

Friedrich-Alexander Universität Erlangen-Nürnberg  
Institut für Wirtschaftswissenschaft

Allgemeine Betriebswirtschaftslehre  
Hauptseminar

Dozent: Prof. Dr. Dr. habil. Horst-Tilo Beyer

Thema:  
Financial Public bzw. Investor Relations  
unter besonderer Berücksichtigung von Emissions- und  
Dividendenpolitik sowie Kurspflege

Verfasser:  
Stefan Zeller

Student Lehramt Gymnasium,  
Wirtschaftswissenschaften/ Mathematik  
im 7. Semester

Anschrift:  
Schwenterstr. 1, 90518 Altdorf  
Tel.: 09187 5241  
E-Mail: Stefan.Zeller@gmx.net

# Inhaltsverzeichnis

|                                                        |            |
|--------------------------------------------------------|------------|
| <b>INHALTSVERZEICHNIS</b>                              | <b>II</b>  |
| <b>DARSTELLUNGSVERZEICHNIS</b>                         | <b>III</b> |
| <hr/>                                                  |            |
| <b>I. BEGRIFF UND BEDEUTUNG DER INVESTOR RELATIONS</b> | <b>1</b>   |
| 1. EINFÜHRUNG                                          | 1          |
| 2. DEFINITION DER INVESTOR RELATIONS                   | 1          |
| 3. NOTWENDIGKEIT DER INVESTOR RELATIONS                | 2          |
| <hr/>                                                  |            |
| <b>II. ZIELE DER INVESTOR RELATIONS</b>                | <b>3</b>   |
| 1. INVESTOR RELATIONS UND WERTSTEIGERUNGSMANAGEMENT    | 3          |
| 2. SCHAFFUNG VON SHAREHOLDER VALUE                     | 5          |
| 2.1 DIVIDENDENPOLITIK                                  | 6          |
| 2.2 DIVIDENDE VERSUS KURSGEWINNE                       | 7          |
| 3. SHAREHOLDER VALUE VERSUS STAKEHOLDER VALUE          | 8          |
| 4. KURSPFLEGE                                          | 9          |
| 4.1 AKTIENMARKETING                                    | 9          |
| 4.2 INSTITUTIONELLE ANLEGER                            | 11         |
| 4.3 AKTIENRÜCKKAUF                                     | 11         |
| 5. EMISSIONSPOLITIK                                    | 12         |
| 5.1. GOING PUBLIC                                      | 13         |
| 5.2. KAPITALERHÖHUNG                                   | 14         |
| <hr/>                                                  |            |
| <b>III. NEUERE ENTWICKLUNGEN</b>                       | <b>15</b>  |
| 1. INVESTOR RELATIONS UND FREMDKAPITAL                 | 15         |
| 2. DAS INTERNET ALS INVESTOR RELATIONS INSTRUMENT      | 16         |
| <hr/>                                                  |            |
| <b>V. FAZIT</b>                                        | <b>17</b>  |
| DARSTELLUNGEN                                          | 18         |
| LITERATURVERZEICHNIS                                   | 21         |

# Darstellungsverzeichnis

## **Abbildungen:**

|                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Abb. 1:</b> Finanzmarketing und Investor Relations .....           | 18 |
| <b>Abb. 2:</b> Investor Relations und Wertsteigerungsmanagement ..... | 4  |
| <b>Abb. 3:</b> Aktienrückkauf und Kursentwicklung .....               | 11 |
| <b>Abb. 4:</b> Ad-Hoc Publizität und Insiderhandel .....              | 18 |

## **Tabellen:**

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Tabelle 1:</b> Produkt- und Finanzmarketing im Vergleich .....                | 19 |
| <b>Tabelle 2:</b> Gründe für und gegen Aktienrückkäufe der Dax-Unternehmen ..... | 20 |

# **I. Begriff und Bedeutung der Investor Relations<sup>1 2</sup>**

## **1. Einführung**

Aktuell fand vom 10. - 13. September 2000 die elfte "International Investor Relations Conference" in London statt. Auch Schlagzeilen in der führenden deutschen Wirtschaftspresse wie Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Wirtschaftswoche, Capital etc. rücken die zunehmende Bedeutung der sogenannten Investor Relations ins Blickfeld.

Marktorientiertes Denken und Handeln ist inzwischen auch in Deutschland nicht mehr nur auf den Absatzmarkt beschränkt, sondern beinhaltet neben der Beziehungspflege zu Kunden, Lieferanten, Kooperationspartnern und potentiellen neuen Mitarbeitern auch das Finanzmarketing, also die Beziehungspflege zu Kapitalgebern.

Wie lassen sich nun die Investor Relations in diesen Kontext einordnen?

## **2. Definition der Investor Relations<sup>3</sup>**

Unter Investor Relations (IR) versteht man "alle jene Maßnahmen eines Unternehmens (...), die es zur Pflege seiner Beziehung zu Aktionären, Investoren, Finanzfachleuten und ähnlichen Zielgruppen einsetzt."<sup>4</sup>

Diese weite Definition wird in Zukunft wohl mehr und mehr Bedeutung gewinnen, da Investor Relations Maßnahmen zunehmend auch die Beziehungen zu beispielsweise Kreditgebern und Obligationären, also sämtliche kommunikativen Maßnahmen eines Unternehmens zur Senkung der eigenen Kapitalkosten, beinhalten.<sup>5</sup> Sogar positive Effekte auf Absatz und Beschaffung wären durch Einflüsse auf die Public Relations Arbeit denkbar.

Zuerst einmal möchte ich mich allerdings auf die aktuell in der Praxis verwendete, engere Definition des Deutschen Investor Relations Kreises e.V. (DIRK), einem Zusammenschluss von mehr als 150 Unternehmen in Deutschland zur Förderung der Investor Relations, beschränken: "Investor Relations besteht in der zielgerichteten, systematischen und kontinuierlichen Kommunikation mit tatsächlichen und potentiellen Anteilseignern (Entscheidungsträgern) einer börsennotierten Aktiengesellschaft sowie mit Finanzanalysten und Anlageberatern

---

<sup>1</sup>vgl. Becker, F. G. [Finanzmarketing 1998], S. 82 - 83

<sup>2</sup>vgl. Beyer, H.-T. [Synergiemanagement 1997], S. 135

<sup>3</sup>vgl. Umlauff, U. [Investor Relations WISU 1993], S. 801

<sup>4</sup>Dürr, M. [IR 1995], S. 1

<sup>5</sup>Zur erweiterten Zielgruppe von Investor Relations zählen auch Gläubigerbanken und Ratingagenturen, die zunehmend ähnlich detaillierte Informationen wie Eigenkapitalgeber voraussetzen. Vgl. III.1 Investor Relations und Fremdkapital

(Meinungsbildnern) über das vergangene, laufende und vor allem zukünftige erwartete Geschäft des Unternehmens unter Berücksichtigung der Branchenzugehörigkeit und der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge.”<sup>6</sup>

Somit kann Investor Relations als ein Teilbereich des Finanzmarketings aufgefasst werden (Anhang, **Abb. 1**).

Unternehmenskommunikation durch Investor Relations - worin besteht die Notwendigkeit?

### 3. Notwendigkeit der Investor Relations<sup>7 8</sup>

Zu Beginn muss festgelegt werden: Ein schlecht geführtes Unternehmen wird auch mit guten Investor Relations keinen dauerhaften Erfolg am Aktienmarkt haben. Diese können zwar kurzfristig elegant über kleinere Probleme hinweghelfen, sie sind aber keine Entscheidungsträger des Unternehmens, sondern Kommunikation.<sup>9</sup>

Allerdings ist es auch nutzlos, Wertsteigerung zu erzielen, ohne diese richtig zu kommunizieren - ein gut geführtes Unternehmen wird mit schlechten Investor Relations nicht den Erfolg am Aktienmarkt haben, den es verdient.

Dies ist eine Folge des international stark zunehmenden Wettbewerbs um Kapital. Solange die Unternehmen sich problemlos selbstfinanzieren konnten oder günstig ausreichend Fremdkapital erhielten, waren Investor Relations nahezu unnötig. Heute jedoch sucht Kapital sich weltweit die renditeträchtigste Anlageform - und zusätzlich fragen mehr und mehr Unternehmen an den Aktienmärkten Kapital nach:

Mittelständische Unternehmen finanzieren sich zunehmend an der Börse (Neuer Markt!), hoher Kapitalbedarf durch neue Anforderungen der Globalisierung und immense Forschungs-, Entwicklungs- sowie Produktionskosten erhöhen branchenübergreifend die Nachfrage nach Kapital. Zumindest europaweit wurde der Wettbewerb weiterhin durch die Einführung des Euro und das dadurch entfallene Währungsrisiko grenzüberschreitender Investments intensiviert. Und letztendlich werden dem Kapitalmarkt auch durch die zunehmende Privatisierung von Staatsunternehmen hohe Summen entzogen.

<sup>6</sup>Deutscher Investor Relations Kreis e.V. [Definition Homepage 1997], S. 1

<sup>7</sup>vgl. Francioni, R. [Vorwort 2000], S. 5

<sup>8</sup>vgl. Dürr, M. [IR 1995], S. 5

<sup>9</sup>Investor Relations sind kein Wundermittel, zu sehen beispielsweise am Aktienkurs von DaimlerChrysler, der sich seit anderthalb Jahren im Abwärtstrend befindet und mehr als ein Drittel seines Wertes eingebüßt hat - obwohl das Unternehmen am 05. September mit dem Investor Relations Preis 2000 der Zeitschrift Capital ausgezeichnet wurde. Es geht um fundamentale Daten, namentlich die Probleme mit Chrysler und den Weggang wichtiger Topmanager. Vgl. Melfi T. / Rother F.: Kampf an allen Fronten, in: Wirtschaftswoche 31, 27.07.2000, S. 46 - 53, sowie o.V.: Daimler-Chrysler verliert eine weitere Führungskraft, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 01.08.2000, S. 19

Alles in allem ist es nötiger denn je, die Erwartungsbildung der Finanzmärkte zu steuern und Vertrauen in die eigene Unternehmensentwicklung zu schaffen, in gewisser Hinsicht also das Unternehmensimage zu fördern.

## **II. Ziele der Investor Relations**<sup>10 11 12</sup>

Damit verbunden kristallisieren sich folgende Ziele der Investor Relations heraus:

- Die Erfüllung der gesetzlichen Informationspflichten gegenüber den Aktionären sowie das Angebot weiterer, darüber hinausgehender Informationen.<sup>13</sup>
- Die langfristige und kontinuierliche Steigerung des Aktionärsvermögens über laufende Dividendenzahlungen und Kursgewinne (Schaffung von Shareholder Value).
- Die Stabilisierung der Kursentwicklung und Erreichen einer angemessenen Börsenbewertungshöhe zur Senkung der Gefahr feindlicher Übernahmen (Kurspflege), damit sich das Management vollständig auf das operative Geschäft konzentrieren kann.
- Die Minimierung der Kapitalkosten durch möglichst günstige Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital (Emissionspolitik).

Im groben haben die Punkte eines gemeinsam: Eine langfristige Maximierung des Aktienkurses wird angestrebt, es geht um Wertsteigerung.

### **1. Investor Relations und Wertsteigerungsmanagement**<sup>14 15 16</sup>

Essentiell hierzu ist, dass die Kommunikation durch Investor Relations kontinuierlich erfolgt, sich also nicht auf wenige, besondere Ereignisse beschränkt. Eine wertorientierte Unternehmensführung wird sich nur dann im Aktienkurs widerspiegeln, wenn "Vision, Strategie, Organisation, wertorientierte Unternehmensführung und die laufende Geschäfts- und Ertragslage aktiv, offen, umfassend, permanent und zeitnah dem Kapitalmarkt mitgeteilt werden."<sup>17</sup> Genau in dieser Wahrnehmungslücke setzen die Investor Relations Maßnahmen an.

---

<sup>10</sup> vgl. Günther T. / Otterbein S. [Gestaltung IR 1996], S. 397 - 399

<sup>11</sup> vgl. Faltz, F. [IR und Shareholder Value 1999], S. 15

<sup>12</sup> vgl. Dürr, M. [IR 1995], S. 22 - 23

<sup>13</sup> Hierzu verweise ich auf Dürr, M. [IR 1995] und Faltz, F. [IR und Shareholder Value 1999]

<sup>14</sup> vgl. Dürr, M. [IR 1995], S. 125ff

<sup>15</sup> vgl. Günther T. / Otterbein S. [Gestaltung IR 1996], S. 393 - 394

<sup>16</sup> vgl. Black, A. / Wright, P. / Bachman, J. E. [Shareholder Value 1998], S. 107

<sup>17</sup> Breuer, W. [IR und Shareholder Value 2000], S. 260



## 2. Schaffung von Shareholder Value<sup>19 20 21</sup>

Mittlerweile ist die Proklamation der Shareholder Value Orientierung ein wesentlicher Punkt der Investor Relations Arbeit geworden. Dass die Interessen der Aktionäre wirklich entsprechend berücksichtigt werden, ist damit allerdings noch nicht sichergestellt. Was tun die Unternehmen wirklich, um Shareholder Value über die strategische Ebene hinaus zu implementieren?

Das Management muss die Zusammenhänge zwischen Strategie und operativem Geschäft kennen und die besondere Rolle der Value Drivers (Werttreiber) verstehen, zu denen beispielsweise die Dauer der Wertsteigerung und die Kapitalkosten gehören. Analyse allein reicht allerdings nicht aus: Mitarbeiter, Unternehmenskultur und Prozesse müssen so verändert werden, dass jeder Bereich seinen Beitrag zum Shareholder Value liefert.<sup>22</sup>

Folglich nimmt auch die Bedeutung von unternehmenswertorientierten Entlohnungssystemen zumindest für das Management zu. Unternehmen wie Siemens verfolgen inzwischen strikt eine Optimierung der Eigenkapitalrenditen in allen Geschäftsfeldern - und sind auf dem Weg, eine weit über den Eigenkapitalkosten liegende Rendite erwirtschafteten. Somit ist eine überdurchschnittliche Aktienperformance erreichbar. Die Anteilseigner danken.

Auch auf eine unternehmenswertorientierte Berichterstattung muss geachtet werden. In dem Zusammenhang ist anzumerken, dass mehr und mehr deutsche Unternehmen ihre Rechnungslegung an US-GAAP (General Accepted Accounting Principles) und den IAS (International Accounting Standards) anlehnen oder komplett daran orientieren. Sie verzichten damit auf viele Bewertungs- und Manipulationsspielräume, die der deutsche Rechnungsbeleg ermöglicht. Auch dem Cash-Flow (Kapitalflussrechnungen) wird viel größere Aufmerksamkeit gewidmet. Die Finanzmärkte sehen und honorieren dies als ein Signal einer vorrangigen Shareholder Value Orientierung.<sup>23</sup>

Die Gesamtrentabilität der Investments der Aktionäre (Total Shareholder Return) ergibt sich aus realisierbaren Kursgewinnen (capital gains), Dividenden und weiteren Anreizen, wie Bezugsrechten, Gratisaktien und Naturaldividenden.

---

<sup>19</sup> vgl. Black, A. / Wright, P. / Bachman, J. E. [Shareholder Value 1998], S. 102ff

<sup>20</sup> vgl. Süchting, J. [Handwörterbuch 1993], Sp. 1130

<sup>21</sup> vgl. Faltz, F. [IR und Shareholder Value 1999], S. 17ff

<sup>22</sup> Zu den Erfolgsfaktoren des Shareholder Value vgl. Krell, M. [Zulassungsarbeit WS 2000/ 2001].

<sup>23</sup> vgl. Kueting, K. [FAZ 13.03.2000], S. 30

## 2.1 Dividendenpolitik<sup>24 25</sup>

Die Dividende ist der an die Aktionäre ausgeschüttete Anteil des Gewinns. Damit wird ihre Bedeutung für das Shareholder Value Konzept klar - sie ist ein real an die Anteilseigner fließender Geldstrom. Allerdings kann von ihrer Höhe aus nicht auf die Wertentwicklung eines Unternehmens geschlossen werden. Viele (vor allem deutsche) Aktiengesellschaften betreiben eine kontinuierliche Dividendenpolitik, sie halten die Ausschüttung pro Aktie also über Jahre möglichst konstant, notfalls auch zu Lasten der Thesaurierungsquote. Da Senkungen der Dividende vom Aktienmarkt "abgestraft" werden, ziehen es viele Unternehmen vor, die Dividende auch in erfolgreichen Jahren nur gering zu erhöhen, um sie später nicht wieder senken zu müssen.

Spätestens hier muss die gesamte Dividendenpolitik unter Aspekten der Shareholder Value Orientierung hinterfragt werden: Thesaurierung von Gewinnen und deren Reinvestition führen nur dann zu Unternehmenswertsteigerungen, wenn die damit erzielte Rendite größer ist als die Eigenkapitalkosten. Damit ergibt sich klar eine auf Wertsteigerung ausgestaltete Dividendenpolitik. Der Prozentsatz des Gewinns, der (voraussichtlich) keine über den Eigenkapitalkosten liegende Rendite erzielen kann, muss an die Aktionäre ausgeschüttet werden, wohingegen der restliche Teil, der die entsprechende Verzinsung erlangt, einbehalten und reinvestiert wird.

Darüber hinaus wäre ein Praktizieren des "Schütt-aus-Hol-Zurück"-Verfahrens zur Minimierung der Steuerbelastung häufig sinnvoll.<sup>26</sup> Ein größerer Anteil am Gewinn würde ausgeschüttet, um dann über die Ausgabe von jungen Aktien dem Unternehmen wieder zuzufließen. Die Wertsteigerung für die Aktionäre läge in der Differenz zwischen ihrem eigenen, niedrigeren Steuersatz verglichen mit dem Körperschaftsteuersatz der Unternehmung für einbehaltene Gewinne.

Aktuell wird Dividendenpolitik sehr unterschiedlich betrieben:

Ford schüttete im Sommer eine Sonderdividende in Höhe von 10 Milliarden Dollar an seine Aktionäre aus.<sup>27</sup> Die Auszahlung konnte entweder in bar oder in Aktien gewählt werden.

Aufgrund komplizierter Stimmrechtsregelungen der Aktien der Familie des

---

<sup>24</sup> vgl. Süchting, J. [Handwörterbuch 1993], Sp. 1130

<sup>25</sup> vgl. Faltz, F. [IR und Shareholder Value 1999], S. 24ff

<sup>26</sup> Dies wird jedoch selten praktiziert. Sollte der Grund in dem mangelnden Vertrauen der Unternehmen in den Erfolg der Platzierung eigener junger Aktien liegen, lässt das eventuell negative Rückschlüsse über die vom Unternehmen erwarteten Zukunftsaussichten zu!

<sup>27</sup> vgl. o.V. [FAZ 17.04.2000], S. 22

Unternehmensgründers Henry Ford wurde somit ein Kompromiss, der den außenstehenden Aktionären entgegenkommt, gefunden. Diese forderten bereits 1990 ein Aktienrückkaufprogramm durch Ford, das die Familie wie auch diesmal wiederholt ablehnte.

Microsoft hingegen hat in seiner gesamten Unternehmensgeschichte noch niemals eine Dividende an seine Anteilseigner gezahlt - und hat es auch im Jahr 2000 nicht vor.<sup>28</sup>

Dass dies sehr wohl zukunftsweisend sein könnte, zeigt ein Zitat von Andrew Stanbury, Fondsmanager bei Prudential Bache Ltd. in London: "Unternehmen, deren Investmentperspektiven gut sind und die an die Überlebensfähigkeit ihrer neuen Dienstleistungen glauben, sollten ihre Dividenden kürzen oder ganz einstellen und ihr Kapital dafür in aussichtsreiche Geschäfte investieren".<sup>29</sup> Nigel Hawkins, Analyst bei Williams de Broe in London fordert ähnliches: "Unternehmen wie BT oder die Deutsche Telekom sollten sich ernsthaft fragen, ob sie ihre Dividendenzahlungen nicht abschaffen".<sup>30</sup> Der Hintergrund ist folgender: Durch die Ersteigerung der UMTS Lizenzen und den Aufbau der entsprechenden Infrastruktur benötigen die Telekommunikationsunternehmen immense Summen - eine Verwendung der Gewinne wäre einer viel teureren Finanzierung über Fremdkapital<sup>31</sup> vorzuziehen.

Doch dies müsste vor allem den Klein- und Belegschaftsaktionären erst einmal kommuniziert werden, die noch in viel höherem Maße Wert auf einen durch Dividenden relativ konstanten Einkommensstrom legen.

Da jedoch branchenübergreifend die Dividendenentwicklung weit hinter den Kurssteigerungen der Aktien zurückbleibt<sup>32</sup>, gehen auch Privatanleger mehr und mehr dazu über, durch Teilliquidation ihr Einkommen zu erhöhen.

## 2.2 Dividende versus Kursgewinne<sup>33</sup>

Die Folgen sind leicht zu erkennen: Die vormals meist langfristigen Investments von Privatanlegern weichen zugunsten einer rascheren Umschichtung der Portefeuilles, da der Verkauf die einzige Möglichkeit ist, an Wertsteigerungen des Unternehmens teilzuhaben.

---

<sup>28</sup> vgl. o.V. [FAZ 31.07.2000], S. 29

<sup>29</sup> o.V. [FAZ 22.09.2000], S. 25

<sup>30</sup> o.V. [FAZ 22.09.2000], S. 25

<sup>31</sup> Bedingt durch eine Herabstufung der Bonität durch führende Rating Agenturen wegen der hohen finanziellen Belastungen der Investitionen bei unklarer Rentabilität.

<sup>32</sup> für empirischen Nachweis vgl. hierzu o.V.: Der Shareholder Value und seine Grenzen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 31.07.2000, S. 29

<sup>33</sup> vgl. o.V. [FAZ 31.07.2000], S. 29

Eine Statistik zeigt, dass 1999 nur noch 18 Prozent der Aktien über ein Jahr gehalten wurden, während es 1998 noch 24 Prozent, 1990 54 Prozent und in den sechziger Jahren sogar 88 Prozent waren.

Somit ergibt sich für das Management ein Zielkonflikt: Die Loyalität der Aktionäre würde durch hohe, jährlich ansteigende Dividenden zunehmen, die Ausrichtung auf Shareholder Value hingegen verbietet eine Ausschüttung zu Lasten zukunftsnotwendiger Investitionen.

Bei Unternehmen der "New Economy", die (noch) keine Gewinne ausweisen können und somit auch keine Dividenden ausschütten, sind Kursgewinne bei Verkauf sogar die einzige mögliche Wertrealisierung für deren Aktionäre. Statt tatsächlich messbarem Unternehmenserfolg (Substanzwert) bestimmen mehr und mehr Erwartungen zukünftiger Marktführerschaft oder Innovationen die Kursentwicklung. Zu utopische Wachstumserwartungen sind jedoch unerfüllbar.<sup>34</sup>

Die zunehmende Orientierung am Shareholder Value lässt also die Dividendenpolitik in den Hintergrund treten.

### 3. Shareholder Value versus Stakeholder Value<sup>35 36 37</sup>

In Anbetracht obiger Entwicklungen stellt sich schon die Frage nach der Zukunft eines allein auf Shareholder Value ausgerichteten Zielsystems. Wertsteigerung für Eigentümer, die sich gar nicht als solche sehen, sondern nur am kurzfristigen Kursgewinn interessiert sind?

Oder muss die Bewertung der Effektivität des Managements gegenüber den Stakeholdern, beispielsweise Kunden und Mitarbeitern, ausgeprägt werden?

Eine neue Studie der Universität Lüneburg verdeutlicht den konzeptionellen Hintergrund solcher Überlegungen. Diese Messbarkeit der Wertschöpfung eines Unternehmen durch die Gestaltung der Beziehungen zu ihren Stakeholdern könnte interessante Entwicklungen hervorrufen.

Shareholder und Stakeholder Value müssen keinen Gegensatz darstellen. Bei expandierenden Unternehmen des "Neuen Marktes" beispielsweise geschehen Schaffung von Arbeitsplätzen und Wertsteigerungen für die Anteilseigner parallel. Im Besonderen darf aber die Auswirkung von Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit sowie deren Nutzen auf die Unternehmenswertentwicklung nicht übergangen werden. Unbestritten halten Belegschaftsaktionäre ihre Papiere länger als die

<sup>34</sup> Dass diese Spekulationen deutlich an realen Gewinn- bzw. Entwicklungsmöglichkeiten vorbei gehen können, zeigen erste Pleiten am Neuen Markt (Gigabell) und fallende Börsenkurse von Unternehmen der "New Economy". Vgl. Bierach, B.: Die richtigen Hebel finden, in: Wirtschaftswoche 41 vom 05.10.2000, S. 231 - 245

<sup>35</sup> vgl. o.V. [FAZ 31.07.2000], S. 29

<sup>36</sup> vgl. Beyer, H.-T. [Online-News Juni 2000], Finanzbereich Punkt 12

“normalen” Investoren. Und Kunden bleiben auch bei einem (möglicherweise ungerechtfertigt) fallenden Aktienkurs treu.

Somit darf der Ausdruck “Schaffung von Shareholder Value” nicht zu einer kurzfristigen Maximierung des Aktienkurses verkommen, sondern muss - wie eigentlich konzipiert - ganzheitlich gesehen und verfolgt werden.

Welche Mittel setzen die Unternehmen nun ein, um trotz sinkender Anlagedauer, also sinkender Aktionärsloyalität, den Kurs ihrer Aktien zu stabilisieren?

#### **4. Kurspflege<sup>38</sup>**

Am meisten gefürchtet wird eine Aktienbewertung unter dem Substanzwert, da dies eine Übernahme geradezu herausfordert. Eine hohe Volatilität der Aktie, also eine starke Schwankung des Kurses, ist genauso unerwünscht, da sich meist ein Verlust von Anlegervertrauen ergibt und die Aktie leicht den Ruf einer spekulativen Anlage erhält. Zusätzlich sei hier noch die Möglichkeit von Firmenübernahmen mit eigenen Aktien als Akquisitionswährung angeführt, die bei höherem eigenem Aktienkurs aufgrund des besseren Umtauschverhältnisses leichter möglich sind. Folglich wird ergänzend zur Shareholder Value Orientierung versucht, Aktienrückkäufe zur Kurspflege einzusetzen. Weiterhin wird mit Aktienmarketing eine Verstärkung der Eigenkapitalgeberverhältnisse und eine Erweiterung des Aktionärskreises angestrebt.

##### **4.1 Aktienmarketing<sup>39 40</sup>**

Es wird also versucht, eine emotionale Verbundenheit mit dem Unternehmen aufzubauen. Nach einer Studie der Boston Consulting Group (“Parallelität von Sharebranding und Produktbranding”) erreichen Aktien bekannter Markenanbieter wie beispielsweise Coca-Cola, Nike und Porsche eine höhere Bewertung als vergleichbare Unternehmen mit ähnlichen Fundamentaldaten. Dies lässt sich mit einer subjektiven Prämie begründen, die der Anleger für das positive Image einer Marke, eines Produkts oder des Vorstandes auf den Aktienkurs zu zahlen bereit ist. Die Aktie wie ein Markenprodukt zu führen und entsprechende Techniken des Produktmarketings auf das Finanzmarketing zu übertragen, zahlt sich aus, denn die Größenordnung dieses Imageaufschlags ist bedeutend: Die Boston Consulting Group schätzt den

<sup>37</sup> vgl. Figge, F. / Schaltegger S.: Was ist “Stakeholder Value”? Vom Schlagwort zur Messung, Universität Lüneburg, Juni 2000; zu beziehen unter <http://www.sustainablevalue.com>

<sup>38</sup> vgl. Günther T. / Otterbein S. [Gestaltung IR 1996], S. 398ff

<sup>39</sup> vgl. Nölting, A. [Aktienmarketing 1999], S.112 - 119

<sup>40</sup> vgl. Nix, P. [IR Zielgruppen 2000], S. 41ff

Imagebonus für den Vorstandsvorsitzenden auf 15 bis 20 Prozent, der hohe Bekanntheitsgrad des Unternehmens und die bessere Ausgestaltung der Investor Relations werden mit 10 bis 15 Prozent belohnt. Auch die Notierung einer Aktie in einem bedeutenden Index (Dax, Euro Stoxx, S&P) wird mit bis zu 5 Prozent honoriert.

Welche Methoden des Aktienmarketing lassen sich nun aus dem Produktmarketing ableiten?

Für eine tabellarische Gegenüberstellung siehe Anhang (Anhang, **Tabelle 1**).

In der Praxis haben sich bedeutende Auswirkungen auf das Kursniveau ergeben:

Eine Betrachtung der Aktionärssegmentierung und entsprechende zielgruppengerechte Ansprache ermöglichen eine stärkere Internationalisierung der Eigenkapitalgeber und breite Aktienstreuung. Dies senkt die Volatilität durch zunehmende Unabhängigkeit von regionalen Entwicklungen.

Besonders die Führung von Namensaktien weist hier einen großen Vorteil auf. Dank moderner Computersysteme ist Handelbarkeit oder die Umschreibung kein Problem mehr. Namensaktien sind für eine Notierung an den US Börsen unverzichtbar und auch aus Marketingaspekten ideal: Aktionäre können so leicht persönlich angesprochen und informiert werden, Streuverluste werden drastisch reduziert, Arbeitsaufwand, Zeit und Kosten reduziert. Weiterhin ist immer ersichtlich, wer Papiere kauft oder verkauft, eine Abgleichung von Aktionärs- und Kundendatenbank ist realisierbar und der mögliche Einfluss auf die Investoren nimmt zu.

Als neue, bisher eher verschmähte Zielgruppe kristallisieren sich konsequenterweise Privatanleger heraus.

Mit entsprechendem Aktienmarketing lässt sich dem durch die Dividendenpolitik verursachten Sinken der Anlagedauer<sup>41</sup> entgegensteuern. Privatanleger nehmen möglicherweise objektiv gegebene Chancen und Risiken "ihrer Aktie" positiver wahr und stellen dadurch niedrigere Renditenansprüche. Zumindest jedoch kann angenommen werden, dass sie Marketingmaßnahmen und Kurserläuterungen gegenüber aufgeschlossener sind als institutionelle Anleger mit sehr hohem Performancedruck. Hier bieten sich beispielsweise Fernsehspots, Finanzanzeigen und Aktienbroschüren als Informationsträger an. Auch eine aktionärsfreundliche Gestaltung der Hauptversammlung ist in diesem Kontext anzumahlen.

Die Zukunft jedenfalls lässt einen starken Zuwachs an Privatanlegern erwarten:

Private Altersversorgung gewinnt aufgrund der demographischen Entwicklung und der Unsicherheit der kapitalgedeckten Rente an Bedeutung, die Risikoaversion jüngerer Anleger ist geringer - auch die Deutschen sind seit der "Volksaktie" der Telekom auf dem Weg, eine Nation von Aktionären zu werden.

---

<sup>41</sup> siehe hierzu II.2.2 Dividende versus Kursgewinne

Zukunftsweisende Investor Relations Arbeit darf die Zielgruppe der privaten Aktionäre also nicht ausschließen.

#### 4.2 Institutionelle Anleger<sup>42</sup>

Aber auch der Einfluss der institutionellen Anleger steigt. Mehr und mehr erwarten sie eine den Markt übertreffende Performance. Einzelgespräche und direkte Kontakte, auch des Vorstandes, zu Fondsmanagern gewinnen an Bedeutung. Große Investoren machen zunehmend Einfluss auf die Entscheidungen des Unternehmens geltend.<sup>43</sup>

Als weitere Möglichkeit der Kurspflege wird der Aktienrückkauf diskutiert und eingesetzt. Führt dieses beliebte Instrument wirklich zu einer nachhaltigen Höherbewertung der Aktie?

#### 4.3 Aktienrückkauf<sup>44</sup>

Wie folgende Kurscharts zeigen, hat die Ankündigung eines Aktienrückkaufs zumindest kurzfristig eine Kurssteigerung zur Folge (Volkswagen).

**Abb. 3:** Aktienrückkauf und Kursentwicklung

Quelle: Schürmann, Christof: Aktienrückkauf: Im Dunkeln verborgen - Die gewünschte Kurspflege funktioniert nur mit einem schlüssigen Konzept, in: Wirtschaftswoche 40, 28.09.2000, S. 271



Aber auch eine bleibende Kursverbesserung ist möglich, wenn die angekündigten Rückkäufe auch ausgeführt werden und mit fundamental positiven Geschäftsaussichten einher gehen (Schering). Hier wird auch die Notwendigkeit begleitender Investor Relations Maßnahmen deutlich, die die Gründe für den Rückkauf kommunizieren müssen. Die Umkehrung einer langfristigen Marktentwicklung ist allerdings nicht möglich.<sup>45</sup>

Eine Tabelle mit der Stellungnahme der Dax-Unternehmen für und gegen Aktienrückkäufe findet sich im Anhang (**Tabelle 2**).

<sup>42</sup>vgl. Günther T. / Otterbein S. [Gestaltung IR 1996], S. 400 - 401

<sup>43</sup>Weiterführend sei verwiesen auf: Nix, Petra [IR Zielgruppen 2000], S. 35 - 41

<sup>44</sup>vgl. Schürmann, C. [Wirtschaftswoche 28.09.2000], S. 271ff

Zusammenfassend wird deutlich, dass heute auf kurspflegende Maßnahmen nicht mehr verzichtet werden kann. Die beste Kurspflege bleibt jedoch die dauerhafte Verbesserung der Ertragssituation der Unternehmen kombiniert mit wertorientierter Kommunikation.

Eine stabile Kursentwicklung ist auch Garant für eine langfristig angelegte Planung der Kapitalbeschaffung. Wie wird Emissionspolitik unter Investor Relations Gesichtspunkten betrieben?

## 5. Emissionspolitik<sup>46 47</sup>

Ziel ist hier eine Minimierung der Kapitalkosten durch möglichst günstige Beschaffung von Eigen- und Fremdkapital.<sup>48</sup>

Die Investor Relations können hier durch Abbau von Informationsasymmetrien zur Erhöhung der Kapitalmarkteffizienz beitragen, also eine den Wert des Unternehmens besser widerspiegelnde Bewertung erreichen.

Die Kurshöhe oder bereits im Vorfeld die Bookbuildingspanne ist für die Kapitalbeschaffung am Aktienmarkt und für die Gestaltung aktionärsfreundlicher Emissionspolitik ausschlaggebend: Wenn der Emissionskurs und damit das Agio bei Aktienausgaben hoch ist, sinkt die relative Bedienungslast durch Steuern und Dividenden.

Auch bedeutet jeder über den Nennwert hinausgehende Betrag eine Erhöhung der finanziellen Mittel des Unternehmens. Jedoch zahlt sich eine überbeuerte Emission nicht aus: Langfristig verringern sich die Kosten der Eigenkapitalbeschaffung nur bei Ausgabe zu fundamental gerechtfertigten Kursen, da Aktien, die nach der Erstnotiz fallen, einen starken Vertrauensverlust bei den Anlegern hervorrufen. Das hat natürlich für zukünftige Kapitalbeschaffung negative Auswirkungen.

Auch die Zuteilungsverfahren bei überzeichneten Neuemissionen bieten die Möglichkeit einer privatanlegerfreundlichen Emissionspolitik.

Nun sei der mit Going Public oder Initial Public Offering (IPO) bezeichnete Gang an die Börse betrachtet.

<sup>45</sup>Für weitere Gründe für einen Aktienrückkauf, Folgen für Kurs und Shareholder Value vgl. Sandner, S. [Hausarbeit 20.04.1999], besonders Kapitel 4.2.1. "Gründe für die Liberalisierung der Vorschriften über den Erwerb eigener Aktien", S. 12 - 14, sowie 4.2.3 "Denkbare Gründe für den Erwerb eigener Aktien", S. 16 - 17

<sup>46</sup>vgl. Günther T. / Otterbein S. [Gestaltung IR 1996], S. 397 - 398

<sup>47</sup>vgl. Faltz, F. [IR und Shareholder Value 1999], S. 52 - 53

<sup>48</sup>Zur Fremdkapitalbeschaffung siehe III.1 Investor Relations und Fremdkapital

## 5.1. Going Public<sup>49 50 51</sup>

Bereits im Vorfeld wird klar: Möchte man in der Masse der Neuemissionen - gerade als kleineres Unternehmen - das Interesse der Anleger gewinnen, ist viel Arbeit nötig. Die Konsortialbanken wirken unterstützend, doch für Investor Relations bieten professionelle Berater ihre Dienste an. Schon lange vor dem Börsengang gilt es, die gewünschte Aktionärsstruktur festzulegen und die gesamte Kommunikation entsprechend auszulegen.

Diese erfolgt in drei Phasen: In der Corporate-/ Image-Phase wird das Unternehmen und seine Tätigkeitsfelder frühzeitig durch Pressearbeit bekanntgemacht. In der zweiten Stufe, der Pre-Offer-Phase, ist eine verständliche Formulierung und Vermittlung des Geschäftszwecks und der Zukunftsaussichten des Unternehmens (Equity Story) unverzichtbar. Jedoch darf ein Börsengang auch nicht vor der erfolgreich bestandenenen Zulassungsprüfung der Deutschen Börse AG kommuniziert werden - eine Ablehnung wäre ja möglich. Zudem wird die Mitarbeiterkommunikation verstärkt. Die Mitarbeiter stellen bedeutende Multiplikatoren für das Unternehmensimage dar und sind auch selbst potentielle Anleger.

Um sich aus der großen Zahl der Emittenten abzuheben, muss das Unternehmen auch klar am Markt positioniert sein. Real existierende und entsprechend vermittelte Marktführerschaft oder Innovationsvorsprünge sichern die Aufmerksamkeit von Analysten und Investoren. Für die Zielgruppe der Privatanleger empfehlen sich kreative Anzeigenkampagnen, die sich deutlich von der Masse abheben.

Kurz vor und während der Zeichnungsfrist läuft die Offer-Phase. Nun werden Anleger zur Zeichnung aufgefordert. Spätestens hier wird die Wichtigkeit von Medientraining offensichtlich: Auftritte auf Analystenkonferenzen und häufig weltweite Road Shows, also die Präsentation vor institutionellen Investoren, bedingen hohe Kommunikationsfähigkeit und Medienkompetenz. Das Management muss überzeugend, widerspruchsfrei und vor allem auch realistisch kommunizieren. Zu hohe Versprechungen, die unerfüllbar bleiben, sind kontraproduktiv. Alles in allem wird eine Überzeichnung der Emission angestrebt.

Häufig vergessen wird die Stufe, die als Post-Offer-Phase bezeichnet werden könnte: Nach dem erfolgreichen Börsengang darf keinesfalls Schweigen eintreten, vielmehr muss das Vertrauen der Anleger bestärkt und gesteckte Erwartungen erfüllt werden. Hier wird auch aktionärsfreundliche Emissionspolitik erkennbar, wenn die Kommunikation zum Börsengang langfristig als Investor Relations Arbeit fortgeführt wird, also nicht das schnelle Geld ausschlaggebend war.

---

<sup>49</sup> vgl. Gehring, E. [IR Kommunikation 2000], S. 173ff

<sup>50</sup> vgl. o.V. [FAZ 17.07.2000], S. 29

## 5.2. Kapitalerhöhung<sup>52</sup>

Ähnliche Aspekte treten auch bei der Emission von jungen Aktien auf. Durch eine Kapitalerhöhung sollen neue Mittel zufließen. Der Emissionskurs der neuen Aktien wird unter dem momentanen Börsenkurs der schon notierten angesetzt, um einen Anreiz zur Zeichnung zu geben. Schwierigkeiten wirft die nicht vorhersehbare Schwankung des Kurses auf, die zwischen der Bekanntgabe des Ausgabekurses und der Emission auftreten kann. Eine misslungene Platzierung zu einem die alten Aktien übersteigenden Kurs ist unbedingt zu vermeiden. Entsprechende Abschlüsse sind nötig.

Die Investor Relations Maßnahmen entsprechen weitgehend denen einer Erstaussage. Gerade bei sehr intensiver Kommunikation im Rahmen einer Kapitalerhöhung darf nicht vergessen werden, dass Investor Relations kontinuierlich erfolgen müssen - auch in Zeiten schlechterer Aktienperformance.

Eine aktuelle Problematik sei noch erwähnt.<sup>53 54</sup>

Die Ausgliederung von Tochtergesellschaften börsennotierter Unternehmen (spin-off) und deren Börsengang ist im Rahmen von Restrukturierungen, Wertrealisierungen und Konzentration auf Kernkompetenzen schon länger üblich. Auch wird versucht, die Transparenz für die Kapitalanleger zu erhöhen. Ein Unternehmen, das auf wenige Geschäftsfelder konzentriert ist, kann seine Ziele dem Anleger viel einfacher kommunizieren, als ein Mischkonzern, der zudem in keinen branchenorientierten Fond einzuordnen ist. Ein spin-off durch Börseneinführung (Siemens und Infineon oder Deutsche Telekom und T-Online) ermöglicht der Muttergesellschaft außerdem eine vergleichsweise günstige Eigenkapitalbeschaffung. Fraglich jedoch ist der Nutzen für die langjährigen Aktionäre der Muttergesellschaft, die häufig nicht einmal gefragt werden und als Konsequenz oft eine gedämpfte Kursentwicklung ihrer Aktie zu tragen haben. Natürlich fließen dem Unternehmen bedeutende Einnahmen aus der Aktienemission zu und doch ist die Höhe des Vermögensverlustes der Aktionäre des Mutterunternehmens häufig immens. Nach Auffassung von Pellens/Fülbier (Universität Bochum) wurde dieser Verlust am Beispiel der für die Telekom Aktionäre negativen, sehr preiswert ausgegebenen T-Online Aktien besonders deutlich und sogar vom Vorstand bewusst in Kauf genommen. Die angebliche Shareholder Value Orientierung ist hier nicht erkennbar.

<sup>51</sup> vgl. o.V. [FAZ 21.08.2000], S. 24

<sup>52</sup> vgl. Faltz, F. [IR und Shareholder Value 1999], S. 52 - 53

<sup>53</sup> vgl. Black, A. / Wright, P. / Bachman, J. E. [Shareholder Value 1998], S. 107

<sup>54</sup> vgl. Beyer, H.-T. [Online-News Juni 2000], Finanzbereich Punkt 13

Als Verbesserungsmöglichkeit wäre die teilweise Zuteilung der Aktien eines spin-offs an die Altaktionäre denkbar.

Abschließend möchte ich noch aktuelle Entwicklungen skizzieren.

### III. Neuere Entwicklungen

#### 1. Investor Relations und Fremdkapital<sup>55 56</sup>

Kapitalkosten können auch durch Gestaltung des Fremdkapitals wesentlich beeinflusst werden. Somit gewinnt die Berücksichtigung der Fremdkapitalgeber als Adressaten der Investor Relations Arbeit zunehmend an Bedeutung.<sup>57</sup> Auch der Deutsche Investor Relations Kreis e.V. führt unter den Zielen der Investor Relations inzwischen auf: “gegebenenfalls [sind] durch Kontakte zu Rating-Agenturen indirekt die Beziehungen zu Fremdkapitalgebern [zu] pflegen.”<sup>58</sup> Das bis jetzt in Deutschland vorherrschende Hausbankenprinzip verliert an Bedeutung, da die verlangten Sicherheiten stark ansteigen und auch die benötigten Summen nicht mehr über einzelne Kreditinstitute erhältlich sind. Zudem ist durch die Einführung des Euro ein sehr großer, aufnahmefähiger Markt für Industrieanleihen entstanden, der in steigende Konkurrenz zu den Kreditmärkten tritt.

So steigt die Notwendigkeit von Ratings, der “Beurteilung und Klassifizierung der relativen und absoluten Bonität von Schuldtiteln und deren Emittenten anhand einheitlicher Maßstäbe”<sup>59</sup>, die Agenturen wie Moody’s oder Standard & Poor’s vornehmen. Diese Einstufungen (die bestmögliche ist Triple-A “AAA” oder “Aaa”) haben entscheidenden Einfluss auf die Risikozuschläge, die von Anlegern auf die Rendite gefordert werden und somit auf die Fremdkapitalkosten. Aber auch Aktienfonds orientieren sich unter anderem an bereits vorhandenen Ratings, was deren Bedeutung noch vergrößert.

Hier ergibt sich der Ansatzpunkt für eine umfassende Investor Relations Arbeit. Ratingagenturen sind auf umfassende Informationen der Unternehmen angewiesen und können wegen Kosten-Nutzen Aspekten nur die Entwicklung der bedeutendsten Unternehmen ständig tiefgehend beobachten. So ist einiger Spielraum für Investor Relations Maßnahmen vorhanden. Bei voneinander abweichenden Ratings verschiedener Agenturen sind Erläuterungen und Erklärungen

<sup>55</sup> vgl. Klein, J. / Claussen, R. [Fremdkapital 2000], S. 141ff

<sup>56</sup> für eine ausführliche Betrachtung verweise ich auf: Klein, Sebastian: Fremdkapitalmarketing, Wiesbaden: Gabler 1996

<sup>57</sup> vgl. o.V. [FAZ 29.09.2000], S. 26

<sup>58</sup> Deutscher Investor Relations Kreis e.V. [Definition Homepage 1997], S. 1

<sup>59</sup> Büschgen, H. E. [Rating 1991], S. 579

des Unternehmens dann besonders wirkungsvoll, da Investoren nun eine eigene Einstufung treffen müssen.

Auch für Klein- und Mittelunternehmen steigt die Bedeutung von Ratings stark an - durch sie wird auch der Kontakt zu Gläubigerbanken vereinfacht.<sup>60</sup>

Letztendlich besteht die Notwendigkeit eines gesunden, auf die aktuellen Erfordernisse angepassten Kapitalmix - unter Ausnutzung aller Interdependenzen zwischen Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung. Und hier können Investor Relations im Kontakt entscheidend zur Sicherung und Kostenoptimierung der Kapitalbeschaffung beitragen.

## 2. Das Internet als Investor Relations Instrument<sup>61 62 63 64</sup>

Die neuen Informationstechnologien eröffnen neue Dimensionen für Investor Relations Arbeit. Die Dienste des Internet ermöglichen eine ständige, unmittelbare und kostengünstige Verfügbarkeit aktuellster Unternehmensinformationen, individuellen Kontakt per E-Mail oder durch Chats mit Experten und entlasten die Investor Relations Abteilungen von lästigen Routineaufgaben wie Entgegennahme von Bestellungen von Publikationen und dem Versand derselben. Die Interaktivität der Investor Relations im Internet eröffnet so hohes Kosteneinsparungspotenzial. Allerdings werden die interaktiven Möglichkeiten des Internet noch recht selten genutzt, exakte Reproduktionen der Printmedien, wie Geschäftsberichte ohne Optimierung durch Einfügen von Hyperlinks oder Ermöglichen von Downloads finden sich bei noch zu vielen Unternehmen. Für Investor Relations im Internet muss echter Mehrwert gefordert werden: Liveübertragung der Hauptversammlung, von Bilanzpressekonferenzen oder als Video-on-demand, Möglichkeiten der Personalisierung durch Cookies, Beantwortung von Fragen durch Veröffentlichung von Frequently Asked Questions (FAQ) und Kontakt über E-Mail Maske: Ein umfangreiches Instrumentarium steht zur Verfügung. Synergieeffekte zwischen Produkt- und Aktienmarketing können durch entsprechende Links ermöglicht werden. Besonders Privatanleger profitieren von der direkten Informationsübermittlung, auch auf Informationsbedürfnisse der Stakeholder kann so optimal eingegangen werden. Zudem eignet sich das Internet ideal als Plattform für Ad-Hoc Meldungen.

---

<sup>60</sup> vgl. hierzu die Arbeit der Forschungsgruppe Investor Relations der TU Ilmenau: <http://www.wirtschaft.tu-ilmenau.de/deutsch/institute/bwl/fi/investor-relations/>

<sup>61</sup> vgl. Sonntag, C. / Mindermann H.-H. [IR im Internet 2000]: S. 96 - 99

<sup>62</sup> vgl. Weiss, H.-J. / Heiden, M. [FAZ 07.02.2000], S. 31

<sup>63</sup> vgl. Schiller, B. / Pelizaeus T. / Werneke, M. [WISU 8-9/1999], S. 1099 - 1105

<sup>64</sup> Für eine Analyse aktueller Investor Relations Auftritte im Internet siehe: o.V.: Unternehmen nutzen das Internet selten für Investor Relations, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 03.02.2000, S. 35

Problematisch wird Investor Relations Arbeit im Internet, wenn auf unterschiedliche Gesetzesvorschriften, besonders bei Börsengängen, geachtet werden muss. Uneinheitliche Standards für Rechnungslegung erschweren auch die Vergleichbarkeit von Informationen. Unbedingt ist auf die Seriosität der Informationen im Netz zu achten. Eine Ausrichtung auf Werbung wäre gefährlich.

Zusammenfassend: "Es ist die Kombination der angesprochenen Punkte »Interaktivität«, »Aktualität«, »Globalität« und »Effizienz«, die das Internet für die Nutzung zum Zwecke der Investor Relations prädestiniert. Kein anderes Medium ist in der Lage, eine ähnliche Vielfalt von Anforderungen effizient zu erfüllen."<sup>65</sup>

Die ständige Erweiterung technischer Möglichkeiten lässt noch viele Neuerungen und Innovationen in der Investor Relations Arbeit erwarten.

## V. Fazit<sup>66 67</sup>

Investor Relations sind insoweit für Unternehmen wünschenswert, als das ihr Nutzen in Form von sinkenden Kapitalkosten, höherem Shareholder Value und anderem die Kosten übersteigt.

Deswegen und aufgrund von Firmengeheimnissen ist eine eingeschränkte Veröffentlichung von Informationen auch in Zukunft zu erwarten, obwohl die Qualität und Schnelligkeit noch stark ansteigen werden.

Aktueller Handlungsbedarf ist in der Gesetzgebung zu sehen. Sie hat Vorschriften so anzupassen, dass Insiderhandel und Missbrauch der Ad-Hoc Publizität<sup>68</sup> mit so hohen Kosten in Form von Sanktionen verbunden sind, dass sich dies nicht mehr lohnt. Für ein aktuelles Beispiel des Insiderhandels siehe Anhang, **Abb. 4**.

Nicht vergessen werden darf, dass Investor Relations auch nur eine von vielen Einflussgrößen auf den Aktienkurs darstellen. Defizite in anderen Bereichen können nicht kompensiert, sehr wohl aber erklärend kommuniziert werden.

Es ist anzunehmen, dass trotz aller Einwände die Bedeutung einer fundierten Investor Relations Arbeit weiter zunehmen wird. Investor Relations sind im Zuge der Globalisierung und der Deregulierung der Kapitalmärkte als strategischer Erfolgsfaktor jedes Unternehmens zu betrachten.

---

<sup>65</sup>Volkert R. / Labhart P. / Mihic N. [ IR im Internet 1998], S. 100

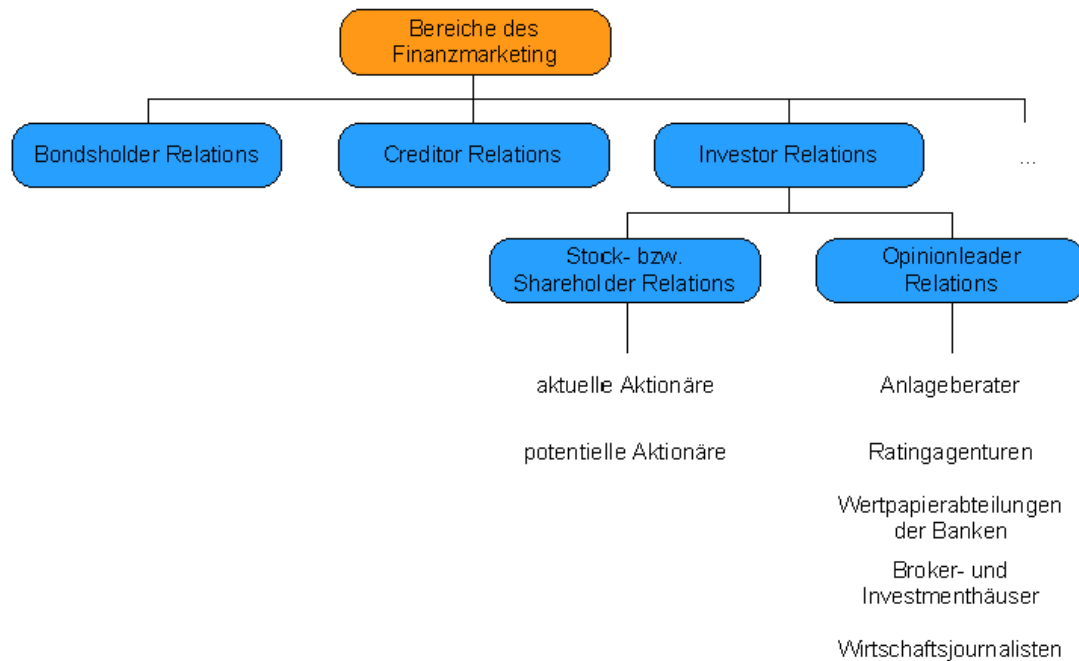
<sup>66</sup>vgl. WiSt Heft 9, S. 468f

<sup>67</sup>vgl. Günther T. / Otterbein S. [Gestaltung IR 1996], S. 411

<sup>68</sup>Beispielsweise durch Bekanntgabe unwichtigster Kleinigkeiten, siehe hierzu Reimer, H.: Nur ein einziger Satz: Unternehmen missbrauchen Ad-hoc-Mitteilungen für PR. Nützliches geht unter, in: Wirtschaftswoche 28 vom 08.07.1999, S. 118 - 122

## Darstellungen

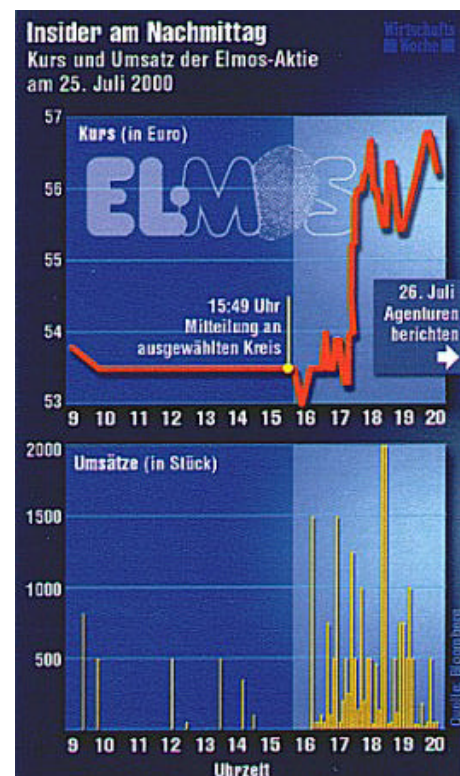
**Abb. 1:** Finanzmarketing und Investor Relations



Quelle: erweiterte Darstellung nach: Becker, Fred G.: Finanzmarketing - eine conditio sine qua non eines modernen Finanzmanagements, in: Marktforschung & Management 3/98, S. 82

**Abb. 4:** Ad-Hoc Publizität und Insiderhandel

Quelle: Schürmann, Christof: Ad-Hoc-Publizität: Einer der Ersten, in Wirtschaftswoche 32 vom 03.08.2000, S. 142



**Tabelle 1:** Produkt- und Finanzmarketing im Vergleich

| <b>Methoden</b>                                                                                                                             |                                 | <b>Methoden</b>                                                                                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Kundensegmentierung</li> <li>◆ Marktforschung</li> <li>◆ Auswertung der Daten</li> </ul>           | <b>Kunden</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Aktionärssegmentierung</li> <li>◆ Aktionärsumfragen</li> <li>◆ Auswertung Aktionärsdatenbank</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ F&amp;E benchmarken</li> <li>◆ Produktvorteile hervorheben</li> </ul>                              | <b>Innovation</b>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Aktienrendite benchmarken</li> <li>◆ Werthebel managen</li> </ul>                                       |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Neue Regionen entwickeln</li> <li>◆ Marktanteil erhöhen</li> <li>◆ Regelanteil steigern</li> </ul> | <b>Distribution</b>             | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Listing in mehreren Ländern</li> <li>◆ Roadshows</li> <li>◆ Direktvermarktung</li> </ul>                |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Listenpreise erhöhen</li> <li>◆ Kosten senken</li> </ul>                                           | <b>Preisprämie</b>              | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Kapitalerhöhungen</li> <li>◆ Aktienrückkauf</li> </ul>                                                  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Verbraucherwerbung</li> <li>◆ In-Shop-Aktionen</li> <li>◆ Service</li> </ul>                       | <b>Emotionale Kundenbindung</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Finanzwerbung</li> <li>◆ Corporate Communication</li> <li>◆ Investor Relations</li> </ul>               |

Quelle: Studie der Boston Consulting Group, in Nölting, Andreas: Aktienmarketing: Firmen vermarkten ihre Aktien wie Produkte - der Shareholder Value steigt, in: Manager Magazin, März 1999, Jg. 29, S. 116

Tabelle 2: Gründe für und gegen Aktienrückkäufe der Dax-Unternehmen

| Gemischtes Bild<br>Gründe für und gegen Aktienrückkäufe der Dax-Unternehmen |                                                                                           |                                                  |                              |                        |                               |                          |                                                                                                                      |
|-----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|------------------------------|------------------------|-------------------------------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Unternehmen                                                                 | Aktienrückkauf                                                                            | Volumen                                          | in Prozent des Grundkapitals | Laufzeit-ende          | Gattung (Stämme oder Vorzüge) | Aktien werden eingezogen | Motiv                                                                                                                |
| Adidas-Salomon <sup>2</sup>                                                 | weder erfolgt, noch geplant                                                               | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | ?                                                                                                                    |
| Allianz <sup>2</sup>                                                        | möglich                                                                                   | –                                                | 10,0                         | 31.12.2001             | –                             | –                        | ?                                                                                                                    |
| BASF <sup>1</sup>                                                           | läuft                                                                                     | bis 2 Milliarden Euro                            | 10,0                         | 1.10.2001              | –                             | ja                       | Verbesserung des Ergebnisses je Aktie<br>Geringere Kapitalkosten                                                     |
| Bayer <sup>1</sup>                                                          | möglich                                                                                   | –                                                | 10,0                         | 27.10.2001             | –                             | möglich                  | Keine konkrete Planung, Priorität bei wertsteigernden Investitionen und Zukäufen                                     |
| Bayrische HypoVereinsbank <sup>2</sup>                                      | weder erfolgt, noch geplant                                                               | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | ?                                                                                                                    |
| BMW <sup>1</sup>                                                            | weder erfolgt, noch geplant                                                               | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | –                                                                                                                    |
| Commerzbank <sup>1</sup>                                                    | möglich                                                                                   | –                                                | 10,0                         | 31.10.2001             | –                             | –                        | Keine konkrete Planung, eventuell für Akquisitionen                                                                  |
| DaimlerChrysler <sup>1</sup>                                                | möglich                                                                                   | Aktueller Börsenwert zurzeit 5,3 Milliarden Euro | 10,0                         | 18.10.2001             | –                             | möglich                  | Keine konkrete Planung, eventuell für Aktienoptionen, als Akquisitionswährung, zur Einführung an ausländische Börsen |
| Degussa-Hüls <sup>1</sup>                                                   | weder erfolgt, noch geplant                                                               | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | Keine Notwendigkeit                                                                                                  |
| Deutsche Bank <sup>1</sup>                                                  | möglich                                                                                   | –                                                | 5,0                          | 31.9.2001              | –                             | –                        | wertsteigernder Einsatz, eventuell Ausschüttung an Aktionäre                                                         |
| Deutsche Lufthansa <sup>1</sup>                                             | möglich                                                                                   | –                                                | 10,0                         | 14.12.2001             | –                             | möglich                  | Eventuell als Akquisitionswährung                                                                                    |
| Deutsche Telekom <sup>1</sup>                                               | möglich                                                                                   | bis zu 303 Millionen Aktien                      | –                            | 15.11.2001             | –                             | –                        | Keine konkrete Planung                                                                                               |
| Dresdner Bank <sup>2</sup>                                                  | möglich                                                                                   | –                                                | 5,0                          | 16.11.2001             | –                             | –                        | Eigenhandel                                                                                                          |
| Epcos <sup>1</sup>                                                          | nicht geplant (lediglich 20000 Stück für Mitarbeiteroptionsprogramm wurden zurückgekauft) | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | Genügend Cash-Flow für organisches Wachstum vorhanden                                                                |
| E.ON <sup>2</sup>                                                           | angekündigt                                                                               | bis zu 76 Millionen Aktien                       | 10,0                         | 31.10.2001             | –                             | ja                       | Unterbewertung der Aktie und Liquidität sollen abgebaut werden                                                       |
| Fresenius Medical Care <sup>1</sup>                                         | weder erfolgt, noch geplant                                                               | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | –                                                                                                                    |
| Henkel <sup>2</sup>                                                         | möglich                                                                                   | bis zu 14,6 Millionen Stück                      | 10,0                         | September/Oktober 2001 | St. oder Vz.                  | möglich                  | Vorzugsaktienoptionsprogramm für Führungskräfte, Akquisitionen/Fusionen                                              |
| Infineon <sup>1</sup>                                                       | weder erfolgt, noch geplant                                                               | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | –                                                                                                                    |
| Karstadt-Quelle <sup>2</sup>                                                | weder erfolgt, noch geplant                                                               | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | ?                                                                                                                    |
| Linde <sup>1</sup>                                                          | möglich                                                                                   | –                                                | 10,0                         | 16.11.2001             | –                             | möglich                  | Als Akquisitions- oder Fusionsswährung                                                                               |
| MAN <sup>1</sup>                                                            | wird erwogen                                                                              | –                                                | –                            | –                      | –                             | offen                    | ?                                                                                                                    |
| Metro <sup>1</sup>                                                          | weder erfolgt, noch geplant                                                               | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | –                                                                                                                    |
| Münchener Rück <sup>1</sup>                                                 | möglich                                                                                   | –                                                | 10,0                         | 19.1.2002              | –                             | –                        | Keine konkrete Planung, Steigerung des Unternehmenswertes                                                            |
| Preussag <sup>1</sup>                                                       | möglich                                                                                   | –                                                | 10,0                         | 11.10.2001             | –                             | nein                     | Aktien sollen als Akquisitionswährung verwendet werden                                                               |
| RWE <sup>2</sup>                                                            | läuft                                                                                     | bis zu 55 Millionen Stück                        | –                            | Mitte 2001             | Vz.                           | wahrscheinlich           | Erhöhung des Unternehmenswertes                                                                                      |
| SAP <sup>2</sup>                                                            | möglich                                                                                   | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | Absicherung von Bezugsrechten aus Aktienoptionsprogramm                                                              |
| Schering <sup>1</sup>                                                       | läuft                                                                                     | bis zu 15 Millionen Aktien                       | 8,7                          | 30.9.2001              | –                             | ja                       | Überschüssige Liquidität, Senkung der Kapitalkosten, Erhöhung des Ergebnisses je Aktie                               |
| Siemens <sup>1</sup>                                                        | läuft                                                                                     | bis zu 59,48 Millionen Aktien                    | 10,0                         | 31.7.2001              | –                             | möglich                  | Um Aktien an ausländischen Börsen neu einzuführen, als Akquisitions- oder Fusionswährung                             |
| ThyssenKrupp <sup>2</sup>                                                   | weder erfolgt, noch geplant                                                               | –                                                | –                            | –                      | –                             | –                        | ?                                                                                                                    |
| Volkswagen <sup>1</sup>                                                     | angekündigt                                                                               | –                                                | 10,0                         | Ende 2001              | St.                           | unwahrscheinlich         | wahrscheinlich Akquisitionen                                                                                         |

Quelle: <sup>1</sup> Unternehmensangaben, <sup>2</sup> eigene Recherche

Quelle: Schürmann, Christof: Aktienrückkauf: Im Dunkeln verborgen - Die gewünschte Kurspflege funktioniert nur mit einem schlüssigen Konzept, in: Wirtschaftswoche 40, 28.09.2000, S. 273

## Literaturverzeichnis

Becker, Fred G. [Finanzmarketing 1998]: Finanzmarketing - eine conditio sine qua non eines modernen Finanzmanagements, in: Marktforschung & Management 3/98, S. 82 - 84

Beyer, Horst-Tilo [Synergiemanagement 1997]: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre als Synergiemanagement, Erlangen-Nürnberg / Ilmenau: Selbstverlag 1997

Beyer, Horst-Tilo [Online-News Juni 2000]: Online-News: Finanzbereich, in: [http://www.phil.uni-erlangen.de/economics/bwl/wi\\_news/finanz.htm](http://www.phil.uni-erlangen.de/economics/bwl/wi_news/finanz.htm), Juni 2000

Black, Andrew / Wright, Philip / Bachman, John E. [Shareholder Value 1998]: Shareholder Value für Manager: Konzepte und Methoden zur Steigerung des Unternehmenswertes, Frankfurt / Main: Campus 1998

Breuer, Wilhelm [IR und Shareholder Value 2000]: Investor Relations als Bestandteil eines Shareholder-Value-Konzepts, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden: Gabler 2000, S. 259 - 266

Büschgen, H. E. [Rating 1991]: Das kleine Börsen-Lexikon. 19. Auflage, Düsseldorf 1991, S.579, in: [http://www.wirtschaft.tu-ilmenau.de/deutsch/institute/bwl/fi/investor-relations/def\\_rating.htm](http://www.wirtschaft.tu-ilmenau.de/deutsch/institute/bwl/fi/investor-relations/def_rating.htm)

Deutscher Investor Relations Kreis e.V. [Definition Homepage 1997]: Berufsgrundsätze des Deutschen Investor Relations Kreis e.V. (DIRK), in: <http://www.dirk.org/berufsgrundsaeetze.htm>, Frankfurt / Main: 30.01.1997

Dürr, Michael [IR 1995]: Investor Relations: Handbuch für Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation, 2. Auflage, München, Wien: Oldenbourg 1995

Faltz, Florian [IR und Shareholder Value 1999]: Investor Relations und Shareholder Value: die Kommunikation zwischen Unternehmen und Investoren, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag; Wiesbaden: Gabler 1999

Francioni, Reto [Vorwort 2000]: Vorwort, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden: Gabler 2000, S. 5 - 7

Gehring, Eva [IR Kommunikation 2000]: IR-Kommunikation im Vorfeld eines Börsengangs, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden: Gabler 2000, S. 173 - 180

Günther, Thomas / Otterbein, Simone [Gestaltung IR 1996]: Die Gestaltung der Investor Relations am Beispiel führender deutscher Aktiengesellschaften, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft (ZfB), H. 4, 66. Jg. (1996), S. 389 - 417

Klein, Joachim / Claussen, Rainer [Fremdkapital 2000]: Fremdkapital - neue Welten für Investor Relations?, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden: Gabler 2000, S. 141 - 151

Krell, Martina [Zulassungsarbeit WS 2000/ 2001]: Erfolgsfaktoren für den Shareholder Value, Zulassungsarbeit für das Erste Staatsexamen Lehramt Gymnasium, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Dozent: Prof. Dr. Dr. habil. Horst-Tilo Beyer, WS 2000/ 2001

Kueting, Karlheinz [FAZ 13.03.2000]: Unternehmerische Berichterstattung im Zeichen des Shareholder Value, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 13.03.2000, S. 30

Nix, Petra [IR Zielgruppen 2000]: Die Zielgruppen von Investor Relations, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden: Gabler 2000, S. 35 - 43

Nölting, Andreas [Aktienmarketing 1999]: Aktienmarketing: Firmen vermarkten ihre Aktien wie Produkte - der Shareholder Value steigt, in: Manager Magazin, März 1999, Jg. 29, S. 112 - 119

o.V. [FAZ 17.04.2000]: Ford schüttet die höchste Sonderdividende aller Zeiten aus, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 17.04.2000, S. 22

o.V. [FAZ 17.07.2000]: Die Angst, aus dem Blick der Investoren zu geraten, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 17.07.2000, S. 29

o.V. [FAZ 31.07.2000]: Der Shareholder Value und seine Grenzen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 31.07.2000, S. 29

o.V. [FAZ 21.08.2000]: Die zehn häufigsten Kommunikationssünden beim Börsengang, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 21.08.2000, S. 24

o.V. [FAZ 22.09.2000]: Das Ende der Dividende?, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 22.09.2000, S. 25

o.V. [FAZ 29.09.2000]: Der europäische Markt für Unternehmensanleihen wächst kräftig, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 29.09.2000, S. 26

Sandner, Sybille [Hausarbeit 20.04.1999]: Aktien und Aktienrückkauf, Hausarbeit im Rahmen des Hauptseminars Betriebswirtschaftslehre bei Prof. Dr. Dr. habil. H.-T. Beyer, eingereicht 20.04.1999

Schiller, Bettina / Pelizaeus Thomas / Werneke, Michael [WISU 8-9/1999]: Das Internet - Ein Investor Relations Instrument?, in: WISU 8-9/1999, S. 1099 - 1105

Schürmann, Christof [Wirtschaftswoche 28.09.2000]: Aktienrückkauf: Im Dunkeln verborgen - Die gewünschte Kurspflege funktioniert nur mit einem schlüssigen Konzept, in: Wirtschaftswoche 40, 28.09.2000, S. 271 - 274

Sonntag, Cornelia / Mindermann Hans-Hermann [IR im Internet 2000]: Die neuen IR-Instrumente, in: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation, Wiesbaden: Gabler 2000, S. 95 - 103

Süchting, Joachim [Handwörterbuch 1995]: Finanzmarketing, in: Wittmann, W. u.a. (Hrsg.): Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Band 1, 5. Auflage, Stuttgart 1993, Sp. 1124 - 1134

Umlauff, Uwe [Investor Relations WISU 1993]: Investor Relations, in: WISU 10/93, S. 801

Volkert Rudolf / Labhart Peter / Mihic Nick [IR im Internet 1998]: Das Internet als Medium für Investor Relations, in: Marktforschung & Management 3/98, S. 97 - 106

Weiss, Heinz-Jürgen / Heiden, Matthias [FAZ 07.02.2000]: Investor Relations im Internet, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 07.02.2000, S. 31



Beyer, Horst-Tilo (Hg.): Online-Lehrbuch BWL, <http://www.online-lehrbuch-bwl.de>