

Investoren treiben die Aktien – nicht die Meinungsführer

Die Aktienmärkte sind in den letzten Monaten weltweit eingebrochen. Makroökonomische Faktoren haben dazu ihren Teil ebenso beigetragen wie trostlose Nachrichten aus der Unternehmenswelt. Zu viele haben ihre hochgesteckten Ziele nicht erreicht und sind mit grossem Krach auf den Boden der Realität geknallt: Reihenfolge der Beispiele nach Dezibel des Aufpralls: Enron, Worldcom, SAirGroup, Zurich Financial Services und EMTS. Die von diesen Firmen ausgelösten Turbulenzen haben den ganzen Markt in Mitleidenschaft gezogen – sowohl in harten Aktienfranken als auch in weichen Positionierungswerten.

Inzwischen haben die Anleger das Früherkennungssystem für Turbulenzen verfeinert. Damit ist auch das Risiko von Fehlalarmen gestiegen. Investor relations werden in diesem nervösen Umfeld zu einem kritischen Erfolgsfaktor. Als Schnittstelle zum Kapitalmarkt steuern sie die Informationen und Erwartungen mit. Gleichzeitig gelten sie als Ausdruck einer generellen Haltung, die eine kotierte Gesellschaft gegenüber den Anteilseignern pflegt. Damit sind sie geeignet, (verlorenes) Vertrauen (wieder)herzustellen. Worauf haben die Unternehmen unter den schwierigen Marktbedingungen in ihrer Kommunikation zu achten?

Erwartungen managen

Ein geflügeltes Wort lautet: «Prognosen sind immer schwierig, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen.» Das gilt nicht nur für die Entwicklung der Aktienmärkte, sondern auch für geschätzte Umsatz- und Gewinnentwicklungen. Von Unternehmen und Managern wird allerdings erwartet, dass sie dieses Spiel beherrschen und dabei die Spielregeln einhalten.

Erwartungen müssen mit einer deutlich höheren Wahrscheinlichkeit erreicht oder übertroffen als unterschritten werden. Das Management der Erwartungen auf der Grundlage von Glaubwürdigkeit und Ehrlichkeit gehört zu den zentralen Faktoren der Kommunikation. Prognosen

müssen dabei in einen Kontext mit der so genannten Peer group – Unternehmen mit vergleichbaren Aktivitäten – gestellt werden, wobei die wesentlichen Differenzierungsmerkmale des eigenen Unternehmens herauszuschälen sind.

Der Maschinenbauer Tornos, der im Frühjahr 2001 an die Schweizer Börse ging, hat den Grundsatz nicht befolgt. Finanzanzeigen warben mit der viel versprechenden Botschaft: «Höchste Zeit für ein Kapitalkleid, das zu unserem Wachstum passt.» Ein Jahr nach dem Börsengang steht das Unternehmen vor einem finanziellen Scherbenhaufen. Das Kapitalkleid, das sich Tornos beim Börsengang schneidern liess, ist einige Nummern zu gross. Das hat unter anderem die Schutzgemeinschaft der Investoren Schweiz (SIS) zur Forderung veranlasst, für Börsengänge Kommunikationsvorschriften wie in den USA üblich einzuführen. Das Resultat wären Restriktionen im Marketing und in der Informationsvermittlung vor, während und einige Wochen nach einer Kotierung an der SWX Swiss Exchange.

Es braucht indes keine neuen Kommunikationsvorschriften, um Unternehmen und ihre Werbeagenturen zur Raison zu bringen. Vielmehr sollten die Investoren und ihre Berater mehr Eigenverantwortung übernehmen und sich auf den gesunden Menschenverstand zurückbesinnen.

Wer ist investiert?

Gesunder Menschenverstand ist auch für Unternehmer und Manager gefragt. In bestimmten Fällen ist auch «political

incorrectness» am Platz. Denn in der Kommunikation mit den verschiedenen Zielgruppen kann es für den Finanzchef durchaus sinnvoll sein, nicht in jeden Aktionär gleich viel Zeit zu investieren. Für die Volatilität eines Aktienkurses gilt der Grundsatz «Wenige bewegen viel». Laut dem Statistical Yearbook der OECD, 2000 Edition, sind 63% der Aktien europäischer Unternehmen in den Händen institutioneller Investoren, während die privaten Anleger nur 18% besitzen.

Retail-Investoren sind für ein Unternehmen als Imageträger von grosser Bedeutung. Hingegen sind es die institutionellen Anleger, die via Kauf und Verkauf grosser Aktienpakete einen direkten Einfluss auf ein Unternehmen ausüben. Dazu kommt, dass der Informationsfluss innerhalb der Gruppe der institutionellen Investoren gut funktioniert. Hat ein bedeutsamer Investor angebissen, ziehen häufig andere nach. Fachleute sprechen von einer Signalwirkung, der Volksmund nennt es Herdentrieb.

Um Chancen und Risiken in Bezug auf die Besitzverhältnisse abzuschätzen, wird es für Unternehmen zunehmend existenziell, die Zusammensetzung ihres Aktionariats zu kennen und entsprechend Investor relations gezielt auszurichten. Wie Untersuchungen zeigen, setzen Führungsverantwortliche eher zu viel Zeit für die Pflege der Beziehungen zu Journalisten und Analysten und eher zu wenig Zeit für die Investoren ein. Denn nicht die Meinungsmacher treiben den Markt, sondern die Investoren.

Nur, welches Schweizer Unternehmen kennt schon die Zusammensetzung seines Aktionariats? Einerseits haben Investoren von in der Schweiz kotierten Gesellschaften mehr Möglichkeiten als in angelsächsischen Ländern, die Identität zu verschleiern – Stichwort Dispo-Bestände. Andererseits ist hier zu Lande die Mei-

Anforderungskriterien für Aktionäre

- Branchenkenntnisse, Engagement in Peer group
- Dauer des Engagements
- Signalwirkung
- Strategische Impulse an Verwaltungsrat und Management
- Klare (Definition?) Kommunikation der eigenen Ziele

nung nach wie vor verbreitet, dass die Entscheidung eines Investors für oder gegen ein Investment dem Zufall überlassen werden muss. Wenige Führungsverantwortliche überlegen sich, wie das Wunschaktionariat ihres Unternehmens aussehen sollte. Dabei sind die Kriterien für den idealen Investor einfach zu bestimmen (vgl. Textkasten).

Dialog statt Monolog

In der Realität ist es so, dass viele Unternehmen erst wenn eine Ausnahmesituation eintritt, etwa der Gang an die Börse oder das Risiko einer feindlichen Übernahme, ernsthafte Gedanken über ihre Aktionärsstruktur anstellen. Das ist eine verpasste Chance. Denn mittlerweile sind Instrumente greifbar, die es Unternehmen ermöglichen, die Zusammensetzung des Aktionariats zu bestimmen und aktiv zu gestalten. Stichwort Shareholders intelligence unit (SIU): Mit Hilfe von Datenbanken, basierend auf Standarddaten und telefonischen Umfragen, werden die Entwicklungen des Aktionariats und der Aktienbewegungen nachgezeichnet und analysiert. Richtig angewendet, gibt das Instrumentarium Auskunft über die Position des Unternehmens im Markt, über das Verhalten der Aktionäre bei Mitbewerbern sowie über deren Aktionärsstruktur.

Eine neue Studie von Publitest über Investor relations in der Schweiz zeigt, dass institutionelle Investoren persönliche

Gespräche mit dem Management als wichtigste Informationsquelle betrachten. Grossinvestoren möchten ihre Rolle nicht auf die Teilnahme an Road shows – schon im Begriff ist das einseitige Verständnis von Kommunikation enthalten – beschränken. Vielmehr wollen sie im Dialog mit dem Management möglichst viel über das Unternehmen und seine Strategie erfahren. Gleichzeitig wollen Investoren im Kontakt mit dem Management

die eigenen Bedürfnisse und Erwartungen formulieren. Die Kommunikation zwischen Management und Grossinvestoren muss als partnerschaftlicher Dialog verstanden werden. Vertrauen ist auch in dieser Beziehung zentral.

Obwohl Investor relations eine Geisteshaltung darstellen, funktionieren sie nicht ohne ein einwandfrei funktionierendes Kommunikationsinstrumentarium, das regelmässig überprüft und den sich ändernden Informationsbedürfnissen angepasst wird. Die Regelwerke der verschiedenen Börsen nehmen die kotierten Gesellschaften immer mehr in die Pflicht, die Ansprüche von Investoren und anderen wichtigen Zielgruppen an die Kommunikation nehmen zu.

Darüber hinaus steigt die Abhängigkeit der eigenen Marktkapitalisierung von den Vorgängen in wichtigen Konkurrenzunternehmen und im gesamten Markt. Das verlangt nach einem feinen, formal und inhaltlich differenzierten Kommunikationsinstrumentarium, das jederzeit in der Lage ist, zur richtigen Zeit die richtige Melodie zu spielen.

Martin Meier-Pfister
Wirz Investor Relations

Erfolgsfaktor Investor relations?

Finanzkommunikation in der Schweiz: Eine Untersuchung

Haben Investor relations einen Einfluss auf die langfristige Entwicklung des Aktienkurses? Lohnt es sich, in die Beziehungen eines kotierten Unternehmens zu Investoren, Analysten und Journalisten zu investieren? Investor-relations-Spezialisten analysieren die Wirkungsweise des Finanzplatzes Schweiz aus Makro- und Mikrosicht und erklären die wechselseitigen Abhängigkeiten von Investoren, Analysten und Wirtschaftsmedien im pulsierenden Prozess der Meinungsbildung, der für Erfolg oder Misserfolg an der Börse entscheidend ist. Eine Studie des Marktforschungsinstituts Publitest gibt Aufschluss über das Informationsverhalten der wichtigsten Akteure der Finanzgemeinde. Die Autoren erklären Methoden, Mechanismen und Möglichkeiten von Investor relations und zeigen auf, wie Verwaltungsräte, Geschäftsführer und IR-Verantwortliche die Beziehungen mit der Finanzgemeinde wirkungsvoll gestalten. «Erfolgsfaktor Investor Relations? Finanzkommunikation in der Schweiz», erschienen 2002 im NZZ Buchverlag.