6	-2	8	1.03	1.22	0.40	0.579	-43.8 %	18.4 %	-61.2 %
2	-2	8	1.50	1.82	1.40	1.500	0.0 %	21.3 %	-6.7 %
-4	-2	8	40.25	41.82	27.27	30.615	-23.9 %	3.9 %	-32.2 %
-6	-2	9	4.00	4.55	2.64	3.780	-5.5 %	13.8 %	-34.0 %
-6	-2	9	2.79	4.41	2.11	2.431	-12.9 %	58.1 %	-24.4 %

Dann werteten wir im zweiten Schritt die aktuellsten Zwischenberichte – in der Regel die 9M-Zahlen – aus und schauten, inwieweit die im Geschäftsbericht 2013 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 2014, 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 2014 aber 25 % weniger Erlöst, bekam es einen Punkt für die Aussage im GB 2013 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“.