

Börsen-Zeitung

RECHERCHE

Dienstag, 07. Juni 2005

Nr. 106

Autor: Ralf Frank *)**Quelle:** Börsen-Zeitung, 20.05.2005, Nummer 95, Seite B6

Eigentümer sollten auch als solche behandelt werden Investoren- und Analystenwünsche bleiben häufig unbefriedigt - Aufrichtig und verbindlich informieren - Unternehmen könnten Analysten das Leben erleichtern

Von Ralf Frank *)

Börsen-Zeitung, 20.5.2005

Wenn am 19. Mai auf der Preisverleihung der Börsen-Zeitung die besten Aktienanalysten, die deutsche Unternehmen beobachten, prämiert werden, dann stehen Investment Professionals und Teams auf der Bühne, die einen Großteil ihrer Arbeitszeit damit verbringen, Unternehmen unter die Lupe zu nehmen. Die Stunden vor ihrem Spreadsheet sitzen und ihre Modelle und Schätzungen der voraussichtlichen Ergebnisse der von ihnen beobachteten Unternehmen auf Plausibilität prüfen. Die viel Zeit in der Diskussion mit dem Management der Unternehmen ihres Aktienuniversums verbringen. Und die häufig nicht zufrieden sind mit dem, was ihnen Unternehmen an "Newsflow" und Berichten zur Verfügung stellen. Woran liegt das? Was läuft falsch? Gibt es Ratschläge, die man Unternehmen mit auf den Weg geben kann, um das Urteil von Analysten zu verbessern?

Vorwurf: Herdentrieb

Viel hat sich getan seit den Tagen der Skandale um Finanzanalysten, bei denen unter anderem Vertreter der Berufsgruppe Aktien intern als Ramsch bezeichneten und dennoch die Studie mit "Strong Buy" überschrieben. Wohlgermerkt: einige, nicht alle. Dennoch gab und gibt es Vorwürfe, denen sich Finanzanalysten stellen müssen. Einer der Vorwürfe lautet z. B. Herding, zu Deutsch Herdentrieb; ein anderer betrifft das strukturelle Missverhältnis bei Empfehlungen, bei denen die "Buy"-Empfehlungen "Hold" und "Sell" bei weitem überwiegen. Auf einer Konferenz zum Thema "The Future of Research" im April 2005 las ein Chief Investment Officer einer globalen Kapitalanlagegesellschaft der Sell-Side tüchtig die Leviten: "Ihr (d. h. die Sell-Side) steckt in einer Krise, der größten in eurer Geschichte, und lasst es uns offen sagen, ihr habt keine Antwort darauf!" Das sind harte Worte für eine Branche, die sich insbesondere in der City seit geraumer Zeit mit dem Thema beschäftigt, welchen Beitrag zur Wertschöpfung Research leistet und - wenn es einen Beitrag gibt - wie man diesen adäquat einpreisen kann.

Enorme Veränderung

Equity Sell-Side Research befindet sich in einer enormen Veränderung. Während einige Broker keine Empfehlungen mehr abgeben, haben viele große Global Player offen mit der Idee gespielt, ihr Research auszulagern (Outsourcing); etliche haben Research nach Indien verlagert - und dann wieder zurückgeholt. Derweil kommt mehr Bewegung in das Thema Entbündelung von Research und Execution, obwohl die FSA mit ihrem Positionspapier CP 05 / 5 das gar nicht mehr fordert. Etliche Investoren in der City denken laut über alternative Modelle zu Soft Commissions nach, Tenor: "whiter than white". Sollte sich Research aber als eigenständiges Produkt etablieren, dann muss es einen Preis haben. Ein Team von Spezialisten an der London Business School stellte unlängst ein Modell vor, wie sich Research direkt verkaufen lässt: verpackt in Form von "Low Value Maintenance Research", "Indication of Market View" oder schlichtweg als "Ideas", abgerechnet über Retainer, d. h. eine monatlich fixe Gebühr, erfolgsabhängig ("Success Fee") oder ertragsabhängig ("Yield based").

Unternehmen müssen sich daran gewöhnen, dass Equity-Sell-Side-Analysten in verschiedensten Typen am Markt existieren und dass jeder Typus seine eigene Arbeitsweise und eigene Informationsverarbeitung hat. Wichtig ist ein Verständnis dafür, woran ein Analyst gemessen wird: vordergründig ist es die Performance seiner Empfehlung. Die basiert aber maßgeblich auf der Anzahl und Güte der Kontakte zu Unternehmen und seinem Verständnis der Industrie.

 ► **SUCHEN**

in den letzten drei Ausgaben

► erweiterte Suche

► Wertpapier-Informationssystem

► Pushdienst

► Newsletter

Unternehmen können Finanzanalysten das Leben leichter machen, wenn möglichst alle Zahlen veröffentlicht werden, und das vor dem Morning Meeting. Wenn das IR-Management gut zu erreichen ist und auch aussagefähig ist. Im übrigen gilt auch hier (wie bei institutionellen Investoren): Zugang zum Top-Management ist unerlässlich. Gab es früher Unterschiede zwischen angelsächsisch und kontinentaleuropäisch geprägten Researchansätzen, so definieren sich die Unterschiede heute eher über die Kunden, die der Broker, für den der Analyst arbeitet, bedient. Das können Hedge Funds, Versicherer, Sparkassen oder Volks- und Raiffeisenbanken sein. Coverage kann auch als Steuerungsgröße verstanden werden, anhand der Frage, welchen Mix an Investoren das Unternehmen braucht: zwischen mittel- bis langfristig orientierten Institutionellen und Privatanlegern, die Stabilität geben, und kurzfristig orientierten Anlegern, die der Aktie Liquidität geben. In Deutschland wird bei der Finanzkommunikation gerne vom Pflicht- und Kürprogramm gesprochen, eine höchst merkwürdige

Fortsetzung Seite B 8

Unterscheidung. Merkwürdig, weil global längst als selbstverständlich erachtet wird, dass börsennotierte Unternehmen zusätzlich zu ihren Produkten in ganz gleich welchen Märkten noch eine weitere Aufgabe haben: die Produkte ihrer Passivseite zu bewerben. Neu-Kapitalmarkt-Deutsch: Aktien-Marketing. Der Fairness halber zwei Zugeständnisse: 1. Der Aufwand, den Unternehmen dieser Tage im Reporting an Stakeholder zu leisten haben, ist immens. 2. Das Handwerk der Berichterstattung im Bereich IR in Deutschland ist sehr gut - jedenfalls wesentlich besser, als oft geglaubt wird.

Mit der Verabschiedung des 10-Punkte-Programms der Bundesregierung vom 25. Februar 2003 - in Langfassung: "Maßnahmenkatalog zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes" - wurden etliche Gesetzentwürfe ins Feld geführt, die die Reporting-Verpflichtung der Unternehmen noch vermehren dürften. Wer sich mit dem Pflichtwerk deutscher börsennotierter Unternehmen auseinandersetzt, sieht sofort: Hier regiert nicht unbedingt das Diktum der Relevanz. Die Kehrseite: Auf von der DVFA durchgeführten Workshops für IR-Manager zeigt sich, dass Investoren- und Analystenbedürfnisse nach wie vor häufig unbefriedigt bleiben. Bei der Beurteilung, ob ein Unternehmen zuvorkommend und verbindlich mit seinen wichtigsten Adressaten kommuniziert hat, geht es eben gerade nicht um die Einhaltung von Reporting-Regeln. Es geht nicht um die Frage, welche Elemente ein Quartalsbericht enthalten soll. Das ist eine Selbstverständlichkeit. Ähnlich wie in der Corporate-Governance- Thematik wünschen sich Investoren ethisch und professionell einwandfreies Verhalten, nicht Absichtserklärungen über Verhalten. Wie können Unternehmen sich mit den Erwartungen der Investoren und Analysten auseinandersetzen?

Marktforschung für IR nutzen

Erstaunlich ist, dass die meisten börsennotierten Unternehmen auf der Produktseite selbstverständlich Marktforschung einkaufen, nicht aber in der IR. Im Bereich IR ist Marktforschung noch nicht wirklich angekommen. Schlechte Beispiele sind bekannt: Mitunter verlässt man sich auf die IR-Beratung, die eine Hand voll Fragen an die zehn bis 15 institutionellen Anleger stellt (die die IR-Beratung nun einmal gerade kennt), oder man liest die Reports, die Broker von den institutionellen Besuchern ihrer Roadshows abfragen. Hier steht der nächste Professionalisierungsschub von Finanzkommunikation an: um was es wirklich geht, ist eine Haltung, die sich unablässlich und kontinuierlich den Erwartungen der Zielgruppen stellt. Dafür kann IR Instrumente wie Perception Studies nutzen.

IR als Funktion ist in Deutschland bereits auf einem sehr hohen Niveau. Das sagen unter anderem Anleger aus dem Ausland. Es gibt mit dem DIRK einen starken Verband der IR-Manager, der darüber hinaus mit dem CIRO für eine Grundlagenausbildung gesorgt hat.

Bad news on the table!

Die exzellente Stellung von IR als Funktion bei deutschen börsennotierten Unternehmen kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Art und Weise, wie Unternehmen sich gegenüber den Erwartungen des Kapitalmarktes aufstellen, nur mittelbar durch IR gesteuert werden kann. Noch immer ist der Vorstand eines Unternehmens maßgeblich dafür verantwortlich, welche Haltung gegenüber Investoren und Analysten eingenommen wird. Allein schon die Zeit, die sich ein CFO für Investorengespräche nimmt - oder nicht nimmt -, wird in aller Regel nicht vom IR-Manager gesteuert. Hier liegen aber häufig die Stellschrauben für eine Verbesserung des Verhältnisses zu Finanzanalysten und Investoren. Eigentümer sollten als solche behandelt werden. Nach wie vor wesentliches Medium für IR sollte das persönliche

Gespräch sein; dazu zählt auch die Erreichbarkeit des Managements. Auch gilt nach wie vor die Regel "Bad news on the table"! Sprechen Sie offen über gute und schlechte Nachrichten, versprechen Sie nicht zu viel, aber betreiben Sie auch kein exzessives Understatement. Analysten haben ähnliche Bedürfnisse wie Kunden: Sie wollen nicht übervorteilt werden, möchten wie mündige Bürger verbindlich und aufrichtig informiert werden und werden dennoch - unabhängig von guter oder schlechter IR - mitunter die Coverage beenden. Gute IR-Arbeit bekommt unter Umständen keinen Bonus, schlechte aber auf jeden Fall einen Malus.

*) Ralf Frank ist Geschäftsführer der DVFA, Frankfurt.

Sonderbeilage: AktienAnalystenAward

Zurück zum Rechercheergebnis

ERSTE SEITE | SPEZIALTHEMA | BANKEN & FINANZEN | KONJUNKTUR & POLITIK | PERSONALIEN | MEINUNG & ANALYSE
UNTERNEHMEN & BRANCHEN | KAPITALMÄRKTE | KURSE | FINANZANZEIGEN