

STUDIE  
HAMBURG, 10. JULI 2025

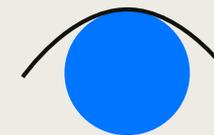
# Prognosetransparenz der DAX 40-Unternehmen

EINE ANALYSE DER PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG  
IN DEN GESCHÄFTSBERICHTEN 2024

# Executive Summary

## Transparenz der Prognoseberichte

- Von den 40 DAX-Unternehmen wurden 38 in die Analyse einbezogen. Für zwei Unternehmen (Airbus und Qiagen) liegt kein Prognosebericht vor.
- Im Jahr 2024 werden 14 DAX-Konzerne der Kategorie „hoch“ zugeordnet – vier weniger als im Vorjahr (2023: 18 von 38 Unternehmen).
- Die Anzahl der Unternehmen in der Kategorie „mittel“ ist gestiegen: 23 der 38 untersuchten DAX-Konzerne zählen nun dazu (2023: 17 von 38 Unternehmen).
- Die Zahl der Unternehmen mit „niedriger Transparenz“ ist auf eins gesunken (2023: drei von 38 Unternehmen).
- 35 von 38 untersuchten Unternehmen quantifizieren das erwartete Konzernergebnis. Damit steigt der Anteil gegenüber dem Vorjahr leicht (2024: 33 von 38 Unternehmen).
- Nachhaltigkeit ist kein zentraler Bestandteil im Prognosebericht: Nur zehn Unternehmen prognostizieren nichtfinanzielle Leistungsindikatoren.
- 10 von 38 Unternehmen machen Angaben zu nicht-finanziellen Leistungsindikatoren und damit weniger als im Vorjahr (2024: 12 von 38).



Die vorliegende Studie basiert auf den Geschäftsberichten der DAX 40-Unternehmen für das Jahr 2024.

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

Derzeit ist die Welt so sehr von Unsicherheit geprägt wie lange nicht. International werden immer wieder neue Zölle verhängt – und wieder zurückgenommen. Der Krieg in der Ukraine dauert weiter an. Zugleich bestehen Spannungen zwischen Großmächten wie den USA und China oder Indien und Pakistan. Zudem steigert sich die Eskalation des Nahostkonflikts. Die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung in Zeiten großer politischer Verschiebungen zu prognostizierten, wirkt in diesem Umfeld wie eine unlösbare Aufgabe.

Dennoch erwarten Investoren genau das von börsennotierten Unternehmen: Für ihre Investitionsentscheidung wollen sie so viele und genaue Informationen über die Zukunftsaussichten eines Unternehmens sammeln wie möglich. Die gesetzlich vorgeschriebenen qualitativen Aussagen zur Ergebnisentwicklung reichen für eine transparente Berichterstattung nicht aus. Investoren verlangen nach quantitativen Aussagen zu wichtigen Parametern.

Wie sollen Unternehmen diese Erwartungen unter höchster Unsicherheit erfüllen? Die Antwort ist einfach: nach bestem Wissen und Gewissen. Niemand erwartet, dass jede Prognose erreicht wird oder bis zum Ende des Jahres Bestand hat. Was aber erwartet wird, ist Sorgfalt bei der Erstellung der Prognosen und eine regelmäßige Überprüfung. Die Prognosen dienen als Kompass für die Unternehmensentwicklung. Für die Unternehmen gilt es, Änderungen klar und begründet zu kommunizieren und somit das Vertrauen der Investoren zu rechtfertigen.

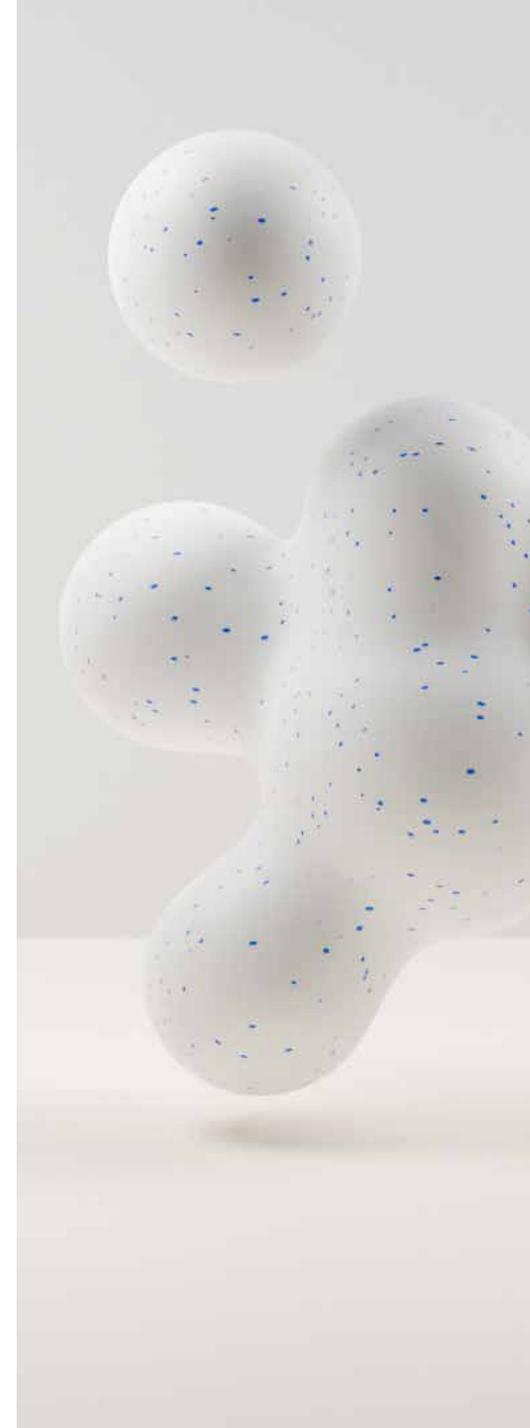
Kirchhoff Consult hat daher auch in diesem Jahr die Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen im Detail analysiert. Dabei wurden im Kapitel „Prognosebericht“ des Lageberichts der Geschäftsberichte für das Jahr 2024 auf qualitative und quantitative Angaben zur zukünftigen Geschäftsentwicklung untersucht. Anhand von 15 Kriterien hat Kirchhoff Consult die DAX 40-Unternehmen in die drei Transparenzkategorien „hoch“, „mittel“ und „niedrig“ eingruppiert. Quantitative Angaben zum Konzernergebnis sowie zu den Segmentergebnissen fielen dabei besonders positiv ins Gewicht.

Die erfreulichste Aussage möchten wir Ihnen direkt zu Beginn mit auf den Weg geben: die meisten DAX 40-Unternehmen veröffentlichen zufriedenstellende bis sehr gute Prognoseberichte. Dennoch ist das Transparenzniveau insgesamt zurückgegangen. Nachdem im Vorjahr 18 Unternehmen das Prädikat „hohe Transparenz“ erhalten haben, waren es in diesem Jahr nur 14 Konzerne. Während drei Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr schlechter abschnitten, ist Covestro nicht mehr Teil des DAX 40. Neu im Index ist Fresenius Medical Care, das – wie insgesamt 22 Unternehmen – in die Transparenzkategorie „mittel“ fällt. Ein Unternehmen fiel in die Transparenzkategorie „niedrig“ (Vorjahr: 3). Sartorius gab für das laufende Geschäftsjahr keine quantifizierten Angaben zum erwarteten Ergebnis auf Konzern- oder Segmentebene an. Das Unternehmen hatte im Geschäftsbericht angekündigt, aufgrund der hohen Unsicherheit erst mit Vorlage des Q1-Berichts eine

quantitative Prognose zu veröffentlichen. In diesem wurden sowohl zum Konzernergebnis als auch zu den Segmentergebnissen quantitative Angaben gemacht.

Einen anderen Weg ging Mercedes Benz. Das Unternehmen zog mit Vorlage des Q1-Berichts die quantitative Prognose mit Hinweis auf die unsicheren Zukunftsaussichten aufgrund der Zollpolitik zurück. Mit dieser Entscheidung ist das Unternehmen im DAX 40 allein. Die meisten Konzerne haben ihre Prognose ausdrücklich bestätigt. Vereinzelt gab es zudem Anpassungen der quantitativen Prognosen. Üblicherweise werden weitere Anpassungen im Jahresverlauf folgen, da sich kaum ein Unternehmen genau so entwickelt, wie zu Beginn des Jahres prognostiziert. Es bleibt zu hoffen, dass die DAX40-Unternehmen angesichts der außergewöhnlich unsicheren Weltlage nicht den Mut verlieren, ihre Erwartungen bezüglich der Geschäftsaussichten zu kommunizieren – im besten Fall quantifiziert.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!





„Die derzeitigen geopolitischen Risiken und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stellen die Unternehmen vor große Herausforderungen. Unvorhersehbare Entwicklungen stehen auf der Tagesordnung. Dennoch sollten Unternehmen nicht die Transparenz des Ausblicks einschränken. Investoren erwarten gerade in schwierigen Phasen begründete Prognosen, auf die sie ihre Investitionsentscheidungen stützen. Gute Kommunikation schafft Vertrauen. Diesen Grundsatz gilt es weiterhin zu beherzigen.“

Jens Hecht,  
CFA, Managing Partner von Kirchhoff Consult



# Transparenz der Prognoseberichte

# DAX 40-Prognoseberichte im Geschäftsbericht 2024

Im Zuge einer Transparenzanalyse der Prognoseberichte werden die DAX 40-Unternehmen anhand von 15 Bewertungskriterien in die drei Transparenzstufen „hoch“, „mittel“ und „niedrig“ eingestuft. Dabei werden deutliche Unterschiede zwischen den Konzernen sichtbar.

Bei der Analyse wurden 14 Unternehmen in die höchste Kategorie eingeordnet. Dies liegt signifikant unter dem Vorjahreswert von 18 Konzernen. Die Zahl der Unternehmen mit mittlerer Transparenz stieg von 17 auf 23. Mit einer niedrigen Prognosequalität wurde in diesem Jahr ein Konzern bewertet. Dies entspricht einem Rückgang um zwei Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr. Da die beiden DAX-Konzerne Airbus und Qiagen keinen Prognosebericht veröffentlichen, wurden sie in dieser Auswertung nicht weiter berücksichtigt.

Die Verschiebungen zwischen den Transparenzkategorien sind in erster Linie auf eine schwächere Bewertung der Prognosequalität bei den Unternehmen Porsche AG, RWE

und Sartorius zurückzuführen. Während Porsche AG und RWE im Rahmen der aktuellen Erhebung in die Kategorie „mittel“ eingestuft wurden, fällt Sartorius von der höchsten in die niedrigste Transparenzstufe. Hingegen steigern die Deutsche Bank, die Commerzbank und Merck ihre Prognosequalität im Vorjahresvergleich und liegen nun ebenfalls in der mittleren Kategorie der Erhebung. Zudem ersetzt das Unternehmen Fresenius Medical Care den Covestro-Konzern im DAX 40. Während Covestro im vergangenen Jahr in die Transparenzkategorie „hoch“ eingeordnet wurde, weist Fresenius Medical Care eine mittlere Transparenz auf.

Insgesamt ist die Prognosequalität im Vergleich zum Vorjahr somit leicht rückläufig. Die Konzerne konzentrieren sich auf eine geringere Anzahl an Prognosekennzahlen. Eine mögliche Ursache hierfür dürfte die zunehmende Unsicherheit sein, bedingt durch die zunehmenden geopolitischen Spannungen. Angesichts der zentralen Bedeutung von Prognosen für die Orientierung am Kapitalmarkt ist diese Entwicklung genau zu beobachten.

An unsere Aktionäre Corporate Governance **Konzern Lagebericht** Konzernabschluss Weitere Angaben  
Grundlagen des Konzerns | Wirtschaftsjahr | Gesamtschau zur wirtschaftlichen Lage | Prognosebericht | Chancen- und Risikobericht  
Nachhaltigkeitsbericht

**UMSATZ UND ERGEBNIS DES KONZERNS**  
Seit Beginn des Geschäftsjahres 2025 sind Tendenzen einer sich ändernden geopolitischen Ordnung beobachtbar. Hieraus sich möglicherweise ergebende Implikationen für beispielsweise Zölle, Steuern, Regulierung, Verwaltungen oder auch grundsätzlich die politische Entscheidungsfindung können direkte und indirekte negative Auswirkungen auf das Branchenumfeld bzw. auf die Geschäftstätigkeit des Fresenius-Konzerns haben, die derzeit jedoch nicht abschätzbar sind.  
Unbenommen dessen beurteilt der Vorstand die Geschäftsaussichten für den Konzern als positiv und erwartet ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2025.  
Mögliche Auswirkungen erhöhter Volatilität und eingeschränkter Visibilität auf Geschäftsentwicklung und Bilanz wird Fresenius weiterhin genau beobachten.  
Alle Annahmen sind mit erheblicher Unsicherheit behaftet.

**ZIELE DES KONZERNS 2025**

	Ziele 2025	Basis 2024
Umsatz, Wachstum (organisch)	4-6%	21.526 Mio € organisches Wachstum: 8%
EBIT, Wachstum <sup>1</sup> (wachstumsbereinigt)	3-7%	2.489 Mio € wachstumsbereinigtes Wachstum: 10%

<sup>1</sup> Vor Sonderverfleuten  
Organische Wachstumsrate bereinigt um Rechnungspfeife in Zusammenhang mit der Hyperinflation in Argentinien

**UMSATZ UND ERGEBNIS DER OPERATING COMPANIES**  
Für das Geschäftsjahr 2025 erwarten wir in den Operating Companies nachfolgende Umsatz- und Ergebnisentwicklung:

**ZIELE DER OPERATING COMPANIES 2025**

Operating Companies <sup>1</sup>	Ziele 2025	Basis 2024
Fresenius Kabi	Mittleres bis hohes einseitiges prozentuales Wachstum	8.414 Mio €
	18-14,5%	1.319 Mio €
	(Strukturelles Margenband: 16-18%)	(Marge: 15,7%)
EBIT-Marge		
Fresenius Medical	Mittleres einseitiges prozentuales Wachstum	12.739 Mio €
	Rund 10%	1.288 Mio €
	(Strukturelles Margenband: 10-12%)	(Marge: 10,1%)
EBIT-Marge		

<sup>1</sup> Vor Sonderverfleuten  
Organische Wachstumsrate bereinigt um Rechnungspfeife in Zusammenhang mit der Hyperinflation in Argentinien

**AUFWENDUNGEN**  
Für das Geschäftsjahr 2025 erwarten wir, dass sich der Anteil der Vertriebs- und allgemeinen Verwaltungskosten (vor Sonderverfleuten) am Konzernumsatz gegenüber dem Geschäftsjahr 2024 leicht steigt (2024: 11,8 %).

**STEUERRATE**  
Für das Geschäftsjahr 2025 erwarten wir, dass die Steuerquote zwischen 25 und 26 % betragen wird (2024: 25,9 %).

**LIQUIDITÄT UND KAPITALMANAGEMENT**  
Für das Geschäftsjahr 2025 erwarten wir eine Cash Conversion Rate von etwa 1,0.  
Darüber hinaus verfügen wir über einen angemessenen Finanzierungsspielraum mit umfangreichen freien Kreditlinien aus synthetisierten oder bilateraler mit Banken vereinbarten Kreditlinien.  
Die Finanzierungsaktivitäten im Jahr 2025 werden im Wesentlichen auf die Refinanzierung bestehender Finanzverbindlichkeiten ausgerichtet sein, die im Jahr 2025 fällig werden.  
Der zu erwartende Nettozinsaufwand für das Geschäftsjahr 2025 liegt bei 400 Mio € bis 420 Mio €, abhängig von den entsprechenden Finanzierungsaktivitäten.  
Auch im Jahr 2025 wird die Reduzierung der Verschuldung für uns von zentraler Bedeutung sein, daher haben wir unseren Zielkorridor für den Verschuldungsgrad angepasst. Der neue selbst gesetzte Zielkorridor liegt bei 2,5 x bis 3,0 x.  
Ohne weitere Akquisitionen und Desinvestitionen rechnen Fresenius damit, dass der Verschuldungsgrad gemessen an der Kennziffer Netto-Finanzverbindlichkeiten/EBITDA<sup>1</sup> zum Jahresende 2025 innerhalb des neuen selbst gesetzten Zielkorridors von 2,5 x bis 3,0 x liegen wird (31. Dezember 2024: 3,0 x).  
Darüber hinaus sind für das Geschäftsjahr 2025 keine wesentlichen Änderungen in der Finanzierungsstrategie geplant. Auch im Jahr 2025 wird die Reduzierung des Verschuldungsgrades für uns von zentraler Bedeutung sein.

1 Netto-Finanzverbindlichkeiten und EBITDA jeweils auf Basis der zu aktuellen Währungsdaten aus technischer Jahresabschluss gerechnet, pro forma Akquisitionen/ Desinvestitionen, vor Sonderverfleuten, relative Leverageberechnung, inklusive Dividende der Fresenius Medical Care

Fresenius | Geschäftsbericht 2024

Fresenius, Geschäftsbericht 2024, S. 135

## Best Practice Prognosebericht 2024: Fresenius

Auch 2024 legt der Gesundheitsdienstleister Fresenius einen der transparentesten Prognoseberichte vor. Bedeutende finanzielle Leistungsindikatoren werden übersichtlich und quantitativ in Tabellenform dargestellt. Ergänzend erläutert das Unternehmen weitere Details in Fließtexten und Stichpunkten, was die Verständlichkeit zusätzlich erhöht. Darüber hinaus macht Fresenius auch zu nichtfinanziellen Leistungsindikatoren sowie zur Dividende konkrete, quantifizierte Angaben.

## Best Practice Prognosebericht 2024: Deutsche Telekom

Die Deutsche Telekom führt auch in diesem Jahr das Ranking der bestbewerteten Unternehmen in der Prognosebericht-Untersuchung an. Der Konzern überzeugt durch die konsequente Quantifizierung zentraler Leistungsindikatoren sowie durch eine nutzerfreundliche Aufbereitung in Tabellen und Stichpunkten. Die Deutsche Telekom gibt konkrete, quantitative Erwartungen zur Entwicklung der Gesamtwirtschaft und des relevanten Branchenumfelds ab. Zudem prognostiziert sie Konzernergebnis sowie für die Ergebnisse einzelner Segmente. Zielwerte für die Investitionssumme und die Liquidität ergänzen die umfassende Berichterstattung. Besonders positiv hervorzuheben ist die Ergebnisprognose mit einem Planungshorizont von mehr als einem Jahr, die im DAX 40 nur selten angegeben wird. Auch im Bereich nichtfinanzieller Leistungsindikatoren nimmt die Telekom eine Vorreiterrolle ein: Kennzahlen wie Kundenzufriedenheit, Energieverbrauch und CO<sub>2</sub>-Ausstoß werden mit konkreten Zielwerten unterlegt.

Damit verbunden sind unsere finanziellen Ziele bis 2027, die wir auf unserem **Kapitalmarkttag 2024** kommuniziert haben. Zwischen 2024 und 2027 wollen wir pro Jahr die folgenden durchschnittlichen Wachstumsraten (CAGR) bzw. Ziele für unsere wichtigsten finanziellen Leistungsindikatoren erreichen (US-Dollar-Währungskurs von 1,08 US- $\text{\$}$ ):

- Der **Umsatz** und der **Service-Umsatz** sollen durchschnittlich jeweils um rund 4 % steigen.
- Das **bereinigte EBITDA AL** soll durchschnittlich um 4 bis 6 % steigen.
- Der **Free Cashflow AL** (vor Ausschüttung und Investitionen in Spektrum) soll kontinuierlich steigen und im Jahr 2027 rund 21 Mrd.  $\text{\$}$  betragen.
- Das **Ergebnis je Aktie** (bereinigt um Sondereinflüsse) soll im Jahr 2027 rund 2,5  $\text{\$}$  betragen.

Für 2025 erwarten wir nachfolgende Entwicklung gegenüber dem Vorjahr – dabei gehen wir von einem vergleichbaren Konsolidierungskreis und konstanten Währungskursen aus (US-Dollar-Währungskurs von 1,08 US- $\text{\$}$ ):

- Unser **Umsatz** wird 2025 voraussichtlich ansteigen. Für den **Service-Umsatz** erwarten wir ebenso einen Anstieg.
- Das **bereinigte EBITDA AL** wird 2025 bei rund 44,9 Mrd.  $\text{\$}$  erwartet. Im Berichtsjahr lag das bereinigte EBITDA AL bei 43,0 Mrd.  $\text{\$}$ .
- Der **Free Cashflow AL** soll 2025 rund 19,9 Mrd.  $\text{\$}$  betragen. 2024 lag der Free Cashflow AL bei 19,2 Mrd.  $\text{\$}$ .
- Für das **Ergebnis je Aktie** (bereinigt um Sondereinflüsse) erwarten wir im Jahr 2025 einen Wert von rund 2,00  $\text{\$}$ .

### Konjunkturerwartungen

In seiner Konjunkturprognose von Januar 2025 erwartet der Internationale Währungsfonds (IWF) ein globales Wirtschaftswachstum von 3,3 % – sowohl für 2025 als auch für 2026. Damit bleibt die Wachstumsrate unter dem Durchschnitt von 3,7 % der Jahre 2000 bis 2019. In den USA wird das Wachstum von einer starken Binnennachfrage gestützt. In Europa hingegen belasten hohe Energiepreise, eine schwache Industriekonjunktur und ein geringes Geschäfts- und Verbrauchervertrauen die wirtschaftlichen Aussichten.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die erwartete Entwicklung der Wachstumsraten des BIP und die Veränderung der harmonisierten Verbraucherpreise in unseren wichtigsten Märkten für 2025 und 2026.

	BIP		Verbraucherpreise	
	2025 gegenüber 2024	2026 gegenüber 2025	2025 gegenüber 2024	2026 gegenüber 2025
Deutschland	0,3	1,1	2,1	1,9
USA	2,7	2,1	2,0	2,0
Griechenland	2,3	2,2	2,4	1,9
Rumänien	2,5	2,9	3,9	3,6
Ungarn	1,8	3,1	3,6	3,2
Polen	3,5	3,3	4,7	3,0
Tschechische Republik	2,4	2,7	2,4	2,0
Kroatien	3,3	2,9	3,4	2,0
Slowakei	2,3	2,5	5,1	3,0
Österreich	1,0	1,4	2,1	1,7

Quellen: Europäische Kommission, Internationaler Währungsfonds, Stand: Januar 2025.

### Erwartungen des Konzerns

**Erwartungen bis 2026.** Für die nächsten beiden Jahre erwarten wir ein weiter anhaltendes, profitables Wachstum und damit eine gute Basis, um unsere finanziellen Ambitionen – kommuniziert auf unserem **Kapitalmarkttag** im Oktober 2024 – zu erreichen.

Für unsere **finanziellen Leistungsindikatoren** erwarten wir 2025 und 2026 in einer organischen Betrachtung, d. h. jeweils auf zum Vorjahr vergleichbarer Basis, folgende Entwicklungen:

- Für den **Umsatz** erwarten wir für die Jahre 2025 und 2026 jeweils einen Anstieg. Basis ist die positive Entwicklung des Service-Umsatzes. Die Entwicklung wird v. a. durch die operativen Segmente USA und Europa geprägt, wo wir für 2025 und 2026 ebenso jeweils einen Anstieg des Umsatzes erwarten. Für die Umsatzentwicklung in den operativen Segmenten Deutschland und Systemgeschäft gehen wir für die Jahre 2025 und 2026 jeweils von einem leichten Anstieg aus.
- Für den **Service-Umsatz** ist für die Jahre 2025 und 2026 jeweils ein Anstieg zu erwarten. Geprägt ist die Entwicklung durch den für die operativen Segmente USA und Europa erwarteten jeweiligen Anstieg für die Jahre 2025 und 2026. In den operativen Segmenten Deutschland und Systemgeschäft erwarten wir für die Jahre 2025 und 2026 jeweils einen leichten Anstieg.
- Unser **bereinigtes EBITDA AL** wird 2025 ansteigend bei rund 44,9 Mrd.  $\text{\$}$  erwartet und 2026 voraussichtlich stark ansteigen. Positiv wirken v. a. die positive Umsatzentwicklung und die Realisierung von Effizienzmaßnahmen.

# Prognosequalität 2024 – Drei Transparenzlevel

## NIEDRIG

▽ Sartorius  (5)

## MITTEL

○ Adidas  (3)

○ Beiersdorf  (4)

○ BMW  (4)

○ Brenntag  (1)

△ Commerzbank  (9)

△ Deutsche Bank  (7)

○ Deutsche Börse  (3)

○ E.ON  (1)

NEU Fresenius Medical Care  (3)

○ Heidelberg Materials  (3)

○ Infineon  (4)

○ Mercedes Benz  (5)

△ Merck  (2)

○ MTU Aero Engines  (4)

○ Munich Re  (2)

▽ Porsche AG  (3)

○ Porsche Holding  (5)

▽ RWE  (2)

○ SAP  (6)

○ Siemens Healthineers  (2)

○ Symrise  (4)

○ Vonovia  (2)

○ Zalando  (4)

## HOCH

○ Allianz  (5)

○ BASF  (9)

○ Bayer  (2)

○ Continental  (5)

○ Daimler Truck  (6)

○ DHL Group  (3)

○ Deutsche Telekom  (11)

○ Fresenius  (6)

○ Hannover Rück  (3)

○ Henkel  (4)

○ Rheinmetall  (5)

○ Siemens  (3)

○ Siemens Energy  (4)

○ Volkswagen  (9)

- △ **AUFGESTIEGEN**
- **KEINE VERÄNDERUNG ZUR VERGANGENEN AUSGABE DER STUDIE (GESCHÄFTSJAHR 2023)**
- ▽ **ABGESTIEGEN**
-  **ANZAHL DER SEITEN**

Die Studie basiert auf der Zusammensetzung des DAX zum 31.03.2025. 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 TRANSPARENZLEVEL

- Die Bewertungskriterien wurden im Vergleich zur letzten Erhebung nicht verändert.
- Bei der Analyse wurden ausschließlich die Prognoseberichte in den Geschäftsberichten 2024 untersucht. Informationen aus anderen Teilen der Geschäftsberichte wurden nicht bewertet.
- 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.

# Weniger ist mehr? Transparenz unabhängig von der Länge

Die Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen unterscheiden sich deutlich im Umfang. Ihre Länge variiert zwischen einer und elf Seiten. Im Durchschnitt umfassen die Berichte 4,1 Seiten und sind damit etwas kürzer als im Vorjahr (2023: 4,5 Seiten).

Wie bereits in den Vorjahren zeigt auch die aktuelle Untersuchung, dass zwischen der Seitenanzahl und dem Transparenzniveau nicht zwingend ein Zusammenhang besteht. Dies belegen exemplarisch die Prognoseberichte von Deutsche Telekom, Deutsche Bank und Sartorius. Während die Deutsche Telekom mit elf Seiten

einen Prognosebericht der Transparenzkategorie „hoch“ vorlegt, erreicht die Deutsche Bank mit sieben Seiten eine mittlere Prognosequalität. Sartorius hingegen veröffentlicht mit fünf Seiten einen überdurchschnittlich langen Bericht, liegt jedoch in der niedrigsten Transparenzkategorie.

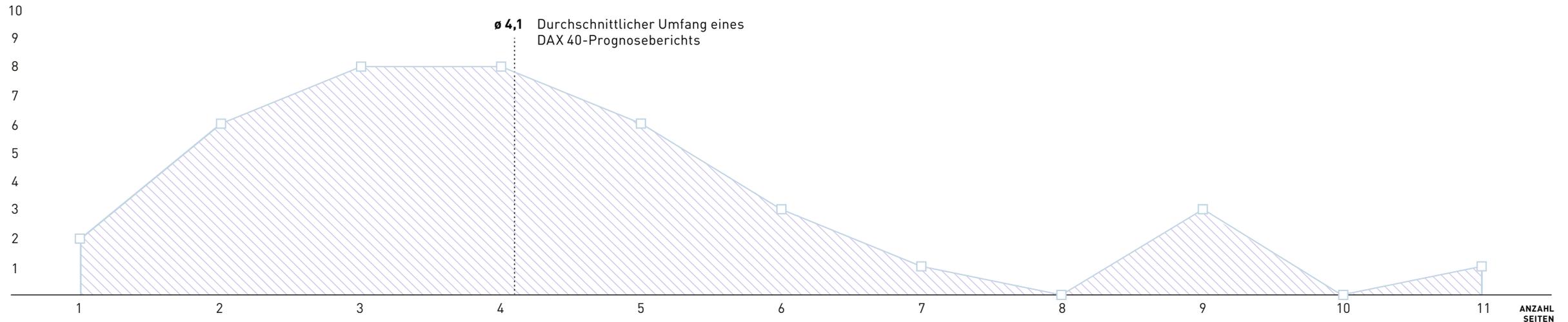
Dass auch kurze Prognoseberichte eine hohe Qualität erreichen können, zeigen Hannover Rück, Bayer, Siemens und DHL Group. Trotz einer Länge von lediglich zwei bis drei Seiten weisen ihre Berichte ein hohes Transparenzniveau auf. Im Durchschnitt umfassen die Berichte in der

höchsten Transparenzkategorie 5,4 Seiten. Unternehmen mit mittlerem Transparenzniveau legen hingegen Berichte mit durchschnittlich 3,4 Seiten vor. In der niedrigsten Transparenzkategorie liegt der Mittelwert bei 5 Seiten.

In diesem Jahr veröffentlichen Brenntag und E.ON mit jeweils nur einer Seite die kürzesten Prognoseberichte. Trotz des geringen Umfangs erreichen beide Konzerne eine mittlere Prognosequalität, da sie ein quantifiziertes Konzernergebnis sowie qualitative Angaben zu wichtigen Leistungsindikatoren bereitstellen. Auf ausführliche Erläuterungen der Prognosen wird jedoch verzichtet.

Bayer erreicht auch in diesem Jahr mit einem lediglich zwei Seiten umfassenden Prognosebericht eine hohe Prognosequalität. In kompakter Tabellenform werden zentrale Leistungsindikatoren wie Konzern- und Segmentergebnis, Konzern- und Segmentumsatz, Finanzierung sowie Liquidität quantitativ ausgewiesen. Ergänzend liefert der Bericht kurze textliche Erläuterungen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und zum Branchenumfeld.

ANZAHL BERICHTE



# Quantitative Ergebnisprognosen im Zentrum der Prognoseberichte

In dieser Studie werden die Prognoseberichte hinsichtlich 15 Kriterien betrachtet. Dabei zeigen sich erhebliche Unterschiede, wie viele Unternehmen eine Prognose über die jeweiligen Kriterien abgeben. Ergebnisprognosen auf Konzern- und Segmentebene sind dabei für Investoren von besonders hoher Bedeutung. Dies spiegelt sich in den Prognoseberichten wider: 35 Unternehmen quantifizieren ihre Erwartungen zum Konzernergebnis, eines mehr als im Vorjahr. 24 Unternehmen quantifizieren die Segmentergebnisse<sup>1</sup> (Vorjahr: 25). Als einziges Unternehmen quantifiziert

Sartorius keines der beiden Kriterien. Die meisten Unternehmen erfüllen damit die zentralen Kriterien für die Transparenz eines Prognoseberichts. Wie im Vorjahr blicken nur drei Unternehmen mit einem quantifizierten Ergebnisausblick über das laufende Geschäftsjahr hinaus weiter in die Zukunft.

Die DAX 40-Unternehmen tätigen am zweithäufigsten quantitative Aussagen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Wie im Vorjahr treffen 26 Unternehmen entsprechende Aussagen. Ihre Erwartungen zur Entwicklung der Branche

quantifizieren 18 Unternehmen, während 13 weitere qualitative Aussagen treffen. Auch die Erwartungen zu den künftigen Investitionen veröffentlichen viele Unternehmen: 20 Unternehmen geben quantifizierte Daten an, 9 weitere qualitative Daten.

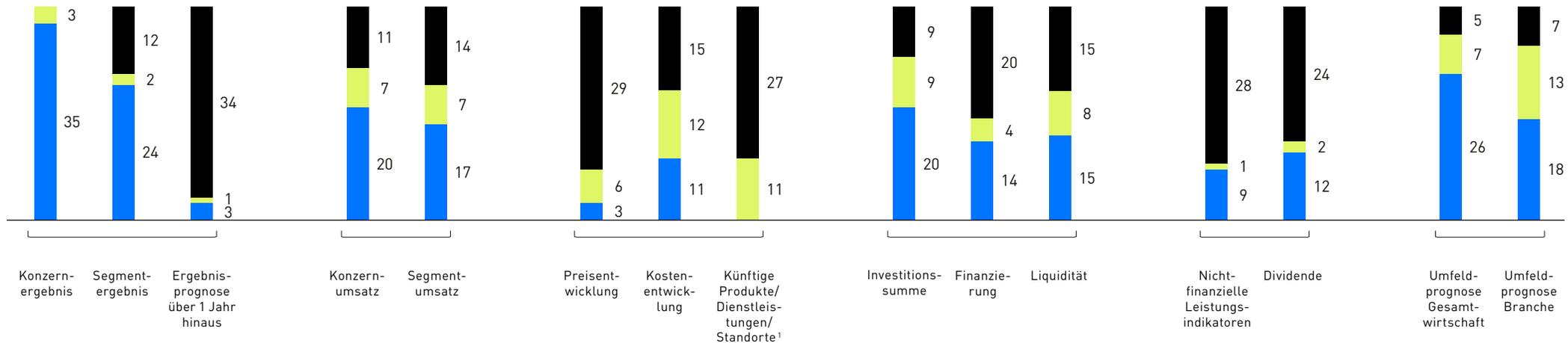
Die größte Veränderung gegenüber dem Vorjahr gab es bei den Prognosen zur Umsatzentwicklung: Sowohl auf Konzern- als auch auf Segmentebene quantifizierten weniger Unternehmen ihre Erwartungen. 20 Unternehmen

gaben eine quantifizierte Prognose für den Konzernumsatz ab (Vorjahr: 26), 17 Unternehmen für den Segmentumsatz<sup>1</sup> (Vorjahr: 20).

Zu den Kriterien Dividende (12), Kostenentwicklung (11), Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren (9) und Preisentwicklung (3) veröffentlichen nur wenige DAX 40-Unternehmen quantitative Angaben. Über die künftigen Produkte/ Dienstleistungen und Standorte machen 11 Unternehmen konkrete qualitative Angaben in ihren Prognoseberichten.

DAX 40-Prognoseberichte im Geschäftsbericht 2024: Transparenz nach Bewertungskriterien (N=38)

■ QUANTITATIVE PROGNOSE ■ REIN QUALITATIVE PROGNOSE ■ KEINE PROGNOSE



<sup>1</sup> Segmente, die zusammen mindestens die Hälfte des Konzernumsatzes erwirtschaften.

# Transparente Berichterstattung durch präzise Ergebnisprognosen

Eine möglichst präzise Ergebnisprognose stellt für eine Vielzahl an Investoren einen zentralen Faktor bei der Entscheidungsfindung für eine Investition dar. Die quantitative Darstellung der Prognose auf Konzern- oder Segmentebene gilt daher als wesentliches Kriterium für die Transparenz von Prognoseberichten. Die Auswahl der Ergebniskennzahl, die Unternehmen zur Formulierung ihrer Prognose heranziehen, ist für die Bewertung im Rahmen dieser Datenerhebung nicht entscheidend. Entsprechend kann die Prognose beispielsweise in Form von EBITDA, EBITDA-Marge, EBIT, EBIT-Marge oder Jahresüberschuss angegeben werden.

Um im Rahmen dieser Analyse der DAX 40-Prognoseberichte mindestens die Transparenzkategorie „mittel“ zu erreichen, ist mindestens eine quantitative Ergebnisprognose auf Konzernebene oder Segmentebene somit erforderlich. Von den 38 untersuchten Unternehmen haben 35 eine quantitative Prognose auf Konzernebene abgegeben. Dabei variieren die Formate der Prognosen: Während einige Unternehmen konkrete Punktwerte kommunizieren, wählen andere eine Bandbreite oder definieren eine Untergrenze. Die überwiegende Mehrheit von 25 der 35 Unternehmen gibt eine Ergebnisbandbreite an. Acht Unternehmen legen sich auf eine exakte Punktprognose fest. Lediglich zwei der 35 Konzerne formulieren ihre Erwartung in Form einer Untergrenze.

Auf Basis der aktuellen Datenauswertung haben vier Unternehmen keine quantitative Prognose auf Konzernebene veröffentlicht. Jedoch geben alle vier Unternehmen eine qualitative Einschätzung der Ergebnisentwicklung ab. Zudem veröffentlichen zwei dieser vier DAX40-Konzerne eine quantifizierte Prognose auf Segmentebene. Insgesamt veröffentlichen 24 DAX 40-Unternehmen quantifizierte Prognosen auf Segmentebene.

### Beispiel Punktprognosen

Deutsche Börse, GB, S. 76: „Auf dieser Grundlage rechnen wir mit einem Anstieg im Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) ohne Treasury-Ergebnis auf rund 2,7 Mrd.“

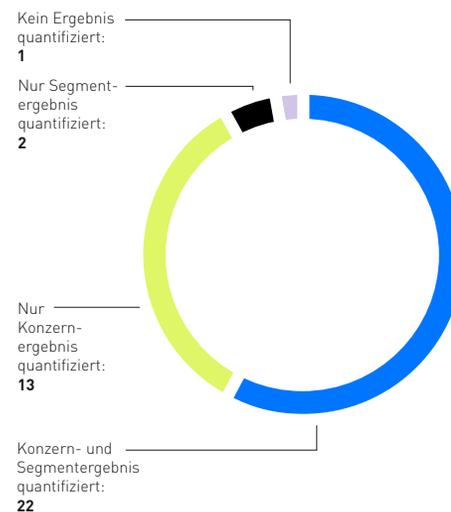
### Beispiel Untergrenzen

DHL Group, GB, S. 124: „Unterstützt vom Kostenprogramm erwarten wir für das Konzern-EBIT im Vergleich zu den im Vorjahr erzielten 5,9 MRD € für das Geschäftsjahr 2025 einen leichten Anstieg auf mindestens 6,0 MRD €.“

### Beispiel Bandbreite

Porsche AG, GB, S. 167: „Für das Geschäftsjahr 2025 erwartet der Porsche AG Konzern basierend auf den vorgenannten Annahmen eine deutlich reduzierte Operative Umsatzrendite in einer Bandbreite von 10 bis 12%.“

### Quantitativprognose Konzernergebnis und Segmentergebnis (N=38)



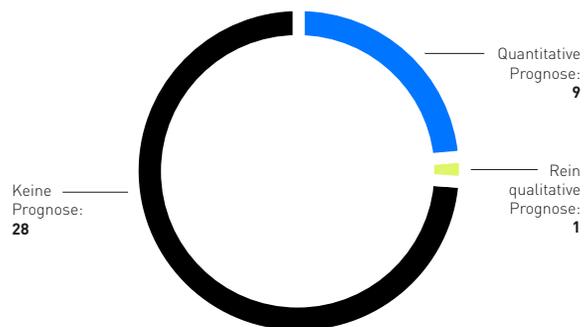
### KRITERIEN DER TRANSPARENZ VON PROGNOSEBERICHTEN

- Die Prognoseberichte wurden nach 15 Kriterien bewertet, wobei jeweils Punkte für eine qualitative und darüber hinaus eine quantitative Einschätzung vergeben wurde.
- 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.
- 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.

# Nur wenige Unternehmen mit Prognosen zu nichtfinanziellen Leistungsindikatoren

Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren werden seit 2019 in die Bewertung der Prognoseberichtstransparenz einbezogen. Auch in diesem Jahr bleibt ihr Stellenwert im Bericht gering: Von 38 untersuchten DAX 40-Unternehmen veröffentlichen lediglich 10 Prognosen zu nichtfinanziellen Zielgrößen. Jedoch quantifizieren 9 dieser 10 Unternehmen ihre Angaben, während eines nur qualitative Informationen liefert. Zwar ist die Zahl der berichtenden Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr damit von 12 auf 10 gesunken, gleichzeitig hat sich aber die Zahl quantifizierter Angaben erhöht (Vorjahr: 8).

Prognosen zu nichtfinanziellen Indikatoren (N=38)



## Nachhaltigkeits-Prognosen als Wettbewerbsvorteil?

„Der Kapitalmarkt erwartet, dass Unternehmen potenzielle Nachhaltigkeits- bzw. Klimarisiken für Geschäftsmodell und Unternehmensbewertung in ihre strategische Planung einbeziehen. Daraus müsste eigentlich resultieren, dass Nachhaltigkeits- bzw. Klimakennzahlen auch in der Prognose berücksichtigt werden. Doch nur zehn Unternehmen schaffen an dieser Stelle Transparenz und verknüpfen Nachhaltigkeits- und Finanzziele.“

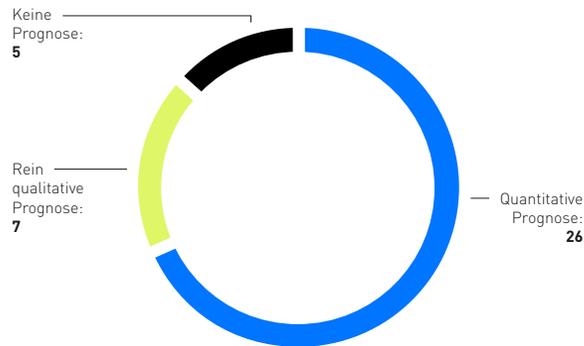
**Vincent Furnari,**  
Managing Partner, Kirchhoff Consult

# Prognosen zum wirtschaftlichen Umfeld weit verbreitet

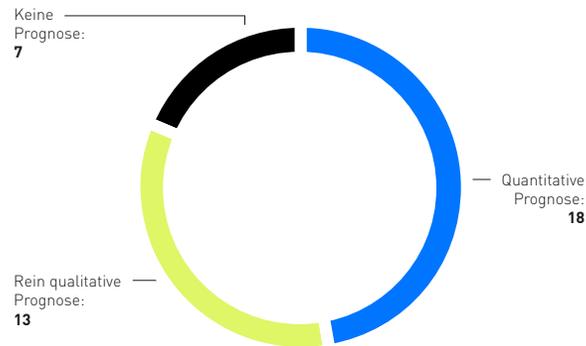
Trotz eines herausfordernden wirtschaftlichen Umfelds liefern die meisten Unternehmen Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung. 26 Unternehmen (2023: 26) geben einen quantitativen Ausblick auf die Entwicklung der Gesamtwirtschaft im laufenden Jahr, weitere sieben Unternehmen (2023: 8) veröffentlichen eine qualitative

Prognose. Zum Branchenumfeld liefern 18 Unternehmen eine quantitative Prognose (2023: 17), weitere 13 (2023: 15) beziehen eine qualitative Erwartung mit in ihren Bericht. In beiden Kategorien bleibt das Niveau der Prognosequalität nahezu konstant.

## Prognosen zum gesamtwirtschaftlichen Umfeld (N=38)



## Prognosen zum Branchenumfeld (N=38)



### Unternehmenserwartungen in den Kontext einordnen

„Gerade in Zeiten politischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten gewinnen begründete Prognosen an Bedeutung. Die Einordnung der externen Faktoren in der Weltwirtschaft und der eigenen Branche ist eine wichtige Basis für das Verständnis der Unternehmensziele. Unsere aktuelle Analyse zeigt, dass trotz eines herausfordernden wirtschaftlichen Umfelds rund die Hälfte der DAX 40-Unternehmen eine quantitative Prognosen zur Branchenentwicklung veröffentlicht. Dies unterstreicht, dass viele Unternehmen auch in volatilen Zeiten an einer kontinuierlichen und transparenten Kommunikation der Prognose festhalten.“

**Alexander Neblung,**  
Senior Consultant, Kirchhoff Consult

# 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 2024 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.

## 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.