

STUDIE

„PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG UND PROGNOSEGENAUIGKEIT IM DAX 30“

Eine inhaltliche Analyse der Prognoseberichterstattung sowie der retropektivischen Prognosegenauigkeit in den Geschäftsberichten 2014 der DAX 30-Unternehmen



Erhebung:

KIRCHHOFF CONSULT in Kooperation mit
DEUTSCHE SCHUTZVEREINIGUNG FÜR WERTPAPIERBESITZ e.V. (DSW)

HAMBURG/FRANKFURT

8. JULI 2015

DIE VORLIEGENDE STUDIE BASIERT AUF DEN GESCHÄFTSBERICHTEN DER **DAX 30-UNTERNEHMEN** FÜR DAS **JAHR 2014**.

ES WURDEN QUALITATIVE UND QUANTITATIVE ANGABEN ZUR ZUKÜNFTIGEN GESCHÄFTSENTWICKLUNG IN DEM KAPITEL „**PROGNOSEBERICHT**“/„**AUSBLICK**“ IM JEWEILIGEN LAGEBERICHT ANALYSIERT.

QUANTITATIVE ANGABEN ZUM KONZERNERGEBNIS UND SEGMENTERGEBNISSEN FIELEN DABEI BESONDERS **POSITIV** INS GEWICHT.

EXECUTIVE SUMMARY (TRANSPARENZ)

- Verbesserung zum Vorjahr: 10 DAX-Konzerne erhalten das Prädikat „Hohe Transparenz“ für ihre Prognoseberichterstattung: Allianz, Continental, Deutsche Post, Deutsche Telekom, Fresenius SE, Linde, Munich Re, SAP, Siemens und Volkswagen (Vorjahr: 8).
- Relativ stabile Mittelschicht: Weiterhin weniger als die Hälfte der DAX 30-Konzerne fällt in die Transparenzkategorie „Mittel“ (13 Unternehmen; Vorjahr: 12).
- Weniger Unternehmen werden mit „Niedriger Transparenz“ bewertet (7 Unternehmen; Vorjahr: 10).
- Unternehmen mit niedriger Transparenz verzichten grundsätzlich auf quantitative Prognosen zur Ertragslage und größtenteils zur Finanzlage.
- Länge der Berichte sind auch in diesem Jahr kein Indiz für die Qualität und Transparenz der Prognose.

EXECUTIVE SUMMARY (GENAUIGKEIT)

- Nur 19 Unternehmen wurden bei der Untersuchung betrachtet, da nur diese ihre Ergebnisse im Vorjahr quantitativ prognostiziert haben.
- Wieder scheinbar konservative Prognosen: Ergebniserwartungen wurden größtenteils erfüllt (in 11 Fällen) und übertroffen (in 4 Fällen).
- 4 Konzerne unterschritten in diesem Jahr ihre Prognose (Adidas, Lufthansa, RWE und SAP).
- Prognoseverfehlungen wurden entweder gar nicht begründet oder nur wenig detailliert erläutert.

ÜBERBLICK

1

ÜBERBLICK
PROGNOSE-
TRANSPARENZ UND
-GENAUIGKEIT

SEITE 6

2

WICHTIGSTE
ERGEBNISSE DER
ERHEBUNGEN

SEITE 11

3

FALLBEISPIELE
ANHAND DER
EINZELNEN
BERICHTE


SEITE 15

1

ÜBERBLICK PROGNOSETRANSPARENZ UND PROGNOSEGENAUIGKEIT

BEWERTUNGSKRITERIEN FÜR DIE TRANSPARENZ DER PROGNOSEBERICHTERSTATTUNG

HOCH	MITTEL	NIEDRIG
<ul style="list-style-type: none">▪ Quantitativer Ausblick zum Konzernergebnis sowie den Segmentergebnissen für 2015▪ Umfangreiche quantitative Prognosen zur Konzernentwicklung: (z. B. Investitionen oder Finanzierung, F&E, Personal, Dividendenpolitik)▪ Qualitativer Ausblick über den gesetzlich vorgegebenen Prognosehorizont von einem Jahr hinaus▪ Angaben zu: Gesamtwirtschaft und Branchenentwicklung, Segmententwicklung, Finanzierungsstrategie, Kostenmanagement, Produktpolitik, zukünftige Unternehmensstruktur	<ul style="list-style-type: none">▪ Mindestens quantitative Prognose zum Konzernergebnis oder Segmentergebnis für 2015▪ Verschiedene quantitative Prognosen zur Konzernentwicklung: (z. B. Investitionen oder Finanzierung, F&E, Personal, Dividendenpolitik)▪ Qualitativer Ausblick über gesetzlich vorgegebenen Prognosehorizont von einem Jahr hinaus▪ Angaben zu: Gesamtwirtschaft und Branchenentwicklung, operative Entwicklung	<ul style="list-style-type: none">▪ Keine quantitativen Prognosen zum Konzernergebnis oder Segmentergebnissen für 2015▪ Vereinzelt qualitative Prognosen zur Geschäftsentwicklung▪ Vereinzelt Angaben zu: Gesamtwirtschaft und Branchenentwicklung, operative Entwicklung

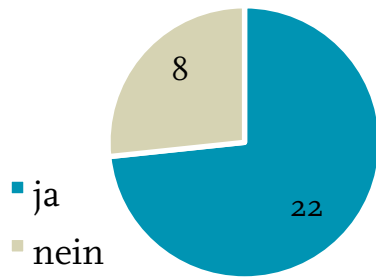
 Freiwillige Quantifizierung sowie detaillierte und qualitativ hochwertige Berichterstattung über den gesetzlich vorgegebenen Rahmen hinaus hilft Investoren, ein möglichst transparentes Bild des Konzerns für die kommenden Jahre zu erhalten und steht so für den höchsten Grad an Transparenz.

TRANSPARENZ DER PROGNOSEBERICHTE IM GESCHÄFTSBERICHT 2014 IM SCHNITT VERBESSERT

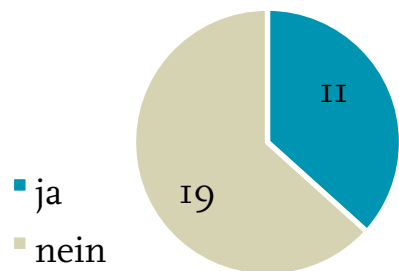
HOCH	MITTEL	NIEDRIG
Allianz (6 Seiten) →	Adidas (8 Seiten) →	Beiersdorf (2 Seiten) →
Continental (6 Seiten) →	BASF (14 Seiten) ↗	Daimler (6 Seiten) →
Deutsche Post (6 Seiten) →	Bayer (5 Seiten) →	Deutsche Bank (11 Seiten) →
Deutsche Telekom (13 Seiten) →	BMW (5 Seiten) →	HeidelbergCement (9 Seiten) →
Fresenius SE (7 Seiten) →	Commerzbank (9 Seiten) ↗	K+S (4 Seiten) →
Linde (3 Seiten) ↑	Deutsche Börse (8 Seiten) →	Lanxess (4 Seiten) →
Munich Re (8 Seiten) →	E.ON (4 Seiten) →	Merck (6 Seiten) →
SAP (6 Seiten) ↗	Fresenius Medical Care (5 Seiten) →	
Siemens (6 Seiten) →	Henkel (2 Seiten) →	
Volkswagen (8 Seiten) →	Infineon (8 Seiten) →	
	Lufthansa (7 Seiten) →	
	RWE (4 Seiten) →	
	ThyssenKrupp (2 Seiten) →	

QUANTIFIZIERTE ERGEBNISPROGNOSE ALS GRUNDLAGE EINES TRANSPARENTEN PROGNOSEBERICHTS

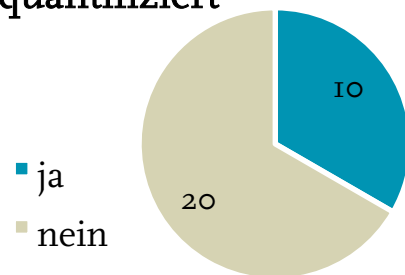
Konzernergebnis quantifiziert



Segmentergebnisse quantifiziert



Konzern- und Segmentergebnisse quantifiziert



- Konsolidierter Gewinn (EBITDA, EBIT bzw. Jahresüberschuss) ist die wichtigste Messgröße für den Erfolg eines Unternehmens
- Erreichung der Kategorie „Mittlere Transparenz“ setzt eine quantitative Ergebnisprognose voraus
- Quantifizierung von Konzern- und Segmentergebnis ist Voraussetzung zur Erreichung der Kategorie „Hohe Transparenz“
- Auch in diesem Jahr wurden quantitative Prognosen wieder hoch bewertet

ANALYSE DER PROGNOSEGENAUIGKEIT ALS ABGLEICH ZU DEN AUSSAGEN DES VORJAHRES

Ausschließliche Bewertung der 19 Unternehmen, die im GB 2013 ihre Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2014 quantifiziert haben.

KEINE QUANTITATIVE PROGNOSE

- Keine quantitative Prognose im Vorjahr abgegeben und somit in dieser Analyse nicht berücksichtigt

11 Unternehmen

BASF • Beiersdorf •
BMW • Commerzbank •
Daimler • Deutsche
Bank • Heidelberg Cement •
K+S • Lanxess • Linde •
Merck

PROGNOSE NICHT ERREICHT

- Konzernergebnis liegt unter dem prognostizierten Ergebnis
- Im Idealfall werden Gründe für das Verfehlen des Ziels erläutert

4 Unternehmen

Adidas • Lufthansa •
RWE • SAP •

PROGNOSE ERFÜLLT

- Maßgebend für eine Erfüllung ist vor allem das Einhalten des prognostizierten Konzernergebnisses
- Keine Erläuterung notwendig

11 Unternehmen

Allianz • Bayer • Continental •
Deutsche Post • Deutsche
Telekom • E.ON • Fresenius •
Fresenius Medical Care •
Henkel • Siemens •
Volkswagen

PROGNOSE ÜBERTROFFEN

- Die prognostizierten Werte wurden im tatsächlichen Ergebnis übertroffen
- Im Idealfall werden Gründe für das Übertreffen des Ziels erläutert

4 Unternehmen

Deutsche Börse • Infineon •
Munich Re •
ThyssenKrupp

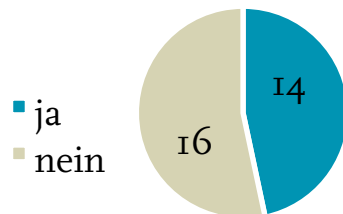
2

WICHTIGSTE ERGEBNISSE DER ERHEBUNGEN

MEHR UNTERNEHMEN ERREICHEN KATEGORIE „HOHE TRANSPARENZ“

- Linde und SAP steigen in die Kategorie „Hohe Transparenz“ auf.
- Linde springt von der Kategorie „Niedrige Transparenz“ direkt in „Hohe Transparenz“.
- Zwei Aufsteiger in die Kategorie „Mittlere Transparenz“ aufgrund von quantitativen Ergebnisprognosen (BASF, Commerzbank).
- Keine Absteiger in der diesjährigen Untersuchung.
- Deutsche Telekom hat als einziges Unternehmen alle Anforderungen erfüllt.
- Nur noch 14 der 30 DAX-Konzerne blicken über den zeitlichen Horizont von einem Jahr hinaus (Vorjahr: 18 Konzerne), davon haben weiterhin 8 ihren Ausblick quantifiziert.

Ausblick über 2015 hinaus



DSW-FORDERUNG ZUR BERICHTERSTATTUNG ÜBER EIN JAHR HINAUS WEITERHIN VON RUND DER HÄLFTE DER KONZERNE ERFÜLLT

Insgesamt berichten in diesem Jahr 14 Unternehmen über die gesetzliche Mindestanforderung von einem Jahr hinaus im Form von **qualitativen** und **quantitativen** Prognosen.

BASF

COMMERZBANK

DEUTSCHE BANK

DEUTSCHE BÖRSE

DEUTSCHE POST

DEUTSCHE TELEKOM

FRESENIUS

FRESENIUS MEDICAL CARE

HEIDELBERGCEMENT

INFINEON

LINDE

RWE

SAP

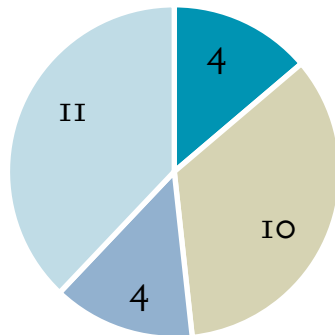
VOLKSWAGEN

PROGNOSEGENAUIGKEIT IST HOCH

- Nur 19 Unternehmen haben für das Jahr 2014 quantitative Prognosen abgegeben, somit konnten auch nur diese Unternehmen betrachtet werden.
- 11 Unternehmen konnten ihre Ergebnisprognosen einhalten und nur 4 haben ihre Prognosen unterschritten.
- 5 Unternehmen haben Abweichungen nachvollziehbar begründet.

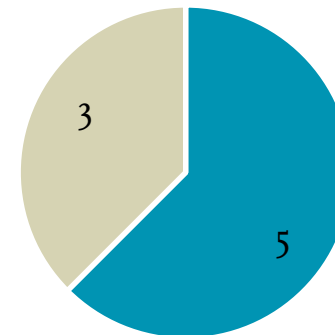
Ergebnisprognose

- nicht erreicht
- erreicht
- übertroffen
- keine quant. Prognose abgegeben



Begründung von Abweichung*

- ja
- nein



* Umfasst die Kategorien „nicht erreicht“ und „übertroffen“ der Ergebnisprognose

3

FALLBEISPIELE ANHAND DER EINZELNEN PROGNOSEBERICHTE

DEUTSCHE TELEKOM BEREITET INFORMATIONEN ÜBERSICHTLICH AUF



- Wichtige finanzielle und nicht finanzielle Leistungsindikatoren werden in Tabellen dargestellt und zusätzlich erläutert
- Umfassende und detaillierte Darstellung von Prognosen über den gesetzlichen Berichtszeitraum von einem Jahr hinaus

Finanzielle Leistungsindikatoren (1)
 Mögliche Einflussfaktoren (2)
 Nicht-finanzielle Leistungsindikatoren (3)

(1)

T 044

Finanzielle Leistungsindikatoren

		Ergebnisse 2014	Pro-forma 2014 ^a	Erwartungen 2015 ^b	Erwartungen 2016 ^b	Ambition bis 2016 ^b
UMSATZ						
Konzern	Mrd. €	62,7	62,8	Anstieg	Anstieg	CAGR 1-2% ^f
Deutschland	Mrd. €	22,3	22,3	leichter Rückgang	stabiler Verlauf	
USA (in lokaler Währung)	Mrd. US-\$	29,7	29,7	starker Anstieg	Anstieg	
Europa	Mrd. €	13,0	13,1	Rückgang	stabiler Verlauf	
Systemgeschäft	Mrd. €	8,6	8,6	leichter Anstieg	stabiler Verlauf	
davon: „Market Unit“	Mrd. €	6,9	6,9	Anstieg	leichter Anstieg	
BETRIEBSERGEBNIS (EBIT)						
EBITDA	Mrd. €	17,8	17,8	starker Rückgang	starker Anstieg	
EBITDA (BEREINIGT UM SONDEREINFLÜSSE)						
Konzern	Mrd. €	17,6	17,6	rund 18,3	Anstieg	CAGR 2-4% ^f
Deutschland	Mrd. €	8,8	8,8	rund 8,8	stabiler Verlauf	
USA (in lokaler Währung)	Mrd. US-\$	5,7	5,7	rund 7,0	starker Anstieg	
Europa	Mrd. €	4,4	4,5	rund 4,3	leichter Anstieg	
Systemgeschäft	Mrd. €	0,8	0,8	rund 0,9	Anstieg	
ROCE	%	5,5		starker Rückgang	starker Anstieg	ROCE > WACC ^g
CASH CAPEX^e						
Konzern	Mrd. €	9,5	9,5	rund 9,8	leichter Anstieg	CAGR 1-2% ^f
Deutschland	Mrd. €	3,8	3,8	stabiler Verlauf	leichter Anstieg	
USA (in lokaler Währung)	Mrd. US-\$	4,3	4,3	leichter Anstieg	leichter Anstieg	
Europa	Mrd. €	1,6	1,6	Anstieg	stabiler Verlauf	

(3)

(2)

T 047

Mögliche Einflussfaktoren auf das Ergebnis

Prämissen	Erwarteter Trend	Ergebnis- auswirkungen
KONJUNKTUR:		
Konjunktur Europa (inkl. Deutschland)	verbessert sich	+
Konjunktur USA	verbessert sich	+
Inflation Europa (inkl. Deutschland) und USA	gleichbleibend	o
Wechselkursentwicklung: USD	verbessert sich	+
Wechselkursentwicklung: europäische Währungen	gleichbleibend	o
REGULIERUNG/STAATLICHE EINGRIFFE:		
Regulierung Mobilfunk Europa (inkl. Deutschland)	verschärft sich	-
Regulierung Festnetz Europa (inkl. Deutschland)	gleichbleibend	o
Zusatzsteuern (in Europa/USA)	verschärft sich	-
MARKTENTWICKLUNG:		
Wettbewerbsintensität Telekommunikationssektor Europa (inkl. Deutschland) und USA	verschärft sich	-
Preisdruck in Telekommunikationsmärkten	verschärft sich	-
ICT-Markt	verbessert sich	+
Datenverkehr	verbessert sich	+

(3)

T 045

Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

	Ergebnisse 2014	Erwartungen 2015	Erwartungen 2016
KONZERN			
Kundenzufriedenheit (TRI [®] M-Index)	65,9	leichter Anstieg	leichter Anstieg
Mitarbeiterzufriedenheit (Engagement-Index) ^a	4,0	stabiler Verlauf	stabiler Verlauf
KUNDEN IM FESTNETZ UND MOBILFUNK			
DEUTSCHLAND			
Mobilfunk-Kunden	Mio.	39,0	Anstieg
Festnetz-Anschlüsse	Mio.	20,7	leichter Rückgang
davon: IP-basiert Retail	Mio.	4,4	starker Anstieg
Breitband-Anschlüsse	Mio.	12,4	leichter Anstieg
TV (IPTV, Sat)	Mio.	2,4	starker Anstieg
USA			
Eigene Postpaid-Kunden	Mio.	27,2	starker Anstieg
Eigene Prepaid-Kunden	Mio.	16,3	Anstieg
EUROPA			
Mobilfunk-Kunden	Mio.	56,0	leichter Anstieg
Festnetz-Anschlüsse	Mio.	9,0	Rückgang
davon: IP-basiert Retail	Mio.	3,5	starker Anstieg
Breitband-Anschlüsse Retail	Mio.	5,0	starker Anstieg
TV (IPTV, Sat, Kabel)	Mio.	3,7	starker Anstieg

AUFSTEIGER LINDE BERICHTET KNAPP ABER TRANSPARENT



THE LINDE GROUP

- Prognosebericht hat eine Länge von 3 Seiten, weist jedoch alle relevanten Informationen aus
- Text ist übersichtlich und strukturiert aufgebaut; Gliederung durch klare Überschriften
- Quantitative Angaben zur Ertrags- und Finanzlage des Konzerns sowie qualitative Beschreibung von Zielen über den Mindestberichtszeitraum
- Verweise auf andere Kapitel im Bericht tragen maßgeblich dazu bei, dass der Prognosebericht in dieser Form alle betrachteten Kriterien erfüllt

Ausblick – Konzern

Mit Blick auf die beschriebenen gesamtwirtschaftlichen und branchenspezifischen Rahmenbedingungen geht Linde davon aus, seine stetige Geschäftsentwicklung weiter fortsetzen zu können. Je nach Konjunkturverlauf und Entwicklung der Währungskursverhältnisse rechnet das Unternehmen für das laufende Geschäftsjahr 2015 damit, einen Konzernumsatz in Höhe von 18,2 Mrd. EUR bis 19,0 Mrd. EUR zu erzielen. Beim operativen Konzernergebnis erwartet Linde im Geschäftsjahr 2015, bereinigt um Sondereinflüsse, eine Verbesserung auf 4,1 Mrd. EUR bis 4,3 Mrd. EUR. Die Sondereinflüsse betreffen Aufwendungen im Zusammenhang mit strukturellen und organisatorischen Maßnahmen zur weiteren Steigerung der Effizienz.

Linde geht davon aus, in der Engineering Division im Geschäftsjahr 2015 einen Umsatz in Höhe von 3,0 Mrd. EUR bis 3,3 Mrd. EUR zu erzielen. Bei der operativen Marge rechnet das Unternehmen damit, einen Wert von rund 8 Prozent zu erreichen.

Sollte die Wirtschaft – insbesondere in den Wachstumsregionen – in diesem Jahr stärker wachsen als zum Zeitpunkt der Fertigstellung dieses Berichts prognostiziert, könnte dies bei den beschriebenen Kennzahlen zu höheren Werten führen, als Linde derzeit erwartet.

Hinweis: Die ausführliche Beschreibung der Mittelfristziele des Konzerns ist im Kapitel *ZIELE UND STRATEGIE DES LINDE KONZERNS* dargestellt. *SIEHE SEITEN 85 BIS 87.*

Beispiel für einen Verweis

SAP BEHÄLT TRANSPARENZ AUCH ALS EIN-SEGMENT-UNTERNEHMEN BEI

- SAP agiert seit 2014 als Ein-Segment-Unternehmen, was erhebliche Effizienzgewinne im Hinblick auf das Accounting mit sich bringt
- Diese interne Effizienzsteigerung geht aber nicht zu Lasten der externen Transparenz, denn der Konzern gibt unverändert Prognosen zu den beiden wesentlichen Erlösquellen (Cloud-Subskriptionen bzw. Cloud- und Softwareerlöse) innerhalb des nunmehr einen Geschäftssegments ab

OPERATIVE ZIELE 2014 (NON-IFRS)

Umsatz- und Ergebnisziele

Der Vorstand gibt folgenden Ausblick für das Gesamtjahr 2014:

- Die SAP erwartet, dass die Erlöse aus Cloud-Subskriptionen und -Support (Non-IFRS, währungsbereinigt) im Gesamtjahr 2014 in einer Spanne zwischen 950 Mio. € und 1.000 Mio. € liegen werden (2013: 757 Mio. €). Das obere Ende dieser Spanne entspricht einer Wachstumsrate von 32 % – vergleichbar mit der entsprechenden um Akquisitionen bereinigten Wachstumsrate im Jahr 2013.
- Die SAP erwartet, dass die Erlöse aus Software- und softwarebezogenen Services (Non-IFRS, währungsbereinigt) im Gesamtjahr 2014 in einer Spanne zwischen 6 % und 8 % zunehmen werden (2013: 14.032 Mio. €).
- Die SAP erwartet, dass das Betriebsergebnis (Non-IFRS, währungsbereinigt) im Gesamtjahr 2014 in einer Spanne zwischen 5,8 Mrd. € und 6,0 Mrd. € liegen wird (2013: 5.514 Mio. €).

OPERATIVE ZIELE 2015 (NON-IFRS)

Umsatz- und Ergebnisziele

Wir geben folgenden Ausblick für das Gesamtjahr 2015:

- Die SAP erwartet, dass die Erlöse aus Cloud-Subskriptionen und -Support (Non-IFRS, währungsbereinigt) im Gesamtjahr 2015 in einer Spanne zwischen 1,95 Mrd. € und 2,05 Mrd. € liegen werden (2014: 1,10 Mrd. €). Das obere Ende dieser Spanne entspricht währungsbereinigt einer Wachstumsrate von 86 %. Concur und Fieldglass werden voraussichtlich rund 50 Prozentpunkte zu diesem Wachstum beitragen.
- Die SAP erwartet, dass die Cloud- und Softwareerlöse (Non-IFRS, währungsbereinigt) im Gesamtjahr 2015 in einer Spanne zwischen 8 % und 10 % wachsen werden (2014: 14,33 Mrd. €).
- Die SAP erwartet, dass das Betriebsergebnis (Non-IFRS, währungsbereinigt) im Gesamtjahr 2015 in einer Spanne zwischen 5,6 Mrd. € und 5,9 Mrd. € liegen wird (2014: 5,64 Mrd. €).

NICHT-FINANZIELLE INDIKATOREN WERDEN WICHTIGER

Insgesamt 7 Unternehmen betrachten in diesem Jahr nicht-finanzielle Indikatoren in ihrer Prognose, so wie es in dem Standard DRS 20 vorgesehen ist: BMW, Deutsche Börse, Deutsche Post, Deutsche Telekom, HeidelbergCement, RWE und SAP.



„Im Ergebnis gehen wir davon aus, dass sich die Flottenemissionen 2015 leicht rückläufig entwickeln werden.“



„2015 und 2016 streben wir für die Entwicklung unserer Kundenbindung/-zufriedenheit (...) jeweils eine leichte Steigerung an.“

HEIDELBERGCEMENT

Ausführliche Betrachtung von Maßnahmen zur Mitarbeiterförderung und -sicherheit sowie Umweltverantwortung



„Neben unseren Finanzziele stehen auch zwei nicht finanzielle Ziele im Mittelpunkt: Kundentreue und Mitarbeiterengagement“

PRÄZISE ANGABEN ZUR ERGEBNISPROGNOSE IN DER KATEGORIE „HOHE TRANSPARENZ“



„Für das Operative Ergebnis des Konzerns rechnen wir im Jahr 2015 angesichts des herausfordernden wirtschaftlichen Umfelds mit einer operativen Rendite zwischen 5,5 und 6,5 %.“



„Das Konzernergebnis soll währungsbereinigt um 9 bis 12 % steigen.“
„Für das Geschäftsjahr 2015 planen wir einen währungsbereinigten Anstieg des Konzernumsatzes von 7 bis 10 %.“



„Wir rechnen für 2015 mit einem bereinigten EBITDA von rund 18,3 MRD. € sowie für 2016 mit einem steigenden bereinigten EBITDA gegenüber dem Vorjahr.“



„Für das Geschäftsjahr 2015 erwarten wir (...) ein Konzern-EBIT in Höhe von 3,05 MRD € bis 3,20 MRD €.“

WENIG AUSSAGEKRÄFTIGE ERGEBNISPROGNOSEN IN DER KATEGORIE „NIEDRIGE TRANSPARENZ“

Beiersdorf

„Die operative EBIT-Umsatzrendite des Konzerns erwarten wir leicht über dem Vorjahreswert.“

HEIDELBERGCEMENT

„In Anbetracht der Annahmen zur Umsatz- und Kostenentwicklung rechnet HeidelbergCement für das Jahr 2015 mit einer deutlichen Steigerung des operativen Ergebnisses.“



Wachstum erleben.

„Die operativen Ergebnisse EBITDA und EBIT I der K + S Gruppe dürften die des Vorjahres deutlich übertreffen.“

KONTAKT / VERFASSER DER STUDIE



Klaus Rainer Kirchhoff,
Vorstandsvorsitzender

Jens Hecht, CFA, Vorstand

Alexander Wilberg, CFA,
Director

Friederike Falk

Kirchhoff Consult AG
Herrengaben 1
D-20459 Hamburg

T: +49 40 60 91 86-0
F: +49 40 60 91 86-16

info@kirchhoff.de

<http://www.kirchhoff.de>



Jürgen Kurz, Pressesprecher

Deutscher Schutzvereinigung für
Wertpapierbesitz e.V. (DSW)

Peter-Müller Straße 14
D-40468 Düsseldorf

T: +49 211 66 97 61

F: +49 211 66 97 60

Jürgen.Kurz@dsw-info.de