

Keine Pflicht zur exakten Prognose

Spagat zwischen unklarer Konjunkturentwicklung und glaubwürdigem Erwartungsmanagement

Von Volker Siegert, Vorstandsvorsitzender, und Christian Dose, Director, Cortent Kommunikation AG

Kaum ein Kapitel im Geschäftsbericht ist spannender als der Prognosebericht. Investoren erhoffen sich an dieser Stelle einen belastbaren Ausblick. Und auch wenn die Konjunktur langsam wieder an Fahrt gewinnt und wichtige Indikatoren ein Ende der Krise andeuten, beim Geschäftsbericht für das Jahr 2009 stehen Vorstand und IR-Verantwortliche erneut vor einem Spagat: Einerseits möchten sie Investoren und Analysten die Chancen der Unternehmensentwicklung aufzeigen. Andererseits wollen sie nicht zu hohe Erwartungen wecken, die anschließend per Gewinnwarnung zurückgenommen werden müssen.



Volker Siegert



Christian Dose

In der zurückliegenden Geschäftsberichtssaison 2008 haben allein acht DAX-Werte, darunter BMW und Deutsche Post, auf eine Prognose für das Geschäftsjahr 2009 verzichtet. Belastbare Aussagen zu Umsatz und Profitabilität fehlen. Für Investoren und Analysten wäre dies bislang ein klares Signal gewesen: Verkaufen. Ein fehlender aussagekräftiger Ausblick schwächt die Glaubwürdigkeit des Emittenten.

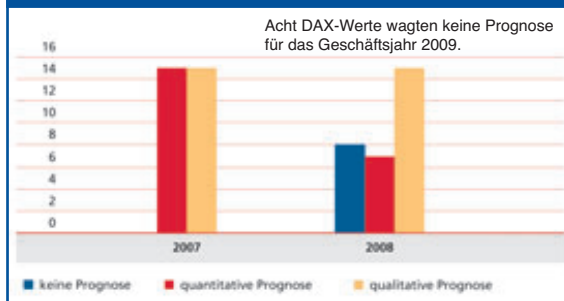
Keine Sanktionen?

Doch in Zeiten der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise ändern sich die Ansprüche der Financial Community: „Eine exakte Jahresprognose ist heute nicht mehr Pflicht, ihr Fehlen wird weniger stark sanktioniert als noch vor einigen Jahren“, urteilt beispielsweise auch Michael Schuhmacher, Sales-Chef der

Frankfurter Investmentbank equinet. Dass Investoren zunehmend nachsichtig sind, liegt auf der Hand: Wie sollen Unternehmen die weitere Konjunkturentwicklung vorhersagen, wenn sich selbst Wirtschaftsforschungsinstitute mit Prognosen schwer tun und diese in immer kürzeren Abständen korrigieren?

Blick zurück in die Geschäftsberichte 2008 der 30 DAX-Konzerne: Insgesamt 15 Emittenten begnügen sich mit einer qualitativen Prognose für das Jahr 2009, die lediglich eine Tendenz zum Besseren oder Schlechteren zeigt. Sieben Werte wagen einen quantitativen Ausblick. Mit detaillierten Zahlen glänzen beispielsweise Fresenius, Bayer und Hannover Rück. Die Analyse von Cortent Kommunikation zeigt zugleich, dass die DAX-Konzerne ihre Geschäftserwartungen weniger präzise prognostizierten als noch vor einem Jahr. Damals lieferten noch alle DAX-Werte eine Prognose, davon die Hälfte mit detaillierten Erwartungen. Auch die Unternehmen des TecDAX prognostizierten 2009 zurückhaltender als 2008.

ABB. 1: VERGLEICH PROGNOSEBERICHTE VON DAX-UNTERNEHMEN – GESCHÄFTSBERICHT 2007 VS. 2008



Quelle: Cortent Kommunikation

Qualität sinkt, Bedürfnis bleibt

Auch wenn die Prognosegüte sinkt, ist das Informationsbedürfnis der Anleger trotz Krise unverändert hoch: „Emittenten müssen transparenter und umfangreicher über ihren Refinanzierungsbedarf, ihre

TAB. 1: KÜR STATT NUR PFLICHT: EMITTENTEN SOLLTEN LAUFEND DEN KONTAKT ZUR ÖFFENTLICHKEIT SUCHEN UND NEBEN DEM GESCHÄFTSBERICHT UND DER ANALYSENKONFERENZ WEITERE INSTRUMENTE WIE ETWA AKTIONÄRSBRIEFE NUTZEN.

	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12
Finanzberichte / HV		♦ VZ	♦ GB		♦ QB	♦ HV		♦ QB				♦ QB
Kapitalmarktkonferenzen				♦ AK				♦ SCC				♦ EKF
Medien					♦ RS			♦ RS				♦ RS
Institutionelle Investoren					♦ RS			♦ RS				♦ RS
Kleinanleger			♦ Brief				♦ Brief					♦ Brief
CorporateNews/Adhoc-Meldungen												

GB: Geschäftsbericht; QB: Quartals-Bericht; AK: Analysten-Konferenz; VZ: Vorläufige Zahlen; SCC: Small Cap Conference; EKF: Eigenkapital Forum; RS: Roadshow; Brief: Aktionärsbrief
Quelle: Cortent Kommunikation

Liquiditätsplanung und die Risikolage berichten“, fordert dem gegenüber Volker Braun, Senior Analyst Life Sciences bei der Commerzbank. Ziel der Finanzkommunikation ist daher mehr denn je, Informationen zu vermitteln und für Transparenz zu sorgen – aber nicht den Aktienkurs um jeden Preis zu maximieren.

Doch wie sollen Unternehmen ihr Erwartungsmanagement im Geschäftsbericht strukturieren? Sechs goldene Regeln bieten Emittenten Orientierung bei der Erstellung ihrer Prognose.

1. Prognose erreichen:

Oberstes Augenmerk muss unverändert und trotz aller Widrigkeiten dem Ausblick gewidmet sein. Und da gilt: Wer heute noch eine Prognose veröffentlicht, muss sie einhalten. Das Fundament und die Datenbasis, wie etwa Auftragseingang und Auftragsbestand, müssen belastbar sein. Andernfalls sollten Unternehmen den Mut beweisen und auf einen präzisen quantitativen Ausblick verzichten.

2. Szenarien nutzen:

Statt quantitativer Aussagen mit exakten Vorhersagen oder möglichen Bandbreiten können Unternehmen mehrere Varianten hinsichtlich ihrer weiteren Geschäftstätigkeit wählen. Realismus ist dabei mehr gefragt als Optimismus. Ein sogenannter Fair Case ist somit relevanter als der früher gefragte Best Case. Da Anleger mehr denn je auf Sicherheit und Werterhalt achten, sollte auch ein Negativszenario nicht fehlen. Das Nanotechnologie-Unternehmen Nanogate AG, seit Herbst 2006 im Entry Standard der Deutschen Börse notiert, erläuterte beispielsweise ausführlich beide möglichen Szenarien für das Jahresergebnis 2009.

3. Orientierung bieten:

Gerade ein schlechter Ausblick muss kommuniziert werden. Mit klaren Erläuterungen behalten die Unternehmen die Deutungshoheit auch über negative Entwicklungen und wahren die Chance, dass Investoren treu bleiben.

4. Mehr informieren:

Auch wenn Investoren nicht mehr nur konservative Investments präferieren, stehen Finanzierung und

Cashflows weiter im Fokus. Daher sollten Unternehmen ausführlich über Liquiditätsentwicklung und Kreditlinien informieren.

5. Werttreiber nennen:

Die Prognose soll schon heute die langfristigen Trends aufzeigen, von denen der Emittent profitieren möchte, und zugleich die Wettbewerbsposition herausstellen. Stabile Geschäftsmodelle gepaart mit unternehmerischer Weitsicht werden gerade dann an der Börse honoriert, wenn der Gesamtmarkt insgesamt wieder positiver gestimmt ist. Vor allem Small- und MidCaps können profitieren: „Wenn sie in der Vergangenheit ihre Wachstumsversprechen erfüllt haben, ist dies heute ein wichtiger Pluspunkt beim Werben um neue Investoren“, sagt equinet-Experte Schuhmacher.

6. Präsenz zeigen:

Mit dem Geschäftsbericht als Basis kann sich ein Unternehmen breit vermarkten und laufend den Kontakt zur Öffentlichkeit suchen. Dazu bieten sich neben der Pflicht – wie etwa die jährliche Analystenkonferenz – auch ein zusätzlicher, regelmäßig erscheinender Aktionärsbrief und die Teilnahme an Kapitalmarktkonferenzen wie Eigenkapitalforum oder Small Cap Conference an.

Somit gilt auch beim Geschäftsbericht 2009: Die Prognose ist im Lagebericht das wichtigste Kapitel und zugleich zentrales Element beim langfristigen Erwartungsmanagement. Allerdings sind Investoren zunehmend nachsichtiger, wenn Unternehmen auf einen präzisen quantitativen Ausblick verzichten. Sie verlangen im Gegenzug aber andere substanzielle Informationen. Mit Hilfe von Szenarien lassen sich Ausblick und Geschäftserwartungen skizzieren. Allerdings würde ein Verfehlen der Prognose noch härter vom Markt bestraft werden als in früheren Jahren. Im Zweifel gilt: Eine gute Prognose muss nicht zwangsläufig eine exakte Zahl enthalten – sie muss aber so viel Substanz haben, dass der Anleger ein Verständnis für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens erhält.