

STUDIE
HAMBURG, 3. JULI 2024

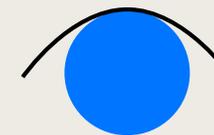
Prognosetransparenz der DAX 40-Unternehmen

EINE ANALYSE DER PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG
IN DEN GESCHÄFTSBERICHTEN 2023

Executive Summary

Transparenz der Prognoseberichte

- 38 der 40 DAX-Unternehmen wurden in dieser Studie untersucht. Für zwei Unternehmen liegt kein Prognosebericht vor (Airbus und Qiagen).
- Für das Jahr 2023 fallen 18 DAX-Konzerne in die Kategorie „hoch“ und damit genauso viele wie im Vorjahr (2022: 18 von 38 Unternehmen).
- Rückgang der Anzahl der Unternehmen in der Kategorie „mittel“: 17 der 38 untersuchten DAX-Konzerne fallen nun in diese Transparenzkategorie (2022: 19 von 38 Unternehmen).
- Anzahl der Unternehmen mit „niedriger Transparenz“ steigt auf drei (2022: 1 von 38 Unternehmen).
- 33 von 38 untersuchten Unternehmen quantifizieren das erwartete Konzernergebnis. Damit steigt der Anteil gegenüber dem Vorjahr (2022: 31 von 38 Unternehmen).
- Hoher Umfang der Prognoseberichte ist nicht gleichbedeutend mit hoher Transparenz: Berichte aus der niedrigsten Kategorie sind mit einem Mittelwert von sechs Seiten sogar am längsten.
- Transparenz zu nichtfinanziellen Leistungsindikatoren in den Prognoseberichten stagniert: Nur zwölf Unternehmen treffen Aussagen zu ihren Zielen bei diesen Indikatoren (2022: 13 von 38 Unternehmen).



Die vorliegende Studie basiert auf den Geschäftsberichten der DAX 40-Unternehmen für das Berichtsjahr 2023.

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.

Vorwort

Wer jemals nachts durch dichten Nebel gefahren ist, kennt das unangenehme Gefühl der Unsicherheit. Die Sicht ist eingeschränkt und es ist umso schwieriger, richtige Entscheidungen zu treffen. Gleiches gilt an der Börse: Investoren wollen möglichst genaue Informationen über die zukünftige Entwicklung eines Unternehmens sammeln, bevor sie eine Investitionsentscheidung treffen. Die wichtigste Orientierung geben die Prognoseberichte der Unternehmen, in denen sie ihre Erwartungen für das laufende Geschäftsjahr – oder sogar darüber hinaus – erläutern. Die Informationstiefe variiert zwischen den Unternehmen allerdings erheblich.

Kirchhoff Consult hat sich daher auch in diesem Jahr die Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen im Detail angeschaut. Dabei wurden sowohl qualitative als auch quantitative Angaben zur zukünftigen Geschäftsentwicklung im Kapitel „Prognosebericht“ des Lageberichts der Geschäftsberichte für das Jahr 2023 analysiert. Anhand von 15 Kriterien hat Kirchhoff Consult die DAX 40-Unternehmen in die drei Transparenzkategorien „hoch“, „mittel“ und „gering“ eingruppiert. Quantitative Angaben zum Konzernergebnis sowie zu den Segmentergebnissen fielen dabei besonders positiv ins Gewicht.

Besonders interessant ist dabei, wie die Unternehmen mit der Vielzahl an externen Unsicherheiten in der Prognoseberichterstattung umgehen. Zwar hat sich die Situation in den Lieferketten entspannt, aber die politischen Fronten sind weltweit so stark verhärtet wie lange nicht und eskalieren in Kriegen und politischen Konflikten. Zugleich finden Diskussionen über Importzölle statt, welche teilweise sogar eingeführt werden. Zusätzlich beeinflussen die Inflation und gestiegenen Zinsen die unternehmerischen Tätigkeiten. In dieser Gemengelage ist es für das Management der Unternehmen eine große Herausforderung, die Entwicklung des jeweiligen Unternehmens vorzusehen.

Daher ist es umso erfreulicher, dass insgesamt betrachtet das Transparenzniveau der Prognoseberichte im DAX 40 stabil geblieben ist. Die überwiegende Mehrheit der Unternehmen fällt in diesem Jahr in die gleiche Transparenzkategorie wie im Vorjahr. Drei Unternehmen schneiden schlechter ab, während sich zwei Unternehmen verbessern. Dabei ist die Vergleichbarkeit in diesem Jahr besonders hoch, da es keine Veränderungen in der Zusammensetzung des DAX 40 gab. 18 Unternehmen haben das Prädikat „hohe Transparenz“ erhalten, während 17 Unternehmen

in der Kategorie „mittlere Transparenz“ liegen. Die größten Veränderungen gab es jedoch in Kategorie der „niedrige Transparenz“. Während im Vorjahr nur die Deutsche Bank zu dieser Kategorie zählte, kamen in diesem Jahr auch die Commerzbank und Merck hinzu. Alle drei Unternehmen geben für das laufende Geschäftsjahr keine quantifizierten Angaben zum erwarteten Ergebnis auf Konzern- oder Segmentebene ab.

Wie gut die Prognosen der DAX 40-Unternehmen sind, wird sich im Jahresverlauf zeigen. Seit der Veröffentlichung der Geschäftsberichte im Frühjahr haben nur der Konsumgüterkonzern Henkel und der Gesundheitsdienstleister Fresenius die Erwartungen für das laufende Geschäftsjahr angepasst (Stand: 26.06.2024). Üblicherweise folgen im zweiten Halbjahr weitere Anpassungen, denn eine genaue Vorhersage für das gesamte Geschäftsjahr ist in der Regel nicht möglich. Dies wird von Investoren auch nicht vorausgesetzt. Hingegen erwarten sie eine angemessene Kommunikation, die eine wichtige Grundlage für Vertrauen ist. Auch davon wird abhängen, wie der Markt auf Prognoseanpassungen reagiert.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!





„An der Börse wird die Zukunft gehandelt. Dennoch erwartet kein Investor, dass jede Prognose auch eintreffen wird. Sie erwarten aber von den Unternehmen einen sorgfältigen und transparenten Umgang mit den Prognosen. Ein entsprechend gutes Erwartungsmanagement schafft Vertrauen und kann den Aktienkurs stärken. Somit ist es erstaunlich, dass dieses Jahr mehr Unternehmen in die niedrige Transparenz fallen als in den Vorjahren.“

Jens Hecht,
CFA, Managing Partner der Kirchhoff Consult GmbH



Transparenz der Prognoseberichte

DAX 40-Prognoseberichte im Geschäftsbericht 2023

Im Rahmen einer Transparenzanalyse der Prognoseberichte werden die DAX 40-Unternehmen anhand von 15 Bewertungskriterien in die drei Transparenzstufen „hoch“, „mittel“ und „niedrig“ eingestuft. Signifikante Unterschiede zwischen den Konzernen werden dabei deutlich.

Im Zuge der Untersuchung wurden 18 Unternehmen in die Transparenzkategorie „hoch“ eingeordnet, was dem Niveau des Vorjahres entspricht. 17 der DAX 40-Konzerne fallen in die Kategorie „mittel“ – und damit zwei Unternehmen weniger als im Vorjahr. Die Kategorie „niedrig“ umfasst in diesem Jahr drei Unternehmen. Da die beiden DAX-Konzerne Airbus und Qiagen keinen Prognosebericht veröffentlicht haben, wurden sie in der Untersuchung nicht berücksichtigt.

Während Covestro und Daimler Truck in diesem Jahr eine hohe Prognosequalität erreichen und sich damit verbessern, ist Mercedes Benz in die Kategorie „mittel“ abgestiegen.

Die Commerzbank verzeichnet in diesem Jahr die stärkste Veränderung im Ranking: Im Vorjahr erreichte die Bank noch eine hohe Transparenz, wohingegen der diesjährige Prognosebericht lediglich eine niedrige Bewertung erhält. Somit erweist sich die Prognosequalität der Deutschen Bank, der Commerzbank sowie des Chemie- und Pharmaunternehmens Merck als niedrig. Die Deutsche Bank ist bereits das zweite Jahr in Folge in dieser Kategorie. Merck hingegen konnte im Vorjahr auf die mittlere Stufe aufsteigen, fällt in diesem Jahr jedoch wieder zurück. Besonders auffällig ist, dass zwei der drei Unternehmen mit einer niedrigen Prognosequalität aus der Bankenbranche stammen.

Insgesamt ist die Transparenz der Prognoseberichte im Vergleich zum Vorjahr stabil geblieben. Dabei ist hervorzuheben, dass die diesjährige Analyse eine besonders hohe Vergleichbarkeit zum vorherigen Jahr bietet, da die Zusammensetzung des DAX 40 unverändert ist.

An unsere Aktionäre | Konzern-Lagebericht | Nichtfinanzieller Bericht | Corporate Governance | Konzernabschluss | Weitere Angaben | Inhaltsverzeichnis

Grundlagen des Konzerns | Wirtschaftsbericht | Gesamtansage zur wirtschaftlichen Lage | Prognosebericht | Chancen- und Risikobericht

BASIS FÜR PROGNOSE 2024

	Ergebnis 2023	Pfeil/Veränderung Fresenius Helios	Anlageplan: Deutsch Fresenius Vamed	Basis-Prognose 2024
Konzern				
Umsatz	22.299 Mio €	-368 Mio €	-155 Mio €	21.776 Mio €
EBIT	2.262 Mio €	-42 Mio €	0 Mio €	2.220 Mio €
Operating Companies				
Fresenius KAB				
Umsatz	8.009 Mio €			8.009 Mio €
EBIT	1.145 Mio €			1.145 Mio €
Fresenius Helios				
Umsatz	12.320 Mio €	-368 Mio €		11.952 Mio €
EBIT	1.232 Mio €	-42 Mio €		1.190 Mio €
Investment Company				
Fresenius Medical				
Umsatz	2.358 Mio €		-155 Mio €	2.201 Mio €
EBIT	-16 Mio €		0 Mio €	-16 Mio €
Corporate				
Umsatz	386 Mio €			386 Mio €
EBIT	99 Mio €			99 Mio €

¹ Die Sondererlöse/Verluste
 > Sondereinflüsse/Verluste werden in den jeweiligen Ländern nach für einen
 konsolidierten Konzern festgestellt

AUFWENDUNGEN
 Für das Geschäftsjahr 2024 erwarten wir, dass der Anteil der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten (vor Sondereinflüssen) am Konzernumsatz gegenüber dem Geschäftsjahr 2023 nahezu unverändert bleibt (2023: 11,8 %).

STEUERRATE
 Für das Geschäftsjahr 2024 erwarten wir, dass die Steuerquote zwischen 25 und 26 % betragen wird (2023: 28,3 %).

KOSTEN- UND EFFIZIENZPROGRAMM
 Verbesserungen der strukturellen Produktivität sollen den Herausforderungen aus dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld entgegenwirken und den finanziellen Spielraum für Investitionen im Wachstum in den nächsten Jahren erhöhen. Das ursprüngliche Ziel, ab dem Jahr 2025 jährlich rund 350 Mio € (exklusive Fresenius Medical Care) an strukturellen Kosten auf EBIT-Ebene einzusparen, haben wir erhöht. Wir beabsichtigen nun ab dem Jahr 2025 rund 400 Mio € (exklusive Fresenius Medical Care) an nachhaltigen Kosten auf EBIT-Ebene einzusparen.

LIQUIDITÄT UND KAPITALMANAGEMENT
 Für das Geschäftsjahr 2024 erwarten wir eine Cash Conversion Rate von etwa 1,0. Darüber hinaus verfügen wir über einen angemessenen Finanzierungsspielraum mit umfangreichen freien Kreditlinien aus syndizierten oder bilaterale mit Banken vereinbarten Kreditlinien. Die Finanzierungsaktivitäten im Jahr 2024 sind im Wesentlichen auf die Refinanzierung bestehender Finanzverbindlichkeiten ausgerichtet, die in den Jahren 2024 und 2025 fällig werden.

Fresenius, Geschäftsbericht 2023, S. 85

Best Practice Prognosebericht 2023: Fresenius

Der Gesundheitsdienstleister Fresenius legt einen der transparentesten Prognoseberichte vor. In diesem werden bedeutende finanzielle Leistungsindikatoren übersichtlich in Tabellenform quantitativ dargestellt. Darüber hinaus sind weitere Details zu den Prognosen in den ergänzenden Fließtexten und Stichpunkten nachzulesen. Weitere quantifizierte Angaben sind unter anderem zu den nicht-finanziellen Leistungsindikatoren und der Dividende nachzulesen.

Best Practice Prognosebericht 2023: Deutsche Telekom

Auch in diesem Jahr führt die Deutsche Telekom das Ranking der Prognosebericht-Untersuchung an. Das Unternehmen quantifiziert wichtige Leistungsindikatoren und bereitet diese in Tabellen und in Form kurzer Stichpunkte übersichtlich auf. So werden beispielsweise Prognosen zur Entwicklung der Gesamtwirtschaft als auch zum Mobilfunkmarkt sowie Konzern- und Segmentergebnisse, Konzern- und Segmentumsätze in quantifizierter Form angegeben. Darüber hinaus prognostiziert das Telekommunikationsunternehmen auch nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, beispielsweise die Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit, den CO₂-Ausstoß und den Energieverbrauch. Zusätzlich ist die Deutsche Telekom eines der wenigen Unternehmen, welches Ergebnisprognosen über ein Jahr hinaus angibt. Darauf aufbauend legt der Konzern ausführliche Erläuterungen zu den angegebenen Kennzahlen und Annahmen dar.

An unsere Aktionäre Zusammenfassender Lagebericht Konzernabschluss Konzernanhang Weitere Informationen

Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

	Ergebnisse 2023	Pro-forma 2023 ^a	Erwartungen 2024	Erwartungen 2025
Konzern				
Kundenzufriedenheit (TRM-Index)	76,2		stabiler Verlauf	stabiler Verlauf
Mitarbeiterzufriedenheit (Engagement-Score)	76		stabiler Verlauf	stabiler Verlauf
Energieverbrauch ^b	GWh 12.241		leichter Anstieg	leichter Anstieg
davon: ohne T-Mobile US	GWh 4.567		Anstieg	stabiler Verlauf
CO ₂ -Ausstoß (Scope 1 + 2) ^c	kt CO ₂ e 297		Rückgang	Rückgang
davon: ohne T-Mobile US	kt CO ₂ e 91		Rückgang	Rückgang
Kunden im Festnetz und Mobilfunk				
Deutschland				
Mobilfunk-Kunden	Mio. 614	614	Anstieg	Anstieg
Festnetz-Anschlüsse	Mio. 17,3	17,3	stabiler Verlauf	stabiler Verlauf
Breitband-Anschlüsse Retail	Mio. 15,0	15,0	leichter Anstieg	leichter Anstieg
TV (IPTV, Sat)	Mio. 4,3	4,3	starker Anstieg	Anstieg
USA				
Postpaid-Kunden	Mio. 98,1	98,1	Anstieg	Anstieg
Prepaid-Kunden	Mio. 21,6	21,5	leichter Anstieg	leichter Anstieg
Europa				
Mobilfunk-Kunden	Mio. 479	479	leichter Anstieg	leichter Anstieg
Festnetz-Anschlüsse	Mio. 8,0	8,0	stabiler Verlauf	leichter Anstieg
Breitband-Kunden	Mio. 7,0	7,0	Anstieg	Anstieg
TV (IPTV, Sat, Kabel)	Mio. 4,3	4,3	leichter Anstieg	leichter Anstieg
Systemgeschäft				
Auftragsingang	Mrd. € 3,6	3,6	leichter Anstieg	leichter Anstieg

^a Berücksichtigung von Änderungen in der Organisationsstruktur sowie wesentlicher Konsolidierungsveränderungen.
^b Energieverbrauch im Wesentlichen: Strom, Kerosin, weitere fossile Brennstoffe, Fernwärme für Gebäude.
^c Berechnet nach der marktbasiereten Methode des Greenhouse Gas Protocol.

Weitere Informationen zu der erwarteten Entwicklung der nichtfinanziellen Leistungsindikatoren unserer operativen Segmente finden Sie im Abschnitt „Erwartungen der operativen Segmente“.

Unsere **Kundenzufriedenheit** – dargestellt mit dem Leistungsindikator **TRM-Index** – soll, gemessen an dem für 2024 neu berechneten und im Benchmark bereits hohen Ausgangswert, 2024 und 2025 jeweils stabil halten werden. Insbesondere für die operativen Segmente Deutschland und Systemgeschäft sowie im überwiegenden Teil des operativen Segments Europa sind wir mit den jeweils erzielten Werten in führender Position zum jeweils relevanten Benchmark. Diese Positionen sollen für 2024 gehalten werden bzw. wird für das operative Segment Europa in Teilen eine leichte Verbesserung angestrebt.

Aufgrund des hohen Niveaus des **Engagement-Scores** von 76 Punkten – auf einer Skala von 0 bis 100 – als Resultat der Pulsbefragungen 2022 und 2023 erwarten wir, dass die hohe Zustimmung unserer Mitarbeiter zu unserem Unternehmen in den nächsten Befragungen in den Jahren 2024 und 2025 einen stabilen Verlauf aufweisen wird.

Weitere Informationen zu den Ergebnissen der Mitarbeiterbefragungen finden Sie im Kapitel „Mitarbeiterzufriedenheit“.

Für unseren **Energieverbrauch** erwarten wir in den Jahren 2024 und 2025 jeweils einen leichten Anstieg auf Konzernebene. Ohne T-Mobile US erwarten wir einen Anstieg im Jahr 2024 und ab 2025 einen stabilen Verlauf. Für den **CO₂-Ausstoß** (Scope 1 und 2) erwarten wir in den Jahren 2024 und 2025 jeweils einen Rückgang, sowohl auf Konzernebene als auch ohne T-Mobile US. Seit 2021 decken wir den Stromverbrauch für alle Konzerneinheiten zu 100 % mit Strom aus erneuerbaren Energien ab. Damit fällt ein Großteil der Emissionen weg.

Weitere Informationen zu unseren ESG KPIs finden Sie im Kapitel „Zusammenfassende nichtfinanzielle Erläuterung“.

Im Rahmen unserer Planung haben wir die folgenden Währungskurse angenommen:

Währung	EUR	Wechselkurs
Polnischer Zloty	PLN	4,54
Technische Krone	CZK	24,00
Ungarischer Forint	HUF	38,97
US-Dollar	USD	1,08

Deutsche Telekom, Das Geschäftsjahr 2023. 137

Der Markt für Festnetz-Breitband ist durch eine Vielzahl von Akteuren mit unterschiedlichen Infrastrukturen gekennzeichnet. Wir gehen davon aus, dass der Wettbewerb von Seiten der Kabelnetzbetreiber intensiv bleibt und die Zahl der Anbieter mit eigenem Glasfasernetz zunehmen wird. Neben den etablierten Telekommunikationsunternehmen sind im Markt mit FTTH-Infrastrukturen zunehmend Stadtwerke, Gemeinden und Zweckverbände sowie investorengetriebene Netzanbieter aktiv.

Prognosequalität 2023 – Drei Transparenzlevel

NIEDRIG

▽	Commerzbank		(11)
○	Deutsche Bank		(5)
▽	Merck		(2)

MITTEL

○	Adidas		(4)
○	Beiersdorf		(4)
○	BMW		(3)
○	Brenntag		(1)
○	Deutsche Börse		(3)
○	E.ON		(2)
○	Heidelberg Materials		(4)
○	Infineon		(3)
▽	Mercedes-Benz		(5)
○	MTU Aero Engines		(4)
○	Munich Re		(4)
○	Porsche Holding		(6)
○	SAP		(6)
○	Siemens Healthineers		(3)
○	Symrise		(2)
○	Vonovia		(3)
○	Zalando		(4)

HOCH

○	Allianz		(5)
○	BASF		(6)
○	Bayer		(2)
○	Continental		(6)
△	Covestro		(3)
△	Daimler Truck		(5)
○	DHL Group		(3)
○	Deutsche Telekom		(10)
○	Fresenius		(9)
○	Hannover Rück		(6)
○	Henkel		(4)
○	Porsche AG		(4)
○	Rheinmetall		(7)
○	RWE		(2)
○	Sartorius		(5)
○	Siemens		(3)
○	Siemens Energy		(4)
○	Volkswagen		(9)

- △ **AUFGESTIEGEN**
- **KEINE VERÄNDERUNG ZUR VERGANGENEN AUSGABE DER STUDIE (GESCHÄFTSJAHR 2022)**
- ▽ **ABGESTIEGEN**
- ANZAHL DER SEITEN (SEITENZAHL IN KLAMMERN)**

Die Studie basiert auf der Zusammensetzung des DAX zum 31.03.2024. Airbus und Qiagen haben keinen Prognosebericht veröffentlicht und werden in dieser Studie nicht berücksichtigt.

Die Sortierung der Unternehmen innerhalb der Kategorien erfolgt in alphabetischer Reihenfolge.

EINGRUPPIERUNG IN DIE TRANSPARENZLEVEL

- Die Bewertungskriterien wurden im Vergleich zur letzten Erhebung nicht verändert.
- Die Prognoseberichte wurden nach 15 Kriterien bewertet. Es wurden jeweils Punkte für eine qualitative und darüber hinaus für eine quantitative Einschätzung vergeben. Anhand der erreichten Punkte wurden die Unternehmen in die drei Transparenzlevel „hoch“, „mittel“, und „niedrig“ eingeteilt.
- Die Veröffentlichung einer quantitativen Ergebnisprognose auf Konzern- oder auf Segmentebene war ein zugleich notwendiges, wie hinreichendes Kriterium, um die Kategorie mittlere Transparenz zu erreichen.
- Insgesamt wurden die Prognosen anhand der Kriterien Konzernergebnis; Segmentergebnis; Ergebnisprognose über ein Jahr hinaus; Konzernumsatz; Segmentumsatz; Preisentwicklung; Kostenentwicklung; Investitionssumme; Finanzierung; Liquidität; künftige Produkte, Dienstleistungen und Standorte (nur qualitativ); nichtfinanzielle Leistungsindikatoren; Dividendenpolitik; gesamtwirtschaftliches Umfeld und Branchenumfeld bewertet.

Viele Seiten = transparenter Prognosebericht?

Die Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen variieren stark im Umfang: Die Länge der Berichte reicht von einer bis zu elf Seiten. Insgesamt sind die Berichte durchschnittlich 4,5 Seiten lang, womit sie etwas kürzer als im Vorjahr sind (2022: 4,6 Seiten).

Wie auch in den vorherigen Jahren zeigt die diesjährige Untersuchung deutlich, dass eine höhere Seitenzahl nicht unbedingt eine bessere Transparenz bedeutet. Dies verdeutlichen exemplarisch die Prognoseberichte von Deutsche Telekom, Fresenius und Commerzbank. Während Deutsche Telekom und Fresenius mit Berichtslängen von zehn bzw. neun Seiten die diesjährigen Spitzenreiter

sind, veröffentlicht die Commerzbank mit elf Seiten den umfangreichsten Bericht, liegt jedoch in der niedrigsten Transparenzkategorie.

Dass auch kurze Berichte eine hohe Prognosequalität aufweisen können, beweisen Bayer, Covestro, DHL Group, RWE und Siemens, die trotz einer Seitenzahl von nur zwei bis drei Seiten ein hohes Transparenzlevel erreichen. Der Seitendurchschnitt in der Kategorie „hoch“ beträgt 5,2 Seiten, während Unternehmen der mittleren Transparenzkategorie Berichte mit durchschnittlich 3,5 Seiten vorlegen. Berichte aus der niedrigsten Kategorie sind mit einem Mittelwert von sechs Seiten am längsten.

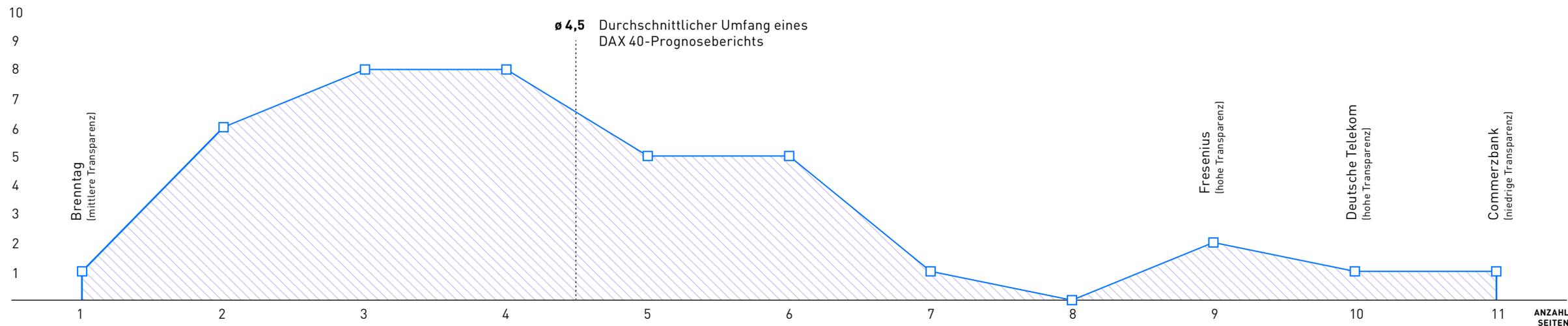
In diesem Jahr veröffentlicht Brenntag mit nur einer Seite den kürzesten Prognosebericht. Trotz der Kürze erreicht der Konzern eine mittlere Prognosequalität durch ein quantifiziertes Konzernergebnis und qualitative Angaben zur Kostenentwicklung, Finanzierung, Liquidität und weiteren wichtigen Leistungsindikatoren. Auf ausführliche Prognoseerläuterungen wird allerdings verzichtet.

Die Konzerne Bayer und RWE erzielen mit einer Berichtslänge von zwei Seiten erneut eine hohe Prognosequalität. In komprimierter Tabellenform werden beispielsweise bei Bayer Leistungsindikatoren wie das Konzern- und Segmentergebnis, der Konzern- und Segmentumsatz,

die Finanzierung sowie Liquidität quantitativ dargestellt. Zusätzlich werden kurze Ausführungen im Textformat zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und der Branche angeführt.

Dahingegen legt die Commerzbank zwar ebenfalls wichtige Leistungsindikatoren in ihrem elfseitigen Bericht ausführlich dar, allerdings nur qualitativ. Weder Konzern- noch Segmentergebnisse werden quantifiziert, weshalb die Bank lediglich eine niedrige Prognosequalität erreicht.

ANZAHL BERICHTE



Wichtigstes Kriterium Konzernergebnis wird am häufigsten quantifiziert

In der Berichterstattung der 15 Kriterien, die in dieser Studie betrachtet werden, zeigen sich deutliche Unterschiede. Ein quantifiziertes Konzernergebnis ist eines der wichtigsten Kriterien für eine hohe Prognosequalität, welches 33 von 38 Unternehmen veröffentlichen. Hierbei wird eine Zunahme um zwei Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr verzeichnet. Bis auf die Deutsche Bank geben alle DAX 40-Konzerne zumindest eine qualitative Prognose des Konzernergebnis ab. Damit erfüllt die Mehrheit der Unternehmen das zentrale Kriterium für die Transparenz eines

Prognoseberichts. Eine quantifizierte Ergebnisprognose über ein Jahr hinaus geben jedoch nur drei DAX 40-Konzerne ab – zwei Unternehmen weniger als im Vorjahr.

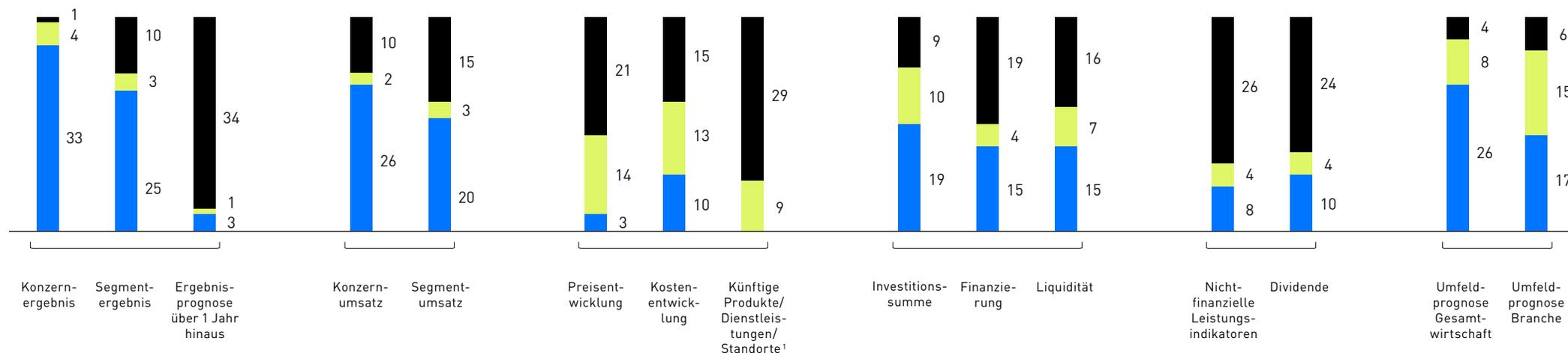
Eine quantifizierte Prognose von Segmentergebnissen für Segmente, die zusammen mindestens die Hälfte des Konzernumsatzes erwirtschaften, veröffentlichen ebenfalls zwei Unternehmen weniger als im Vorjahr. Mit 25 von 38 Unternehmen befindet sich diese Angabe dennoch auf einem hohen Niveau.

Am zweithäufigsten werden quantitative Aussagen zum Konzernumsatz und zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung getätigt: 26 Unternehmen veröffentlichen in diesen Kategorien entsprechende Daten, was dem Niveau des Vorjahres entspricht. Häufig werden ebenfalls Angaben zur erwarteten Entwicklung des Branchenumfelds veröffentlicht, wobei 17 der 38 Unternehmen diese sogar quantifizieren. Zudem geben die Hälfte der Unternehmen quantifizierte Daten zum Segmentumsatz und zur Investitionssumme an.

Neben fehlenden Angaben zum mittelfristigen Konzernergebnis, veröffentlichen auch zu den Kategorien Preisentwicklung und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren nur wenige DAX 40-Unternehmen einen quantitativen Ausblick. Darüber hinaus geben nur neun Unternehmen Informationen zu künftigen Produkten/Dienstleistungen und Standorten in ihren Prognoseberichten an.

DAX 40-Prognoseberichte im Geschäftsbericht 2023: Transparenz nach Bewertungskriterien (N=38)

■ QUANTITATIVE PROGNOSE ■ REIN QUALITATIVE PROGNOSE ■ KEINE PROGNOSE



¹ Bei diesem Kriterium wurde eine Quantifizierung der Prognose nicht bewertet.

Quantitative Ergebnisprognosen: Basis für transparente Prognoseberichte

Viele Investoren stützen ihre Investitionsentscheidungen maßgeblich auf das Ergebnis. Aus diesem Grund ist die Quantifizierung der Ergebnisprognose auf Konzernebene oder Segmentebene das wichtigste Kriterium für die Transparenz von Prognoseberichten. Welche Ergebniskennzahl das Unternehmen für die Prognose auswählt, ist für die Punktevergabe in dieser Erhebung unerheblich. Die Prognose kann beispielsweise für EBITDA, EBITDA-Marge, EBIT, EBIT-Marge oder den Jahresüberschuss angegeben werden.

Um in dieser Untersuchung mindestens die Transparenzkategorie „mittel“ zu erreichen, muss ein Unternehmen eine quantitative Ergebnisprognose auf Konzernebene oder Segmentebene veröffentlichen. Von den 38 untersuchten DAX 40-Unternehmen haben 35 Konzerne diese Anforderung erfüllt. Dabei geben einige Unternehmen Punktprognosen an, während andere eine Bandbreite oder Untergrenzen festlegen. Die deutliche Mehrheit von 22 Unternehmen gibt Bandbreiten an, in denen sie das Ergebnis erwarten. Acht Konzerne legen sich mit einer Punktprognose auf eine konkrete Ergebniserwartung fest. Nur drei von den 33 Unternehmen, die ihr Konzernergebnis quantitativ prognostizieren, geben eine Untergrenze an.

In diesem Jahr haben fünf Unternehmen keine quantitative Prognose für ihr Konzernergebnis abgegeben. Vier dieser Unternehmen haben jedoch zumindest eine qualitative Ergebniserwartung veröffentlicht. Zwei der Unternehmen haben quantifizierte Ergebnisprognosen auf Segmentebene abgegeben.

Beispiel Untergrenzen

Hannover Rück, Geschäftsbericht 2023, S. 105: „Aufgrund des anhaltend positiven Marktumfeldes für Rückversicherer erwartet die Hannover Rück für das Geschäftsjahr 2024 ein Wachstum des Nettokonzerngewinns auf mindestens 2,1 Mrd. EUR.“

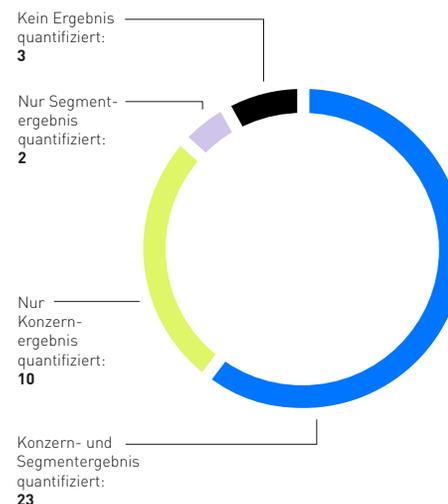
Beispiel Punktprognosen

Adidas, Geschäftsbericht 2023, S. 180: „Unter Berücksichtigung der erwarteten währungsumrechnungs- sowie transaktionsbedingten Belastungen rechnen wir für das Geschäftsjahr 2024 mit einem positiven Betriebsergebnis von rund 500 Mio. €“

Beispiel Bandbreite

Continental, Geschäftsbericht 2023, S. 112: „Für den Continental-Konzern erwarten wir einen Umsatz in einer Bandbreite von rund 41,0 Mrd. € bis 44,0 Mrd. € und eine bereinigte EBIT-Marge von rund 6,0% bis 7,0%.“

Quantitativprognose Konzernergebnis und Segmentergebnis (N=38)



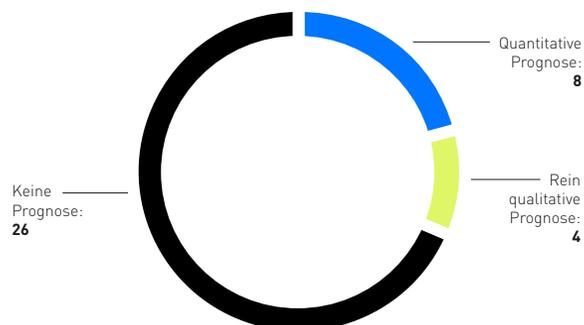
KRITERIEN DER TRANSPARENZ VON PROGNOSEBERICHTEN

- Die Prognoseberichte wurden nach 15 Kriterien bewertet, wobei jeweils Punkte für eine qualitative und darüber hinaus eine quantitative Einschätzung vergeben wurden.
- Die beiden wichtigsten Kriterien Ergebnisprognose auf Konzernebene und Ergebnisprognose auf Segmentebene wurden höher gewichtet und sind notwendiges und zugleich hinreichendes Kriterium, um mindestens die Transparenzkategorie „mittel“ zu erreichen.

Prognosen für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren mit leichtem Aufwärtstrend

Seit 2019 werden in dieser Studie nichtfinanzielle Leistungsindikatoren in die Gesamtbewertung der Transparenz von Prognoseberichten einbezogen. Bisher äußert sich nur ein kleiner Teil der Unternehmen im Prognosebericht zu der Entwicklung nichtfinanzieller Zielgrößen. Von den 38 untersuchten Unternehmen veröffentlichen zwölf Konzerne diesbezüglich eine erwartete Entwicklung. Zwei Drittel dieser Unternehmen quantifizieren dabei die entsprechenden Daten. Obwohl die Gesamtzahl der berichtenden Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr von 13 auf zwölf gesunken ist, hat sich die Zahl der Unternehmen, die ihre Angaben quantifizieren, auf acht erhöht (im Vorjahr: 6).

Prognosen zu nichtfinanziellen Indikatoren (N=38)



ESG: Ein Thema für die Prognose?

„Durch die Corporate Social Reporting Directive (CSRD) wurden mittels der European Sustainability Reporting Standards (ESRS) inzwischen allgemeingültige Berichtsstandards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung eingeführt. Schon in den aktuellen Nachhaltigkeitsberichten wurden Key Performance Indikatoren für Nachhaltigkeitsziele definiert. Leider finden solche nichtfinanziellen Leistungsindikatoren nur bei weniger als ein Drittel der DAX 40-Unternehmen im Prognosebericht eine Berücksichtigung. Dabei kommt diesen am Kapitalmarkt eine immer höhere Bedeutung zu. Es fehlt somit oft eine Verknüpfung des Finanzberichts mit dem Nachhaltigkeitsbericht. Wir gehen davon aus, dass sich das mit der verpflichtenden Integration des Nachhaltigkeitsberichts in den Lagebericht deutlich verbessern wird.“

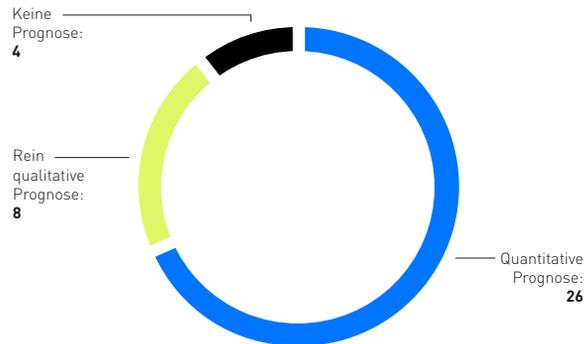
Vincent Furnari,
Managing Partner, Kirchhoff Consult GmbH

Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung in unsicherem Umfeld

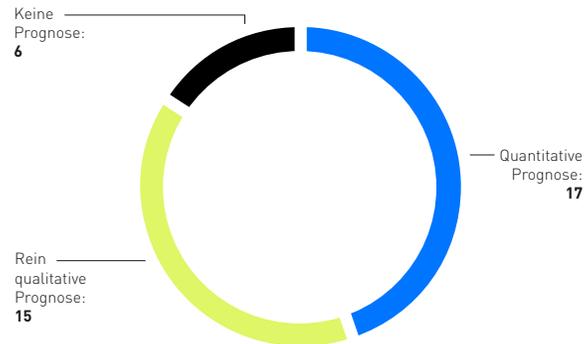
Die wirtschaftlichen Prognosen der DAX 40-Unternehmen stützen sich hauptsächlich auf Daten von Wirtschaftsinstituten und staatlichen Stellen. 26 Unternehmen (2022: 27) geben einen quantitativen Ausblick auf die Entwicklung der Gesamtwirtschaft im laufenden Jahr, während weitere acht Unternehmen (2022: 6) eine qualitative Prognose

veröffentlichen. Zum Branchenumfeld liefern 17 Unternehmen eine quantitative Prognose, was dem Vorjahresniveau entspricht. Weitere 15 Unternehmen (2022: 16) inkludieren eine qualitative Entwicklungserwartung in ihren Bericht. Die Prognosequalität ist in diesen Kategorien somit weitestgehend unverändert.

Prognosen zum gesamtwirtschaftlichen Umfeld (N=38)



Prognosen zum Branchenumfeld (N=38)



Prognosen geben Orientierung

„Die spezifischen Entwicklungen ihrer jeweiligen Branchen sind wichtige externe Indikatoren für den Erfolg der DAX 40-Unternehmen. Umso wichtiger ist es, dass die Unternehmen Prognosen für diese Faktoren veröffentlichen. Sie helfen Investoren, die Prognosen für die Steuerungsgrößen der Unternehmen besser einzuordnen. Es ist daher erfreulich, dass die Mehrheit der DAX 40-Unternehmen zumindest qualitative Aussagen trifft. Quantitative Aussagen trifft hingegen nicht einmal jedes zweite Unternehmen. Die Prognosen werden dabei durch Unsicherheiten über die Entwicklung globaler Krisen erschwert.“

Alexander Neblung,
Senior Consultant, Kirchhoff Consult GmbH

Methodik

Bewertungskriterien für die Transparenz der Prognoseberichterstattung

Die Prognoseberichte wurden nach 15 Kriterien bewertet, wobei jeweils Punkte für eine qualitative und darüber hinaus eine quantitative Einschätzung vergeben wurden. Anhand der erreichten Punkte wurden die Unternehmen in die drei Transparenzlevel „hoch“, „mittel“, und „niedrig“ eingeteilt. Bei der Analyse wurden ausschließlich die Prognoseberichte in den Geschäftsberichten 2023 untersucht. Informationen aus anderen Teilen der Geschäftsberichte wurden nicht bewertet.

Eine Quantifizierung der Ergebnisprognose auf Konzern- oder Segmentebene ist ein notwendiges und zugleich ausreichendes Kriterium, um mindestens die Kategorie „mittlere Transparenz“ zu erreichen. Die qualitativen und die quantitativen Prognosen für das Konzernergebnis sowie das Segmentergebnis wurden höher gewichtet.

Insgesamt wurden die Prognosen für folgende Kriterien bewertet:

- Konzernergebnis
- Segmentergebnis
- Ergebnisprognose über ein Jahr hinaus
- Konzernumsatz
- Segmentumsatz
- Preisentwicklung
- Kostenentwicklung
- Investitionssumme
- Finanzierung
- Liquidität
- künftige Produkte, Dienstleistungen, Standorte (nur qualitativ)
- nichtfinanzielle Leistungsindikatoren
- Dividendenpolitik
- gesamtwirtschaftliches Umfeld
- Branchenumfeld

Freiwillige Quantifizierung, sowie detaillierte und qualitativ hochwertige Berichterstattung über den gesetzlich vorgegebenen Rahmen hinaus, hilft den Investoren, ein möglichst transparentes Bild des Konzerns für die kommenden Jahre zu erhalten. Quantitative Aussagen stehen für den höchsten Grad an Transparenz.



Impressum/ Kontakt

HERAUSGEBER

Kirchhoff Consult GmbH

Borselstraße 20
22765 Hamburg

T +49 40 609186-0
F +49 40 609186-16

info@kirchhoff.de
www.kirchhoff.de

PRESSEANFRAGEN

Janina Schumann

Corporate Communications
M +49 173 233 52 98
janina.schumann@kirchhoff.de

Jens Hecht, CFA

Managing Partner
T +49 40 609186-82
jens.hecht@kirchhoff.de

Alexander Neblung

Senior Consultant
T +49 40 609186-70
alexander.neblung@kirchhoff.de

DISCLAIMER

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine umfassende Auskunft dienen. Obwohl sie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität. Eine Verwendung liegt damit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Kirchhoff Consult GmbH wird ausgeschlossen.

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW)

Peter-Müller Straße 14
40468 Düsseldorf

T +49 211 66 97 61
F +49 211 66 97 60

erik.bethkenhagen@dsw-info.de
www.dsw-info.de

Erik Bethkenhagen

Pressesprecher
T +49 211 66 97 61
erik.bethkenhagen@dsw-info.de

ÜBER KIRCHHOFF CONSULT GMBH

Kirchhoff Consult ist mit rund 70 Mitarbeitenden eine führende Kommunikations- und Strategieberatung für Finanzkommunikation und ESG im deutschsprachigen Raum. Seit mehr als 30 Jahren berät Kirchhoff Kunden in allen Fragen der Finanz- und Unternehmenskommunikation, bei Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichten, beim Börsengang, im Bereich der Investor Relations sowie der ESG- und Nachhaltigkeitskommunikation. 'Designing Sustainable Value': Kirchhoff verbindet inhaltliche Kompetenz mit exzellentem Design und schafft damit nachhaltig Werte. Kirchhoff Consult ist Mitglied im TEAM FARNER, einer europäischen Allianz von partnergeführten Agenturen. Gemeinsames Ziel: der Aufbau des europäischen Marktführers für integrierte Kommunikationsberatung. Erfahren Sie mehr auf: kirchhoff.de.