

## UNTERM STRICH

# Wer liest noch Quartalsberichte?

**Börsen-Zeitung, 21.6.2014**  
Kennen Sie DeeAnna Staats aus Malibu, liebe Leser? Oder wenigstens Angelique Wagenführ aus Berlin? Wenn nein, dann sind Sie vermutlich nicht Aktionär der Deutschen Bank oder der Commerzbank. Und wenn doch, dann haben Sie zumindest die Quartalsberichte über die ersten drei Monate 2014 nicht gelesen. Denn dort hätten Ihnen jeweils auf der ersten Seite diese Damen entgegen gelächelt. DeeAnna Staats ist Kundin des Wealth Management der Deutschen Bank aus Malibu und Angelique Wagenführ Kundenberaterin der Commerzbank in Berlin. Wenn Frau Wagenführ gerade mal nicht vom Titel des Quartalsberichts schaut, radelt sie übrigens in Werbespots der Commerzbank durch die deutsche Hauptstadt und berichtet über ihre Sicht auf die Bank.

### 120 Seiten für ein Quartal

Aber wer liest schon Quartalsberichte? In diesen Konvoluten geht es nach der Titelseite bekanntlich weniger optisch ansprechend zu, es wimmelt nur so von Zahlen, Tabellen und bilanzierungstechnischem Fachchinesisch. Im Falle der Deutschen Bank auf 120 Seiten, bei der Commerzbank auf 89 Seiten. Vor gar nicht langer Zeit waren das die Größenordnungen von Geschäftsberichten. Doch Letztere demonstrieren inzwischen auch im Volumen, dass es da nicht nur um ein Quartal, sondern um ein ganzes Jahr geht. Und so umfasst der Finanzbericht der Deutschen Bank zum Geschäftsjahr 2013 nicht weniger als 538 überwiegend eng beschriebene Seiten.

Dass solche Werke – außer vom Abschlussprüfer, hoffentlich – von kaum jemand anders noch vollständig gelesen werden, liegt auf der Hand. Und wer sich mit Investoren unterhält, seien es institutionelle oder private, der kann den Eindruck gewinnen, dass auch den vielfach noch Aktionärsbrief genannten Quartalsberichten ein ähnliches Schicksal droht.

### Oben auf der Flut

Zugegeben: Die erwähnten Bankenbeispiele fallen aus dem Rahmen. Bei Dax-Unternehmen aus dem Industriebereich bewegten sich die Umfänge der Berichte über Q-1 meist zwischen 40 und 50 Seiten (Bayer rangieren mit 68 Seiten am oberen Rand). Wer sich

durch die Informationsflut kämpft, wird mitunter auch auf hinteren Seiten mit tiefen Erkenntnissen belohnt. So auf Seite 43 des RWE-Berichts, wo den IFRS-festen Bilanzexperten in der Berichterstattung zu Finanzinstrumenten als Leckerbissen die Fair-Value-Hierarchie nach IFRS 7 erwartet. Da geht es immerhin um Buchwerte von 18,9 Mrd. Euro mit einem Zeitwert von 20,9 Mrd. Euro. Aber braucht der Investor solche Aufstellungen wirklich quartalsweise? Haben sie Einfluss auf Anlageentscheidungen? Dass ein Mehr an Transparenz nicht zwangsläufig zu besser informierten Anlegern und erfolgreicherer Anlageentscheidungen führt, ist nicht erst seit der Finanzkrise bekannt. Im Gegenteil verleitet die Informationsflut dazu, nur noch auf das zu schauen, was gut sichtbar auf der Oberfläche dieser Flut dahergeschwommen kommt.

### Kosten-Nutzen-Abwägung

Da der Nutzen mitunter fraglich, die Kosten einer solch intensiven Berichterstattung aber hoch und für viele kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) vermeintlich zu hoch sind, hat die EU-Kommission die Transparenzrichtlinie im November 2013 geändert und die verpflichtenden Quartalsberichte für alle börsennotierten Unternehmen abgeschafft. In Zweijahresfrist ist dies nun in nationales Recht umzusetzen.

Zunehmend werden von Emittentenseite nicht nur die Kosten der Quartalsberichte angeprangert, sondern auch der Nutzen schlechthin in Frage gestellt, wie jüngst anlässlich der Jahreskonferenz der Investor-Relations-Manager in Frankfurt (vgl. Sonderbeilage BZ vom 14. Juni, Seite B4). Finanzanalysten und Fondsmannagern reichen zur Information meist die vorläufigen Ergebniseckdaten und die Telefonkonferenz des Vorstands zum Quartal, behauptet beispielsweise Otmar Winzig, Investor-Relations-Chef des 2,4 Mrd. Euro schweren TecDax-Wertes Software AG. Quartalsergebnisse seien also wichtig, Quartalsberichte dagegen weitgehend nutzlos.

### Börse setzt Standards

Dass sich trotz geänderter Transparenzrichtlinie und der vereinzelter Kritik am Quartalsberichtsunwesen

etwas ändert, ist freilich nicht zu erwarten. Zumindest nicht in Deutschland. Denn wer hier an der Börse in einen der Indizes des Prime Standard wie Dax, TecDax, MDax oder SDax aufgenommen werden will, muss nach dem Reglement der Deutschen Börse Quartalsberichte veröffentlichen. Gegen diesen Zwang hat sich einst ja auch Porsche erfolglos gewehrt und flog aus dem MDax. Während Porsche sich seinerzeit in der Auseinandersetzung mit der Börse zunächst der heimlichen Sympathie anderer Emittenten aus der Industrie sicher sein konnte, hat das eigene intransparente Verhalten in der nachfolgenden Übernahmeschlacht mit Volkswagen jegliches Vertrauen untergraben.

### Von der Pflicht zu Kür

Und es ist nötig, dass die Deutsche Börse an den Standards festhält. Man kann nicht auf der einen Seite die fehlende Aktienkultur in Deutschland beklagen und auf der anderen Seite den Anlegerschutz durch Aufweichen von Transparenzstandards unterlaufen wollen. Es ist an der Zeit, dass Emittenten Publizitätsanforderungen nicht nur unter Kostengesichtspunkten bejammern, sondern als wertschaffende Investition in den Kapitalmarktzugang und die Pflege des Sekundärmarktes für ihre Aktien oder Anleihen sehen. Aus der Pflicht lässt sich ja auch eine Kür machen. Das beginnt bei der Einladung zur Hauptversammlung und hört bei Quartalsberichten noch lange nicht auf. Wenn nur ein wenig von jener Fantasie, die Unternehmen in der Produktwerbung entwickeln, auch in die Kapitalmarktkommunikation gesteckt würde, wäre schon viel gewonnen. Selbst Quartalsberichte könnten eine spannende Lektüre sein.

.....  
c.doering@boersen-zeitung.de

.....  
VON CLAUD DÖRING  
EMITTENTEN SOLLTEN  
PUBLIZITÄTSPFLICHTEN NICHT ALS  
KOSTEN, SONDERN ALS INVESTITION IN  
DEN KAPITALMARKTZUGANG  
VERSTEHEN.  
.....