

## SONDERBEILAGE: SMALL CAPS

# Mehr Augenmerk auf die IR richten

Verbesserungspotenzial bei den Selbstverständlichkeiten – Zeit in die „Kür“ investieren

Von Ralf Frank \*)  
Börsen-Zeitung, 25.6.2005  
Investor Relations ist heute bei allen börsennotierten Unternehmen eine fest etablierte Aufgabe, darüber hinaus bei den Unternehmen des Prime Standard repräsentiert durch eine dezidierte Funktion, deren Aufgabe von anderen Kommunikationsfunktionen wie PR klar abgegrenzt ist. Betrachtet man die Verfügbarkeit von Ressourcen, differenziert sich das Bild schnell: Während Large Caps wie Dax-Schwergewichte zum Teil IR-Teams mit über zehn Köpfen beschäftigen, ist der IR-Officer bei Small und Mid Caps häufig die berühmte „One-man-Show“, in aller Regel nur noch unterstützt durch eine Assistenzfunktion.

Das Pensum von Investor Relations besteht aufgrund seines hohen Anteils an regulatorischer und gesetzlicher Verpflichtung zu einem Großteil aus nicht frei gestaltbarer Kommunikation. Pflicht, wie man unter IR-Professionals sagt. Für die Kür bleibt häufig zu wenig Zeit. Hinzu kommt, dass in Zeiten begrenzter finanzieller Mittel IR-Budgets bei mittelständischen Unternehmen häufig stiefmütterlich behandelt werden. Nach Produktion des Geschäftsberichts, Durchführung der Hauptversammlung und der für Prime-Standard-Unternehmen vorgeschriebenen Analystenkonferenz bleibt dann nicht selten wenig IR-Budget übrig, um im Bereich der Kür einmal so richtig die Puppen tanzen zu lassen. Diese Aspekte scheinen auch zu erklären, warum die IR-Arbeit von Small und Mid Caps auf den ersten Blick zwangsläufig qualitativ hinter der IR von Large Caps zurückbleiben muss: Es dominieren zeitlich und finanziell bedingte Sachzwänge.

Beim genaueren Betrachten zeigen sich erste kognitive Dissonanzen. Auf den derzeit so zahlreich veröffentlichten IR-Rankings erscheinen auf den ersten Plätzen auch Small und Mid Caps. Da seriöse IR-Rankings auf der Wahrnehmung einer Vielzahl von Investment Professionals basieren (andere Verfahren werden ohnehin nicht wahrgenommen), muss es offensichtlich mittelständische Unternehmen geben, die trotz

kleiner Budgets und Ressourcen-Engpässen ihre Botschaft an Investoren und Analysten erfolgreich absetzen konnten. Selbst im General Standard, dem Segment der Deutschen Börse mit überschaubaren Reporting-Verpflichtungen, gibt es Unternehmen, die aufgrund ihrer guten Kapitalmarktkommunikation bei Investoren hohes Ansehen genießen. Was können Small und Mid Caps mit begrenzten Budgets und einer kleinen IR-Mannschaft für die Kür tun?

### Qualitativ besser informieren

Die Antwort heißt: qualitativ bessere – da an Bedürfnissen der Zielgruppen orientierte und nach Kriterien der Relevanz strukturierte – Informationen abgeben und den Prozess der Informationsverarbeitung durch Intermediäre möglichst eng steuern.

– Stichwort 1: Zielgruppen identifizieren und systematisch gewinnen

Kein Unternehmen würde sich in Krisenzeiten bewusst dazu entscheiden, potenziell erreichbare Kundensegmente brachliegen zu lassen. Warum sich also auf der Passivseite freiwillig in die Opferrolle begeben?

Erfolgreiche Small und Mid Caps gehen das Thema strategisch an: Wer ist in mein Unternehmen investiert? Wer in meine Mitbewerber? Und warum? Für welche Zielgruppe ist meine Aktie interessant? Für institutionelle oder private Anleger? Für internationale Anleger? Was erwarten diese Zielgruppen? Starke Renditen? Kontinuität? In welcher Form, Frequenz, in welchem Format möchte die Zielgruppe unterrichtet werden?

– Stichwort 2: Die Bedürfnisse der Zielgruppe verstehen

Sobald man im Kreis von Investment Professionals auf das Thema Unternehmensberichterstattung zu sprechen kommt, reißt der Fluss von Anekdoten und Geschichten misslungener Berichte seitens der Unternehmen nicht mehr ab. Nun könnte man vermuten, es handle sich wohl bei dem Thema Unternehmensberichterstattung um einen Dauerläufer, wie z. B. bei Themen wie Kundenzufriedenheit oder Dienstleistungswüste Deutschland. Themen, bei denen Gesprächsteilnehmer jenseits einer dif-

ferenzierten Betrachtungsweise rituell und unreflektiert symbolische Standpunkte wiederkauen.

Verbesserungspotenzial liegt nicht, wie vielleicht zu erwarten wäre, im Bereich hochkomplexer Kennzahlen oder detaillierter Cash-flow-Analysen, sondern in Selbstverständlichkeiten. Investoren und Finanzanalysten bemängeln u. a., dass die Berichterstattung sich nicht an ihren Bedürfnissen orientiert. So bietet so manches Unternehmen keinen Conference Call an, obwohl in der Reporting-Saison zeitweise zehn Unternehmen täglich mit Konferenzen aufwarten und der heißbegehrte institutionelle Anleger aus der City nicht nach Frankfurt reisen kann oder mag. Berichtsformate werden von Jahr zu Jahr gewechselt – Vergleichbarkeit und Nachvollziehbarkeit leiden. Siebzig Seiten Präsentationsunterlagen für vierzig Minuten Vortrag, obwohl dem Gros des Publikums die Unternehmensgeschichte gut bekannt sein dürfte. Die Ergebniszahlen – mithin das Spannendste, da eben noch nicht bekannt – „verstecken“ sich in der Präsentation auf den Folien 54 bis 58!

Diese Beispiele – und es gibt noch zahlreiche weitere! – zeigen, dass das Thema Kommunikation alles andere als trivial ist.

– Stichwort 3: Die Fremdwahrnehmung des Unternehmens durch den Kapitalmarkt kennen lernen und verstehen

Startpunkt einer Vermarktung der Produkte der Passivseite – und das ist eine der Kernaufgaben von Investor Relations – ist eine detaillierte Kenntnis dessen, was Investoren und Analysten über das Unternehmen denken, wo sie Stärken und Schwächen sehen und welche Einzelstellungsmerkmale die Aktie besitzt. Dabei geht es nicht um „Fishing for Compliments“, es geht um eine möglichst realistische und authentische Bloßlegung dessen, was in der Kommunikation mit Investoren und Analysten verbesserbar ist bzw. dringend verbessert werden muss.

– Stichwort 4: Finanzanalysten gewinnen

Wozu Analysten?

1. Informationsverarbeitung und -weiterleitung

In Unternehmen werden u. a. Strategien entwickelt, an Patenten oder Forschungsvorhaben gearbeitet, Konstellationen im Management verändert usw. Obwohl diese Faktoren den Wert einer Aktie wesentlich beeinflussen, können viele dieser Einflussfaktoren nicht direkt aus G&V, Bilanz- oder Cash-flow-Statement abgeleitet werden. Diese Aspekte zu verstehen, zu modellieren und in strukturiert nachvollziehbarer Form an Anleger zu kommunizieren ist die Aufgabe von Analysten.

#### 2. Liquidität der Aktie

Damit eine Aktie überhaupt von institutionellen Anlegern ins Portfolio aufgenommen werden kann, muss in aller Regel Research vorhanden sein. Je weitreichender die Verteilung von Unternehmensstudien, desto höher die Liquidität der Aktie (immer vorausgesetzt, der Free Float ist ausreichend). An den Kapitalmärkten wurde beobachtet, dass Analysten einen Emittenten dann vermehrt covern, wenn Informationen leicht zugänglich und verfügbar sind. Das liegt schlicht daran, dass sich Broker bei der Auswahl der zu covernden Werte daran orientieren, wie schnell, effektiv und bedarfsgerecht wichtige Unternehmensinfor-

mationen verwertbar sind. Die wesentliche Frage dabei ist, ob der Broker die Chance sieht, die Research-Information zu nutzen, bevor der Markt die Informationen eingepreist hat.

#### 3. Initiating Coverage

Es besteht ein direkter kausaler Zusammenhang zwischen Qualität und Relevanz der Veröffentlichung eines Unternehmens und der Anzahl der Analysten, die das Unternehmen covern. Der Analyst kann dann einen Mehrwert generieren, wenn er fundierte Informationen erhält. Je tiefer die Information, desto höher die Chance, dass er die Coverage aufnimmt.

#### 4. Feedback vom Markt

Als Intermediäre können Finanzanalysten Emittenten helfen, sich über potenzielle Investoren-Zielgruppen Klarheit zu verschaffen und auch in die Themen Bedürfnisse dieser Zielgruppen wie auch Wahrnehmungen zumindest rudimentär einzusteigen. Finanzanalysten können Unternehmen in deutlicher Form sagen, wo das Unternehmen im Kapitalmarkt positioniert ist und welche Chancen sich bieten. Das gilt auch für Finanzanalysten, die das Unternehmen nicht zum Kauf empfehlen:

analog zum Umgang mit unzufriedenen Kunden sollten Emittenten zu Analysten mit negativen Empfehlungen einen „kurzen Draht“ pflegen und versuchen, deren Urteile, Beweggründe und Einschätzungen zu verstehen und gar auszuräumen.

Finanzanalysten werden sich nicht als Verbündete des Unternehmens „verhaften“ lassen, sind aber aufgrund der Intermediärsfunktion wichtige Multiplikatoren. Jenseits hoher IR-Budgetaufwendungen bietet sich hier für Small und Mid Caps eine gute Chance, die Aktie und ihre Mehrwerte zu verstehen und besser im Markt zu positionieren. Durch Gespräche mit Finanzanalysten, durch kritische Lektüre ihrer Studien und systematische Befragung nach ihren Wahrnehmungen und den Wahrnehmungen der Kunden von Finanzanalysten – institutionelle Anleger – können Small und Mid Caps sinnvolle und effektive Marktforschung betreiben. Das ist in der Wahrnehmung der DVFA eine der wesentlichen Tätigkeiten modernen IR-Managements. Es liegt auf der Hand, dass dem IR-Manager dafür Zeit zur Verfügung stehen muss.

\*) Ralf Frank ist Geschäftsführer der DVFA, Frankfurt.