

CFO Breakfast zum Thema «Global Megatrends in Investor Relations»

Zusammenfassung der Präsentation und Diskussion am CFO Breakfast von AMO, Hirzel.Neef.Schmid.Konsulenten und bluechip financial communications vom Freitag, 17. September 2010 im Hotel Savoy in Zürich.

Seit der Finanzkrise muss sich auch die Welt der Investor Relations einer neuen Wirklichkeit stellen. Wo liegen die Herausforderungen, was sind die Lösungsansätze? Um dieses Thema ging es letzte Woche beim ersten CFO Breakfast in Zürich, das unter dem Titel «*Global Megatrends in Investor Relations*» stand.

Der Anlass wurde von **Hirzel.Neef.Schmid.Konsulenten** gemeinsam mit dem internationalen AMO-Netzwerk organisiert. Im Zentrum der Veranstaltung, an der rund 30 Chief Financial Officers (CFO) von namhaften Schweizer Firmen teilnahmen, stand die Frage, wie Investor Relations (IR) in einer Welt des Wandels und nach den Erfahrungen der jüngsten Finanzkrise erfolgreich betrieben werden können.

Milliardenschwere Vermögenswerte aus Asien würden die Finanzwelt in den kommenden Jahren beherrschen und massgeblich verändern. Im Gegenzug werde die globale Bedeutung der Anleger aus den westlichen Industrieländern schrumpfen. Zu diesem Befund kam als erster Gastredner **Renato Fassbind**, Finanzchef der Credit Suisse.

Für Fassbind ist der Handlungsbedarf enorm. Denn neben der wachsenden Bedeutung Asiens seien viele Unternehmen mit der Tatsache konfrontiert, dass es immer weniger langfristige Investoren gebe, was sich nicht zuletzt an der hohen Volatilität an der Börse zeige, so Fassbind weiter. Daraus schliesst er: International tätige Unternehmen sind mehr denn je gefordert, ihre Kommunikation mit den Investoren noch präziser zu gestalten.

Wie ein Unternehmen seine Kennzahlen kommuniziere, und welche Beziehung es zu seinen Investoren unterhalte, sei heute von eminenter Bedeutung, erklärte Fassbind weiter. Letztlich gehe es dabei um «Share Price Management». Darunter versteht der CS-Finanzchef den Willen, die Geschäftszahlen plausibel und transparent zu kommunizieren. Es gilt, Gründe und Erklärungen zu liefern, die gegenüber dem aktuellen Kurs Mehrwert schaffen und gegebenenfalls ungerechtfertigten Bewertungsabschlägen entgegen wirken.

An dieses Anliegen knüpfte **James MacGregor** aus New York an. Er eröffnete sein Referat mit der Feststellung, dass viele Manager nach wie vor nicht in der Lage seien, die «Equity Story» ihres Unternehmen in 15 Sekunden zu kommunizieren. Denn soviel respektive so wenig Zeit bestehe heutzutage, um Analysten und Broker damit vertraut zu machen.

MacGregor, Co-Gründer und Geschäftsführer von The Abernathy MacGregor Group, hat an der Wall Street bereits viele Trends kommen und gehen sehen. Entsprechend wertvoll waren seine Ratschläge an die Teilnehmer des CFO Breakfast. «Geben Sie der Finanz-Community *Bullet Points* und *Catalysts*», ermahnte er seine Zuhörer. Damit meinte MacGregor im Wesentlichen klare Antworten auf folgende fünf Fragen:

1. In welcher Branche ist das Unternehmen tätig?
2. Warum lohnt es sich, in dieser Branche tätig zu sein bzw. zu investieren?
3. Welche Wettbewerbsposition hat das Unternehmen in diesem Markt heute?
4. Welche Ziele hat sich das Unternehmen gesetzt?

5. Warum lohnt es sich, genau in dieses Unternehmen zu investieren?

In seinen weiteren Ausführungen formulierte James MacGregor vor allem zwei wesentliche Anforderungen, die von den Unternehmen erfüllt werden müssen, um Investoren zu überzeugen:

- Branchenwachstum, hohe Marktanteile und gute operative Margen – gegebenenfalls durch rigide Kostenkontrolle - sind die Eckpunkte in der nachhaltigen Erfolgsgeschichte eines Unternehmens.
- Solide Bilanzen, ein hoher (Free-)Cash-flow und überdurchschnittliche Dividendenrenditen vervollständigen das positive Bild eines Unternehmens.

Diesen Faktoren komme eine grosse Bedeutung zu, zumal die Finanzmärkte immer mehr durch automatisierte Handelssysteme beherrscht würden, sagte MacGregor. Damit ging er auf ein Thema ein, das in den USA offensichtlich schon viel weiter fortgeschritten ist als in Europa. Heute, so MacGregor, machten so genannte rationale Anleger bloss noch etwa 5 Prozent des täglichen Handelsvolumens an der US-Börse aus. Das Gros der Transaktionen werde durch den automatisierten Handel ausgelöst, der auf der Basis von Algorithmen elektronisch Volatilitäten, Index-Veränderungen und Arbitrage nutze. Dies sei denn auch ein wesentlicher Grund dafür, dass die Märkte heute einer so grossen Schwankungsanfälligkeit ausgesetzt seien..

Vor diesem Hintergrund plädiert der amerikanische IR-Experte dafür, sich an den Finanzmärkten «echte Freunde» zu verschaffen, will heissen, die Kommunikation mit jenen Investoren zu intensivieren, welche ihre Anlageentscheide noch rational anhand fundamentaler Daten fällen und damit die Trends setzen, auf welche die automatisierten Handelssysteme dann reagieren und ihre Transaktionen auslösen.

In seinem Referat wies MacGregor auch auf die Bedeutung von Aktionärsgruppen hin, die heutzutage aktiven Einfluss auf die Geschäftstätigkeit vieler börsenkotierter Firmen nehmen. Rund ein Viertel aller Unternehmen in den USA seien heute in irgendeiner Form mit Aktionärs-Forderungen konfrontiert, erklärte MacGregor, was einen enormen Einfluss auf die Aktienkurse habe. Umso wichtiger sei es auch hier, sich im Bereich der Investor Relations mit den Anliegen dieser Gruppierungen auseinander zu setzen statt diese zu ignorieren.

Mit der Alimentierung der Meinungsmacher in der Finanzwelt befasste sich auch die Britin **Emma Burdett** in ihrem Referat. Sie ist Leiterin der Investor Relations bei Maitland in London, welche führende Unternehmen in Investor-Relations-Belangen berät. Ihre Expertise bezieht sie auch als Vorstandsmitglied der international führenden Investor Relations Society.

Gerade weil die meisten Finanzanalysten heutzutage nicht mehr genügend Zeit hätten, um sich vertieft mit den Geschäftszahlen einzelner Unternehmen zu befassen, habe die Finanzkommunikation die Chance, selber die wichtigsten Eckdaten und Kennziffern Analystengerecht aufzubereiten und sie mit entsprechenden Botschaften aus dem Unternehmen zu koppeln. In der Praxis habe dies einen doppelt positiven Effekt, betonte Burdett. Erstens seien die Analysten besser informiert, und zweitens würden die Medien mit neuen «Stories» versorgt, zumal sich in England viele Journalisten stark an den Einschätzungen aus der Finanz-Community orientieren würden.

In ihrem Referat kam Emma Burdett auch auf einen anderen wichtigen Punkt zu sprechen: Informations-Lecks. Die IR-Expertin betonte, dass dieses Phänomen in der jüngeren Vergangenheit fast schon epidemische Ausmasse angenommen habe. Wurden 2008 noch rund 80 Informationspannen bei grösseren Unternehmen in Grossbritannien registriert, seien es im laufenden Jahr bereits an die 250.

Unter diesen Prämissen ist es zwingend, dass ein Unternehmen auch auf derlei Vorkommnisse vorbereitet ist und jederzeit ein Notfall-Szenario aus der Schublade ziehen kann, wie Burdett betonte. Denn, so die IR-Expertin weiter, sei es auch in diesem Moment besser, zu agieren statt zu reagieren. Es zeige sich, dass die Meinungsmacher auch in diesen Fällen ein offenes Ohr für transparente und verwertbare Informationen hätten.

Viel Einfühlungsvermögen verlangt auch das Thema, welches **Matthias Poth** in seinem Referat aufgriff. Der für die Finanzkommunikation und Kapitalmarkttransaktionen der Hering Schuppener Group in Frankfurt am Main verantwortliche Experte widmete sich der Frage, wie man mit der rasch wachsenden Gruppe an Investoren aus Asien richtig umgeht. Kenntnisse über den Fernen Osten seien zwar überall vorhanden. Dies dürfe jedoch nicht darüber hinweg täuschen, dass es in diesem «Neuland» auch viele Fallgruben gebe.

Geschäften in Asien, so Poth, erfordere in mancher Hinsicht ein anderes Gebaren als in der westlichen Hemisphäre. Gute Vorbereitung sowie ausreichende Kenntnisse über regionale Unterschiede und Eigenheiten seien genauso zwingend wie ein strukturiertes Vorgehen, um die richtigen Investoren in ihrer Kultur und Denkweise anzusprechen.

Westlichen Geschäftsleuten sei im Umgang mit asiatischen Investoren folgendes ins Stammbuch geschrieben:

- Asiatische Investoren sprechen in der Regel nicht gut Englisch.
- Sie interessieren sich weniger für die einzelne Firma als vielmehr für die Branche.
- Während einer Präsentation wird niemand Fragen stellen und auch im Nachhinein werden die potenziellen Investoren kein Feedback geben. Häufig gestellte Fragen und deren Erklärungen sind daher proaktiv in die Investorenpräsentation zu integrieren.
- Investoren erwarten stets ein Gegenüber auf Management-Stufe des Unternehmens. Versuche europäischer Unternehmen «als Testballon mal einen IR-Officer nach Asien zu senden», sind daher im Voraus zum Scheitern verurteilt.

Unter diesen Gesichtspunkten mahnte Poth, nicht blindlings der Faszination der fremden Welt Asiens und dem dort vorhandenen Kapital zu erliegen. Wichtig sei vielmehr, sich gezielt mit bewährten Partnern vor Ort zusammen zu tun, gerade was die Organisation und Durchführung von Roadshows anbelange. Denn nur lokal erfahrene Vertrauensleute seien in der Lage, die wirklich potenziellen Investoren zu mobilisieren und später auch die erforderlichen Follow-ups abzuwickeln.

Thomas Schneckenburger, Geschäftsführer der Zürcher bluechip financial communications, rundete das CFO Breakfast mit seinen Ausführungen aus Schweizer Sicht ab.

Als ehemaliger Finanzanalyst bei internationalen Grossbanken stellt er heute bei einer wachsenden Zahl von Investoren eine überdurchschnittliche Risikoaversion fest, die vor allem von den Erfahrungen aus der jüngsten Finanzkrise und der Angst vor einem erneuten Abschwung herrühre. Selbst positive Unternehmensnachrichten, gute fundamentale Daten und Gewinne über den Erwartungen würden nicht mehr zwangsläufig zu höheren Kursen an der Börse führen. Als Folge dieser Skepsis gegenüber Aktien fehlen die Käufer, Handelsvolumen gehen zurück und lediglich noch Family Offices, Staatsfonds oder einige wenige echte Value Investoren sind noch in der Lage, Börsenschwächen auszusitzen und gezielt eine längerfristige Bewertungsoptik einzunehmen, wie Schneckenburger erklärte.

Als weitere Erkenntnis der jüngsten Vergangenheit gilt die Tatsache, dass die meisten Märkte und Aktienklassen, aber auch die einzelnen Aktien mit ihrem jeweiligen Index, heute so stark miteinander korrelierten wie nie zuvor, so Schneckenburger weiter. Das erschwere den Investitionsprozess enorm und führe dazu, dass sich immer mehr Finanzakteure, namentlich im institutionellen Bereich, für passive Indexfonds oder verstärkt auch für Exchange Traded Funds (ETF) entscheiden würden. Ein Teufelskreis für «aktive» Fondsmanager, da dies die gegenseitige Korrelation noch verstärke. Denn: Diese aktiven Manager, deren Aufgabe es ist, Alpha zu generieren, geraten zusehends unter Leistungs- und Rechtfertigungsdruck und können ihr Geschick nicht mehr ausspielen, anhand fundamentaler Daten Über- oder Unterbewertungen von Unternehmen zu erkennen.

Die rückläufige Nachfrage nach Aktien und nach konventioneller, auf fundamentalen Daten basierender Finanzanalyse habe einen weitreichenden Einfluss auf die Geschäftswelt, betonte Schneckenburger. Viele Banken und Broker würden ihre Analysekapazitäten reduzieren und sich auf grössere Titel mit höherem Kommissionenpotenzial konzentrieren. Darunter hätten vor allem kleinere und mittelgrosse börsenkotierte Firmen zu leiden, die dadurch weniger Abdeckung und somit Aufmerksamkeit erhielten. Dies stelle die Investor Relations vor neue Herausforderungen. Die Lehren, die IR-Leute daraus ziehen können, sind nach der Einschätzung von Thomas Schneckenburger folgende:

- Die Kommunikation mit Investoren muss proaktiver gestaltet werden. Die Efforts sind auf jene Investoren zu fokussieren, deren Anlagestil auch in der aktuellen Zeit ein Investment in das eigene Unternehmen erlaubt. Fundamental getriebene Investitionen in überdurchschnittliche Aktien werden mit steigender Risikobereitschaft zurückkommen. Wann? Das weiss niemand genau; aber die Investorenkommunikation hat auch in dieser Übergangsphase konsistent und überdurchschnittlich zu sein.
- Die Investment-Story ist noch prägnanter zu gestalten. Es gilt, sich im Wettbewerb um die rückläufigen Investorengelder, nicht nur «vom Markt» bzw. Index abzuheben, sondern sich häufig auch gegen andere Vermögensklassen (z.B. Bonds) durchzusetzen.
- Analysten stehen aufgrund der reduzierten Ressourcen und insbesondere in der «Earnings Season» unter starkem Zeitdruck. Analysten bevorzugen subjektiv solche Unternehmen, die ihnen am Morgen unter Zeitdruck die relevanten Kennzahlen früh, adjustiert (z.B. um Währungseffekte, Akquisitionen, sonstige Einmaleffekte bereinigt) und transparent präsentieren. Ist Vertrauen in die IR-Arbeit und Kommunikation des Unternehmens vorhanden, werden diese Zahlen gerne «pfannenfertig» übernommen, da dies viel Zeit spart. Werden Analysten im Kampf um die Abdeckung lieber ein solches Unternehmen auswählen, oder eines, bei dem sie regelmässig am Morgen der Bekanntgabe der Resultate Hunderte von Seiten studieren müssen, um schliesslich im Anhang eventuell noch relevante Informationen zu finden?
- Selbst wenn das eigene Unternehmen häufig unterbewertet erscheint, sollte dieser Schluss der Financial Community überlassen werden. Die relevanten Treiber der Analystenmodelle (z.B. DCF) oder die aus Unternehmenssicht optimalen «Peers» (für einen Multiples-Vergleich) sollten fester Bestandteil der IR-Kommunikation sein, so dass die Investoren mit ihren in der Regel standardisierten Modellen zwangsläufig zum selben Schluss der Unterbewertung kommen werden.

In der abschliessenden Diskussion stellte James MacGregor fest, dass die USA bezüglich der jüngsten Entwicklungen und Veränderungen in der Finanzwelt den Ländern in Europa wohl zwei Jahre voraus seien. Vor diesem Hintergrund sei es lediglich eine Frage der Zeit, bis der

Aktivismus mancher Aktionärsgruppen auch in unseren Breitengraden eine so zentrale Rolle spielen oder der automatisierte Börsenhandel verbreitet sei.

CS-Finanzchef Renato Fassbind geht indessen nicht davon aus, dass die «Maschinen» dereinst das Investorenverhalten dominieren werden. Sie könnten bestenfalls Trends verstärken, nicht aber die rationalen Investoren verdrängen, ist er überzeugt.

Matthias Poth betonte, dass man immer weniger auf die Erfolgsmuster der Vergangenheit setzen könne und sich umso intensiver mit dem Verhalten und den Bedürfnissen der neuen Investorenschaft befassen müsse. Darauf zielten auch die Voten von Emma Burdett ab, die darauf hinwies, den Spielraum zu nutzen, den eine gute Aufarbeitung der Geschäftszahlen und Unternehmensinformationen bieten würde.

Abschliessend gab Renato Fassbind seiner Hoffnung Ausdruck, dass die Finanzkommunikation künftig nicht so volatil ausfalle wie die Entwicklung an den Märkten. Es sei wichtig, konsistent und nachhaltig zu agieren. «Wenn es aufwärts geht, ist es für alle einfach», so Fassbind. «Es aber besser zu machen, wenn die Zeiten schwierig sind, ist die grosse Herausforderung.»

Der Finanzchef bemerkte in diesem Zusammenhang weiter, dass der Anteil an Bargeld und Cash-ähnlichen Anlagen in den Portefeuilles der vermögenden CS-Kunden aktuell 35 bis 40 Prozent ausmache. Vor der Krise betrug dieser Anteil bestenfalls 20 Prozent. Für Fassbind ist klar, dass dieses Verhältnis wieder kehren wird. Darum auch sein Ratschlag an die anwesenden CFOs: «Sie müssen gerüstet sein für den Zeitpunkt, wenn es wieder los geht.»

iPhone-Applikation für Investor Relations

Am Rande des CFO Breakfast stellte bluechip interessierten Finanzchefs ihre soeben im Markt eingeführte iPhone-Applikation für IR-Verantwortliche und das Management von kotierten Unternehmen vor. Ziel dieser IR-Applikation ist die kundenspezifische Bereitstellung relevanter Planzahlen und Kontakte. Dies unterstützt das Management als One-stop Shop-Lösung für IR unterwegs als vollständige, papierlose Informationsquelle – also eine effektive ‚ent-Lastung‘ im eigentlichen Sinn.

Die Zentrale Funktion der Applikation ist die ‚Alert-Funktion‘: Gemäss dem Push-Prinzip, sendet bluechip aktuelle, relevante (!) Neuigkeiten bezüglich Unternehmen, Änderung von Analystenschätzungen, wichtige Presseartikel, Markttrends oder Informationen zu Wettbewerbern direkt an die registrierten Nutzer der Applikation. Diese erhalten die Information als Popup-Nachricht unmittelbar auf dem Bildschirm ihres iPhones.

Die Funktion ‚KPI‘ kann sehr unternehmensspezifisch gestaltet werden und fasst jene relevanten Kennzahlen zusammen, die regelmässig von Investoren, Analysten, Pressevertretern in Meetings abgefragt werden. Für diese Kennzahlen – beispielsweise den EBIT – können die Werte vom Vorjahr, den aktuellen Prognosen, Analystenkonsens und / oder das Budget für das Folgejahr auf einem Blick gegenüber gestellt werden. Das Management hat somit alle wichtigen Daten griffbereit und muss nicht ordnerweise Unterlagen mit auf die Roadshow nehmen. Selbstverständlich ist die Vertraulichkeit dieser Daten, sichergestellt durch einen Passwortschutz, ein zentrales Element.

Eine wichtige Funktion ist diejenige der «Analystenschätzungen», da diese auf einer Seite die Ratings, Preisziele, Gewinnschätzungen sowie die impliziten Bewertungsmultiplikatoren (z.B. KGV 2011) pro Analyst wiedergeben.

Der Bereich «Shareholders» repräsentiert Informationen über die wichtigsten Aktionäre. Hier lassen sich verschiedene Quellen im Sinne einer Shareholder ID kombinieren (Bloomberg, Reuters, Aktienregister, sog. Nominees, SIX-Veröffentlichungen, sonstige Informationen) und nach Grösse der Position oder aktuellen Veränderungen sortieren. Da Aktionärsinformationen sensitiv sind, ist auch für diese Sektion die zentrale Bedeutung des Passwortschutzes der Applikation hervorzuheben.

Die Sektion «Analysten» enthält die Kontaktinformationen sämtlicher Analysten auf einen Blick. Per Klick lassen sich diese wichtigen Multiplikatoren direkt auf dem Mobiltelefon anrufen oder durch ein Mail kontaktieren.

Im Sinne des One-stop-shop für alle IR-Informationen des Unternehmens, gibt das Applet schliesslich auch die aktuelle Aktienentwicklung grafisch und anhand der wichtigsten Marktdaten wieder.

