

# INVESTOR RELATIONS

DIE FACHZEITUNG FÜR FINANCIAL COMMUNICATIONS

## Erstes IR-Buch mit Schweizer Bezug

Liebe Leserin, lieber Leser

Die volatilen Aktienmärkte der letzten Jahre haben aufgezeigt, wie limitiert die Kommunikationsstrategien börsenkotierter Gesellschaften mit Blick auf deren Börsenbewertung sind. Viele Unternehmen gerieten trotz tadelloser Investor Relations in den Abwärtssog der Kapitalmärkte. Ein Autorenteam, bestehend aus Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Wirz Investor Relations AG, ist daher im Jahr 2001 Fragen zum Thema Finanzkommunikation nachgegangen. Es hat Antworten gefunden, die teils Vermutungen bestätigen, teils aber auch überraschen. Die Antworten sind eingegangen in das Buch «Erfolgsfaktor Investor Relations? Finanzkommunikation in der Schweiz», das seit Mitte April beim NZZ-Verlag und in guten Buchhandlungen erhältlich ist. Erstmals, so meinen wir, liegt damit eine Publikation für IR-Profis aller Stufen vor, für Verwaltungsräte, CEOs, CFOs, IR- und Kommunikationsverantwortliche. Es untersucht einige Aspekte mit Fokus auf schweizerische Verhältnisse, blickt bei Trends und makroökonomischen Entwicklungen aber über unsere geografischen Grenzen hinaus.

Das Fragezeichen im Buchtitel «Erfolgsfaktor Investor Relations?» zeigt, dass wir die eigene Tätigkeit durchaus selbstkritisch betrachtet haben. Einer der Schlüsse der vielen Recherchen, Analysen und Gespräche mit Experten im Umfeld dieses Buchprojekts ist denn auch, dass die Investor Relations, isoliert betrachtet, in der Regel keinen fundamentalen Einfluss auf die Bewertung von Unternehmen haben. Aber sie können, konzeptionell-richtig und praktisch-schlau angewendet, dazu beitragen, eine Prämie auf den Aktienkurs zu erzielen. Dieser Newsletter enthält Auszüge – keine Zusammenfassungen – einzelner Beiträge aus diesem Buch. Ich wünsche Ihnen viel Leservergnügen, sei es mit dieser Kurzfassung auf den folgenden Seiten, sei es mit der umfassenden Buch-Version, die Sie auf der letzten Seite bestellen können.

Martin Meier-Pfister  
Geschäftsführender Partner  
Wirz Investor Relations

## Die Werttreiber: Branche, Zahlen, CEO

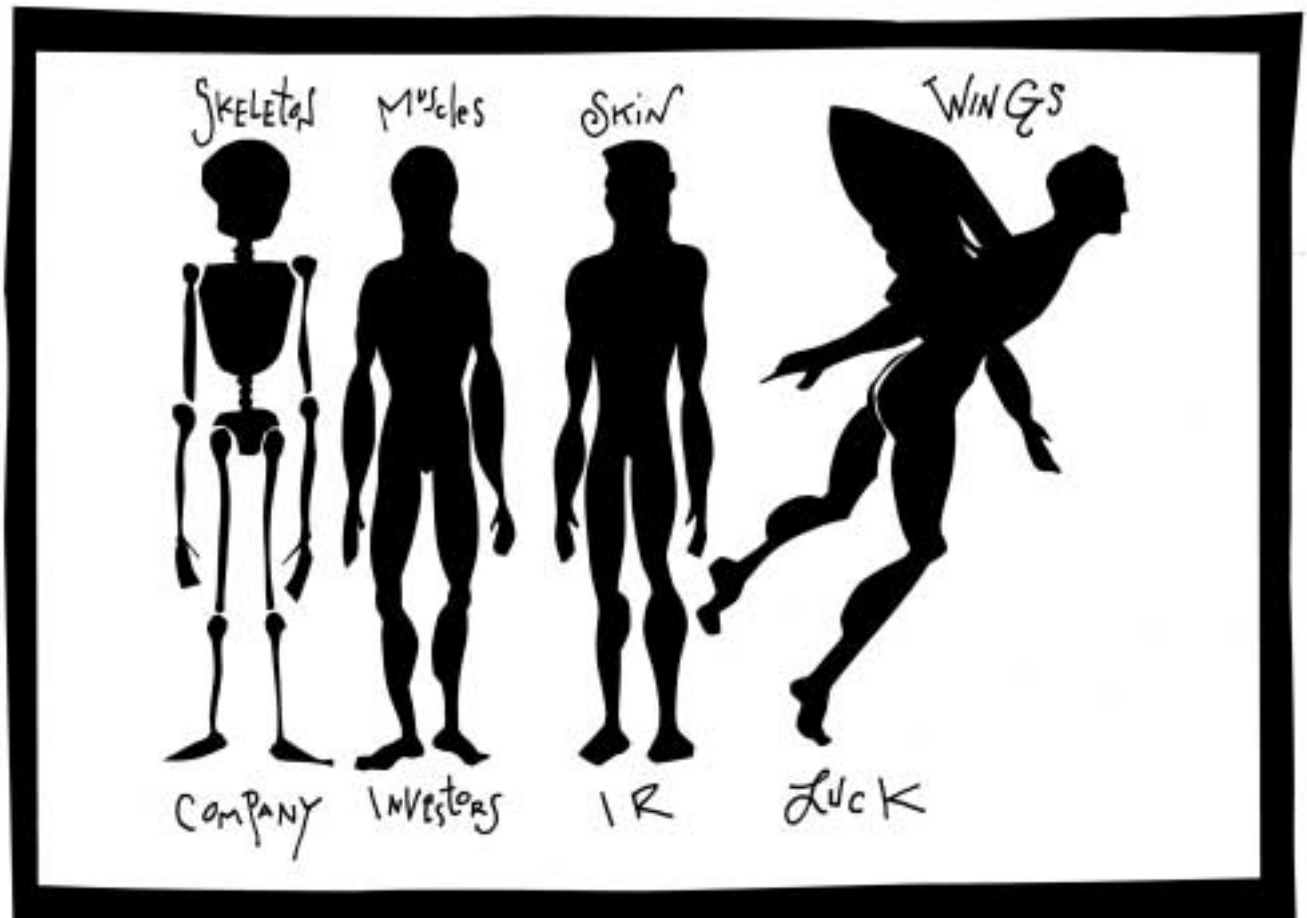


Illustration: Lize Millin, Illux

### Die vier Elemente der IR

Welche Unternehmen weisen eine besonders gute, welche eine ausgesprochen schlechte Aktienperformance auf? Welche Faktoren sind für deren Entwicklung entscheidend? Welche Bedeutung kommt dabei der Kommunikation und den Investor Relations im engeren Sinn zu? Diese drei Fragen standen im Mittelpunkt einer Untersuchung, die im Verlauf des Jahres 2001 bei Schweizer Unternehmen für das Buch «Erfolgsfaktor Investor Relations? Finanzkommunikation in der Schweiz» durchgeführt wurde.

Martin Meier-Pfister  
Wirz Investor Relations

Michael Drill präsentiert in seiner Dissertation über Investor Relations verschiedene Determinanten des Aktienwerts. Dazu gehören:

- subjektive Faktoren wie Psychologie der Börse, globale Erwartungen und persönliche Titelpräferenzen;
- objektive Faktoren wie Strategie, Managementqualität, Marktstellung, Produkte und Finanzierung einerseits (unternehmensspezifische Faktoren) sowie Zinsniveau, Konjunktur, politisch-gesellschaftliches Geschehen andererseits (branchen- und marktspezifische Faktoren);
- Beherrschungsverhältnisse wie Titelstruktur und «Übernahmephantasien»;
- Marktgängigkeit der Titel wie Titelliquidität und potenzieller Investorenkreis.

Die Resultate der Untersuchung der selektierten Out- und Underperformer wurden mit Blick auf diese Werttreiber von Drill interpretiert. Dabei spielten auch die Resultate der Publitest-Studie (siehe Seiten 4 und 5 in diesem Newsletter) und die Ceteris-paribus-Regel – was geschieht mit einer Aktie, wenn sich ein Faktor verändert und alle übrigen konstant bleiben? – eine Rolle. In diesem Prozess haben sich vor allem drei Faktoren als Motoren bzw. Bremsen von Unternehmenswerten herauskristallisiert:

- die betriebswirtschaftliche Unternehmensperformance, also die fundamentale Stärke;
  - die Kommunikationsstärke des Managements;
  - die Branche respektive das Marktumfeld.
- Nachfolgend wird der Werttreiber «fundamentale Stärke» dargestellt. Vertie-

**3** Möglichkeiten strategischer IR  
Methoden zur Gestaltung der kontinuierlichen Finanzkommunikation

**4** Erwartungen an die IR  
Resultate einer exklusiven Studie des Marktforschungsinstituts Publitest

**6** Mach(t)zentrum Institutioneller Investor  
Ein Porträt von René Braginsky, Incentive Capital

**7** Keine IR am Gängelband  
Ein Interview mit den Wirtschaftsjournalisten Beat Gygi, «NZZ», und Peter Schuppli, «Finanz und Wirtschaft»

fende Informationen zu den Werttreibern «Kommunikationsstärke des Managements» und «Branche respektive Marktumfeld» finden sich im besagten Buch.

### Werttreiber «fundamentale Stärke»

Bei der Unternehmensperformance zentral sind die «harten Fakten». Dazu zählen vorab das Umsatz- und Gewinnwachstum in der kurz- und langfristigen Entwicklung. Sie belegen die Richtigkeit der Strategie und deren effektive Umsetzung. Messlatte für die Qualität des Umsatzwachstums sind einerseits die Kontinuität und Stabilität dieser Einkommens- und Gewinnströme. Andererseits sind die Branchendurchschnittswerte als Vergleichsgrösse zentral. Zusätzlich zum Umsatz- und Gewinnwachstum sind es die weiteren «üblichen» anlageorientierten Kriterien wie Kapitalverzinsung und erwartete Cashflows, die für den Unternehmenswert bedeutend sind.

### Aktienkennziffern selektionieren Investoren

Neben den betriebswirtschaftlichen Zahlen korrelieren auch Aktienkennziffern mit der Aktienperformance. Vor allem Institutionelle Investoren wählen Aktien aufgrund von Werten wie Marktkapitalisierung, Free-float und durchschnittlichen Handelsvolumina aus. So wollen sie sicherstellen, dass sie den Markt beim Ein- und Ausstieg nicht über Gebühr beeinflussen oder strapazieren. Die Faustregel: Je höher diese Werte sind,

im ersten Halbjahr 2001 häufig in den Schlagzeilen. CommCept hatte grosse Positionen wie eben in Schweizer aufgebaut, die sie aufgrund des dünnen Markts nur mit Verlust verkaufen konnte, die aber in der CommCept-Bilanz zu ihrem jeweiligen Marktwert bewertet wurden. CommCept hatte im ersten Halbjahr 2001 Aktien von Schweizer im grossen Stil verkauft und ihre Beteiligungsquote in wenigen Monaten von 14 Prozent auf unter 5 Prozent reduziert. Der Schweizer-Kurs litt mit. Hier zeigt sich auch, wie eine Basisabdeckung in der Aktienanalyse die Beurteilungsrisiken streut – oder eben nicht. Die «Finanz und Wirtschaft» schrieb dazu Ende September 2001: «Als erschwerend erwies sich, dass Schweizer von nur wenigen Finanzanalysten verfolgt und beurteilt wird. Das erlaubte es der Finanzgesellschaft CommCept AG, die als Paket-händlerin von wenig liquiden Nebenwerten agiert, einen erheblichen Einfluss auf Preisbildung und Handel in den Schweizer-Aktien zu entwickeln.»

### Das Management der Erwartungen als zentraler Kommunikationsfaktor

Die Zahlen sind wichtig, und sie sollen richtig sein. Kein Wunder also, dass Aktionäre die Unternehmen daran messen, wie gut sie ihre prognostizierten Zahlen erreichen. Die Prognosen zur Entwicklung der finanziellen Eckwerte werden zum zentralen Instrument der Steuerung der Investor Relations. «Die Werttreiber sind die vorhersehbaren Performance-

Umgekehrt hat an der Börse keine Chance, wer viel verspricht, die Zahlen aber nicht liefert. «Finger weg von Tege», riet die «Finanz und Wirtschaft» 1999 den Anlegern. Tege versprach seinen Anlegern immer wieder von neuem phantastische Wachstumsraten im Geschäft mit Pommies-frites-Automaten. Allerdings waren weder die Technik ausgereift – man beklagte Betriebsunterbrüche und Geruchsemissionen – noch die Umsätze bei den einzelnen Automaten berauschend genug. Kein Wunder also, dass nur Test-Interessenten für diese Produkte gefunden werden konnten. Vertrauen wird nur langsam aufgebaut, aber rasch verspielt. Turnaround-Kandidat Schweizer brauchte Jahre mit guter Prognosequalität, bis die Financial Community wieder an das Unternehmen glaubte. Auch bei Sihl, die den Turnaround noch nicht geschafft hat, kann man davon ein Lied singen. Erst wenn diese Firmen, die ihre Aktionäre enttäuscht haben, drei bis vier Jahre gute Zahlen vorlegen, beginnen aktivere Investor Relations wieder zu greifen.

Für die Alltagspraxis hält man sich am besten an folgende Regel: Die geweckten Erwartungen müssen mit einer deutlich höheren Wahrscheinlichkeit erreicht oder übertroffen als unterschritten werden. Denn enttäuschte Anleger reagieren brutal. Das zeigt nicht nur die Analyse der obigen vergleichsweise tiefkapitalisierten Underperformer, sondern auch ein Blick auf das Parkett der nationalen und internationalen Blue Chips. Prominente ausländische Unternehmen der letzten Jahre, die Erwartungen nicht erfüllt haben, sind etwa Apple, Microsoft, EM.TV oder Xerox. Prominentestes Schweizer Beispiel ist wohl die Zurich Financial Services. Über die Gründe für das späte Erkennen und/oder Kommunizieren der Gewinndiskrepanzen kann nur spekuliert werden. Gelegentlich dürften tatsächlich unerwartete Marktveränderungen die Ursache sein. Häufiger sind vermutlich operative Probleme, deren Tragweite zu spät erkannt wird. Das will selten jemand zugeben, wobei Eitelkeiten des Top-Managements, das in Vogel-Strauss-Manier keine Fehler eingestehen will, eine Rolle spielen dürften. Schliesslich sind bei Börsenneulingen wohl die Eigeninteressen der involvierten Parteien ein Faktor: Je höher der zukünftige Wert der Firma, der über die Erwartungshaltungen direkt gesteuert werden kann, desto höher der Mittelzufluss beim Initial Public Offering (IPO).

### Mögliche Vorgehensweisen beim Erwartungsmanagement

Drei Fragen tauchen bei IR-Managern zum Thema Erwartungsmanagement häufig auf:

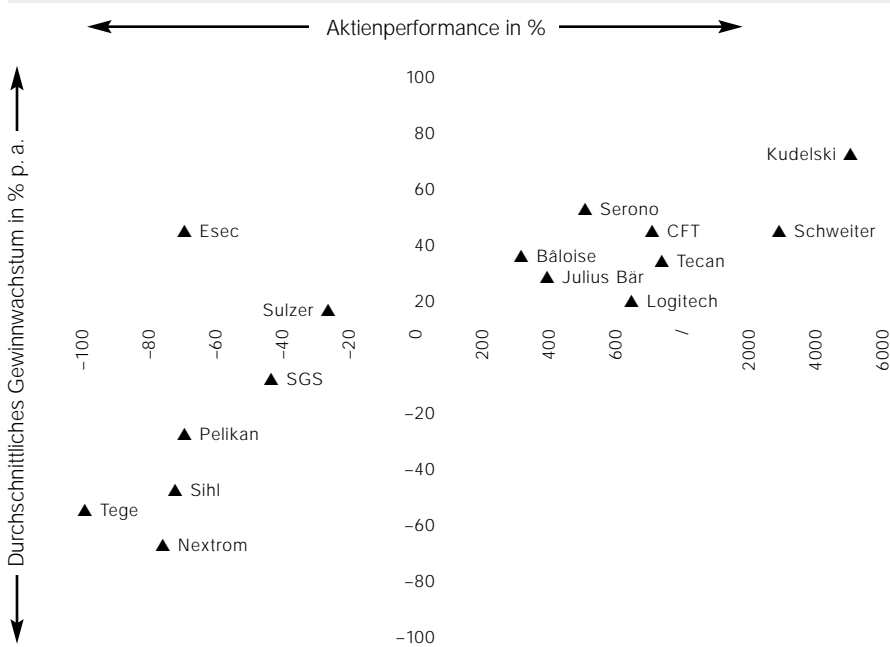
- Wie detailliert sollen die Investoren über die erwartete Entwicklung der finanziellen Eckwerte in Kenntnis gesetzt werden?
- Was ist zu tun, wenn die Projektionen der Analysten an den eigenen Prognosen vorbeizielten?
- Wie ist vorzugehen, wenn sich die Anzeichen verdichten, dass die Resultate nicht erreicht werden?

Zur ersten Frage lautet das Rezept wohl gleich wie bei der Zahlendarstellung in der Retrospektive: Einerseits schätzen professionelle Anleger eine detaillierte Herleitung der zukünftigen Einkommensströme, in Beziehung gesetzt zu den Markttrends und den Zielsetzungen des Unternehmens. Andererseits mag es aus Konkurrenzüberlegungen nicht opportun sein, zu viele Daten zur zukünftigen Entwicklung publik zu machen. Oder die Marktverhältnisse erschweren oder verunmöglichen verlässliche Aussagen. Beides muss den Anlegern erklärt werden können.

Zur zweiten Frage: Die Projektionen der Analysten haben in der kurzen Frist einen Einfluss auf den Aktienkurs. In der langen Frist kann man dies mit Recht bezweifeln. Die Analysten rücken den Unternehmen mit Excel-Datenblättern zu Leibe, die gelegentlich an der Realität vorbeizielten. Es bleibt den IR-Managern nichts anderes übrig als der Versuch, die Analysten zu treuen und verständigen Gefolgsleuten zu machen. Je näher die Gewinnschätzungen der Analysten beieinander liegen und je näher dieser Durchschnittswert (Konsensus) bei den tatsächlich erreichten Ergebnissen liegt, desto glücklicher sind die Investoren. Denn sie hassen nichts mehr als unliebsame Überraschungen.

Zur dritten Frage: Wenn unerwartet schlechte Resultate ins Haus stehen, bewährt sich das gleiche Vorgehen wie in guten Zeiten: Die Zahlen und die Ursachen, die zu den Zahlen geführt haben, rasch, aggressiv, klar und deutlich kommunizieren. Die Investoren und Meinungsführer wissen in der Regel sehr gut, wie es um die Firma steht. Die Wahrscheinlichkeit, dass die wahren Verhältnisse ans Tageslicht kommen, ist gross. Wer wichtige Probleme schönredet, verliert rasch an Glaubwürdigkeit. Top-Manager können sich getrost an einen Spruch halten, den sich Kinder auf dem Pausenplatz zurufen: Wer einmal lügt, dem glaubt man nicht, und wenn er auch die Wahrheit spricht.

**Tabelle 1 KORRELATION VON GEWINNWACHSTUM UND AKTIENPERFORMANCE BEI DEN OUT- UND UNDERPERFORMERN**



Durchschnittliches Gewinnwachstum p.a. und durchschnittliche Aktienperformance vom 1. Juli 1996 bis zum 30. Juni 2001.

desto attraktiver ist die Firma. Die oben stehende Tabelle zeigt, wie die Performance der meisten Gesellschaften mit diesen Börsenwerten korreliert. Damit ist allerdings nichts gesagt über Ursache und Wirkung bei diesen beiden Faktoren. (Siehe Tabelle 1)

Interessant ist auch in diesem Zusammenhang das Beispiel Schweizer. Die Beteiligungsgesellschaft CommCept, die Ende 2000 13,6 Prozent der Schweizer-Aktien besessen hatte, war aufgrund von Interessenkonflikten und Engagements in wenig liquiden Titeln

Treiber», drückt Marcel N. F. Stolk, IR-Manager von Logitech, diesen Sachverhalt aus. «Um für die Anleger attraktiv zu sein, müssen wir einen guten Ausblick für nachhaltiges Wachstum vorlegen können und Werte für die Aktionäre mehren. Ein Beispiel: Das Wichtigste in den Investor Relations ist es, die Zahlen zu liefern, die man vorhergesagt hat. Das Management der Erwartungen.» Logitech hat nach einer Krise in der ersten Hälfte der neunziger Jahre in der jüngsten Vergangenheit die Ziele erreicht und den Aktienkurs deutlich gesteigert.

### Die Rolle der Investor Relations als Werttreiber

Das Buch «Erfolgsfaktor Investor Relations?» vertieft dieses Thema unter anderem mit folgenden Beiträgen:

- Beurteilung und Gestaltungsmöglichkeiten der Investor Relations bezüglich der Werttreiber «Kommunikationsstärke des Managements» und «Branche respektive Marktumfeld»
- Die Rolle der Investor Relations als Werttreiber: Wie und unter welchen Bedingungen hat die Kommunikation einen Einfluss auf den Aktienkurs, mit welchen Wirkungen auf das Instrumentarium?
- Die Beurteilung der Werttreiber aus Sicht von Institutionellen und Privaten Investoren, Finanzanalysten und Wirtschaftsjournalisten – Resultate einer Studie des Marktforschungsinstituts Publistet

# Mythen, Methoden und Möglichkeiten von Investor Relations

Die Kapitalmärkte haben sich in wenigen Jahren fundamental verändert. Die Veränderungen verlangen nach neuen Methoden der Investor Relations, der gesamten Unternehmenskommunikation und sogar der Unternehmensführung. Zentrale Veränderungen sind die starke Zunahme der investierten Assets einerseits, die sich in wenigen Jahren mehr als verdoppelt haben, und andererseits die Professionalisierung der Investorenmärkte.

Andreas S. Thommen  
Hirzel.Neef.Schmid.Konsulenten

Professionalisiert haben sich in wenigen Jahren nicht nur die Investoren, sondern vor allem auch die Mittler zwischen Unternehmen und Investoren. Dazu gehören in erster Linie die Analysten und die Wirtschaftsmedien. Während die Tätigkeit der Analysten meist von Aktionären bezahlt wird, ziehen Journalisten, Redaktoren und Wirtschaftsmedien wirtschaftlichen Profit aus dem Verkauf von Nachrichten und Geschichten aus der Wirtschaftswelt. Wer im harten Wettbewerb des Handels mit Nachrichten bestehen will, muss entweder besonders schnell und umfassend informieren oder über spannende Geschichten aus der Wirtschaftswelt mit exklusivem, nicht notwendigerweise der vollständigen Wahrheit verpflichtetem Charakter verfügen. Die Medien haben die Wirtschaft

## Die Rolle der Corporate Governance

Das Buch «Erfolgsfaktor Investor Relations?» vertieft dieses Thema unter anderem mit folgenden Beiträgen:

- Strategische, operative und taktische Massnahmen der Investor Relations
- Die Rolle der Corporate Governance in den Investor Relations und Herausforderungen des Verwaltungsrates
- Trends in der IR: Die Entdeckung der Wirtschaft durch die Medien, die Rolle der Finanzanalysten – von der Informationsbeschaffung zur Informationsselektion
- Analyse der Werttreiber und -vernichter von Aktien

entdeckt. Das Infotainment, die brisante Mischung aus Information und Entertainment, ist zu einem der Wettbewerbsfaktoren zwischen den Wirtschaftsmedien im Kampf um die Publikumsgunst geworden. Die Kunst der Unternehmensführung wurde um mindestens eine Facette bereichert: Nicht nur Kunden auf den Absatzmärkten, die Mitarbeiter in der Produktion und die Kapitalgeber müssen zufrieden gestellt werden, sondern auch die breite Öffentlichkeit, die am Wirtschaftserfolg oder -misserfolg eines Unternehmens teilhat wie an einem sportlichen Wettkampf.

Investor Relations haben sich zum Spezialgebiet der Corporate Communications, der Unternehmensführung und der Corporate Governance entwickelt. Etablierte und anerkannte Methoden der Investor Relations verstärken sich mit den neuen Möglichkeiten von Unternehmensstrategie und der Corporate Governance.

## Möglichkeiten der strategischen Investor Relations

### 1. Corporate Governance:

#### Im Dialog mit Investoren die Strategie überprüfen und entwickeln

Unsere Überzeugung lautet: Die alles entscheidenden institutionellen Investoren interessieren sich für die Branche, die Unternehmensstrategie und die Fähigkeit des Managements, diese Strategie mittelfristig umzusetzen. Die positive Entwicklung der fundamentalen Unternehmenskennzahlen bildet für den Investor den – allerdings zwingenden – Beweis dafür, dass er mit seiner Beurteilung all dieser Faktoren richtig liegt. Eine Empfehlung der klassischen Investor Relations heisst deshalb: Erkläre als CEO dem Investor deine Unternehmensstrategie mit Herzblut und überzeugend. Zukunftsweisender ist folgendes Verhalten: Überprüfe als Verwaltungsrat und CEO deine Unternehmensstrategie im regelmässigen Dialog mit wichtigen (institutionellen) Investoren und Analysten, die über Branchenerfahrung verfügen, und modifiziere Strategie und Businesspläne, wenn überzeugende Einwände der Investoren vorgebracht werden. Langfristig lässt sich eine Unternehmensstrategie nicht gegen die Kapitalmärkte durchsetzen, und professionelle Investoren sind wichtige Know-how-Träger mit Hebeleffekt. Das vertrauliche Gespräch öffnet den Blick für Schwächen in der Unternehmensstrategie sowie allfällige Führungsprobleme und schärft das Bewusstsein für einen Handlungsbedarf der Corporate Governance.

### 2. Shareholder Intelligence und Definition des Wunschaktionariates

Wie gewinnt ein Unternehmen neue Investoren? Und welche Aktionäre will es

überhaupt? Mit massgeschneiderten Datenbanken und Umfragen lassen sich die Gewohnheiten und Absichten von institutionellen Investoren ermitteln und nachvollziehen. Die von spezialisierten Unternehmen angebotene Shareholder Intelligence wird in der Schweiz noch viel zu wenig genutzt, wäre aber auch bei der Definition eines Wunschaktionariates durch Verwaltungsrat und operative Führung von grossem Nutzen. Die wenigsten Gesellschaften haben heute Vorstellungen darüber, welche Aktionäre sie gerne in ihrem Aktionariat hätten und in welchen Prozentverhältnissen. Die Wunschkandidaten für ein entsprechendes Aktionärs-Portefeuille werden etwa folgende Kriterien erfüllen: langfristiges Engagement, Signalwirkung für weitere Investoren, Impulsgeber für Strategie und Management und Dialogbereitschaft.

### 3. Das Unternehmen über die Zusammensetzung der Unternehmensspitze (re)positionieren

Der CEO eines Unternehmens spielt bei der Positionierung eines Unternehmens in der Öffentlichkeit und gegenüber Investoren eine wichtige, wenn nicht die wichtigste Rolle. Dennoch werden die Implikationen der Besetzung der Unternehmensspitze für den Kapitalmarkt kaum reflektiert oder gar bewusst gestaltet. Verwaltungsräte und die durch sie beauftragten Executive-Search-Firmen beachten bei der Besetzung der Spitze von börsenkotierten Unternehmen die Kommunikationsfähigkeiten der Manager, insbesondere im Umgang mit dem Kapitalmarkt, noch viel zu wenig. Immer mehr richten Investoren bei der Beurteilung der Managementfähigkeit eines Unternehmens den Blick auch auf das Zusammenspiel innerhalb eines Managementteams, darauf, ob unterschiedliche Fähigkeiten darin vertreten sind, und auf die Wahrscheinlichkeit, dass die verschiedenen Charaktere gut miteinander harmonieren. Der Kapitalmarkt registriert Veränderungen im Präsidium eines Verwaltungsrates, in dessen Zusammensetzung, an der Unternehmensspitze oder in der Zusammensetzung der Unternehmensleitung mit der Genauigkeit eines Seismographen und zieht daraus seine Schlüsse. Klassische Investor Relations steuern diese Erwartungen des Kapitalmarktes – strategische Investor Relations nutzen das Potenzial für die Unternehmens(re)positionierung.

### 4. Benchmarking und Differenzierung in der Branche («Five Good Reasons»)

Institutionelle Investoren stellen ihre Portefeuilles nach Branchen zusammen und investieren in erster Linie in die Branchenleader, aber auch in (indivi-

duell ausgewählte) Branchen-Trouvailles mit hoffentlich hohem Gewinnpotenzial. Die Investor-Relations-Strategie macht sich das Benchmarking der Investoren und Analysten zu Nutzen und zeigt auf, warum ein Unternehmen Branchenleader ist oder wie es sich vom Branchenleader differenziert, beispielsweise in der Forschung und Entwicklung, in der Produktion oder bei Marketing und Distribution. Die Differenzierung individualisiert ein Unternehmen (und dessen Management) auf den Kapitalmärkten. Die Unternehmenspositionierung auf den Kapitalmärkten sollte von der obersten Unternehmensführung im Übrigen regelmässig und strategisch reflektiert werden. Warum sollen Investoren ins Unternehmen investieren? Mit welcher Begründung würde man sich selber für ein Engagement im (eigenen) Unternehmen entscheiden? In der Beantwortung dieser Fragen («Five Good Reasons») liegt Börsenpotenzial vor allem für die den Hauptharst am Tableau bildenden Schweizer Small & Mid Caps brach. Ein Unternehmen muss die Investoren aber schon auf sich aufmerksam machen und kann nicht auf den Prinzen warten, der Dornröschen zufällig entdeckt.

### 5. Corporate Reputation Management: investieren in den guten Ruf

Der Ruf, den ein Unternehmen, dessen Führung und Produkte haben, bildet neben den finanziellen Eckdaten für den Investor die entscheidende Motivation für einen Investitionsentscheid. Alles, was den guten Ruf gefährden könnte, führt zu schnellen und unerbittlichen Börsenreaktionen. Wie sorgt ein Unternehmen für seinen guten Ruf? Richtlinien für die Unternehmenstätigkeit, die der Verwaltungsrat erlässt und durchsetzt, sind als Corporate Governance eine strategische Massnahme. Die sorgfältige Beobachtung von Megatrends in der Gesellschaft und in der Branche bilden als Issues Management eine operative Massnahme, die ein Unternehmen wegen möglicher Betriebsblindheit idealerweise mit externen Partnern realisiert. Issues Management liefert der Unternehmensführung nicht nur Frühwarnindikatoren, sondern besonders auch Verhaltensrichtlinien für den trotz Issues Management nicht auszuschliessenden Fall einer Unternehmenskrise, beispielsweise eines Produktmangels. Investoren reagieren zwar blitzartig auf Nachrichten, die den Unternehmensruf gefährden, sind aber auch schnell bereit, zu tieferen Preisen wieder in das Unternehmen zu investieren, wenn das Management die Krise meistert. Der Aufwand für Issues Management steht in keinem Verhältnis zu den sonst möglichen Folgekosten.

# Investor Relations in der Schweiz: eine Untersuchung von Publitest

Eine von Publitest im September und Oktober 2001 durchgeführte qualitative Untersuchung bei 46 Investoren, davon 12 Institutionelle und 34 Private («self-directed investors»), sowie 12 Finanzanalysten und 12 Wirtschaftsjournalisten kommt zum Ergebnis, dass die IR-Informationspolitik eines Unternehmens neben Management, Markt und Marketing zu den entscheidenden Erfolgsfaktoren für den Geschäftsgang gehört. Aus Sicht der Institutionellen wie der Privaten Investoren hat die IR-Informationspolitik auch einen bedeutenden Einfluss auf die Entwicklung des Aktienkurses. Die Ergebnisse sind nachfolgend nach Zielgruppen strukturiert.

*Ursula Eggenberger  
Wirz Public Relations*

Investoren suchen nach Informationen, die Investment- und Wertschöpfungsperspektiven eröffnen und Entscheidungsprozesse für den Kauf und Verkauf von Titeln unterstützen. Zu diesem Zweck wollen sie die Unternehmensstrategie nachvollziehen und Vertrauen in prognostizierte Marktentwicklungen gewinnen. Aus Sicht der Institutionellen Investoren beeinflusst die IR-Praxis die Kursstabilität eines Titels und ist ein wichtiger Renditefaktor. Da Institutionelle Investoren nur in eine begrenzte Zahl von Unternehmen investieren, wollen sie die Beziehungen in der Regel über persönliche Kontakte zum CEO, CFO oder zu VR-Vorsitzenden pflegen.

## Das IR-Menü - eine ausgewogene Mahlzeit

Gemäss Publitest wird das Investment-Interesse Institutioneller Investoren durch gezielte IR-Massnahmen gepflegt respektive geweckt.

### Institutionelle Investoren: persönliche Gespräche im Zentrum

Als Informationsquellen bedeutsam sind für sie neben persönlichen Kontakten zum Management solche mit Investmentbankern – dies insbesondere in den Bereichen Equity und Research. Ferner wichtig ist ein kontinuierlicher Informationsfluss, vermittelt durch Reuters, Telexkurs, Bloomberg, die Finanz- und Wirtschaftspresse sowie Tageszeitungen, Investment-Reports namhafter Investmentbanken und Brokerhäuser sowie Geschäftsberichte. Investoren wünschen im Weiteren prognostische Zahlen zu Auftragsbestand, Marktentwicklung, Produkten, Dienstleistungs-Pipeline und Wachstum, dazu aktualitätsbezogene Zahlen betreffend Quartalsdaten, Geschäftsverlauf im Markt und im Konkur-

renzvergleich sowie vergangenheitsbezogene Zahlen betreffend Geschäfts- und Ertragsentwicklung. Ferner wichtig sind ihnen aktuelle Meldungen, z. B. bei einem Wechsel im Management.

Der Informationsvorteil bedeutet in der Investment-Praxis oft auch einen Renditevorteil. Wie die Publitest-Untersuchung zeigt, sind aus Sicht der Institutionellen Investoren Berechenbarkeit, Verlässlichkeit und Glaubwürdigkeit elementare Voraussetzungen einer langfristigen erfolgreichen Beziehung. Ein Vertrauensverhältnis zwischen Kapitalgeber und Unternehmen spielt eine wesentliche Rolle und muss unterhalten werden. Überraschungen werden nicht goutiert. Zur Informationspolitik eines Unternehmens gehören aus Sicht der befragten Institutionellen Investoren: regelmässige korrekte Angaben, Glaubwürdigkeit als Folge von Transparenz, Faktenbezogenheit auch in Bezug auf Zukunftserwartungen, eine klare Struktur der Beziehungspflege, eine aktive Bringkultur des

Unternehmens, die Fähigkeit, zuzuhören und auf Fragen einzugehen, sowie Konstanz und langfristige Perspektiven beim Unternehmen.

Investor Relations haben in den Augen der befragten Institutionellen Investoren an Bedeutung hinzugewonnen. Die Zunahme der IR-Anstrengungen geht aus Sicht der Befragten allerdings nur bedingt einher mit einer Professionalisierung, obwohl eingeräumt wird, dass Schweizer Unternehmen heute deutlich besser kommunizieren als noch vor drei bis fünf Jahren. Die Veränderungen in der Anlegerstruktur im Schweizer Markt – jeder dritte Schweizer ist heute Aktionär – werten das Einflusspotenzial der IR zusätzlich auf. Vorausgesetzt, IR werden von kompetenter Stelle langfristig und mit Sorgfalt geführt, können aus Sicht der Institutionellen Investoren einerseits glaubwürdig präsentierte positive Nachrichten zu einem Kursgewinn beitragen, andererseits allfällige Auswirkungen von Schwierigkeiten im Börsenalltag auf den Aktienkurs aufgefangen werden. (Siehe Grafik 1)

### Private Investoren: Medien als Mittler

Gemäss der qualitativen Publitest-Untersuchung suchen die befragten 34 Privaten Investoren in erster Linie konsonante Informationen, d. h. Informationen aus verschiedenen Quellen, die sich inhaltlich gegenseitig stützen. Private Investoren müssen ihre Investment-Entscheidungen häufig aus einer nicht vollständig geklärten Situation heraus treffen: Der im Vergleich mit Institutionellen Investoren oftmals fehlende direkte Kontakt mit den Unternehmen und den Market Makers wird über Kontakte im privaten Beziehungsnetz und mit dem Anlageberater (Sounding-Board), über die Nutzung von Medien- und Finanztiteln im Printbereich – Tageszeitungen, «Neue Zürcher Zeitung», «Finanz und Wirtschaft», «Bilanz», «Cash», «Handelszeitung», «L'agefi», «Financial Times», «Wall Street Journal» – sowie einer breiten Palette von Internet-basier-

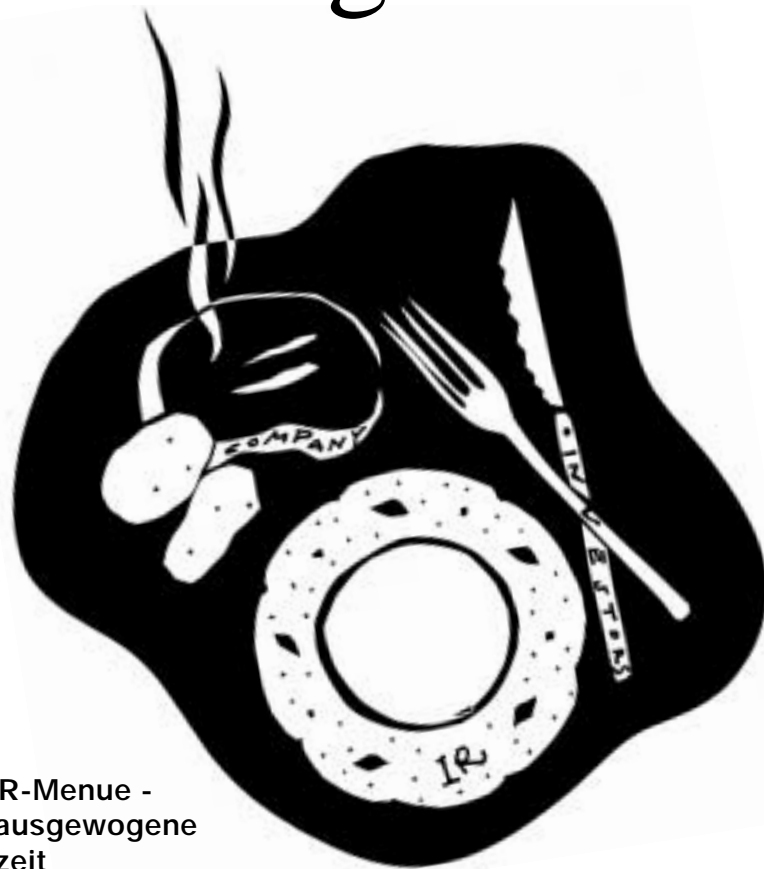
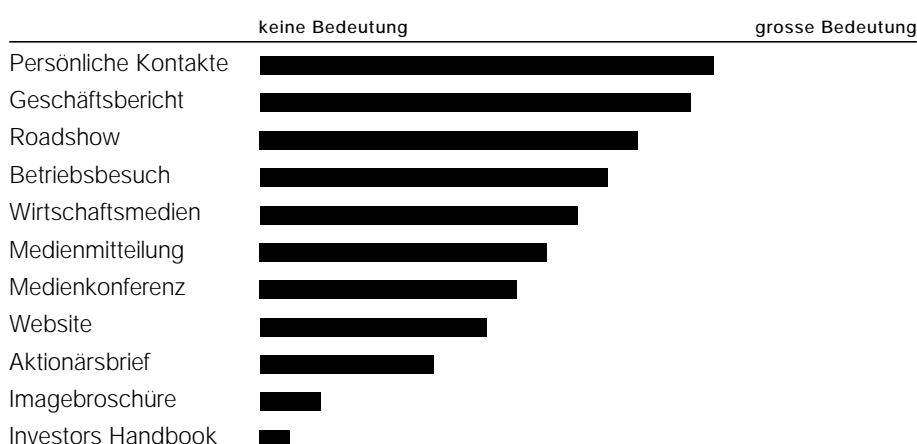
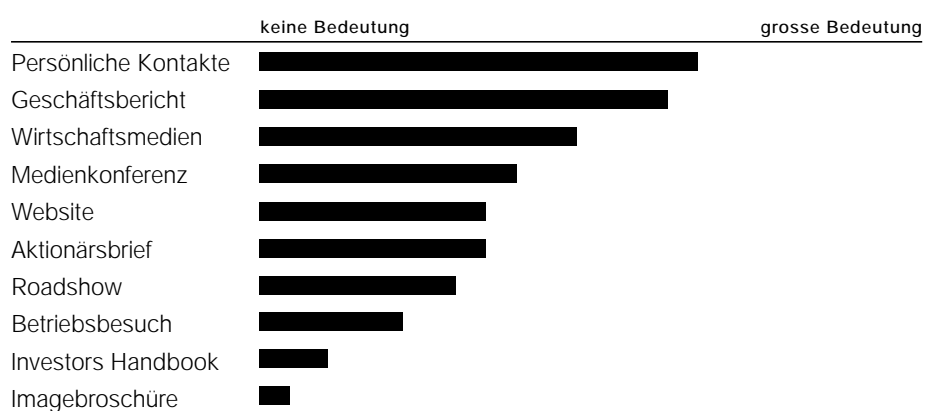


Illustration: Lize Milfin, Illux

**Grafik 1 BEDEUTUNG EINZELNER INSTRUMENTE FÜR DIE ARBEIT DER INSTITUTIONELLEN INVESTOREN**



**Grafik 2 BEDEUTUNG EINZELNER INSTRUMENTE FÜR DIE ARBEIT DER PRIVATEN INVESTOREN**



ten Finanzinformationen (Swissquote, ubs, youtrade, borsalino, swissinvest, moneycab, swx, feedx, nasdaq, consors, bloomberg, onvista, standardandpoors) kompensiert. Private Investoren nutzen mehrere Informationsquellen zugleich – Print: 100 Prozent, Beziehungsnetz: 80 Prozent, Online: über 70 Prozent und Veranstaltungen: 45 Prozent. Eine wichtige Stimme ist die des Anlageberaters, der im Sinne einer Second Opinion vor wichtigen Entscheidungen kontaktiert wird. Entscheidungen werden jedoch durchaus auch gegen Anlageempfehlungen von Beratern gefällt. Knapp verfasste, kompakte, gehaltvolle Kurzinformation steht im Vordergrund. Da das Internet ein wesentliches Glied in der Kette der Informationsbeschaffung ist, werden die Möglichkeit des «Drill-down» von Medienmitteilungen auf IR-Pages, der Zugriff zum Research der Banken wie auch ein kontinuierliches Update der Börsensituation ausserordentlich geschätzt. Im Weiteren erhalten TV-Kanäle wie CNBC, CNN und n-TV zunehmende Bedeutung, insbesondere wird die Möglichkeit anerkannt, CEOs in Live-Interviews zu erleben. Ferner werden Möglichkeiten zu persönlichem Kontakt in einem «Narrowcast» des Managements sehr positiv beurteilt. Unvorbereitete Konfrontationen mit veränderten Perspektiven werden als Vertrauensbruch wahrgenommen und haben in der Regel Desinvestierungsabsichten zur Folge. Daher ist es auch für Private Investoren entscheidend, dass sie veränderte Perspektiven rechtzeitig nachvollziehen können. (Siehe Grafik 2)

**Finanzanalysten:  
Fakten und Transparenz**

Wie die Publitest-Untersuchung zeigt, werten Finanzanalysten die Informationspolitik eines Unternehmens dann als positiv, wenn mit marktbezogenen Umsatzzahlen und Renditekennzahlen die Zahlenbasis transparent gemacht wird, Ergebnisse und Fakten auch in Hinblick auf Zukunftserwartungen ehrlich und so umfassend wie nötig mitgeteilt werden. Finanzanalysten wollen beim Management die Bereitschaft erkennen, auf Informationsbedürfnisse einzugehen und sowohl bei Erfolgen als auch bei Schwierigkeiten eine klare Haltung einzunehmen. Sie erwarten eine in Bezug auf Abläufe und Ansprechpartner konstante Informationspolitik. In der Alltagspraxis spielen Geschäftsberichte

und persönliche Kontakte zu IR-Verantwortlichen eine tragende Rolle. Weitere wichtige Instrumente sind Roadshows, Medienkonferenzen und -mitteilungen, Aktionärsbriefe und Betriebsbesuche. (Siehe Grafik 3)

**Wirtschaftsjournalisten:  
Glaubwürdigkeit**

Für Wirtschaftsjournalisten stehen Wahrheitsanspruch und Glaubwürdigkeit der Informationsquellen im Vordergrund. Ebenso wichtig sind eine hohe Kompetenz der Ansprechpartner und die journalistische Aufbereitung und schnelle Verfügbarkeit von Finanzinformationen. Die wichtigsten Instrumente für Journalisten sind die Medienkonferenz, der Geschäftsbericht und persönliche Kontakte zum Management und zu IR-Verantwortlichen. Zu den Kriterien der Wiedergabe einer Meldung gehören deren Aktualität, Börsenrelevanz und die Bedeutung im Branchenkontext wie auch im wirtschaftspolitischen Umfeld.

Die befragten Wirtschaftsredakteure würden eine gleiche Behandlung wie die Analysten schätzen und fänden es wünschenswert, zeitgleich und ebenso selektiv wie diese beliefert zu werden. Ebenfalls positiv fänden sie einen höheren Detaillierungsgrad bei den Ergebnissen, hingegen könnten sie auf Routineinformationen weitestgehend verzichten. (Siehe Grafik 4)

Die Frage, welche Faktoren den Aktienkurs treiben, beantworten die befragten Zielgruppen nach den unten aufgelisteten Prioritäten (in absteigender Reihenfolge). (Siehe Tabelle 1)

Die Antworten bestätigen im Wesentlichen die Erkenntnisse, die im Kapitel 1 detaillierter dargelegt wurden. Auf die Frage, für wie bedeutend sie den Einfluss von Unternehmenskommunikation, Analysten und Medien auf den Aktienkurs halten, antworten Institutionelle und Private Investoren, sie hielten den Einfluss der Unternehmenskommunikation für gross, den Einfluss der Medien

ebenfalls. Als deutlich weniger bedeutsam schätzen die Institutionellen Anleger die Arbeit der Analysten ein.

Den Einfluss der Unternehmenskommunikation auf die Bewertung eines Titels beurteilen Finanzanalysten nur begrenzt als bedeutungsvoll. Sie räumen kurzfristige Auswirkungen ein und anerkennen einen langfristigen Beitrag im Rahmen einer ehrlichen Beziehung mit Investoren, welche vor allem in Problemsituationen wertvolle Anteile an die Kursstabilität bringen kann. Der Einfluss der Medien hält sich aus Sicht der Analysten in engen Grenzen. Demgegenüber schätzen sie ihren eigenen Einfluss auf die Kursentwicklung deutlich höher ein. Diese Sichtweise entspricht indes nicht jener von Investoren. Diese beurteilen den Einfluss der Medien auf die Kursentwicklung als höher als denjenigen von Analysten, wobei die Institutionellen Investoren den Medien einen deutlich höheren Einfluss zustehen, während dieser Unterschied bei den Privaten Investoren vernachlässigbar wird.

Die von Publitest befragten Zielgruppen sehen schliesslich zahlreiche Optimierungsmöglichkeiten in der IR-Informationspolitik von Schweizer Unternehmen. (Siehe Tabelle 2)

**Tabelle 1 TREIBER DES AKTIENKURSES**

Institutionelle Investoren	Private Investoren	Wirtschaftsmedien	Finanzanalysten
<ul style="list-style-type: none"> <li>Management (Strategie, Allianzfähigkeit, Akquisitionspolitik)</li> <li>Marktentwicklung</li> <li>Marketing (Produkte-Pipeline, Innovationskraft)</li> <li>Market Makers (Investmentbanken)</li> <li>Medien (kurzfristig)</li> <li>Analysten (langfristig)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Management (Strategie, Charakter, Innovationskraft)</li> <li>Marketing (Produkte, Services)</li> <li>Marktentwicklung</li> <li>Konjunktursituation</li> <li>Medien (kurzfristig)</li> <li>Analysten (langfristig)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Management, Marketing, Markt</li> <li>Wachstumsperspektiven (Unternehmen und Markt)</li> <li>Ehrliche Kommunikation, auf Langfristigkeit angelegte IR</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kennzahlen</li> <li>Branche, Marktentwicklung</li> <li>Management, Marketing</li> </ul>

**Tabelle 2 MÖGLICHKEITEN DER OPTIMIERUNG IN DER IR-INFORMATIONSPOLITIK**

Institutionelle Investoren	Private Investoren	Wirtschaftsmedien	Finanzanalysten
<ul style="list-style-type: none"> <li>Vertieftes Wissen über die Gesellschaft der Beteiligten (Produkte, Businessmodell, Erfolgsfaktoren)</li> <li>IR auf Stufe GL (IR ist keine Sub-Charge des CFO)</li> <li>Mehr Mittel für IR (Professionalisierung)</li> <li>Geschäftsberichte standardisieren (Informationsgehalt, Transparenz)</li> <li>CEO-Auftritte medienwirksamer und professioneller umsetzen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aussagekräftigere Zahlenbasis</li> <li>Investorenfragen und Gründe, warum potenzielle Investoren nicht mehr/noch nicht kaufen, besser kennen</li> <li>Gleicher Service für Minderheitsaktionäre und Grossaktionäre</li> <li>Keine selbstherrlichen Auftritte</li> <li>Bessere Pflege langfristiger Investoren</li> <li>Klarer Informationskalender, Terminliste für Anleger</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Systematische, regelmässige Kommunikation</li> <li>Kompetente IR-Ansprechpartner</li> <li>Erhöhung der Mittel, Professionalisierung</li> <li>Detailliertere Ergebnisse</li> <li>Einbezug von Markt und Konkurrenz</li> <li>Abbau von Routineinformationen</li> <li>Gleicher Informationsservice für Journalisten und Analysten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Selektivere Bedienung</li> <li>Verfügbarkeit von langfristigen Zahlenmaterial</li> <li>Konkurrenzvergleiche</li> <li>Potenzialstudien</li> <li>IR-Ansprechpartner gehören ins Management</li> <li>Optimierung Umfang und Informationsgehalt</li> <li>Zielgruppengerechte Aufbereitung von Renditekennzahlen und Track Record</li> <li>Branchen-Eckdaten</li> <li>Zeitgerechte Verfügbarkeit der Information, Bottomline-Berichterstattung</li> </ul>

**Gestaltung wichtiger IR-Instrumente**

Das Buch «Erfolgsfaktor Investor Relations?» vertieft dieses Thema unter anderem mit folgenden Beiträgen:

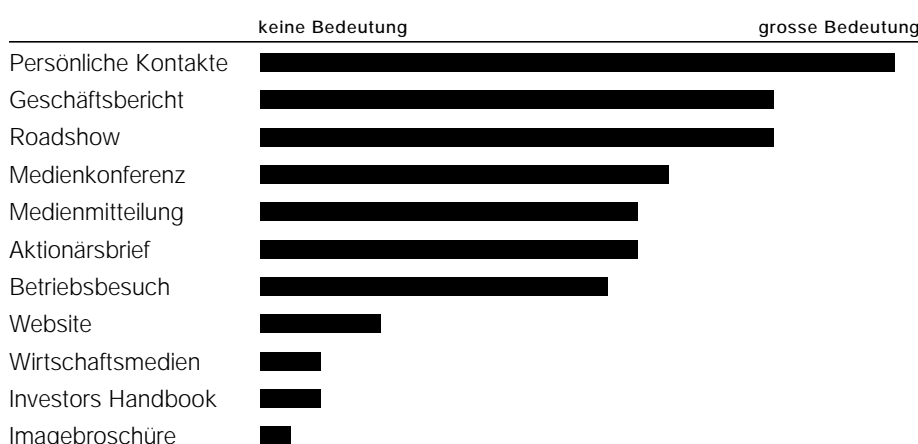
■ Ideen zur Gestaltung wichtiger IR-Instrumente, vorab Geschäftsbericht, Medienarbeit und IR-Websites, sowie ein Überblick über die kontinuierlichen IR-Massnahmen

■ Auswirkungen der zunehmenden Gesetzes- und Regelungsdichte auf die Finanzkommunikation

■ Einzelgespräche mit und Porträts von Institutionellen Anlegern, Finanzanalysten und Wirtschaftsjournalisten

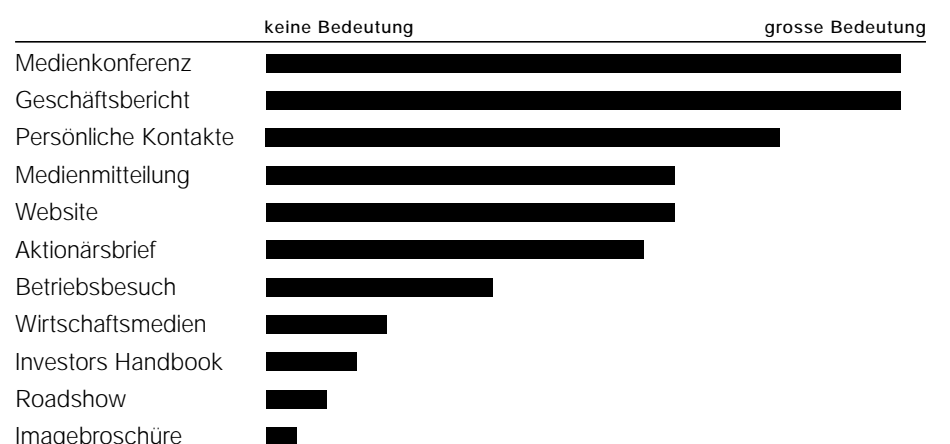
■ Beobachtungen und Einschätzungen zu den Trends in den Investor Relations und Konklusionen zur Erarbeitung von IR-Strategien und Umsetzung von IR-Massnahmen

**Grafik 3 BEDEUTUNG EINZELNER INSTRUMENTE FÜR DIE ARBEIT DER ANALYSTEN**



Quelle: Publitest AG

**Grafik 4 BEDEUTUNG EINZELNER INSTRUMENTE FÜR DIE ARBEIT DER JOURNALISTEN**



Quelle: Publitest AG

# René Braginsky: Schweizer Unternehmen im Visier

Auf welchem Weg informieren sich die Investoren? Sowohl die Privaten als auch die Institutionellen Investoren fällen ihre Investment-Entscheidungen nicht primär aufgrund von Informationen in den Medien (Wirtschaftspresse, Internet), sondern stützen sich dabei vor allem auf persönliche Kontakte zum Management einerseits, zu Beratern und Bekannten andererseits. Gesprächsmöglichkeiten anbieten und im Gespräch bleiben, könnte daher für die Unternehmen die Devise lauten.

Anja Stubenrauch  
Wirz Investor Relations

Investor Relations beinhalten in erster Linie eine wechselseitige Pflege von Beziehungen. Für die Unternehmen ist es wichtig, die Bedürfnisse der Investoren zu kennen, während diese über Unternehmen und ihr Marktumfeld im Bilde sein wollen. Firmen müssen darauf achten, dass die getroffenen Entscheidungen für jeden einzelnen Aktionär nachvollziehbar sind. Nur so kann sich eine Vertrauensbasis entwickeln. In diesem Sinn ist das nachfolgende Porträt von René Braginsky, Incentive Capital, zu verstehen.

## Besuch bei René Braginsky

Die vornehme Stadtvilla mit Stuckdecken, Fischgratparkett und dunkelblauen Teppichen vermittelt das Gefühl von Noblesse und Ruhe. Hier sitzt das Asset Management der Beteiligungsgesellschaft Incentive Capital, in der René Braginsky Grossaktionär und CEO ist. Sie funktioniert auf den ersten Blick leise und diskret. Seit den Schlagzeilen um den Versuch einer Übernahme von Sulzer ist René Braginsky in der Schweiz allerdings kein Unbekannter mehr. Incentive Capital zählt mit CHF 700 Millionen Assets under Management zu den wichtigen Investoren. Wie ist es René Braginsky gelungen, eine solche Position aufzubauen?

René Braginsky ist spezialisiert auf Übernahmen von mittelgrossen schweizerischen Unternehmen, deren Marktkapitalisierung über CHF 150 Millionen liegt. Er unterscheidet zwischen Investitionen, d. h. Aktien, die er aus finanziellen Überlegungen hält, und Beteiligungen, die aus strategischem Interesse an einer Gesellschaft aufgebaut werden. Incentive verfügt über die branchenbezogenen Anlageschwerpunkte Gesundheit und Technologie und den marktbezogenen Schwerpunkt Indien. Als Verwal-

tungsratspräsident der Beteiligungsgesellschaft amtiert Karl-Otto Pöhl, Privatbankier bei Sal. Oppenheim und Verwaltungsrat in weiteren Gesellschaften.

## Erfolgsgeheimnisse

Das Studium von Research-Berichten und das persönliche Beziehungsnetz zu Institutionellen Investoren sind das Erfolgsgeheimnis von René Braginsky: «Analyse ist das A und O.» Dabei kann er auf ein ganzes Team zurückgreifen, das den Job erledigt. Bei einer neuen Investition steht immer auch die Überlegung im Vordergrund, ob das Unternehmen plötzlich von anderen Investoren entdeckt werden könnte. Das Interesse von zusätzlichen Investoren ist für die Anlagestrategie Braginskys wesentlich, da sich sonst keine gute Performance erzielen lasse. Ausnahmen von dieser Regel bilden lediglich Beteiligungen: «Bei Beteiligungen kann eine über Jahre anhaltende Einzelstellung hervorragend sein, um in Ruhe dazuzukaufen und zu beobachten, wie sich das Unternehmen entwickelt», meint Braginsky. Die Second Opinion anderer Investoren zählt, daher findet regelmässig ein Meinungsaustausch mit Grossaktionären statt, bevorzugt im angelsächsischen Raum. Er nennt Namen wie etwa Tweedy Browne oder Fidelity. Eine ideale Plattform für den Austausch bieten Unternehmenspräsentationen oder Roadshows, die von Privatbanken oder den Schweizer Grossbanken organisiert werden. Seine ausgesprochene Zustimmung findet die These, dass die grossen Investoren, er spricht von den «fidelities of this world», eine Vorreiterrolle einnehmen und ihrem Investieren ein Signaleffekt zukommt.

Trotz eingehender Analyse und dem Studium von Fakten sind es oft «personal bets», auf denen seine Investitions-

strategie beruht. Damit ist das Management eines Unternehmens gemeint, das neben dem Ausweis eines entsprechenden Erfahrungsschatzes das Gefühl vermitteln muss, dass abgegebene Versprechen auch tatsächlich eingehalten werden. In der Regel wird das Management als gegeben hingenommen, besonders bei kleineren Investitionen. Einschränkend meint er aber: «Wenn wir das Management als dermassen schlecht einstufen, dass es nur noch besser werden kann, können wir selber versuchen, gewisse Massnahmen zu ergreifen.» Um die Strategie des Managements zu verfolgen, notiert sich Braginsky die formulierten Ziele und die erreichten Resultate. Dabei stellt er fest, dass die Mehrzahl der Unternehmen den Fokus, den roten Faden vermissen lassen. Häufig werde die Strategie quartalsweise abrupt geändert. Ähnlich negativ fällt auch seine Beurteilung der Beteiligungspolitik von Unternehmen aus. Sie folgt in der Regel nicht den strategischen Zielen, sondern dient der Geschäftsleitung als Abwehrstrategie, um nicht zu viel Liquidität zu halten und somit selbst zum Übernahmepfeifer zu werden.

## Die Schweiz – ein schwieriger Kapitalmarkt

Wie schwierig Veränderungen am Finanzplatz Schweiz durchzusetzen sind, hat Braginsky bei seinem Versuch der Übernahme von Sulzer im Frühjahr 2001 am eigenen Leib erfahren. Obwohl er nicht reüssierte, hat seine Aktion bei Sulzer doch einige Veränderungen bewirkt. So hat sich das neue Management von Sulzer Medica etwa zu fünf bei ihm vorgestellt, um die strategischen Pläne bekannt zu geben. Dieses Vorgehen stuft er als eine neue Entwicklung ein, die unter dem alten Management undenkbar

gewesen wäre. Als Folge eines veränderten Kapitalmarktes bestehe eine Bringschuld des Managements gegenüber den wichtigen Investoren. In einem Umfeld, in dem Kapitalerhöhungen nicht mehr als Automatismus funktionieren, sondern nur noch gelingen, wenn die Marktlage es erlaubt, ist auch das Management gefordert, sich auf Investor Relations zu besinnen. Grundsätzlich hält er jedoch Investor Relations in der Schweiz für unprofessionell. Zu häufig werde der Job noch mit Marketing verwechselt, es fehle bei den IR-Verantwortlichen an tiefem, fundiertem Wissen über das eigene Unternehmen.

## Ohne Glück ist alles Wissen nichts

Das Scheitern der Swissair, besonders auch das Scheitern von Mario Corti, beurteilt Braginsky differenziert. Corti habe es nicht an Managerqualitäten gemangelt, sondern eher am nötigen Quäntchen Glück. Und dies gelte für alle Investoren: «Am Glück kommt keiner vorbei. Es braucht eine glückliche Hand für verschiedene Sachen, und es ist nicht immer nur Können. Und da gibt es einfach gewisse Unternehmen, die haben eine glücklichere Hand. Ausserdem ist es für einen Investor natürlich wichtig, die Zeichen der Zeit zu erkennen und zu sagen: «Jetzt ist diese Gesellschaft eine andere Gesellschaft für mich, jetzt trenne ich mich von ihr.» Oder umgekehrt, ein Unternehmen im Dornröschenschlaf wird plötzlich wachgeküsst und entwickelt sich zu einer neuen, attraktiven Gesellschaft.» Swisscom oder Givaudan zählen für Braginsky zu den positiven Beispielen in der Schweiz.

## Der ideale Investor aus Unternehmenssicht

Das Buch «Erfolgsfaktor Investor Relations?» vertieft dieses Thema unter anderem mit folgenden Beiträgen:

■ Porträts der Institutionellen Investoren Graziano Lusenti, Executive Director von Robeco (Schweiz) AG, und Werner Spross

■ Porträts der Finanzanalysten Christoph Gretler, Credit Suisse First Boston, und Nicole Burth Tschudi, Deutsche Bank

■ Trends in der Investorenlandschaft und Makro-Treiber der Aktienwerte

■ Investorentypologien

■ Der ideale Investor aus Unternehmenssicht

■ Überblick über die Schweizer Analystenszene

■ Entscheidungskriterien von Finanzanalysten

Grafik 1 DIE BESTEN FONDSGESELLSCHAFTEN AUS EUROPÄISCHER OPTIK

Rang	Name	2000	1999
1	Fidelity Investments	12,92%	15,04%
2	Capital Group	11,62%	12,81%
3	JP Morgan Investment Management	6,85%	6,53%
4	Putnam Investments	4,77%	3,87%
5	Schroder Investment Management	4,12%	4,60%
6	Wellington Management Company	3,70%	3,18%
7	Merrill Lynch Investment Managers	3,18%	4,20%
8	Scudder Kemper Investments	2,24%	1,46%

Quelle: Reuters Survey «European Larger Company» 2000

Ein Engagement dieser Institutionellen Investoren hat Signaleffekt

# «Die Skepsis gegenüber den Managern hat zugenommen»

Investor Relations haben in den letzten fünf Jahren in der Schweiz stark an Bedeutung gewonnen. Viele Unternehmen haben ihre IR-Stellen ausgebaut und ihre Kommunikationsaktivitäten verstärkt. Wir fragten zwei erfahrene Journalisten, Redaktor Beat Gygi, «Neue Zürcher Zeitung», und Peter Schuppli, «Finanz und Wirtschaft», wie sich diese Entwicklung auf ihre Arbeit auswirkt und wo sie deren Chancen und Gefahren sehen. Welches sind die positiven und auch negativen Entwicklungen in den Investor Relations-Bemühungen auf welche die Unternehmen in den letzten Jahren ein immer grösseres Gewicht legen?

*Regula Weber Engweiler  
Wirtz Investor Relations*

*Viele Schweizer Unternehmen haben in den letzten Jahren ihre IR-Aktivitäten ausgebaut. Wie beurteilen Sie diese Entwicklung?*

Beat Gygi: Für mich ist sie ein zweischneidiges Schwert. Zwar kommunizieren die Unternehmen intensiver als früher. Aber aus der Sicht des Journalisten hat es auch verschiedene Nachteile: Erstens einmal gibt es eine Zweiteilung zwischen Journalisten und Analysten. An Pressekonferenzen werden Analysten häufig am Vormittag bedient, Journalisten am Nachmittag oder umgekehrt. Die Analysten haben oft ein anderes Unterlagenet. Als Journalist muss man sich dann noch die Unterlagen der Analysten beschaffen. Ich würde es schätzen, wenn alle gleich behandelt würden. Zweitens hat mit der zunehmenden Bedeutung der Analysten das so genannte Erwartungsmanagement zugenommen. Die Unternehmen projizieren über die Analysten ein Bild der zu erwartenden Erfolgsrechnung, wecken damit eine Erwartung und versuchen dann, die Gewinne auf diese Zielgrösse zu bringen oder eher noch etwas darüber. Wenn die Erwartungen nur gerade erfüllt sind, enttäuscht man die Analysten, also muss man die Erwartung etwas tiefer ansetzen, um dann sicher darüber zu liegen. Analysten und Unternehmen beziehen sich oft gegenseitig aufeinander, so dass die Gewinnsschätzungen dann das Ergebnis eines bilateralen Spiels sind, bei dem

viel Energie verloren geht. Es wird teilweise ein Schein von Objektivität erzeugt, die nicht existiert. Im Zusammenhang mit der Entwicklung hin zu mehr Show-Einlagen hat auch die Bedeutung der Printmedien gegenüber den elektronischen Medien eher abgenommen. Das sieht man schon daran, dass an Pressekonferenzen die Kameras vorne aufgestellt werden und die Printjournalisten weiter hinten dann nichts mehr sehen. Dies ist ein Ausdruck der zunehmenden Bedeutung der darstellerischen Fähigkeiten, der Show, die für die kurzfristige Bewertung eines Unternehmens an der Börse sicher eine Rolle spielen.

Peter Schuppli: Die Skepsis gegenüber den Managern hat zugenommen. Wir wurden von verschiedenen Unternehmen und ihren Agenturen schon massiv getäuscht und angelogen. Da bricht natürlich die Glaubwürdigkeit eines Unternehmens schnell zusammen. Es gibt einfach PR-Büros, die ein X für ein U verkaufen wollen, die mit der Wahrheit nicht auf den Tisch kommen.

*Sehen Sie in der Entwicklung der IR auch positive Aspekte?*

B.G.: Ja, sicher. Zum Beispiel werden heute viel mehr Informationen über Spartenenerträge zur Verfügung gestellt, etwa nach Produkten oder Ländern. Dank dem Druck der Analysten gibt es heute viel detailliertere Ergebnisse als früher. Der Pfad eines Unternehmens lässt sich so besser verfolgen, da die objektive Information aus der Vergangenheit reicher geworden ist. Diese Zahlen erhöhen insofern die Objektivität der Berichterstattung, als man an vielen dieser Zahlen nicht viel «herumschräubeln» kann (z.B. Umsatz pro Land / pro Produkt). Positiv ist auch, dass das Gespräch in Gang gebracht wird. Die Türen bei den Unternehmen sind auch für Journalisten offener als früher.

P.S.: Ja, die Kommunikation ist systematischer und regelmässiger geworden. Andererseits haben wir nun das Problem, dass wir oft mit so vielen Informationen eingedeckt werden, dass die Gewichtung immer schwieriger wird.

*Was könnte in den IR optimiert werden?*

B.G.: Kommunikationsverantwortliche, Pressechefs von Unternehmen sollten in der Schweiz weiter oben im Management angesiedelt sein, wie das in Deutschland und auch in den angelsächsischen Ländern stärker der Fall ist. In diesen Ländern sind die Presseleute kompetenter und oft auch auskunftsfreudiger. Ein Kommunikationschef in der Geschäftsleitung macht den offeneren Eindruck, weckt auch mehr Vertrauen als einer, der nur gefilterte Informationen weitergeben darf.



Illustration: Lize Mifflin, illux

## Nützen die Unternehmer die Möglichkeiten der IR aus?

P.S.: Ich habe das Gefühl, dass Investor Relations bei vielen Firmen ein «Me too»-Produkt sind. Unternehmen betreiben IR, weil es modern ist. Aber eigentlich werden die IR am Gängelband gehalten. Mir ist ein Unternehmen bekannt, dem für IR jährlich gerade CHF 100 000 zur Verfügung standen, ein Betrag, der nirgends hinreicht. Entweder man misst den IR eine grosse Bedeutung zu, gibt dem Verantwortlichen Kompetenzen, finanzielle Möglichkeiten und lässt ihm einen rechten Spielraum, oder dann lässt man es besser bleiben. Wenn einer kein Budget hat, kann er auch nichts bewirken. Dann nimmt er einfach das Telefon ab, um an den Finanzchef weiterzuverbinden. Der IR-Verantwortliche muss an den Geschäftsleitungssitzungen teilnehmen können. Wenn er Investoren kompetent Auskunft geben soll, muss er über alle wichtigen Entscheide informiert sein und das Unternehmen «aus dem Effeff» kennen. Etwas anderes, das in der Schweiz noch keine Kultur hat und im angelsächsischen Bereich üblich ist, sind Inserate aus dem Bereich Investor Relations. Die Engländer, Amerikaner, Deutschen usw. sind hier Vorreiter. Nestlé zum Beispiel könnte doch problemlos auf die Qualität ihrer Aktien hinweisen und damit in eigener Sache Werbung machen.

*Haben Sie einen Wunsch an die IR-Praxis der Unternehmen?*

B.G.: Für die Führung der Unternehmen ist es gefährlich, wenn sie sich von einer überschwänglichen Einschätzung der Analysten davontragen lassen. Wenn Führungsverantwortliche keine Leute um sich herum haben, die sie bei allzu optimistischem Gebaren wieder auf den Boden der Realität ziehen, wird es für Unternehmen gefährlich. Könige hatten

früher zu diesem Zweck Hofnarren. Personen, die diese Funktion wahrnehmen könnten, fehlen hingegen vielen Führungsverantwortlichen von heute.

P.S.: Auf die Pflege der Investoren wird in der Schweiz tendenziell zu wenig Gewicht gelegt. Die Pflege der Investoren gehört für mich zu einer guten Unternehmensführung, ohne dass sie sich direkt auf den Kurs auswirkt. Was viele Gesellschaften nicht realisieren, ist die Tatsache, dass Investoren, wenn sie im Laden stehen, die Produkte der Firma kaufen, von der sie Aktien haben. Aktienbesitz schafft eine engere Kundenbindung.

## Einblick in die Arbeit von Wirtschaftsjournalisten

Das Buch «Erfolgsfaktor Investor Relations?» vertieft dieses Thema unter anderem mit folgenden Beiträgen:

- Umfassende Porträts der «Finanz und Wirtschaft» und der «Neuen Zürcher Zeitung» mit Einblick in die Tätigkeit von Wirtschaftsjournalisten
- Kurzporträts weiterer wichtiger Wirtschaftsmedien, etwa «Bilanz», Bloomberg, «Cash», «Handelszeitung», «Reuters, Tages-Anzeiger»
- Resultate der Studie von Publitest: Was Wirtschaftsjournalisten von den Investor Relations erwarten
- Entwicklungen und Trends in den Wirtschaftsmedien unter dem Blickwinkel der Finanzkommunikation
- Instrumente der Media Relations

**Management-Buy-out  
der Wirz Investor Relations AG**

**Fokussierung auf Finanzkommunikation und Investor Relations – Internationalisierung**

Medieninformation von Ende Februar 2002: Die Geschäftsführung der Wirz Investor Relations AG, bestehend aus Martin Meier-Pfister und Anja Stubenrauch, erwirbt in einem Management-Buy-out alle Aktien der Wirz Investor Relations AG von der Wirz-Gruppe, Zürich. Damit übernimmt sie mit sofortiger Wirkung das vollständige Kundenportfolio und Mitarbeiterteam. Wirz Investor Relations ermöglicht dieser Schritt eine eigenständigere, klarere Positionierung in den Investor Relations und der Finanzkommunikation – losgelöst von der Wirz-Gruppe, die sich vorab mit medialer und gestaltungsorientierter Kommunikation befasst. Darüber hinaus ermöglicht sie mittelfristig Partnerschaften mit internationalen IR- und Finanzkommunikationsberatungsfirmen. In diesem Zusammenhang hat Wirz Investor Relations im letzten Jahr Beziehungen zu spezialisierten internationalen IR-Unternehmen geknüpft.

Die Wirz-Gruppe strafft mit dieser Trennung von der Finanzkommunikation ihr Angebot und fokussiert sich auf die angestammten Geschäftsbereiche wie Public Relations, Direktmarketing, Branding, Unternehmenspublizistik, Online-Kommunikation und natürlich Werbung. Die Trennung zwischen Wirz Investor Relations und der Wirz-Gruppe, die auch räumlich vollzogen wird, erfolgt einvernehmlich; in Mandaten und Projekten soll auch in der neuen Konstellation zusammengearbeitet werden. Jost Wirz bleibt Verwaltungsrat von Wirz Investor Relations.

Die Wirz-Gruppe hat Ende 2001 die Neuausrichtung der im Bereich Wirz Corporate Communications zusammengefassten Kerngeschäfte Financial Communications/Investor Relations sowie Public Relations und Corporate Publishing abgeschlossen. Der Entscheid, die Dienstleistungen der Wirz Investor Relations in Zukunft ausserhalb der Wirz-Gruppe anzubieten, ist Teil dieser Neuausrichtung.

**Unsere neue Adresse ab dem 21. April 2002:**

Wirz Investor Relations AG  
Rämistrasse 4  
Postfach  
8024 Zürich

Telefon 043 244 81 44  
Telefax 043 244 81 45

ir@wirzir.ch  
www.wirz-ir.com

# Erstes IR-Buch mit Schweizer Bezug

Welches sind die Treiber des Aktienkurses?  
Welche Bedeutung haben die Investor Relations?  
Welchen Megatrends ist die Finanzkommunikation unterworfen?  
Welche Strategien muss ein börsenkotiertes Unternehmen verfolgen, um beim Wettbewerb ums Kapital erfolgreich zu sein?

Erfahrene Investor-Relations-Spezialisten analysieren den Finanzplatz Schweiz aus Makro- und Mikrosicht. Sie zeigen, allgemein verständlich und leicht lesbar, aktuelle Entwicklungen auf, porträtieren Akteure und Unternehmen, stellen Daten und Fakten zum Markt dar und belegen sie mit zahlreichen Beispielen aus der Praxis. Das Marktforschungsinstitut Publitest untersucht das Infor-

mationsverhalten von Investoren, Finanzanalysten und Wirtschaftsjournalisten. Die spannende Untersuchung richtet sich an die gesamte Financial Community, besonders aber an CEOs, CFOs, Investor-Relations- und Kommunikationsverantwortliche von Unternehmen, aber auch an Aktionäre und weitere Interessierte.



**Die Herausgeber**

**Martin Meier-Pfister** studierte Volkswirtschaft und Soziologie an der Universität St. Gallen. Als geschäftsführender Partner von Wirz Investor Relations mit Sitz in Zürich betreut er seit acht Jahren börsenkotierte Gesellschaften und war bei zahlreichen Börsengängen und Fusionen involviert.

**Andreas S. Thommen**, ursprünglich Jurist und Redaktor, ist seit 20 Jahren Unternehmensberater für Kommunikation in Zürich. Seine Schwerpunkte sind die Entwicklung von Kommunikationsstrategien und Financial Communications für börsenkotierte Unternehmen, Verwaltungsratspräsidenten und CEOs.

Bitte senden Sie mir mit Rechnung  
\_\_\_ Ex. «Erfolgsfaktor Investor Relations?»  
CHF 69.– zuzüglich Versandkosten  
ISBN 3-85823-962-3

Name/Vorname \_\_\_\_\_

Strasse/Nr. \_\_\_\_\_

PLZ/Ort \_\_\_\_\_

Datum/Unterschrift \_\_\_\_\_

Talon einsenden an:  
Neue Zürcher Zeitung, Buchverlag, Postfach, CH-8021 Zürich  
Oder senden Sie ein Fax auf 01 258 13 99

buch.verlag@nzz.ch, www.nzz-buchverlag.ch

## ABONNEMENT-BESTELLUNG

- Abonnement-Bestellung
- 1. Ausgabe: Das A und O des IPO
- 2. Ausgabe: Das Öffentlichkeitsbewusstsein der Small und Mid Caps
- 3. Ausgabe: Geschäftsberichte – Präsentation par excellence?
- 4. Ausgabe: Retail-Investoren mit Realtime-Informationen
- 5. Ausgabe: Die Geheimnisse der globalen IR

Name/Vorname \_\_\_\_\_

Firma \_\_\_\_\_

Adresse \_\_\_\_\_

Telefon \_\_\_\_\_

E-Mail \_\_\_\_\_

Anzahl Exemplare \_\_\_\_\_

Talon einsenden an: Wirz Investor Relations, Rämistrasse 4, Postfach, 8024 Zürich.  
Oder senden Sie ein Fax auf 043 244 81 45  
Unsere E-Mail-Adresse lautet: d.briel@wirzir.ch  
Unter www.wirz-ir.com finden Sie die Zeitung «Investor Relations» als Download.

## Impressum

Auflage:  
1500 Exemplare  
Erscheint mehrmals jährlich

Herausgeber:  
Wirz Investor Relations AG  
Rämistrasse 4  
Postfach  
8024 Zürich

+41 43 244 81 44 (Telefon)  
+41 43 244 81 45 (Telefax)

ir@wirzir.ch  
www.wirz-ir.com

Mitwirkung bei dieser Ausgabe:  
Daniel Briel (dbl), Ursula Eggenberger (uer), Yasemin Ersan (yen), Martin Meier-Pfister (mmp), Anja Stubenrauch (ash), Regula Weber-Engweiler (rwr)

Diese Newsletter-Ausgabe ist auch in Englisch erhältlich.

Layout: Atelier Frei, Uitikon Waldegg