

GAULY

DEZEMBER 2020

DER NEBEL LICHTET SICH, DIE UNGEWISS- HEIT BLEIBT

Prognoseberichterstattung der
DAX 30-Unternehmen in der Corona-Pandemie:
Eine Analyse auf Basis der Berichte
zum ersten und dritten Quartal



Die Kernergebnisse

Stabilität: 11 der 30 DAX-Unternehmen konnten ihren Umsatz nach neun Monaten des laufenden Jahres im Vergleich zum selben Zeitraum des Vorjahres steigern. 10 Unternehmen konnten ihr Ergebnis im Vergleich zum Vorjahreszeitraum steigern. 12 DAX-Unternehmen hatten einen Ergebnisrückgang von mehr als 10% zu verzeichnen.

Mehr Klarheit: Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Neunmonatsbericht haben 12 der 15 Unternehmen, die im Zuge der Corona-Pandemie ihre Prognose kassiert hatten, wieder eine Ergebnisprognose für das Gesamtjahr abgegeben. Darüber hinaus bestätigten 24 der 30 Unternehmen ihre Tonalität aus Q1.

Anhaltende Ungewissheit: 9 DAX 30-Unternehmen bleiben im Hinblick auf den Detaillierungsgrad hinter dem Prognosebericht aus dem Geschäftsbericht 2019 zurück. Lediglich fünf der DAX 30-Unternehmen haben im Neunmonatsbericht eine Ergebnisprognose mit höherem Präzisierungsgrad abgegeben.

Breite Streuung: Die Gewinnerwartungen der Analysten gehen bei vielen DAX 30-Unternehmen weit auseinander. In gut der Hälfte der Fälle wichen die Minimal- bzw. Maximalschätzungen des EPS Consensus für das Gesamtjahr 2020 im November um mehr als 20% vom Mittelwert ab. Vergleicht man die Prognosequalität mit der Bandbreite des Consensus, zeigt sich, dass ein geringerer Detaillierungsgrad tendenziell zu einer breiteren Streuung der Analystenschätzungen führt.

Auf einen Blick

Die Folgen der Corona-Pandemie schlagen sich in der Umsatz- und Ergebnisentwicklung vieler DAX 30-Unternehmen nieder. Insgesamt präsentieren sich die größten börsennotierten Unternehmen Deutschlands aber bisher stabil: Die Mehrheit weist für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres steigende Umsätze aus, immerhin ein Drittel konnte auch die Ergebnisse im Vergleich zum selben Zeitraum des Vorjahres steigern. Gleichzeitig bleibt die Unsicherheit im Hinblick auf die weitere Entwicklung spürbar. Ein Drittel der deutschen Börsen-Schwergewichte gibt im Neunmonatsbericht eine Prognose ab, die weniger detailliert ist als im Geschäftsbericht 2019, der bei den meisten Unternehmen im Frühjahr veröffentlicht wurde. Das hat Folgen für die Einschätzungen am Kapitalmarkt – je vager ein Unternehmen mit seiner Prognose bleibt, desto weiter klaffen in der Tendenz die Ergebniserwartungen einzelner Analysten auseinander.

Im Rahmen einer Kurzanalyse hat GAULY die Neunmonatsberichte beziehungsweise die entsprechenden Mitteilungen der DAX-Unternehmen ausgewertet und mit den Ergebnissen unserer im Mai veröffentlichten Analyse verglichen, die auf den Presse- und Quartalsmitteilungen der DAX 30-Unternehmen im April und Mai 2020 beruhte.

Die wirtschaftliche Lage: Signale der Stabilität

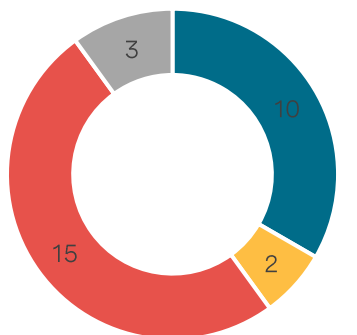
In einer Zeit gravierender Einschränkungen aufgrund der Coronapandemie im Frühjahr und Herbst, verzeichneten 10 der DAX 30-Unternehmen eine Ergebnissteigerung nach neun Monaten im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Ähnlich verhält es sich mit der Umsatzentwicklung. Lediglich sechs Unternehmen verzeichneten Umsatzverluste von über 10%; der Großteil weist eine positive Umsatzentwicklung auf.

Entsprechend ist die Tonalität, mit der Unternehmen die Entwicklung in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres beschreiben. Hier zeigt sich eine Kontinuität zu den Quartalsberichten: Bei 24 der 30 Unternehmen ist die im Neunmonatsbericht gewählte Tonalität die gleiche wie noch im Bericht zum ersten Quartal. Im Hinblick auf die Erwartungen für das Gesamtjahr überwiegen aber Vorsicht und Pessimismus. 14 der betrachteten Unternehmen geben im

Neunmonatsbericht 2020 eine niedrigere Ergebniserwartung für das Gesamtjahr 2020 an als im Geschäftsbericht 2019, drei Unternehmen geben weiterhin keine Prognose ab.

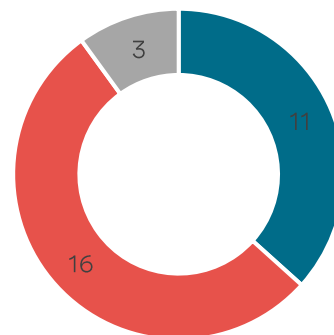
Auffällig sind die hohen operativen Cashflows über alle Unternehmen hinweg. So steigerten die DAX 30 ihren operativen Cashflow im Vergleich zum Vorjahr um durchschnittlich 46%. Fünf Konzerne weisen gar eine Steigerung des operativen Cashflows im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von mehr als 100% auf, drei davon sogar weit über 200%. Es ist davon auszugehen, dass sich hier die von den Unternehmen im Rahmen der Reaktion auf die Corona-Folgen ergriffenen Maßnahmen im Liquiditäts-Management niederschlagen.

**Ergebnis nach neun Monaten
2020 im Vergleich zu 2019¹**



■ Gesteigert ■ Unverändert
■ Gesenkt ■ Keine Angabe

**Umsatz nach neun Monaten
2020 im Vergleich zu 2019¹**



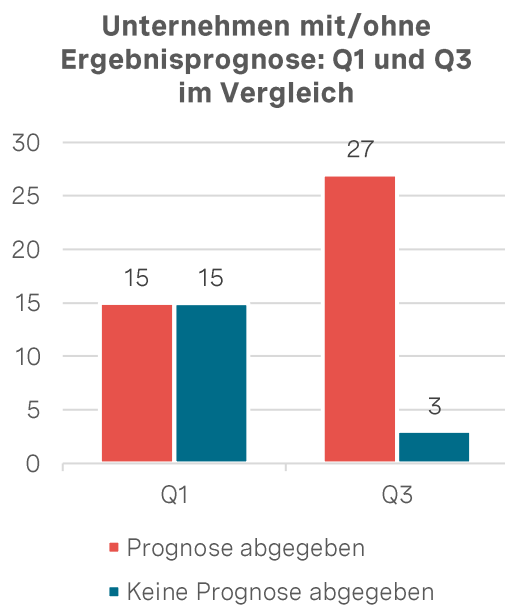
■ Umsatz gesteigert ■ Umsatz gesenkt
■ Keine Angabe

¹ Verglichen wurde jeweils die zentrale Kennzahl für Ergebnis bzw. Umsatz aus dem Neunmonatsbericht 2020 mit entsprechender Zahl des Vorjahres.

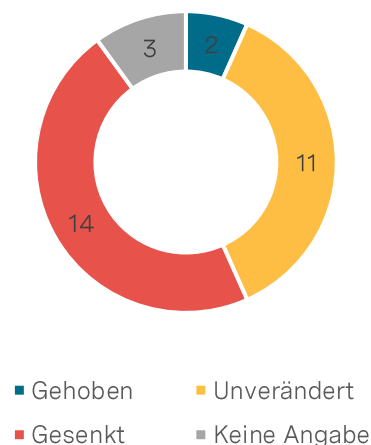
Quelle: Zwischenberichte der Unternehmen im DAX 30; Stichtag: 16.11.2020

Prognosen: Ungewissheit weiter spürbar

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Neunmonatsberichte geben 27 der deutschen Börsengrößen eine Ergebnisprognose für 2020 aus. Damit haben 12 der 15 Unternehmen, die im Frühjahr im Zuge der Corona-Pandemie ihre Prognose kassiert hatten, nun wieder eine Erwartung für das Gesamtjahr in den Markt.



Ergebnisprognose nach neun Monaten im Vergleich zu Prognose aus GB 2019²

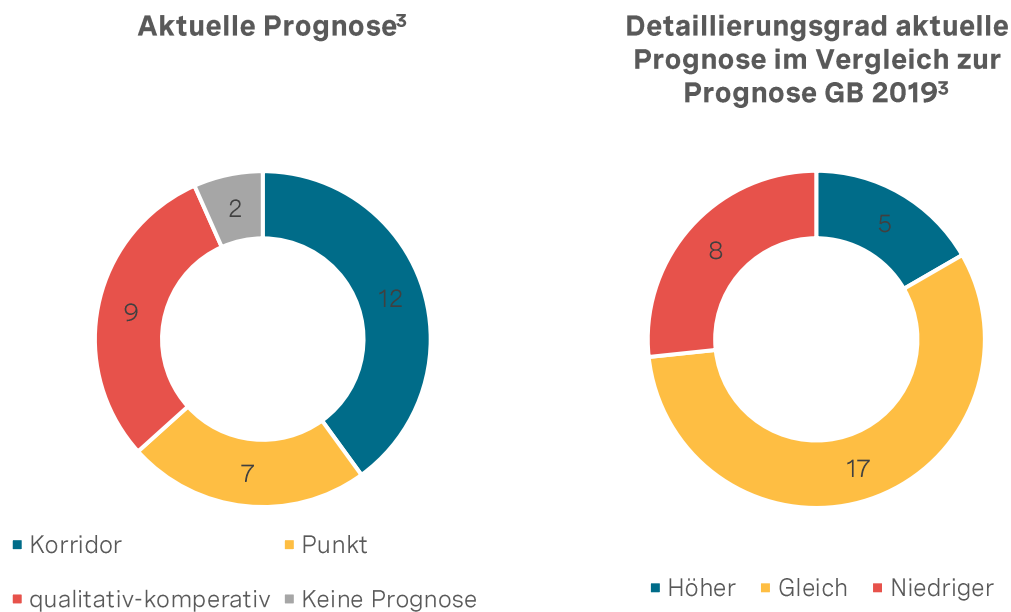


Die allgemeine Ungewissheit im Hinblick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung spiegelt sich auch im Detaillierungsgrad der Prognosen wider. So geben neun der 30 DAX-Unternehmen in ihrem Neunmonatsbericht eine Prognose ab, die im Hinblick auf den Detaillierungsgrad (qualitativ-komparativ, Korridor oder Punktwert) unter dem der Prognose aus dem Geschäftsbericht 2019 liegt. Bei 16 DAX-Mitgliedern ist die Prognose des Neunmonatsberichts ähnlich detailliert wie die Erwartung, die sie zu Beginn des Jahres im

² Verglichen wurde jeweils die zentrale Kennzahl für die Ergebnisprognose aus dem Neunmonatsbericht 2020 mit entsprechender Prognose aus dem GB 2019.
Quelle: Zwischenberichte der Unternehmen im DAX 30; Stichtag: 16.11.2020

Geschäftsbericht abgegeben hatten. Lediglich fünf haben ihre Prognose im Vergleich dazu präzisiert.

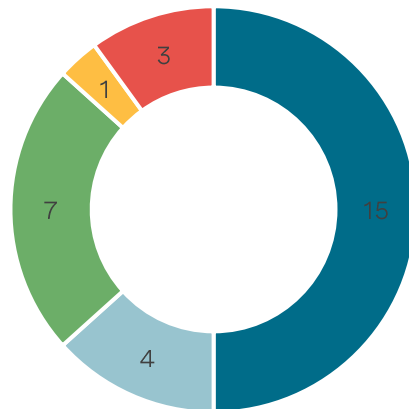
Besonders auffällig ist dieser Effekt bei den Unternehmen, die ihre Ergebniserwartung für das Jahr 2020 im Zuge der Corona Pandemie zurückgezogen hatten und mittlerweile wieder zu einer Prognose zurückgekehrt sind. Von diesen 12 gaben sechs Unternehmen im Neunmonatsbericht 2020 eine Prognose ab, deren Detaillierungsgrad unter dem der Prognose aus dem Geschäftsbericht des Vorjahres liegt. Lediglich ein Unternehmen gab nach neun Monaten eine Prognose mit höherem Detaillierungsgrad ab, als im Geschäftsbericht 2019.



³ Untersucht wurde jeweils die zentrale Ergebnisprognose in Q3.

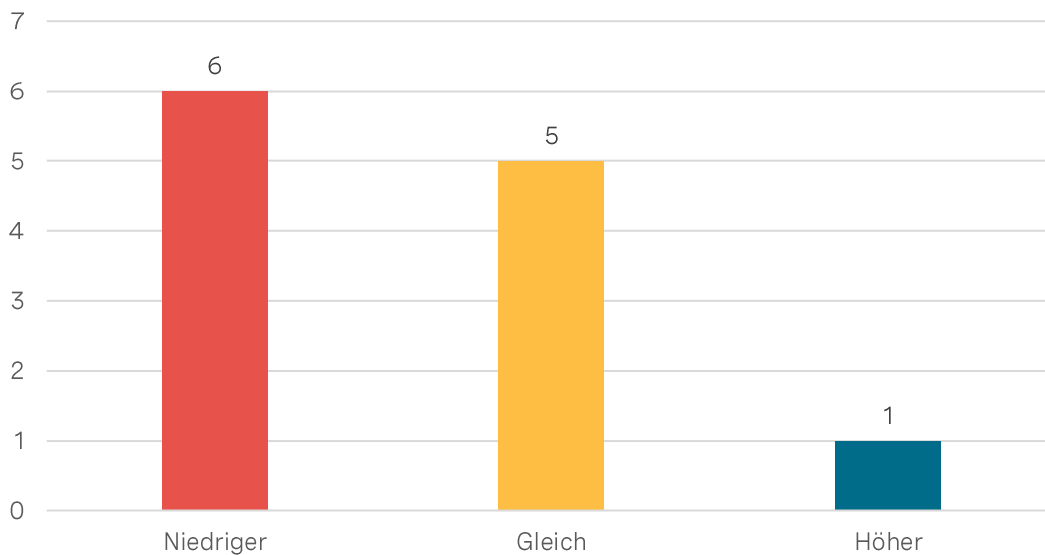
Quelle: Zwischenberichte der Unternehmen im DAX 30; Stichtag: 02.12.2020

Zeitpunkt der Rückkehr zu einer Prognose



- Nicht zurückgezogen
- Halbjahresbericht
- Q3-Bericht
- Ad hoc-Mitteilung
- Weiterhin keine Prognose

Detaillierungsgrad der wiederaufgenommenen Prognose⁴



⁴ Untersucht wurde jeweils die zentrale Ergebnisprognose in Q3 im Vergleich zur ursprünglichen Prognose aus dem Geschäftsbericht 2019, wenn die Prognose in Q1 zurückgezogen wurde (n=12).

Quelle: Zwischenberichte der Unternehmen im DAX 30; Stichtag: 16.11.2020

Analysten: Hohe Bandbreite der Ergebniserwartungen für das Gesamtjahr

Die Analysten haben die Corona-Folgen auf die Unternehmensgewinne offenbar Schritt weise in ihre Einschätzungen integriert. Zumindest lag der EPS-Consensus, also das im Schnitt von den Analysten erwartete Ergebnis je Aktie, Mitte November bei zwei Dritteln der DAX-Werte niedriger als im Mai. Die Erwartungen der einzelnen Analysten gehen dabei teilweise sehr stark auseinander: Am Tag der Untersuchung (16.11.2020) wichen bei 16 Unternehmen die Minimal- bzw. Maximalschätzungen um mehr als 20% vom Mittelwert ab. Zum Vergleich: Am selben Tag des Vorjahres war ein solch starke Spreizung nur bei neun Unternehmen zu beobachten. Ein Vergleich mit dem Detaillierungsgrad der Prognosen der Unternehmen zeigt, dass die Bandbreite der Schätzungen in der Tendenz umso größer ist, je weniger detailliert die Prognose des Unternehmens ist.

Auch hinsichtlich der Revenue passten die Analysten in den meisten Fällen ihre Schätzung an, allerdings lange nicht so deutlich: Insgesamt weichen die Minimal- bzw. Maximalschätzungen des Revenue Consensus lediglich in drei Fällen signifikant vom Mittelwert ab (>10%). Im Vergleich zu Q1 wurde der Revenue Consensus in 19 Fällen nach oben korrigiert. Allerdings sind die Analysteneinschätzungen für das dritte Quartal in Zweidrittel der Fälle niedriger als zum Jahresabschluss 2019.

Ausblick auf die Geschäftsberichte 2020

Angesichts der aktuellen Entwicklung bleibt die Unsicherheit am Markt groß. Vielen Unternehmen dürfte es weiterhin schwerfallen, eine detaillierte Prognose für das Gesamtjahr auszugeben. Umso stärker dürfte die Darstellung der Risiken und Chancen ins Blickfeld geraten – auch angesichts der Tatsache, dass die DPR angekündigt hat, ihren Prüfungsschwerpunkt dieses Jahr auf den Risikobericht zu legen.

Autoren

Andreas Martin

Managing Director
München



Tel: +49 89 53 88 605 10
Mail: andreas.martin@
gaulyadvisors.com

Matthias Freutel

Director
Frankfurt am Main



Tel: +49 69 767 578 13
Mail: matthias.freutel@
gaulyadvisors.com

Mitarbeit

Sophia Tischinger

Analyst
München



Tel: +49 89 53 88 605 17
Mail: sophia.tischinger@
gaulyadvisors.com

Über GAULY

Die Gaily Advisors GmbH ist eine partnergeführte Unternehmensberatung für Strategie und Kommunikation. Das Unternehmen unterstützt CEOs, Vorstände, Aufsichtsräte, Eigentümer und Kommunikationschefs in Fragen der strategischen Ausrichtung und Kommunikation. Dazu zählen insbesondere die mediale Beratung und operative Begleitung in erfolgskritischen Situationen wie Krisen, Restrukturierungen, M&A-Transaktionen, Börsengängen, Führungswechseln, Regulierungsprozessen sowie Compliance- oder Litigation-Fällen; ebenso die Beratung von Unternehmen bei längerfristigen Projekten wie kulturellen und digitalen Veränderungsprozessen, Transformation oder der Strategie-Implementierung. Das Unternehmen wurde 2012 gegründet und ist an den Standorten Berlin, Brüssel, Frankfurt, München, Stuttgart und Zürich vertreten.

www.gailyadvisors.com

twitter.com/gailyadvisors

[linkedin.com/company/gaily-advisors](https://www.linkedin.com/company/gaily-advisors)