



Guidance 2012

Kapitalmarktstudie der cometis AG – Dezember 2011

Ergebnisse der Studie unter 42 Finanzanalysten

Einleitung

Nach einer kurzen Erholung der Weltwirtschaft von einer der schwersten Rezessionen aller Zeiten führte die ausbleibende Lösung der Schulden- und Eurokrise ab August 2011 erneut zu starken Turbulenzen an den Kapitalmärkten. Während sich die deutsche Wirtschaft in dieser Phase noch vergleichsweise stabil hält, befinden sich viele europäische Länder in einer Spirale von steigenden Refinanzierungskosten und schwindendem Vertrauen der Investoren. Aufgrund der engen Verknüpfung der Finanzmärkte mit der Realwirtschaft und der hohen Exportquote der Bundesrepublik sind die Folgen dieser Krise auch in Deutschland inzwischen deutlich zu spüren. Die Politik hat darüber hinaus noch keine überzeugenden Lösungsansätze für eine Beilegung der bestehenden Probleme präsentiert. Unternehmen stehen daher in der anstehenden Geschäftsberichtssaison vor der Herausforderung, vor dem Hintergrund eines unsicheren und stark volatilen Marktumfelds eine Prognose für das kommende Geschäftsjahr 2012 abgeben zu müssen. Wie die börsennotierten Gesellschaften in diesem Umfeld nach Ansicht von Analysten mit dem Thema umgehen sollten, ist Gegenstand der Guidance-Studie 2012 der cometis AG.

Insgesamt nahmen an der Expertenbefragung **42 ausgewählte Sell- und Buy-Side** Analysten aus Deutschland, der Schweiz und Österreich teil. Die Erhebung wurde mittels einer Online-Befragung im Zeitraum vom 1. bis zum 9. Dezember 2011 durchgeführt. Im Ergebnis bietet die Studie einen wertvollen Einblick in die Ansichten einer der wichtigsten Zielgruppen der Investor Relations.

Top 10 Erkenntnisse

1. **Umsatz- und Ergebniskennzahlen** rücken in den Prognosen noch stärker in den Fokus der Finanzanalysten
2. Bei der **Art der Wertangabe** bevorzugen Analysten bei der Guidance eine **Spanne** gegenüber der Angabe eines genauen oder Mindestwerts
3. Analysten akzeptieren im Vergleich zum Vorjahr wieder breitere Spannen: Drei von vier Befragten dulden dabei **Spannen von bis zu 20%**
4. In den besonders von der Krise betroffenen Branchen wird eine **detaillierte Beschreibung des gesamtwirtschaftlichen Szenarios** gefordert, welches der Prognose zugrunde liegt
5. Zwei von drei Analysten würden es akzeptieren, wenn Unternehmen im aktuellen Marktumfeld den **Detailgrad bzw. den Umfang ihrer Guidance für 2012 reduzieren**
6. Analysten akzeptieren bei Prognoseabweichungen keine „Black Box“ – die **Gründe müssen detailliert beschrieben** und die **Effekte quantifiziert** werden
7. Die Mehrheit der Befragten geht davon aus, dass **kleinere Verfehlungen der Jahresgewinnprognose vom Kapitalmarkt ohne Vertrauensverlust toleriert werden** könnten – ein Drittel schätzt jedoch, dass jede Verfehlung abgestraft werden würde, unabhängig vom aktuellen Marktumfeld
8. Nur **10%** der Analysten gaben an, dass keines der von ihnen beobachteten Unternehmen seine Prognose im Jahresverlauf 2011 nach unten korrigiert hat
9. Analysten erwarten eine **kurze Rezession**, sehen die deutsche Wirtschaft aber als **fundamental gesund** an
10. Eine **transparente Guidance** der Unternehmen ist in dem aktuell unsicheren und von vielen als „politisch führungslos“ empfundenen Marktumfeld für Analysten und Investoren besonders wichtig

Kontakt

cometis AG
Michael Diegelmann

Unter den Eichen 7
65195 Wiesbaden

Telefon: +49 (0) 611 20 58 55-0
Fax: +49 (0) 611 20 58 55-66
Mail: info@cometis.de

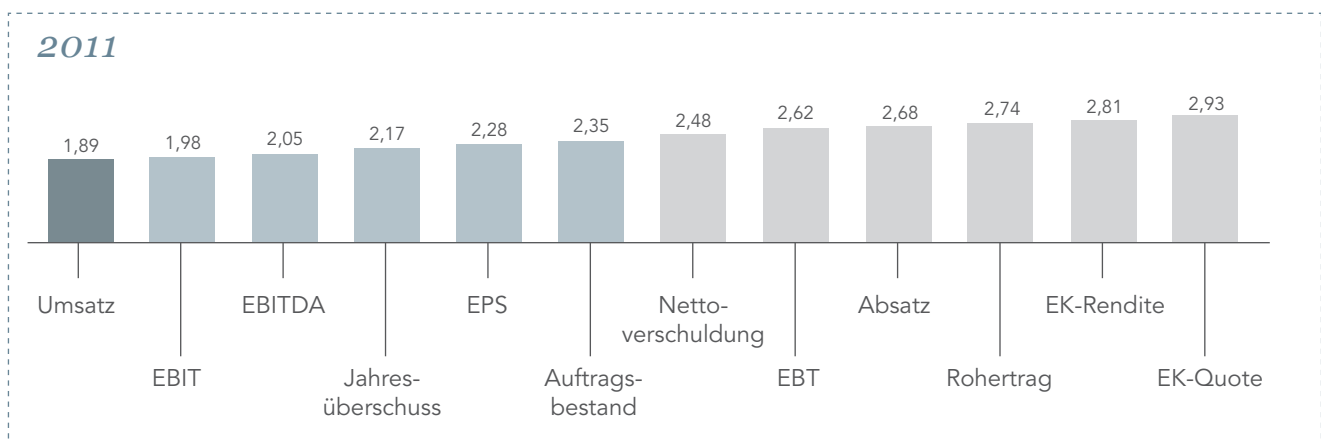
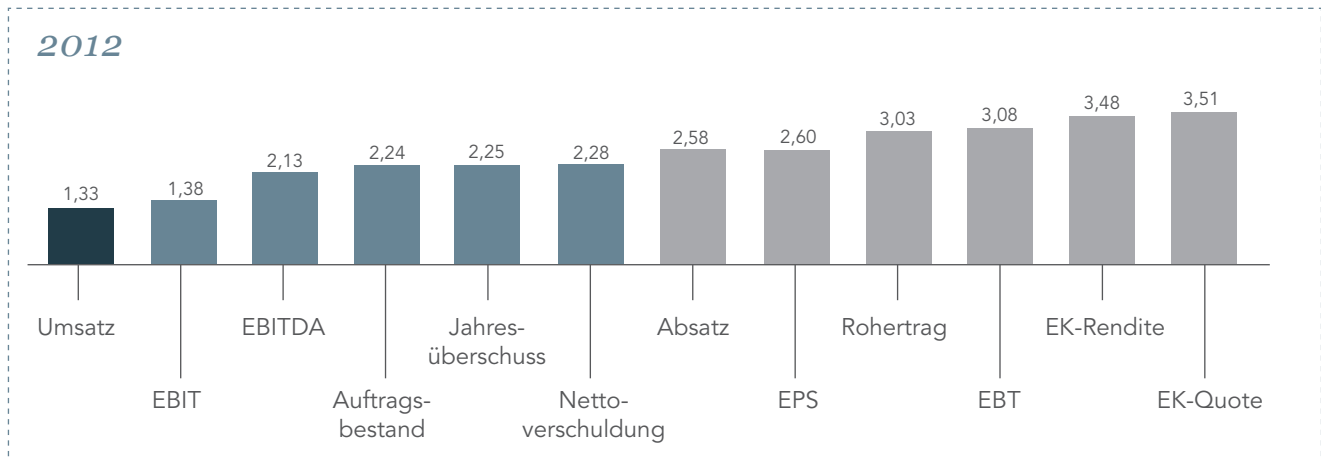
www.cometis.de
Spezialisten für Finanzkommunikation, Investor Relations, Corporate Communications und Medientraining

Auswertung:

Frage 1:

Welche Kennzahlen sollten aus Ihrer Sicht Bestandteil der Guidance sein?*

(1 = sehr wichtig, 2 = wichtig, 3 = indifferent, 4 = eher unwichtig; 5 = unwichtig)



Auswertung

Die entscheidendsten Kennzahlen, die Analysten in der Prognose 2012 von den Unternehmen erfahren wollen, sind nach Ansicht der Teilnehmer mit großem Abstand die Kennzahlen Umsatz und EBIT. Darauf folgen nah beieinander EBITDA, Auftragsbestand, Jahresüberschuss und Nettoverschuldung.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich damit die Präferenz der Teilnehmer für Ergebniskennzahlen noch verstärkt. Dass auch Auftragsbestand und Nettoverschuldung wieder stärker in den Fokus und der Experten rücken, lässt sich vermutlich auf die aktuelle Schulden- und Eurokrise zurückführen. Die Kennzahlen Eigenkapitalquote und -rendite sind dagegen weiter in den Hintergrund getreten. Auch das Vorsteuerergebnis EBT ist weit weniger wichtig als EBIT oder EBITDA.

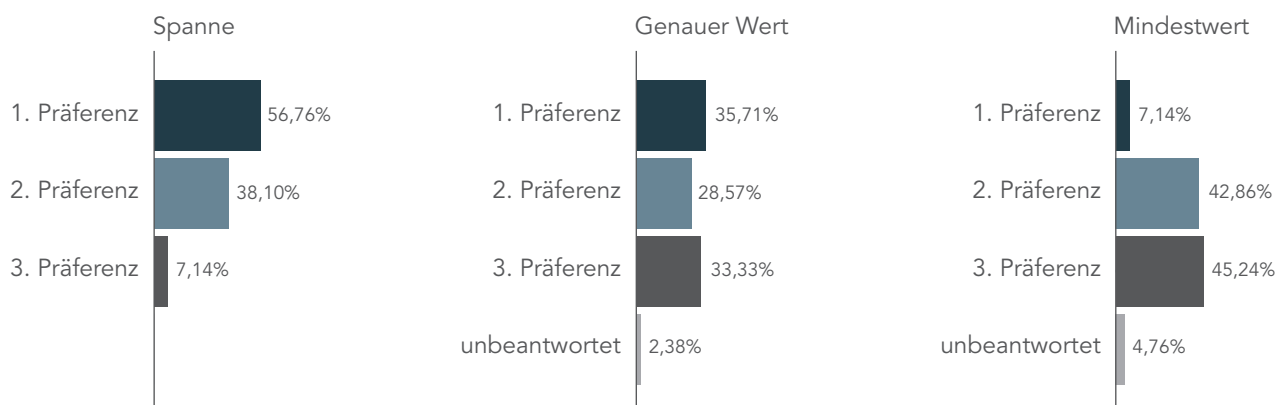
► Umsatz und EBIT sind die zentralen Kennzahlen für die Prognose

* Mehrfachantwort möglich

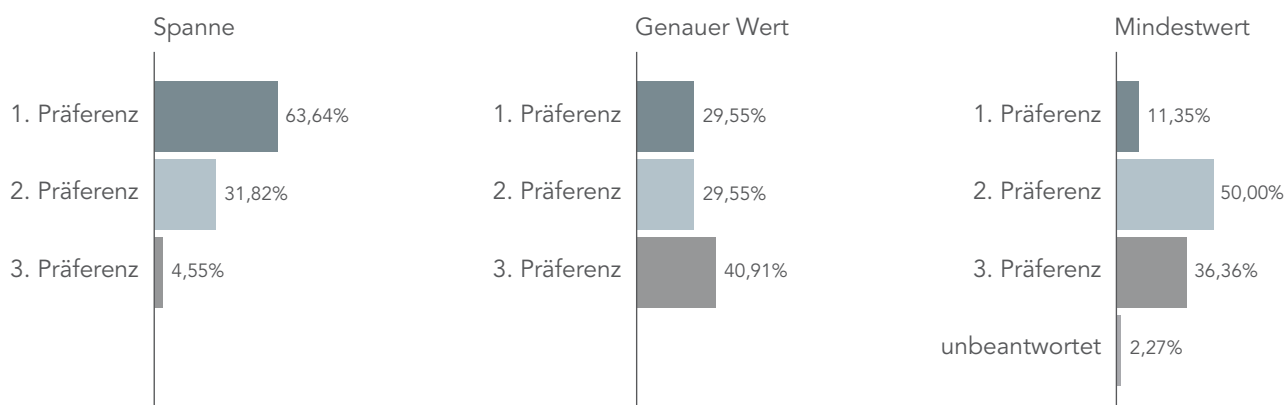
Frage 2:

Welche Art der Guidance präferieren Sie?

2012



2011



Auswertung

Wenn die Kennzahlen für die Guidance festgelegt wurden, muss sich ein Unternehmen im nächsten Schritt für eine Darstellungsart der Zahlen entscheiden.

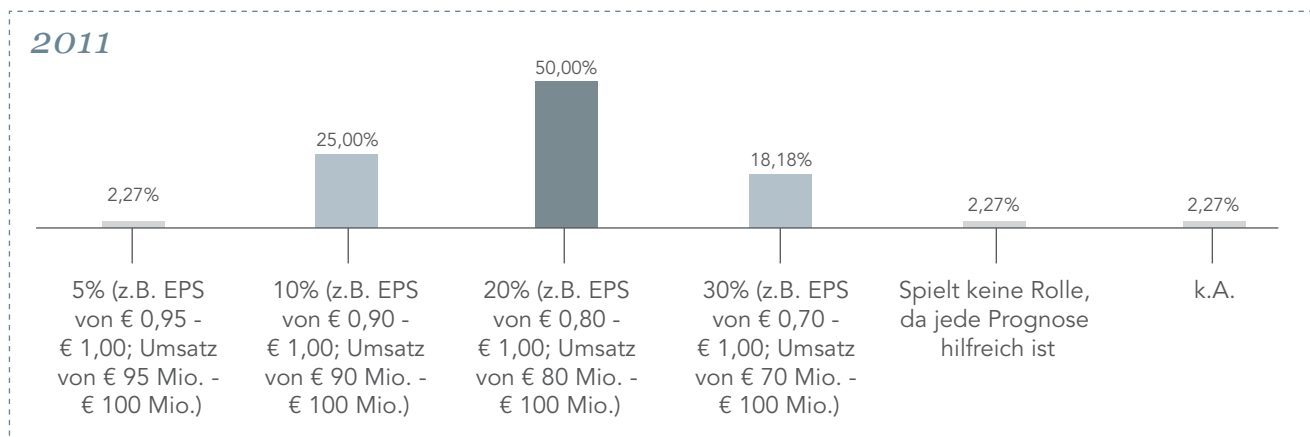
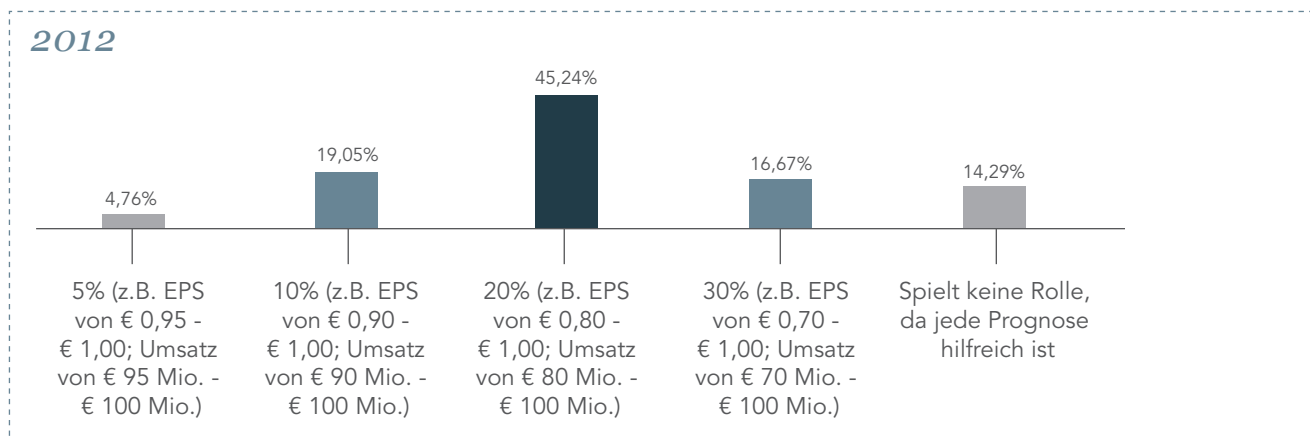
Die Teilnehmer zeigten dabei analog der Guidance-Studie 2011 eine Präferenz für die Angabe der Daten in einer Spanne. Diese Art der Guidance wurde von den meisten Teilnehmern als erste Präferenz gewählt. Mit Abstand folgte dahinter die Prognose eines genauen Wertes und dann schließlich der Mindestwert. Beachtenswert ist, dass die Präferenz für einen genauen Wert gegenüber dem Vorjahr deutlich zugenommen hat.

Es zeigt sich, dass Spannen für Analysten und ihre Modelle nach wie vor eine hohe Bedeutung haben. Wichtig dabei ist, die Spannen mit verschiedenen wirtschaftlichen Szenarien zu kombinieren, so dass Analysten dies mit ihren Annahmen abgleichen können.

► Spannweiten unter Angabe von Szenarien in der Guidance bevorzugt

Frage 3:

Wann wird eine prognostizierte Spanne zu breit, als dass sie noch als aussagekräftig gelten kann?



Auswertung

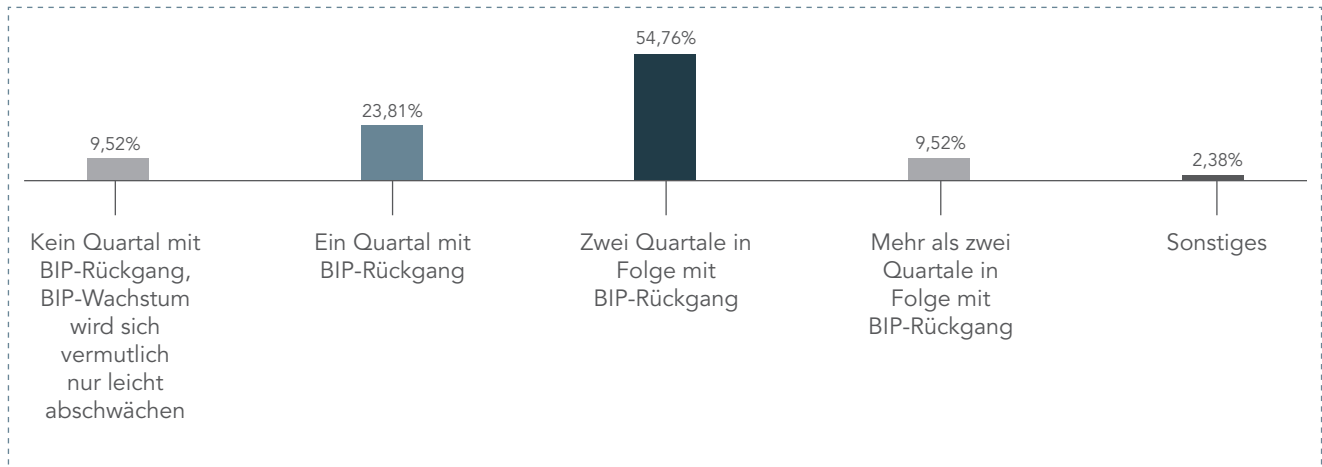
Mit der gewonnenen Erkenntnis, dass Analysten eine Vorliebe für die Angabe von Spannen in der Prognose haben, stellt sich als nächstes die Frage nach dem Umfang. Mit 45% empfindet dabei der größte Anteil der Teilnehmer eine Spanne ab 20% als nicht mehr aussagekräftig. Nach Ansicht von 17% der Experten ist eine Spanne ab 30% aussagelos. 14% hingegen finden, dass jede Prognose hilfreich wäre.

In der Guidance-Studie 2011, deren Erhebung im Dezember 2010 stattgefunden hat, hatten die Teilnehmer noch zum Teil genauere Prognosen von den Unternehmen gefordert. So hatten sich dort mehr Teilnehmer für genauere Spannen von unter 10% bzw. unter 5% ausgesprochen. Ebenso hat sich der Anteil derer, die jede Prognose als hilfreich ansehen, deutlich erhöht. Die Analysten zeigen also Verständnis für die aktuelle Situation der Unternehmen. Ein Teilnehmer erläutert: „Im aktuellen Umfeld kann einfach niemand eine 100% sichere Guidance abgeben. Trotzdem sollte versucht werden, bestimmte Kennzahlen in einer Spanne zu quantifizieren, die man erreichen will – das wird von Investoren mit Wohlgefallen aufgenommen“. Ein weiterer Experte ergänzt: „Unternehmen sollten größere Spannen angeben. Wenn es einen konjunkturellen Einbruch oder eine Art Schockstarre gibt, sind Prognoseverfehlungen darüber hinaus kein Beinbruch.“

► Analysten gestehen Unternehmen wieder breitere Spannen zu

Frage 4:

Welche konjunkturellen Auswirkungen erwarten Sie aus heutiger Sicht (Dezember 2011) in Deutschland aufgrund der Schulden- und Eurokrise?



Auswertung

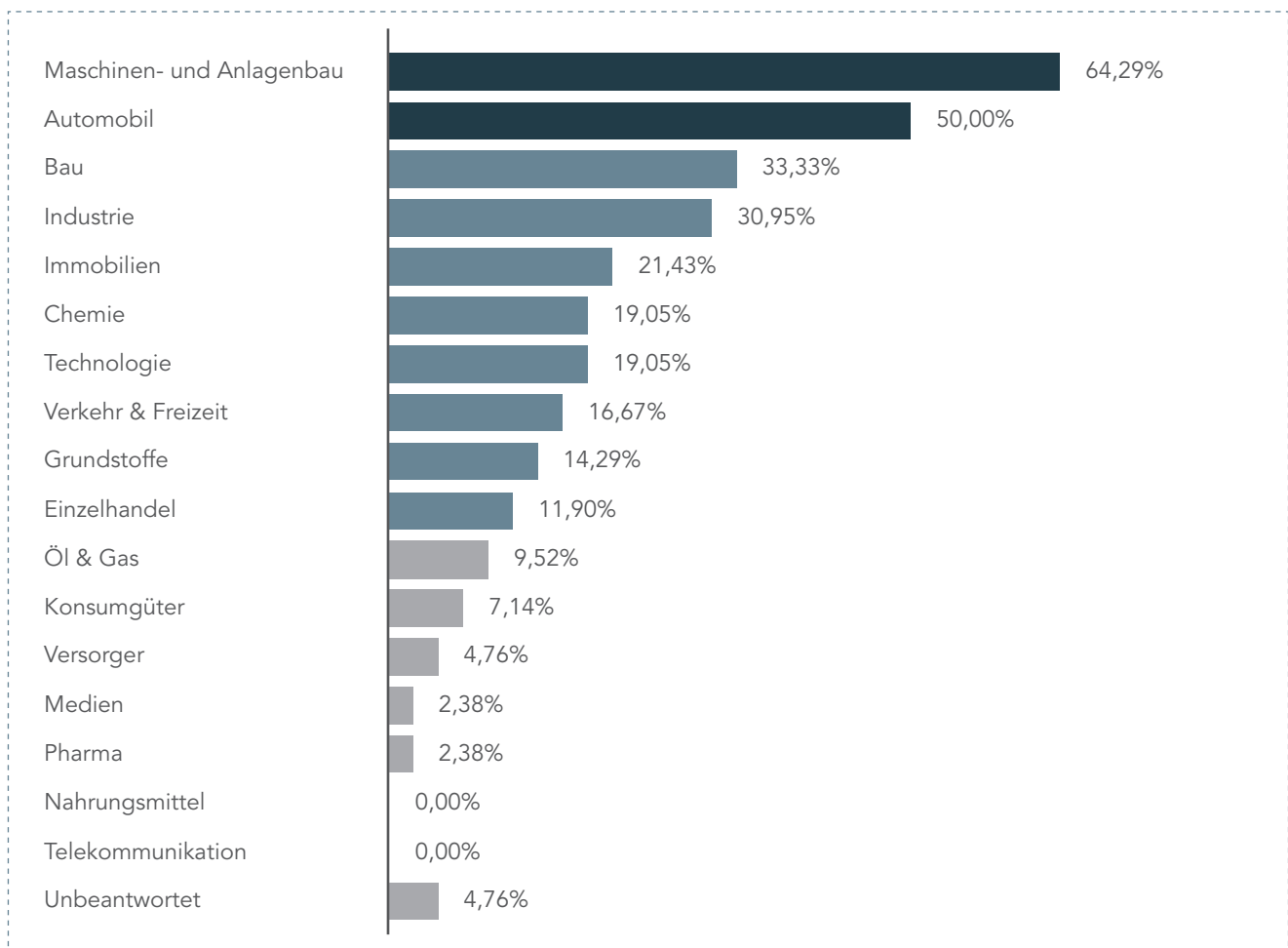
Mit 88 % rechnet eine deutliche Mehrheit der Experten mit einem Rückgang des BIP aufgrund der Schulden- und Eurokrise. 55 % gehen sogar davon aus, dass es zwei Quartale in Folge einen Rückgang im BIP geben wird. Diese Grenze wird allgemein für die Definition einer Rezession herangezogen. Allerdings gehen nur 10 % von einem längerfristigen Rückgang des BIP aus. 10 % rechnen hingegen damit, dass kein BIP-Rückgang zu erwarten ist und sich nur das BIP-Wachstum leicht abschwächen wird.

Es zeigt sich, dass die befragten Analysten in Folge der europäischen Schulden- und Eurokrise kurzfristig einen starken Einfluss auf die deutsche Wirtschaft erwarten. Gleichzeitig zeigen die Ergebnisse aber auch, dass die Experten die deutsche Wirtschaft als fundamental gesund ansehen und daher nur eine kurzfristige Auswirkung prognostizieren. Darüber hinaus lassen die Daten den Schluss zu, dass die Analysten eine Lösung der Schulden- und Eurokrise im Laufe des Jahres 2012 erwarten.

- **Analysten erwarten eine kurze Rezession, sehen die deutsche Wirtschaft aber als fundamental gesund an**

Frage 5:

Welche drei der folgenden Branchen sind neben der Banken-, Versicherungs- und Finanzdienstleistungsbranche Ihrer Ansicht nach am stärksten von der Schuldenkrise der Euroländer betroffen und sollten daher verstärkt Szenarien in Ihrer Guidance skizzieren?*



Auswertung

Die befragten Experten gehen davon aus, dass insbesondere die zyklische Branche Maschinen- und Anlagenbau (64%) von der Schuldenkrise der Euroländer betroffen sein wird, gefolgt von der Automobil- (50%) und Bauindustrie (33%).

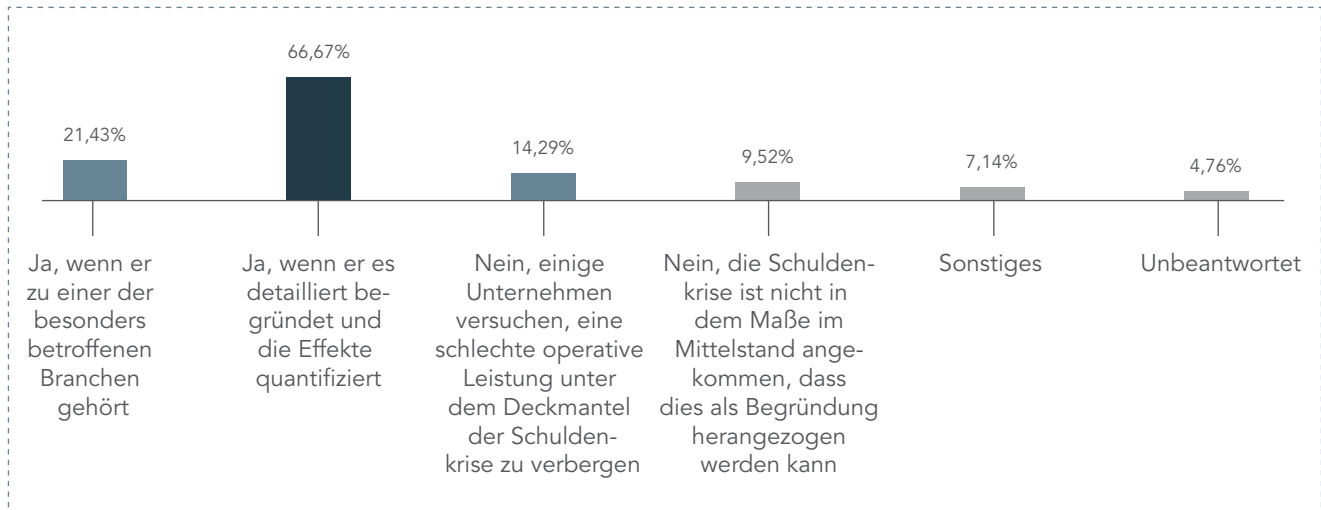
Dieses Ergebnis unterstreicht, dass Analysten im aktuellen Umfeld Wert darauf legen, dass vor allem in den zyklischen Branchen Unternehmen Szenarien in ihrer Guidance skizzieren. „Die wichtigsten Einflussfaktoren sollten ausführlich beschrieben und deren Einfluss in Zahlen ausgedrückt werden“, fasst einer der Teilnehmer zusammen. Ein weiterer ergänzt: „Auch auf das der Guidance zugrundeliegende gesamtwirtschaftliche Szenario sollte detailliert eingegangen werden“.

➤ **Analysten fordern detaillierte Beschreibung des zugrundeliegenden gesamtwirtschaftlichen Szenarios insbesondere in zyklischen Branchen**

* Mehrfachantwort möglich

Frage 6:

*Glauben Sie einem deutschen Mittelständler, wenn er unter den Erwartungen liegende Ergebnisse mit der Schuldenkrise begründet?**



Auswertung

Grundsätzlich sind die Befragten bereit, eine Begründung von Prognoseverfehlungen mit der Schuldenkrise zu akzeptieren. 67% der Experten erwarten jedoch eine detaillierte Begründung und Quantifizierung der Effekte. 21% legen einer Beurteilung auch zugrunde, ob ein Unternehmen zu einer der besonders betroffenen Branchen wie etwa dem Maschinen- und Anlagebau gehört.

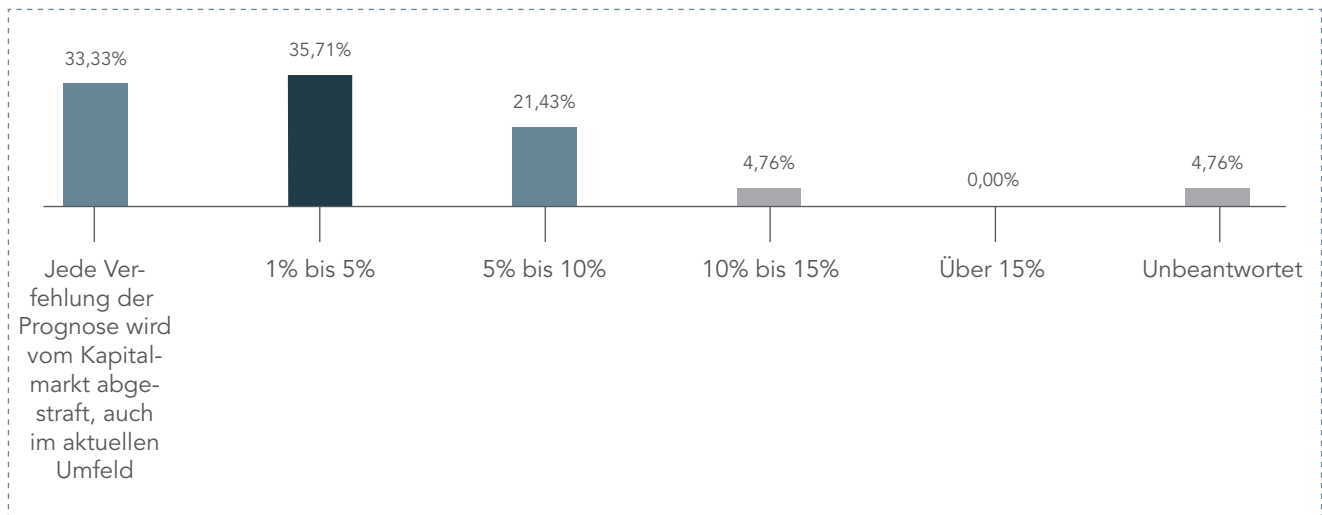
Interessant ist, dass 14% der Analysten davon ausgehen, dass manche Unternehmen versuchen eine schlechte operative Leistung unter dem Deckmantel der europäischen Schuldenkrise zu verbergen. Weitere 10% der Experten sind sich sicher, dass die Schuldenkrise Mittelständler nicht in dem Maße betrifft, sodass sie nicht als Begründung herangezogen werden kann. Diesem Misstrauen von immerhin einem Viertel der Befragten sollten Unternehmen eine transparente Kommunikation und Finanzberichterstattung entgegenhalten, die entsprechende Effekte auch quantifiziert und Ihnen damit Glaubwürdigkeit verleiht. Zu den sonstigen Antworten gehörte auch die Aussage eines Analysten, dass es wichtig wäre, in welchem Zeitraum die Ergebnisse verfehlt würden. Für das erste Halbjahr 2012 würde er einer entsprechenden Begründung folgen können. Für das vierte Quartal 2011 hingegen nicht.

► Analysten akzeptieren bei Prognoseabweichungen keine „Black Box“

* Mehrfachantwort möglich

Frage 7:

Um wie viel Prozent darf ein Unternehmen im aktuellen Marktumfeld eine bereits kommunizierte Jahresgewinnprognose verfehlen, ohne das Vertrauen am Markt zu verspielen?



Auswertung

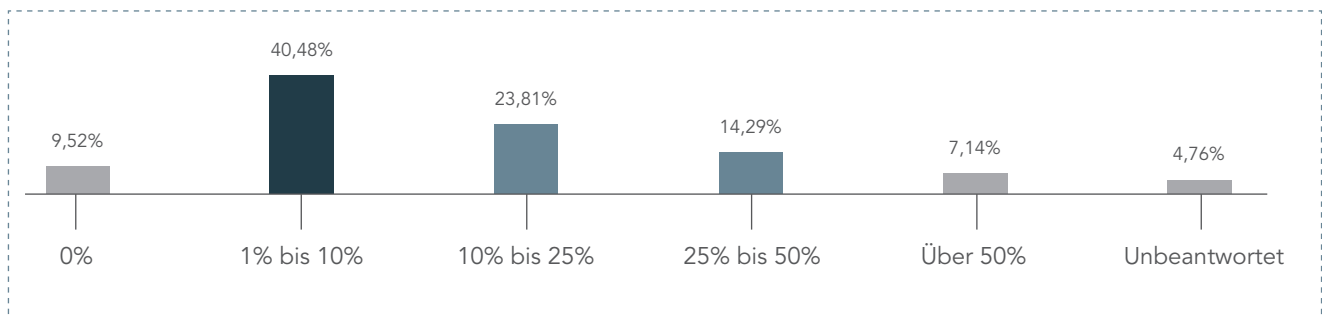
Mit 62% erwartet die Mehrzahl der Befragten, dass eine Verfehlung der Gewinnprognose auf Grund der aktuellen Krisensituation vom Kapitalmarkt je nach Ausmaß akzeptiert werden würde, ohne einen Vertrauensverlust nach sich zu ziehen. 36% der Teilnehmer gehen davon aus, dass einem Unternehmen das Vertrauen bei einer Prognoseverfehlung von 1 bis 5% nicht entzogen würde. 21% schätzen, dass auch eine Verfehlung von bis 5 bis 10% verziehen würde.

Dagegen sind 33% der Analysten der Meinung, dass auch die kleinste Verfehlung der kommunizierten Jahresgewinnprognose vom Kapitalmarkt abgestraft wird – unabhängig von der aktuellen Krise.

- **Kleinere Verfehlungen der Jahresgewinnprognose könnten vom Kapitalmarkt ohne Vertrauensverlust toleriert werden**

Frage 8:

Ungefähr wie viel Prozent der Unternehmen, die Sie beobachten, haben ihre Prognose im Jahresverlauf 2011 nach unten korrigiert?



Auswertung

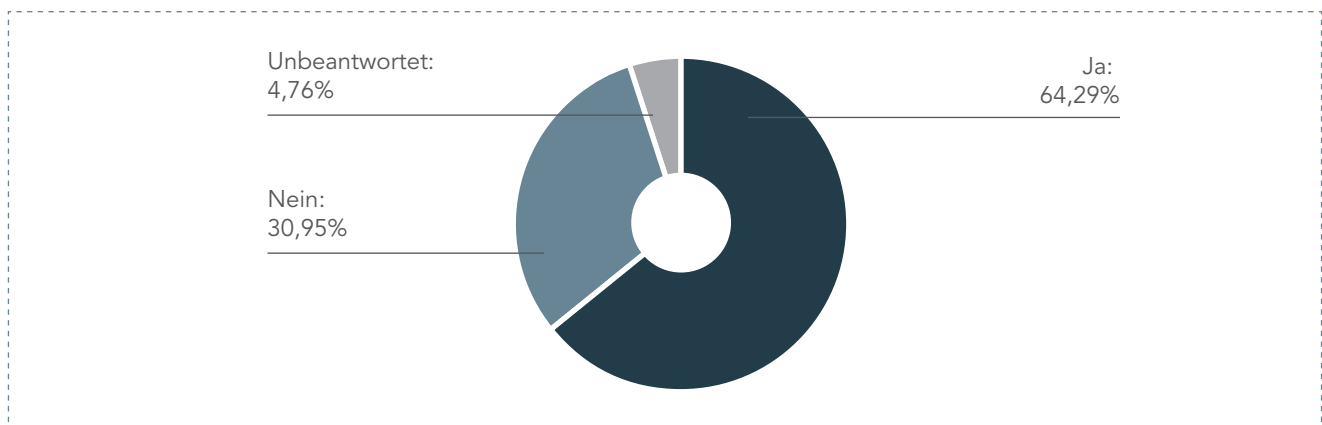
Die Antworten der Analysten zeigen, dass die Krise in der Wirtschaft bereits angekommen ist. Nur rund 10% der Analysten gaben an, dass keines der von ihnen beobachteten Unternehmen seine Prognose nach unten korrigieren musste.

Bei einer Prognoseanpassung ist nach Ansicht der Teilnehmer zudem die Art und Weise der Kommunikation wichtig. Ein Analyst reklamiert: „Es ist eine Unsitte, dass viele Unternehmen nur die neue Prognose publizieren, ohne die bisher gültigen Werte noch einmal zu nennen.“ Wenn eine Gesellschaft also in eine Situation gerät, in der sie sich gezwungen sieht, die Prognose nach unten zu korrigieren, sollte sie dies nach Ansicht der Experten transparent kommunizieren und eine Abweichung unter Angabe der bisherigen Guidance detailliert begründen.

- **Nur 10% der Analysten geben an, dass keines der von ihnen beobachteten Unternehmen seine Prognose im Jahresverlauf 2011 nach unten korrigiert hat**

Frage 9:

Halten Sie es für akzeptabel, wenn ein Unternehmen aufgrund des aktuell unsicheren Marktumfelds in der kommenden Geschäftsberichtssaison den Umfang bzw. den Detailgrad der Guidance für das Geschäftsjahr 2012 reduziert? (z. B. Guidance von weniger Kennzahlen als bisher)



Auswertung

Zwei Drittel der befragten Experten empfinden es als akzeptabel, wenn Unternehmen den Detailgrad der Guidance auf Grund der gegenwärtigen volatilen Marktsituation reduzieren und z. B. weniger Kennzahlen veröffentlichen als bisher. Einer der Teilnehmer gibt jedoch zu bedenken: „Was auch immer Unternehmen berichten und prognostizieren, es darf keine Eintagsfliege sein: Wenn man sich als Unternehmen zur Prognose von bestimmten Kennzahlen entschließt, sollten immer dieselben Zahlen verwendet werden und zum Beispiel nicht ständig die Bezugsgrößen geändert werden. Eine Guidance hat sonst nur einen beschränkten Wert für den Kapitalmarkt.“

Die verbleibenden 31 % der Analysten fordern weiter einen hohen Detailgrad der Guidance. Ein Teilnehmer erläutert: „Die Unternehmen erstellen alle eine interne Planung für 2012. Ich sehe keinen Grund, warum diese nicht an den Kapitalmarkt weiter kommuniziert werden sollte.“ Ein weiterer Teilnehmer stellte die hohe Bedeutung der Prognosen in schwierigem konjunkturellen Fahrwasser heraus: Wenn die Politik schon keine Perspektive und Führung mehr zeige, müssen die Unternehmen stellvertretend verstärkt für Klarheit sorgen. Auf eine Guidance ganz zu verzichten, stößt darüber hinaus auf Unverständnis. Einer der Experten erläutert: „Die Abgabe einer Guidance ist Pflicht. Während der Finanzkrise im Jahr 2008 wurde dagegen mit dem Hinweis auf die konjunkturelle Unsicherheit häufig verstoßen.“

► Analysten würden geringeren Detailgrad der Guidance 2012 überwiegend akzeptieren

Fazit:

Vor dem Hintergrund der Schulden- und Eurokrise stehen Unternehmen in der kommenden Berichtssaison vor der Herausforderung, in guten Zeiten gegebene Prognosen für 2011 zu halten und ihre Guidance für 2012 in einem sehr unsicheren Marktumfeld abgeben zu müssen. Die befragten Analysten erwarten dabei mehrheitlich eine **kurze Rezession** in Deutschland. Ein **reiner Verweis auf die Schulden- und Eurokrise** für mögliche Prognoseanpassungen oder -verfehlungen für das Jahr 2011 **reicht in den Augen der Teilnehmer jedoch nicht aus**. Vielmehr fordern sie eine **detaillierte Erklärung** der Effekte sowie deren Quantifizierung. Gleiche Anforderungen stellen sie auch an die Prognosen für das Geschäftsjahr 2012: Unternehmen sollten nach Ansicht der Experten **breitere Spannen** angeben und in diesen Spannen den Kapitalmarkt mit der Angabe verschiedener **Szenarien** führen. Insbesondere von Gesellschaften in **zyklischen Branchen** wird eine ausführliche Beschreibung des **zugrundeliegenden gesamtwirtschaftlichen Szenarios** und eine **Quantifizierung** der potenziellen Einflussfaktoren für das jeweilige Geschäftsjahr gefordert. **Kleinere Verfehlungen der Prognosen** könnten nach Einschätzung der Teilnehmer vom Kapitalmarkt **ohne Vertrauensverlust** aufgrund des aktuellen Marktumfelds toleriert werden. Analysten würden es auch akzeptieren, wenn Unternehmen den **Detailgrad bzw. den Umfang ihrer Guidance für 2012 reduzieren** und zum Beispiel weniger Kennzahlen als bisher in der Prognose kommunizieren. Entscheidend ist dabei jedoch die **Konsistenz und Kontinuität** in den Prognosen. Entscheidende Kennzahlen sind dabei **Umsatz** und **EBIT**, aber auch der Auftragsbestand und die Nettoverschuldung rücken im aktuellen Umfeld stärker in den Fokus.

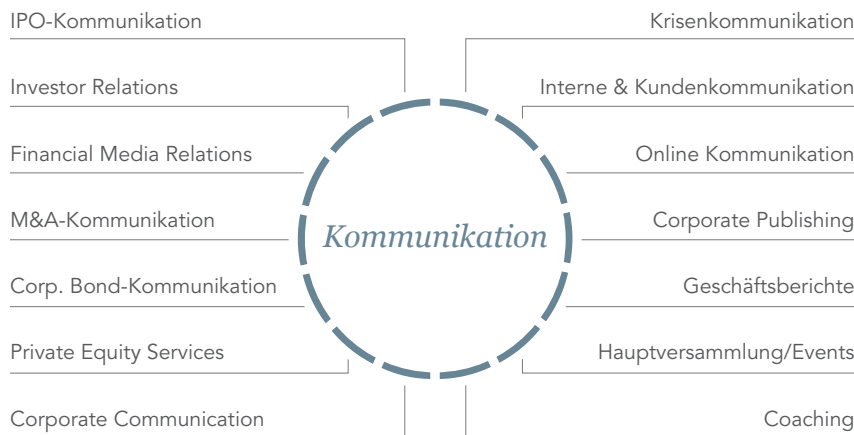
Die vorliegende Studie gibt einen Einblick in die Komplexität des Themas Guidance. Dass auch unter Analysten zu vielen der Themen keine einheitliche Meinung herrscht, unterstreicht die Notwendigkeit für einen regelmäßigen Dialog des Managements und der Investor Relations Abteilungen mit dieser wichtigen Zielgruppe.

cometis AG

Profil

Seit dem Jahr 2000 ist die cometis AG als Beratungsunternehmen für Investor Relations und Corporate Communication aktiv. Unser Team von mehr als 25 Mitarbeitern besteht aus Betriebs- und Volkswirten, Journalisten, Wirtschaftsjuristen und Designern. Dabei profitieren unsere überwiegend mittelständischen Kunden von der tiefgreifenden Erfahrung aus mehr als 350 abgeschlossenen Kapitalmarktprojekten. In den vergangenen Jahren haben wir 19 Börsengänge zum Erfolg geführt. Außerdem steuerten wir bei zahlreichen Kapitalerhöhungen und M&A-Transaktionen die Kommunikation unserer Kunden. Somit zählen wir zu den führenden Kommunikationsberatern in diesem Bereich. Unser Leistungsspektrum reicht von der Entwicklung der Kommunikationsstrategien, über die Erstellung von Meldungen, Geschäftsberichten oder Präsentationen bis hin zu Management-Coachings als Vorbereitung auf Gespräche mit Journalisten, Analysten und Investoren. Durch unsere Mitgliedschaft im »Public Relations Global Network« (PRGN), das über 40 inhabergeführte PR- & IR-Beratungen auf allen sechs Kontinenten vereint, bieten wir unsere Dienstleistungen auch auf globaler Ebene an.

Beratungskompetenz



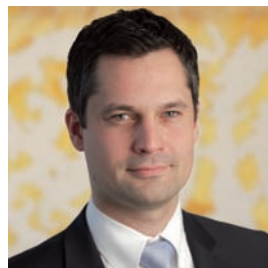
Ansprechpartner



Michael Diegelmann
Vorstand
+49 (0) 611 205855-18
diegelmann@cometis.de



Henryk Deter
Vorstand
+49 (0) 611 205855-13
deter@cometis.de



Ulrich Wiehle
Vorstand
+49 (0) 611 205855-11
wiehle@cometis.de

Impressum

Herausgeber

cometis AG
Unter den Eichen 7
65195 Wiesbaden
Tel.: 0611 20 58 55-0
Fax: 0611 20 58 55-66
E-Mail: info@cometis.de
www.cometis.de

Redaktion

Michael Diegelmann,
Henryk Deter,
Ulrich Wiehle,
Tobias Eberle

Coverbild

© Solomin Andrey - Fotolia.com

Erscheinungstermine

Jährlich

Haftung und Hinweise

Artikel, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden.

Nachdruck

© 2011 cometis AG, Wiesbaden. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der cometis AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf fotomechanischem Wege (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.