

STUDIE

„PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG UND PROGNOSEGENAUIGKEIT IM DAX 30“

EINE INHALTLICHE ANALYSE DER PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG
SOWIE DER RETROPERSPEKTIVISCHEN PROGNOSEGENAUIGKEIT IN DEN
GESCHÄFTSBERICHTEN 2018 DER DAX 30-UNTERNEHMEN



ERHEBUNG:

KIRCHHOFF CONSULT IN KOOPERATION MIT

DEUTSCHE SCHUTZVEREINIGUNG FÜR WERTPAPIERBESITZ e.V. (DSW)

HAMBURG/FRANKFURT

29. JULI 2019

DIE VORLIEGENDE STUDIE BASIERT AUF DEN GESCHÄFTSBERICHTEN DER **DAX 30-UNTERNEHMEN** FÜR DAS **JAHR 2018**.

ES WURDEN QUALITATIVE UND QUANTITATIVE ANGABEN ZUR ZUKÜNFTIGEN GESCHÄFTSENTWICKLUNG IM KAPITEL „**PROGNOSEBERICHT**“ DES LAGEBERICHTS ANALYSIERT.

QUANTITATIVE ANGABEN ZUM KONZERNERGEBNIS UND DEN SEGMENTERGEBNISSEN FIELEN DABEI BESONDERS **POSITIV** INS GEWICHT.

EXECUTIVE SUMMARY – TRANSPARENZ DER PROGNOSEBERICHTE

Anstieg zum Vorjahr in der Kategorie „Hoch“: 15 DAX-Konzerne erhalten das Prädikat „Hohe Transparenz“ für ihre Prognoseberichterstattung: Allianz, BASF, Bayer, Continental, Deutsche Börse, Deutsche Post DHL, Deutsche Telekom, Fresenius, Fresenius Medical Care, Henkel, Lufthansa, MunichRe, SAP, Siemens und Volkswagen (Vorjahr: 13 Unternehmen).

Leichter Rückgang der Kategorie „Mittel“ gegenüber dem Vorjahr: 14 der 30 DAX-Konzerne fallen nun in diese Transparenzkategorie (Vorjahr: 15 Unternehmen).

Zahl der Unternehmen mit „Niedriger Transparenz“ auf 0 verringert (Vorjahr: 2 Unternehmen).

Umfang der Berichte ist erneut kein Indiz für die Qualität und Transparenz der Prognose: Neben dem längsten Prognosebericht (Deutsche Telekom: 11,5 Seiten) sind auch kurze Berichte (Henkel: 2 Seiten, Bayer: 2,5 Seiten, Deutsche Post DHL: 3 Seiten) in der Kategorie „Hohe Transparenz“ vertreten.

EXECUTIVE SUMMARY – GENAUIGKEIT DER PROGNOSEN

- In diesem Jahr wurde erneut für alle Unternehmen bei der Untersuchung betrachtet, ob diese ihre Ergebnisse im Vorjahr richtig prognostiziert haben.
 - 24 Unternehmen verglichen ihre Istwerte mit einer **quantitativen** Ergebnisprognose.
 - 4 Unternehmen verglichen ihre Istwerte mit einer **qualitativen** Ergebnisprognose.
- Treffsicherheit bei **quantitativen** Ergebnisprognosen: Ergebniserwartungen wurden größtenteils erfüllt (in 9 Fällen) oder übertroffen (in 7 Fällen).
- 8 Konzerne unterschritten in diesem Jahr ihre **quantitative** Prognose aus dem letztjährigen Geschäftsbericht (BASF, BMW, Continental, Daimler, Deutsche Post DHL, Fresenius Medical Care, ThyssenKrupp, Volkswagen).
- Geringe Treffsicherheit bei **qualitativen** Ergebnisprognosen: Nur die Hälfte der Unternehmen konnte ihre qualitativ abgegebenen Prognosen erreichen (in 2 Fällen), die andere Hälfte hat sie unterschritten (in 2 Fällen).

ÜBERBLICK

1

TRANSPARENZ
DER PROGNOSE-
BERICHTE

SEITE 6

2

GENAUIGKEIT DER
PROGNOSEN

SEITE 12

3

FALLBEISPIELE
ANHAND DER
EINZELNEN
BERICHTE

SEITE 17

1

TRANSPARENZ DER PROGNOSEBERICHTE

BEWERTUNGSKRITERIEN FÜR DIE TRANSPARENZ DER PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG

Die Bewertungskriterien für die Berichterstattung wurden weitestgehend unverändert fortgeführt.

Die Quantifizierung der Ergebnisprognose auf Konzernebene (oder für alle Segmente) ist notwendiges und zugleich hinreichendes Kriterium, um mindestens die Kategorie "Mittlere Transparenz" zu erreichen.

Prognosen in den folgenden Bereichen wurden bewertet: Konzern- und Segmentergebnis, Konzern- und Segmentumsatz, mittelfristiges Ergebnis, Finanzierung, Investitionen, Liquidität, Dividendenpolitik, Preisentwicklung, Kostenentwicklung, Produktpolitik, Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, Branchenumfeld, gesamtwirtschaftliches Umfeld.

Eine Quantifizierung der Prognosen wurde dabei höher bewertet, insbesondere für die Ergebnisprognosen.

Wie schon im vergangenen Jahr wurde bei den Kriterien berücksichtigt, ob Prognosen zu nichtfinanziellen Leistungsindikatoren getroffen wurden.



FREIWILLIGE QUANTIFIZIERUNG SOWIE DETAILLIERTE UND QUALITATIV HOCHWERTIGE BERICHTERSTATTUNG ÜBER DEN GESETZLICH VORGEgebenEN RAHMEN HINAUS HilFT INVESTOREN, EIN MÖGLICHST TRANSPARENTES BILD DES KONZERNS FÜR DIE KOMMENDEN JAHRE ZU ERHALTEN UND STEHT SO FÜR DEN HÖCHSTEN GRAD AN TRANSPARENZ.

DAX*-PROGNOSEBERICHTE IM GESCHÄFTSBERICHT 2018: WEITERE VERBESSERUNG GEGENÜBER DEM VORJAHR

HOCH	MITTEL	NIEDRIG
Allianz (4 Seiten) →	Adidas (2,5 Seiten) →	
BASF (6 Seiten) →	Beiersdorf (1,5 Seiten) →	
Bayer (2,5 Seiten) →	BMW (5,5 Seiten) →	
Continental (5 Seiten) →	Covestro (1,5 Seiten) →	
Deutsche Börse (7 Seiten) →	Daimler (6 Seiten) →	
Deutsche Post DHL (3 Seiten) →	Deutsche Bank (6,5 Seiten) →	
Deutsche Telekom (11,5 Seiten) →	E.ON (2 Seiten) →	
Fresenius SE (6,5 Seiten) →	HeidelbergCement (7 Seiten) →	
Fresenius Medical Care (5 Seiten) →	Infineon (3,5 Seiten) →	
Henkel (2 Seiten) ↗	Merck (4 Seiten) →	
Lufthansa (4 Seiten) ↗	RWE (2 Seiten) →	
Munich Re (3,5 Seiten) ↗	ThyssenKrupp (4,5 Seiten) ↘	
SAP (5 Seiten) ↗	Vonovia (5 Seiten) →	
Siemens (2,5 Seiten) →	Wirecard (5,5 Seiten)	
Volkswagen (7 Seiten) →		

↗ Aufgestiegen

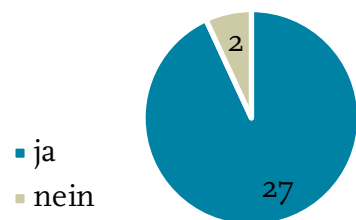
→ Keine Veränderung zum Vorjahr

↘ Abgestiegen

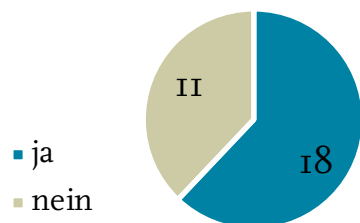
* Die Studie basiert auf der Zusammensetzung des DAX am 30.04.2019. Linde hat keinen Prognosebericht veröffentlicht.

QUANTIFIZIERTE ERGEBNISPROGNOSE ALS GRUNDLAGE EINES TRANSPARENTEN PROGNOSEBERICHTS

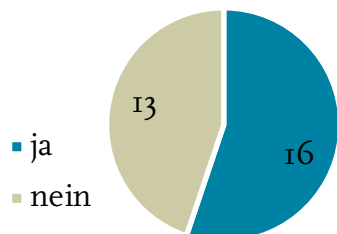
QUANTITATIVPROGNOSE KONZERNERGEBNIS



QUANTITATIVPROGNOSE SEGMENTERGEBNISSE



QUANTITATIVPROGNOSE KONZERN- UND SEGMENTERGEBNISSE



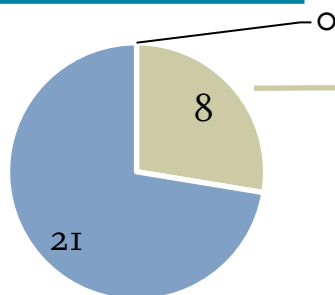
- Konsolidierter Gewinn (EBITDA, EBIT bzw. Jahresüberschuss, o.ä.) ist die wichtigste Messgröße für den Erfolg eines Unternehmens.
- Erreichung der Kategorie „Mittlere Transparenz“ setzt eine quantitative Ergebnisprognose voraus.
- Auch in diesem Jahr wurden quantitative Prognosen wieder hoch bewertet.
- Erneut quantifizieren fast alle untersuchten DAX-Unternehmen (27 von 29) die Prognose des Konzernergebnisses (Vorjahr: 28 von 30).
- Der Anteil quantifizierter Prognosen der Segmentergebnisse (18 von 29) ist gegenüber dem Vorjahr (14 von 30) gestiegen.
- Mehr als die Hälfte der Unternehmen (16 von 29) quantifiziert die Ergebnisprognosen sowohl auf Konzern- als auch auf Segmentebene (Vorjahr: 14 von 30).

MEHR UNTERNEHMEN IN DER KATEGORIE „HOHE TRANSPARENZ“ UND MEHR MITTELFRISTIGE ERGEBNISPROGNOSEN

- Deutsche Telekom erfüllt erneut die meisten Anforderungen an die Transparenz der Prognoseberichte.
- Henkel, MunichRe und SAP (aus der Kategorie „Mittlere Transparenz“) sowie Lufthansa (direkt aus der Kategorie „Niedrige Transparenz“) steigen in die Kategorie „Hohe Transparenz“ auf (bei Abstieg von ThyssenKrupp).
- 8 der 30 DAX-Konzerne blicken mit ihrer Ergebnisprognose über den zeitlichen Horizont von einem Jahr hinaus, alle davon mit einer quantitativen Prognose (Vorjahr: 6 Konzerne, davon 5 mit quantitativer Prognose).

ERGEBNISAUSSICHT ÜBER EIN JAHR HINAUS

- qualitative Prognose
- quantitative Prognose
- keine Prognose



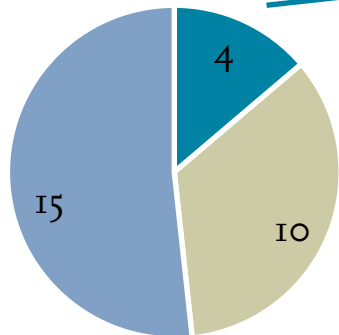
BMW
Continental
Deutsche Bank
Deutsche Börse
Deutsche Telekom
Fresenius
Fresenius Medical Care
SAP

PROGNOSE NICHTFINANZIELLER LEISTUNGSINDIKATOREN

- Im vergangenen Jahr erstmalig explizite Betrachtung der Prognose nichtfinanzieller Leistungsindikatoren durch die Studie.
- Anzahl der Prognosen zu nichtfinanziellen Indikatoren wächst:
14 Prognosen, davon 10 quantitativ (Vorjahr: 12 Prognosen, davon 9 quantitativ).

PROGNOSEN ZU NICHTFINANZIELLEN INDIKATOREN

- qualitative Prognose
- quantitative Prognose
- keine Prognose



Daimler
Deutsche Telekom
E.ON
Vonovia

Allianz
BMW
Covestro
Deutsche Bank
Deutsche Börse
Deutsche Post DHL
Fresenius Medical Care
HeidelbergCement
Lufthansa
SAP

2

GENAUIGKEIT DER PROGNOSEN

ANALYSE DER PROGNOSEGENAUIGKEIT ALS ABGLEICH ZU DEN AUSSAGEN DES VORJAHRES

Ausschließliche Bewertung der 24 Unternehmen (Vorjahr: 25), die ihre Istwerte für das Geschäftsjahr 2018 einer **quantitativen** Prognose aus dem Vorjahr gegenüberstellen.

KEINE QUANTITATIVE PROGNOSE

- Kein Vergleich der Istwerte mit einer quantitativen Prognose aus dem Vorjahr und somit in dieser Analyse nicht berücksichtigt

5 UNTERNEHMEN (5)

Covestro •
Deutsche Bank •
HeidelbergCement •
Lufthansa • Merck

PROGNOSE NICHT ERREICHT

- Konzernergebnis liegt unter dem prognostizierten Ergebnis
- Im Idealfall werden Gründe für das Verfehlen des Ziels erläutert

8 UNTERNEHMEN (6)

BASF • BMW •
Continental • Daimler •
Deutsche Post DHL •
Fresenius Medical Care •
ThyssenKrupp •
Volkswagen

PROGNOSE ERFÜLLT

- Maßgebend für eine Erfüllung ist vor allem das Einhalten des prognostizierten Konzernergebnisses
- Keine Erläuterung notwendig

9 UNTERNEHMEN (10)

Allianz • Bayer •
Beiersdorf • E.ON •
Fresenius • Henkel •
MunichRe • RWE • SAP

PROGNOSE ÜBERTROFFEN

- Die prognostizierten Werte wurden im tatsächlichen Ergebnis übertroffen
- Im Idealfall werden Gründe für das Übertreffen des Ziels erläutert

7 UNTERNEHMEN (9)

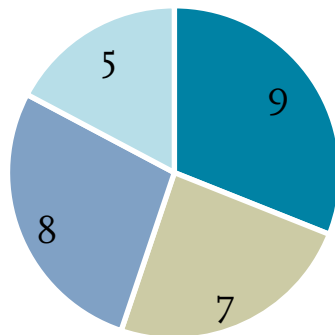
Adidas • Deutsche Börse •
Deutsche Telekom •
Infineon • Siemens •
Vonovia • Wirecard

PROGNOSEGENAUIGKEIT QUANTITATIVER ERGEBNISSE GESUNKEN

- 16 von 24 Unternehmen erfüllten oder übertrafen ihre Prognose (Vorjahr: 19 von 25).
- 8 Unternehmen unterschritten ihre Prognose (Vorjahr: 6).
- Prognosen wurden größtenteils erfüllt.
- Anteil der begründeten über- oder unterschrittenen Prognosen (11 von 15) im Vergleich zum Vorjahr konstant.

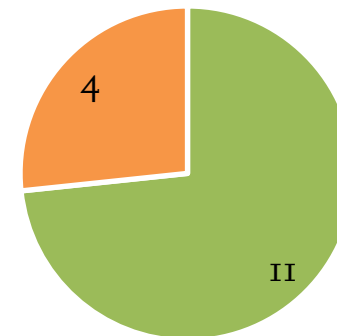
QUANTITATIVE ERGEBNISPROGNOSE

- erreicht
- übertroffen
- nicht erreicht
- keine quant. Prognose für Vergleich genutzt



BEGRÜNDUNG VON ABWEICHUNG*

- ja
- nein



* Umfasst die Kategorien „nicht erreicht“ und „übertroffen“ der Ergebnisprognose.

ANALYSE DER PROGNOSEGENAUIGKEIT ALS ABGLEICH ZU DEN AUSSAGEN DES VORJAHRES

Ausschließliche Bewertung der 4* Unternehmen, die ihre Istwerte für das Geschäftsjahr 2018 einer **qualitativen** Prognose aus dem Vorjahr gegenüberstellen.

PROGNOSE NICHT ERREICHT	PROGNOSE ERFÜLLT	PROGNOSE ÜBERTROFFEN
<ul style="list-style-type: none">Konzernergebnis liegt unter der qualitativen Prognose	<ul style="list-style-type: none">Einhalten der qualitativen Ergebnisprognose	<ul style="list-style-type: none">Die qualitative Prognose wurde mit dem tatsächlichen Ergebnis übertroffen
2 UNTERNEHMEN	2 UNTERNEHMEN	0 UNTERNEHMEN
Covestro • HeidelbergCement	• Lufthansa • Merck	

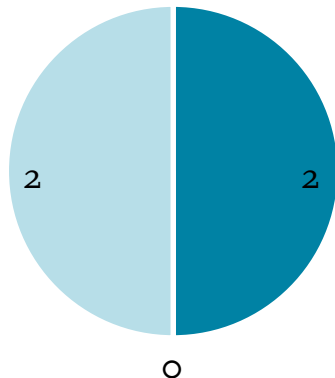
* Die Deutsche Bank vergleicht ihren Istwert für die Ergebniskennzahl weder mit einer quantitativen noch mit einer qualitativen Prognose.

PROGNOSEGENAUIGKEIT QUALITATIVER ERGEBNISANGABEN

- 2 von 4 Unternehmen erfüllten ihre qualitative Prognose, 2 von 4 erfüllten sie nicht.

QUALITATIVE ERGEBNISPROGNOSE

- erreicht
- übertroffen
- nicht erreicht



DIE HÄLFTE DER UNTERNEHMEN, DIE IHRE ERGEBNISPROGNOSE LEDIGLICH ALS QUALITATIVPROGNOSE ABGEGEBEN HABEN, KONNTE DIESE ERFÜLLEN.

3

FALLBEISPIELE ANHAND DER EINZELNEN PROGNOSEBERICHTE

DEUTSCHE TELEKOM ZEIGT ERNEUT DEN BESTEN PROGNOSEBERICHT...



Finanzielle Leistungsindikatoren

		Ergebnisse 2018	Pro-forma 2018*	Erwartungen 2019 ^{b, c}	Erwartungen 2020 ^{b, c, f}
UMSATZ					
Konzern	Mrd. €	75,7	76,4	leichter Anstieg	Anstieg
Deutschland	Mrd. €	21,7	21,7	leichter Anstieg	leichter Anstieg
USA (in lokaler Währung)	Mrd. US-\$	43,1	43,1	Anstieg	Anstieg
Europa	Mrd. €	11,9	12,1	leichter Anstieg	leichter Anstieg
Systemgeschaft	Mrd. €	6,9	6,9	stabiler Verlauf	leichter Anstieg
Group Development	Mrd. €	2,2	2,7	Anstieg	Anstieg
BETRIEBSERGEBNIS (EBIT)					
Konzern	Mrd. €	8,0	8,0	Anstieg	Anstieg
EBITDA AL					
Konzern	Mrd. €	21,8	21,7	Anstieg	Anstieg
EBITDA AL (BEREINIGT UM SONDEREINFLUSSE)					
Konzern	Mrd. €	23,3	23,2	23,9	Anstieg
Deutschland	Mrd. €	8,6	8,5	8,7	Anstieg
USA (in lokaler Währung)	Mrd. US-\$	11,9	11,9	12,4	Anstieg
Europa	Mrd. €	3,9	3,9	4,0	leichter Anstieg
Systemgeschaft	Mrd. €	0,4	0,4	0,5	Anstieg
Group Development	Mrd. €	0,9	0,9	1,0	Anstieg
ROCE	%	4,7		Anstieg	Anstieg

...

(Deutsche Telekom AG, Das Geschäftsjahr 2018, S. 106)

- Wichtige Leistungsindikatoren werden quantitativ in Tabellen dargestellt und zusätzlich erläutert.
- Umfassende und detaillierte Darstellung von Prognosen über den gesetzlichen Berichtszeitraum von einem Jahr hinaus.

- Darüber hinaus werden die Erwartungen zu den zugrundeliegenden Annahmen sowie deren Auswirkungen auf das Ergebnis übersichtlich dargestellt.

Mögliche Einflussfaktoren auf das Ergebnis

Prämissen	Aktueller Trend	Ergebnis-auswirkungen
KONJUNKTUR		
Konjunktur Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
Konjunktur USA	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
Inflation Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
Inflation USA	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
Wechselkursentwicklung: US-Dollar	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
Wechselkursentwicklung: europäische Währungen	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
REGULIERUNG/ STAATLICHE EINGRIFFE		
Regulierung Mobilfunk Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
Regulierung Festnetz Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
Steuern (in Europa/USA)	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
MARKTENTWICKLUNG		
Wettbewerbsintensität Telekommunikationssektor Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
Wettbewerbsintensität Telekommunikationssektor USA	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
Preisdruck in Telekommunikationsmärkten	gleichbleibend	<input type="checkbox"/>
ICT-Markt	nimmt zu	<input type="checkbox"/>
Datenverkehr	nimmt zu	<input type="checkbox"/>

positiv unverändert negativ

(Deutsche Telekom AG, Das Geschäftsjahr 2018, S. 108)

...INKLUSIVE DER NICHTFINANZIELLEN LEISTUNGSINDIKATOREN



- Auch die nichtfinanziellen Leistungsindikatoren werden übersichtlich tabellarisch aufbereitet, jedoch werden die Prognosen in diesem Bereich nicht quantifiziert.

Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

		Ergebnisse 2018	Pro-forma 2018 ^a	Erwartungen 2019	Erwartungen 2020
KONZERN					
Kundenzufriedenheit (TRI* ^b M-Index)		67,7		leichter Anstieg	leichter Anstieg
Mitarbeiterzufriedenheit (Engagement-Index) ^b		4,1		stabiler Verlauf	stabiler Verlauf
KUNDEN IM FESTNETZ UND MOBILFUNK					
DEUTSCHLAND					
Mobilfunk-Kunden	Mio.	44,2	44,2	Anstieg	Anstieg
Festnetz-Anschlüsse	Mio.	18,6	18,6	Rückgang	leichter Rückgang
davon: IP-basiert Retail	Mio.	15,4	15,4	starker Anstieg	stabiler Verlauf
Breitband-Anschlüsse Retail	Mio.	13,6	13,6	leichter Anstieg	Anstieg
TV (IPTV, Sat)	Mio.	3,4	3,4	starker Anstieg	starker Anstieg
USA					
Eigene Postpaid-Kunden	Mio.	42,5	42,5	Anstieg	Anstieg
Eigene Prepaid-Kunden	Mio.	21,1	21,1	leichter Anstieg	stabiler Verlauf
EUROPA					
Mobilfunk-Kunden	Mio.	50,5	50,5	leichter Anstieg	Anstieg
Festnetz-Anschlüsse	Mio.	9,1	9,1	stabiler Verlauf	stabiler Verlauf
davon: IP-basiert	Mio.	7,4	7,4	Anstieg	stabiler Verlauf
Breitband-Kunden	Mio.	6,4	6,4	Anstieg	Anstieg
TV (IPTV, Sat, Kabel)	Mio.	4,8	4,8	Anstieg	Anstieg
SYSTEMGESCHÄFT					
Auftragseingang	Mrd. €	6,8	6,8	Anstieg	stabiler Verlauf
ESG KPI					
ESG KPI „Energy Intensity“	MWh/Terabyte	163		starker Rückgang	starker Rückgang
ESG KPI „Carbon Intensity“	t CO ₂ /Terabyte	41		starker Rückgang	starker Rückgang
ESG KPI „Nachhaltiger Einkauf“	%	81		stabiler Verlauf	stabiler Verlauf

^a Berücksichtigung von Änderungen in der Organisationsstruktur sowie wesentlicher Konsolidierungskreisveränderungen bis zum Tag der Aufstellung des Konzernabschlusses und des zusammengefassten Lageberichts.

^b Engagement-Index per zuletzt im Jahr 2017 durchgeführter Mitarbeiterbefragung.

(Deutsche Telekom AG, Das Geschäftsjahr 2018, S. 107)

KNAPP, ABER TRANSPARENT: HENKEL

Ausblick des Henkel-Konzerns für 2019

Im Geschäftsjahr 2019 erwarten wir für den Henkel-Konzern ein organisches Umsatzwachstum von 2 bis 4 Prozent. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum der Unternehmensbereiche jeweils in dieser Bandbreite liegen wird. Die Basis für die erwartete organische Umsatzsteigerung bilden unser gut diversifiziertes Portfolio sowie unsere führenden Wettbewerbspositionen in wichtigen Märkten und Kategorien.

Den Beitrag der im Jahr 2018 getätigten Akquisitionen zum Wachstum der nominalen Umsatzerlöse des Henkel-Konzerns erwarten wir im niedrigen einstelligen Prozentbereich. Aus der Umrechnung von Umsatzerlösen in Fremdwährung erwarten wir einen negativen Einfluss ebenfalls im niedrigen einstelligen Prozentbereich.

Wir haben in den vergangenen Jahren eine Reihe von Maßnahmen eingeleitet, die sich positiv auf unsere Kostenstruktur ausgewirkt haben. Auch in diesem Jahr wollen wir unsere Strukturen weiter an die sich stetig ändernden Marktverhältnisse anpassen und unsere strikte Kostendisziplin fortführen. Gleichzeitig werden wir ab 2019 unsere jährlichen Investitionen in Marken, Technologien, Innovationen und Digitalisierung deutlich erhöhen. Mit diesen zusätzlichen Aufwendungen streben wir eine nachhaltige Stärkung unseres Wachstums sowie unserer Positionen in wichtigen Märkten an, insbesondere in unseren Konsumgütergeschäften.

Dies wird sich auf die Ergebnisentwicklung im Jahr 2019 auswirken. Wir erwarten eine bereinigte¹ Umsatzrendite (EBIT) zwischen 16 und 17 Prozent. Für den Unternehmensbereich Adhesive Technologies erwarten wir eine bereinigte Umsatz-

rendite (EBIT) zwischen 18 und 19 Prozent, für Beauty Care zwischen 15 und 16 Prozent und für Laundry & Home Care zwischen 16,5 und 17,5 Prozent. Für das bereinigte Ergebnis je Vorzugsaktie erwarten wir eine Entwicklung im mittleren einstelligen Prozentbereich unterhalb des Vorjahres bei konstanten Wechselkursen.

Darüber hinaus haben wir für 2019 die folgenden Erwartungen:

- Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 200 bis 250 Mio Euro,
- Auszahlungen für Investitionen in Sachanlagen und Immaterielle Vermögenswerte zwischen 750 und 850 Mio Euro.

Dividende

Die Dividendenausschüttung der Henkel AG & Co. KGaA soll – in Abhängigkeit von der jeweiligen Vermögens- und Ertragslage sowie des Finanzbedarfs des Unternehmens – zwischen 30 und 40 Prozent des um Sondereinflüsse bereinigten Jahresüberschusses nach nicht beherrschenden Anteilen betragen.

Investitionen

Für das Geschäftsjahr 2019 planen wir Auszahlungen für Investitionen in Sachanlagen und Immaterielle Vermögenswerte von etwa 750 bis 850 Mio Euro. Unseren strategischen Prioritäten entsprechend sind bedeutende Investitionen in die Stärkung unserer Innovationskraft sowie in den Ausbau und die weitere Rationalisierung der Produktion und der Logistik geplant. Durch gezielte IT-Investitionen werden wir die Digitalisierung unserer Prozesse vorantreiben.



- Auf einer Länge von lediglich 2 Seiten zeigt der Prognosebericht alle wichtigen Informationen.
- Quantitative Angaben zu Umsatz und Ergebniskennzahlen auf Konzern- und Segmentebene.
- Der Text ist übersichtlich und strukturiert aufgebaut. Tabellarische Darstellungen für eine noch kompaktere Ansicht „auf einen Blick“ bleiben jedoch aus.

¹ Bereinigt um einmalige Aufwendungen und Erträge sowie Restrukturierungsaufwendungen.

LUFTHANSA: QUANTIFIZIERUNG DER ERGEBNISPROGNOSE MIT ERHEBLICHER WIRKUNG AUF DIE TRANSPARENZ



2017
VS
2018

T051 PROGNOSE UMSATZ UND ERGEBNIS

	Umsatz		Adjusted EBIT	
	Umsatz 2017 In Mio. €	Prognose für 2018	Adjusted EBIT 2017 In Mio. €	Prognose für 2018
Lufthansa German Airlines	16.441		1.627	leicht unter Vorjahr
SWISS	4.727		542	leicht unter Vorjahr
Austrian Airlines	2.358		94	leicht unter Vorjahr
Network Airlines	23.317	leicht über Vorjahr	2.263	leicht unter Vorjahr
Point-to-Point Airlines	4.041	deutlich über Vorjahr	94	leicht unter Vorjahr
Logistik	2.524	leicht über Vorjahr	242	leicht unter Vorjahr
Technik	5.404	deutlich über Vorjahr	415	leicht über Vorjahr
Catering	3.219	leicht unter Vorjahr	66	leicht über Vorjahr
Weitere Gesellschaften und Konzernfunktionen	446		-130	leicht unter Vorjahr
Innenumsätze/Überleitung	-3.372		23	
Lufthansa Group berichtet	35.579	deutlich über Vorjahr	2.973	leicht unter Vorjahr

(Deutsche Lufthansa AG, Geschäftsbericht 2017, S. 81)

G27 FINANZAUSBLICK 2019

	Passagier-Airlines			
	Network Airlines		Eurowings	
Kapazitätswachstum (ASK)	ca. +4%		ca. +2%	
Stückerlöse (RASK, währungsbereinigt)	stabil bis niedrig einstellig rückläufig		stabil bis niedrig einstellig steigend	
Stückkosten (CASK, um Währungseffekte und Treibstoffkosten bereinigt)	-0,5% bis -1,5%		-7% bis -9%	
Treibstoffkosten (Veränderung zum Vorjahr)	+550 Mio. EUR		+100 Mio. EUR	
Adjusted EBIT-Marge	7,5% bis 9,5%		um 0%	
	Non-PAX			
	Logistik	Technik	Catering	Weitere
Umsatzwachstum	hoch einstellig steigend	im mittleren einstelligen Bereich steigend	stabil	
Adjusted EBIT-Marge	7% bis 9%	7% bis 8%	2% bis 4%	
Adjusted EBIT (Veränderung zum Vorjahr)				-150 Mio. EUR
	Lufthansa Group			
	Umsatzwachstum	im mittleren einstelligen Bereich steigend		
Adjusted EBIT-Marge	6,5% bis 8,0%			

(Deutsche Lufthansa AG, Geschäftsbericht 2018, S. 78)

- Vorjahresbericht bereits umfassend und übersichtlich, jedoch ohne Quantifizierung der Ergebnisprognosen.
- Durch Hinzunahme von Quantifizierung in diesem Jahr deutlicher Mehrwert für den Leser im Sinne der Transparenz.
- Aufstieg von Kategorie „Niedrige Transparenz“ in Kategorie „Hohe Transparenz“.

UNTERSCHIEDLICHER UMGANG MIT UMFELDPROGNOSEN: BAYER, MERCK, MUNICHRE UND WIRECARD

■ DRS 20.B36 kritisiert den oft zu umfangreichen Umgang mit öffentlich verfügbaren Umfeldprognosen, welche die relevanteren Prognosen zum Unternehmen in den Hintergrund drängen. Daher empfiehlt der Standard, solche Prognosen nur in einem für das Verständnis erforderlichen Umfang zu berichten.

■ Die Unternehmen gehen unterschiedlich mit dieser Empfehlung um: Merck und MunichRe verzichten komplett auf solche Angaben. Bayer fasst sich sehr kurz. Wirecard zeigt unmittelbar die Relevanz der Umfeldprognosen für das Unternehmen.



A 3.1.1/2

Konjunkturausblick Segmente		
	Wachstum ¹ 2018	Ausblick Wachstum ¹ 2019
Pharmaceuticals-Markt	5 %	5 %
Consumer-Health-Markt	4 %	4 %
Saatgut- und Pflanzenschutzmarkt	2 %	3 %
Animal-Health-Markt	5 %	4 %

¹ Eigene Berechnung, ausgenommen Pharmamarkt; Quelle: IGVIA Market Prognosis (Stand: September 2018); alle Rechte vorbehalten; währungsbereinigt; Werte 2018 vorläufig
Stand: Februar 2019

Für den **Pharmaceuticals-Markt** rechnen wir 2019 mit einem gleichbleibenden Wachstum (5 %). Leichte Rückgänge der Wachstumsraten erwarten wir in Amerika, Europa und Asien, während wir für Japan in 2019 von einer Rückkehr zu einem positiven Marktwachstum ausgehen. Wachstumstreiber dürften weiterhin neue, hochpreisige Produkte sowie Mengensteigerungen sein.

Für den **Consumer-Health-Markt** rechnen wir 2019 mit einem Wachstum wie im Vorjahr. Der E-Commerce und die anhaltende Konsolidierung des Handels dürften zu einem zunehmenden Preisdruck führen.

Für den weltweiten **Saatgut- und Pflanzenschutzmarkt** rechnen wir im Jahr 2019 weiterhin mit einer positiven Entwicklung. Wachstumsimpulse sehen wir insbesondere aus Lateinamerika, vorrangig aufgrund eines weiteren Ausbaus der Sojabohnenanbauflächen, sowie aus der Region Asien/Pazifik. In Nordamerika erwarten wir ein Wachstum, das insgesamt hinter der globalen Entwicklung zurückbleibt, bedingt durch ein anhaltend niedriges Preisniveau für Agrarrohstoffe sowie durch Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Handelsstreit zwischen den USA und China. In Europa dürfte eine weiterhin angespannte finanzielle Situation der Landwirte sowie strengere behördliche Auflagen zu einer verhaltenen Wachstumsdynamik beitragen.

Wir erwarten in unseren Basisannahmen für den **Animal-Health-Markt** ein weiterhin stabiles, gegenüber dem Vorjahr leicht schwächeres Wachstum für 2019.

(Bayer AG, Geschäftsbericht 2018, S. 117-118)



Artificial Intelligence/Machine Learning

Der Einsatz von Technologien im Bereich Artificial Intelligence zur Nachahmung menschlicher Intelligenz und menschlichen Verhaltens verändert Wirtschaft und Gesellschaft strukturell. Mittels kognitiver Systeme und Maschinen werden digitale Informationen aufgenommen und Schlussfolgerungen, Entscheidungen und Handlungen auf Basis von Algorithmen abgeleitet. Mittels maschineller Lernverfahren werden künstliche neuronale Netzwerke erzeugt, die auf Basis der eingesetzten Software und nahezu unendlicher strukturierter und unstrukturierter Datenmengen die Möglichkeit schaffen, Aufgaben wie Sprach- oder Gesichtserkennung zu erfüllen.

Wirecard hat bereits seit über einem Jahrzehnt fundierte Erfahrungen mit dem Einsatz von AI im Bereich Risikomanagement gesammelt und verfügt hierzu über einen weitreichenden Datenbestand und entsprechende Datenanalyse-Tools. Mit der konstanten Weiterentwicklung von Tools zur Identifizierung betrügerischer Verhaltensmuster (Fraud Patterns) können die Chancen und Risiken der Transaktionen entsprechend eingeschätzt und die Umsätze der Händler gesichert und gesteigert werden. Dieses fundierte Wissen kann nun in neue Produktinnovationen transferiert werden, um wertvolle Einblicke in die Kaufentscheidungen und das Konsumentenverhalten zu erlangen, sodass unsere Händler von besseren Konversionsraten, Kostenoptimierungen und einer gezielteren, individuellen Angebots- und Preisgestaltung profitieren.

(Wirecard AG, Geschäftsbericht 2018, S. 87)

PRÄZISE ANGABEN ZUR ERGEBNISPROGNOSE IN DER KATEGORIE „HOHE TRANSPARENZ“



„Unser bereinigtes EBITDA AL wird 2019 voraussichtlich bei rund 23,9 Mrd. € liegen und 2020 weiter ansteigen. Grund dafür ist die erwartete positive Umsatzentwicklung sowie geplante Kosteneinsparungen in den Jahren 2019 und 2020. In beiden Prognosejahren tragen alle operativen Segmente zum Konzernwachstum bei.“

(Deutsche Telekom AG, Das Geschäftsjahr 2018, S. 105)

Deutsche Post DHL
Group

„Einschließlich Sonderfaktoren aus dem Verkauf des Supply-Chain-Geschäfts in China sowie weiteren Effekten in den Unternehmensbereichen Supply Chain und eCommerce Solutions erwarten wir für das Geschäftsjahr 2019 ein Konzern-EBIT zwischen 3,9 MRD € und 4,3 MRD €.“

(Deutsche Post AG, Agil Handeln. Geschäftsbericht 2018, S. 63)

Continental
The Future in Motion

„Auf Basis dieser Marktannahmen und vor dem Hintergrund des weiterhin sehr volatilen Marktumfelds erwarten wir für das Geschäftsjahr 2019 bei konstanten Wechselkursen insgesamt einen Umsatz in einer Bandbreite von rund 45 Mrd € bis 47 Mrd € und eine bereinigte EBIT-Marge von rund 8 % bis 9 %.“

(Continental AG, Vernetzen. Geschäftsbericht 2018, S. 106)

BEI EINZELNEN ERGEBNISPROGNOSEN MUSS DER ANLEGER DIE ANGABEN SELBST INTERPRETIEREN

BMW GROUP

„Aufgrund der externen Herausforderungen und der zur Zukunftssicherung notwendigen Vorleistungen wird erwartet, dass das Vorsteuerergebnis im Konzern deutlich rückläufig sein wird (angepasster Wert 2018: 9.627 Mio. €).“

(Bayerische Motoren Werke AG, Geschäftsjahr 2018. # Meilensteine zukünftiger Mobilität, S. 87)

DAIMLER

„Auf Basis der von uns erwarteten Marktentwicklung, der oben genannten Faktoren sowie der Planungen unserer Geschäftsfelder gehen wir aber davon aus, dass das Konzern-EBIT im Jahr 2019 leicht über dem Niveau des Jahres 2018 liegen wird.“

(Daimler AG, Geschäftsbericht 2018, S. 160)

RWE LIEFERT POSITIVES BEISPIEL FÜR DEN SOLL-IST-VERGLEICH



Übersichtliche tabellarische Gegenüberstellung von Prognose und Istwerten.

Werte für Konzern- und Segmentebene.

Prägnante Begründung der Entwicklung (trotz Erfüllung der Prognose).

Der RWE-Konzern hat sein operatives Ergebnisziel für 2018 erreicht: Das bereinigte EBITDA lag mit 1,5 Mrd. € innerhalb der prognostizierten Bandbreite. Dabei mussten wir einige unerwartete Belastungen verkraften. Beispielsweise führte die vorläufige Aussetzung des britischen Kapazitätsmarktes zum Wegfall vertraglich zugesagter Prämienzahlungen. Außerdem waren die Windparks von innogy wetterbedingt nur schwach ausgelastet. Am stärksten wirkte sich der marktbedingte Rückgang unserer Erzeugungsmargen aus, den wir in der Prognose aber bereits berücksichtigt hatten. Mit effizienzverbessernden Maßnahmen konnten wir die Ergebniseinbußen etwas abfedern. Auch der fortgesetzte Ausbau der Windkraftkapazitäten von innogy machte sich positiv bemerkbar.

Ergebnisentwicklung 2018: Was wir prognostiziert und was wir erreicht haben

Prognose-Ist-Vergleich in Mio. €	Ist 2017	Prognose für 2018 ¹	Ist 2018	Prognose eingetreten?
Bereinigtes EBITDA	2.149	1.500-1.800	1.538	ja
Braunkohle & Kernenergie	671	350-450	356	ja
Europäische Stromerzeugung	463	300-400	334	ja
Energiehandel	271	100-300	183	ja
Fortgeführte innogy-Aktivitäten	785	700-800	699	Ist < Prognose

¹ Siehe Geschäftsbericht 2017, Seite 83f., und Zwischenbericht über das erste Halbjahr 2018, Seite 26

(RWE AG, Mit Energie in die Zukunft. Geschäftsbericht 2018, S. 42)

DEUTSCHE TELEKOM VERGLEICHT IST-WERT NUR MIT DER ANGEPASSTEN PROGNOSE



ten wir mit 75,7 Mrd. € den erwarteten Anstieg verzeichnen – währungs- und konsolidierungskreisbereinigt war der Anstieg noch deutlicher. Auch beim bereinigten EBITDA zeigt sich diese Entwicklung – wir erreichten einen Wert von 23,3 Mrd. € – währungs- und konsolidierungskreisbereinigt lagen wir sogar um 0,2 Mrd. € über unserer Erwartung von 23,6 Mrd. €. Für den Free Cashflow erreichten wir währungs- und konsolidie-

2017
VS
2018

(Deutsche Telekom AG, Das Geschäftsjahr 2018, S. 50; Hervorhebung ergänzt)

- Unser bereinigtes EBITDA wird 2018 voraussichtlich bei rund 23,2 Mrd. € liegen und 2019 ansteigen. Grund dafür ist die erwartete positive Umsatzentwicklung in den Jahren 2018 und 2019.

(Deutsche Telekom AG, Das Geschäftsjahr 2017, S. 103; Hervorhebung ergänzt)

Soll-Ist-Vergleich der finanziellen Leistungsindikatoren

		Pro-forma 2017	Erwartungen 2018	Ergebnisse 2018
ROCE	%	5,8	Rückgang	4,7
Umsatz	Mrd. €	74,9	leichter Anstieg	75,7
Betriebsergebnis (EBIT)	Mrd. €	9,4	Rückgang	8,0
EBITDA (bereinigt um Sondereinflüsse)	Mrd. €	22,2	23,6*	23,3
Free Cashflow (vor Ausschüttung und Investitionen in Spektrum)	Mrd. €	5,5	6,3*	6,2
Cash Capex (vor Investitionen in Spektrum)	Mrd. €	12,1	12,5	12,2
Rating (Standard & Poor's, Fitch)		BBB+	von A- bis BBB	BBB+
Rating (Moody's)		Baa1	von A3 bis Baa2	Baa1

Soll-Ist-Vergleich der nichtfinanziellen Leistungsindikatoren

Mobilfunk-Kunden	Mio.	48,8	Anstieg	50,5
Festnetz-Anschlüsse	Mio.	8,4	leichter Rückgang	9,1
Breitband-Kunden [§]	Mio.	5,5	Anstieg	6,4
SYSTEMGESCHÄFT				
Auftragsengang	Mrd. €	5,2	Anstieg	6,8

* Abweichend von den im zusammengefassten Lagebericht 2017 (Geschäftsbericht 2017, Seite 101 ff.) veröffentlichten Prognosen haben wir die Erwartungswerte 2018 unterjährig angepasst (Konzern-Zwischenbericht zum 31. März 2018, Seite 26; Konzern-Zwischenbericht zum 30. Juni 2018, Seite 27, und Konzern-Zwischenbericht zum 30. September 2018, Seite 29).

§ Engagement-Index per zuletzt im Jahr 2017 durchgeführter Mitarbeiterbefragung.

¶ Ab dem zweiten Quartal 2018 berichten wir Breitband-Kunden statt der bisher gezeigten, auf einer Technologie-Sicht basierenden Breitband-Anschlüsse.

(Deutsche Telekom AG, Das Geschäftsjahr 2018, S. 50; Hervorhebung ergänzt)

Statt mit der Prognose aus dem vergangenen Geschäftsbericht vergleicht die Telekom den Istwert mit einer unterjährig angepassten Prognose.

Der ursprünglich prognostizierte Wert wird nicht aus dem aktuellen Bericht ersichtlich, sondern nur beim Blick in den Vorjahresbericht.

THYSSENKRUPP BEGRÜNDET PROGNOSEABWEICHUNG AUSFÜHRLICH

PROGNOSE UND IST FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2017 / 2018

	Prognose im Geschäftsbericht 2016 / 2017	Aktualisierung im Zwischenbericht 1. Halbjahr 2017 / 2010	Aktualisierung im Zwischenbericht 9 Monate 2017 / 2010	Ist Geschäftsjahr 2017 / 2018
Konzernumsatz	Wachstum im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich		Anstieg im niedrigen einstelligen Prozentbereich	+3 %; auf vergleichbarer Basis: +5 %
	Wachstum im mittleren bis höheren einstelligen	Wachstum im mittleren		+4 %
	(nicht fortgeführte Aktivität)	•••		auf vergleichbarer Basis: +7 %
Bereinigtes EBIT (Konzern)	1,8 – 2,0 Mrd €		Rund 1,8 Mrd €	Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 171 Mio € auf 1.551 Mio €
Components Technology	Verbesserung aus Steigerung des Umsatzes und der Marge	Marge auf Vorjahresniveau	Bereinigtes EBIT unter Vorjahr; vor Wechselkurseffekten und gestiegenen Materialkosten über Vorjahr	Rückgang um 180 Mio € auf 197 Mio €
	Verbesserung aus Steigerung	•••	Bereinigtes EBIT und Marge leicht	Rückgang um 56 Mio € auf 866 Mio €

(thyssenkrupp AG, Geschäftsbericht 2017/2018, S. 51;
Hervorhebung ergänzt)

Unser Ziel für das Bereinigte EBIT konnten wir insbesondere durch zusätzliche Projektaufwendungen bei Industrial Solutions im 3. Quartal nicht erfüllen. Zudem fiel bei Industrial Solutions aufgrund der unbefriedigenden Auftragslage der Umsatz geringer aus als erwartet, was zu Unterauslastung und damit verbundenem Druck auf das Ergebnis führte. Die entsprechende Anpassung unseres Bereinigten EBIT-Ziels an das untere Ende – der am Anfang des Geschäftsjahres prognostizierten Bandbreite – haben wir im 9-Monatsbericht vorgenommen. Diese Anpassung reflektiert außerdem – die entgegen unseren Annahmen – eingetretene signifikante Wechselkurseffekte sowie die höher als erwarteten Materialkosten bei Components Technology und Elevator Technology. Hinzu kamen bei Components Technology die geringere Nachfrage nach Komponenten für Windenergieanlagen mit starkem Preiswettbewerb, schwächere Produktivität bei Federn und Stabilisatoren sowie die kundenseitig bedingte flachere Anlaufkurve unserer neuen Werke. Gleichzeitig entwickelten sich Materials Services und Steel Europe (nicht fortgeführte Aktivität) insbesondere infolge des anhaltend stabilen und hohen Preisgefüges auf den Roh- und Werkstoffmärkten besser als erwartet. Das im 9-Monatsbericht formulierte Ziel für das Bereinigte EBIT des Konzerns konnten wir jedoch infolge von Rückstellungen für Qualitätsthemen bei Components Technology nicht halten. Zusätzlich belasteten bei Steel Europe (nicht fortgeführte Aktivität) Produktionseinschränkungen aufgrund des Rhein-Niedrigwassers sowie niedrigere Auslieferungen infolge der Einführung neuer Abgasnormen (WITP) in der Automobilindustrie. Auch das Ergebnis von Elevator Technology lag aufgrund anhaltenden Kostendrucks unter den Erwartungen.

(thyssenkrupp AG, Geschäftsbericht 2017/2018, S. 49-50)



thyssenkrupp

Mit dem erreichten Ergebnis wird sowohl die ursprüngliche als auch die angepasste Prognose deutlich verfehlt.

Die ausführliche Begründung dieser Abweichung gibt dem Leser Aufschluss über die Hintergründe.

KONTAKT / VERFASSER DER STUDIE



Klaus Rainer Kirchhoff,
Founding Partner, CEO

Jens Hecht, CFA, Managing Partner

Dr. Stefan Hannen, Consultant

Daria Hyppa, CIRO, Consultant

Kirchhoff Consult AG
Borselstraße 20
D-22765 Hamburg

T +49 40 60 91 86-0
F +49 40 60 91 86-16
info@kirchhoff.de
www.kirchhoff.de



Jürgen Kurz, Pressesprecher

Deutsche Schutzvereinigung für
Wertpapierbesitz e.V. (DSW)
Peter-Müller Straße 14
D-40468 Düsseldorf

T +49 211 66 97 61

F +49 211 66 97 60

Juergen.Kurz@dsw-info.de