

Corporate Guidance – wieso eigentlich?

Ergebnisse einer Befragung von Investment-Analysten*

Von Michael Vara, Geschäftsführer, Vara Research GmbH

Zwischen dem 9. Februar und dem 9. März 2012 erhoben Smithfield und Vara Research die Meinungen von 119 Investment-Analysten bezüglich deren Ansichten zur firmenspezifischen 12 Monats-Guidance. Die Mehrheit (93%) der befragten Analysten war der „Sell-Side“, die Aktien über das gesamte Spektrum von Branchen und Regionen verfolgt, zuzurechnen. Die Ergebnisse wurden durch die Ansichten von 21 Wirtschaftsjournalisten ergänzt.

Die Quintessenz der Studie lautet:

- ◆ Über 60% der betrachteten 200 europäischen Spitzenunternehmen bieten keine detaillierte Corporate Guidance an.
- ◆ 94% der Analysten und Journalisten der Wirtschaftspresse befürworten eine detailliertere Corporate Guidance.

Anforderungen gestiegen

Das Thema Corporate Guidance hat in den letzten zehn Jahren stetig an Wichtigkeit gewonnen. Seit Mitte der 90er Jahre, als das Management lediglich entscheiden musste, ob es bezüglich der Zukunftsaussichten „zuversichtlich“ oder „besorgt“ ist, haben die Anforderungen der Marktteilnehmer an Zukunftsaussagen deutlich zugenommen. So werden mittlerweile auch qualitative Aussagen für spezifische Kennzahlen angeboten. Unsere Recherche zeigt jedoch, dass, obwohl ein Trend zur quantitativen Guidance deutlich wird, die Anzahl der Unternehmen, die diese tatsächlich anbieten, immer noch eine Minderheit darstellt. Von den Unternehmen des STOXX Europe Large 200 haben nur 77 Unternehmen eine spezifische, quantitative Guidance für 2012

	2012	2011
SPEZIFISCHE GUIDANCE	77	69
KEINE GUIDANCE	90	98
NOCH ZU BERICHTEN	33	33



Michael Vara

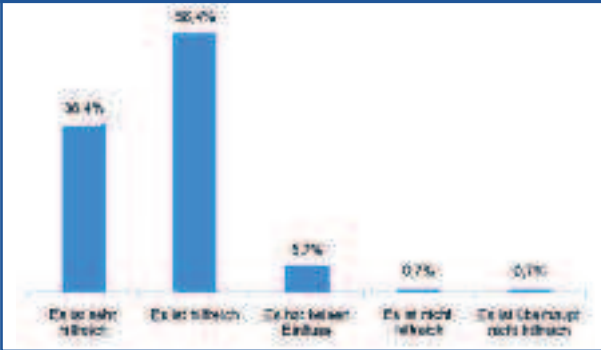
angeboten. Das sind zwar etwas mehr als im Jahr 2011, es zeigt sich jedoch, dass über 60% der Unternehmen weiterhin nur qualitativ oder überhaupt nicht guiden.

Spezifische Guidance ein Glücksspiel?

Eine mögliche Erklärung hierfür könnte sein, dass zu Beginn des Jahres 2011 viele Unternehmen ein positiveres wirtschaftliches Umfeld voraussagten. Im Laufe des Jahres 2011 und mit wachsenden makroökonomischen Unsicherheiten musste diese Prognose oftmals nach unten revidiert werden. Die Tatsache, dass diese Revisionen oft von überproportional starken Aktienkursreaktionen begleitet waren, könnte die Ansicht der Unternehmen verstärkt haben, dass die spezifische Guidance einem Glücksspiel ähnelt. Einige Unternehmen könnten zu der Schlussfolgerung gekommen sein, dass es besser sei, überhaupt keine Guidance zu geben. Die Tendenz, qualitativ hochwertig bzw. überhaupt zu guiden, scheint im Hausse-Markt stärker ausgeprägt als in Baisse-Phasen.

*) Die komplette Studie finden Sie unter: facebook.com/vararesearch

ABB. 1: STELLENWERT DER GUIDANCE BEI DEN SELL-SIDE-ANALYSTEN



Quelle: Vara Research

Die Befragung von 140 Investment-Profis und Journalisten widerlegt diese Sichtweise. Wie nicht anders erwartet, zeigten die Rückmeldungen eine positive Resonanz und eine klare Mehrheit zugunsten der Corporate Guidance. Die Antworten auf andere Fragen waren überraschender und sind in unseren Augen deshalb aufschlussreicher.

Bei der Interpretation der gegebenen Guidance erklärte die Mehrheit aller Befragten, dass sie eine Prämie oder einen Abschlag auf die geguideten Zahlen vornimmt, die vom Track Record des Unternehmens und eigenen Erfahrungen abhängen. Eine signifikante Minderheit (39%) vertritt die Meinung, dass die Prognosen der Analysten die zuverlässigeren Indikatoren für die Leistungsfähigkeit der Unternehmen sind. Derweil ist ein ähnlicher Prozentsatz der Befragten der Ansicht, dass Unternehmensguidance nicht zeitnah genug erfolgt. Während einige der Befragten nachvollziehen konnten, dass sich die Guidance ändern kann, und es schätzen, zeitnah informiert zu sein, sehen andere Umfrageteilnehmer eine Anpassung der Guidance als Fehler des Managements. Ein wesentlicher Teil der Befragten weist darauf hin, dass eine nach unten revidierte Guidance eine nachteilige bzw. unverhältnismäßige Auswirkung auf die Kapitalmarktbeurteilung oder Aktienkursentwicklung haben kann.



Viele Befragte waren der Meinung, dass Schätzungen über Wachstumsraten und Margen von größerer Bedeutung sind.
Foto: PantherMedia / Harald Richter

Die Befragung zeigt offenbar das komplexe Verhältnis zwischen dem Unternehmen und den Kapitalmarktteilnehmern auf. Die Ansichten des Unternehmens werden aktiv hinterfragt und ausführlich analysiert, etwaige Änderungen, insbesondere negative, werden schnell als Misstrauensvotum gegenüber dem Management gedeutet. Dennoch sollte es für die Unternehmen um weit mehr gehen als das Angebot einer Corporate Guidance – es geht insbesondere darum, das Risiko von Fehlinterpretationen zu vermeiden.

Wachstumsraten und Margen im Fokus

Mehrere qualitative Stellungnahmen sind hervorgehoben: Bei der Frage, welche Kennzahlen für die Guidance wichtig sind, vertraten viele Befragte die Meinung, dass die Kenntnis über die absoluten Umsatz- oder EBITDA-Zahlen von geringerer Bedeutung sei als beispielsweise Schätzungen über Wachstumsraten und Margen. Ein befragter Analyst kommentierte: „Ich würde lieber eine Guidance zu den wichtigen Wachstumstreibern erhalten als konkrete GuV-Zahlen.“

Die Ergebnisse aus der Befragung liefern Hinweise, wie Unternehmen ihre Guidance managen sollten: Das Management sollte sich auf die Faktoren konzentrieren, über die es die Kontrolle hat, und lediglich Risikobewertungen über jene Faktoren anbieten, die es nicht kontrollieren kann. Die Beschreibung der Möglichkeiten, auf eine sich verändernde Nachfragesituation mittels Preis-, Kapazitäts- oder Kostenanpassungen zu reagieren, ist hilfreicher als der Versuch, endgültige Zahlen zu prognostizieren. Das Management sollte, wenn möglich, einen Überblick über die Sensitivitäten des Geschäfts für wesentliche Werttreiber wie Rohstoffpreise, Inflation oder Kundennachfrage geben. Somit kann der Markt seine eigene Meinung über die zu erwartenden Entwicklungen einfließen lassen und die Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg besser prognostizieren.

Fazit

Die Unternehmen sollten eine Spannweite für die Finanzkennzahlen liefern, um den Marktteilnehmern zu einem besseren Verständnis über die Sensitivitäten des Geschäftsmodells zu verhelfen. Eine intensive Zusammenarbeit mit den Kapitalmarktteilnehmern ist unabdingbar, um unangenehme Überraschungen bei Guidance-Veränderungen zu vermeiden. Nur wenn der Markt auf mögliche Veränderungen vorbereitet ist und diese nachvollziehen kann, können heftige Kursreaktionen vermieden werden. Der Aktienmarkt ist nicht perfekt, aber er kann geguidet werden. Hierfür ist jedoch ein gutes Verständnis der Fähigkeiten der Marktteilnehmer vonnöten, um die Guidance richtig und professionell zu interpretieren.