

## IN FRAGILER KONJUNKTUR BEWEIST KÜHLE KALKULATION IHRE WAHRE KLASSE

Mittlerweile zum zwölften Mal haben wir uns angeschaut, was Unternehmen in ihren Geschäftsberichten den Anlegern versprochen haben – dieses Jahr die Prognosen in den Abschlüssen 2018 für 2019, die wir wie in den Vorjahren mit den Prognosen in den jüngsten Zwischenberichten verglichen. Fazit: So gut wie vor einem Jahr lagen die Unternehmen mit ihren Prognosen in den Geschäftsberichten bei weitem nicht. Die zahlreichen Gewinnwarnung spiegeln sich darin wider.

In der Analyse für 2018 (unser Check für 2017 entfiel auf Grund unseres Specials zum 25-jährigen Jubiläum) lag die Summe aller Maluspunkte noch bei 58. Nun sind es 111, so dass die durchschnittliche Abweichung auf 4.6 (2.4) Punkte stieg. Bei vier Kategorien bedeutet dies im Durchschnitt mehr als einen Punktabzug je Kategorie – das geht unter dem Strich noch in Ordnung. Der Hauptgrund für die schlechtere Prognoseleistung dürfte in der nachlassenden Konjunktur im Jahresverlauf 2019 zu suchen sein, die zahlreiche Gewinnwarnungen nach sich zog, die von den Unternehmen in ihren Ausblicken kaum zu berücksichtigen waren. Schließlich werden die Geschäftsberichte am Jahresanfang verfasst, auf Änderungen im Jahresverlauf kann dann nicht mehr bzw. erst in den Zwischenberichten reagiert werden. Weiterhin spielt u. a. schlichtweg die Leistung der Unternehmenslenker eine wichtige Rolle. Auch nimmt unsere Auswahl, welcher Gesellschaft wir eine Titelgeschichte widmen, Einfluss auf die Auswertung. Beispiel Allertal-Werke: Die Beteiligungsgesellschaft schlägt allein mit vier Strafpunkten ins Gewicht, obwohl die Prognose grundsätzlich nicht zu kritisieren ist. In der vorigen Auswertung waren es sogar acht Maluspunkte. Um solche Abzüge zu vermeiden, hätte Alleinvorstand Alfred Schneider die Kurse zum Jahresende kennen müssen – ohne Glaskugel schlechterdings unmöglich. Aber nur die Kenntnis dieser Kurse ließe eine valide quantitative Aussage zu. So muss es qua Geschäftsmodell bei einer qualitativen Einschätzung bleiben, die nach unserer Systematik durchs Raster fällt. Insgesamt schlossen nur 8 (12) von 24 mit der Schulnote „Sehr gut“ und „Gut“ ab. Das Siegerquintett 2017 schrumpfte auf ein Siegertrio 2019. Lechwerke, Freenet und Instone Real Estate teilen sich den Platz eins auf der obersten Stufe des Siegereppchens.

### Dreierbund auf Platz 2

Mit Defama Deutsche Fachmarkt und Hel-



*Das Entrée in die Prognosen-Spitzenklasse blieb den Unternehmen vorbehalten, die versuchten, im Voraus so viele Eventualitäten wie möglich zu berechnen.*

ma Eigenheimbau schafften zwei Immobilienunternehmen mit jeweils nur einem Strafpunkt den Sprung auf Platz zwei. Bei Defama und Helma mussten wir je einen Punkt für die einen Tick zu optimistische Gewinnprognose abziehen. Dennoch ist die Prognoseleistung mit dem Prädikat „gut“ zu versehen; denn drei Prognosen trafen exakt zu, bei der vierten stimmte immerhin die Richtung. Ein Gewinnzuwachs war versprochen und wurde auch geliefert – dieser fiel jedoch zu gering aus, um einen Punktabzug zu vermeiden. Auch beim Dritten im Bund der Zweitplatzierten, dem Handelskonzern Baywa, bescherte die Kategorie Gewinn den einzigen Strafpunkt. Auch hier lag es an der Gewinnprognose, die etwas zu vorsichtig ausfiel.

### Maue Prognose, maue Kurse

Die drei Schlusslichter in der Auswertung weisen ebenso die schwächste Kursentwicklung auf. MS Industrie (NJ 5/19), Lang & Schwarz (NJ 3/19) und Elring Klinger (NJ 1/18) belegten mit je zehn Strafpunkten zusammen mit Klöckner & Co (NJ 4/19) den geteilten letzten Platz. Die MS-Aktie verlor gegenüber dem Kurs zum Zeitpunkt unserer Titelgeschichte 39.1 % (Zwischentief 45 %), das Papier von Elring Klinger gab 48.2 % (Zwischentief 71.9 %) ab und die Anteilsscheine von Lang & Schwarz verloren mit 48.9 % (Zwischentief 54.7 %) nur unwesentlich weniger. Damit gelang Elring Klinger immerhin eine deutliche Erholung vom Zwischentief. Das Minus von Klöckner & Co. in Höhe von 8.5 % nimmt sich dagegen trotz hoher Maluspunkte bescheiden aus. Wobei festzuhalten bleibt:

Das Zwischentief 2019 lag bei 36.6 %, rechtzeitig zum Jahresende gelang folglich eine schöne Aufholjagd.

### Jede zweite Empfehlung traf ins Schwarze

Die Kursentwicklung fällt indes nicht so enttäuschend wie in der vorigen Auswertung aus. Damals wiesen nur 5 von 24 Aktien gegenüber unserem jeweiligen Empfehlungskurs Gewinne aus. Im Jahr 2019 stieg die Zahl auf immerhin 12. Das heißt, jede zweite Empfehlung traf ins Schwarze. Das ist nach einem schwierigen Börsenjahrgang 2018 und einem guten Turnus 2019 eine ordentliche Quote. Den höchsten Kurssprung vollzog 2G Energy (NJ 10/18), die Aktie legte um 123.4 % zu. In der Spitze stand sogar ein Plus von 130.8 % zu Buche. Dennoch belegte der Hersteller von Blockheizkraftwerken mit fünf Maluspunkten nur einen Platz im Mittelfeld. Die Umsatz- und Gewinnprognose fiel zu verhalten aus. Kurzum: Es wurde mehr geliefert als prognostiziert – eine Seltenheit im Jahr der Gewinnwarnungen 2019. Auf Platz zwei der Kursentwicklung folgt mit weitem Abstand die Aktie der Deutsche Konsum Reit, die es auf einen Zuwachs von immerhin 49.3 % brachte. Zwischenzeitlich waren sogar +59.6 % drin. Im Gegensatz zu 2G Energy sicherte sich das Gewerbeimmobilienunternehmen mit lediglich zwei Maluspunkten den geteilten dritten Platz. Hier fielen die Einschätzungen zum Markt und Umsatz einen Tick zu verhalten aus. Den letzten Platz auf dem Stockerl sicherte sich Indus Holding, hier passten die Prognosen in den Kategorien Umsatz und Gewinn

nicht ganz. Sie waren ein wenig zu optimistisch.

### Umsatz exakter prognostiziert

Die durchschnittliche Prognoseleistung in Sachen Umsatz blieb gegenüber dem letzten Test unverändert. Werden alle Punktwerte addiert, ungeachtet der jeweiligen Vorzeichen, ergibt dies nach Auswertung der Geschäftsberichte 2018 den Wert 18 (18). Nach 9M 2019 lag diese Ziffer bei 22 (21) – mithin eine Abweichung von nur vier Punkten, vorher waren es drei. Das war die zweitniedrigste Abweichung aller Kategorien. Eindeutig die schwächste Kategorie im Test blieb die Gewinnprognose. Hier stehen sich die Punktwerte 22 (20) und 62 (75) gegenüber. Die Differenz von immerhin 40 (55) Punkten in dieser für Anleger überaus wichtigen Kategorie, da von den Gewinnen häufig auch die Höhe der Dividende abhängt, hat sich gegenüber der letzten Auswertung jedoch deutlich verbessert. Sehr erfreulich: 18 (14) Unternehmen machten bereits in ihren Geschäftsberichten 2018 eine Aussage zur Dividende bzw. führten den offiziellen Dividendenvorschlag an – nicht selten verbunden mit der Aussage, dass eine Fortsetzung beabsichtigt sei. Hier macht sich bemerkbar, dass alle

Unternehmen dem Thema IR-Arbeit eine hohe Bedeutung beimessen und ihm eigene Rubriken in ihren jeweiligen Geschäftsberichten widmen. Diesen Trend begrüßen wir ausdrücklich; denn Transparenz schafft Vertrauen, und das ist ein hohes Gut – nicht nur an der Börse

### Diesmal vier Sitzenbleiber

Die Spreizung der Prognoseleistungen ist im Vergleich zu 2019 in etwa gleich geblieben. Zwischen dem Siegertrio und den vier Letzplatzierten liegen zehn Punkte. Sprich, ein „Mangelhaft“, gemessen an den üblichen Schulnoten. Diese Sitzenbleiber-Schulnote mussten wir wie im Vorjahr insgesamt vier Mal vergeben – in allen Fällen war eine zu optimistische Gewinnprognose der Grund für die im Vergleich mit den anderen 20 getesteten Unternehmen schlechtere 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 15 (23). Nach Auswertung der Ausblicke in den jüngsten Zwischenberichten steht in dieser Kategorie ein Wert von 14 (17) zu Buche.

Um diesen Wert zu erhalten, zählt nur der Betrag, nicht das Vorzeichen. Diese Abweichung entspricht einer sehr ordentlichen Einschätzung, wie sich die jeweiligen Märkte in den unterschiedlichsten Branchen entwickeln werden. Insgesamt ist die Kategorie mit einer Abweichung von nur einem Punkt die beste im Test. Es gilt unverändert: Wer weiß, wie sein Markt tickt und damit auch das Verhalten seiner Kundschaft einschätzen kann, der kann das eigene Handeln darauf ausrichten. Und schneidet im Wirtschaftsleben in der Regel erfolgreicher ab. Das gilt auch für den Erfolg an der Börse.

**Carsten Stern**

### RISIKOHINWEIS

Aktien sind Risikoanlagen, die sowohl überdurchschnittliche Kapitalerträge abwerfen als auch erhebliche Verluste verursachen können. Bei sämtlichen Angaben in diesem Heft werden deshalb keine Anlageempfehlungen gegeben. Alle Angaben beruhen zudem auf sorgfältigen Recherchen; eine Gewähr kann jedoch nicht übernommen werden. Die Wiedergabe sämtlicher Angaben und Abbildungen, auch auszugsweise, ist nur mit ausdrücklicher Genehmigung der Redaktion gestattet.

Anzeige



Handverlesen investieren.

Scherzer & Co. AG

[www.scherzer-ag.de](http://www.scherzer-ag.de)

© Bild: U. Hardberck - Fotolia.com

Gesellschaft	Ausgabe	WKN	Branche	Ausblick im GB 2018 für 2019				Stand nach aktuellstem		Zwischenbericht 2019		Prognose- tauglichkeit	Kursentwicklung						
				Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende	Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende		Kursstand zum Zeitpunkt des NJ-Berichts	Zwischen- hoch 2019	Zwischen- tief 2019	Kurs am 30.12.2019	Kursgewinn/ -verlust am 30.12.2019 <sup>1</sup>	max. Kurs- gewinn <sup>2</sup>	max. Kursverlust/ Mindestgewinn <sup>2</sup>
Lechwerke	NJ 5/18	645800	Energieversorger	0	0	0	0	0	0	0	0	0	89.50	106.00	91.00	102.00	14.0 %	18.4 %	1.7 %
Instone Real Estate	NJ 11/19	A2NBX8	Wohnimmobilien	1	2	2	-2	1	2	2	-2	0	20.90	22.40	16.00	22.05	5.5 %	7.2 %	-23.4 %
Freenet	NJ 12/18	A0Z2ZZ	Telekommunikation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17.25	21.54	16.26	20.53	19.0 %	24.9 %	-5.7 %
Defama Deutsche Fachmarkt	NJ 11/18	A13SUL	Einzelhandelsimmobilien	2	2	2	0	2	2	1	0	1	12.00	17.00	11.98	16.50	37.5 %	41.7 %	-0.2 %
Helma Eigenheimbau	NJ 8/19	A0EQ57	Eigenheimbau und Projektentwicklung	1	1	1	0	1	1	0	0	1	38.00	42.50	30.60	42.00	10.5 %	11.8 %	-19.5 %
Baywa	NJ 2/18	519406	Agrar, Baumärkte, Energie	1	0	1	0	1	0	2	0	1	32.25	29.40	20.70	28.25	-12.4 %	-8.8 %	-35.8 %
Deutsche Konsum Reit	NJ 1/19	A14KRD	Einzelhandelsimmobilien	1	1	2	0	2	2	2	0	2	10.65	17.00	10.10	15.90	49.3 %	59.6 %	-5.2 %
Indus Holding	NJ 6/19	620010	Beteiligungsgesellschaft	0	1	1	0	0	0	0	0	2	41.05	47.45	31.45	38.85	-5.4 %	15.6 %	-23.4 %
USU Software	NJ 2/19	A0BVU2	Software, IT-Dienstleister	1	1	1	1	0	0	2	1	3	16.35	19.20	13.30	15.15	-7.3 %	17.4 %	-18.7 %
Wacker Neuson	NJ 9/19	WACK01	Baummaschinen	1	1	1	0	1	1	0	-2	3	15.80	25.18	14.32	17.05	7.9 %	59.4 %	-9.4 %
Albis Leasing	NJ 9/18	656940	Vertriebsleasing	1	1	1	0	2	2	2	0	3	3.57	3.56	2.60	3.40	-4.8 %	-0.3 %	-27.2 %
Gea Group	NJ 12/19	660200	Anlagen- und Maschinenbau	0	0	-4	-2	0	0	0	-2	4	28.98	30.15	19.47	29.48	1.7 %	4.0 %	-32.8 %
Allerthal-Werke	NJ 8/18	503420	Beteiligungsgesellschaft	-2	-2	-2	-2	-2	2	2	-2	4	24.00	20.80	17.20	20.80	-13.3 %	-13.3 %	-28.3 %
Datagroup	NJ 4/18	A0JC8S	IT-Dienstleistung	1	2	2	1	1	1	1	-2	5	41.10	65.40	30.00	65.40	59.1 %	59.1 %	-27.0 %
2G Energy	NJ 10/18	A0HL8N	Energieversorger	1	0	0	0	1	1	2	-2	5	20.10	46.40	21.20	44.90	123.4 %	130.8 %	5.5 %
Gerresheimer	NJ 3/19	A0LD6E	Pharma-, Kosmetik- Verpackungen	1	0	0	0	0	0	2	-2	5	68.00	74.00	51.80	69.00	1.5 %	8.8 %	-23.8 %
Einhell Germany	NJ 7/19	565493	Elektrowerkzeuge	0	0	0	1	0	0	-4	-2	7	69.60	79.60	47.10	59.80	-14.1 %	14.4 %	-32.3 %
Siltronic	NJ 6/18	WAF300	Waferhersteller	0	0	0	0	0	0	-6	-2	8	144.65	97.30	53.22	89.72	-38.0 %	-32.7 %	-63.2 %
MLP	NJ 10/19	656990	Finanzdienstleister, -vertrieb	1	1	0	0	0	0	-4	-2	8	4.78	5.65	3.97	5.65	18.2 %	18.2 %	-16.9 %
Ringmetall	NJ 7/18	600190	Komponentenhersteller für die Verpackungsindustrie	0	1	2	-2	0	0	-6	-2	9	4.48	3.70	2.50	2.75	-38.6 %	-17.4 %	-44.2 %
Klöckner & Co	NJ 4/19	KC0100	Stahlhandel	0	2	0	0	0	0	-6	-2	10	6.86	7.29	4.35	6.28	-8.5 %	6.3 %	-36.6 %
MS Industrie AG	NJ 5/19	585518	Industrieholding	0	0	0	-2	0	-4	-6	-2	10	3.22	3.40	1.77	1.96	-39.1 %	5.6 %	-45.0 %
Lang & Schwarz	NJ 3/18	645932	Finanzdienstleister	0	0	0	-2	0	-4	-6	-2	10	26.40	21.90	11.96	13.48	-48.9 %	-17.0 %	-54.7 %
Erling Klinger	NJ 1/18	785602	Automobilzulieferer	0	0	0	-6	0	0	-6	-2	10	15.75	9.25	4.42	8.16	-48.2 %	-41.3 %	-71.9 %

**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 2019 in ihren Geschäftsberichten 2018 versprochen haben. Ausgewertet haben wir dabei Einschätzungen zur jeweiligen Markt- und Branchenentwicklung, die eigene Umsatz- und Gewinnerwartung sowie die in der Regel im separaten IR-Abschnitt 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.

Dann werteten wir im zweiten Schritt die aktuellsten Zwischenberichte – in der Regel die 9M-Zahlen – aus und schauten, inwieweit die im Geschäftsbericht 2018 gemachte Prognose zutrifft. 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 2019, 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 2019 aber 25 % weniger erlöst, bekam es einen Punkt für die Aussage im Geschäftsbericht 2018 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“.

<sup>1</sup> berechnet ab dem Zeitpunkt des jeweiligen NJ-Berichts<sup>2</sup> bezogen auf das Jahr 2019