

Reicht die neue Richtlinie der SWX Swiss Exchange für den Bankensektor aus?

Geschäftsberichte, Internet und Investorentage schliessen die Verständnislücken bei den Investoren.

Interview mit Stefan Senn, Investor Relations Officer, Swiss Re.

ALTE NEUE WELT

Wären einem Investor vor drei Jahren die folgenden, im März 2003 publizierten Schlagzeilen prognostiziert worden, hätte er die Schreiber wohl für verrückt erklärt. Das «Wall Street Journal» titelte: «Munich Re tumbles 12% amid uncertain outlook after credit downgrades», und die «Neue Zürcher Zeitung» verkündete: «S&P stuft Allianz zurück». Finanztitel galten lange Zeit als sichere und solide Wachstumswerte und zählten zu den Lieblingen der Anlegergemeinde. Heute präsentiert sich die Situation anders: Die Wachstumsphantasien sind realistischen Expansionsplänen gewichen, viele strategische Blasen sind unter lauten Nebengeräuschen geplatzt und die kriselnde Börse hat viele ehemals hoch gehandelte Finanztitel in die Tiefe gerissen. In der Folge ging auf Investorensseite nicht nur sehr viel Geld verloren, auch das Vertrauen in die Strategien und Resultate der Finanzunternehmen begann zu bröckeln. Der Finanzsektor wird heute mit den Herausforderungen konfrontiert, sich auf die neuen Gegebenheiten einzustellen und verlorenes Vertrauen wieder zurückzugewinnen. Grund genug, einen Blick hinter die (Finanzkommunikations-)Kulissen dieses bedeutenden Sektors zu werfen.

Die speziellen Charakteristika der Finanzbranche legen Fallstricke in den Weg, die es bei der Zielerreichung zu beachten gilt. Eine Besonderheit der Finanzindustrie ist die unklare Abgrenzung zwischen Kunden und Investoren. So sind beispielsweise einfache Retail-Kunden zugleich Fremdkapitalgeber einer Bank. Die Anforderungen an die Corporate Governance, besonders im Bankensektor, dürften damit in Zukunft um eine Facette reicher werden.

Den Investor Relations kommen in der Rückeroberung des Anlegervertrauens eine bedeutende Rolle zu: Die neuen (eigentlich alten) Strategien sind klar zu kommunizieren. Den hohen Investorenanforderungen muss umfassend Rechnung getragen werden, ohne dabei den langfristigen Fokus zu vernachlässigen. Diese Herausforderung ist für die Unternehmensspitze eine komplexe, sind doch ihre Produkte und «Economics» oftmals schwierig zu durchschauen. Umso mehr zwingt dies die Unternehmen, eine breite Palette an Kommunikationsinstrumenten einzusetzen. Die Arbeit dafür muss früh beginnen und auf festem Fundament aufgebaut sein, sodass der nachhaltige Erfolg gewährleistet ist.

Die vorliegende Ausgabe von «IR – Die Fachzeitung für Finanzkommunikation» präsentiert sich in einem neuen, attraktiven Kleid. Das Konzept bleibt unverändert: Weiterhin werden zweimal jährlich aktuelle Trends und interessante Hintergrundberichte zum Thema Investor Relations veröffentlicht in der alten neuen Fachzeitung.

Jan Gregor, Senior Berater
The Investor Relations Firm AG

Am Puls der Finanzindustrie

Anlageentscheide von institutionellen Investoren müssen von langer Hand vorbereitet werden. Zum einen basieren sie auf einem internen und externen Informations- und Kommunikationsnetzwerk. Dazu zählen in erster Linie der Buy-Side Research und der Managementkontakt. Zum anderen spielen die Investor Relations eine zentrale Rolle. Sie öffnen die Pforten zum Management. Zudem sind sie, speziell im Finanzsektor, dafür zuständig, komplizierte Produkte, Dienstleistungen und Finanzzahlen transparent und verständlich zu kommunizieren. Dank der Professionalisierung und Emanzipation der Investor Relations erfüllen die Unternehmen immer häufiger die Informationsbedürfnisse der institutionellen Anleger.

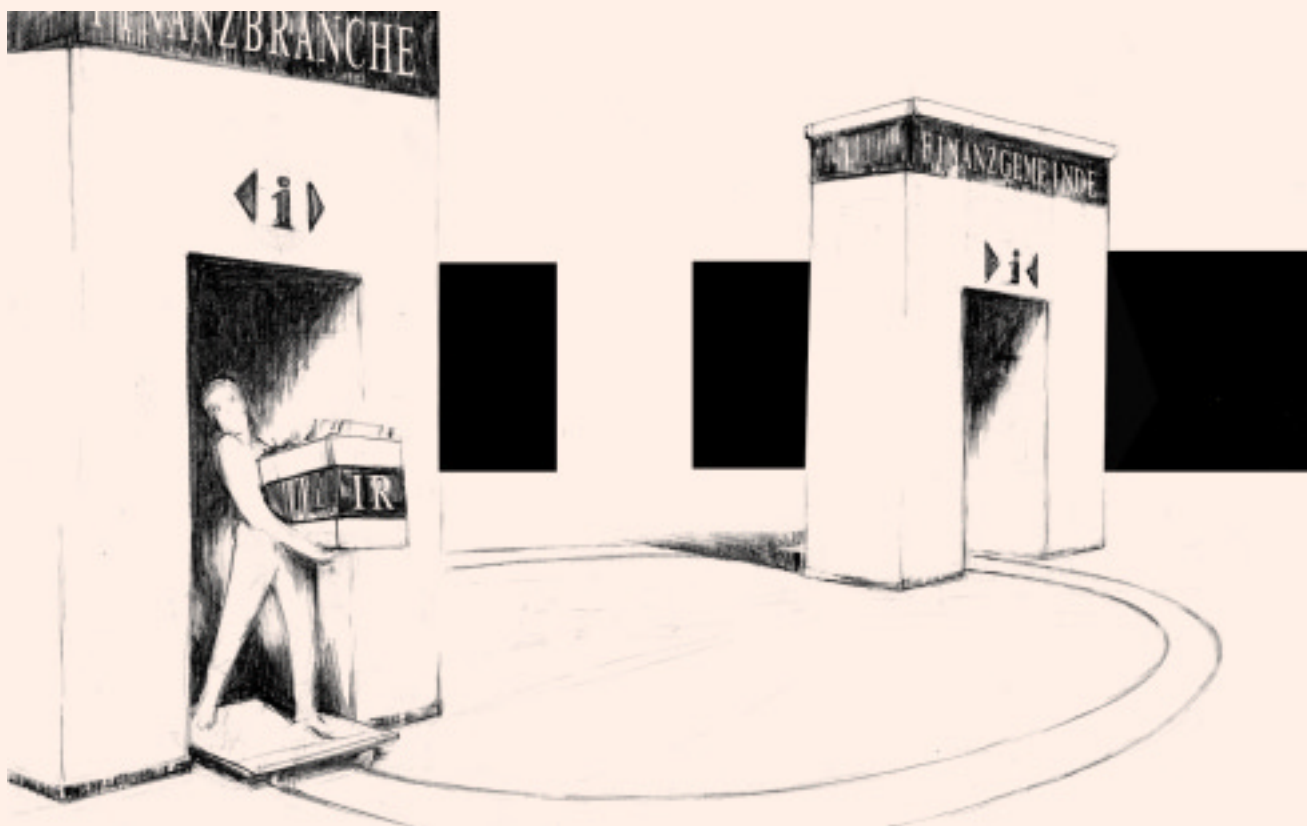


Illustration: Paolo Fritz, Illux

Der IRO: Mittler zwischen Unternehmen und Finanzgemeinde

Rainer Lenzin, Credit Suisse Asset Management

In einer vernetzten und schnelllebigen Finanzwelt werden institutionelle Investoren mit neuen Aufgaben konfrontiert. Unternehmen müssen laufend überwacht, Managern muss permanent auf den Zahn gefühlt werden. Dies setzt voraus, dass institutionelle Investoren wie etwa Fondsmanager bei ihrer Arbeit unterstützt werden. Einerseits liefern interne und externe Informations- und Kommunikationsnetzwerke zentrale Angaben zu den Gesellschaften, andererseits leistet die in den meisten Fällen professionelle Arbeit der Investor Relations einen beinahe schon unentbehrlichen Beitrag zur Bereitstellung von

Unternehmensinformationen. Das erstgenannte Informations- und Kommunikationsnetzwerk basiert auf vier Säulen.

1. Buy-Side Research

Die Analysen des Buy-Side-Research-Teams bilden die wichtigste Basis für Investitionsentscheide. Mit Hilfe modernster Bewertungsmodelle und Analysetools liefern sie aktuelle Angaben über die Unternehmen. Fondsmanager stehen täglich in Kontakt mit der hauseigenen, unabhängigen Research-Abteilung. Dieser permanente gegenseitige Informationsfluss gewährleistet einen optimalen internen Austausch zwischen Research und institutionellem Investor. Es ist aber anzufügen, dass in den meisten Fällen nur Grossbanken hauseigene,

spezialisierte Buy-Side-Research-Abteilungen besitzen.

2. Managementkontakt

Der Kontakt zum Management bildet neben dem Buy-Side Research die zweite wichtige Basis für Investitionsentscheide. Das Management trifft die wichtigen Entscheide und verfügt über weitreichende Kompetenzen. Regelmässige Treffen gewährleisten einen tieferen Einblick in das Unternehmen. Der persönliche Kontakt ermöglicht dem Investor, den Protagonisten den Puls zu fühlen. Gerade zur Beurteilung von weichen Kriterien wie etwa Ethik oder Strategie ist der direkte Managementkontakt eminent wichtig. Während Managementkontakte zu schweizerischen oder euro-

päischen Unternehmen leicht herzustellen sind, so ist dies bei Gesellschaften mit Sitz jenseits des Atlantiks komplizierter. In der Finanzbranche kommt der direkte Managementkontakt mit nordamerikanischen Unternehmen meistens nur bei Sektorkonferenzen in Form von One-on-Ones zustande.

3. Sell-Side Research

Existiert ein professioneller Buy-Side Research, so fällt dem Sell-Side Research eine untergeordnete Rolle zu. Die Informationen externer Analysten werden genutzt, um ein umfassendes Bild der Unternehmen und der Branchen zu erhalten.

4. Externe Daten

Vierte wichtige Datenquelle sind Unternehmenspublikationen, das Internet oder Finanzinformationsanbieter wie etwa Bloomberg und Reuters. Anhand dieser meist öffentlich erhältlichen Informationen kann sich der Investor bereits ein sehr umfassendes Bild über ein Unternehmen machen.

Türöffner Investor Relations

Wie eingangs erwähnt, spielen auch die Investor Relations eine zentrale Rolle in der Informationsbeschaffung von institutionellen Anlegern.

Der Investor Relations Officer (IRO) ist zugleich Türöffner zum Management und Lieferant von unternehmensrelevanten Finanzzahlen. Aufgrund der verstärkten Professionalisierung und Emanzipation der Investor Relations in



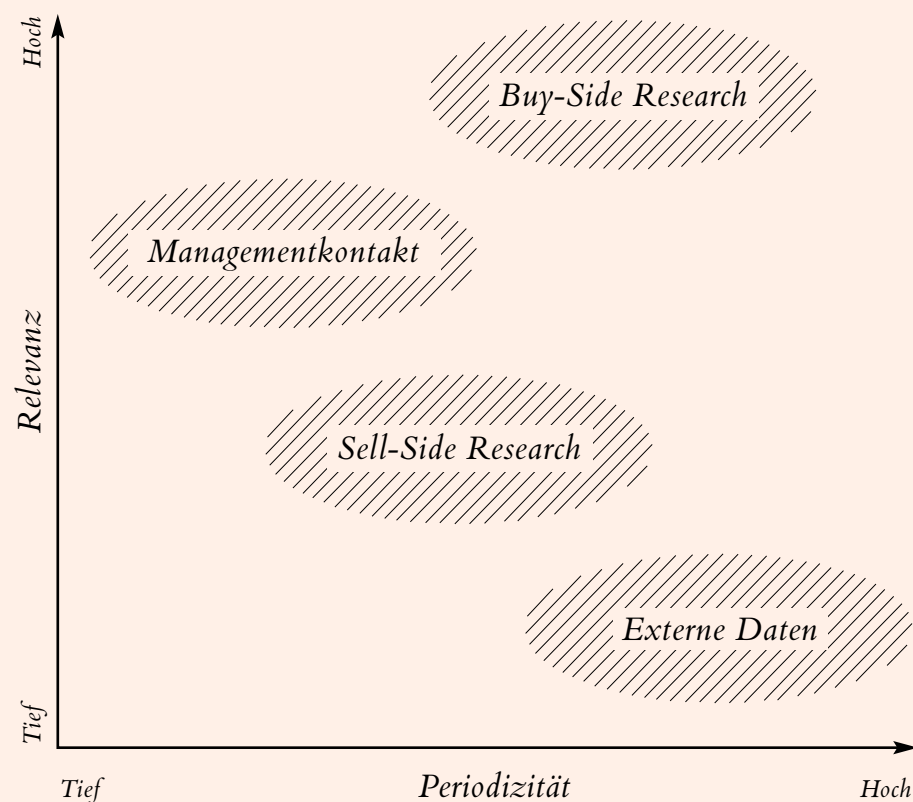
Rainer Lenzin

den letzten Jahren ist der Kontakt zum IRO häufig sehr hilfreich. Jedoch muss erwähnt werden, dass der IRO den direkten Managementkontakt nicht ersetzen kann.

Besonders in der Finanzbranche sind institutionelle Anleger darauf angewiesen, Unternehmensinformationen transparent und verständlich serviert zu erhalten. Auch da spielen die Investor Relations eine wichtige Rolle. Zu ihrem Aufgabenportfolio gehört auch, die für die Finanzindustrie an einen hohen Abstraktionsgrad gekoppelten Dienstleistungen und Produkte verständlich zu kommunizieren. Auch für die aus Anlegersicht wesentlichen Aspekte wie Managementkultur, -strategie oder -stabilität ist der IRO wichtiges Sprachrohr. Fakt ist: Was nützt die beste Strategie, wenn deren Kommunikation ungenügend ist? Die Krux liegt darin, dass die Vorstellungen über «gut kommunizieren» häufig divergieren. Gute Kommunikation heisst nicht, Fakten so zu kommunizieren, wie es sich die Investoren wünschen. Vielmehr bedeutet es, Unternehmensinformationen ehrlich, transparent und unverschleiert, eingebettet in einen langfristigen Kontext, zu vermitteln. Genau da setzt demzufolge die Aufgabe der Investor Relations an und spiegelt auch deren wesentliche Funktion sowohl für das Unternehmen als auch für die Investorengemeinde.

Unterstützung erhielt die Bestrebung nach erhöhter Transparenz auch durch

INFORMATIONSSQUELLEN IM ANLAGEPROZESS



Quelle: Credit Suisse Asset Management; Illustration: IR Firm

die von der SWX Swiss Exchange eingeführte Richtlinie zu Corporate Governance. Die Vertrauenskrise auf der Investorenseite wird durch dieses von der Schweizer Börse auferlegte Korsett wohl nicht auf einen Schlag getilgt, trotzdem ist es ein entscheidender Schritt in die richtige Richtung, nämlich die Einhaltung ethischer Grundsätze zuoberst auf der Prioritätenliste jedes Unternehmens zu positionieren.

Eine Frage der Periodizität

Informiert ein Unternehmen transparent, ehrlich und kontinuierlich, so bedeutet dies nicht, wie häufig bemängelt, dass sich das Unternehmen den Investorenbedürfnissen beugt. Oftmals wird die Forderung der institutionellen Investoren

nach mehr Informationen von Unternehmensseite missverstanden: Mehr Informationen bedeuten nicht, ein verzerrtes Bild der aktuellen Situation zu liefern, sondern Angaben über die wahre Situation der Gesellschaft abzugeben. Denn: Je mehr Informationen den institutionellen Anlegern zur Verfügung stehen, desto adäquater kann das Unternehmen bewertet werden. Dadurch erhöht sich auch die Effizienz der Marktbewertung. Sind Informationen hingegen rar, so erschwert sich die Bewertung. Unsicherheit macht sich breit und das Unternehmen ist anfällig auf vielfältige Kreationen aus der Gerüchteküche. In solchen Zeiten spielen auch die Medien eine nicht zu unterschätzende Rolle. Die Kapitalmärkte werden zu einem Grossteil von psycholo-

gischen Faktoren regiert (Behavioural Finance). So können gut und prominent aufbereitete Medienberichte mit jedoch geringem Informations- bzw. Neuigkeitswert Aktienkurse massgeblich beeinflussen. Dieser Unsicherheitsfaktor erschwert die Arbeit von institutionellen Anlegern.

Diskussionspunkt Quartalszahlen

Die Debatte über die Quantifizierung von Informationen findet ihren Niederschlag in den derzeit heftigen Diskussionen über Sinn oder Unsinn von Quartalszahlen. Mit den Quartalsberichten erhält die Finanzgemeinde alle drei Monate aktuelle Finanzdaten des Unternehmens. Stimmen werden laut, wonach es für gewisse Branchen wie etwa den Finanzsektor sinnlos sei, Quartalsberichte zu veröffentlichen, da das Geschäft entweder langfristiger Natur sei oder starken Schwankungen unterliege. Die Vertreter dieses Ansatzes vergessen aber, dass Investoren und Analysten lediglich Informationen über den aktuellen Stand des Unternehmens verlangen, um ihre Bewertungen und Analysen mit möglichst hoher Anlehnung an die Realität durchführen zu können. Sowohl Finanzanalysten als auch institutionelle Investoren sind Experten ihrer Branchen und kennen dementsprechend auch branchentypische Charakteristika wie etwa Geschäfte mit langfristigem Horizont oder zyklischen Schwankungen, die auch entsprechend Eingang in die Analysen finden.

FONDSPORTRAIT

Der «Credit Suisse Equity Fund (Lux) Global Financials» investiert weltweit in Finanzgesellschaften, insbesondere Banken und Versicherungen, sowie in Unternehmen, die vorwiegend im Finanzsektor tätig sind wie etwa Finanzierungsgesellschaften und Holdings. Der Fonds wird seit dem 1. Januar 2003 von Rainer Lenzin gemanagt. Das Fondsvermögen betrug Ende Februar 2003 rund EUR 110 Mio.

Finanzwerbung: Reduktion auf das Wesentliche

Institutionelle Investoren besitzen in der Regel ein umfassendes Informationsnetzwerk, das auf mehreren Stufen aufgebaut ist und das die zur Investitionsentscheidung wichtigen Daten jederzeit liefert (siehe Artikel «Am Puls der Finanzindustrie»). Anders sieht es auf Seiten der Kleinaktionäre aus: Zu einem Grossteil aus Laien bestehend, ist diese Aktionärsgruppe besonders stark auf einfach verständliche Informationen angewiesen; im Falle komplexer Unternehmen wie etwa Finanzinstitute ein nicht zu unterschätzendes Problem. Abhilfe kann die Finanzwerbung schaffen. Erstens erreicht sie mit einer gezielten Medienplanung eine breite Zielgruppe, die sich zu einem grossen Teil aus Retailaktionären zusammensetzt. Zweitens gewährleistet sie die Penetration zentraler Aussagen bei der Ansprechgruppe. Gerade der letztgenannte Aspekt ist der grosse Vorteil gegenüber der herkömmlichen Medienarbeit: Investorenrelevante Botschaften der Finanzgesellschaften wie etwa Halbjahres- und Jahreszahlen, Produktinnovationen oder spezielle Ereignisse können ohne Verzerrungen durch Mittler wie etwa Journalisten kommuniziert werden. Als Supplement wird die Corporate Identity durch die geschickte Platzierung in den Medien auch in den Köpfen von Nichtaktionären verankert. Finanzwerbung birgt jedoch auch Nachteile. Gerade die Kommunikationsverantwort-

lichen von Finanzunternehmen kämpfen mit der Tatsache, dass Produkte und Dienstleistungen nur schwer zu erklären bzw. kommunizieren sind (vgl. Artikel «Probefahrt mit Lebensversicherungen?»). Werbebotschaften müssen aber übersichtlich und leicht verständlich gestaltet sein. Werden von Unternehmensseite Einbussen diesbezüglich hingenommen, kann sich die Finanzwerbung negativ auswirken. Dies akzentuiert sich von Nichtbeachtung der Werbung bis hin zur Abschreckung vor Produkten und Dienstleistungen des Unternehmens. Dies schlägt sich nicht nur bei der eigentlichen Zielgruppe der Finanzwerbung – nämlich der Kleininvestoren – nieder, sondern beeinflusst auch die übrigen Leser der Werbung. Beim Durchblättern der Tages- und Wirtschaftspresse fällt auf, dass immer mehr Finanzunternehmen zu diesem Kommunikationsinstrument greifen. Der Unternehmenserfolg wird anhand imposanter Grafiken untermauert, die neuen Produkte werden in Form viel versprechender historischer Tabellen angepriesen. Zentral ist es aber, die wichtigen Kernbotschaften des Unternehmens auf einfache und übersichtliche Art und Weise darzustellen – die Umsetzung ist nicht zu unterschätzen. Die aktive Formulierung dieser Kernbotschaften ermöglicht erst die gewünschte Reduktion auf das Wesentliche. (dem)

Corporate Governance und Banken: eine kritische Betrachtung

Die Corporate-Governance-Richtlinie der SWX Swiss Exchange läutete für die in der Schweiz kotierten Unternehmen ein neues Zeitalter hinsichtlich Transparenz ein. Bis zum heutigen Zeitpunkt haben die meisten kotierten Gesellschaften die Hausaufgaben mehr oder weniger erfolgreich gemacht. Im Kielwasser der an der SWX Swiss Exchange gelisteten Unternehmen unterstellten sich auch zunehmend grosse, nichtkotierte Firmen «autoregulatorisch» den neuen Vorschriften. Knapp ein Jahr nach Inkrafttreten der Richtlinie ist es nun an der Zeit, zum ersten Mal Bilanz zu ziehen. Dabei kristallisiert sich eine Frage besonders heraus: Genügt die Richtlinie für die Finanzindustrie?

Marco Demont, The Investor Relations Firm AG

Corporate Governance hat sich in den vergangenen zwei Jahren zum Modewort der Wirtschaftswelt gemausert. Manager zieren ihre Reden damit, Unternehmen schreiben sich die neue Denkweise gross auf die Fahne – Corporate Governance ist en vogue. Die vergangene Jahres Corporate-Governance-Richtlinie der SWX Swiss Exchange bezweckt unter anderem, das Vertrauen in die kriselnde Wirtschaft wiederherzustellen. Rund ein Jahr nach Inkrafttreten der Richtlinie sowie zahlreicher mit neuen, umfassend illustrierten Corporate-Governance-Abschnitten ausgestattete Geschäftsberichte muss eine Zwischenbilanz gezogen werden. Für das weitere Vorgehen zentrale Fragen müssen geklärt werden: Hat in den Köpfen des Managements bereits der erwünschte Umdenkprozess stattgefunden? Deckt die Richtlinie alle relevanten Aspekte zur Transparenzsteigerung genügend ab? Kann auf alle Branchen dieselbe Richtlinie angewandt werden? Gerade bei der letzten Frage scheinen sich Experten nicht im Klaren zu sein. Um dieser Frage auf den Grund zu gehen, eignet sich die in der Schweiz bedeutende Finanzindustrie.

Unterschiedliche Ansätze

Unter dem Begriff Corporate Governance wird nicht überall dasselbe verstanden. Generell existieren zwei unterschiedliche wissenschaftliche Ansätze: Einerseits besteht die Sichtweise, bei der Corporate Governance ein Instrument darstellt, den Shareholder-Value zu maximieren. Entsprechend sind auch die Unternehmensinformationen auf die Zielgruppe Investoren ausgerichtet. Andererseits findet eine zweite Sichtweise Beachtung, welche die Funktion der Corporate Governance ausdehnt: Sämtliche Stakeholder, wie etwa Arbeitnehmer, Lieferanten, Wettbewerber oder aber auch Investoren, müssen von Unternehmensseite gleich behandelt und mit

Informationen versorgt werden. Wird die wissenschaftliche Schablone auf die hiesige Praxis gelegt, so lässt sich schnell erkennen, dass die neue Richtlinie der SWX Swiss Exchange dem ersten Ansatz entspricht. So lautet es im offiziellen Wortlaut der Richtlinie unter dem Kapitel Zweck der Richtlinie: «Die Richtlinie soll die Emittenten dazu anhalten, den Investoren bestimmte Schlüsselinformationen zur Corporate Governance in geeigneter Form zugänglich zu machen.» Die Frage, ob diese Fokussierung für alle Branchen tatsächlich geeignet ist, ist berechtigt. In einem Industriekonzern mag der Ansatz der SWX Swiss Exchange wohl durchgehen. Beispielsweise aber für die Finanzbranche könnte die neue Richtlinie nicht vollständig sein, da sie wichtigen Stakeholdern zu wenig Rechnung trägt.

Um detaillierter auf diese Aussage eingehen zu können, muss ein kurzer Blick auf die Hauptcharakteristika einer Bankenbilanz geworfen werden: Einerseits weisen Banken üblicherweise ein im Verhältnis zur Bilanzsumme geringes Eigenkapital-Polster auf. Typischerweise erfolgt die Finanzierung eines Geldinstitutes zu 90 Prozent oder mehr aus Verpflichtungen in Form von Einlagen. Andererseits zeichnet Banken aus, dass die Passivseite grösstenteils aus Kundeneinlagen besteht, die von den Kunden jederzeit wieder abgezogen werden können. Die Bank dagegen führt auf ihrer Aktivseite Darlehen mit oftmals längerer Laufzeit. Dieses bilanzielle Ungleichgewicht illustriert die spezielle Funktion von Geldinstituten: Durch das Halten von illiquiden Anlagen auf der Aktivseite und das Ausschütten liquider Mittel auf der Passivseite nimmt die Bank die Liquiditätsproduktionsfunktion für die Wirtschaft ein. Diese Rolle der Banken birgt aber Gefahrenpotenzial: Wenn sämtliche Bankkunden gleichzeitig ihre Bankkonten auflösen und das Geld abziehen würden (so genannter «bank run»), so könnte die Bank unmöglich genügend liquide Mittel bereitstellen, um alle Kundenansprüche er-

füllen zu können. Bei Eintreffen eines solchen Extremszenarios würden auch gesunde und solvente Finanzinstitute Gefahr laufen, den Kunden ihr ihnen zustehendes Geld nicht ausbezahlen zu können. Um solche – auch auf Unsicherheit basierende – Kollektivaktionen verhindern zu können, ist Transparenz auch für die Kundenseite ein Muss. Kunden haben, wie auch Investoren, das Recht, auf sie zugeschnittene, transparente Unternehmensinformationen zu erhalten, zumal sie auch Geldgeber, und damit Basis zur Aufrechterhaltung der Geschäftsaktivitäten sind.

Ein weiterer Aspekt, weshalb Stakeholder dringend in die Corporate-Governance-Diskussion miteinbezogen werden müssen, ist der Moral Hazard: Eine kotierte Bank, die sich bereits am Rande der Insolvenz bewegt, läuft Gefahr, als Spielball der Investoren missbraucht zu werden. Investoren als Eigentümer können eine Erhöhung der Geschäftsrisiken durchsetzen. Allfällige Geschäftsverluste können auf Dritte, d.h. auf die Bank, übertragen werden. Der Anleger riskiert dabei den Totalverlust seiner Beteiligungen, die aber aufgrund der Insolvenz bereits auf sehr tiefem Niveau notieren. Zahlt sich aber die riskantere Gangart aus, so profitiert der Aktionär unter Umständen von saftigen Kapitalgewinnen. Andere, nicht zum Finanzsektor zählende Unternehmen können zwar rein theoretisch auch Geschäftsrisiken erhöhen. Die praktische Umsetzung stellt sich aber als schwierig dar. Marktkräfte und vertragliche Schuldverhältnisse stellen erhebliche Hindernisse dar. Überdies kämpfen die meisten Unternehmen in Notsituationen mit akuten Liquiditätsproblemen. Daher lässt sich das Eingehen von höheren Risiken bei Nichtfinanzunternehmen faktisch ausschliessen. Demgegenüber kann die Bank auch bei zunehmender Insolvenzgefahr Liquidität von Kundeneinlagen abzapfen und so den riskanteren Forderungen der Investoren Rechnung tragen.

Mehr Beachtung für Stakeholder

Die zwei oben genannten Gründe unterstreichen die Forderungen, wonach der Fokus der Corporate-Governance-Richtlinie der SWX Swiss Exchange für den Finanzsektor über die Investoren hinausgehen und sämtliche Stakeholder in die Betrachtung einbeziehen muss. Die Lösung liegt nicht darin, Shareholder und die übrigen Stakeholder nach den gleichen Ellen zu messen. Institutionelle Kunden sind beispielsweise weniger daran interessiert, wie der Verwaltungsrat zusammengestellt ist oder wie profitabel das Bankhaus ist. Vielmehr verlangen sie Informationen, wie das interne Risikomanagement eines Finanzinstitutes ausgestaltet ist oder ob jederzeit eine genügende Eigenkapitaldecke gewährleistet ist. Damit entsprechen die Anforderun-

gen der Bankkunden denjenigen von Bondholdern: kein Upside, stete Zinszahlungen und jederzeit das Geld zurück.

Die Richtlinie der SWX Swiss Exchange bietet Bankkunden nur beschränkt die aus Institutionensicht relevanten Informationen. Derweil Investoren für ihre Anlageentscheide alle wichtigen Informationen auf dem Tablett serviert bekommen, muss die andere wichtige Geldgebergruppe, eben die Bankkunden, zusätzlich zu den Informationen aus den obligatorischen Unternehmenspublikationen kundenrelevante Daten umständlich über verschiedene Quellen beziehen oder sich auf Einschätzungen von Rating-Agenturen abstützen – beachtet man die Rolle der Rating-Agenturen im Enron-Skandal, keine optimale Ausgangslage.

Die Vorarbeit einer sinnvollen Corporate Governance für die Bankenbranche läuft derzeit bereits auf Hochtouren. Regulatorische Bestimmungen in Form einer Revision der Eigenkapitalvereinbarung des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht werden derzeit ausgearbeitet. Die definitive Version von «Basel II» bzw. vom «New Basel Capital Accord», einer ausgebauten Version von «Basel I» aus dem Jahre 1988, wird Ende Oktober 2003 stehen. «Basel II» wird nach einem Drei-Säulen-Prinzip aufgebaut sein: Erstens wird eine Spezifikation der quantitativen Mindestanforderungen an das regulatorische Eigenkapital von Banken verlangt sein, zweitens müssen qualitative Prinzipien bzw. Anforderungen an das Risikomanagement der Banken und die Aufsichtstätigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden erfüllt werden. Drittens werden Grundsätze für die Offenlegung bestimmter Informationen zur Kapitalstruktur, Risikostruktur und Kapitaladäquanz von Banken festgelegt. Daraus kann geschlossen werden, dass beim voraussichtlichen Inkrafttreten von «Basel II» Ende 2006 die Banken schärferen regulatorischen Schranken unterworfen sein werden.

Damit ist die grosse Vorarbeit hinsichtlich Corporate Governance bereits gemacht: Die SWX Swiss Exchange könnte beispielsweise in einer Erweiterung der Corporate-Governance-Richtlinie für Banken verlangen, das interne Risikomanagement oder Spezifikationen der quantitativen Mindestanforderungen in eigenen Kapiteln offen zu legen. Dadurch könnte die SWX Swiss Exchange zwei Fliegen auf einen Schlag erwischen: Einerseits könnten die Anforderungen ohne grossen Mehraufwand für Bankinstitute ausgebaut werden, indem weitere Kapitel angefügt würden. Andererseits würden die Bedürfnisse sämtlicher Stakeholder abgedeckt werden. Die derzeitigen Diskussionen um «Basel II» könnten der SWX Swiss Exchange den nötigen Aufwind für den Ausbau der Corporate-Governance-Richtlinie bieten.

Probefahrt mit Lebensversicherungen?

Die Kommunikationsverantwortlichen von Banken und Versicherungen sind nicht zu beneiden: Dienstleistungen und Produkte müssen so erklärt werden, dass der durchschnittliche Investor nicht bereits nach kurzer Zeit die weisse Fahne schwenkt. Investortage, Geschäftsberichte und Internet sorgen für Abhilfe.

Jan Gregor, The Investor Relations Firm AG

Haben Sie schon einmal versucht, die neuesten Rückversicherungslösungen Probe zu fahren? Oder haben Sie jüngst von den aktuellen Anlagefonds gekostet? Wenn Sie diese Fragen mit einem klaren Nein beantworten müssen, so befinden Sie sich mitten in den Aufgaben, mit denen sich die Investor Relations im Finanzsektor tagtäglich auseinandersetzen muss. Während sich mit Erzeugnissen von BMW herumfahren lässt und Artikel von Lindt & Sprüngli bei exzessivem Konsum schlechtes Gewissen aufkommen lassen, stellen Finanzinstitute Produkte auf hohem Abstraktionsniveau her, die weder gesehen noch berührt noch gerochen werden können.

Konkret liegen die Schwierigkeiten von Finanzunternehmen darin, dass einerseits die Wertschöpfungskette nur schwer zu fassen ist, andererseits die teilweise unverständliche und intransparente Rechnungslegung oftmals Blackbox-Charakter aufweist. Oder wie ist es zu erklären, dass eine Versicherung noch im Verlauf des Jahres 2001 Eigenkapital aufnimmt, um eine Übernahme zu finanzieren, dieses Kapital aber schon einige Monate später vernichtet, ohne Spuren in der Gewinn- und Verlustrechnung zu hinterlassen? Viele Investoren scheuen diese branchenspezifischen Besonderheiten – nicht selten tragen solche «Spezialitäten» Mitschuld an der in letzter Zeit unerfreulichen Aktienkursperformance von Finanzgesellschaften.

Die Finanzinstitute forcieren die Verwirrung in der Investorengemeinde auch selber, indem sie Anlegern versuchen beizubringen, dass ihr Geschäft anhand von Efficiency Ratios, Combined Ratios oder Embedded Values zu bewerten, das Risiko mit Value-at-Risk, Shortfall Risk oder Risk-Weighted Assets zu messen oder die Profitabilität mit Normalisierten Erträgen, Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC) oder Return-on-Risk-Adjusted Capital (RORAC) zu berechnen sei. Während Finanzanalysten grösstenteils die Fähigkeit besitzen, mit den «einfachen» Kennzahlen zu jonglieren, behalten nur wenige dieser Berufsgilde den Überblick im Dickicht der so genannten Embedded Values, RAROCs oder RORACs. Der durchschnittliche Investor dürfte vorher die weisse Fahne schwenken: Entweder investiert er in bekannte Standardwerte oder er folgt dem Credo von Warren Buffet, nur in Unternehmen zu investieren, deren Geschäftsmodell transparent und verständlich ist. Für die Investor Relations von Finanzunternehmen stellt diese Ausgangslage eine besondere Herausforderung dar.

Zuoberst auf der Pendenzenliste steht die Aufgabe, den Investoren die Eigenarten ihrer Branche und des Unternehmens – immer wieder im Lichte der neuesten Ereignisse – geduldig und kompetent zu erklären. Die Investor Relations muss vertiefte Kenntnis der Industriecharakteristika besitzen und in der Lage sein, dieses Know-how an die Aktionäre weiterzugeben. Unterstützung dafür bieten Fachpublikationen. Diese oftmals für Kunden konzipierten Dokumentationen leisten auch in der Investoren- und Analystenbeziehung wertvolle Dienste. Gefragt sind allerdings nicht Broschüren mit grossen Titeln und bunten Bildern, sondern Publikationen, die das Wesen der Industrie sowie die besonderen Stärken des Unternehmens für Laien auf einfache und verständliche Art und Weise illustrieren. Gutes Beispiel dafür ist beispielsweise die Fachzeitschrift «Sigma» der Swiss Re, die sowohl auf Investoren- als auch auf Analystenseite grosse Beliebtheit genießt, da sie als wertvolle Informationsquelle zur Versicherungsindustrie genutzt wird.

Nebst den speziell konzipierten Broschüren bietet der Geschäftsbericht als jährliche Pflichtberichterstattung eine hervorragende Plattform, um den Abstraktionsgrad zu senken. Nebst der trockenen Darstellung der Finanzzahlen und einigen hübschen Bildern zur Stärkung

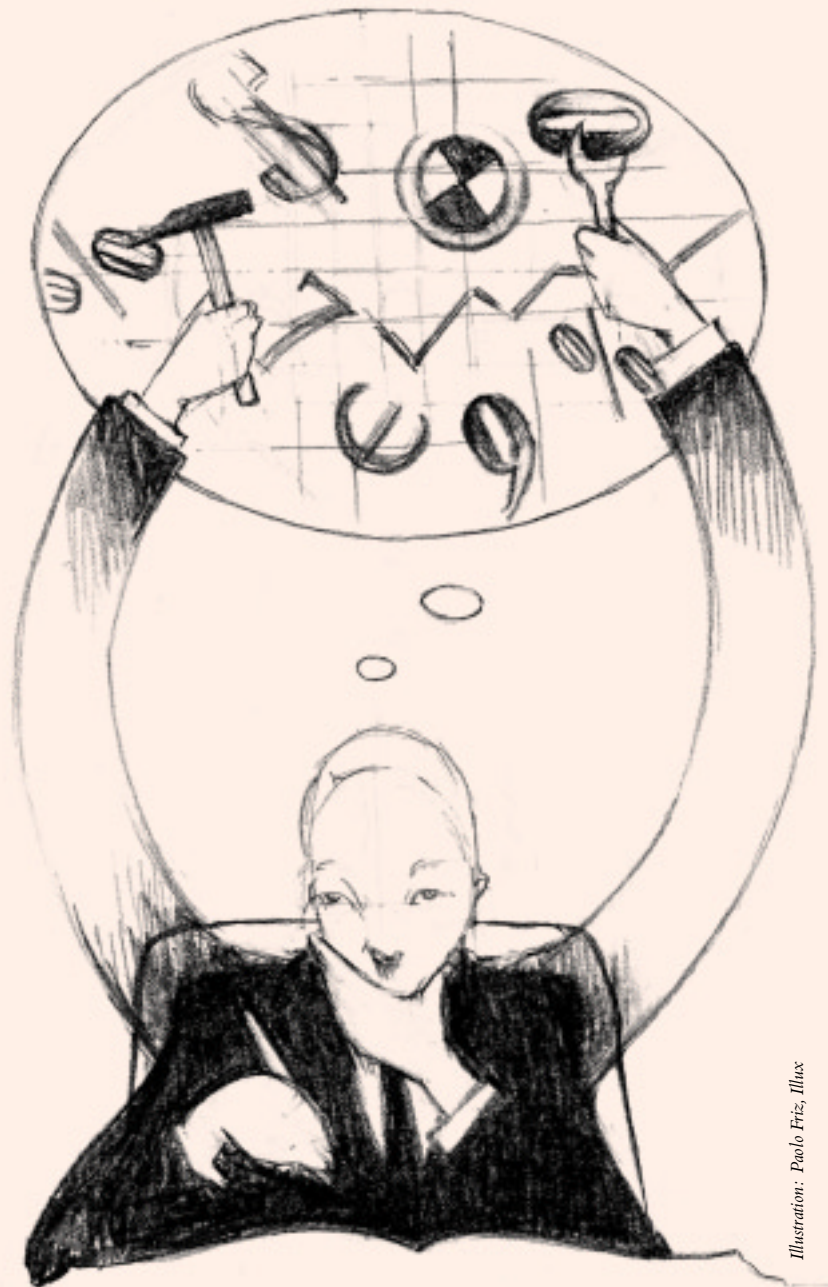


Illustration: Paolo Friz, Illux

Die Gedanken-Werkstatt auf Hochtouren

Wegweiser im Zahlendickicht

Nicht nur Investoren sehen sich der Gefahr ausgesetzt, sich im Zahlenschwermel von Finanzunternehmen hoffnungslos zu verirren. Auch den Analysten bereiten die Zahlen der Finanzgesellschaften oftmals Sorgenfalten. Der Grund liegt darin, dass die herkömmlichen Analyse- und Bewertungsmethoden auf Banken und Versicherungen nur selten anwendbar sind. So finden beispielsweise «Earnings Before Interest and Taxes» (EBIT) oder der «Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization» (EBITDA) keinen Eingang in die Rechnungslegung der Finanzkonzerne; die entsprechenden Multiplikatoren (z.B. Enterprise Value/EBITDA) verlieren deshalb ebenfalls an Bedeutung. Auch Kennzahlen mit Bezug auf den Cashflow eignen sich weniger zur Beurteilung, da der Cashflow von Finanzunternehmen keine verlässliche Grösse ist. Zur Umgehung dieses Problems werden für die Analyse von Finanzunternehmen andere Kennzahlen herangezogen:

Embedded Value (EV):

Der EV ist eine Methode zur Bewertung von langfristigen Finanzgeschäften wie etwa Lebensversicherungen. Der EV setzt sich zusammen aus dem Eigenkapital und dem Wert der Lebensversicherungsverträge bzw. anderer langfristiger Finanzgeschäfte, die zum Berechnungszeitpunkt in Kraft sind, dem so genannten Value of Business in Force (VBIF). Der VBIF bildet den Wert zukünftig verteilter Gewinne der in Kraft befindlichen Policen ab. Bei der Berechnung werden die zu-

künftig abgeschlossenen Verträge nicht berücksichtigt. Zahlreiche Lebensversicherungen publizieren einen selbst berechneten EV und weisen Sensitivitäten gegenüber den wichtigsten Annahmen aus. Die Auswertungen beruhen grösstenteils auf nichtöffentlichen Informationen. Zur Herleitung eines approximativen EVs bedienen sich Analysten häufig öffentlich erhältlicher Informationen wie etwa Bilanzinformationen.

Price/Book to Return on Equity:

Der Price/Book-to-Return-on-Equity-Multiplikator weist für Finanzunternehmen einen hohen Eignungsgrad auf. Er setzt die Eigenkapitalrentabilität in Verhältnis zum Marktwert des Eigenkapitals. Dieser Kennzahl liegt die Annahme zugrunde, dass der Wert des Eigenkapitals positiv mit dessen Produktivität korreliert. Der Rückschluss auf den Unternehmenswert liegt auf der Hand: Je höher die Eigenkapitalproduktivität, desto höher der Eigenkapitalmultiplikator, desto höher wiederum der Unternehmenswert.

Price-Earnings (P/E) Ratio:

Das in breiten Kreisen bekannte Kurs-Gewinn-Verhältnis ist auch in der Finanzindustrie ein unverwundlicher Indikator. Dieser ist, wie in anderen Branchen auch, mit der nötigen Vorsicht zu geniessen, da unterschiedliche Rechnungslegungsstandards den Gewinnausweis und damit die P/E Ratio verzerren können. (jgr)

des Images, bietet der Geschäftsbericht die Gelegenheit, auf einige Aspekte des Geschäftsmodells detaillierter einzugehen. Während, um wieder das Beispiel von BMW aufzugreifen, Autohersteller ihre neuesten Produkte und Fabriken eindrücklich in Szene setzen können, müssen die Vertreter der Finanzdienstleister weitgehend auf die Bildsprache verzichten; ihre Zuflucht sind «langweilige» Tabellen und Grafiken. Sie müssen mit ausführlichen Erklärungen zu Prozessen und Nutzen für ihre Kunden aufwarten sowie die inhärenten Risiken und Kosten ausführlich erläutern. Auf ein Glossar kann ebenso wenig verzichtet werden wie auf die Darstellung der verwendeten Konzepte.

Während der Geschäftsbericht die Informationen an einem Stichtag festhält, bietet das Internet eine Plattform, um regelmässig oder bei Bedarf Informationen zu platzieren oder zu erneuern. Aktuelle Themen können aufgegriffen und komplexe Informationen auf anschauliche Art und Weise dargestellt werden. Ein Blick in die verschiedenen Internetseiten zeigt, dass diese Möglichkeit der Informationsvermittlung noch sehr wenig genutzt wird, während Standardinformationen vollständig abgebildet werden. Wer sich beispielsweise über Embedded Value informieren möchte, findet oft entweder Kopien wissenschaftlicher Publikationen oder die Angaben zu den eigenen Embedded-Value-Schätzungen der Unter-

nehmen. Auf nachvollziehbare und verständliche Informationen hofft der zweifelhafte Investor zumeist vergebens.

Das wichtigste Instrument bilden Investorentage. Diese analog zu den R&D Days der forschungsintensiven Pharmaziebranche gestalteten Tage erlauben es, den Investoren Unternehmensteile näher zu bringen. Dabei ist es irrelevant, ob es sich um Erklärungen zum Geschäftsmodell oder zu Produkten einzelner Geschäftseinheiten handelt oder ob zentrale Führungsaufgaben, wie etwa das Risiko-Management, erklärt werden sollen. Hauptziel ist, dass den Investoren ein umfassender Einblick in das Unternehmen geboten wird und die Köpfe hinter der Gesellschaft Konturen

erhalten. Weiter müssen diejenigen Aspekte, die das Verständnis der Finanzindustrie wesentlich erschweren bzw. sich wesentlich vom Verständnis anderer Firmen unterscheiden auf die Anforderungen der Nichtspezialisten zugeschnitten vermittelt werden.

Eine echte Probefahrt können zwar auch die genannten Massnahmen nicht ersetzen, doch der Transparenzgewinn ist gewährleistet. Der interessierte Investor wird dadurch eher in der Lage sein, seine Investitionsentscheidungen mit dem notwendigen Wissen vorzunehmen. Das Konzept des Embedded Value wird jedoch trotz aller Bemühungen für die meisten Investoren ein verschlossener Wert bleiben.

Finanzkommunikation via Internet: ein Sprung ins kalte Wasser

Markus M. Müller, The Investor Relations Firm AG

In der Finanzbranche ist der Hang zu Tabellen, Säulen oder anderen Grafiken kombiniert mit viel Text unübersehbar. Ausdruck findet die Informationsflut häufig in den Geschäftsberichten. Trotzdem: Das Interesse an den ausführlichen Jahresberichterstattungen schwindet zunehmend. Die Mutation des Geschäftsberichts zum Marketinginstrument mit hartem Kern wurde bereits vor geraumer Zeit eingeläutet. Zwei kleine Beispiele illustrieren die Situation: Der vollständige Bericht 2002 der UBS mit Jahresbericht, Finanzbericht und Handbuch zeigt auf der Waage ein stolzes Gewicht von 1,66 Kilogramm an – wahrlich keine leichte Kost – und die Bestellrate des Geschäftsberichtes 2001 von Nestlé zeigt auf, wie gross das Interesse an diesen Publikationen ist: Von 250 000 Nestlé-Aktionären bestellten weniger als 20 000 (oder acht Prozent) den Geschäftsbericht 2001. Der Aufwand für diese acht Prozent ist verhältnismässig hoch. Dabei benötigt die Gesellschaft rechtlich gesehen nur gerade ein Exemplar des Geschäftsberichts – jenes, welches am Sitz der Gesellschaft aufliegt.

Mit der Popularisierung des Internets vor einigen Jahren keimte Hoffnung – die Renaissance des Geschäftsberichts in neuem Kleid schien Tatsache zu werden. Der Inhalt sollte endlich auf ein sinnvolles Mass reduziert und auf die Anzahl interessierter Personen zugeschnitten werden. Doch eine Bestandesaufnahme Anfang 2003 zeichnet ein nüchternes Bild: Auf den Webseiten werden wohl die Texte gekürzt, doch noch immer beherrschen «tote Inhalte» die Seiten. «Ins Web stellen» genießt auf den Kommunikationsetagen der Finanzkonzerne ein höheres Ansehen als «für das Web aufbereiten».

Wo liegt das Verbesserungspotenzial bei der Finanzkommunikation via Internet für Finanzunternehmen? Eine visuelle Umsetzung auf Papier erfordert grundsätzlich viel Text – Multimedia könnte einen neuen Lösungsansatz bieten. Gerade in der Internettechnologie öffnen sich zahlreiche Möglichkeiten. Die Anwendung dieser Tools hält sich heutzutage in Grenzen – die Möglichkeiten sind noch lange nicht ausgeschöpft.

Der Web-Geschäftsbericht

Jean-Luc de Buman, Kommunikationschef und Leiter Investor Relations von SGS, erläuterte anlässlich einer Tagung der Vereinigung Schweizerischer Industrie-Holdinggesellschaften seine Interpretation der Rolle des Geschäftsberichtes: Der Bericht als Marketinginstrument hat ausgedient und richtet sich nur noch an Interessenten mit einem professionellen Hintergrund. Eine Trennung zwischen Marketingbroschüre und Rechenschaftsbericht wird angestrebt. Der Bericht besteht noch aus Corporate Governance und Finanzteil und wird vollständig auf dem Web veröffentlicht. Es gehört sicherlich eine Portion Mut dazu, als erstes Unternehmen den Geschäftsbericht nur noch via Internet zu veröf-

fentlichen. Finanziell könnte es sich jedoch mittelfristig auszahlen: Die jährlichen Kosten für Konzeption, Druck und Versand würden entfallen. Dagegen entstehen Kosten für die technische Umsetzung und die regelmässige Datenpflege, welche ihrerseits in den kommenden Jahren mit der Einführung neuer Standards (wie etwa XML) deutlich vereinfacht und automatisiert werden. Unter dem Strich wäre die Lösung sehr attraktiv.

Bei Banken und Versicherungen bietet sich eine Umstellung geradezu an. Die ausführliche Berichterstattung kann online besser und verständlicher aufgearbeitet werden als mit traditionellen Instrumenten. Erste Ansätze und Beispiele sind zum Teil bereits vorhanden, wie das Beispiel der Zurich Financial Services zeigt:¹ In Form einer Flash-Applikation werden «7 Things» vorgestellt, die man über den Konzern wissen muss – eine «Corporate Brochure» online. Die Präsentation wirkt frisch und dynamisch. Leider werden die eigentlichen Informationen nach wie vor mit zu umfangreichen Textblöcken aufbereitet. Wieso hier nicht kleine Filme einsetzen oder einen Off-Sprecher zu Wort kommen lassen? Das verwendete Tool würde eine solche Aufbereitung durchaus zulassen.

Be«greifbare» Geschichte

Zwischen der reinen Textinformation und dem Corporate Movie besteht eine Lücke, die in der nahen Zukunft geschlossen werden kann. Dieses Feld ist noch sehr jung und das Potenzial dieser Technologie ist weitgehend unbekannt. Der Geschäftsbericht bietet vielerlei Möglichkeiten, dynamisiert zu werden. Aber Vorsicht, das Einfügen einzelner Links genügt nicht. Ausgangslage für ein Beispiel bildet eine interaktive, grafisch umgesetzte Bilanz mit zwei Feldern bestehend aus verschiedenen Schichten. Die einzelnen Schichten lassen sich anklicken, wodurch Detailangaben zur jeweiligen Bilanzposition aufgezeigt werden. Ein Beispiel: Durch Klicken auf das Eigenkapital wird seine genaue Zusammenstellung aufgezeigt. Bei Bedarf lassen sich auch Veränderungen zu den Vorjahren illustrieren. Bei anderen Teilen der Bilanz wird man auf Berichte anderer Geschäftsbereiche oder auf den Anhang verwiesen. Genauso könnten Erfolgsrechnung und Cashflow aufgelistet und mit der Bilanz verknüpft werden. In welcher Breite die Informationen zur Verfügung gestellt werden sollen, hängt nebst gesetzlichen Vorgaben auch vom Unternehmen ab und kann individuell gestaltet werden.

Der grosse Vorteil einer Unternehmens-Website ist, dass theoretisch sämtliche Daten permanent auf aktuellstem Stand gehalten werden können. Was geschieht aber mit historischen Informationen? Mit einer so genannten Content Life History können die wichtigsten Meilensteine in der Geschichte eines Unternehmens umfassend aufgeführt werden – für den interessierten Investor ein Mehrwert an Informationen. Dadurch werden beispielsweise Vergleichsanalysen ver-

schiedener Jahre deutlich vereinfacht. Grundlage bildet die Daten-Archivfunktion, über die alle gewünschten Informationen per Mausklick hervorgeholt werden können. Dazu wird ein beliebiger Zeitpunkt auf der Zeitachse angewählt, worauf detaillierte Informationen aus dem gewünschten Zeitausschnitt geliefert werden. Der Investor erhält dadurch auf einfache Weise Antworten auf Fragen über Geschäftsbereichsentwicklungen während der vergangenen Jahre oder zur Prüfung der Strategiekommunikation geliefert. Derzeit beschränken sich die meisten Unternehmen auf die Auflistung geschichtlich relevanter Ereignisse. Die Qualität der Aufbereitung divergiert jedoch stark. Zwei Beispiele weisen bereits jetzt den Weg in die Zukunft:

Der französische Bankkonzern BNP Paribas präsentiert auf seiner Website eine gelungene Umsetzung seiner Unternehmensgeschichte anhand einer Zeitachse. Das Verständnis für die Entwicklung bis zur heutigen Grossbank wird durch Bilder und Hintergrundinformationen unterstützt.²

Einen anderen Weg, aber mit ähnlichen Grundgedanken, geht die UBS. Der Bankkriesen setzt die eigene Geschichte in Verhältnis zu allgemeinen geschichtlichen Gossereignissen. Sie wird dadurch sehr ausführlich illustriert, gleichzeitig aber muss eine Einbusse hinsichtlich Übersichtlichkeit in Kauf genommen werden.³

Diese guten Ansätze würden sich mit wenig Aufwand ausbauen lassen. So könnte beispielsweise illustriert werden, wie sich der Börsen-Crash von 1987 damals auf die Geschäftszahlen ausgewirkt und welche strategischen Massnahmen die Gesellschaft daraufhin ergriffen hat, die unter Umständen noch heutzutage Anwendung finden.

Warten auf die IT-Industrie

Der Finanzsektor mit seinen komplexen Strukturen wäre ein idealer Anwender. Die Herausforderungen sind aber gross. Werden sie gemeistert, steht einer breiten Anwendung nichts mehr im Wege. Die Entwicklungskosten für neue Instrumente sind zwar hoch, langfristig aber durchaus lohnenswert. Zusätzlich zur nachhaltigen Kostenersparnis würde in Zukunft die Nutzung des Informationsangebotes messbar werden.

Der Grund, weshalb Finanzunternehmen bei ihren Internetauftritten noch grösstenteils in den Kinderschuhen stecken, ist kaum auf mangelnde Innovationsbereitschaft der Finanzkonzerne zurückzuführen. Zuerst muss die IT-Industrie für eine erfolgreiche Umsetzung die geeigneten Werkzeuge und Applikationen liefern, welche die einfache Aktualisierung der multimedialen Inhalte ermöglichen. Sie steht noch am Anfang des Entwicklungsprozesses. In der Website-Verwaltung ist dagegen die technologische Entwicklung bereits einige wichtige Schritte vorwärts gekommen.

¹http://www.zurich.com/about_zurich/portrait.html#

²<http://www.bnpparibas.com/en/history/history.htm>

³<http://www.ubs.com/e/index/about/factsandfigures/history.html>

Herausforderung Rückversicherung



Stefan Senn

Der Investor Relations Officer (IRO) eines Rückversicherungsunternehmens muss sein Handwerk beherrschen: Einerseits müssen der Finanzgemeinde abstrakte, nicht greifbare Produkte und Dienstleistungen verständlich kommuniziert werden. Andererseits muss der IRO permanent darauf gefasst sein, mit einer Hiobsbotschaft konfrontiert zu werden. Mit seriösen Vorkehrungen kann sich ein Unternehmen optimal auf den Eventualfall vorbereiten, meint Stefan Senn, IRO von Swiss Re.

Die Arbeit eines Investor Relations Officers in der Rückversicherungsindustrie unterscheidet sich in vielen Belangen von derjenigen in einer anderen Industrie. Wörm sehen Sie die wesentlichen Unterschiede?

Stefan Senn: Nun: Die Rückversicherung ist ein eher abstraktes Geschäft. Wohl siedelt sich der Rückversicherungskonzern in der Dienstleistungskategorie an. Hauptunterschied sowohl gegenüber Unternehmen in der Finanzindustrie als auch gegenüber anderen Branchen ist, dass der Grundsatz, «Investor gleich bestehender oder potenzieller Kunde» in der Regel nicht zutrifft. Swiss Re weist im Verhältnis zu anderen kotierten Unternehmen geschäftsbedingt einen kleinen Kundenstamm auf und kann als reine Wholesale-Gesellschaft bezeichnet werden. Aufgrund dieser Voraussetzung lässt sich der zentrale Unterschied in einem Satz erläutern: Swiss Re ist aus Sicht der Finanzgemeinde erklärungsbedürftiger als andere Unternehmen.

Wie gehen Sie mit dieser die Arbeit erschwerenden Tatsache um?

Stefan Senn: Die verschiedenen Swiss-Re-Bereiche weisen unterschiedliche Abstraktionsgrade auf. Für Divisionen, die am oberen Ende der Abstraktionskala positioniert sind, wie etwa die Financial Services Business Group, wurde kürzlich ein Investorentag organisiert. Dabei werden deren Dienstleistungen und Produkte den Investoren näher gebracht. Der Lösungsansatz liegt in der kontinuierlichen Ausbildung der Investoren.

Wie sind solche Investorentage konkret ausgestaltet?

Stefan Senn: Swiss Re organisiert in unregelmässigen Abständen Investorentage. Am Vormittag wird den Anlegern eine Gesamtübersicht zum aktuellen Thema anhand einer Präsentation vermittelt, am Nachmittag wird in kleineren Gruppen interaktiv über die Produkte und Dienstleistungen von Swiss Re diskutiert. Die Rückmeldungen von Investorenseite waren stets ausgezeichnet. Man muss bedenken, dass beispielsweise institutionelle Investoren in der Regel 20 bis 30 Unternehmen analysieren müssen

und es dementsprechend schwierig ist, alle gesellschaftsspezifischen Informationen und Angaben sauber auszuwerten. Klare Aufgabe jedes Unternehmens bzw. IROs muss es demzufolge sein, den Investoren die Arbeit beispielsweise in Form von solchen Informationsanlässen zu vereinfachen. Das Bedürfnis auf Investorenseite ist gross.

Verwenden Sie solche Anlässe auch dazu, das breite Management bei den Investoren bekannt zu machen?

Stefan Senn: Ja, gewiss. Swiss Re ist darum bemüht, bei solchen Veranstaltungen die erweiterte Geschäftsleitung ebenfalls aktiv mit einzubeziehen. Dies bietet

Eine andere für viele Grossunternehmen zentrale Gruppe ist diejenige der Fremdkapitalgeber. Mit der globalen Katerstimmung an den Aktienmärkten scheint der Fokus vermehrt auf diese Zielgruppe gerichtet zu werden. Wie betten Sie die Bedürfnisse der Bondholder in die Finanzkommunikation ein?

Stefan Senn: Bei Swiss Re wird das Primat der Gleichbehandlung grossgeschrieben. Tatsächlich weisen aber Bondholder gegenüber den anderen Anspruchsgruppen unterschiedliche Interessen auf. Für Swiss Re ist diese Situation relativ neu. Noch vor 1995 verfügte Swiss Re nicht über langfristiges Fremdkapital in Form öffentlicher Anleihen. Um auf die Frage zurückzukommen: Wir sind bemüht, Informationsprodukte so auszugestalten, dass sämtliche Anspruchsgruppen auf ihre Rechnung kommen. Es gibt dementsprechend keine unabhängige Bondholder-Konferenz oder -Informationsangebote.

Wie grenzen sich die Bedürfnisse der Bondholder gegenüber denjenigen eines Aktieninvestors ab?

Stefan Senn: Bondholder haben kein Upside. Einfach gesagt: Ein Bondholder erwartet den jährlichen Zins und den vereinbarten Rückzahlungsbetrag nach Ablauf der Laufzeit. Diese Anforderungen haben Auswirkungen auf die Bedürfnisse der Bondholder. Fragestellungen drehen sich mehr um Bilanzkennzahlen und Ri-

fer von Glacéprodukten wird es kaum interessieren, wie die finanzielle Situation beim Nahrungsmittelriesen aussieht.

Welche Stellung nehmen dabei Rating-Agenturen ein?

Stefan Senn: Rating-Agenturen nehmen einen sehr wichtigen Stellenwert bei Swiss Re ein. Dies hängt unter anderem damit zusammen, dass Rating-Agenturen schon viel früher als die Bondholder, nämlich bereits ab Mitte der 80er-Jahre, für Swiss Re ein wichtiges Thema waren. Der Aufwand hat sich in den letzten Jahren deutlich erhöht. Früher wurde den Agenturen jährlich der Geschäftsbericht zugestellt. Heute kümmert sich eine Person vollamtlich für die Gesamtkoordination mit den Rating-Agenturen.

Ende 2002 erfuhr Swiss Re eine Zurückstufung von «AAA» auf «AA+». Wie sah die Reaktion auf Investorenseite aus?

Stefan Senn: Das Downgrading hatte keine nachweisbaren Auswirkungen auf den Aktienkurs. Dies ist wohl damit zu erklären, dass im vergangenen Jahr die gesamte Rückversicherungsbranche von Herabstufungen durch Rating-Agenturen betroffen war: Auch grosse Konzerne wie Münchener Rück oder Employers Re wurden zurückgestuft. Swiss Re notiert im Vergleich zu Anfang 2001 derzeit tatsächlich tiefer auf «AA+». Zieht man aber einen Vergleich zu den direkten Konkurrenten, so stellt man schnell fest, dass Swiss Re im Verhältnis zu anderen Rückversicherern besser abschneidet, das heisst im Verhältnis geringere Rückstufungen hinnehmen musste.

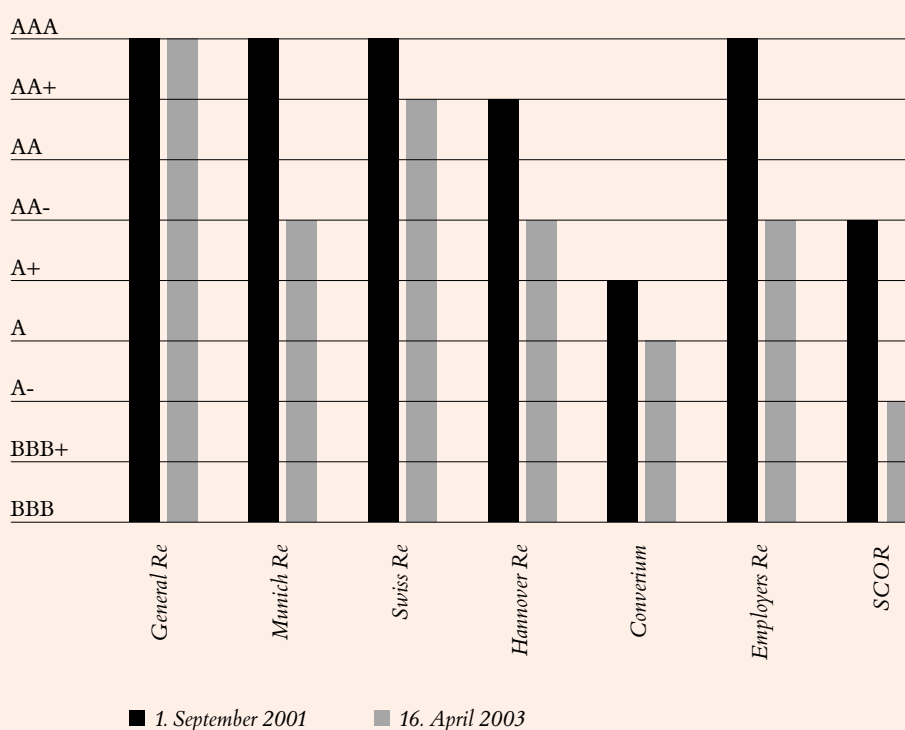
Wurden aktiv Massnahmen eingeleitet, um wieder auf «AAA»-Stufe zu gelangen, oder wurde die Herabstufung akzeptiert?

Stefan Senn: Nochmals: Für Swiss Re hat sich mit der Tieferbewertung nichts verändert. Natürlich würde man es sehr schätzen, wieder auf die oberste Stufe zu gelangen. Jedoch muss man bei dieser Diskussion realistisch bleiben: Nur sehr wenigen Unternehmen gelang es, nach einer Rückstufung von «AAA» wieder auf das höchste Bewertungsniveau zurückzukehren.

Auch Finanzunternehmen werden im Zuge des zunehmenden Vertrauensverlustes auf der Investorenseite immer schärferen Regulationen unterworfen. Neueste Beispiele: neue Corporate-Governance-Richtlinie der SWX Swiss Exchange und der Sarbanes-Oxley Act in den USA. Wie nehmen Sie generell Stellung zu dieser Entwicklung?

Stefan Senn: Corporate Governance steht bereits seit einigen Jahren stark im Fokus des allgemeinen Interesses. Mit der Richtlinie der SWX Swiss Exchange wurde ein Standard erarbeitet, der für den Investor sicher begrüssenswert ist. In den USA gab es im Gegensatz zu anderen Ländern bisher keinen Standard für Corporate Governance. Der Sarbanes-Oxley Act ist eine Reaktion auf die jüngsten US-

RÜCKSTUFUNG EINES SEKTORS



Quelle: S&P's Financial Strength Ratings

sowohl auf Investoren- als auch auf Managementseite eine willkommene Wechselwirkung. Einerseits erhalten die Anleger ein Bild, wer hinter den Fassaden des Unternehmens sitzt, andererseits erhält das Management von Swiss Re einen wertvollen Einblick in die Bedürfnisse der Kapitalmärkte.

sikoaspekte. Aber gerade in der Rückversicherungsbranche ist der Konflikt hinsichtlich unterschiedlicher Informationsbedürfnisse bekannt, denn bereits Kunden von Swiss Re haben ein vitales Interesse, dass die Solvabilität jederzeit gewährleistet ist. Nestlé steht diesbezüglich in einer anderen Situation: Den Käu-

Bilanzskandale. Das Gesetz verfolgt ebenfalls das Ziel, das verlorene Vertrauen wiederherzustellen. Einige Anforderungen des Sarbanes-Oxley Act führten zu grossem Aufsehen, was meines Erachtens etwas übertrieben ist. Dass zum Beispiel CEO und CFO für die Jahresrechnung geradestehen müssen, ist doch eigentlich nichts Aussergewöhnliches; in vielen Ländern gehört dies bereits zum Alltag.

Swiss Re ist ein global tätiges Unternehmen mit einer internationalen Kunden- und Investorenstruktur. Ist es, obwohl Swiss Re kein Zweitlisting an einer US-Börse besitzt, notwendig, den Anforderungen des Sarbanes-Oxley Acts gerecht zu werden?

Swiss Re: Wie erwähnt, trifft der Sarbanes-Oxley Act grundsätzlich nicht für Swiss Re zu. Wir verfolgen die Entwicklungen in den USA sehr genau. Im Unterschied zu schweizerischen Normen sind sie viel spezifischer ausgestaltet. Diese können gute Anhaltspunkte geben, wie etwas umgesetzt werden sollte. Wir beobachten die permanente Entwicklung des Sarbanes-Oxley Act auch, um beurteilen zu können, wie sich die «Best Practice» entwickelt. Allerdings darf man dabei die schweizerischen Normen nicht ausser Acht lassen. Manchmal sind sie gar strenger ausgestaltet! Gutes Beispiel ist die Veröffentlichung materieller Informationen: In den USA ist es erlaubt, an einer Investorenkonferenz materielle Informationen bekannt zu geben, vorausgesetzt, die Konferenz kann von den Investoren beispielsweise live über Internet verfolgt werden. Dieses Vorgehen würde den Ad-hoc-Publizitätsanforderungen der SWX Swiss Exchange nicht genügen.

Welche Massnahmen mussten Sie intern treffen, um den neuen Anforderungen der Schweizer Börse hinsichtlich Corporate Governance gerecht zu werden?

Stefan Senn: In der Richtlinie der SWX Swiss Exchange ist sehr konkret ausformuliert, was enthalten sein muss. Zudem gilt das Prinzip «Comply or Explain». Dies war einfach eine zusätzliche Anforderung für den Geschäftsbericht. Swiss Re hat bereits im letzten Geschäftsbericht dem Thema Corporate Governance viel Platz eingeräumt. Weiter war es bereits an der Generalversammlung 2001 ein zentrales Thema. Für den diesjährigen Geschäftsbericht wurden entsprechend der Inhalt und die Form auf die neue Richtlinie ausgerichtet.

Die Rückversicherungsbranche muss permanent auf eintreffende Hiobsbotschaften gefasst sein. Wie gehen Sie als IRO von Swiss Re mit dieser Situation um? Entwickelten Sie spezielle Notfallszenarien?

Stefan Senn: Grossschäden sind der eigentliche Grund für die Existenz von Rückversicherungen. Generell sind bei Grossschäden verschiedene Stellen innerhalb der Swiss Re involviert. Das heisst, in den meisten Fällen verfügen wir in kurzer Zeit über Schätzungen zum Schadensausmass. Die entscheidende Frage ist, ob und wie solche Schäden kommuniziert werden sollen. Zu dieser Frage existieren auch bei uns unter-



Illustration: Paolo Friz, Illux

Kommunikations- und Finanzkenntnisse sind das A und O des IROs.

schiedliche Ansichten: Einige begrüssen es, Grossschäden nur in Ausnahmefällen zu kommunizieren, andere wollen diese lückenlos bekannt geben. Grundsätzlich gehen wir bei Swiss Re davon aus, dass wenn ein Grossschaden im üblichen Rahmen ist, nur in Ausnahmefällen kommuniziert wird. Natürlich werden die gesetzlichen Rahmenbedingungen der Ad-hoc-Publizität eingehalten: Jeder Schaden, der Auswirkungen auf den Aktienkurs haben könnte, wird entsprechend kommuniziert. Die zentrale Frage bleibt: Wo liegt die zu kommunizierende Schadensgrenze? Meiner Ansicht nach sind Grossschäden unter CHF 100 Mio. grundsätzlich nicht zu kommunizieren. Natürlich gibt es Ausnahmen, Stichwort Enron: Es war relativ schnell klar, dass man aufgrund des erheblichen Unsicherheitsfaktors die Sachlage vollständig kommunizieren muss. Zudem war es kein klassischer Grossschaden, was sich zusätzlich als grosse Herausforderung für die Kommunikation entpuppte.

Realisiert denn der durchschnittliche Investor überhaupt, dass Grossschäden im Umfang von CHF 100 Mio. beinahe schon zum Alltagsgeschäft einer Rückversicherungsgesellschaft gehören?

Stefan Senn: Ein Grossteil der institutionellen Investoren versteht das Rückversicherungsgeschäft. Trotzdem gibt es immer wieder Telefonanrufe von besorgten Anlegern, die wissen wollen, ob Swiss Re von einem bestimmten Grossschadensereignis betroffen ist. Dieser Investorenreaktion kann man begegnen, indem man erklärt, dass der Rückversicherer grundsätzlich von Grossschäden lebt. Dies bedeutet, Grossschäden gehören letztlich

zum Geschäft: Mit zunehmenden Schäden wird sich die Prämiensumme erhöhen – dies ist das Kernelement des Rückversicherungsgeschäftsmodells. Aus Kommunikationssicht ist es entscheidend, dass in solchen Situationen nicht der Anschein erweckt wird, von Opfern oder Schäden geschäftlich zu profitieren.

Blieben wir gleich beim 11. September 2001: Swiss Re vermeldete am Tag darauf in einer ersten Pressemitteilung, dass sich der Schaden im Umfang der Sturmschäden Lothar im Winter 1999/2000 bewege...

Stefan Senn: Dies ist korrekt. Da die Annahme mit vielen Unsicherheitsfaktoren behaftet war, belassen wir es bei einer groben Schätzung. Die Mitteilung war primär dafür gedacht, unser tiefes Bedauern kundzutun.

Es fiel auf, dass sämtliche Rückversicherer in der Zeit kurz nach dem Terroranschlag ähnliche Kommunikationsstrategien wählten. Wurden Absprachen unter den verschiedenen Unternehmen vorgenommen?

Stefan Senn: Absprachen hat es natürlich nicht gegeben, aber sicherlich wurde miteinander gesprochen.

Welche Strategie steckte hinter der Tatsache, dass Swiss Re bereits neun Tage nach dem Anschlag eine konkrete Schadenszahl kommunizierte?

Stefan Senn: In dieser Situation war es äusserst schwierig eine Entscheidung hinsichtlich Kommunikationsmassnahmen zu treffen. Bezieht man keine Stellung, so ist die Unsicherheit im Aktienkurs erhalten. Andererseits muss die Ad-hoc-Publizität im Auge behalten werden: So-

bald das Unternehmen in der Lage ist, das Schadensausmass zu beziffern, wird die Publikation laut Börsengesetz ausdrücklich verlangt. Daraus lässt sich das Vorgehen von Swiss Re nach dem 11. September 2001 ableiten: Einerseits mussten die Börsengesetze eingehalten werden, andererseits wollten wir die Ängste und Unsicherheiten im Kapitalmarkt minimieren.

Was ist in der Zeit nach dem 11. September passiert?

Stefan Senn: Um darauf einzugehen muss ich vorwegnehmen, dass wir am 7. September 2001 die Halbjahreszahlen veröffentlicht hatten. Die dafür geplanten Investorenmeetings waren bereits terminiert. Wir erfuhren denn auch in einem dieser Treffen vom Anschlag. Daraufhin wurde natürlich in Meetings Bezug auf das aktuelle Ereignis in New York genommen. Zudem gingen wir aktiv auf wichtige Institutionelle zu, mit der Idee, unsere Sichtweise darzulegen und damit die Situation ein wenig zu beruhigen. Wir konstatierten schnell, dass auf Investorenseite – wie vermutet – nicht die Sorge um den Aktienkurs zuoberst auf der Liste stand. Vielmehr war eine grosse Betroffenheit spürbar. Auch Existenzfragen zu Swiss Re liessen zu Beginn auf sich warten. Erst nach vier oder fünf Tagen machten solche Fragen erstmals die Runde in Investorenkreisen. Gleichzeitig begannen aber auch Rating-Agenturen zu vermelden, dass die Rückversicherungsbranche den Terroranschlag absorbieren werde. Dies trug wesentlich zur Beruhigung der Situation bei.

Kam nie eine Handelsaussetzung der Aktie in Frage?

Stefan Senn: Doch, wir diskutierten die Aussetzung der Swiss-Re-Aktie vom Handel. Die Börse hatte sich aber bereits mit anderen Aktienmärkten abgesprochen und entschlossen, sowohl die Börse offen zu halten, als auch empfohlen, die Swiss-Re-Aktien nicht vom Handel zu suspendieren. Begründet wurde dieser Entscheid damit, dass das Ereignis bereits stattgefunden habe und dementsprechend zu einem grossen Teil im Aktienkurs bereits eskomptiert sei. Zudem wollten die europäischen Börsen mit der Handelsweiterführung ein Zeichen setzen.

Etwas mehr als eineinhalb Jahre nach dem Terroranschlag auf das World Trade Center haben sich die Wellen wieder geglättet: Was haben Sie aus Sicht der Investor Relations für Lehren gezogen?

Stefan Senn: Uns ist ein weiteres Mal klar vor Augen geführt worden, dass Notfall-Szenarien wichtig sind. Dies realisiert man aber erst, wenn man tatsächlich mit

einer Katastrophe konfrontiert wird. Wir stellten fest, wie wichtig koordiniertes und effizientes Handeln ist. Heute existiert eine sorgfältig ausgearbeitete Checkliste mit detaillierter Aufgabenverteilung. Swiss Re hatte diesbezüglich bereits wertvolle Vorarbeit geleistet. Eine zentrale Massnahme ist aber auch, dass man – und dies tönt einfach – in hektischen Zeiten jeden Telefonanruf beantwortet und die Anfragen entgegennimmt. Man musste stets die Übersicht bewahren, damit klar zu sehen war, wer wann angerufen hatte und was die konkreten Bedürfnisse waren.

Beispiele zeigen, dass sich Grosskonzerne schwer tun, Kommunikationsprozesse intern zu koordinieren. Nicht selten stehen sich verschiedene Parteien wie CFO, Investor Relations und Kommunikationsabteilung gegenseitig auf den Füssen. Wie lösen Sie dieses Problem?

Stefan Senn: Wir arbeiten eng mit der Kommunikationsabteilung zusammen und ausserdem gibt es IR-Guidelines, die

ein Bestandteil unserer Corporate Governance sind. Darin ist klar definiert, welche Aufgabenbereiche welcher Abteilung zugeordnet sind. Es ist nicht mehr so, dass Investor Relations lediglich für die Finanzcharts im Geschäftsbericht zuständig ist. Heutzutage sind wir in allen Angelegenheiten, die für unsere Anspruchsgruppen von Bedeutung sind, involviert. Investor Relations ist an der Finanzdivision angehängt, derweil die Kommunikationsabteilung an die Division Human Resources and Communications angehängt ist. Weitere Massnahmen sind beispielsweise die physische Platzierung von Kommunikationsabteilung und Investor Relations nebeneinander. Eine Kaffeepause mit Personen aus der Kommunikationsabteilung kann da oftmals Wunder wirken hinsichtlich interner Koordination.

Der für die Investorenkontakte wichtige Teil des Management-Teams der Swiss Re besteht heute aus Vertretern von Grossbritannien und Nordamerika. Sehen Sie es als Vorteil, dass die Swiss

Re bei den wichtigen UK- und US-Investoren mit ihren eigenen Landsleuten vertreten ist?

Stefan Senn: In der Unternehmenskommunikation spielt das sicherlich die grössere Rolle als in der IR, zumal es sich dort mehr um formale Aspekte handelt. Für den Kontakt zu wichtigen Schweizer Investoren ist es vielleicht ein kleiner Nachteil. Aus diesem Grund werden weitere Personen aus der Geschäftsleitung involviert. Ausserdem bestreitet IR auch viele Investorenmeetings alleine. Ganz anders zeigt sich beispielsweise die Situation bei anderen Gesellschaften: Deren Vorstand ist ausschliesslich aus Mitgliedern desselben Sprachraums zusammengesetzt. Swiss Re versucht so natürlich die multikulturelle Zusammensetzung des Managements im Investorenkontakt als Stärke auszuspielen – die positiven Reaktionen von Seiten der Investoren geben ihr Recht.

Interview: Marco Demont, The Investor Relations Firm AG

IR FIRM – MANAGING EXPECTATIONS

Die Beziehungspflege zur Finanzgemeinde hat in den letzten Jahren markant an Bedeutung gewonnen. Das Anspruchsniveau ist deutlich gestiegen: Eine zunehmende Professionalisierung und Internationalisierung ist zu beobachten. Die Aktionäre nehmen mehr Einfluss auf die Unternehmensführung. Das Management wird durch diese Entwicklungen vor hohe Herausforderungen gestellt. Strategie, Ziele, Erwartungen und finanzielle Ergebnisse müssen aktiv formuliert und kommuniziert werden. IR Firm kennt die relevanten Akteure der Finanzgemeinde – institutionelle und private Anleger, Wirtschaftsjournalisten, Finanzanalysten – und ihre Bedürfnisse. IR Firm kennt das Instrumentarium, um diese Personen und die von ihnen vertretenen Institutionen zu erreichen. Das Wissen basiert auf einer Fülle praktischer Erfahrungen: Begleitung kotierter Gesellschaften in guten und schwierigen Börsenzeiten, Kapitalmarkttransaktionen wie Börsengänge, Fusionen, Spin-offs, Kapitalerhöhungen oder Rückzug vom Kapitalmarkt (Going Private) sowie Betreuung von Finanzinstituten in spezifischen Kommunikationsfragen. Das Beratungsteam von IR Firm baut dieses Know-how kontinuierlich aus und schafft Mehrwert für diejenigen Unternehmen, die ihr Profil in der Finanzgemeinde optimieren wollen und den aktiven Dialog zu dieser Zielgruppe suchen. Neben traditionellen Kommunikationsmassnahmen bietet IR Firm neue Instrumente in der Analyse des Investorenverhaltens an. Das Tätigkeitsspektrum reicht von der Strategieberatung über die Konzeption und Realisation einzelner Massnahmen bis hin zur regelmässigen Erfolgskontrolle.

Weitere Informationen zu The Investor Relations Firm AG finden Sie auf unserer Website www.irfirm.biz; gerne vereinbaren wir mit Ihnen einen persönlichen Gesprächstermin.

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

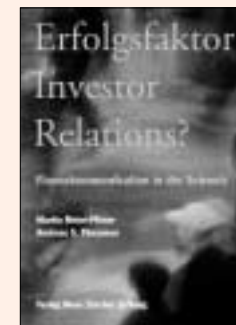
Talon einsenden an:

Neue Zürcher Zeitung, Buchverlag, Postfach, CH-8021 Zürich
Oder Talon faxen an: +41 1 258 13 99

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

ERSTES IR-BUCH MIT SCHWEIZER BEZUG

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.



Herausgeber:
Martin Meier-Pfister und
Andreas S. Thommen

ABONNEMENT-BESTELLUNG

- Abonnement-Bestellung
- 1. Ausgabe: Das A und O des IPO (nur PDF)
- 2. Ausgabe: Das Öffentlichkeitsbewusstsein der Small und Mid Caps (nur PDF)
- 3. Ausgabe: Geschäftsberichte – Präsentation par excellence?
- 4. Ausgabe: Retail-Investoren mit Realtime-Informationen
- 5. Ausgabe: Die Geheimnisse der globalen IR
- 6. Ausgabe: Werttreiber der Investor Relations
- 7. Ausgabe: Swiss Corporate Governance

Name/Vorname

Firma

Adresse

Telefon

E-Mail

Anzahl Exemplare

Talon einsenden an: IR Firm, Rämistrasse 4, Postfach, 8024 Zürich

Oder Talon faxen an: +41 43 244 81 45

E-Mail: info@irfirm.biz

Auf www.irfirm.biz finden Sie die Fachzeitung «Investor Relations» als PDF-Download.

IMPRESSUM

Auflage:
2000 Exemplare
Erscheint zweimal jährlich

Herausgeber:
The Investor Relations Firm AG
Rämistrasse 4
Postfach
8024 Zürich

Telefon: +41 43 244 81 44
Telefax: +41 43 244 81 45
info@irfirm.biz
www.irfirm.biz

Redaktionsleitung:
Marco Demont (dem), Jan Gregor (jgr)

Mitarbeit bei dieser Ausgabe:
Markus M. Müller (mmm)

Illustrationen: David Atkinson und
Paolo Friz (beide Illux)

Layout: Atelier Frei, www.atelierfrei.ch
Druck: Rohner Druck AG