

DIE HÄLFTE DER NJ-TITELUNTERNEHMEN STEHT AUF DEM PODEST

Mittlerweile zum elften Mal haben wir uns angeschaut, was Unternehmen in ihren Geschäftsberichten den Anlegern versprochen haben – dieses Mal die Prognosen in den Jahresabschlüssen 2017 für 2018, die wir wie in den Vorjahren mit den Prognosen in den jüngsten Zwischenberichten verglichen. Fazit: So gut wie 2015/16 lagen die Unternehmen mit ihren Prognosen in den Geschäftsberichten zwar nicht, dennoch kletterte die Zahl der Maluspunkte nicht über 100.

Im letzten Test im Januar 2017 (im Jahr 2018 entfiel die Auswertung auf Grund unseres Specials zum 25-jährigen Jubiläum), lag die Summe aller Maluspunkte noch bei 58. Nun sind es 98, so dass die durchschnittliche Abweichung auf 4.1 (2.4) Punkte stieg. Bei vier Kategorien bedeutet dies im Durchschnitt einen Punktabzug je Kategorie – das geht unter dem Strich in Ordnung. Die Gründe für die schlechtere Prognoseleistung können vielfältig sein. So spielt u. a. schlichtweg die Leistung der Unternehmenslenker eine wichtige Rolle. Auch hat unsere Auswahl, welcher Gesellschaft wir eine Titelgeschichte widmen, einen Einfluss auf die Auswertung. Beispiel Allerthal-Werke: Die Beteiligungsgesellschaft schlägt allein mit acht Strafpunkten ins Gewicht, obwohl die Prognose grundsätzlich nicht zu kritisieren ist; denn wie soll Alleinvorstand Alfred Schneider die Kurse zum Jahresende kennen? Nur die ließen eine valide quantitative Aussage zu. So muss es qua Geschäftsmodell bei einer qualitativen Einschätzung bleiben, die nach unserer Systematik durchs Raster fällt. Dennoch schlossen 12 von 24 Unternehmen mit der Schulnote „Sehr gut“ und „Gut“ ab. Aus dem Siegerseptett 2017 wurde ein Siegerquintett.

Enttäuschende Kursentwicklung

Die Kursentwicklung fällt indes enttäuschend aus. Nur 5 von 24 Aktien liegen über unserem jeweiligen Empfehlungskurs, darunter mit lediglich +2.2 % das Papier der Lechwerke AG. Die anderen vier weisen Kursverluste aus. Bei Defama und Frenet halten sie sich mit -0.8 % bzw. -1.8 % in engen Grenzen, was sicher auch damit zusammenhängt, dass es sich um die letzten beiden Titel aus November und Dezember 2018 handelt. Die hohen Kursverluste seit dem Frühjahr waren in den Kursen bereits zum Großteil enthalten. So verlor etwa die Data-group-Aktie (Titel im April 2018) seit unserer Empfehlung -28.1 %. Viel schlimmer erwischte es das Papier von Softing (Titel im Juni 2017) mit einem Minus von -37.2 %.



Schritt in die richtige Richtung: Zu Beginn unserer Prognose-Analysen machten nur wenige Unternehmen eine Aussage zur Dividende. Mittlerweile äußern sich mehr als 50 % der untersuchten Gesellschaften im Geschäftsbericht zur Ausschüttung.

Umsatz exakter prognostiziert

Die durchschnittliche Prognoseleistung in Sachen Umsatz verbesserte sich gegenüber dem letzten Test merklich. Werden alle Punktwerte addiert, ungeachtet der jeweiligen Vorzeichen, ergibt dies nach Auswertung der Geschäftsberichte 2017 den Wert 18 (11). Nach 9M 2018 lag diese Ziffer bei 21 (20) – mithin eine Abweichung von nur drei Punkten. Vorher waren es neun. Das war die niedrigste Abweichung aller Kategorien. Eindeutig die schwächste Kategorie im Test bleibt die Gewinnprognose. Hier stehen sich die Punktwerte 20 (27) und 75 (52) gegenüber. Die Differenz von immerhin 55 (25) Punkten in dieser für Anleger überaus wichtigen Kategorie, weil von den Gewinnen häufig auch die Höhe der Dividende abhängt, hat sich gegenüber der letzten Auswertung signifikant verschlechtert. Erfreulich: 14 (5) Unternehmen machten bereits in ihren Geschäftsberichten 2017 eine Aussage zur Dividende bzw. führten den offiziellen Dividendenvorschlag an – nicht selten verbunden mit der Aussage, dass eine Fortsetzung beabsichtigt ist. Das ist auf jeden Fall ein Schritt in die richtige Richtung.

Wieder nur zwei Sitzenbleiber

Die Spreizung der Prognoseleistungen ist im Vergleich zu 2017 in etwa gleich geblieben. Zwischen dem Siegerquintett und den beiden Letztplatzierten Albis Leasing und K+S liegen neun bzw. elf Punkte. Sprich, ein „Mangelhaft“, gemessen an den üblichen Schulnoten. Diese Sitzenbleiber-Schulnote mussten

wir, wie im Vorjahr, nur zwei Mal vergeben – in beiden Fällen war eine zu optimistische Gewinnprognose der Grund für die im Vergleich mit den anderen 22 getesteten Unternehmen schlechte Performance. Schon traditionell fällt die Prognose in der Kategorie Markt bei allen untersuchten Unternehmen, die aus völlig verschiedenen Branchen stammen, recht präzise aus. So ergibt etwa der Punktwert aller Unternehmen in der Kategorie Markt die Zahl 23 (11). Nach Auswertung der Ausblicke in den jüngsten Zwischenberichten steht in dieser Kategorie ein Wert von 17 (10) zu Buche. Um diesen Wert zu erhalten, zählt nur der Betrag, nicht das Vorzeichen. Diese Abweichung entspricht einer ordentlichen Einschätzung, wie sich die jeweiligen Märkte in den unterschiedlichsten Branchen entwickeln werden. Insgesamt ist die Kategorie die zweitbeste im Test. Es gilt unverändert: Wer weiß, wie sein Markt tickt, und damit auch das Verhalten seiner Kundenschaft einschätzen kann, der kann das eigene Handeln darauf ausrichten. Und schneidet im Wirtschaftsleben in der Regel erfolgreicher ab.

Carsten Stern

VORSCHAU

**Die Ausgabe Nr. 2/2019
erscheint am 7. Februar 2019.**

Vorgesehen sind u. a. Berichte über Aurubis, MWV Energie, K+S, SAF Holland, Delignit, H&R, Salzgitter, Deutsche Industrie Reit, AVW Immobilien, USU Software, HPI, Godewind Immobilien

Gesellschaft	Ausgabe	WKN	Branche	Ausblick im GB 2017 für 2018				Stand nach aktuellstem	
				Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende	Markt	Umsatz
Defama Deutsche Fachmarkt	NJ 11/18	A13 SUL	Einzelhandelsimmobilien	2	2	2	1	2	2
Freenet	NJ 12/18	A0Z 2ZZ	Telekommunikation	0	0	0	0	0	0
Softing	NJ 6/17	517 800	Steuerungs- und Kommunikationstechnik	1	0	2	-2	1	0
Datagroup	NJ 4/18	A0J C8S	IT-Dienstleistung	1	2	2	0	1	2
Lechwerke	NJ 5/18	645 800	Energieversorger	0	0	0	0	0	0
Villeroy & Boch	NJ 3/17	765 723	Bad- und Tischkultur	1	0	0	1	0	0
Siltronic	NJ 6/18	WAF 300	Waferhersteller	1	1	2	-2	1	2
Surteco	NJ 1/17	517 690	Möbelzulieferer	1	0	1	-2	0	0
Baywa	NJ 2/18	519 406	Agrar, Bauen, Energie	1	1	0	0	0	0
7C Solarparken	NJ 7/17	A11 QW6	Photovoltaik	1	0	0	0	1	1
Gesco	NJ 8/17	A1K 020	Industrieholding	1	0	0	1	1	0
Sixt Leasing	NJ 4/17	A0D PRE	Autoleasing	1	0	0	1	0	0
Lang & Schwarz	NJ 3/18	645 932	Finanzdienstleister	0	0	0	-2	0	2
2G Energy	NJ 10/18	A0H L8N	Energieversorger	1	0	0	0	1	1
Cenit	NJ 9/17	540 710	IT-Beratung und Software	1	2	0	0	1	2
Ringmetall	NJ 7/18	600 190	Komponentenhersteller für die Verpackungsindustrie	0	0	0	-2	0	0
Stratec Biomedical	NJ 2/17	STRA55	Medizintechnik	1	0	0	1	0	0
Max Automation	NJ 5/17	A2DA58	Anlagen- und Maschinenbau	0	0	1	-2	1	0
SNP Schneider-Neureither & Partner	NJ 10/17	720 370	Software und IT-Beratung	2	2	2	-2	2	2
Buwog	NJ 11/17	A1X DYU	Wohnimmobilien	1	1	1	-2	1	0
Allerthal-Werke	NJ 8/18	503 420	Beteiligungsgesellschaft	-2	-2	-2	-2	-2	-6
Elring Klinger	NJ 1/18	785 602	Automobilzulieferer	1	1	1	-2	0	0
Albis Lesing	NJ 9/18	656 940	Vertriebsleasing	2	2	2	0	2	1
K+S	NJ 12/17	KSAG88	Rohstoffe	1	2	2	1	0	0

Legende Ausblick und Status quo:

2 Punkte	sehr deutliches Plus	($\leq 20\%$)
1 Punkt	deutliches Plus	($\leq 10\%$)
0 Punkte	unverändert	($\geq -10\%$ bis $\leq 10\%$)
./ 2 Punkte	keine Angaben	
./ 4 Punkte	deutliches Minus	($\geq -10\%$)
./ 6 Punkte	sehr deutliches Minus	($\geq -20\%$)

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 2018 in ihren Geschäftsberichten 2017 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 bezogen auf das Jahr 2018

Zwischenbericht 2018		Prognose- tauglichkeit	Kursentwicklung							
Gewinn	Dividende		Kursstand zum Zeitpunkt des NJ-Berichts	Zwischen- hoch 2018	Zwischen- tief 2018	Kurs am 28.12.2018	Kursgewinn/ -verlust am 28.12.2018 ¹	max. Kurs- gewinn ²	max. Kursverlust/ Mindestgewinn ²	
2	1	0	12.00	12.80	9.85	11.90	-0.8 %	6.7 %	-17.9 %	
0	0	0	17.25	32.99	16.12	16.94	-1.8 %	91.2 %	-6.6 %	
2	-2	0	10.35	11.15	6.02	6.50	-37.2 %	7.7 %	-41.8 %	
2	0	0	41.10	47.20	28.70	29.55	-28.1 %	14.8 %	-30.2 %	
0	0	0	89.50	99.00	82.20	91.50	2.2 %	10.6 %	-8.2 %	
0	1	1	15.50	20.25	11.76	12.88	-16.9 %	30.6 %	-24.1 %	
2	-2	1	144.65	160.55	64.78	72.20	-50.1 %	11.0 %	-55.2 %	
0	-2	2	22.35	29.50	19.36	22.30	-0.2 %	32.0 %	-13.4 %	
0	0	2	32.25	33.25	19.80	20.60	-36.1 %	3.1 %	-38.6 %	
1	0	2	2.46	2.84	2.28	2.54	3.3 %	15.4 %	-7.3 %	
2	1	2	25.45	33.20	20.65	21.80	-14.3 %	30.5 %	-18.9 %	
1	1	2	18.10	20.35	10.78	11.40	-37.0 %	12.4 %	-40.4 %	
1	-2	3	26.40	37.20	16.50	17.00	-35.6 %	40.9 %	-37.5 %	
2	0	3	20.10	24.00	17.56	21.90	9.0 %	19.4 %	-12.6 %	
-6	0	6	20.50	23.20	12.45	13.30	-35.1 %	13.2 %	-39.3 %	
-6	-2	6	4.48	4.93	2.80	2.88	-35.7 %	10.0 %	-37.5 %	
-6	1	7	46.00	80.31	43.55	50.30	9.3 %	74.6 %	-5.3 %	
-6	-2	8	6.60	9.32	4.21	4.80	-27.3 %	41.2 %	-36.2 %	
-6	-2	8	34.35	37.07	14.85	16.24	-52.7 %	7.9 %	-56.8 %	
-6	-2	8	24.82	29.05	29.05	29.05	17.0 %	17.0 %	17.0 %	
-6	-2	8	24.00	26.00	17.80	18.70	-22.1 %	8.3 %	-25.8 %	
-6	-2	9	15.75	19.64	6.68	6.80	-56.8 %	24.7 %	-57.6 %	
-6	0	9	3.57	4.08	2.88	2.91	-18.5 %	14.3 %	-19.3 %	
-6	1	11	19.65	25.86	14.60	15.72	-20.0 %	31.6 %	-25.7 %	

Dann werteten wir im zweiten Schritt die aktuellsten Zwischenberichte – in der Regel die 9M-Zahlen – aus und schauten, inwieweit die im Geschäftsbericht 2017 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 2018, 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 2018 aber 25 % weniger Erlöst, bekam es einen Punkt für die Aussage im Geschäftsbericht 2017 und -6 Punkte für den Zwischen-

bericht, 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“.