

STUDIE  
HAMBURG, 12. JULI 2022

# Prognosetransparenz der DAX 40-Unternehmen

EINE ANALYSE DER PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG  
IN DEN GESCHÄFTSBERICHTEN 2021

  
**KIRCHHOFF**

**DSW**   
*Die Anlegerschützer*

# Executive Summary

## Transparenz der Prognoseberichte

- Erweiterung des DAX von 30 auf 40 Unternehmen. Davon wurden 37 in dieser Studie untersucht. Bei 3 Unternehmen liegt kein Prognosebericht vor.
- In die Kategorie „hoch“ fallen im Jahr 2021 16 DAX-Konzerne. Diese Unternehmen erhalten das Prädikat „hohe Transparenz“ für ihre Prognoseberichterstattung: Allianz, BASF, Bayer, Continental, Daimler Truck, Deutsche Bank, Deutsche Post DHL, Deutsche Telekom, Fresenius, Hannover Rück, Henkel, Mercedes Benz, RWE, Sartorius, Siemens und Volkswagen (2020: 14 von 29 Unternehmen).
- Hälfte der Unternehmen in der Kategorie „mittel“: 20 der 40 DAX-Konzerne fallen nun in diese Transparenzkategorie (2020: 13 von 29 Unternehmen).
- Zahl der Unternehmen mit „niedriger Transparenz“ trotz Erweiterung des DAX auf 1 gesunken (2020: 2 von 29 Unternehmen).
- Leichter Zusammenhang zwischen Umfang und Transparenz der Berichte erkennbar: 11 von 13 Unternehmen mit Prognoseberichten ab 5 Seiten fallen in die Kategorie „hoch“. Neben dem längsten Prognosebericht (Deutsche Telekom: 12 Seiten) sind aber auch kurze Berichte (Deutsche Post DHL: 3 Seiten, Siemens: 3 Seiten, Bayer: 3 Seiten, RWE: 3 Seiten) in der Kategorie „hohe Transparenz“ vertreten.
- 35 von 37 untersuchten Unternehmen quantifizieren das Konzernergebnis. Damit steigt der Anteil gegenüber dem Vorjahr (2020: 25 von 29).
- Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren sind in Prognoseberichten nach wie vor ein Randthema. Nur 11 Unternehmen treffen Aussagen zu ihren Zielen bei diesen Indikatoren.

Die vorliegende Studie basiert auf den Geschäftsberichten der DAX 40-Unternehmen für das Jahr 2021.

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

# Vorwort

Die Prognosen des Managements über die zukünftige Geschäftsentwicklung sind für Aktionäre und potenzielle Investoren eine wichtige Richtschnur für die zukünftige Entwicklung eines Unternehmens. Zurzeit wird die wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich von der Inflation, unterbrochenen Lieferketten, der Pandemie und dem Russland-Ukraine-Krieg beeinflusst. Dies erschwert dem Management die ohnehin herausfordernde Aufgabe weiter, eine möglichst transparente und genaue Aussage über die zukünftige Unternehmensentwicklung zu treffen.

Kirchhoff Consult hat daher erneut die Transparenz der Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen untersucht. Die Studie wird seit 2005 regelmäßig durchgeführt. Neu in diesem Jahr ist, dass nach der Indexreform der Deutschen Börse inzwischen 40 Unternehmen Teil des DAX und damit dieser Untersuchung sind. Da insgesamt 12 Unternehmen in den DAX 40 neu aufgestiegen sind, ist ein Vergleich der Ergebnisse mit dem Vorjahr nur eingeschränkt möglich.

Für die Studie hat Kirchhoff Consult sowohl qualitative, als auch quantitative Angaben zur

zukünftigen Geschäftsentwicklung im Kapitel „Prognosebericht“ des Lageberichts der Geschäftsberichte für das Jahr 2021 analysiert. Anhand der Analyse von 15 Kriterien, wurden die DAX 40-Unternehmen in die 3 Transparenzkategorien „hoch“, „mittel“ und „gering“ eingruppiert. Quantitative Angaben zum Konzernergebnis und zu den Segmentergebnissen fielen dabei besonders positiv ins Gewicht.

Vor dem Hintergrund der Neuzusammensetzung des DAX 40 und der hohen Marktunsicherheiten ist das zentrale Ergebnis dieser Ausgabe bemerkenswert. Die Transparenz der Prognoseberichte ist insgesamt auf einem stabilen Niveau. Zahlreiche Unternehmen haben das Transparenzniveau des Vorjahres bestätigt oder sogar erhöht. Nur 2 Unternehmen schnitten schlechter ab. Dennoch haben viele DAX 40-Unternehmen noch weiteres Potenzial bei der Transparenz der Prognoseberichte.

Insgesamt haben 16 der untersuchten Unternehmen das Prädikat „hohe Transparenz“ für ihre Prognoseberichterstattung erhalten: Allianz, BASF, Bayer, Continental, Daimler Truck, Deutsche Bank, Deutsche Post DHL, Deutsche Telekom,

Fresenius, Hannover Rück, Henkel, Mercedes Benz, RWE, Sartorius, Siemens und Volkswagen. In die Kategorie „mittlere Transparenz“ fallen 20 der DAX 40-Unternehmen. In diesem Jahr ist Merck das einzige Unternehmen in der Kategorie „niedrige Transparenz“. Als einziges Unternehmen hat Merck das Konzernergebnis weder auf Konzern- noch auf Segmentebene quantifiziert. Delivery Hero und insbesondere die Deutsche Bank, die beide im vergangenen Jahr Schlusslichter der Untersuchung waren, haben in ihren Prognoseberichten einen deutlichen Schritt nach vorne gemacht.

Wie gut die DAX 40-Unternehmen ihre Prognosen tatsächlich treffen werden, wird sich im Jahresverlauf zeigen. Bereits jetzt deutet sich an, dass es einige Prognoseanpassungen geben wird. Die Herausforderung für die Unternehmen wird daher sein, auch bei schlechten Nachrichten gut zu kommunizieren. Nur so kann das Vertrauen der Investoren dauerhaft erhalten werden. Es bleibt abzuwarten, ob die Prognoseberichte im kommenden Jahr wieder in einem ruhigeren Umfeld erstellt werden können.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!

**„Prognosen schaffen Vertrauen. Dieser Grundsatz gilt auch in unsicheren Zeiten. Nachdem im Vorjahr die Pandemie die Prognosesicherheit beeinträchtigt hat, sind die Rahmenbedingungen in diesem Jahr mit dem Russland-Ukraine-Krieg noch instabiler geworden. Viele Unternehmen haben sich dennoch quantitative Prognosen zugetraut. Das zeigt, dass sie sich der Bedeutung von Prognosen für den Kapitalmarkt bewusst sind.“**

Klaus Rainer Kirchhoff,  
Gründer und CEO,  
Kirchhoff Consult AG

# **Transparenz der Prognoseberichte**

# DAX 40-Prognoseberichte im Geschäftsbericht 2021

Bei der Untersuchung der Transparenz der Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen gibt es große Unterschiede zwischen den Unternehmen. Die Unternehmen werden gemäß 15 Bewertungskriterien in die 3 Transparenzlevel „hoch“, „mittel“ und „niedrig“ einsortiert.

Bei der Auswertung der Geschäftsberichte zum Geschäftsjahr 2021 fallen 16 Unternehmen in die Kategorie „hohe Transparenz“. Das ist eine Zunahme um 2 Unternehmen gegenüber der letzten Erhebung für das Jahr 2020, bei der allerdings 10 Unternehmen weniger dem DAX angehörten. Der relative Anteil an Unternehmen in der hohen Kategorie hat daher leicht abgenommen. 11 Unternehmen konnten ihr hohes Transparenzniveau stabil halten. Die Deutsche Telekom und Fresenius erfüllen die meisten Kriterien, die der Beurteilung der Transparenz der Prognoseberichte zugrunde gelegt werden, und stellen damit die besten Berichte. Siemens stieg aus der mittleren Kategorie in die hohe Transparenzstufe auf, während die Deutsche Bank sich sogar von der niedrigen Transparenzstufe in die höchste Kategorie vorschoben

konnte. Mit Daimler Truck, Hannover Rück und Sartorius fanden außerdem 3 der DAX 40-Neulinge ihren Platz direkt in der hohen Kategorie.

20 Unternehmen zählen zu der Kategorie „mittlere Transparenz“. Dazu gehören unter anderem die weiteren DAX 40-Neulinge, bestehend aus Brenntag, Hellofresh, Porsche Holding, Puma, Siemens Healthineers, Symrise sowie Zalando. In der mittleren Kategorie findet sich bei der diesjährigen Erhebung außerdem E.ON wieder, welches im Vorjahr noch ein hohes Transparenzniveau erreichen konnte.

Merck gab keine quantifizierte Prognose für das Konzern- oder Segmentergebnis 2022 ab und fällt damit als einziges Unternehmen in die Kategorie „niedrige Transparenz“. Im Jahr zuvor hatte Merck noch beide Ergebnisprognosen quantifiziert und fiel damit in die mittlere Kategorie. Delivery Hero hingegen verbesserte sich in die Kategorie „mittlere Transparenz“. Damit hat sich die absolute Anzahl der Unternehmen in der niedrigen Kategorie trotz der Erweiterung des DAX vermindert.

| Finanzielle Leistungsindikatoren                                         |            | Ergebnisse 2021 | Pro-forma 2021* | Erwartungen 2022†                                                                        | Erwartungen 2023‡                                                                        |
|--------------------------------------------------------------------------|------------|-----------------|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Umsatz</b>                                                            |            |                 |                 |                                                                                          |                                                                                          |
| Konzern                                                                  | Mrd. €     | 108,8           | 106,5           | stabiler Verlauf                                                                         | leichter Anstieg                                                                         |
| Deutschland                                                              | Mrd. €     | 24,2            | 24,2            | leichter Anstieg                                                                         | Anstieg                                                                                  |
| USA (in lokaler Währung)                                                 | Mrd. US-\$ | 60,8            | 61,0            | stabiler Verlauf                                                                         | leichter Anstieg                                                                         |
| Europa                                                                   | Mrd. €     | 11,4            | 11,0            | leichter Anstieg                                                                         | stabiler Verlauf                                                                         |
| Systemgeschäft                                                           | Mrd. €     | 4,0             | 4,0             | stabiler Verlauf                                                                         | leichter Anstieg                                                                         |
| Group Development                                                        | Mrd. €     | 3,2             | 1,1             | Anstieg                                                                                  | Anstieg                                                                                  |
| <b>Service-Umsatz</b>                                                    |            |                 |                 |                                                                                          |                                                                                          |
| Konzern                                                                  | Mrd. €     | 84,1            | 82,1            | leichter Anstieg                                                                         | leichter Anstieg                                                                         |
| USA (in lokaler Währung)                                                 | Mrd. US-\$ | 57,8            | 57,8            | Anstieg                                                                                  | leichter Anstieg                                                                         |
| <b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>                                           | Mrd. €     | 15,1            | 12,5            | starker Anstieg                                                                          | starker Anstieg                                                                          |
| EBITDA AL                                                                | Mrd. €     | 33,9            | 33,0            | Anstieg                                                                                  | starker Anstieg                                                                          |
| <b>EBITDA AL (bereinigt um Sondereinflüsse)</b>                          |            |                 |                 |                                                                                          |                                                                                          |
| Konzern                                                                  | Mrd. €     | 37,3            | 36,5            | rund 36,5                                                                                | Anstieg                                                                                  |
| Deutschland                                                              | Mrd. €     | 9,5             | 9,5             | 9,8                                                                                      | leichter Anstieg                                                                         |
| USA (in lokaler Währung)                                                 | Mrd. US-\$ | 26,9            | 26,8            | 26,4                                                                                     | Anstieg                                                                                  |
| Europa                                                                   | Mrd. €     | 4,0             | 3,9             | 4,0                                                                                      | leichter Anstieg                                                                         |
| Systemgeschäft                                                           | Mrd. €     | 0,3             | 0,3             | 0,3                                                                                      | Anstieg                                                                                  |
| Group Development                                                        | Mrd. €     | 1,3             | 0,6             | 0,6                                                                                      | Anstieg                                                                                  |
| <b>Core EBITDA AL (bereinigt um Sondereinflüsse)¶</b>                    |            |                 |                 |                                                                                          |                                                                                          |
| Konzern                                                                  | Mrd. €     | 34,5            | 33,7            | Anstieg                                                                                  | Anstieg                                                                                  |
| USA (in lokaler Währung)                                                 | Mrd. US-\$ | 23,6            | 23,6            | Anstieg                                                                                  | starker Anstieg                                                                          |
| <b>ROCE</b>                                                              | %          | 4,1             |                 | leichter Anstieg                                                                         | starker Anstieg                                                                          |
| <b>Cash Capex (vor Investitionen in Spektrum)</b>                        |            |                 |                 |                                                                                          |                                                                                          |
| Konzern                                                                  | Mrd. €     | 18,0            | 12,7            | 19,3                                                                                     | starker Rückgang                                                                         |
| Deutschland                                                              | Mrd. €     | 4,1             | 4,1             | Anstieg                                                                                  | Anstieg                                                                                  |
| USA (in lokaler Währung)                                                 | Mrd. US-\$ | 12,2            | 12,2            | starker Anstieg                                                                          | starker Rückgang                                                                         |
| Europa                                                                   | Mrd. €     | 1,8             | 1,7             | stabiler Verlauf                                                                         | stabiler Verlauf                                                                         |
| Systemgeschäft                                                           | Mrd. €     | 0,2             | 0,2             | stabiler Verlauf                                                                         | stabiler Verlauf                                                                         |
| Group Development                                                        | Mrd. €     | 0,6             | 0,3             | starker Anstieg                                                                          | stabiler Verlauf                                                                         |
| <b>Free Cashflow AL (vor Ausschüttung und Investitionen in Spektrum)</b> |            |                 |                 |                                                                                          |                                                                                          |
| Konzern                                                                  | Mrd. €     | 8,8             | 8,4             | rund 10,0                                                                                | starker Anstieg                                                                          |
| <b>Rating</b>                                                            |            |                 |                 |                                                                                          |                                                                                          |
| Standard & Poor's, Fitch                                                 |            | BBB, BBB+       |                 | von A- bis BBB                                                                           | von A- bis BBB                                                                           |
| Moody's                                                                  |            | Baa1            |                 | von A3 bis Baa2                                                                          | von A3 bis Baa2                                                                          |
| <b>Sonstige</b>                                                          |            |                 |                 |                                                                                          |                                                                                          |
| Dividende je Aktie¶¶                                                     | €          | 0,64            |                 | Ausschüttungsquote von 40 bis 60 % am EPS (bereinigt um Sondereinflüsse), Minimum 0,60 € | Ausschüttungsquote von 40 bis 60 % am EPS (bereinigt um Sondereinflüsse), Minimum 0,60 € |
| <b>Ergebnis je Aktie (bereinigt um Sondereinflüsse)</b>                  |            | €               | 1,92            | leichter Anstieg                                                                         | starker Anstieg                                                                          |
| <b>Eigenkapitalquote</b>                                                 |            | %               | 28,9            | 25 bis 35                                                                                | 25 bis 35                                                                                |
| <b>Relative Verschuldung</b>                                             |            |                 | 3,06¶           | > 2,75¶                                                                                  | > 2,75¶                                                                                  |

\* Berücksichtigung von Änderungen in der Organisationsstruktur sowie wesentlicher Konsolidierungsveränderungen bis zum Tag der Aufstellung des Konzernabschlusses und des zusammengefassten Lageberichts (u. a. die Veräußerung der T-Mobile Netherlands – Herausnahme 12 Monate für Pro-forma 2021 und Erwartungen, die Veräußerung der Telekom Romania Communications, der Erwerb von Sintelabo, die Zusammenlegung des Funknetzes in den Niederlanden und Errichtung eines Infrastrukturfonds).

† Auf vergleichbarer Basis.

‡ Das bereinigte Core EBITDA AL unterscheidet sich durch die Herausnahme der Umsätze aus der Endgerätevermittlung in den USA vom bereinigten EBITDA AL und zeigt damit eine unverzerrte Darstellung der operativen Entwicklung. Aus diesem Grund ergänzen wir unsere finanziellen Leistungsindikatoren in den Jahren des Rückzugs aus dem Geschäftsbereich der Endgerätevermittlung in den USA für erläuternde Zwecke um das bereinigte Core EBITDA AL.

¶ Die angegebene Erwartung zur Dividende je Aktie bezieht sich auf das jeweils garantierte Geschäftsjahr.

¶ Vorbehaltlich der notwendigen Gremienbeschlüsse und weiterer gesetzlicher Voraussetzungen.

¶ Kurzzeitiges Verlassen des Zielkorridors von 2,25–2,75x bis Ende 2024 durch den Zusammenschluss von T-Mobile US und Sprint.

Deutsche Telekom AG, Das Geschäftsjahr 2021, S. 123

## Bester Prognosebericht 2021: Deutsche Telekom

Bei der Deutschen Telekom werden wichtige Leistungsindikatoren zur Steuerung des Unternehmens quantitativ in Bullet Points und Tabellen dargestellt. Darüber hinaus erläutert das Unternehmen in Textform, wie die prognostizierten Kennzahlen zustande kommen. Die Deutsche Telekom gibt eine quantitative Einschätzung über die

Entwicklung der Weltwirtschaft sowie des Mobilfunk-Marktes ab. Zudem bietet das Unternehmen eine umfassende und detaillierte Darstellung von Prognosen über den gesetzlichen Berichtszeitraum von einem Jahr hinaus. Besonders hervorzuheben ist außerdem die Prognose über die Entwicklung von nichtfinanziellen Leistungsindikatoren, wie der Mitarbeiter- und Kundenzufriedenheit, sowie dem Energieverbrauch und dem CO<sub>2</sub>-Ausstoß.

Fresenius erwartet für das laufende Jahr weiter belastende Effekte durch die Covid-19-Pandemie. Wie stark diese die Geschäfte des Konzerns beeinflussen werden, hängt zu einem hohen Maße von der Durchimpfung der Bevölkerungen in den relevanten Märkten ab sowie vom möglichen Aufkommen neuer Virusvarianten.

Fresenius beobachtet die weitere Entwicklung der Covid-19-Pandemie und die damit verbundenen Auswirkungen einschließlich der behördlich verordneten Einschränkungen in wichtigen Märkten des Konzerns. Fresenius rechnet damit, dass die Anzahl der Covid-19-Fälle ab dem Frühjahr 2022 rückläufig sein wird und sich damit auch die Anzahl der planbaren Behandlungen sowie die Verfügbarkeit von Personal verbessert. Mögliche wesentliche Verschlechterungen der Situation und damit einhergehende Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie mit wesentlichem und unmittelbarem Einfluss auf den Gesundheitssektor ohne eine angemessene Kompensation sind nicht im Konzernausblick für das Geschäftsjahr 2022 berücksichtigt.

Darüber hinaus rechnet Fresenius im Geschäftsjahr 2022 mit belastenden Effekten durch Kosteninflation und Lieferkettenengpässe. Das Unternehmen erwartet jedoch keine wesentliche Beschleunigung der Inflationseffekte gegenüber der aktuellen Situation. Der Vorstand geht in seinem Ausblick für das Geschäftsjahr 2022 von einem unveränderten Unternehmenssteuersatz in den USA aus.

Ferner gelten die nachfolgenden dem Ausblick von Fresenius Medical Care für das Geschäftsjahr 2022 zugrunde gelegten Annahmen auch vollumfänglich für den Ausblick des Fresenius-Konzerns:

- Covid-19: Die kumulierte Übersterblichkeit von Dialysepatientinnen und -patienten wird das operative Ergebnis (EBIT) im Vergleich zu 2021 voraussichtlich mit rund 100 Mio € belasten.

- Die mit Covid-19 zusammenhängenden Personalengpässe werden voraussichtlich keine nennenswerten Unterbrechungen in Produktion, Vertrieb und Dialysebetrieb verursachen.
- Die makroökonomische Inflation und Kosten in der Lieferkette werden das operative Ergebnis (EBIT) voraussichtlich mit 50 Mio € belasten.
- Die Personalkosten für das Jahr 2022 werden voraussichtlich 100 Mio € über der angenommenen Basisinflationsrate von 3 % liegen.
- Jede mögliche weitere staatliche Unterstützung zur Bewältigung der noch nie dagewesenen Arbeitsmarktsituation wird eingesetzt, um die über die oben genannten Arbeitskosten hinausgehenden Kosten zu bewältigen.
- Einsparungen durch das Programm FME25 werden voraussichtlich 40 bis 70 Mio € zum operativen Ergebnis (EBIT) beitragen.
- Die voraussichtlich volatilen Auswirkungen der Anpassung des beizulegenden Zeitwerts (Fair Value) von Investitionen werden auf Jahresbasis neutral bleiben.

Alle diese Annahmen sind indes mit erheblicher Unsicherheit behaftet.

|                                                             | Ziele 2022 <sup>1</sup>                            | Geschäftsjahr 2021 <sup>2</sup> |
|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|---------------------------------|
| Umsatz, Wachstum (währungsbereinigt)                        | Mittleres einstelliges prozentuales Wachstum       | 37.520 Mio €                    |
| Konzernergebnis <sup>3</sup> , Wachstum (währungsbereinigt) | Niedriges einstelliges prozentuales Wachstum       | 1.867 Mio €                     |
|                                                             | Ertragsorientierte Ausschüttungspolitik fortsetzen | Vorschlag: + 5 % je Aktie       |
| Dividende                                                   |                                                    |                                 |

<sup>1</sup> Vor Sondereinflüssen, inklusive erwarteter Covid-19-Effekte  
<sup>2</sup> Vor Sondereinflüssen, inklusive Covid-19-Effekte  
<sup>3</sup> Ergebnis, das auf die Anteilseigner der Fresenius SE & Co. KGaA entfällt

**UMSATZ UND ERGEBNIS DER UNTERNEHMENSBEREICHE**  
Für das Geschäftsjahr 2022 erwarten wir in den Unternehmensbereichen nachfolgende Umsatz- und Ergebnisentwicklung:

|                                                            | Ziele 2022 <sup>1</sup>                                                 | Geschäftsjahr 2021 <sup>2</sup> |
|------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|
| Fresenius Medical Care <sup>3</sup>                        | Niedriges bis mittleres einstelliges prozentuales Wachstum              | 17.619 Mio €                    |
| Umsatz, Wachstum (währungsbereinigt)                       | Niedriges bis mittleres einstelliges prozentuales Wachstum              | 1.018 Mio €                     |
| Jahresergebnis <sup>4</sup> , Wachstum (währungsbereinigt) | Niedriges einstelliges prozentuales Wachstum                            | 7.193 Mio €                     |
| Fresenius Kabi                                             | Niedriges einstelliges prozentuales Wachstum                            |                                 |
| Umsatz, Wachstum (organisch)                               | Rückgang im hohen einstelligen bis niedrig zweistelligen Prozentbereich | 1.153 Mio €                     |
| EBIT, Wachstum (währungsbereinigt)                         |                                                                         |                                 |
| Fresenius Helios                                           | Niedriges bis mittleres einstelliges prozentuales Wachstum              | 10.891 Mio €                    |
| Umsatz, Wachstum (organisch)                               | Mittleres einstelliges prozentuales Wachstum                            | 1.127 Mio €                     |
| EBIT, Wachstum (währungsbereinigt)                         |                                                                         |                                 |
| Fresenius Vamed                                            | Hohes einstelliges bis niedrig zweistelliges prozentuales Wachstum      | 2.297 Mio €                     |
| Umsatz, Wachstum (organisch)                               | Rückkehr zum absoluten Vor-Pandemie-Niveau (2019: 134 Mio €)            | 101 Mio €                       |
| EBIT                                                       |                                                                         |                                 |

<sup>1</sup> Vor Sondereinflüssen, inklusive erwarteter Covid-19-Effekte  
<sup>2</sup> Vor Sondereinflüssen, inklusive Covid-19-Effekte  
<sup>3</sup> Die Ziele basieren auf den Ergebnissen des Geschäftsjahres 2021 ohne die Kosten im Zusammenhang mit FME25 in Höhe von 49 Mio € für das Konzernergebnis. Sie basieren auf den genannten Annahmen, sind währungsneutral und berücksichtigen keine Sondereffekte. Sondereffekte umfassen weitere Kosten im Zusammenhang mit FME25 sowie andere Effekte, die in ihrer Art ungewöhnlich sind und die zum Zeitpunkt der Erstellung des Ausblicks nicht vorhersehbar waren bzw. deren Umfang oder Auswirkungen nicht vorhersehbar waren.  
<sup>4</sup> Ergebnis, das auf die Anteilseigner der Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA entfällt

waren mehr als 100 Mio € p.a. nach Steuern und Anteilen anderer Gesellschafter erwartet worden. In den Folgejahren erwartet das Unternehmen einen weiteren starken Anstieg der nachhaltigen Kosteneinsparungen. Die Einsparungen resultieren aus Maßnahmen aller vier Unternehmensbereiche und der Konzern-Holding.

Fresenius rechnet damit, dass die Effizienzsteigerungen erhebliche Vorleistungen erfordern. Im Jahr 2022 erwartet das Unternehmen den Schwerpunkt der Aufwendungen mit mehr als 200 Mio €, und im Jahr 2023 mit weiteren Aufwendungen von etwa 100 Mio €, jeweils nach Steuern und Anteilen anderer Gesellschafter. Danach werden keine

<sup>1</sup> Netto-Finanzverbindlichkeiten und EBITDA jeweils auf Basis der zu aktuellen Währungsrelationen durchschnittlichen Jahreswechselkurse gerechnet; inklusive Beiträgen aus angekündigten, jedoch noch nicht abgeschlossenen Akquisitionen/Desinvestitionen; ohne potenzielle weitere Akquisitionen; vor Sondereinflüssen

Fresenius SE & Co. KGaA, Geschäftsbericht 2021, S. 93/94

weiteren wesentlichen Aufwendungen mehr erwartet. Die Aufwendungen werden gemäß der bisherigen Praxis als Sondereinflüsse klassifiziert.

**LIQUIDITÄT UND KAPITALMANAGEMENT**  
Für das Geschäftsjahr 2022 erwarten wir eine operative Cashflow-Marge zwischen 10 und 12 %.

Darüber hinaus verfügen wir über einen angemessenen Finanzierungsspielraum mit umfangreichen freien Kreditlinien aus syndizierten oder bilateral mit Banken vereinbarten Kreditvereinbarungen.

Die Finanzierungsaktivitäten im Jahr 2022 sind im Wesentlichen auf die Refinanzierung bestehender Finanzverbindlichkeiten ausgerichtet, die in den Jahren 2022 und 2023 fällig werden.

Ohne weitere Akquisitionen, rechnet Fresenius damit, dass sich die Kennziffer Netto-Finanzverbindlichkeiten / EBITDA<sup>1</sup> zum Jahresende 2022 verbessern und damit innerhalb des selbst gesteckten Zielkorridors von 3,0x bis 3,5x liegen wird (31. Dezember 2021: 3,51x).

Für das Geschäftsjahr 2022 sind keine wesentlichen Änderungen in der Finanzierungsstrategie geplant.

**INVESTITIONEN**  
Wir planen, im Geschäftsjahr 2022 rund 6 % des Umsatzes in Sachanlagen zu investieren. Rund 45 % der vorgesehenen Investitionen entfallen auf Fresenius Medical Care, rund 23 % auf Fresenius Kabi und rund 27 % auf Fresenius Helios.

Bei Fresenius Medical Care sollen die Investitionen im Wesentlichen in die Erweiterung der Produktionskapazitäten, in die Kostenoptimierung der Produktion sowie in die Einrichtung neuer Dialysekliniken fließen.

Fresenius Kabi wird im Wesentlichen in den Ausbau und den Erhalt der Produktionsstandorte sowie in die Einführung neuer Fertigungstechnologien investieren.

Fresenius Helios investiert primär in den Neubau und die Modernisierung sowie die Ausstattung bestehender und neu erworbener Kliniken sowie medizinischer Zentren.

Fresenius Vamed investiert primär in die Modernisierung sowie die Ausstattung bestehender Post-Akut-Einrichtungen.

Mit einem Anteil von rund 60 % ist Europa im Planungszeitraum regionaler Investitionsschwerpunkt. Rund 30 % der Investitionen sind in Nordamerika und rund 10 % in Asien, Lateinamerika und Afrika vorgesehen. Rund 30 % der Gesamtsumme sind für Investitionen in Deutschland vorgesehen.

Wir gehen davon aus, dass die Rendite auf das betriebsnotwendige Vermögen (ROOA 2021: 6,5 %) und die Rendite auf das investierte Kapital (ROIC 2021: 5,9 %) für das Geschäftsjahr 2022 auf dem Niveau des Jahres 2021 liegen wird.

**KAPITALSTRUKTUR**  
Für das Geschäftsjahr 2022 erwarten wir, dass sich die Eigenkapitalquote gegenüber dem Geschäftsjahr 2021 nicht wesentlich verändern wird (2021: 41 %). Ferner erwarten wir, dass die Finanzverbindlichkeiten bezogen auf die Bilanzsumme gegenüber dem Geschäftsjahr 2021 in etwa gleich bleiben werden (2021: 38 %).

**DIVIDENDE**  
In den letzten 28 Jahren hat Fresenius die Dividenden stets erhöht. Unsere Dividendenpolitik zielt darauf ab, die Dividenden in Einklang mit dem Ergebnis je Aktie (vor Sondereinflüssen) zu steigern. Die Ausschüttungsquote soll in der Bandbreite von etwa 20 bis 25 % liegen. Fresenius strebt auch für das Geschäftsjahr 2022 eine Erhöhung der Dividende an.

**Bester Prognosebericht 2021: Fresenius**

Fresenius gibt in verschiedenen Tabellen, sowohl für den Konzern, als auch für die einzelnen Segmente, jeweils quantitative Wachstumsprognosen für Umsatz und Ergebnis an. In Stichpunkten erläutert Fresenius die prognostizierte, quantitative Entwicklung von einzelnen Kostenpositionen und deren Einfluss auf das Ergebnis. Zudem werden zukünftige Einsparungen durch das Effizienzprogramm des Konzerns quantifiziert. Darüber hinaus werden die Investitionen im Jahr 2022 aufgeschlüsselt, eine detaillierte Beschreibung der Entwicklung des Produktportfolios sowie ein quantitativer Ausblick für alle Branchen, in denen die Segmente des Konzerns tätig sind, abgegeben.

# Prognosetransparenz 2021

## HOCH

|                     |        |
|---------------------|--------|
| ○ Allianz           | 📊 (5)  |
| ○ BASF              | 📊 (6)  |
| ○ Bayer             | 📊 (3)  |
| ○ Continental       | 📊 (6)  |
| NEU Daimler Truck   | 📊 (6)  |
| △ Deutsche Bank     | 📊 (10) |
| ○ Deutsche Post DHL | 📊 (3)  |
| ○ Deutsche Telekom  | 📊 (12) |
| ○ Fresenius         | 📊 (8)  |
| NEU Hannover Rück   | 📊 (8)  |
| ○ Henkel            | 📊 (4)  |
| ○ Mercedes Benz     | 📊 (5)  |
| ○ RWE               | 📊 (3)  |
| NEU Sartorius       | 📊 (5)  |
| △ Siemens           | 📊 (3)  |
| ○ Volkswagen        | 📊 (8)  |

## MITTEL

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| ○ Adidas                 | 📊 (3) |
| ○ BMW                    | 📊 (5) |
| NEU Brenntag             | 📊 (1) |
| ○ Covestro               | 📊 (3) |
| △ Delivery Hero          | 📊 (2) |
| ○ Deutsche Börse         | 📊 (4) |
| ▽ E.ON                   | 📊 (2) |
| ○ Fresenius Medical Care | 📊 (4) |
| ○ Heidelberg Cement      | 📊 (4) |
| NEU HelloFresh           | 📊 (2) |
| ○ Infineon               | 📊 (3) |
| ○ MTU Aero Engines       | 📊 (4) |
| ○ Munich Re              | 📊 (2) |
| NEU Porsche Holding      | 📊 (4) |
| NEU Puma                 | 📊 (2) |
| ○ SAP                    | 📊 (6) |
| NEU Siemens Healthineers | 📊 (2) |
| NEU Symrise              | 📊 (4) |
| ○ Vonovia                | 📊 (3) |
| NEU Zalando              | 📊 (4) |

## NIEDRIG

|         |       |
|---------|-------|
| ▽ Merck | 📊 (4) |
|---------|-------|

### △ AUFGESTIEGEN

### ○ KEINE VERÄNDERUNG ZUR VERGANGENEN AUSGABE DER STUDIE (GESCHÄFTSJAHR 2020)

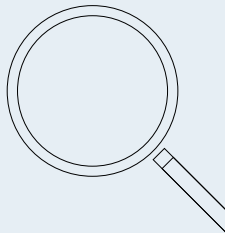
### ▽ ABGESTIEGEN

Die Studie basiert auf der Zusammensetzung des DAX zum 30.04.2022. Airbus, Linde und Qiagen haben keinen Prognosebericht veröffentlicht und werden in dieser Studie nicht berücksichtigt.

Die Sortierung der Unternehmen innerhalb der Kategorien erfolgt in alphabetischer Reihenfolge. Unternehmen, die bei der letzten Erhebung noch nicht dem DAX angehörten, werden ohne Veränderungsindikator dargestellt.

## EINGRUPPIERUNG IN TRANSPARENZLEVEL

- Die Bewertungskriterien wurden im Vergleich zur letzten Erhebung nicht verändert.
- Bei der Analyse wurden ausschließlich die Prognoseberichte in den Geschäftsberichten 2021 untersucht.
- 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 3 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.





# Seitenanzahl als Hinweis für die Güte des Prognoseberichts

Die Prognoseberichte haben einen sehr unterschiedlichen Umfang. Während der kürzeste Bericht nur eine Seite umfasst, ist der längste Bericht 12 Seiten lang. Durchschnittlich berichten die DAX 40-Unternehmen unverändert zum Vorjahr auf 4,4 Seiten über die zukünftige Geschäftsentwicklung. Es zeigt sich, dass sowohl kurze als auch lange Prognoseberichte eine hohe Transparenz gemessen an den angelegten Kriterien haben können. In die Kategorien „mittel“ und „niedrig“ fallen jedoch häufiger die kürzeren Berichte, während lange Berichte mit mehr als 5 Seiten

in 11 von 13 Fällen in die Kategorie „hohe Transparenz“ einsortiert werden. Die anderen beiden Unternehmen fielen in die Kategorie „mittel“.

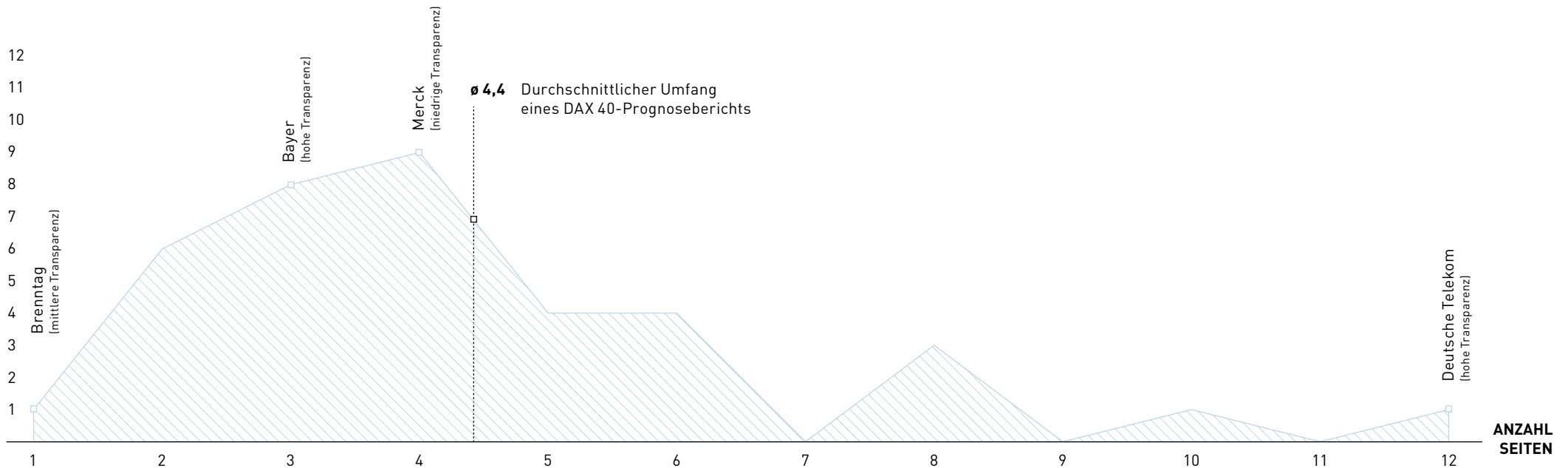
Der mit 12 Seiten längste und gleichzeitig transparenteste Prognosebericht der DAX 40-Unternehmen stammt erneut von der Deutschen Telekom. Bayer hat ebenfalls einen transparenten Prognosebericht der Kategorie „hoch“ veröffentlicht und kommt mit nur 3 Seiten aus. Dafür verzichtet das Unternehmen auf ausführliche Erläuterungen zu den prognostizierten Kennzahlen

und fokussiert sich auf die reine Prognose mit allen wichtigen Informationen. Auch die Deutsche Post DHL, RWE und Siemens konnten mit einem 3 Seiten langen Prognosebericht eine „hohe“ Transparenz erreichen.

Bei Merck hingegen fehlen in dem 4 Seiten langen Prognosebericht die wichtigen Aussagen zum quantitativen Konzern- und Segmentergebnis. Das Unternehmen liegt mit diesem Umfang im Mittelfeld der DAX 40-Unternehmen, ist gegenüber den anderen Berichten aber deutlich weniger

transparent. Trotz Darstellung in Tabellen und zusätzlicher textlicher Erläuterung, fehlen Quantifizierungen für die prognostizierten Kennzahlen, zu Ergebnis und Umsatz. Besser macht es der DAX 40-Neuling Brenntag. Das Unternehmen hat einen Prognosebericht mit nur einer Seite und hat damit den kürzesten veröffentlichten Bericht. Dennoch finden sich wichtige Informationen wie ein quantifiziertes Konzernergebnis wieder, sodass das Unternehmen die Transparenzkategorie „mittel“ erreicht.

## ANZAHL UNTERNEHMEN



### 3. Prognose-, Chancen- und Risikobericht

#### 3.1 Prognosebericht

##### 3.1.1 Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

A 3.1.1/1

###### Konjunkturausblick Gesamtwirtschaft

|                              | Wachstum <sup>1</sup><br>2021 | Ausblick<br>Wachstum <sup>2</sup><br>2022 |
|------------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------|
| Welt                         | 5,6 %                         | 4,2 %                                     |
| EU                           | 5,2 %                         | 3,7 %                                     |
| davon Deutschland            | 2,7 %                         | 3,8 %                                     |
| USA                          | 5,7 %                         | 4,1 %                                     |
| Schwellenländer <sup>3</sup> | 6,6 %                         | 4,8 %                                     |

<sup>1</sup> Reales Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, Quelle: IHS Markit  
<sup>2</sup> Darin enthalten sind rund 50 Länder, die IHS Markit in Anlehnung an die Weltbank als Schwellenländer definiert.  
Stand: Januar 2022

###### Erholung der Weltwirtschaft dürfte sich verlangsamt fortsetzen

Die Erholung der Weltwirtschaft von dem pandemiebedingten Einbruch dürfte sich im Jahr 2022 weiter fortsetzen, allerdings mit verlangsamer Geschwindigkeit. In fast allen Regionen der Welt erwarten wir, dass die globale Ausbreitung der Omikron-Variante einen dämpfenden Effekt auf die Wirtschaftstätigkeit haben wird. Zugleich ist damit zu rechnen, dass Transportengpässe und Lieferkettenprobleme weiterhin zu Lieferverzögerungen und steigenden Preisen führen. Hinzu kommt in einigen Ländern – etwa in den USA – ein Mangel an Arbeitskräften. In den kommenden Monaten könnten die Belastungen durch die COVID-19-Pandemie jedoch zurückgehen und infolgedessen auch die Probleme der internationalen Lieferketten nachlassen, sodass die Konjunktur im Jahresverlauf an Schwung gewinnt.

Weiterhin gilt, dass Konjunkturprognosen derzeit mit großer Unsicherheit verbunden sind – insbesondere aufgrund des erheblichen Einflusses der Pandemie auf das Wirtschaftsgeschehen.

A 3.1.1/2

###### Konjunkturausblick Divisionen

|                                               | Wachstum<br>2021 | Ausblick<br>Wachstum<br>2022 |
|-----------------------------------------------|------------------|------------------------------|
| Saatgut- und Pflanzenschutzmarkt <sup>1</sup> | 7 %              | 5 %                          |
| Pharmaceuticals-Markt <sup>2</sup>            | 6 %              | 5 %                          |
| Consumer-Health-Markt <sup>3</sup>            | 4 %              | 4 %                          |

Werte 2021 vorläufig  
<sup>1</sup> Eigene Berechnung (Stand: Januar 2022) mit Hinzunahme von verschiedenen lokalen Quellen; währungsbereinigt  
<sup>2</sup> Quelle: IQVIA Market Prognosis (Stand: September 2021); alle Rechte vorbehalten; währungsbereinigt  
<sup>3</sup> Eigene Berechnung (Stand: November 2021) unter Einbezug externer Quellen; währungsbereinigt

#### Bayer: Transparenz auf 3 Seiten

Mit einem Umfang von nur 3 Seiten hat Bayer einen der kürzesten Prognoseberichte der DAX 40-Unternehmen. Dennoch finden sich viele wichtige Informationen wie quantitative Angaben zu Umsatz und Ergebnis auf Konzern- und Segmentebene wieder. Eine tabellarische Aufbereitung ermöglicht einen schnellen Überblick. Zusätzliche Erläuterungen zu den prognostizierten Kennzahlen fallen aber sehr knapp aus.

###### Prognose 2022

A 3.1.2/1

|                                                       | Ist 2021  |                             | Prognose 2022<br>währungsbereinigt |                             | Prognose 2022<br>zu Stichtagskursen<br>(31. Dezember 2021) |                             |
|-------------------------------------------------------|-----------|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------------------------------|-----------------------------|
|                                                       | in Mrd. € | wpb.<br>Veränderung<br>in % | in Mrd. €                          | wpb.<br>Veränderung<br>in % | in Mrd. €                                                  | wpb.<br>Veränderung<br>in % |
| Umsatz                                                | 44,1      | 8,9                         | -46                                | -45                         | -47                                                        | -45                         |
| Crop Science                                          | 20,2      | 11,1                        | -                                  | -47                         | -                                                          | -47                         |
| Pharmaceuticals                                       | 18,3      | 7,4                         | -                                  | -3-4                        | -                                                          | -3-4                        |
| Consumer Health                                       | 5,3       | 6,5                         | -                                  | -4-5                        | -                                                          | -4-5                        |
|                                                       |           |                             |                                    |                             |                                                            |                             |
|                                                       |           | Marge in %                  |                                    | Marge in %                  |                                                            | Marge in %                  |
| EBITDA vor Sondereinflüssen <sup>1</sup>              | 11,2      | 25,4                        | -                                  | -26                         | -                                                          | -26                         |
| Crop Science                                          | 4,7       | 23,2                        | -                                  | -25-26                      | -                                                          | -25-26                      |
| Pharmaceuticals                                       | 5,8       | 31,5                        | -                                  | -32                         | -                                                          | -32                         |
| Consumer Health                                       | 1,2       | 22,5                        | -                                  | -22-23                      | -                                                          | -22-23                      |
|                                                       |           |                             |                                    |                             |                                                            |                             |
| Finanzergebnis („Core“) <sup>2</sup>                  | -1,2      | -                           | -1,5                               | -                           | -1,5                                                       | -                           |
| Steuerquote („Core“) <sup>3</sup>                     | 24,2 %    | -                           | -23 %                              | -                           | -23 %                                                      | -                           |
| Free Cashflow <sup>4</sup>                            | 1,4       | -                           | -2,0-2,5                           | -                           | -2,0-2,5                                                   | -                           |
| Nettofinanzverschuldung <sup>5</sup>                  | 33,1      | -                           | -33-34                             | -                           | -33-34                                                     | -                           |
| Sondereinflüsse im EBIT                               | -3,9      | -                           | -1,0                               | -                           | -1,0                                                       | -                           |
|                                                       | In €      |                             | In €                               |                             | In €                                                       |                             |
| Bereinigtes Ergebnis je Aktie „Core EPS“ <sup>6</sup> | 6,51      | -                           | -7,00                              | -                           | -7,10                                                      | -                           |

wpb. = währungs- und portfoliobereinigt  
<sup>1</sup> Zur Definition siehe A 2.3 „Alternative Leistungskennzahlen des Bayer-Konzerns“  
<sup>2</sup> Finanzergebnis vor Sondereinflüssen  
<sup>3</sup> (Ertragsteuern + Sondereinflüsse Ertragsteuern + Steuereffekte auf Anpassungen)/  
(Core EBIT + Finanzergebnis + Sondereinflüsse Finanzergebnis)

Wir planen für das Jahr 2022 Sonderaufwendungen in Höhe von insgesamt etwa 1,0 Mrd. € (währungsbereinigt) im Zusammenhang mit Restrukturierungsmaßnahmen.

Zu möglichen Einschätzungsrisiken im Hinblick auf Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit Rechtsfällen verweisen wir auf Kapitel A 3.2 „Chancen- und Risikobericht“.

#### 3.2 Chancen- und Risikobericht

##### 3.2.1 Konzernweites Chancen- und Risikomanagementsystem

Als international agierendes Life-Science-Unternehmen sind wir einer Vielzahl von internen und externen Entwicklungen und Ereignissen ausgesetzt, die das Erreichen unserer finanziellen und nichtfinanziellen Ziele in wesentlichem Maße beeinflussen können. Chancen- und Risikomanagement ist daher ein integraler Bestandteil unserer Unternehmenssteuerung. Eine Chance verstehen wir als positive, ein Risiko als negative Abweichung von einem Plan- oder Zielwert möglicher künftiger Entwicklungen. Wir berücksichtigen auch Risiken, die von unserer Geschäftstätigkeit ausgehen könnten, bspw. auf Sozial- und Umweltbelange.

# Wichtigstes Kriterium: Konzernergebnis wird am häufigsten quantifiziert

Die dieser Studie zugrunde gelegten 15 Kriterien der Transparenz von Prognoseberichten werden von den DAX 40-Unternehmen unterschiedlich oft erwähnt. 35 der 37 untersuchten Unternehmen quantifizieren die Prognose für das Konzernergebnis, während alle Unternehmen zumindest eine qualitative Aussage abgeben. Damit decken die meisten Unternehmen das wichtigste Kriterium für die Transparenz eines Prognoseberichts ab. Nur 6 Unternehmen blicken hingegen über das laufende Geschäftsjahr hinaus in die Zukunft.

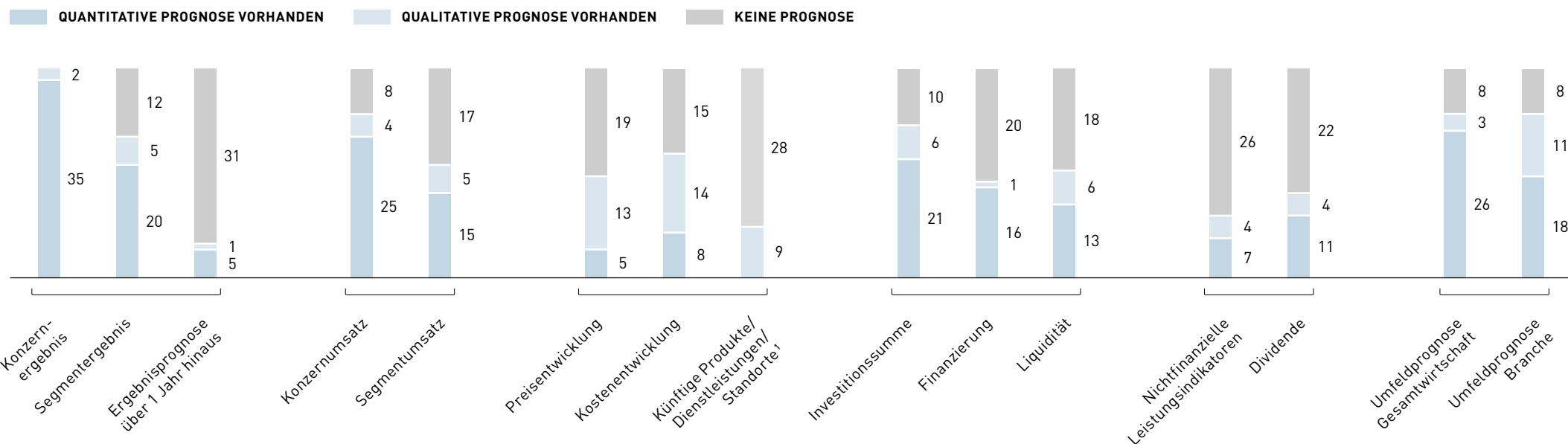
Mit der zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, sowie der Branchenentwicklung beschäftigt sich die überwiegende Mehrheit der Unternehmen. Die Investitionssumme, das Segmentergebnis sowie der Konzernumsatz werden ebenfalls von der Mehrheit der Unternehmen quantifiziert. Zumindest qualitativ gehen mehr als die Hälfte der Unternehmen auf den Segmentumsatz, die Kostenentwicklung und die Liquidität ein.

Eine Einschätzung zur Entwicklung der nichtfinanziellen Leistungsindikatoren geben nur wenige Unternehmen im Prognosebericht ab. Weniger als die Hälfte der Unternehmen berichten zudem über die Produktpolitik, die Finanzierung, die Dividende oder die zukünftige Preisentwicklung. Angesichts der Aktualität des Themas Inflation im Jahr 2022 bekommt die Prognose für das zuletzt genannte Kriterium eine höhere Bedeutung. Allerdings geben nur 5 Unternehmen eine quantitative

und 13 weitere eine qualitative Prognose für die zukünftige Preisentwicklung ab.

Die Dividende für das Geschäftsjahr 2022 wird von 11 Unternehmen quantitativ und von 4 weiteren Unternehmen qualitativ prognostiziert. Weitere Unternehmen berichten ausschließlich über den Dividendenvorschlag für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021.

## DAX 40-Prognoseberichte im Geschäftsbericht 2021: Transparenz nach Bewertungskriterien (N=37)



# Die Basis eines transparenten Prognoseberichts: quantitative Ergebnisprognosen

Das Ergebnis ist für Investoren die wichtigste Kennzahl für ihre Investitionsentscheidungen. Eine Quantifizierung der Ergebnisprognose auf Konzern- bzw. auf Segmentebene ist insofern auch das wichtigste Kriterium für die Transparenz von Prognoseberichten. Dabei kann das Ergebnis als EBITDA, EBIT, Jahresüberschuss, o.ä. prognostiziert werden. Um bei dieser Untersuchung zumindest die Transparenzkategorie „mittel“ zu erreichen, muss ein Unternehmen eine quantitative Ergebnisprognose auf Konzern- oder Segmentebene veröffentlichen. 36 der 37 untersuchten DAX 40-Unternehmen haben dieses Kriterium erfüllt (2020: 27 von 29). Während

einige Unternehmen Punktprognosen angeben, legen andere Unternehmen eine Bandbreite fest, innerhalb der sie das Ergebnis erwarten. Symrise gibt eine Punktprognose auf Grundlage der EBITDA-Marge an und zeigt zugleich den Verlauf der vergangenen 3 Geschäftsjahre in einer Graphik: „Unter der Annahme spürbar steigender Rohstoffkosten geht der Konzern für 2022 von einer EBITDA-Marge von um die 21 % aus.“ E.ON hingegen nutzt eine Bandbreite für die Prognose des Konzernergebnisses und rechnet das Ergebnis zudem auf eine Aktie herunter: „Für das Geschäftsjahr 2022 erwartet E.ON ein bereinigtes Konzern-EBITDA im Bereich von 7,6 bis 7,8 Mrd. €. Für den bereinigten Konzernüberschuss rechnet das Unternehmen 2022 mit einem Ergebnis von 2,3 bis 2,5 Mrd. € beziehungsweise 0,88 € bis 0,96 € je Aktie (basierend auf einer ausstehenden Aktienanzahl von rund 2.609 Mio. Stück).“

In diesem Jahr haben nur 2 Unternehmen keine quantitative Prognose für das Konzernergebnis veröffentlicht. BMW spricht in einer Tabelle lediglich qualitativ von einem „deutlichen Anstieg“ beim Ergebnis vor Steuern. Eine Definition des Wortes „deutlich“ findet im Prognosebericht allerdings nicht statt. Diese findet sich lediglich im Glossar, auf den es im Prognosebericht keinen Hinweis gibt, sodass keine Wertung erfolgen konnte. BMW prognostiziert allerdings das Segmentergebnis

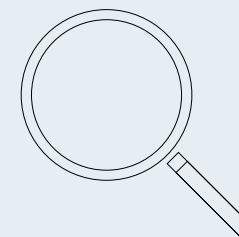
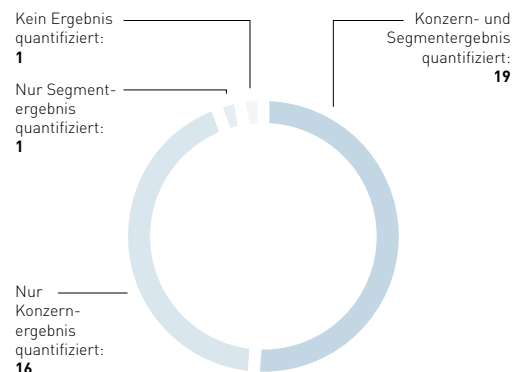
für alle Segmente in Bandbreiten auf Ebene der EBIT-Marge, sodass das Unternehmen die Transparenzkategorie „mittel“ erreicht. Anders ist es bei Merck, das weder das Konzern- noch Segmentergebnis quantifiziert. Folglich fällt Merck als einziges Unternehmen in die Transparenzkategorie „niedrig“. Das Unternehmen macht lediglich eine qualitative Angabe zur Entwicklung des EBITDA pre: „Das EBITDA pre ist unsere wichtigste Kennzahl zur Steuerung des operativen Geschäfts. Für das Geschäftsjahr 2022 rechnen wir für das EBITDA pre mit einem starken organischen Wachstum. Wesentlicher Wachstumstreiber wird Life Science sein, auch Healthcare und Electronics tragen positiv zur organischen Entwicklung bei. Die prognostizierte Wechselkursentwicklung wird das EBITDA pre des Konzerns im Vergleich zum Geschäftsjahr 2021 voraussichtlich mit 2 % bis 5 % positiv beeinflussen, und wird sich vor allem in den Unternehmensbereichen Healthcare und Electronics niederschlagen.“

Eine quantitative Ergebnisprognose über ein Jahr hinaus geben nur 5 Unternehmen ab. Damit ist die Anzahl gegenüber dem Vorjahr trotz Indexerweiterung weiter gesunken (2020: 6). Puma stellt zudem einen qualitativen Ausblick für das mittelfristige Wachstum zur Verfügung. Dieses Kriterium wird damit nach wie vor am seltensten von den Unternehmen erfüllt.

## 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.

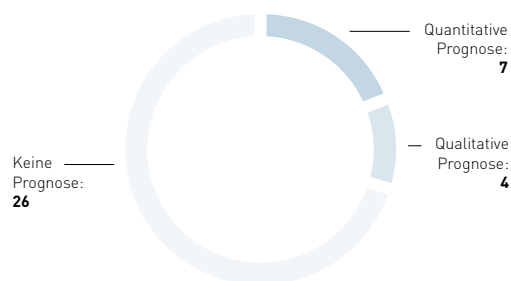
### Quantitativprognose Konzernergebnis und Segmentergebnis (N=37)



# Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren kein fester Bestandteil der Prognoseberichte

Die nichtfinanziellen Leistungsindikatoren wurden zum dritten Mal in die Gesamtbewertung der Transparenz von Prognoseberichten in dieser Studie aufgenommen. Nach wie vor sind sie kein fester Bestandteil des Prognoseberichts. Trotz der Erweiterung des DAX 40 ist die absolute Anzahl von Prognosen zu den nichtfinanziellen Leistungsindikatoren sogar rückläufig. Nur 11 der betrachteten Unternehmen haben Aussagen zu den nichtfinanziellen Leistungsindikatoren in ihren Prognosebericht aufgenommen (2020: 12). 7 dieser Unternehmen nehmen eine Quantifizierung der Prognose der nichtfinanziellen Leistungsindikatoren vor (2020: 11). Das ist ein Rückgang um 4 Unternehmen.

## Prognosen zu nichtfinanziellen Indikatoren (N=37)



### Qualitative Prognose (4 Unternehmen)

BMW, HeidelbergCement, Mercedes Benz, MTU Aero Engines

### Quantitative Prognose (7 Unternehmen)

BASF, Covestro, Deutsche Börse, Deutsche Post DHL, Deutsche Telekom, SAP, Vonovia



SAP SE, Integrierter Bericht der SAP, S. 178

SAP prognostiziert die Entwicklung von 3 ausgewählten nichtfinanziellen Leistungsindikatoren im Prognosebericht. Für die Ziele bei Kundentreue, Mitarbeiterengagement und CO<sub>2</sub>-Leistung werden quantitative Prognosen für 2022 und mittelfristig bis 2025 angegeben. Dabei gibt SAP in Textform Prognosekorridore (Kundentreue, Mitarbeiterengagement) bzw. Punktprognosen (CO<sub>2</sub>-Leistung) an.

## ESG-Trend: Ein Thema für die Prognose?

„Die Bedeutung der Nachhaltigkeit nimmt am Finanzmarkt kontinuierlich zu. Eine wachsende Zahl von Investoren hat ESG-Faktoren (Environment, Social, Governance) als zwingendes Kriterium für eine Investmententscheidung festgelegt. Die steigende Bedeutung von Nachhaltigkeitsindikatoren spiegelt sich aber in den Prognoseberichten derzeit nicht wider. Die DAX 40-Unternehmen haben hier noch weiteres Potenzial.“

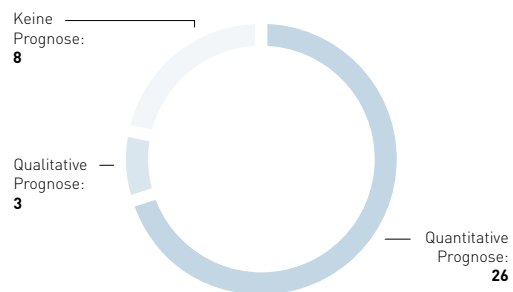
**Jens Hecht,**  
Managing Partner, Kirchhoff Consult AG:

# Rahmenbedingungen für Prognosen zum wirtschaftlichen Umfeld weiterhin unsicher

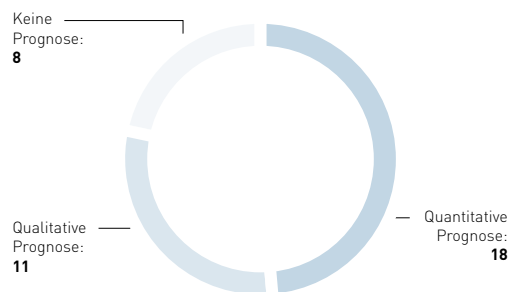
Die Prognosen der DAX 40-Unternehmen zum wirtschaftlichen Umfeld basieren zumeist auf den veröffentlichten Daten von Wirtschaftsinstituten und staatlichen Institutionen. 26 Unternehmen (2020: 22 von 29) geben auf dieser Basis eine quantifizierte Einschätzung zum gesamtwirtschaftlichen Umfeld ab. 3 weitere Unternehmen (2020: 3)

berichten eine qualitative Prognose. Bezüglich des Branchenumfelds quantifizieren 18 Unternehmen ihre Prognose (2020: 15 von 29), während 9 weitere eine qualitative Prognose bereitstellen (2020: 9). Damit ist die Transparenz der Berichterstattung über die zukünftige Entwicklung der Branchen der Unternehmen insgesamt rückläufig.

## Prognosen zum gesamtwirtschaftlichen Umfeld (N=37)



## Prognosen zum Branchenumfeld (N=37)



## Transparenz als Krisenverlierer?

„Wir haben zum zweiten Mal in Folge einen Rückgang bei der Berichterstattung über die künftige Entwicklung der Branche beobachtet. Einen quantitativen Blick auf die Entwicklung der eigenen Branche trauen sich nur weniger als die Hälfte der Unternehmen zu. Die Gründe dafür könnten in der Vielzahl an Unsicherheiten im Markt liegen. Neben der Pandemie erschweren der Russland-Ukraine-Krieg, die Inflation und unterbrochene Lieferketten die Kalkulation. Für die Transparenz der Prognoseberichte und das Vertrauen in das Management ist das keine vorteilhafte Entwicklung.“

**Alexander Neblung,**  
Consultant, Kirchhoff Consult AG

# 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 2021 untersucht.

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 AG

Borselstraße 20  
22765 Hamburg

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

info@kirchhoff.de  
www.kirchhoff.de

### 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

juergen.kurz@dsw-info.de  
www.dsw-info.de

## PRESSEANFRAGEN

### Jens Hecht

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

### Jürgen Kurz

Pressesprecher  
T +49 211 66 97 61  
Juergen.Kurz@dsw-info.de

### Alexander Neblung

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 AG wird ausgeschlossen.

Wir bedanken uns bei allen Kolleginnen und Kollegen, die an der Publikation mitgewirkt haben.

## ÜBER KIRCHHOFF CONSULT AG

Designing Sustainable Value – für unsere Kunden und ihre Stakeholder. Kirchhoff ist ein Team von Experten in den Bereichen Reporting/Publishing, Investor Relations/Finanz-PR, IPO Advisory und Sustainability/ESG. Erfahrung, Kreativität und ganzheitliches Denken zeichnen uns seit mehr als 25 Jahren aus. Mit unseren Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichten, bei der Begleitung von Börsengängen, im Bereich der Investor Relations sowie in der Strategieentwicklung und Kommunikation von unternehmerischer Verantwortung sind wir führend.

Erfahren Sie mehr auf: [kirchhoff.de](https://www.kirchhoff.de)

