

STUDIE

„PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG UND PROGNOSEGENAUIGKEIT IM DAX 30“

EINE INHALTLICHE ANALYSE DER PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG
SOWIE DER RETROPERSPEKTIVISCHEN PROGNOSEGENAUIGKEIT IN DEN
GESCHÄFTSBERICHTEN 2015 DER DAX 30-UNTERNEHMEN



ERHEBUNG:

KIRCHHOFF CONSULT IN KOOPERATION MIT

DEUTSCHE SCHUTZVEREINIGUNG FÜR WERTPAPIERBESITZ e.V. (DSW)

HAMBURG/FRANKFURT

AUGUST 2016

DIE VORLIEGENDE STUDIE BASIERT AUF DEN GESCHÄFTSBERICHTEN DER **DAX 30-UNTERNEHMEN** FÜR DAS **JAHR 2015**.

ES WURDEN QUALITATIVE UND QUANTITATIVE ANGABEN ZUR ZUKÜNFTIGEN GESCHÄFTSENTWICKLUNG IN DEM KAPITEL „**PROGNOSEBERICHT**“/„**AUSBLICK**“ IM JEWEILIGEN LAGEBERICHT ANALYSIERT.

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

EXECUTIVE SUMMARY

-TRANSPARENZ DER PROGNOSEBERICHTE 1/2

- Gemischtes Bild: Sowohl mehr Unternehmen mit einer hohen Transparenz des Ausblicks als auch mehr Unternehmen mit einer niedrigen Transparenz
- Verbesserung zum Vorjahr: 11 DAX-Konzerne erhalten das Prädikat „Hohe Transparenz“ für ihre Prognoseberichterstattung: Allianz, Bayer, Continental, Deutsche Post, Deutsche Telekom, Fresenius SE, Linde, Munich Re, Siemens, ThyssenKrupp und Volkswagen (Vorjahr: 10).
- Stabiles Mittelfeld: Weniger als die Hälfte der DAX 30-Konzerne fällt in die Transparenzkategorie „Mittel“ (12 Unternehmen; Vorjahr: 13).
- Zahl der Unternehmen mit „Niedriger Transparenz“ bleibt konstant (7 Unternehmen; Vorjahr: 7).

EXECUTIVE SUMMARY

-TRANSPARENZ DER PROGNOSEBERICHTE 2/2

- Unternehmen mit niedriger Transparenz verzichten grundsätzlich auf quantitative Prognosen zur Ertragslage und größtenteils zur Finanzlage.
- Sowohl der längste Prognosebericht (11 Seiten, HeidelbergCement) als auch der kürzeste (2 Seiten, Beiersdorf) fallen in die Kategorie „Niedrige Transparenz“.
- Länge der Berichte ist kein Indiz für die Qualität und Transparenz der Prognose.

AUF- UND ABSTEIGER



EXECUTIVE SUMMARY

–GENAUIGKEIT DER PROGNOSEN

- Nur 21* Unternehmen wurden bei der Untersuchung betrachtet, da nur diese ihre Ergebnisse im Vorjahr quantitativ prognostiziert haben (Vorjahr: 19).
- Hohe Treffsicherheit: Ergebniserwartungen wurden größtenteils erfüllt (in 14 Fällen) und übertroffen (in 4 Fällen).
- 3 Konzerne unterschritten 2015 ihre Prognose aus dem letztjährigen Geschäftsbericht (BASF, Deutsche Post, Infineon).
- Weniger als die Hälfte der Konzerne mit über- oder unterschrittener Prognose gab eine Begründung an.

* Ursprünglich 23 Unternehmen:
Lanxess und K+S in 2015 nicht mehr im DAX 30 und somit nicht bewertet

ÜBERBLICK

1

TRANSPARENZ DER
PROGNOSEBERICHTE

SEITE 7

2

GENAUIGKEIT DER
PROGNOSEN

SEITE 13

3

FALLBEISPIELE
ANHAND DER
EINZELNEN
BERICHTE

SEITE 16

1

TRANSPARENZ DER PROGNOSEBERICHTE

BEWERTUNGSKRITERIEN FÜR DIE TRANSPARENZ DER PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG

HOCH	MITTEL	NIEDRIG
<ul style="list-style-type: none">▪ Quantitativer Ausblick zum Konzernergebnis sowie den Segmentergebnissen für 2016▪ Umfangreiche quantitative Prognosen zur Konzernentwicklung: (z. B. Investitionen oder Finanzierung, F&E, Personal, Dividendenpolitik)▪ Qualitativer Ausblick über den gesetzlich vorgegebenen Prognosehorizont von einem Jahr hinaus▪ Angaben zu: Gesamtwirtschaft und Branchenentwicklung, Segmententwicklung, Finanzierungsstrategie, Kostenmanagement, Produktpolitik, zukünftige Unternehmensstruktur	<ul style="list-style-type: none">▪ Mindestens quantitative Prognose zum Konzernergebnis oder Segmentergebnis für 2016▪ Verschiedene quantitative Prognosen zur Konzernentwicklung: (z. B. Investitionen oder Finanzierung, F&E, Personal, Dividendenpolitik)▪ Qualitativer Ausblick über gesetzlich vorgegebenen Prognosehorizont von einem Jahr hinaus▪ Angaben zu: Gesamtwirtschaft und Branchenentwicklung, operative Entwicklung	<ul style="list-style-type: none">▪ Keine quantitativen Prognosen zum Konzernergebnis oder Segmentergebnissen für 2016▪ Vereinzelt qualitative Prognosen zur Geschäftsentwicklung▪ Vereinzelt Angaben zu: Gesamtwirtschaft und Branchenentwicklung, operative Entwicklung



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.

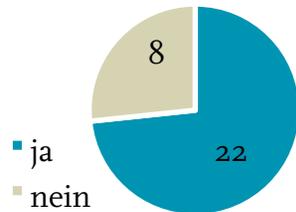
PROGNOSEBERICHTE IM GESCHÄFTSBERICHT 2015: BEWEGUNG IN DEN KATEGORIEN HOCH UND NIEDRIG

HOCH	MITTEL	NIEDRIG
Allianz (6 Seiten) →	Adidas (8 Seiten) →	Beiersdorf (2 Seiten) →
Bayer (5 Seiten) ↗	BASF (6 Seiten) →	Commerzbank (9 Seiten) ↘
Continental (4 Seiten) →	BMW (5 Seiten) →	Daimler (6 Seiten) →
Deutsche Post (5 Seiten) →	Deutsche Börse (7 Seiten) →	Deutsche Bank (8 Seiten) →
Deutsche Telekom (10 Seiten) →	E.ON (4 Seiten) →	HeidelbergCement (11 Seiten) →
Fresenius SE (7 Seiten) →	Fresenius Medical Care (4 Seiten) →	Lufthansa (5 Seiten) ↘
Linde (3 Seiten) →	Henkel (2 Seiten) →	Merck (5 Seiten) →
Munich Re (8 Seiten) →	Infineon (6 Seiten) →	
Siemens (5 Seiten) →	ProSieben Sat1 (9 Seiten)	
ThyssenKrupp (3 Seiten) ↗	RWE (4 Seiten) →	
Volkswagen (8 Seiten) →	SAP (6 Seiten) ↘	
	Vonovia (4 Seiten)	

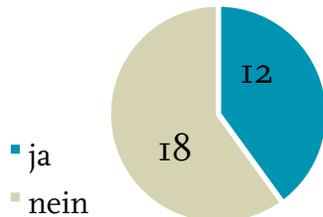
 Aufgestiegen
  Keine Veränderung zum Vorjahr
  Abgestiegen

QUANTIFIZIERTE ERGEBNISPROGNOSE ALS GRUNDLAGE EINES TRANSPARENTEN PROGNOSEBERICHTS

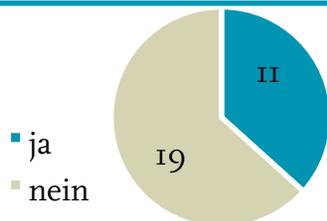
KONZERNERGEBNIS QUANTIFIZIERT



SEGMENTERGEBNISSE QUANTIFIZIERT



KONZERN- UND SEGMENTERGEBNISSE QUANTIFIZIERT

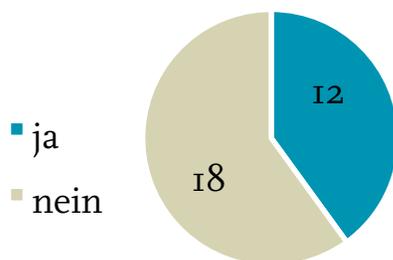


- Konsolidierter Gewinn (EBITDA, EBIT bzw. Jahresüberschuss) ist die wichtigste Messgröße für den Erfolg eines Unternehmens
- Erreichung der Kategorie „Mittlere Transparenz“ setzt eine quantitative Ergebnisprognose voraus
- Quantifizierung von Konzern- und Segmentergebnis ist Voraussetzung zur Erreichung der Kategorie „Hohe Transparenz“
- Auch in diesem Jahr wurden quantitative Prognosen wieder hoch bewertet

MEHR UNTERNEHMEN IN DER KATEGORIE „HOHE TRANSPARENZ“

- Bayer und ThyssenKrupp steigen in die Kategorie „Hohe Transparenz“ auf.
- Zwei Absteiger aus der Kategorie „Mittlere Transparenz“ in die Kategorie „Niedrige Transparenz“ (Commerzbank, Lufthansa).
- Kein Unternehmen hat alle Anforderungen erfüllt.
- Nur noch 12 der 30 DAX-Konzerne blicken über den zeitlichen Horizont von einem Jahr hinaus (Vorjahr: 14 Konzerne); davon haben 8 Unternehmen eine quantifizierte Ergebnisprognose abgegeben.

AUSBLICK ÜBER 2016 HINAUS



DSW-FORDERUNG ZUR BERICHTERSTATTUNG ÜBER EIN JAHR HINAUS NUR NOCH VON 12 UNTERNEHMEN ERFÜLLT

Insgesamt berichten in diesem Jahr 12 Unternehmen über die gesetzliche Mindestanforderung von einem Jahr hinaus im Form von **quantitativen** und **qualitativen** Prognosen (Vorjahr: 14).

BASF	HEIDELBERG CEMENT
COMMERZBANK	LINDE
DEUTSCHE BANK	LUFTHANSA
DEUTSCHE BÖRSE	PROSIEBEN SAT1
DEUTSCHE TELEKOM	RWE
FRESENIUS MEDICAL CARE	SAP

2

GENAUIGKEIT DER PROGNOSEN

ANALYSE DER PROGNOSEGENAUIGKEIT ALS ABGLEICH ZU DEN AUSSAGEN DES VORJAHRES

Ausschließliche Bewertung der 21 Unternehmen, die im GB 2014 ihre Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2015 quantifiziert hatten.

KEINE QUANTITATIVE PROGNOSE	PROGNOSE NICHT ERREICHT	PROGNOSE ERFÜLLT	PROGNOSE ÜBERTROFFEN
<ul style="list-style-type: none"> Keine quantitative Prognose im Vorjahr abgegeben und somit in dieser Analyse nicht berücksichtigt 	<ul style="list-style-type: none"> Konzernergebnis liegt unter dem prognostizierten Ergebnis Im Idealfall werden Gründe für das Verfehlen des Ziels erläutert 	<ul style="list-style-type: none"> Maßgebend für eine Erfüllung ist vor allem das Einhalten des prognostizierten Konzernergebnisses Keine Erläuterung notwendig 	<ul style="list-style-type: none"> Die prognostizierten Werte wurden im tatsächlichen Ergebnis übertroffen Im Idealfall werden Gründe für das Übertreffen des Ziels erläutert
7 UNTERNEHMEN	3 UNTERNEHMEN	14 UNTERNEHMEN	4 UNTERNEHMEN
Beiersdorf • BMW • Commerzbank • Daimler • Deutsche Bank • HeidelbergCement • Merck	BASF • Deutsche Post • Infineon	Adidas • Allianz • Bayer • Continental • Deutsche Börse • E.ON • Fresenius Medical Care • Henkel • Linde • Lufthansa • RWE • SAP • Siemens • Volkswagen	Deutsche Telekom • Fresenius • Munich Re • ThyssenKrupp

PROGNOSEGENAUIGKEIT GESTIEGEN

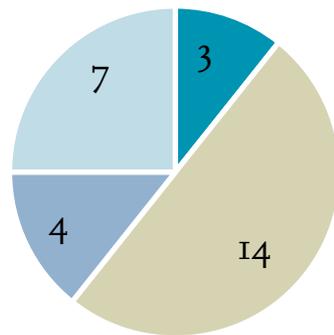
- 14 von 21 Unternehmen erfüllten ihre Prognose (Vorjahr: 11 von 19)
- Nur noch 3 Unternehmen unterschritten ihre Prognose (Vorjahr: 4)

▪ Prognosen wurden größtenteils erfüllt

▪ Nur wenige Konzerne begründen eine über- oder unterschrittene Prognose (BASF, Deutsche Post, Deutsche Telekom)

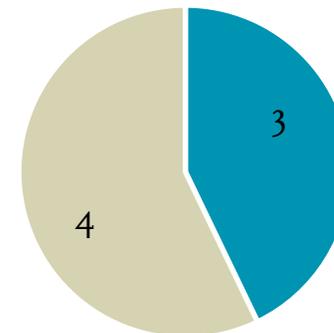
ERGEBNISPROGNOSE

- nicht erreicht
- erreicht
- übertroffen
- keine quant. Prognose abgegeben



BEGRÜNDUNG VON ABWEICHUNG*

- ja
- nein



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

3

FALLBEISPIELE ANHAND DER EINZELNEN PROGNOSEBERICHTE

DEUTSCHE TELEKOM BEREITET INFORMATIONEN ÜBERSICHTLICH AUF



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

- (1) Finanzielle Leistungsindikatoren
- (2) Mögliche Einflussfaktoren
- (3) Nicht-finanzielle Leistungsindikatoren

(1)

T 042

Finanzielle Leistungsindikatoren						
		Ergebnisse 2015	Pro-forma 2015 ^a	Erwartungen 2016 ^b	Erwartungen 2017 ^b	Ambition bis 2018 ^b
UMSATZ						
Konzern	Mrd. €	69,2	69,0	Anstieg	Anstieg	CAGR 1-2 % ^f
Deutschland	Mrd. €	22,4	22,4	leichter Rückgang	stabiler Verlauf	
USA (in lokaler Währung)	Mrd. US-\$	32,1	32,1	starker Anstieg	starker Anstieg	
Europa	Mrd. €	12,7	12,9	Rückgang	stabiler Verlauf	
Systemgeschäft	Mrd. €	8,6	8,2	stabiler Verlauf	Anstieg	
davon: „Market Unit“	Mrd. €	7,1	6,7	stabiler Verlauf	Anstieg	
BETRIEBSERGEBNIS (EBIT)						
	Mrd. €	7,0	7,0	starker Anstieg	starker Anstieg	
EBITDA						
	Mrd. €	18,4	18,4	starker Anstieg	starker Anstieg	
EBITDA (BEREINIGT UM SONDEREINFÜSSE)						
Konzern	Mrd. €	19,9	19,9	rund 21,2	starker Anstieg	CAGR 2-4 % ^f
Deutschland	Mrd. €	8,8	8,8	rund 8,8	leichter Anstieg	
USA (in lokaler Währung)	Mrd. US-\$	7,4	7,4	rund 9,1	starker Anstieg	
Europa	Mrd. €	4,3	4,3	rund 4,3	stabiler Verlauf	
Systemgeschäft	Mrd. €	0,8	0,7	rund 0,8	leichter Anstieg	
ROCE						
	%	4,8		leichter Anstieg	starker Anstieg	ROCE > WACC ^g
CASH CAPEX^e						
Konzern	Mrd. €	10,8	10,8	rund 11,2	Anstieg	CAGR 1-2 % ^f
Deutschland	Mrd. €	4,0	4,0	Anstieg	starker Anstieg	
USA (in lokaler Währung)	Mrd. US-\$	4,6	4,6	stabiler Verlauf	Anstieg	
Europa	Mrd. €	1,6	1,6	starker Anstieg	leichter Rückgang	
Systemgeschäft	Mrd. €	1,2	1,2	leichter Rückgang	leichter Rückgang	

(3)

T 043

Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren				
	Ergebnisse 2015	Erwartungen 2016	Erwartungen n.2017	
KONZERN				
Kundenzufriedenheit (TRIPM-Index)	67,4	leichter Anstieg	leichter Anstieg	
Mitarbeiterzufriedenheit (Engagement-Index)	4,1	stabiler Verlauf	stabiler Verlauf	
KUNDEN IM FESTNETZ UND MOBILFUNK				
DEUTSCHLAND				
Mobilfunk-Kunden	Mio.	40,4	leichter Anstieg	starker Anstieg
Festnetz-Anschlüsse	Mio.	20,2	leichter Rückgang	leichter Rückgang
davon: IP-basiert Retail	Mio.	6,9	starker Anstieg	starker Anstieg
Breitband-Anschlüsse	Mio.	12,6	leichter Anstieg	Anstieg
TV (IPTV, Sat)	Mio.	2,7	starker Anstieg	starker Anstieg
USA				
Eigene Postpaid-Kunden	Mio.	31,7	starker Anstieg	Anstieg
Eigene Prepaid-Kunden	Mio.	17,6	leichter Anstieg	leichter Anstieg
EUROPA				
Mobilfunk-Kunden	Mio.	52,2	Rückgang	stabiler Verlauf
Festnetz-Anschlüsse	Mio.	8,7	leichter Rückgang	Rückgang
davon: IP-basiert	Mio.	4,1	starker Anstieg	starker Anstieg
Breitband-Anschlüsse Retail	Mio.	5,2	Anstieg	Anstieg
TV (IPTV, Sat, Kabel)	Mio.	3,9	starker Anstieg	starker Anstieg

(2)

T 045

Mögliche Einflussfaktoren auf das Ergebnis		
Prämissen	Gegenwärtiger Trend	Ergebnis- auswirkungen
KONJUNKTUR:		
Konjunktur Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	□
Konjunktur USA	gleichbleibend	□
Inflation Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	□
Inflation USA	gleichbleibend	□
Wechselkursentwicklung: USD	verbessert sich	+
Wechselkursentwicklung: europäische Währungen	gleichbleibend	□
REGULIERUNG/STAATLICHE EINGRIFFE:		
Regulierung Mobilfunk Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	□
Regulierung Festnetz Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	□
Zusatzsteuern (in Europa/USA)	gleichbleibend	□
MARKTENTWICKLUNG:		
Wettbewerbsintensität Telekommunikations- sektor Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	□
Wettbewerbsintensität Telekommunikations- sektor USA	gleichbleibend	□
Preisdruck in Telekommunikationsmärkten	gleichbleibend	□
ICT-Markt	gleichbleibend	□
Datenverkehr	verbessert sich	+

LINDE BERICHTET KNAPP ABER TRANSPARENT



Ausblick – Konzern

Mit Blick auf die beschriebenen gesamtwirtschaftlichen und branchenspezifischen Rahmenbedingungen und bereinigt um Währungskurseffekte rechnet das Unternehmen für das laufende Geschäftsjahr 2016 damit, eine Konzernumsatzentwicklung in der Bandbreite von -3 Prozent bis +4 Prozent zu erreichen. Beim operativen Konzernergebnis erwartet Linde im Geschäftsjahr 2016 eine währungskursbereinigte Entwicklung ebenfalls im Rahmen einer Bandbreite von -3 Prozent bis +4 Prozent.

Basis für das prognostizierte währungsbereinigte Wachstum ist der Konzernumsatz bzw. das operative Konzernergebnis 2015. Es ist jedoch zu beachten, dass der Euro zu Beginn des Geschäftsjahres 2016 erneut an Wert gewann. Dabei haben sich vor allem die für Linde wichtigen Währungen wie US-Dollar, Britischer Pfund, Chinesischer Renminbi, Australischer Dollar sowie Südafrikanischer Rand sehr volatil entwickelt. Die sich aus der Umrechnung der verschiedenen Währungen in die Berichtswährung Euro ergebenden translatorischen Effekte, haben einen signifikanten Einfluss auf Umsatz und Ergebnis. So hätten bei Zugrundelegung der Währungskurse vom Januar 2016¹ der Konzernumsatz 2015 17,470 Mrd. EUR und das operative Konzernergebnis 4,025 Mrd. EUR betragen.

- Prognosebericht hat eine Länge von 3 Seiten, weist jedoch alle relevanten Informationen aus
- Text ist übersichtlich und strukturiert aufgebaut; Gliederung durch klare Überschriften
- Quantitative Angaben zur Ertrags- und Finanzlage des Konzerns sowie qualitative Beschreibung von Zielen über den Mindestberichtszeitraum
- Verweise auf andere Kapitel im Bericht tragen maßgeblich dazu bei, dass der Prognosebericht in dieser Form alle betrachteten Kriterien erfüllt

Für die Rendite auf das eingesetzte Kapital (Return on Capital Employed, ROCE) strebt Linde im Geschäftsjahr 2016 einen Wert von rund 9 Prozent an.

Hinweis: Die Beschreibung der Mittelfristziele des Konzerns ist im Kapitel *ZIELE UND STRATEGIE DES LINDE KONZERNS* dargestellt. *SIEHE SEITEN 47 BIS 49.*

AUFSTEIGER BAYER: SEGMENTE TRANSPARENTER



Science For A Better Life

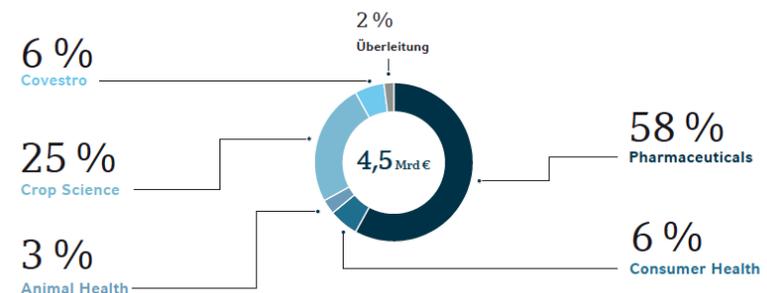
- Quantifizierte Prognose für Umsatz und Ergebnis
- Text ist übersichtlich und strukturiert aufgebaut; Gliederung durch klare Überschriften
- Grafische Aufbereitung der künftigen Budgetverteilung

BAYER-KONZERN

Wir planen für 2016 für den Bayer-Konzern inklusive Covestro einen Umsatz von über 47 MRD €. Dies entspricht währungs- und portfoliobereinigt einem Anstieg im unteren einstelligen Prozentbereich. Das EBITDA vor Sondereinflüssen planen wir im mittleren einstelligen Prozentbereich zu erhöhen. Das bereinigte Ergebnis je Aktie aus fortzuführendem Geschäft (zur Berechnungsweise siehe Kapitel 14.3 „Bereinigtes Ergebnis je Aktie“) wollen wir ebenfalls im mittleren einstelligen Prozentbereich steigern. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass in 2016 Covestro für das volle Jahr mit nur 69 % enthalten ist. Aus dem Verkauf des Diabetes-Care-Geschäftes erwarten wir für das nicht fortgeführte Geschäft ein bereinigtes Ergebnis je Aktie von knapp 0,40 €.

Forschungs- und Entwicklungs-Budget 2016

[Grafik 3.18.11]



AUFSTEIGER THYSSENKRUPP: KURZ UND DEUTLICH



- Deckt auf drei Seiten alle relevanten Informationen ab
- Quantifizierte Aussage zum Konzernumsatz sowie quantifizierte Prognose zum Konzernergebnis und Segmentergebnis
- Highlight-Zahlen in der Marginalspalte verbessern die Leseführung und setzen Akzente

Der **Konzernumsatz** sollte auf vergleichbarer Basis auf Vorjahresniveau liegen (Vorjahr: 42,8 Mrd €). Dabei erwarten wir in den Industriegütergeschäften ein organisches Wachstum bei Components Technology und Elevator Technology im einstelligen Prozentbereich sowie eine weitgehend seitwärts gerichtete Entwicklung bei Industrial Solutions. In den Werkstoffgeschäften dürfte bei hohem Importdruck der Umsatz schwächer ausfallen.

Das **Bereinigte EBIT** des Konzerns wird voraussichtlich zwischen 1,6 – 1,9 Mrd € liegen (Vorjahr: 1.676 Mio €). Aufgrund der hohen Unsicherheiten auf den Werkstoffmärkten mit einem unseres Erachtens aktuell nicht nachhaltigen Importdruck halten wir einen Prognosekorridor für angemessen. 850 Mio € geplante EBIT-Effekte aus „impact“ wirken den beschriebenen Markteffekten entgegen, bilden die Basis für das profitable Wachstum im Aufzugsgeschäft und schaffen Freiräume für notwendige Maßnahmen zur Sicherung der Zukunftsfähigkeit des Konzerns.

Bereinigtes EBIT zwischen
1,6-1,9 Mrd €

COMMERZBANK FÄLLT IN KATEGORIE „NIEDRIGE TRANSPARENZ“



- Die quantifizierte Ergebnisprognose aus dem GB 2014 wird im GB 2015 nicht wiederholt, bzw. nur qualifiziert angegeben
- Fehlende Angaben zu bspw. Liquidität, Absatzmärkte, F&E, Dividende
- Ausblick schließt lediglich 2016 mit ein

IM GB 2014 NOCH QUANTIFIZIERTE ERGEBNISPROGNOSE:

IM GB 2015 NUR NOCH WENIGE ANGABEN (QUALIFIZIERT):

Tabelle 18

Konzernentwicklung	Ist-Wert 2014	Prognose für 2015 ¹
Ergebnis vor Steuern	623 Mio. Euro	deutlicher Anstieg
Ergebnis nach Steuern	370 Mio. Euro	deutlicher Anstieg
Operative Eigenkapitalrendite	2,5 %	deutlicher Anstieg
Aufwandsquote im operativen Geschäft	79,1 %	leichter Rückgang

Beim Provisionsüberschuss erwarten wir eine leichte Zunahme in vergleichbarer Größenordnung wie im Vorjahr. Erneut soll das

Im Jahr 2016 erwarten wir weiterhin Gegenwind für die Zinserträge aus dem extrem niedrigen Marktzinsniveau und dem sich daraus ergebenden anhaltenden Margendruck auf der Einlagenseite.

¹ Definitionen: leicht = ~0-3 %, deutlich = ~4-5 %.

NICHT-FINANZIELLE INDIKATOREN WERDEN WICHTIGER

Insgesamt 9 Unternehmen betrachten in diesem Jahr nicht-finanzielle Indikatoren in ihrer Prognose, so wie es in dem Standard DRS 20 vorgesehen ist: BMW, Daimler, Deutsche Börse, Deutsche Post, Deutsche Telekom, HeidelbergCement, RWE, SAP und Vonovia.



„Die CO₂-Flottenemissionen werden im Prognosezeitraum leicht sinken und damit den rückläufigen Trend der vergangenen Jahre fortsetzen.“



„Wie auf Seite 22 dargelegt, wollen wir den Kohlendioxid-Ausstoß unseres Kraftwerksparks bis 2020 auf 0,62 Tonnen je erzeugte Megawattstunde Strom senken.“



„2016 und 2017 streben wir für die Entwicklung unserer Kundenbindung/-zufriedenheit (...) jeweils eine leichte Steigerung an.“



„Weiterhin streben wir auch für 2016 eine Verbesserung unseres Kundenservices an. Damit einhergehend erwarten wir eine Steigerung unseres Kundenzufriedenheitsindex CSI um bis zu 5 % gegenüber 2015.“

PRÄZISE ANGABEN ZUR ERGEBNISPROGNOSE IN DER KATEGORIE „HOHE TRANSPARENZ“

 **FRESENIUS** „Das Konzernergebnis soll währungsbereinigt um 8 bis 12 % steigen.“



„Beim operativen Konzernergebnis erwartet Linde im Geschäftsjahr 2016 eine währungskursbereinigte Entwicklung ebenfalls im Rahmen einer Bandbreite von –3 Prozent bis +4 Prozent.“



„Unser bereinigtes EBITDA wird 2016 bei rund 21,2 MRD. € und 2017 stark steigend gegenüber dem Vorjahr erwartet.“



„Wir haben uns für das Geschäftsjahr 2016 das Ziel gesetzt, auf Konzernebene eine bereinigte EBIT-Marge von mehr als 10,5 % sicher zu erreichen.“

IN DER KATEGORIE „NIEDRIGE TRANSPARENZ“ MUSS DER ANLEGER DIE ANGABEN SELBST INTERPRETIEREN

HEIDELBERGCEMENT

„In Anbetracht der Annahmen zur Umsatz- und Kostenentwicklung rechnen wir für das Jahr 2016 mit einer moderaten Steigerung des operativen Ergebnisses vor Wechselkurs- und Konsolidierungseffekten.“

Beiersdorf

„Die operative EBIT-Umsatzrendite des Konzerns erwarten wir leicht über dem Vorjahreswert.“

Lufthansa

„Unter diesen Annahmen erwartet die Lufthansa Group nach heutiger Einschätzung für 2016 einen Umsatz und ein Adjusted EBIT leicht über Vorjahr.“

IN DER KATEGORIE „PROGNOSEGENAUIGKEIT“ GEBEN EIN DRITTEL EINE BEGRÜNDUNG AB

- Die Deutsche Telekom gibt für die bedeutsamen finanziellen und nicht-finanziellen Leistungs-indikatoren jeweils die Ursachen der positiven Entwicklung an
- Die Deutsche Post erklärt knapp, welcher Effekt verantwortlich für die unterjährig angepasste Prognose war



Im Berichtsjahr konnten wir alle unsere im Vorjahr abgegebenen Prognosen unserer bedeutsamsten finanziellen Leistungsindikatoren erfüllen oder sogar übertreffen. Deutlich positive Wachstumsraten im Umsatz und im bereinigten EBITDA kennzeichneten unsere Entwicklung 2015. Diese wurden maßgeblich vom US-Geschäft getragen, das sowohl durch den starken US-Dollar als auch durch die anhaltend starke Gewinnung von Neukunden als Ergebnis der „Uncarrier“-Initiativen zulegen konnte. Ohne Berücksichtigung von positiven Wechselkurseffek-

Unsere zentrale Steuerungsgröße Kapitalrendite (ROCE) verschlechterte sich im Berichtsjahr gegenüber dem Vorjahr um 0,7 Prozentpunkte auf 4,8%, lag damit jedoch noch über unserer im Vorjahr ausgegebenen Erwartung. Ursache dafür war sowohl der Rückgang des operativen Ergebnisses (NOPAT) als auch die Erhöhung des durchschnittlich im Jahresverlauf gebundenen Vermögens (NOA). Der NOPAT war 2014 po-



Für diese Weichenstellungen in allen Unternehmensbereichen haben wir – wie bereits 2014 angekündigt – kurzfristige Belastungen in Kauf genommen, die das Konzern-EBIT beeinflussten. Durch die Neuausrichtung der Transformation bei Global Forwarding haben wir im Geschäftsjahr 2015 negative Einmaleffekte in Höhe von 336 Millionen Euro verbuchen müssen. Überdies sind Ergebnisbelastungen in Höhe von 200 Millionen Euro, die wir im dritten Quartal für das Gesamtjahr prognostiziert hatten, nahezu vollständig erfasst worden. Unsere dadurch unterjährig angepasste Prognose haben wir aber erfüllt.

KONTAKT / VERFASSER DER STUDIE



Klaus Rainer Kirchhoff,
Founding Partner, CEO

Jens Hecht, CFA, Managing Partner

Alexander Wilberg, CFA, Partner

Kirchhoff Consult AG
Herrengaben 1
D-20459 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