

MAUE PROGNOSEN, GUTE KURSE

Mittlerweile zum 13. Mal haben wir uns angeschaut, was Unternehmen in ihren Geschäftsberichten den Anlegern versprochen haben – diesmal die Prognosen in den Jahresabschlüssen 2019 für 2020, die wir, wie in den Vorjahren, mit den Prognosen in den jüngsten Zwischenberichten verglichen. Fazit: Corona hat viele Prognosen verhagelt.

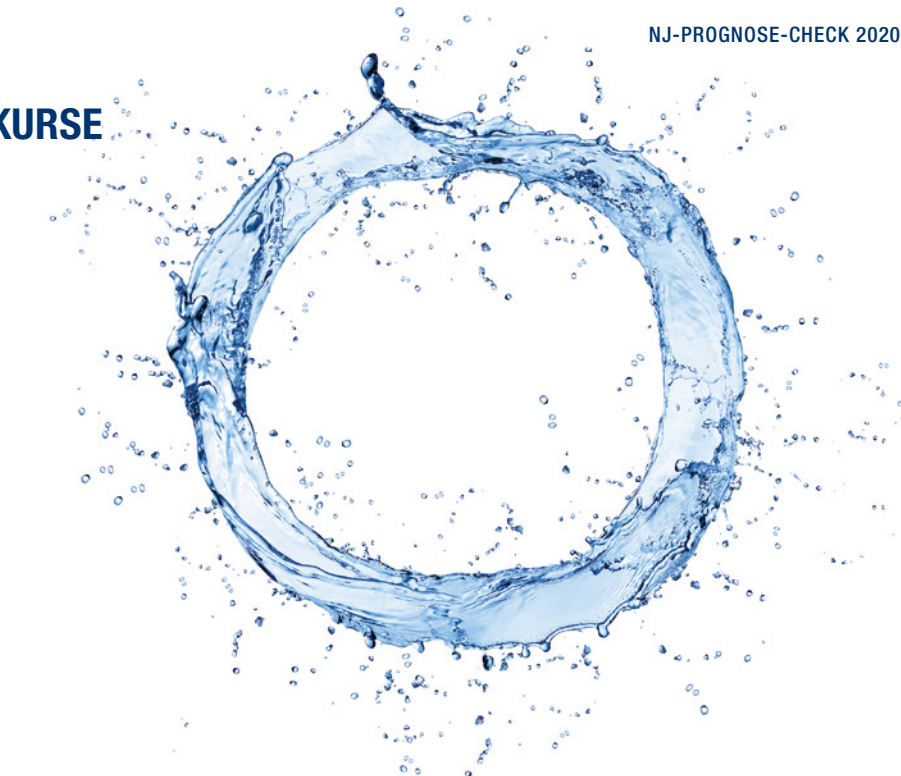
Im Test 2018/19 lag die Summe aller Maluspunkte bei 111, nun sind es 104, so dass die durchschnittliche Abweichung nur leicht auf 4.3 (4.6) Punkte nachgab. Bei vier Kategorien bedeutet dies im Durchschnitt mehr als einen Punktabzug je Kategorie – mit Blick auf das Wirrwarr, das die Corona-Pandemie ausgelöst hat, geht die Leistung unter dem Strich noch in Ordnung. Schließlich wurde ein Teil der Geschäftsberichte im Frühjahr 2020 verfasst, als das wahre Ausmaß der Krise bestenfalls zu erraten war.

Rekordhohe Spreizung

Bisher einmalig ist auch die rekordhohe Spreizung der Siegerprognosen. So erklimmte mit MS Industrie ein Unternehmen die oberste Stufe des Siegerpodests, dessen Prognose ein rabenschwarzes, dividendenloses Geschäftsjahr vorhersagte – und genau dieser Pessimismus traf voll ins Schwarze. Exakt andersherum lief es beim zweiten Sieger Lloyd Fonds. Hier wurde starkes Wachstum angekündigt – und ungeachtet der laufenden Pandemie auch geliefert. Zu Recht positiv gestimmt waren auch die drei weiteren Sieger Merkur Bank, VIB Vermögen und Encavis. Hier zeichnen sich die Geschäftsmodelle seit Jahren durch ihre gute Planbarkeit aus. Der Platz an der Sonne stellt folglich keine Überraschung dar. Insgesamt schlossen 10 (8) von 24 mit der Schulnote „Sehr gut“ und „Gut“ ab. Aus dem Siegertrio 2019 wurde ein Siegerquintett 2020.

Fünferbund auf Platz 2

Den zweiten Platz belegen fünf Unternehmen, die allesamt je zwei Maluspunkte angehäuft haben. Mit Deutsche Konsum Reit (DKR) und Patrizia schafften zwei Immobilienunternehmen mit jeweils nur zwei Strafpunkten den Sprung auf Platz zwei. Bei DKR mussten wir zwei Punkte für die verfehlte Dividendenprognose abziehen. Dennoch ist die Prognoseleistung mit dem Prädikat gut zu versehen; denn drei Prognosen trafen exakt zu. Einen Umsatz- und Gewinnzuwachs versprach Patrizia, das wurde auch geliefert – nur halt einen Tick zu wenig. Deshalb zogen wir je einen Punkt in den Kategorien Umsatz und Gewinn ab. Auch beim Dritten im Bund,



Im Jahr 2021 rückt das Thema Sektorrotation verstärkt in den Blick institutioneller Anleger.

der Zweitplatzierten, dem Finanzdienstleister MLP, bescherte die zu vorsichtige Einschätzung in der Kategorie Gewinn beide Strafpunkte. Bei Ibutec Advanced Materials und Takkt fielen hingegen die Umsatzprognosen einen Tick zu vorsichtig aus.

Überlagerte Prognosen

Die drei Schlusslichter in der Auswertung weisen, anders als im Vorjahr, nicht die schwächste Kursentwicklung in der Gesamtbetrachtung auf. Die Erholung seit dem März-Tief 2020 überlagerte offenkundig die schwache Prognoseleistung. q.beyond, vormals QSC (NJ 3/20), empfahlen wir beispielsweise bei einem Kurs von € 1.32, zum Jahresende 2020 standen € 1.68 an der Kursstafel – mithin ein Kursplus von 27.3 %. Das Zwischenhoch 2020 lag gar bei € 1.73 (+31.1 %). Ein Sonderfall stellt sicher die Aktie von Covivio Office, vormals Godewind Immobilien (NJ 1/20), dar. Bedingt durch die Übernahme mit anschließendem Delisting lief die berechnete, optimistische Prognose ins Leere, da sich die neuen Anteilseigner schlicht und ergreifend in Schweigen hüllten und keine Aussagen zum Geschäftsverlauf machten. Bedingt durch die Übernahme ließ die Kursentwicklung keine Wünsche offen. Wir rieten bei € 4.10 zum Einstieg, etwa vier Wochen später, exakt am 13.02.2020, lag ein Übernahmeangebot zu € 6.40 auf dem Tisch. Entsprechend reagierte die Aktie. Das Hoch markierte der Titel bei € 6.60 (+61 %), das Tief bei € 4.41 (+7.6 %). Am Jahresende standen € 6.25 zu Buche (+52.4 %). Somit lag die Aktie zu keinem Zeitpunkt seit unserer Titelgeschichte im Minus – ungeachtet der Prognose. Die Kursentwicklung von

Klöckner & Co fiel trotz 14 Maluspunkten positiv aus. Wobei festzuhalten bleibt: Das Zwischentief 2020 lag bei -62 %, rechtzeitig zum Jahresende gelang analog zum Markt eine schöne Aufholjagd, die bei € 8.01 bzw. +16.8 % endete. Zwischenzeitlich standen sogar +26.5 % zu Buche.

Transparenz schafft Vertrauen

Die durchschnittliche Prognoseleistung beim Umsatz verbesserte gegenüber dem vorigen Test, obwohl die Punktwerte deutlich anzogen. Werden alle Punktwerte addiert, ungeachtet der jeweiligen Vorzeichen, ergibt dies nach Auswertung der Geschäftsberichte 2019 den Wert 47 (18). Nach 9M 2020 lag diese Ziffer bei 50 (22) – eine Abweichung von nur drei Punkten. Vorher waren es vier. In der für Anleger überaus wichtigen Kategorie Gewinn standen sich die Punktwerte 58 (22) und 66 (62) gegenüber. Die Differenz von nur 8 (40) Punkten hat sich gegenüber der vorigen Auswertung überproportional deutlich verbessert. Kurzum: Wenig versprochen, aber das Wenige gehalten. Weiterhin erfreulich: Immerhin 14 (18) Unternehmen machten bereits in ihren Geschäftsberichten 2019 eine Aussage zur Dividende bzw. führten den offiziellen Dividendenvorschlag an – nicht selten verbunden mit der Aussage, dass eine Fortsetzung beabsichtigt ist. 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. Letzteres ist ein hohes Gut – nicht nur an der Börse.

Carsten Stern

Gesellschaft	Ausgabe	WKN	Branche	Ausblick im GB 2019 für 2020				Stand nach aktuellstem			Zwischenbericht 2020		Prognose- tauglichkeit	Kursentwicklung						
				Markt	Umsatz	Gewinn	Dividende	Markt	Umsatz		Gewinn	Dividende		Kurs zum Zeitpunkt des NJ-Berichts	Zwischen- hoch 2020	Zwischen- tief 2020	Kurs am 30.12.2020	Kursgewinn/ -verlust am 30.12.2020 ¹	max. Kurs- gewinn ²	max. Kursverlust/ Mindestgewinn ²
VIB Vermögen	NJ 2/20	A2Y PDD	Gewerbeimmobilien	1	0	0	0	1	0		0	0	0	30.00	33.25	16.52	28.65	-4.5 %	10.8 %	-44.9 %
MS Industrie	NJ 5/19	585 518	Industrieholding	-6	-6	-6	-2	-6	-6		-6	-2	0	3.22	2.10	0.80	1.53	-52.5 %	-34.8 %	-75.2 %
Merkur Bank	NJ 5/20	814 820	Kreditinstitut	1	2	2	0	1	2		2	0	0	9.20	10.50	7.20	10.10	9.8 %	14.1 %	-21.7 %
Lloyd Fonds	NJ 9/20	A12 UP2	Vermögensverwaltung	2	2	2	-2	2	2		2	-2	0	4.40	7.00	2.20	6.20	40.9 %	59.1 %	-50.0 %
Encavis	NJ 7/20	609 500	Erneuerbare Energien	1	0	0	0	1	0		0	0	0	12.20	21.40	6.76	21.35	75.0 %	75.4 %	-44.6 %
Deutsche Konsum Reit	NJ 1/19	A14 KRD	Einzelhandelsimmobilien	2	2	2	2	2	2		2	0	2	10.65	19.25	12.80	15.70	47.4 %	80.8 %	20.2 %
IBU-tec Advanced Materials	NJ 10/20	A0XYHT	Thermische Verfahrens- technik/Nasschemie	0	-4	0	-2	0	-6		0	-2	2	11.60	40.00	7.05	30.80	165.5 %	244.8 %	-39.2 %
Takkt	NJ 4/20	744 600	B2B-Geschäftsausstatter	-2	-6	-6	-6	-2	-4		-6	-6	2	7.15	13.02	5.73	10.66	49.1 %	82.1 %	-19.9 %
Patrizia	NJ 12/20	PAT 1AG	Immobilien	1	1	1	0	1	0		0	0	2	24.30	26.95	16.08	26.250	8.0 %	10.9 %	-33.8 %
MLP	NJ 10/19	656 990	Finanzdienstleister	0	0	0	0	0	0		2	0	2	4.78	5.98	3.73	5.40	13.0 %	25.1 %	-22.0 %
USU Software	NJ 2/19	A0BVU2	Software, IT-Dienstleister	2	1	2	-2	1	1		2	0	3	16.35	29.90	10.55	27.70	69.4 %	82.9 %	-35.5 %
Indus Holding	NJ 6/19	620 010	Beteiligungsgesellschaft	-4	-4	-6	0	0	-4		-6	0	4	41.05	41.30	20.75	32.10	-21.8 %	0.6 %	-49.5 %
OHB	NJ 6/20	593 612	Raum- und Luftfahrt	1	0	0	-2	1	0		0	-6	4	34.60	46.70	25.65	38.60	11.6 %	35.0 %	-25.9 %
Instone Real Estate	NJ 11/19	A2N BX8	Immobilienentwicklung	-4	-4	-4	-2	0	-4		-4	-2	4	20.90	26.09	12.77	21.00	0.5 %	24.8 %	-38.9 %
Helma Eigenheimbau	NJ 8/19	A0EQ57	Eigenheimbau und Projektentwicklung	1	1	1	2	1	0		-4	2	6	38.00	47.40	24.70	41.40	8.9 %	24.7 %	-35.0 %
Masterflex	NJ 8/20	549 293	Hightech-Schläuche	-2	-6	-6	-2	0	-4		-6	0	6	4.08	6.40	3.12	5.65	38.5 %	56.9 %	-23.5 %
Wacker Neuson	NJ 9/19	WAC K01	Leichte Baumaschinen und Kompaktgeräte	0	-4	-4	0	0	-4		-4	-6	6	15.80	18.57	7.80	17.51	10.8 %	17.5 %	-50.6 %
GEA Group	NJ 12/19	660 200	Maschinenbau	0	0	0	0	0	0		0	-6	6	28.98	33.70	13.16	29.28	1.0 %	16.3 %	-54.6 %
Gerresheimer	NJ 3/19	A0LD6E	Pharma-, Kosmetik- Verpackungen	0	0	0	0	0	0		-6	0	6	68.00	103.70	50.65	87.75	29.0 %	52.5 %	-25.5 %
DFV Deutsche Familienversicherung	NJ 11/20	A2N BVD	Versicherung	2	-2	-2	-2	2	2		2	-2	8	19.20	28.50	14.30	22.900	19.3 %	48.4 %	-25.5 %
Einhell Germany	NJ 7/19	565 493	Elektrogeräte	0	0	-4	0	1	1		2	0	8	69.60	103.00	39.40	101.50	45.8 %	48.0 %	-43.4 %
q.beyond (vorm. QSC)	NJ 3/20	513 700	IT-Infrastruktur	0	1	-6	0	0	0		2	0	9	1.32	1.73	0.78	1.68	27.3 %	31.1 %	-40.9 %
Covivio Office (vorm. Godewind Immobilien AG)	NJ 1/20	A2G 8XX	Gewerbeimmobilien	0	2	2	-2	-2	-2		-2	-2	10	4.10	6.60	4.41	6.25	52.4 %	61.0 %	7.6 %
Klöckner & Co	NJ 4/19	KC0 100	Stahlhandel	0	0	2	-2	0	-6		-6	-2	14	6.86	8.68	2.61	8.01	16.8 %	26.5 %	-62.0 %

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 %)

¹ berechnet ab dem Zeitpunkt des jeweiligen NJ-Berichts

² bezogen auf den Kurs zum Zeitpunkt NJ-Berichts

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 2020 in ihren Geschäftsberichten 2019 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 aktuellen Zwischenberichte – in der Regel die 9M-Zahlen – aus und schauten, inwieweit die im Geschäftsbericht 2019 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 2020, 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 2020 aber 25 % weniger Erlöst, bekam es einen Punkt für die Aussage im Geschäftsbericht 2019 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“.