

Universität Lüneburg
Institut für Betriebswirtschaftslehre
Abteilung Bank- und Finanzwirtschaft
Bankseminar Lüneburg
Leiter: Prof. Dr. Ulf G. Baxmann

„Wesen und Bedeutung von Investor Relations“

Hausarbeit im Rahmen
des Seminars
Allgemeine Betriebswirtschaftslehre II
im WS 1999/2000

Betreuer: Prof. Dr. Ulf G. Baxmann

vorgelegt am: 21.10.1999

von: Christian Wank
XXX

Matrikel-Nr: XXX

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	3
1. Einleitung	1
1.1. Definition der Investor Relations	1
1.2. Historischer Abriss der IR	2
2. IR-Aufgaben und Ziele	3
2.1. Unternehmenswert maximieren.....	3
2.2. Kapitalkosten minimieren	4
2.3. Unterbewertung vermeiden	5
2.4. Übernahmeangebote abwehren / Akquisitionen mitgestalten	6
2.5. Aktionärsstruktur diversifizieren.....	7
2.6. Nachfrage stimulieren / Entscheidungen beeinflussen.....	8
2.6.1. Beta als Maß der Volatilität.....	9
2.7. Weitere Kennziffern bei der Aktienanalyse	9
2.7.1. Kurs-Gewinn-Verhältnis	10
2.7.2. Kurs/Umsatzverhältnis.....	9
3. IR-Maßnahmen.....	110
3.1. Gesetzliche Pflichtveröffentlichungen.....	110
3.2. Freiwillige IR-Maßnahmen.....	121
3.2.1. Segmentierung der Aktionäre	121
3.2.2. Namensaktie als Segmentierungshilfe.....	132
3.3. Auswahl und Einsatz von IR-Maßnahmen	143
3.3.1. Unpersönliche IR-Maßnahmen.....	143
3.3.2. Persönliche IR-Maßnahmen.....	144
3.3.3. Unterstützende IR-Maßnahmen.....	144
4. Wirksamkeit der IR-Maßnahmen.....	165
5. Kritische Stellungnahme	187
Literaturverzeichnis	18

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Neuemissionen an der Frankfurter Börse.....	4
Abb. 2: Aktionärsstruktur am Beispiel der DaimlerChrysler AG.....	7
Abb. 3: Parallelitäten von Sharebranding und Produktbranding	13
Abb. 4: Wirkung von IR-Maßnahmen - 1991 vs. 1998 -.....	14
Abb. 5: Aktienkaufbereitschaft und Markenbildbewusstsein bei Dax-Unternehmen.....	16

1. Einleitung

Nach dem Börsengang der Deutschen Telekom Ende 1996 und der Einführung des Neuen Marktes scheint in Deutschland eine Affinität für Aktien entstanden zu sein; gerade jüngere Investoren interessieren sich zunehmend für einen Aktienkauf: Innerhalb der letzten drei Jahre hat sich die Zahl der Aktienbesitzer unter 24 Jahre auf zwölf Prozent verdoppelt.¹ Der Aktienhandel wird durch Technologien wie das Internet immer einfacher und die Versorgung mit Informationen - quantitativ wie auch qualitativ - immer besser. Das richtige Aktienmarketing mittels Investor Relations (IR) ist für die Unternehmen wichtiger Bestandteil im Wettbewerb der Kapitalbeschaffung geworden.

Die Hausarbeit zum Thema „Wesen und Bedeutung von Investor Relations“ soll zunächst einen Überblick über die Gründe und Ziele der IR-Tätigkeiten geben. Darüber hinaus sollen IR-Maßnahmen vorgestellt werden und anhand von aktuellen Studien auf die Wirksamkeit einzelner Maßnahmen eingegangen werden.

1.1. Definition der Investor Relations

Der Ursprung von IR ist in der Verkaufsförderung und der Public Relations zu finden. Seit Ende der achtziger Jahre ist IR zu einer eigenständigen Disziplin herangereift, die sich neben dem Marketing auf die Verhaltens- sowie Entscheidungstheorie stützt.²

Hannebohn's Definition der Investor Relations - in Anlehnung an Kotler und Meffert sowie Süchting und Link - lautet:

„Investor Relations ist integrierter Bestandteil der marktorientierten Unternehmensführung und soll den bestmöglichen Beitrag für die finanzielle Sicherung des Unternehmens leisten. IR trägt dabei die Sorge dafür, daß durch die offensive Befriedigung der Bedürfnisse der Finanzmärkte die Verwirklichung der eigenen Zielsetzungen optimal unterstützt wird.“³

¹ Vgl. Diekhof (1999), S. 77.

² Vgl. Hannebohn (1993a), S. 4.

³ Hannebohn (1993), S. 6.

Die IR-Aktivitäten einer Aktiengesellschaft entwickeln sich dabei modellhaft in folgenden vier Stufen:³

1. „*Shareholder Relations*“: In dieser Stufe werden die gesetzlichen Auflagen (Geschäftsbericht, Hauptversammlung, etc.) erfüllt.
2. „*Reaktive IR*“: Fragen zum Unternehmen werden beantwortet, neben den Basisinformationen werden PR und Werbung eingesetzt.
3. „*Wertorientierter Absatz*“: Der Markt wird informiert, um den Börsenkurs dem „wahren inneren Wert“ zu nähern. Es werden zielorientierte Kommunikationsmittel wie Zielgruppenmailings, Präsentationen, Roadshows, etc. eingesetzt.
4. „*Marketingansatz*“: Proaktives Vorgehen steuert den Unternehmenskurs. Dies ermöglicht eine dauerhafte Überbewertung von 20-30%. Durch persönlichen Kontakt sowie Qualität und Schnelligkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird zielgenau auf die Entscheidungsprozesse der Investoren eingewirkt.

1.2. Historischer Abriss der IR

Bereits in den fünfziger Jahren hat General Electric mit einem Kommunikationsprogramm für private Investoren begonnen und das „Copyright“ für den Begriff „Investor Relations“ erlangt.⁴ Andere Gesellschaften in den USA begegneten dem Wettbewerb am Kapitalmarkt und folgten mit eigenen Maßnahmen. Eines der Hauptziele von IR besteht im generieren von günstigem Kapital sowie in der dauerhaften Höherbewertung des Aktienkapitals. Die Eigenkapitalfinanzierung durch Aktien (bzw. auf der Fremdkapitalseite die Finanzierung durch Obligationen und Industrieanleihen) ist in US-Aktiengesellschaften stets verbreiteter gewesen als in Deutschland, wo zudem eine Finanzierung durch Fremdkapital in der Vergangenheit meist über Bankkredite abgedeckt wurde.⁵

Der Grund hierfür liegt vor allem an den unterschiedlichen Bankensystemen in Deutschland und den USA. Während in den USA ein Trennbankensystem vorherrscht, dass eine angelsächsische Aktienkultur fördert, sind in Deutschland Universalbanken eher hinderlich: Das Emissionsgeschäft liefert eine einmalige Provision für die

³ Vgl. Hannebohn (1993), S. 7f.

⁴ Vgl. Dürr (1995), S. 2.

⁵ Vgl. Dürr (1995), S. 1.

Konsortialbanken, während das unkomplizierte Kreditgeschäft ihnen dagegen jährlich margenreiche Erträge einbringt.⁶

In Deutschland wird IR somit erst seit Anfang der achtziger Jahre Bedeutung zugemessen. Mit Beginn der Hochzinsphase wurde ein Umdenken in Deutschland zwingend: Japanische Unternehmen wendeten zu diesem Zeitpunkt im Vergleich nur etwa 20% der Kapitalkosten europäischer Konzerne auf.⁷

Ein weiterer Grund für das wachsende Interesse der Unternehmen an IR-Tätigkeit liegt in der wachsende Zahl an Unternehmen, die einen Börsengang planen. Im stetig wachsende Feld der börsennotierten Gesellschaften, muss das Interesse der Anleger gezielt auf das einzelne Unternehmen gelenkt werden, um weiter eine positive Nachfrage zu erzielen.

An der Frankfurter Wertpapierbörse allein sind rund 2.700 Unternehmen börsennotiert. Nach gut zweijährigem Bestehen des Neuen Marktes sind z.Zt. rund 169 Aktiengesellschaften in diesem Marktsegment gelistet.⁸

2. IR-Aufgaben und Ziele

Im Rahmen der IR-Tätigkeit gilt es vielschichtige Ziele zu vereinen. Oberziel ist dabei, den Unternehmenswert zu maximieren. Im folgenden wird deutlich, dass eine starke Interdependenz zwischen den Zielen besteht, die meist komplementär sind.

2.1. Unternehmenswert maximieren

Unter dem Schlagwort „creating shareholders value“ wird seit den 80er Jahren eine Management Maxime aufgegriffen, die seit jeher essentieller Bestandteil der Unternehmensführung ist bzw. sein sollte: Der Aktionärsnutzen soll gesteigert werden – bedingt durch steigende Dividendenzahlungen als Form von laufender Verzinsung einerseits und einer Wertsteigerung der Einlage auf der anderen Seite.¹⁰ Zunächst

⁶ Vgl. Flossbach (1996), S. 6.

⁷ Vgl. Hannebohn (1993), S. 3.

⁸ Vgl. <http://www.neuer-markt.de/Internet/Neuermarkt/Unternehmen/>.

¹⁰ Vgl. Dürr, 1995, S. 23.

werden die Zielsetzungen der einzelnen Anspruchsgruppen (Stakeholders – z.B. Arbeitnehmer, Fiskus) mit dem Ziel analysiert, anhand unterschiedlicher Kennziffern allein die Einkommens- und Vermögensposition der Anteilseigner (Shareholder) zu maximieren.

Für die Bemessung der Shareholder-Value-Maßnahmen werden dabei folgende Kennzahlen zugrundegelegt:

1. Discounted cash flow – der Barwert der zukünftigen cash flows, diskontiert mit einem risikoadjustierten Zinsfluss.
2. Cash Flow ROI – der eingesetzte Cash flow vor Fremdkapitalzinsen wird mit der Summe der dadurch generierten Investitionen ins Verhältnis gesetzt.
3. Economic Value Added (EVA) – der Überschuss der Investitionen nach Fremdkapitalzinsen und risikoadjustierten Eigenkapitalkosten.⁹

2.2. Kapitalkosten minimieren

Durch eine konsequente, proaktive IR-Arbeit eines Unternehmens wird der Unternehmenswert langfristig gesteigert, da die Nachfrage nach Aktien des Unternehmens ansteigt, und der Markt positive Meldungen mit einer Kurssteigerung würdigen kann.

Dies hat bei anstehenden Kapitalerhöhungen positiven Einfluß, da neu auszugebende Anteile nicht in ein Marktvakuum begeben werden, sondern durch die Käufer auf hohem Niveau angenommen werden. Es ist also für die Unternehmung wichtig, jederzeit in der Lage zu sein, sich mit einem beliebigen Finanzprodukt an einem beliebigen Handelsplatz zu finanzieren.

Die aktive IR-Arbeit gewinnt mit der stark wachsenden Zahl an Neuemission bzw. initial public offerings (IPOs) an Bedeutung: Zum einen muss die Gesellschaft zunächst positioniert werden, zum anderen müssen gezielte Informationen geliefert werden, um ein Unternehmensbild überhaupt zu etablieren. Die Kursspanne in der der erste Kurs festgelegt wird sowie schließlich der erste Handelstag, sind hierbei ein guter Indikator über die Güte der vorhergegangenen IR-Arbeit.

⁹ Vgl. Perridon/Steiner (1997), S. 15f.

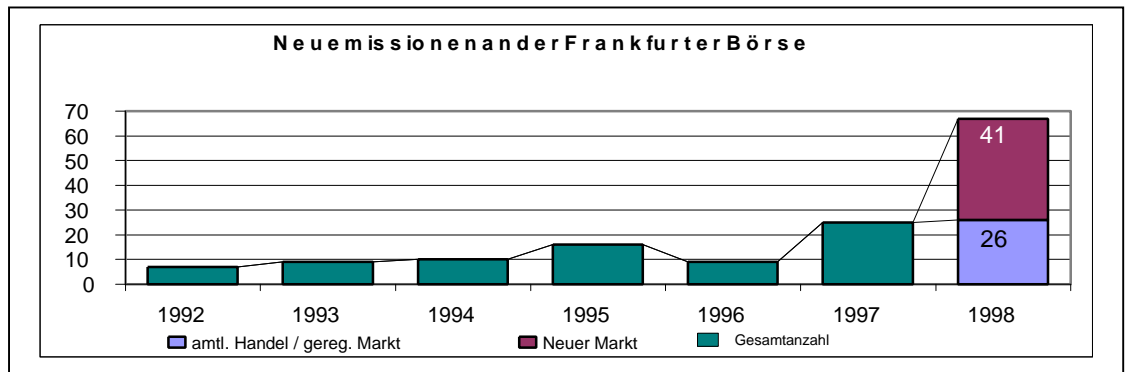


Abb. 1: Neuemissionen an der Frankfurter Börse¹⁰

Darüber hinaus kann durch die IR-Tätigkeit eine Verbesserung der Unternehmensbewertung in Ratings durch Agenturen wie Moody's oder Standard and Poor's erzielt werden. Durch die Creditor Relations können die Fremdkapitalkosten sowohl im Bereich der Obligationen wie auch bei Bankkrediten gesenkt werden.

Um eine Top-Bewertung bei den Rating-Agenturen erzielen zu können, muss die Gesellschaft eine lückenlose Informations- und Offenlegungspolitik verfolgen. Der Höchstwert bei Standard & Poor's liegt bei der Wertung „AAA“ – mit abnehmender Anzahl von A's sinkt es, wobei die Verbesserung um ein „A“ für eine Fremdkapitalverbilligung von rund 0,3% steht.¹¹

2.3. Unterbewertung vermeiden

Die Börse soll einen „richtigen“ Kurs widerspiegeln, der sowohl das gegenwärtige Geschäft berücksichtigt als auch zukünftige Wachstumschancen mit einbezieht. Der Kurswert des Unternehmens liegt dann über dem Bilanzwert des Unternehmens. In diesem Zusammenhang spricht man von einem positiven Imagedifferential (bzw. negatives Imagedifferential bei Unterbewertung).

In den sechziger und siebziger Jahren herrschte noch die Meinung, dass die Börse automatisch jegliche fundamentale Daten diskontieren würde. Als Voraussetzung für eine transparente Kursentwicklung wurde die Kapitalmarkteffizienz („Efficient Market Theory“) der Chicagoer Universität herangezogen, die eine dauerhafte positive

¹⁰ In Anlehnung an Gruppe Deutsche Börse (1998), S. 5.

¹¹ Vgl. Dürr (1995), S. 40.

Kursbeeinflussung, etwa durch Corporate-Communications-Programme und somit eine langfristige Überbewertung der Aktien ausschloss.¹² In einem informationseffizienten Kapitalmarkt spiegeln die Marktpreise annahmegemäß ohne Verzögerung alle Informationen wider: „Der Kurs einer Aktie wird so zu jedem Zeitpunkt als gewogenes Mittel aus allen Nachrichten der Vergangenheit und allen Erwartungen der Zukunft gesehen, d.h. als gute Schätzung ihres inneren Wertes.“¹³ Zur Wirksamkeit von IR-Maßnahmen und an späterer Stelle mehr.

Die Unterbewertung eines Unternehmens kann langfristig vielschichtige Folgen haben. Zum einen geht ein Imageverlust mit einer Unterbewertung einher. Aktionäre erleiden zunächst einen Buchverlust, können aber bei fehlender Unterstützung der Kurse durch gezielte IR-Arbeit zu einem Verkauf tendieren, der zum einen die Kurslage bei einem Angebotsüberhang weiter verschlechtert, zum anderen die Buchverluste dann auch realisiert.

2.4. Übernahmeangebote abwehren / Akquisitionen mitgestalten

Ein negatives Imagedifferential, das sich in einer Kurs-Unterbewertung des Unternehmenswertes ausdrückt, birgt neben dem o.g. Risiko des Vertrauens- und Imageverlustes für das Unternehmen die Gefahr einer „feindlichen“ Übernahme zu vermeintlich günstigen Bedingungen für den Erwerber.

Die Gefahr einer solchen Unternehmens-Übernahme durch einen Raider kann durch eine konsequent hohe Börsenkapitalisierung zwar nicht vermieden werden, die Möglichkeit dazu aber zumindest verringern. Andererseits ermöglicht eine hohe Börsenbewertung der Gesellschaft z.B. durch Aktientausch selbst andere Unternehmen zu akquirieren.

Im Gegensatz zu den USA müssen Aktionäre mit einem Stimmrechtsanteil von 5%, 10%, 25%, 50% bzw. 75% gemäß §§ 21ff Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) von der Aktiengesellschaft offengelegt werden. Hierdurch kann eine gewisse Transparenz erzielt werden.

¹² Vgl. Hannebohm (1983), S. 3.

¹³ Perridon/ Steiner (1997), S. 210.

Kommt es dennoch zu einer Fusion zweier Aktiengesellschaften, sollten beide Unternehmen diese Entscheidung werblich den Anlegern mit den sich hieraus ergebenden Vorteilen kommunizieren, um erhoffte Synergien auch in der folgenden Gesamtnotiz an den Börsen zu einer weiteren Kurssteigerung nutzen zu können.

2.5. Aktionärsstruktur diversifizieren

Der Hintergrund für die Diversifizierung der Aktionärsstruktur besteht in dem Ziel, den Kurs der Aktien auf hohem Niveau zu stabilisieren. Da ein tendenziell steigender Hauptanteil des Aktienkapitals durch institutionelle Großanleger gehalten wird, können größere Kauf- bzw. Verkaufs-Orders bei normalen Umsätzen zum Teil den Aktienkurs in starke Schwankungen versetzen.

Ziel der IR-Arbeit muss es also sein, eine ausgewogene Aktionärsstruktur zu erreichen, die auch Kleinaktionäre einbezieht. Im Gegensatz zu institutionellen Anlegern reagieren diese meist gelassener auf Kursschwankungen und halten die Aktien langfristiger.¹⁴

¹⁴ Vgl. Nölting (1999), S.5.

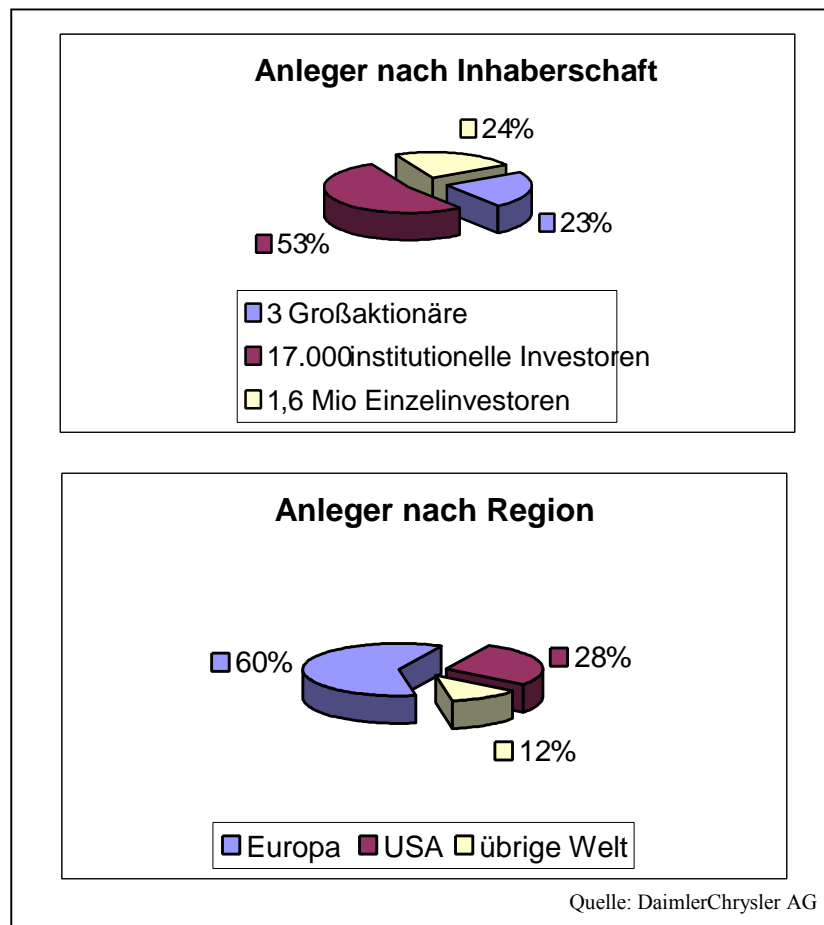


Abb. 2: Aktionärsstruktur am Beispiel der DaimlerChrysler AG¹⁵

Abb. 2 stellt beispielhaft die Aktionärsstruktur dar. Die Anlegerstruktur ist sowohl nach Inhaberschaft als auch nach regionaler Verteilung ausgewogen.

2.6. Nachfrage stimulieren / Entscheidungen beeinflussen

Durch alle IR-Maßnahmen soll ein Interesse an der Aktie geschaffen werden. Die so gewonnenen Kaufinteressierten bilden ein stetiges Nachfragepotential, das idealerweise etwas höher ist als das Angebotspotential der abgabegeneigten, gegenwärtigen Anteilseigner.

Hierdurch können Verkäufe schnell aufgefangen werden, mit dem Ziel, Kursschwankungen, die sog. Volatilität der Aktie, möglichst konstant niedrig zu halten. Das stimulieren der Nachfrage soll also einer etwaigen Unterbewertung

¹⁵ <http://www.daimlerchrysler.de/>.

Vorbeugen und ist somit speziell in der Phase vor Kapitalerhöhungen und Emissionen/IPO wichtig.

2.6.1. Beta als Maß der Volatilität

Diese Kursbewegungen der Aktie werden als die „Volatilität“ des Aktienkurses bezeichnet. Eine höhere Volatilität des Aktienkurses führt zu einer Erhöhung der Renditeerwartung der Aktionäre. Im Capital Asset Pricing Model (CAPM) wird die relative Risikohöhe als Beta (β) bezeichnet.

Die relative Risikohöhe Beta errechnet sich aus der Kovarianz zwischen Renditeerwartung des Wertpapiers i und der des Marktportefeuilles M, in Relation zur Varianz der Renditeerwartung des Marktportefeuilles:

$$\beta_i = \frac{\text{COV}(R_i, R_m)}{\text{VAR}(R_m)}$$

Eine risikolose Kapitalanlage hat somit ein Beta von 0; das Beta des Gesamtmarktes beträgt 1. Aktien mit einem Beta zwischen 1 und mindestens 0 sind weniger volatil als der Markt. Als Folgerung hieraus kann für die Aktie angenommen werden, dass die Aktionärsstruktur sehr ausgewogen ist und die Kapitalbeschaffungskosten für ein solches Unternehmen gering sind. Je größer die Kennziffer Beta als Kennziffer für das Anlagerisiko ist, desto höhere Renditeforderungen werden die Anleger fordern.¹⁶

2.7. Weitere Kennziffern bei der Aktienanalyse

Neben der oben erwähnten Volatilität und der daraus resultierenden Risikohöhe sowie den Cash-Flow Kriterien, als Maß sogenannter Übergewinne, gibt es weitere wichtige Kennziffern, deren Steuerung Rahmen der IR-Arbeit beachtet werden müssen.

¹⁶ Vgl. Perridon/Steiner (1997), S.263 ff.

2.7.1. Kurs-Gewinn-Verhältnis

Bei der Bewertung eines Wertpapiers wird seitens der Analysten die höchste Aufmerksamkeit auf das Ergebnis je Aktie sowie auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) gelegt. Das KGV (oder international price/earnings-ratio (PER)) wird von rund 50% der internationalen Analysten als entscheidende Kennziffer bei ihrer Unternehmensbewertung gewertet.¹⁷

Für die Berechnung des KGV wird das DVFA/SG-Ergebnis¹⁸ ins Verhältnis zum Börsenkurs der Aktie gesetzt. Hierfür wird das Ergebnis in festgelegter Form von Sondereinflüssen bereinigt, um eine Vergleichbarkeit der Ergebnisse zu ermöglichen.

2.7.2. Kurs-Umsatz-Verhältnis

Durch Kursphantasien (z.B. bei Internetwerten am Neuen Markt), die Branchen- oder auch Börsensegmentszugehörigkeit bedingt sind und einem damit verbundenem positiven Imagedifferential, ist die Angabe eines KGV Richtwertes nur mit großen Einschränkungen möglich. Gesellschaften mit geringem Gewinn oder auch Verlusten können nicht anhand eines KGV beurteilt werden.

Die KGV der 30 im DAX geführten Unternehmen liegen z.B. zwischen 11 und 49 (bei einem Durchschnitt von 23,4*), Werte am Neuen Markt weisen dagegen KGV bis zu über 500 auf, wie bei I:FAO AG.¹⁹

Aus diesem Grund hat sich das Kurs/Umsatzverhältnis (KUV) als weiteres Bewertungskriterium etablieren können. Diese Kennzahl kann eine erste Indikation über eine Über- oder Unterbewertung geben; eine endgültige Aussage kann aber wie bei allen Kennzahlen nur nach einer globalen Unternehmensbewertung gefällt werden.

¹⁷ Vgl. Dürr (1995), S. 27.

¹⁸ Deutscher Verein für Finanzanalyse und Anlageberatung/Schmalenbach-Gesellschaft.

¹⁹ Vgl. <http://www.kwu-online.de/dax-kgv.htm> sowie <http://www.kwu-online.de/nmarkt.htm>.

Stand 20.07.1999, *KGV-Durchschnitt der Aktien ohne Berücksichtigung ihrer DAX-Gewichtung.

3. IR-Maßnahmen

3.1. Gesetzliche Pflichtveröffentlichungen

Zunächst einmal müssen im Rahmen der IR-Maßnahmen gesetzliche Bestimmungen erfüllt werden. Zu diesen Pflichtmaßnahmen gehören das Erstellen eines Geschäftsberichts und die Einberufung zur Hauptversammlung (HV), geregelt in § 175 Aktiengesetz (AktG) und §§ 264f Handelsgesetzbuch (HGB). Die HV umfasst Jahresabschluss, Lagebericht, Bericht des Aufsichtsrates sowie den Vorschlag zur Verwendung des Bilanzgewinns.

Paragraph 53ff Börsenzulassungsverordnung (BörsZulV) regelt die Erstellung von Zwischenberichten sowie Fragen der Veröffentlichung der Berichte.

Bei sogenannten „kursbeeinflussenden Tatsachen“ ist der Emittent gemäß § 15 WpHG zur „Ad-hoc-Publizität“ verpflichtet, um einem Insiderhandel vorzubeugen.

Für Neuemissionen müssen, gemäß § 36 Börsen Gesetz (BörsenG), §§ 1ff Verkaufsprospekt Gesetz und §§ 13ff BörsZulV, noch folgende Angaben erbracht werden: Zulassungsantrag, Verkaufsangebot, Börseneinführungsprospekt, Unternehmensbericht sowie die Veröffentlichung des vollständigen Prospekts in einem Börsenpflichtblatt.

3.2. Freiwillige IR-Maßnahmen

Die deutschen Aktiengesellschaften hatten 1997 einen IR-Etat von durchschnittlich 2,6 Mio. DM.²⁰ Um dieses Mittel effizient für die unterschiedlichen IR-Maßnahmen nutzen zu können, ist es für die Gesellschaften zunächst wichtig, die Aktionärsstruktur zu kennen.

²⁰ Vgl. IRES-Handelsblatt-Investor Relations Studie (1999), S. 9.

²³ Vgl. Dürr (1995), S. 26, S. 110f.

3.2.1. Segmentierung der Aktionäre

Der Empfängerkreis der IR kann allgemein in zwei Hauptgruppen unterteilt werden: Potentielle Investoren, die zu einem Kauf bewegt werden sollen, gegenwärtige und potentielle Aktionäre, die zu einem Kauf von Aktien bzw. dem Ausbau ihrer Beteiligung animiert werden sollen (sog „buy-side“) sowie andererseits die Aktionäre und Investoren, die zum Halten ihrer gegenwärtigen Unternehmensbeteiligung gebracht werden sollen (sog „sell-side“).²³

Innerhalb der beiden Hauptgruppen werden drei Empfängergruppen unterschieden, an die sich die IR-Aktivitäten mit unterschiedlichen Maßnahmen richtet: private Anleger, institutionelle Investoren sowie Finanzanalysten und Wirtschaftsjournalisten, die als Meinungsbildner fungieren.

Darüber hinaus dienen Wertpapierberater der Banken als Multiplikatoren.

Bei der Auswahl der IR-Maßnahmen und des Adressatenkreises ist zudem zu unterscheiden, ob eine bereits im Sekundärmarkt gehandelte Aktiengesellschaft gefördert wird oder ob das Unternehmen im Rahmen der Kapitalbeschaffung in Form einer Emission/IPO zunächst in den Primärmarkt begeben wird.

3.2.2. Namensaktie als Segmentierungshilfe

Um die Aktionäre besser identifizieren zu können, stellen viele Unternehmen ihre Aktien auf Namensaktien um. Diese Aktiengattung ermöglicht eine direkte und gezielte Ansprache von Aktionären, da Informationen ohne Reibungsverluste weitergegeben werden.²¹

Aufgrund des hohen Verwaltungsaufwands war die Gattung der Namensaktie in der Vergangenheit stark rückläufig. Eintragungen bzw. Umschreibungen im Aktienbuch der Gesellschaft dauerten bis zu drei Wochen und verursachten somit hohe Kosten. Mit Hilfe eines neuen „virtuellen“ Aktienbuches, das von der Münchner Allianz

²¹ Vgl. Alich (1999), S. 3.

Versicherung in Zusammenarbeit mit der Deutschen Börse Clearing AG entwickelt wurde, kann nunmehr eine Übertragung sofort und papierlos abgewickelt werden.

Neben dem direkten Informationsfluss zum Empfänger ermöglicht die Namensaktie eine Kontrolle und Vorbeugung gegen Übernahmen. Das elektronische Aktionärsbuch gibt darüber hinaus schnell Aufschluss über den Käufer (z.B. Alter, Beruf, Geschlecht) und hilft so, die Aktionäre zu Segmentieren.²²

Einen anderen Weg ging die Deutsche Telekom in der Vorphase ihrer Privatisierung und dem damit verbundenen Börsengang: Privatanleger hatten die Möglichkeit, sich in einem Informations-Forum registrieren zu lassen. Neben fortlaufenden Informationen kamen sie so in den Genuss einer Preisdifferenzierung (verminderten Preis von DM 28 pro Aktie – 50 Pfennig weniger als der Ausgabepreis für institutionelle Anleger) bei der Zuteilung. Darüber hinaus wurden Privatanleger im Nachhinein mit der Ausgabe sogenannter Treueaktien für ein langfristiges Halten der Wertpapiere belohnt.

3.3. Auswahl und Einsatz von IR-Maßnahmen

Das Aktienmarketing lehnt sich mittlerweile stark an das Produktmarketing an. Abb. 3 verdeutlicht die Analogie der Maßnahmen in den Marketingbereichen.

²² Vgl. Nölting (1999), S. 4.

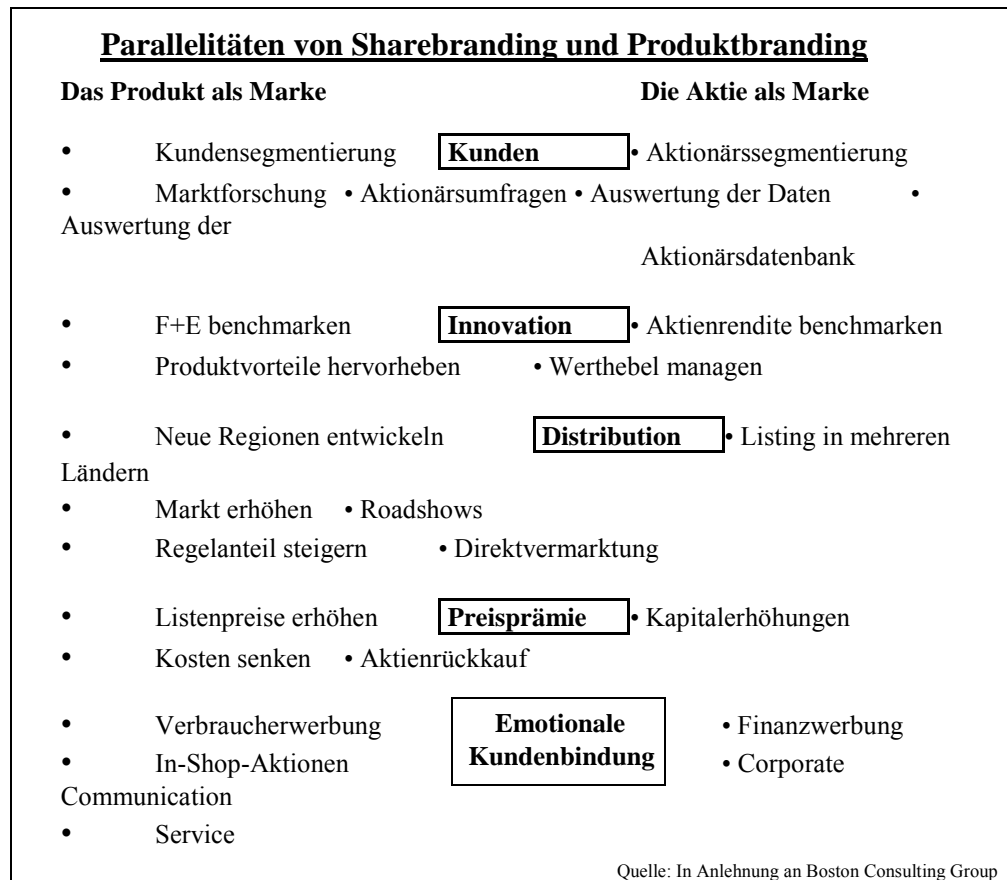


Abb. 3: Parallelitäten von Sharebranding und Produktbranding²³

Die IR-Maßnahmen können dabei in drei Gruppen untergliedert werden: unpersönliche, persönliche und unterstützende Maßnahmen.

3.3.1. Unpersönliche IR-Maßnahmen

Zu den unpersönlichen Maßnahmen zählen, neben dem oben bereits erwähnten Geschäftsbericht und dem Einführungsprospekt, Kurz- und Zwischenberichte sowie Aktionärsbriefe, - Broschüren und -Zeitungen.

Neben aktionärspezifischen Informationen zählt auch die Unternehmensdarstellung mittels Unternehmensbroschüren, Presseinformationen, Finanz- und Imageanzeigen sowie Radio/TV/Internet - Werbung zu den unpersönlichen Maßnahmen. Die Wirksamkeit von TV-Spots wird von den IR-Veranlassern überschätzt. Ähnliches gilt für Videotext-Werbung, die jedoch die höchste Wahrnehmung in der Zielgruppe erzielt. Die Informationsbereitstellung über das Internet gewinnt dagegen immer mehr an Bedeutung (siehe Abb.4).

²³ Nölting (1999), S. 6, in Anlehnung an Boston Consulting Group.

3.3.2. Persönliche IR-Maßnahmen

Neben der Pflichtmaßnahme Hauptversammlung sind bei den persönlichen Maßnahmen vor allem die Kontakte zu Anlegern und Analysten von großer Bedeutung. Neben Investorenpräsentationen und Analystentreffen gehören Gruppen- bzw. Einzelgespräche, Pressekonferenzen, Roadshows Anlegermessen sowie Betriebsbesichtigungen in diese Kategorie. Vor allem die Wirkung von Anlegermessen wird überschätzt während die von Roadshows unterbewertet wird (siehe Abb. 4). Analystentreffen kommt durch die meinungsbildende Funktion der Teilnehmer und deren Einfluss eine besondere Stellung zu.

3.3.3. Unterstützende Maßnahmen

Neben den klassischen unpersönliche und persönlichen Maßnahmen werden zum Teil auch Promotions mit Videos, Gewinnspielen und Warenproben durchgeführt. Da die Wirksamkeit dieser Maßnahmen sehr gering ist sollen sie nur der Vollständigkeit halber genannt werden.

Wirkung von IR-Maßnahmen - 1991 vs. 1998 -	Gestützte Bekannth. bei IR-Zielgruppe		Veränd. 91 vs. 98 in %	98 von Veranl. einges. in %	Wahrneh- mung i.d. Zielgruppe Index*	Wirksamkeit von IR-Maßnahmen Skalenwert 1-5 (max.)		Überschät- zung durch Veranlasser in % Differenz
	1991 in %	1998 in %				Veranlasser	Zielgruppe	
	Fallzahl	248	285		64	285	340	340
Allg. Unternehmensbroschüren	82	79	-4	56	141	2,8	2,8	0
Anlegermessen	46	49	7	13	377	2,8	1,9	47
Betriebsbesichtigungen	65	62	-5	39	159	3,2	3,1	3
Bilanzpressekonferenzen	68	67	-1	83	81	3,7	4,3	-14
Einzelgespräche/pers. Kontakt	69	67	-3	80	84	4,3	4,7	-9
Finanzwerbung mit Anzeigen	86	84	-2	48	175	2,8	2,8	0
Geschäftsberichte	91	87	-4	88	99	3,6	4,1	-12
Hauptversammlungen	80	78	-3	78	100	3,3	3,4	-3
Hintergrundgespr. m. Interessenten	61	61	0	70	87	4,1	4,5	-9
Internet/Onlinedienste	n.e.	64		78	82	3,4	3,5	-3
Präsentationsvideos	56	61	9	44	139	2,9	2,6	12
Berichte über Geschäftsverlauf	74	73	-1	80	91	3,8	4,4	-14
Berichterstattung in den Medien	90	85	-6	59	144	3,6	3,8	-5
TV-Spots in Wirtschaftssendungen	63	78	24	27	289	3,1	2,4	29
Videotext	58	59	2	8	738	2,7	2	35
Vorträge/Seminare/Diskussionen	69	67	-3	36	186	3,4	3,1	10
"Hotline" per Telefon	41	62	51	25	248	3,2	3,5	-9
"Roadshow" Veranstaltungen	42	53	26	72	74	3,6	4,6	-22

Index*: Einsatz=100 Quelle: IRES-
Handelsblatt –IR Studie

Abb. 4: Wirkung von IR-Maßnahmen²⁴

4. Wirksamkeit der IR-Maßnahmen

Durch gezielte IR-Maßnahmen können subjektive Prämien erzielt werden, die bei einer fundamentalen Analyse des Unternehmens über dem gerechtfertigten Kurs liegen würden. Bei den Angaben zur Höhe der Kursveränderung, die so erreicht werden können, differieren die Angaben zum Teil jedoch erheblich. Laut der Studie „Parallelitäten von Sharebranding und Produktbranding“ der Boston Consulting Group (BCG) kann eine Kurssteigerung von 15-20 Prozent allein für das gute Image des Vorstandsvorsitzenden erzielt werden. Weitere 10-15 Prozent für gute Finanzund IR-Kommunikation und somit eine liquidere Aktie bzw. bekanntere Gesellschaft. Ein Listing in einem bekannten Index (Dax, EuroStoxx, S+P 500 o.ä.) kann weitere fünf Prozent des Kurswertes ausmachen²⁵.

Darüber hinaus ist auch das Börsensegment (amtlicher Handel, Neuer Markt, SMAX) von großer Bedeutung: In einem Segment mit hohem Handelsvolumen entwickelt sich eine Aktie entsprechend positiver als dies fundamental gerechtfertigt wäre.²⁶ Die DaimlerChrysler Aktie wird beispielsweise weltweit an 21 Börsenplätzen gehandelt, darüber hinaus ist die Aktie mit 8,61 Prozent im DAX gelistet und mit rund drei Prozent im EuroStoxx 50. Den Vorständen Jürgen Schrempp und Bob Eaton allein wird eine Börsenmehrbewertung von 15 Milliarden Mark zugeschrieben.²⁷

Die Unternehmensberatung PricewaterhouseCoopers bezeichnet die Motivation zum Aktienkauf als abhängig von „weichen Faktoren“. Es wird davon ausgegangen, dass „die durch Visionen angetriebene Kursphantasien, Bekanntheit und Image des Unternehmens [sowie] die Einschätzung von Leistung und Innovationskraft des Managements“ mehr als die Hälfte des Aktienwertes bestimmen.³¹

²⁴ Martini (1999), S. 58, in Anlehnung an: IRES – Handelsblatt –Investor Relations Studie(1999), S. 10ff.

²⁵ Vgl. Nölting (1999), S. 3.

²⁶ Vgl. Mei-Pochtler (1999), S. 74.

²⁷ Vgl. Nölting (1999), S. 6.

³¹ Wolff (1999), S. 26.

Speziell bei Neuemissionen ist ein ganzheitlicher IR-Ansatz wichtig, um eine klare Unternehmenspositionierung zu erzielen. Bis zu 50% der Emissions-Einnahmen können einer richtigen IR-Arbeit im Vorfeld der Platzierung zugeschrieben werden.²⁸ Im Gegensatz zu jungen Unternehmen können etablierte Aktiengesellschaften von der Markenbekanntheit ihrer Produkte und Dienstleistungen profitieren.

Hat der Anleger ein klares Markenbild vor Augen, hat dies einen signifikanten Einfluss auf die Kaufbereitschaft der Aktien des Unternehmens. Daimler-Benz erreicht mit 35,4 Prozent die höchste Kaufbereitschaft. Der Anleger hat mit 71 Prozent gleichzeitig eine der besten Markenvorstellung (siehe Abb. 5).

Es ist daher wichtig, mit Hilfe der IR-Maßnahmen entweder die bestehende Markenbekanntheit auf die Gesellschaft zu transferieren oder eine klare Positionierung des Unternehmens zu kommunizieren.

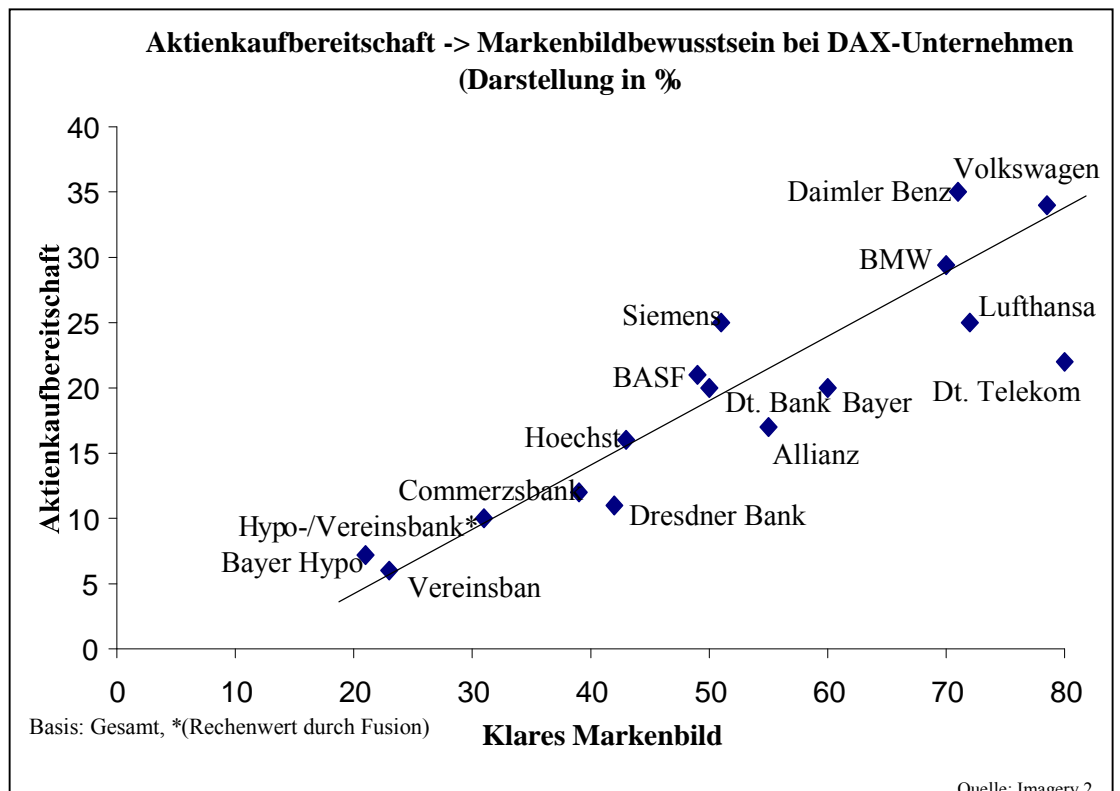


Abb. 5: Aktienkaufbereitschaft und Markenbildbewusstsein bei DAX-Unternehmen³³

²⁸ Vgl. Keller (1999), S. 73.

³³ Brüne (1998), S. 6.

5. Kritische Stellungnahme

Das Interesse der Deutschen am Aktienhandel wächst zunehmend. Verlockend hohe Renditen durch Aktienspekulationen machen Schlagzeilen und die Transaktionskosten für den Handel mit Wertpapieren sinken bei Discount Brokern durch eine zunehmende Automation bei der Auftragsabwicklung. Nach n-tv gibt es mit Bloomberg TV bereits zwei reine Wirtschaftsender, und auch die Zahl der Börsenzeitschriften steigt.

Die IR-Tätigkeit deutscher Unternehmen, die um die Gunst der Anleger buhlen, scheint gleichzeitig immer mehr forciert zu werden.

Steigende IR-Etats von Aktiengesellschaften spiegeln jedoch ein falsches Bild wider: Im internationalen Vergleich liegt die Qualität und Intensität deutscher IR-Arbeit noch immer weit hinter der europäischen und internationalen Konkurrenz zurück.

Neben dem Nachholbedarf bei ihrer IR-Arbeit werden die Unternehmen in der Zukunft jedoch noch mit weiteren Problemfeldern bei ihrer Kapitalversorgung konfrontiert werden:

1. Immer mehr Unternehmen gehen an die Börse – der Druck auf dem nationalen Kapitalmarkt steigt also weiter an.
2. Seit der Einführung des Euros ist ein Vergleich europäischer Aktien durch Ausschalten von Wechselkursrisiken und dank uniformer Notierung denkbar einfach geworden. Die dadurch resultierende europäische Konkurrenzsituation der Gesellschaften wird mit Ausgabe von Euro-Bargeld ab dem Jahr 2002 noch weiter steigen. Die Bedeutung des EuroStoxx Index wird dann, entgegen der des DAX anwachsen. Dadurch werden viele ehemalige DAX Bluechips in die zweite Liga abrutschen.
3. An den internationalen Finanzmärkten findet eine zunehmende Globalisierung statt. Durch moderne Kommunikationssysteme und weltweite Vernetzung wachsen die Börsenplätze zusammen.
4. Die Zahl der Fusionen und Unternehmenszusammenschlüsse steigt weiter an. IR-Erfolg wird sich durch ein Art „survival of the fittest“ bei manchen Gesellschaften ausbezahlen. Gleichzeitig müssen die Unternehmen jederzeit gerüstet sein, selber zu akquirieren, um im internationalen Wettbewerb bestehen zu können.

Nach dem erfolgreichen Etablieren der Investor Relation in den letzten 20 Jahren müssen die Unternehmen ihre ersten Erfolge und Erfahrungen zum Anlass für weitere Verbesserungen und Intensivierung nehmen.

Literaturverzeichnis

Alich, Holger (1999):

Große Unternehmen und ihre kleinen Anleger, in: Handelsblatt vom 06.07.1999.

Brüne, Gerd (1998):

Imagewerbung schafft Shareholder-Value, in: GEO Imagery 2 - Innere Markenbilder in gehobenen Zielgruppen, o.Jg.(1998), S. 6.

Diekhof, Rolf (1999):

Aktien haben kurze Beine, in: werben und verkaufen, o.JG.(1999).

Dürr, Michael (1995):

Investor Relations, 2. Aufl., München 1995.

Flossbach, Bert (1996):

IR in USA - IR in Deutschland: Ein Vergleich, in: Börse Online: Investor Relations Studie, Frankfurt (1996), S. 6-8.

Gruppe Deutsche Börse (1998)

Infografiken, (1998), S. 5

Hannebohn, Dietmar (1993):

Investor Relations als Managementdisziplin (Teil 1), in: Kommunikationspraxis, o. Jg. (1993), Teil B / IV / 1 S.1-15.

Internet-Quellen (alle Abrufe Stand 10/1999) <http://www.daimlerchrysler.de/>

<http://www.kwu-online.de/dax-kgv.htm>; <http://www.kwu-online.de/nmarkt.htm>

<http://www.neuer-markt.de/Internet/Neuermarkt/Unternehmen/>

IRES-Handelsblatt-Investor Relations Studie (1999):

Investor Relations von Aktiengesellschaften: Bewertungen und Erfahrungen 1991 versus 1998, Management Summary, Düsseldorf (1999).

Keller, Roland (1999)

Aktie wird zum Markenartikel, in: werben und verkaufen, Ausg. 26/99 vom 02.07.99, S.73.

Martini, Bernd-Jürgen (Hrsg.) (1999):

Neue Publizistik für Shareholder wird zur rechenbaren Investition, in: Media Digest – Kundenzeitschriften, 1. Jg. (1999), S. 58.

Mei-Pochtler, Antonella (1999):

Sharebranding - Die Aktie als Marke, in: werben und verkaufen, Ausg. 26/99 vom 02.07.99, S.74.

Nölting, Andreas, (1999):

Faktor Herz, in: Manager Magazin, Ausg. 3/1999.

Perridon/Steiner (1997):

Finanzwirtschaft der Unternehmung, 9. Aufl., München 1997.

Wolff, Marie-Luise, (1999):

Die Aktie als Markenartikel, in: werben und verkaufen, o.Jg.(1999).

Wirkungsgefüge von Investor Relations

