



## Volume 2

Wesentliche Erkenntnisse

- 1. Aktionärsbriefe fokussieren sich auf „Strategie“ und „Geschäftsentwicklung“
- 2. Schweizer Aktionärsbriefe zeichnen sich durch Sprachenvielfalt aus, doch diese nimmt tendenziell ab
- 3. Managementbilder zeigen in der Darstellung wenig Interaktivität und Emotion und haben oftmals keinen Bezug zum Gesamtkonzept bzw. Leitthema des Geschäftsberichtes
- 4. 15% der SMI- bzw. knapp 40% der DAX-Unternehmen leiden noch immer unter der Finanzkrise
- 5. Aktionärsbriefe übernehmen primär eine Informations- bzw. Selbstdarstellungsfunktion
- 6. Crossmediale Zielgruppenansprache ist bei den Unternehmen sehr beliebt

STILISTISCHE EIGENHEITEN IN AKTIONÄRSBRIEFEN

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Pragmatisch | <div><div>Adecco</div><div>SGS</div><div>SAP</div><div>Infineon</div><div>Fresenius Medical Care</div><div>MERCK</div><div>CREDIT SUISSE</div><div>UBS</div><div>Holcim</div><div>SIEMENS</div><div>BASF</div><div>Bayer</div><div>Deutsche Bank</div><div>SYNTHES</div><div>e-on</div><div>DAIMLER</div><div>Deutsche Telekom</div><div>RICHEMONT</div><div>METRO GROUP</div><div>Swiss Re</div><div>HEIDELBERGCEMENT</div><div>BDF</div><div>Beiersdorf</div><div>MAN</div><div>COMMERZBANK</div><div>Henkel</div><div>ThyssenKrupp</div><div>Lufthansa</div><div>DEUTSCHE BÖRSE GROUP</div><div>FRESENIUS</div><div>Deutsche Post</div><div>Nestlé</div><div>Munich RE</div><div>Transocean</div><div>ABB</div><div>K+S</div><div>swisscom</div><div>Julius Bär</div><div>Lonza</div><div>VW</div><div>THE LINDE GROUP</div><div>ZURICH</div><div>ACTELION</div><div>BMW</div></div> |
| Individuell | <div><div>swatch</div><div>NOVARTIS</div><div>RWE</div><div>Allianz</div><div>syngenta</div><div>Roche</div><div>adidas GROUP</div></div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

Inhaltsverzeichnis

|    |                                  |
|----|----------------------------------|
| 04 | Editorial                        |
| 06 | Methodik                         |
| 09 | Executive Summary                |
| 14 | Auswertung Schweizer Unternehmen |
| 14 | 14 Allgemeine Analyse            |
| 16 | 16 Themenanalyse                 |
| 22 | 22 Sprachanalyse                 |
| 25 | 25 Bildanalyse                   |
| 29 | Auswertung deutsche Unternehmen  |
| 29 | 29 Allgemeine Analyse            |
| 31 | 31 Themenanalyse                 |
| 34 | 34 Sprachanalyse                 |
| 39 | 39 Bildanalyse                   |
| 43 | Internationaler Vergleich        |
| 45 | Zusammenfassung und Fazit        |

# Editorial

Klarheit, Transparenz und Relevanz – drei Faktoren zur erfolgreichen Unternehmens- und Finanz-Berichterstattung.

*liebe Leserin, lieber Leser*

**Der jährlich publizierte Geschäftsbericht und mit ihm der Aktionärsbrief gehören für ein Unternehmen zu den wichtigsten Kommunikationsinstrumenten überhaupt. Doch weshalb wird der Finanzkommunikation derart viel Wert beigemessen?**

Beim Geschäftsbericht geht es um mehr als ein banales „Aufzählen“ von Zahlen und Fakten. Es reicht heutzutage nicht mehr aus, nur noch Rechenschaft abzulegen. Erläuterungen, Hintergründe und Reflexionen gehören bei der Finanzberichterstattung zum Pflichtstoff. Stakeholder leisten einen Beitrag zur direkten bzw. indirekten Wertschöpfung eines Unternehmens. Sie erwarten im Gegenzug eine klare Auskunft zu einer Vielzahl finanzieller und auch nicht-finanzieller Gegebenheiten. Themen wie die Geschäftsentwicklung, die Strategie, die Nachhaltigkeit oder die Corporate Governance sind dabei zentral. Der Geschäftsbericht widerspiegelt die Unternehmensidentität und ist damit eines der wichtigsten Kommunikationsmedien für den Aufbau, die Verbesserung und die Festigung der Reputation eines Unternehmens – wenn er gut gemacht ist.

**Inwiefern trägt die Finanzkommunikation zur Reputationsbildung bei?**

Reputation wird als ein Zusammenspiel von Wahrnehmung und Einstellungen der Anspruchsgruppen gegenüber einem Unternehmen verstanden. In erster Linie hängt sie von den Faktoren „Produkte und Dienstleistungen“, „Vision und Führung“, „Arbeitsumfeld“, „Finanzbasis und Geschäftsentwicklung“ und „Nachhaltigkeit“ ab. Der Geschäftsbericht und mit ihm der Aktionärsbrief beschäftigen sich meist intensiv mit jedem dieser Themen. Sie übernehmen damit eine wichtige Aufgabe bei der Reputationsbildung eines Unternehmens.

Die Kommunikation von Unternehmens- und Finanzinformationen hat demnach einen direkten Einfluss darauf, wie ein Unternehmen von der Aussenwelt wahrgenommen wird und trägt damit aktiv zur Reputationsbildung eines Unternehmens bei. Eine offene und transparente Kommunikation über diese Themenbereiche ist daher essentiell.

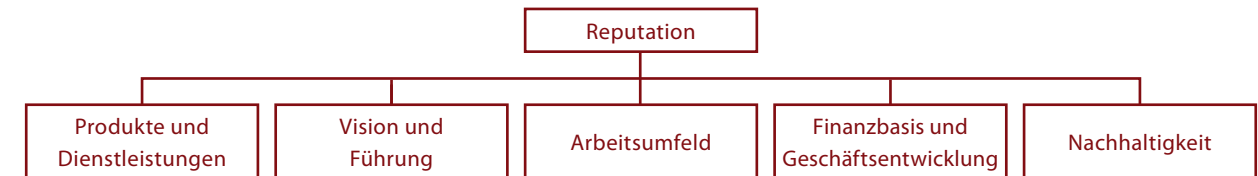


**Was ist zu beachten?**

Die Vermittlung von Strategien und Visionen gehört zu den komplexesten Kommunikationsaufgaben. Möglichkeiten zur Umsetzung sind zahlreich. Im Zeitalter moderner Technologien und Anwendungen (wie z.B. Apps) sind dem Unternehmen bezüglich der Informationsvermittlung keine Grenzen mehr gesetzt. Die heutige Technik bietet eine enorme Vielfalt und ermöglicht es, Informationen über verschiedenste Kanäle an die Öffentlichkeit weiterzugeben. Diese Informationsdichte kann den Leser jedoch schnell überfordern. Der Kommunikationsprozess muss folglich einer klaren Struktur folgen, wodurch ein „Information-Overload“ verhindert werden kann. Dabei ist zu beachten, dass – unabhängig vom Kommunikationskanal – eine klare und einheitliche Botschaft an den Leser vermittelt wird.

**Worin liegt dabei die Aufgabe des Aktionärsbriefes?**

Kaum ein Unternehmen verzichtet heute darauf, den Geschäftsbericht mit einem Vorwort des CEOs und/oder des Verwaltungsratspräsidenten einzuleiten. Der Aktionärsbrief als „Kür“ des Geschäftsberichtes trägt dazu bei, dem sonst eher



unpersönlichen Bericht ein Gesicht zu verleihen. Die Unternehmensführung wendet sich dabei direkt an die Leser. Ein persönlicher Schreibstil ist jedoch bei den wenigsten Briefen klar erkennbar. Dies kann verschiedene Gründe haben. Entweder wird der Brief gar nicht vom Absender selbst formuliert oder er wird aufgrund zahlreicher Überarbeitungen verschiedenster Instanzen bis zur Unkenntlichkeit „weichgespült“. Ein Grossteil der Aktionärsbriefe zeichnet sich durch einen objektiven und sachbezogenen Schreibstil aus. Die vorliegende Studie zeigt, dass die Briefe mehrheitlich neutral und austauschbar formuliert sind. 85% der Schweizer und 100% der deutschen Autoren von Aktionärsbriefen können als Pragmatiker eingestuft werden.

Nebst der Zielgruppenansprache erfüllt der Aktionärsbrief die Funktion einer komprimierten Darstellung von Sachverhalten. Er dient als zusammenfassende Darlegung relevanter Informationen im Unternehmen. Wichtig dabei ist, dass sich der Autor vor dem Verfassen des Editorials das Kommunikationsziel und die Zielgruppeninteressen vergegenwärtigt und fürs Zielpublikum relevante Themen aufgreift. Das gelingt nicht immer.

**Was sind die wesentlichsten Ergebnisse der Studie?**

Bezüglich der Themenauswahl und des Umfangs gibt es bei den Aktionärsbriefen der deutschen und Schweizer Unternehmen kaum Differenzen: Die Themen „Strategie“ und „Geschäftsentwicklung“ werden länderübergreifend am häufigsten zum Themenschwerpunkt gewählt. Das Thema „Corporate Governance“ findet in beiden Ländern am wenigsten Beachtung.

Bezüglich der Sprache zeigt sich, dass die Autoren deutscher Aktionärsbriefe dialogorientierter kommunizieren als die der Schweizer. Ein Grossteil (80%) spricht die Leser direkt an, sei es zwischen den Zeilen oder als Danksagung am Schluss des Briefes. Im Gegenzug charakterisieren sich Schweizer Aktionärsbriefe eher durch einen persönlichen Schreibstil des Verfassers. Waren es im Vorjahr drei, sind es 2010 bereits vier Unternehmen (Syngenta, Swatch Group, Novartis und Roche), welche für den Aktionärsbrief einen „individuelleren Ton“ wählen. In Deutschland nutzen hingegen nur adidas, RWE und die Allianz die Möglichkeit, die persönliche Sicht der Dinge zu kommunizieren.

Das Potenzial des Aktionärsbriefes als Kommunikationsinstrument zur direkten Ansprache bzw. zur Äusserung persönlicher Ansichten wird in der Schweiz sowie in Deutschland kaum ausgeschöpft. Ferner hat die Studie gezeigt, dass – bis auf wenige Ausnahmen in der Schweiz – kaum ein Unternehmen auf eine Fotografie des Managements verzichtet. Die vorhandenen Bilder sind häufig austauschbar und haben kaum einen Bezug zum Konzept des Geschäftsberichtes oder zum Geschäft des Unternehmens.

**Was sind die Trends?**

Es gilt, Akzente zu setzen, ein individuelles Profil zu entwickeln, um so die Aufmerksamkeit auf sich zu ziehen. Eine zusätzliche, geschickte multimediale Inszenierung – von Social Media über aussagestarke Videobotschaften – trägt wesentlich dazu bei, zentrale Aussagen und wichtige Ereignisse in den Mittelpunkt der Kommunikation zu setzen. Ein Feld unbegrenzter Möglichkeiten also, bei dem die Auseinandersetzung mit den Zielgruppen aber nicht verloren gehen darf.

Beim Verfassen von Aktionärsbriefen sind wir – so scheint es – allerdings eher auf dem Weg zu einer „Monokultur“: Das Vorwort des CEO ähnelt eher einer standardisierten Pflichtaufgabe. Als Individualität in Schreibstil, Bildsprache und Textstruktur ist eine Seltenheit.

**Mein Fazit**

Individualität ist gefragt. Für die Art und Weise der Themenabhandlung bzw. Informationsvermittlung gibt es keine grundsätzlichen Vorschriften. Faustregeln beim Verfassen eines Aktionärsbriefes sind: Das Konzept muss zum Unternehmen passen, individuell gestaltet sein sowie die persönliche Note und authentische Haltung des Unternehmens vermitteln. Ich wünsche Ihnen bei der Lektüre viel Spass und hoffe, Sie finden die eine oder andere Anregung für Ihren nächsten Aktionärsbrief.

Herzlichst Ihre,

*P. Nix*

Petra Nix



# I. Methodik

1. Ziel dieser Studie ist es, eine aktuelle Standortbestimmung und einen Überblick zur Berichterstattung bezüglich der Aktionärsbriefe zu geben, aus der sich Trends und Best Practices ableiten lassen. Hierzu wurden die Aktionärsbriefe von Schweizer und deutschen börsenkotierten Unternehmen untersucht.
2. Die Studie gibt Orientierung zur Optimierung und Weiterentwicklung der Aktionärsbriefe. In der Studie ging es nicht darum, den „besten“ Aktionärsbrief zu identifizieren, sondern Unterschiede aufzuzeigen, Orientierungshilfen zu geben und Best Practices darzustellen.

## UNTERSUCHUNGSEINHEITEN

Gegenstand der Untersuchung waren die 20 SMI- und 30 DAX-Unternehmen. Da diese Studie (allerdings lediglich für die Schweiz) bereits 2010 durchgeführt wurde, wird zugleich ein Vergleich zwischen den Geschäftsberichten 2009 und 2010 der 20 SMI-Unternehmen vorgenommen. Daraus können bereits einige Trends und Entwicklungstendenzen abgeleitet werden.

SMI steht für Swiss Market Index. Er ist der wichtigste Index der Schweizer Börse. Um aufgenommen zu werden, muss ein Titel strenge Anforderungen punkto Liquidität und Börsenkapitalisierung erfüllen. Der Index teilt die Unternehmen in sechs Gruppen ein: Health Care, Consumer Goods, Financials, Industrials, Basic Materials und Telecommunications.

Das deutsche Pendant zum SMI ist der DAX (Deutscher Aktien Index), der Leitindex des deutschen Aktienmarktes. Er umfasst die 30 umsatzstärksten Aktien Deutschlands und wird deshalb auch als DAX30 bezeichnet. Folgende Eigenschaften zeichnen ihn aus:

- er misst die Entwicklung der 30 grössten und umsatzstärksten Unternehmen am deutschen Aktienmarkt und repräsentiert rund 80 % des in Deutschland zugelassenen Börsenkapitals

- er dient als einer der bedeutendsten Aktienindizes der Welt als Underlying für mehr als 40.000 Finanzprodukte und ist das drittgrösste Underlying für Derivate
- er ist vollständig regelbasiert und transparent<sup>1</sup>

Folgende Punkte müssen bei der Aufnahme in den DAX30 erfüllt werden:

- Gewichtung gemäss Streubesitz (mindestens fünf Prozent) bzw. Marktkapitalisierung
- Hauptsitz des Unternehmens in Deutschland oder Hauptumsatz an der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) mit Firmensitz in einem EU- oder EFTA<sup>2</sup>-Staat
- Zulassung zum Prime Standard (= Teilmarkt an der FWB)
- Ständiger Handel im Xetra (Computerhandel)<sup>3</sup>

## ANALYSEBEREICHE

Folgende Forschungsfragen stehen im Vordergrund:

- Welche Themen werden in den Aktionärsbriefen übermittelt?
- Wie umfangreich sind die Aktionärsbriefe?
- Welche sprachlichen und stilistischen Mittel werden verwendet?
- Welche Bildsprache wird eingesetzt?

Zu den untersuchten Einheiten gehören folglich Umfang, Themenauswahl, sprachliche und stilistische Mittel sowie die Bildsprache.

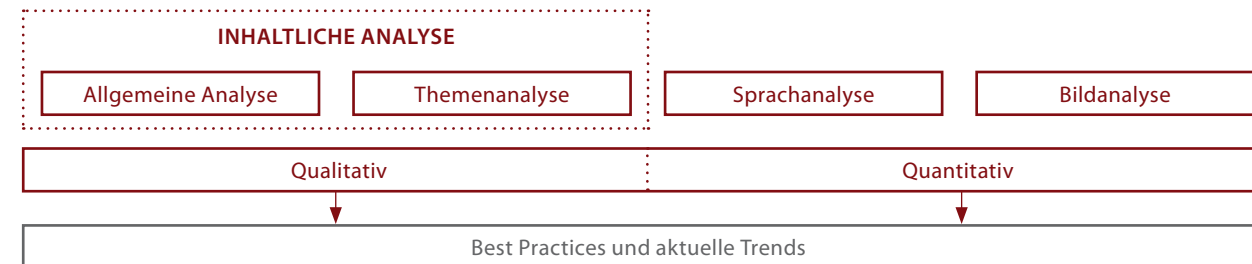
Die Studie teilt sich in folgende vier Hauptbereiche auf:

- I. Allgemeine Analyse
- II. Themenanalyse
- III. Sprachliche Analyse
- IV. Bildanalyse

Die Allgemeine und die Themenanalyse bilden zusammen die inhaltliche Analyse.

## ANALYSEPROZESS

Die Aktionärsbriefe sind in der Studie nach qualitativen und quantitativen Kriterien analysiert und bewertet worden. Danach wurden Best Practice-Beispiele und Trends identifiziert.



## ALLGEMEINE ANALYSE

Die allgemeine Analyse geht folgenden Fragen nach:

- Wer verfasst den Aktionärsbrief?
- Wie umfangreich ist der Aktionärsbrief?
- Verwenden Unternehmen die Online-Videoansprache?
- In welcher Währung berichten die Unternehmen?
- Welche Funktion übernimmt der Aktionärsbrief?
- Werden Datum und Ort angegeben?
- In welchen Sprachen ist der Aktionärsbrief verfügbar?

## FUNKTION

In einem weiteren Schritt wird ermittelt, welche Funktion bzw. welche Funktionen der Aktionärsbrief einnimmt. Dabei werden folgende Aspekte untersucht:

|                          |                                                                                                                                                                                                                   |
|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Appell</b>            | Bei einem Appell besteht das Ziel darin, den Adressaten von einer bestimmten Handlung oder Einstellung zu überzeugen.                                                                                             |
| <b>Reflexion</b>         | Hier wird untersucht, ob Unternehmen für besondere Ereignisse (z.B. Dividendenerhöhungen, Ertragsrückgang, Personalwechsel usw.) Begründungen abgeben oder ob lediglich Fakten ohne Erklärung aufgelistet werden. |
| <b>Information</b>       | Der Versuch, die Leserinnen und Leser ausführlich über vergangene, aktuelle und zukünftige Ereignisse aufzuklären.                                                                                                |
| <b>Selbstdarstellung</b> | Fälle, in denen bei gewissen Textstellen die Informationsfunktion zugunsten der Selbstdarstellungsfunktion in den Hintergrund tritt bzw. substantielle Erläuterungen fehlen.                                      |

## THEMENANALYSE

Bei der Themenanalyse wurden die Themen des Aktionärsbriefes anhand eines quantitativen und qualitativen Bewertungssystems untersucht. Die inhaltlichen Themen wurden wie folgt geclustert und qualitativ bewertet:

- Allgemeine Konjunktur
- Branche
- Strategie
- Besondere Ereignisse
- Geschäftsentwicklung
- Nachhaltigkeit
- Personeller Wandel

- Corporate Governance
- Aktie / Kapitalmarkt
- Ausblick / Zukunftsprognose

Bei der Analyse wurde untersucht, ob ein spezifisches Thema im Brief behandelt wurde und welcher Anteil des Aktionärsbriefes auf das jeweilige Thema entfällt. Hierzu wurden folgende Anteils Kategorien gebildet:

0 % = Es sind keine Informationen vorhanden  
1 – 20 %  
21 – 50 %  
51 – 75 %  
über 75 %  
} = Zeilenangaben im Verhältnis zum ganzen Text

## SPRACHLICHE ANALYSE

In der sprachlichen Analyse wurden folgende Kriterien beurteilt:

- Textstruktur
- Stil
- Lexik
- Syntax
- Lesersprache
- Rechtschreibung

## BILDANALYSE

Abschliessend haben wir eine Bildanalyse durchgeführt. Hierbei wurde das Bildformat und die Bildqualität, die Anzahl der Fotos im Aktioärsbrief sowie der Fotostil untersucht.

## BEST PRACTICE-AKTIONÄRSBRIEF

Im Anschluss wurden die Best Practice-Aktionärsbriefe identifiziert: Briefe, die klar strukturiert sind und dem Leser einen transparenten und glaubwürdigen Einblick in die Geschäftsentwicklung vermitteln. An diesen Beispielen können sich Unternehmen zukünftig orientieren.

Die gesamte Analyse der Studie zu den Aktionärsbriefen wurde von einem vierköpfigen Team von PETRANIX durchgeführt.

## ÜBERSICHT DER THEMENANALYSE

### ALLGEMEINE KONJUNKTUR

- Kommentierung der wirtschaftlichen Einflussfaktoren, z.B. Wirtschaftswachstum (BIP), regionale konjunkturelle Entwicklungen, Währungseinflüsse, externe Faktoren

### BRANCHE

- Kommentierung der Entwicklung der jeweiligen Branche, z.B. Wachstum, Marktanteile, Wettbewerbsposition, Rohstoffentwicklung etc.

### STRATEGIE

- Kommentierung der Unternehmensstrategie und Geschäftsbereichsstrategien
- Erläuterung der Zukunftsmassnahmen

### BESONDERE EREIGNISSE

- Akquisitionen / Desinvestitionen

### GESCHÄFTSENTWICKLUNG

- Erläuterung und Kommentierung der Umsatz- und Ergebnisentwicklung, wichtige Investitionen, Kommentierung der Werttreiber, Steigerung des Unternehmenswertes

### NACHHALTIGKEIT

- Erläuterung und Kommentierung der strategischen Relevanz
- Themen, die im Rahmen der Nachhaltigkeit Bedeutung haben, z.B. soziale, gesellschaftliche, umweltpolitische Themen
- Darlegung von konkreten Massnahmen

### PERSONELLER WANDEL, MANAGEMENTWECHSEL

- Kommentierung zur Qualität der Information über die betroffenen Personen und ihre Kompetenzen z.B. Erfahrungen, ehemalige Arbeitsgeber oder Mitgliedschaften in Vorständen, Unabhängigkeit

### CORPORATE GOVERNANCE

- Unternehmensführung, Aufgaben und Verantwortungsbereiche, Aktionäre, Verwaltungsrat / Aufsichtsrat, Konzernleitung / Vorstand, Vergütung, Nominierung

### AKTIE / KAPITALMARKT

- Entwicklung des Aktienkurses
- Beziehungspflege zum Kapitalmarkt / Aktionärsbeziehung
- Kapitalmassnahmen

### AUSBLICK / ZUKUNFTSPROGNOSE

- Einschätzung der Zukunftsaussichten des Unternehmens,
- Angaben zur Umsatz- und Ergebnisentwicklung (qualitativ und quantitativ)
- Einschätzung des Managements zur wirtschaftlichen Entwicklung, welche Trendaussagen werden ggf. auch zu einzelnen Branchen gemacht

## II. Executive Summary

### AKTIONÄRSBRIEF – DIE „KÖNIGSDISZIPLIN“ DES GESCHÄFTSBERICHTES?

„Letter writing is the standard business communication because even most business telephone conversations are ‚confirmed‘ by letter. It is appropriate that the letter in the corporate annual report is considered the most important element in the report.“<sup>4</sup>

Dieses Zitat von Stegman ist bereits 24 Jahre alt, dennoch interessiert dieses Thema noch heute. Zweifelsfrei handelt es sich beim Aktionärsbrief um den Teil des Geschäftsberichtes, der den höchsten Grad an Personalisierung aufweist und bei ausnahmslos allen Unternehmen an sehr prominenter Stelle zu Beginn des Geschäftsberichts steht.

Doch welche Bedeutung hat der Aktionärsbrief für den Leser? Wird ihm überhaupt Aufmerksamkeit geschenkt? Ist er wegweisend für die weitere Lektüre des gesamten Geschäftsberichtes?

Beim Verfassen von Geschäftsberichten bzw. Aktionärsbriefen stehen die Autoren vor allem einer Herausforderung gegenüber: Durch die Heterogenität der Leserschaft (Investoren, Analysten, Geschäftspartner, Fachpresse, „Laien“ etc.) entstehen unterschiedlichste Zielgruppeninteressen. In einem durchschnittlich gut dreiseitigen Aktionärsbrief all diesen Wünschen und Ansprüchen gerecht zu werden, ist ein Ding der Unmöglichkeit. Fachkundige wünschen sich konkrete, detaillierte und transparente Informationen im Fachjargon, wohingegen Laien eine verständliche, erklärende Sprache erwarten.

Doch so unterschiedlich die Zielgruppen auch sind, in einem Punkt sind sie sich einig: Über alle Leser hinweg gilt der Aktionärsbrief als meistgelesener Part des Geschäftsberichtes.<sup>5</sup> Eine Studie hat ferner gezeigt, dass ca. 70 % aller Leser und Leserinnen dem Aktionärskapitel einen überdurchschnittlichen bis sehr hohen Unterhaltungswert zuschreiben. Der Aktionärsbrief wird zudem von der Mehrheit der Befragten als „eine knappe Zusammenfassung des Lageberichtes“ angesehen. 23 % der Befragten betrachten den Aktionärsbrief

als ein Vorwort, das den Leser auf den nachfolgenden Geschäftsbericht einstimmen soll; ein fast gleich grosser Anteil (22 %) gibt an, aus dem Aktionärsbrief einen wertvollen Einblick in die Unternehmenskultur zu erhalten. Nur sieben Prozent sind der Ansicht, dass er vollkommen überflüssig sei.<sup>6</sup>

Vor diesem Hintergrund lässt sich konstatieren, dass der Aktionärsbrief von einem Grossteil der Leserschaft geschätzt und gelesen wird. Umso wichtiger ist es deshalb für die Unternehmen, den Aktionärsbrief qualitativ hochwertig, ansprechend und leserfreundlich zu gestalten. Wie diese Anforderungen von Schweizer sowie deutschen Unternehmen konkret umgesetzt werden, zeigt sich in der vorliegenden Studie.

### STECKBRIEF DES „TYPISCHEN“ AKTIONÄRSBRIEFS

Der durchschnittliche Aktionärsbrief ist 3,6 (CH) bzw. 3,5 (D) Seiten lang, beinhaltet 1522 bzw. 1215 Wörter und nimmt damit 1,5 % bzw. 1,3 % des gesamten Geschäftsberichtes in Anspruch. Eine Korrelation zwischen Quantität und Effizienz lässt sich nicht herstellen. Einzelne Unternehmen haben mit einem durchschnittlich langen Brief 90 % bis 100 % der untersuchten Themen abgedeckt, so z.B. Syngenta, Swisscom, Holcim und Henkel. Sie sind damit die Effizientesten.

Die Schweiz zeigt sich sprachenvielfältig: Wie bereits im Jahr zuvor, sind alle Schweizer Aktionärsbriefe in englischer Sprache verfügbar. Neu werden jedoch lediglich 75 % auf Deutsch (2009: 80 %), 45 % auf Französisch (2009: 50 %), 10 % auf Italienisch (2009: 15 %) und wie letztes Jahr einer auf Schwedisch publiziert. Die Sprachenvielfalt nimmt also tendenziell ab. Trotz abnehmender Sprachenvielfalt zeichnet sich die Schweiz mit insgesamt fünf Sprachen durch Internationalität und kulturelle Vielfalt aus.

Deutschland zeigt sich bezüglich der Sprache monoton: Alle 30 Unternehmen stellen eine englische sowie eine deutsche Sprachversion zur Verfügung.

Als Währungen werden für die Berichterstattung in Deutschland Euro und US-Dollar verwendet, in der Schweiz zusätzlich die Landeswährung, der Schweizer Franken.

<sup>4</sup> Stegman, 1987, S. 44.

<sup>5</sup> <http://blog.namics.com/2010/07/startschuss-onl.html> ECP (14. Juni 2011).

<sup>6</sup> Goth, 2002, S. 31.

### AKTIONÄRSBRIEFE WERDEN UMFANGREICHER

Gegenüber dem Vorjahr zeigt sich bei den Aktionärsbriefen 2010 bezüglich des Umfangs eine steigende Tendenz. Seitenzahl sowie Wörterzahl nehmen zu. Gleichzeitig hat die Studie ergeben, dass deutsche Geschäftsberichte gemessen an der Seitenzahl im Durchschnitt etwas umfangreicher (CH: Ø 244 Seiten, D: Ø 264 Seiten) sind, Schweizer Unternehmen hingegen dem Aktionärsbrief prozentual etwas mehr Platz einräumen (CH: 1,5 %, D: 1,3 %). Die internationalen Unterschiede bezüglich Länge und Umfang des Aktionärsbriefes sind aber grundsätzlich sehr gering. National gesehen, zeigen sich jedoch grosse Spannweiten bezüglich des Umfangs: Einige beschränken sich auf rund 500 Wörter (z.B. Linde, Julius Bär), während andere bis zu 3000 oder mehr Wörter lang sind (z.B. Novartis, adidas).

### AKTIONÄRSBRIEFE ALS INFORMATIVE SELBSTDARSTELLUNG

Die Studie hat ergeben, dass Aktionärsbriefe in Deutschland sowie in der Schweiz vor allem eine Informations- bzw. Selbstdarstellungsfunktion übernehmen. Nebst Aussagen über Jahresergebnis, Rendite der Aktie, Prognosen und Strategie geht es also darum, das Unternehmen in selbstdarstellerischer Form zu präsentieren. Denn „wie keine andere Textart ist der Brief geeignet, Nähe und Vertraulichkeit aufzubauen.“<sup>7</sup> Mit der Selbstdarstellung werden demnach folgende Kommunikationsziele unterstützt: Den Unternehmenswert verdeutlichen; um Vertrauen werben; das Unternehmen auf dem Markt positionieren; das Image positiv beeinflussen und die Attraktivität des Unternehmens steigern.<sup>8</sup>

Bei den 20 SMI- und 30 DAX- Unternehmen findet man diesbezüglich sehr unterschiedliche Textsorten: Einige wissen mit der Möglichkeit zur Selbstdarstellung sehr gut umzugehen und setzen das Unternehmen gekonnt in Szene (z.B. Swiss Re, adidas), andere verfallen in einen reinen Informationsbericht (z.B. Synthes, Linde).

### GESCHLECHTERBILANZ: 49 MÄNNER, EINE FRAU

Lediglich zwölf Prozent der Vorstandsmitglieder in Europas grössten Unternehmen sind weiblich und in 97 % der Fälle ist der Vorstandsvorsitzende männlich. Der Anteil der weiblichen Vorstandsmitglieder in der EU ist in den letzten sieben Jahren jährlich um wenig mehr als einen halben Prozentpunkt gestiegen.<sup>9</sup> Diese Angaben werden auf der offiziellen Homepage der EU publiziert.

Diese aus weiblicher Sicht nüchterne Bilanz kann durch die vorliegende Untersuchung bestätigt werden. In allen 50 untersuchten Aktionärsbriefen konnte lediglich eine Frau als Verfasserin ausgemacht werden (Swatch Group). Und das obwohl das Thema „Frauenanteil in Führungspositionen“ als brisantes und hochaktuelles Thema gilt. Einzig Roche und Henkel gehen im Aktionärsbrief explizit darauf ein: Der Pharmakonzern Roche will unter den obersten 400 Führungspositionen den Frauenanteil über die nächsten fünf Jahre verdoppeln und damit auf 20 % steigern. Henkel gibt an, dass bereits 29 % der

## Lediglich zwölf Prozent der Vorstandsmitglieder in Europas grössten Unternehmen sind weiblich.

Führungskräfte weiblich sind und dass der Konzern diesen Prozentsatz in Zukunft noch steigern möchte. Die Deutsche Telekom hebt im hinteren Teil des Geschäftsberichtes klar hervor, dass sie das erste DAX-Unternehmen sei, welches die Frauenquote in Führungspositionen eingeführt hat. Swisscom und Commerzbank widmen dem Thema „Frauen im oberen Management“ etwa eine Seite im Geschäftsbericht. Im Vorwort kommt dieses Thema jedoch bei beiden Unternehmen nicht zur Sprache.

In den Aktionärsbriefen ist der Frauenanteil in Führungspositionen somit kaum ein Thema. Betrachtet man hingegen den gesamten Geschäftsbericht, fällt auf, dass ausnahmslos alle deutschen Unternehmen mindestens einmal auf das Thema zu sprechen kommen (CH: nur 25 %).

### STECKEN DIE SCHWEIZ UND DEUTSCHLAND NOCH MITTEN IN DER FINANZKRISE?

Das Thema Finanzkrise ist auch knapp drei Jahren nach dem Ausbruch noch immer aktuell: Von 82 % der insgesamt 50 untersuchten Unternehmen wird das Thema explizit angesprochen. Viele Unternehmen leiden noch heute unter den Folgen des wirtschaftlichen Einbruchs. Von den SMI-Unternehmen machen deren drei (Roche, SGS, Nestlé) Angaben dazu. Obwohl Deutschland vermehrt als „Entwicklungsmotor der Wirtschaft“ bezeichnet wird, haben noch einige Unternehmen an den Spätfolgen der Rezession zu leiden: Insgesamt elf der 30 DAX-Unternehmen, also mehr als ein Drittel, geben an, in unterschiedlicher Weise noch immer von den Auswirkungen der Rezession betroffen zu sein. Und dies trotz allgemein guter Ergebnisentwicklung. Rund 40 % der SMI- und DAX-Unternehmen verzeichneten 2010 in einzelnen Bereichen oder sogar konzernweit Rekordergebnisse.

## 40 % der SMI- und DAX-Unternehmen verzeichneten 2010 Rekordergebnisse.

### WELCHER AKTIONÄRSBRIEF IST NUN DER BESTE?

Die Studie versteht sich als Analyse von Fakten zur Ermittlung von Trends und Usancen. Deshalb wurde auf die Erstellung einer Bestenliste im Sinne eines Rankings verzichtet. In Einzelfällen wurde aber für besonders gute Beispiele (Best Practices) über mehrere Bereiche hinweg ein Best Practice-Vermerk gemacht. Besonders aufgefallen sind dabei die Aktionärsbriefe von Nestlé, Novartis, Roche, Swisscom, Swiss Re, adidas, Bayer, Merck, RWE und ThyssenKrupp.

### BEST PRACTICES BEZÜGLICH INHALT, SPRACHE UND MANAGEMENTFOTOGRAFIE



<sup>7</sup> Ebert, 2004, S. 280.

<sup>8</sup> Lenze, 2009, S.12.

<sup>9</sup> EUROPA (2011): Guerlain und FES Consulting unterzeichnen Erklärung „Frauen in Vorständen – Verpflichtung für Europa“  
URL: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/533&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en> (14. Juni 2011).

QUALITY-LISTE

... NACH ALLGEMEINEN KRITERIEN

|                       |                                                                                                   |
|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Die Effizientesten    | Syngenta, Swisscom, Holcim, Henkel                                                                |
| Die Längsten          | Novartis, Credit Suisse, adidas, RWE                                                              |
| Die Kürzesten         | Julius Bär, Linde, Volkswagen, Deutsche Post                                                      |
| Die Persönlichsten    | Novartis, Swatch Group, Allianz, RWE                                                              |
| Die Unpersönlichsten  | Holcim, SGS, Synthes, e.on                                                                        |
| Die Crossmedialsten   | Credit Suisse, Adecco, Beiersdorf, Infineon                                                       |
| Die Informativsten    | Nestlé, Swiss Re, Swisscom, Allianz, Deutsche Börse, adidas, Bayer, Beiersdorf, ThyssenKrupp, RWE |
| Die Appellativsten    | Novartis, Syngenta, Richemont, Roche, Allianz, BMW, RWE, Siemens, ThyssenKrupp, Volkswagen        |
| Die Strukturiertesten | Credit Suisse, Swiss Re, Swisscom, K+S, Fresenius, Heidelberg Cement                              |

... NACH THEMEN

|                           |                                                                                                 |
|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Die Top-Themen            | Strategie, Geschäftsentwicklung                                                                 |
| Thematische „Stiefkinder“ | Personeller Wandel, Corporate Governance                                                        |
| Die Vielfältigsten        | Syngenta, Novartis, Holcim, Nestlé, Roche, Swisscom, Henkel, Siemens                            |
| Die Einseitigsten         | Actelion, Julius Bär, Swiss Re, ZFS, adidas, Beiersdorf, Fresenius, Fresenius Medical Care, SAP |

... NACH SPRACHE UND STIL

|                   |                                                                                                                                           |
|-------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Die Individuellen | Novartis, Roche, Swatch Group, Syngenta, adidas, RWE, Allianz                                                                             |
| Die Metaphoriker  | Holcim, Novartis, Julius Bär, Syngenta , Swatch Group, Bayer, RWE, adidas, MAN, Commerzbank, BASF, Deutsche Telekom, e.on, Munich Re, K+S |
| Die Werbenden     | ABB, Deutsche Börse, Daimler, Fresenius Medical Care, SAP, Volkswagen                                                                     |

... NACH BILDERN

|                                 |                                                                                                            |
|---------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Die „Gesichtslosen“             | Julius Bär, SGS, Synthes, Transocean                                                                       |
| Die „Legeren“                   | adidas, BASF, Lonza, Deutsche Lufthansa, Swisscom                                                          |
| Die Unternehmensbezogenen       | Actelion, BASF, Bayer, Beiersdorf, Deutsche Börse, Deutsche Post, Nestlé, Swatch Group, Swisscom, Syngenta |
| Die konzeptionell Durchgängigen | BASF, Beiersdorf, Deutsche Börse, Syngenta                                                                 |

BEST PRACTICE-LISTE NACH THEMEN

SCHWEIZ

| THEMA                 | FIRMA      | POSITIV                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Allgemeine Konjunktur | Nestlé     | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Reflexion</li><li>◦ Angaben nach Regionen unterteilt</li></ul>                                                                                                                    |
| Branche               | Roche      | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Pharmabranche im Detail erläutert</li></ul>                                                                                                                                       |
|                       | Swiss Re   | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Bringt Marktentwicklungen mit strategischen Unternehmenszielen in Verbindung</li></ul>                                                                                            |
| Strategie             | Swiss Re   | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Gute Verknüpfung von erreichten strategischen Meilensteinen und aktueller Situation</li><li>◦ Branchenanalyse mündet in konkrete Unternehmensziele</li></ul>                      |
| Besondere Ereignisse  | Nestlé     | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Akquisitionen/Verkäufe im Einzelnen erläutert</li><li>◦ Gute Reflexion: Vorgehen wird klar begründet</li></ul>                                                                    |
| Geschäftsentwicklung  | Swiss Re   | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Ergebnisse nach Geschäftsbereichen</li><li>◦ Entwicklung der Ergebniszahlen seit 2008</li><li>◦ Vorjahresvergleiche</li><li>◦ Einbezug Ereignisse von Jahresbeginn 2011</li></ul> |
| Nachhaltigkeit        | Holcim     | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Nennt konkrete Massnahmen</li><li>◦ Bringt das Thema in Zusammenhang mit UNO – Jahr der Biodiversität (GB-Motto)</li><li>◦ Verweis auf weitere Informationen im GB</li></ul>      |
| Personeller Wandel    | Richemont  | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Nennt jene, die zurücktreten und deren geleistete Arbeit</li><li>◦ Nennt für die Wahl vorgeschlagene Personen mitzeitigem Arbeitsplatz</li></ul>                                  |
| Corporate Governance  | Syngenta   | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Erläutert einzelne Aufgaben des Verwaltungsrates</li></ul>                                                                                                                        |
| Aktie / Kapitalmarkt  | Julius Bär | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Vorjahresvergleich</li><li>◦ Gesamtbetrag Dividendenausschüttung wird angegeben</li><li>◦ Angaben zu Aktienrückkaufprogramm</li></ul>                                             |
| Ausblick              | Swisscom   | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Konkrete Zahlen auf Konzernebene sowie auf Ebene der Tochtergesellschaft</li></ul>                                                                                                |

DEUTSCHLAND

| THEMA                 | FIRMA            | POSITIV                                                                                                                                                                 |
|-----------------------|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Allgemeine Konjunktur | Siemens          | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Stellt Zusammenhang mit Unternehmen her</li><li>◦ Vergleicht mit Wettbewerber</li></ul>                                         |
| Branche               | RWE              | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Zeigt klar die Probleme der Branche auf und präsentiert Lösungsvorschläge</li><li>◦ Detaillierte Marktanalyse</li></ul>         |
| Strategie             | Deutsche Telekom | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Strategie in verschiedene Bereiche aufgeteilt</li><li>◦ Bringt die Strategie in Zusammenhang mit künftigen Massnahmen</li></ul> |
| Besondere Ereignisse  | ThyssenKrupp     | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Inbetriebnahme verschiedener Werke wird detailliert aufgezeigt</li><li>◦ Konkretes Investitionsvolumen wird angegeben</li></ul> |
| Geschäftsentwicklung  | Merck            | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Vorjahresvergleiche</li><li>◦ Ergebnisse nach Unternehmensbereiche und Regionen</li></ul>                                       |
| Nachhaltigkeit        | Daimler/BMW      | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Zeigen konkrete Massnahmen zur Verringerung von CO<sub>2</sub>-Emissionen auf (Zukunftstechnologien)</li></ul>                  |
| Personeller Wandel    | Bayer/Merck      | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Alle neuen Führungsmitglieder werden vorgestellt (dazu werden neu zugeteilte Geschäftsbereiche genannt)</li></ul>               |
| Corporate Governance  | ThyssenKrupp     | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Neue Konzernorganisation wird vorgestellt und deren Vorteile genannt</li></ul>                                                  |
| Aktie/Kapitalmarkt    | e.on             | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Vorjahresvergleich/Aussagen zur Zukunft</li><li>◦ Angaben zum Konzernüberschuss</li></ul>                                       |
|                       | Deutsche Börse   | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Begründung Aktienrückgang</li></ul>                                                                                             |
| Ausblick              | Merck            | <ul style="list-style-type: none"><li>◦ Konkrete Massnahmen/Zahlen für die Zukunft genannt</li><li>◦ Informationen zu unterschiedlichen Geschäftsbereichen</li></ul>    |



# III. Auswertung Schweizer Unternehmen

## ALLGEMEINE ANALYSE

### STECKBRIEF – DER TYPISCHE AKTIONÄRSBRIEF

Schweizer Unternehmen  
(GB = Geschäftsbericht/AB = Aktionärsbrief)

#### STECKBRIEF SCHWEIZER AKTIONÄRSBRIEFE

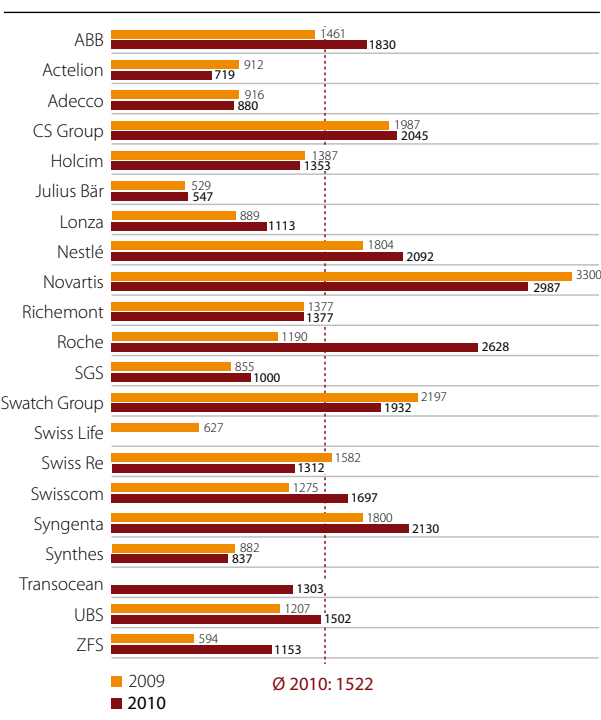
|                 | 2009       | 2010       | Tendenz |
|-----------------|------------|------------|---------|
| Seitenzahl GB   | 223 Seiten | 244 Seiten | ↗       |
| Seitenzahl AB   | 3 Seiten   | 3,6 Seiten | ↗       |
| Anteil AB im GB | 1,3 %      | 1,5 %      | ↗       |
| Ø Wörterzahl AB | 1339       | 1522       | ↗       |

Waren es 2009 noch durchschnittlich 1339 Wörter pro Aktionärsbrief, sind es 2010 rund zehn Prozent mehr. Die Wörteranzahl hat sich demnach nicht wesentlich verändert, dennoch zeigt sich eine leicht steigende Tendenz. Gemessen an der Wörterzahl schreibt Daniel Vasella am umfangreichsten – mit Abstand: Während der Aktionärsbrief von Novartis 2987 Wörter umfasst, liegen die nächsten Briefe weit zurück (Credit Suisse: 2045 Wörter, Syngenta: 2130, Nestlé: 2092). Mit Ausnahme von Zurich Financial Services (ZFS), dessen Wörterzahl sich fast verdoppelt hat (dieselben Verfasser wie 2009), gab es bei den einzelnen Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr jedoch keine grundlegenden Veränderungen. Gründe für die steigende Wörterzahl bei ZFS sind, dass über die einzelnen Geschäftsbereiche etwas ausführlicher berichtet und die Textwirkung durch Diagramme unterstützt wird. Der Brief wurde gegenüber dem Vorjahr jedoch nicht grundlegend umstrukturiert.

Die durchschnittliche Seitenzahl stieg im Vergleich zum Vorjahr um 20 % auf 3,6 Seiten pro Aktionärsbrief. 2009 gaben sich noch sieben Unternehmen (Actelion, Julius Bär, Richemont, SGS, Swiss Life, Synthes und UBS) mit zwei Seiten zufrieden. ZFS nutzte gar nur eine Seite für den Brief an die Aktionäre. 2010 wird grundsätzlich mehr Platz für das Vorwort eingeräumt: Lediglich Julius Bär, Richemont, SGS und Synthes belassen es bei zwei Seiten. Actelion, UBS und ZFS nutzen drei Seiten. Auffallend viele Seiten widmet Roche 2010 dem Aktionärsbrief. Grund dafür ist die Einteilung in zwei eigenständige Briefe des VRP bzw. des CEO (je ca. 3,5 Seiten Text).

Als Fazit der Umfang-Analyse kann festgehalten werden, dass im Allgemeinen mehr Platz für den Aktionärsbrief eingeräumt wird (2010: Ø 1,5 % des gesamten GB, 2009: Ø 1,3 %), dass

### Wörterzahl Aktionärsbrief | Schweiz



sich jedoch die Wörterzahl nicht wesentlich verändert hat. Derselbe Textumfang wird also auf vergleichsweise mehr Seiten verteilt und wirkt damit leserfreundlicher (z.B. Actelion oder Swiss Re). Das Gegenbeispiel ist Nestlé: ein relativ umfangreicher Text wird auf enge vier Seiten gedruckt.

### GEWALTENTEILUNG IM AKTIONÄRSBRIEF

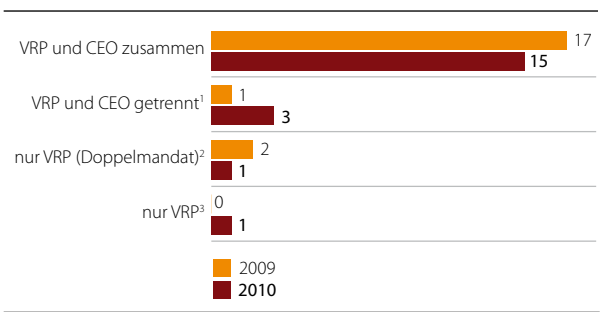
#### KAUM REALISIERT

Während die Führungsstruktur und die Verantwortung zwischen VRP und CEO in den Corporate Governance-Berichten der Unternehmen immer klar dokumentiert wird, ist eine klare Gewaltentrennung in Aktionärsbriefen nur in Ausnahmefällen erkennbar: Im Vorjahr veröffentlichte lediglich Syngenta zwei Briefe, einer vom CEO, einer vom VRP. 2010 folgen zusätzlich Roche und Novartis der Praxis von zwei getrennten Aktionärsbriefen.<sup>10</sup> Bei 15 Unternehmen wurde der Aktionärsbrief von VRP und CEO gemeinsam verfasst und unterschrieben (im Vorjahr: 17). Die restlichen beiden Unterneh-

<sup>10</sup> Novartis: zusätzlich zum Aktionärsbrief ein Interview mit Joseph Jimenez, dem neuen CEO seit Februar 2010.

### Absender des Aktionärsbriefs | Schweiz

Anzahl Unternehmen



2009  
<sup>1</sup>Syngenta  
<sup>2</sup>Richemont, Novartis

2010  
<sup>1</sup>Syngenta, Roche, Novartis  
<sup>2</sup>Richemont  
<sup>3</sup>Swatch Group

men (Swatch Group und Richemont) können als Ausnahmen betrachtet werden: Bei Swatch Group wird der Brief lediglich von der Verwaltungsratspräsidentin erstellt. Und auch bei Richemont gibt es nur einen Autor. Grund dafür ist hier das gegenwärtige Doppelmandat CEO/VRP von Johann Rupert. Bei keinem der zwanzig Briefe war der CEO alleiniger Absender.

Wenn VRP und CEO zusammen unterschreiben, wird bei knapp der Hälfte aller Fälle (acht Unternehmen) auch ein gemeinsames Foto abgebildet. Bei drei der 15 Unternehmen werden VRP und CEO getrennt gezeigt und bei den restlichen wird gänzlich auf ein Foto verzichtet (Julius Bär, SGS, Synthes und Transocean).

### DATUM UND ORT OFT WEGGELASSEN

Bei einem Fünftel der Aktionärsbriefe wird das Datum angegeben. Zehn Prozent geben Datum und Ort an. Bei den restlichen Aktionärsbriefen werden weder Ort noch Datum angegeben.

### ABNEHMENDE SPRACHENVIELFALT

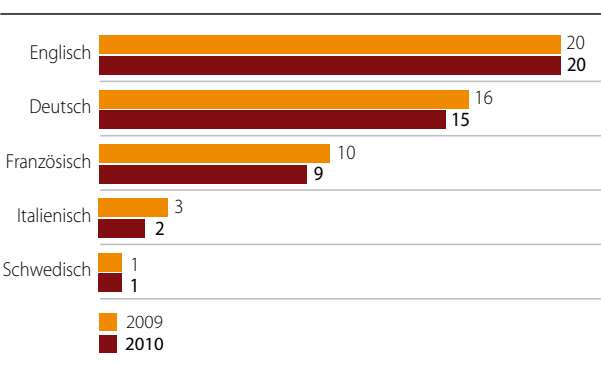
Wie bereits im Vorjahr sind alle Aktionärsbriefe in Englisch verfügbar, 75 % in Deutsch (2009: 80 %), 45 % in Französisch (2009: 50 %) und einer auf Schwedisch (ABB). Die Sprachenvielfalt nimmt also tendenziell ab.

## Schweizer Sprachenvielfalt nimmt tendenziell ab.

Synthes verzichtetet dieses Jahr auf die deutsche, Swatch Group auf die italienische und Actelion auf die französische Sprachversion.

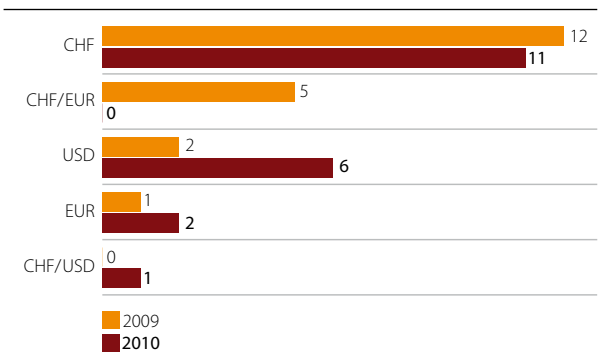
### Verfügbarkeit von Sprachversionen | Schweiz

Anzahl Unternehmen



### Verwendete Währungen | Schweiz

Anzahl Unternehmen



### WÄHRUNG

Für die Berichterstattung der Aktionärsbriefe werden grundsätzlich drei Währungen verwendet: der Schweizer Franken, der Euro und der US Dollar. Deren Einsatz kommt in verschiedenen Variationen vor: Elf Unternehmen (2009: zwölf) berichten ausschliesslich in Schweizer Franken, sechs in US Dollar (2009: fünf), zwei in Euro (2009: ein) und eines in CHF und USD (2009: keines). Während 2009 zwei Unternehmen in CHF und Euro berichteten (Adecco, Swisscom), kommt diese Kombination 2010 nicht mehr vor.

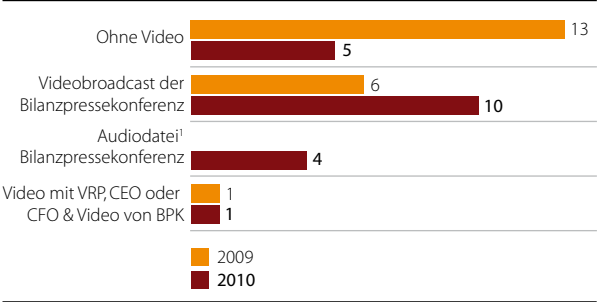
#### WÄHRUNG <sup>11</sup>

|           | 2009                                                                                                            | 2010                                                                                                |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CHF       | Actelion, Credit Suisse, Holcim, Julius Bär, Lonza, Nestlé, Roche, SGS, Swatch Group, Swiss Life, Swiss Re, UBS | Actelion, Credit Suisse, Holcim, Julius Bär, Lonza, Nestlé, Roche, SGS, Swatch Group, Swisscom, UBS |
| EUR       | Richemont                                                                                                       | Richemont, Adecco                                                                                   |
| USD       | ABB, Novartis, Syngenta, Synthes, ZFS                                                                           | ABB, Novartis, Syngenta, Synthes, Transocean, ZFS                                                   |
| CHF / EUR | Adecco, Swisscom                                                                                                | –                                                                                                   |
| CHF / USD | –                                                                                                               | Swiss Re                                                                                            |

<sup>11</sup> Adecco, Richemont, Synthes und ZFS geben zusätzlich die Dividenden in CHF an.



Verwendung von Videoclips | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



<sup>1</sup> in 2009 nicht erfasst

LAIEN IM STICH GELASSEN

13 der 20 untersuchten SMI-Unternehmen stellen in ihren Geschäftsberichten dem Leser kein Glossar zur Verfügung. Obwohl es eine wichtige Rolle bei der Erläuterung von Fachtermini einnimmt, haben lediglich die Geschäftsberichte von

65 % der SMI-Unternehmen verzichten auf ein Glossar.

Adecco, Credit Suisse, Novartis, Roche, Swisscom, Swiss Re und ZFS eigens ein Glossar erstellt. Vor allem Banken (aber auch andere Branchen) verwenden beim Verfassen von Geschäftsberichten häufig Fachausdrücke, welche über das Verständnis eines Laien hinausgehen. Eine Häufung von Fachbegriffen wirkt oft sehr distanziert und nüchtern. Deshalb wäre die Erstellung eines fachspezifischen Glossars für den Leser wünschenswert.

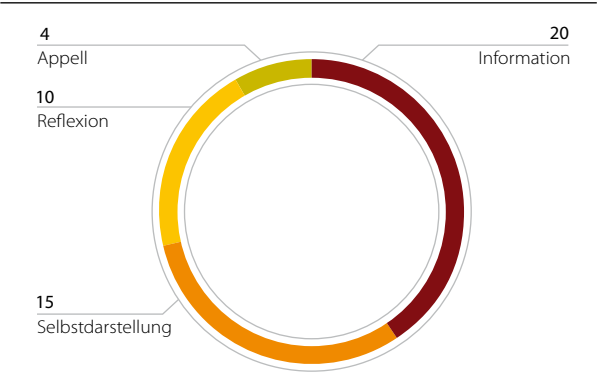
CROSSMEDIA IM TREND

Wie die Untersuchung zeigt, sprechen nahezu alle Unternehmen ihre Zielgruppen mit einer Online-Videobotschaft an. Lediglich drei der 20 SMI-Unternehmen (Actelion, Julius Bär, Richemont) verzichten auf einen Imagefilm auf der offiziellen Homepage.

85% der Unternehmen nutzen Online-Videobotschaften zur Zielgruppenansprache.

Bei den Finanzinformationen zeigt sich ein ähnliches Bild. Oft werden die schriftlich abgegebenen Botschaften durch Podcasts ergänzt. Waren es im Vorjahr lediglich sechs Unter-

Funktion | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



nehmen, so stellen dieses Jahr zwei Drittel aller SMI-Unternehmen audio- oder audiovisuelle Dateien der Bilanzpressekonferenz zur Verfügung. Holcim, Swatch Group, Synthes, Transocean und ZFS verzichten darauf. Swiss Re bietet den Aktionären zusätzlich ein persönliches Video des CFO. Das crossmediale Angebot ist breit: Es reicht von Webcasts über Social Media bis hin zu News via RSS feeds.

AKTIONÄRSBRIEFE SIND INFORMATIV UND SELBSTDARSTELLERISCH

Wie die Untersuchung zeigt, übernimmt der Schweizer Aktionärsbrief in erster Linie eine Informations- (100%) / bzw. Selbstdarstellungsfunktion (75 %). Reflexionsbemühungen sind lediglich bei der Hälfte der untersuchten Aktionärsbriefe klar ersichtlich. Appelliert wird gar nur in vier Fällen (Novartis, Syngenta, Richemont, Roche).

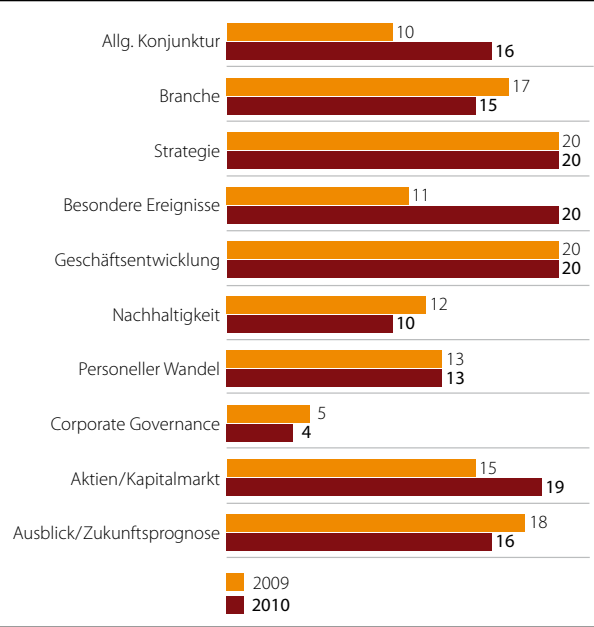
THEMENANALYSE

ERLÄUTERUNGEN ZUR THEMENANALYSE

Bei der Themenanalyse wurde untersucht, wie sich die 20 SMI-Unternehmen mit den zehn definierten Themen (siehe Methodik) auseinandersetzen und welche dieser Themen überhaupt aufgegriffen werden. Zusätzlich zu den individuellen Themengrafiken wurde eine Übersicht erstellt, wie viele dieser Themen jeweils von den Unternehmen behandelt werden (Themenüberblick). Daraus wird z.B. ersichtlich, dass Syngenta als einziges Unternehmen alle zehn Themen behandelt und alle SMI-Unternehmen im Durchschnitt deren 7,7 besprechen.

Der Vorjahresvergleich zeigt unter anderem, dass Novartis bezüglich der Themenabdeckung als Spitzenreiter durch Syngenta abgelöst wurde, dass Corporate Governance als Thema in Aktionärsbriefen noch unbeliebter geworden ist

Themenüberblick | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



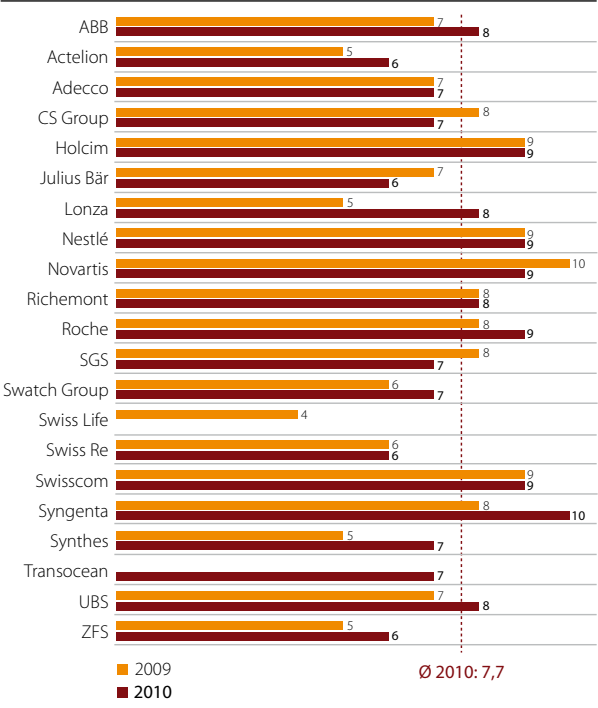
und dass über die Themen „Allgemeine Konjunktur“, „Besondere Ereignisse“ und „Aktie“ tendenziell häufiger berichtet wird als in den Aktionärsbriefen 2009.

Im Gegensatz zum Vorjahr wird also wieder zunehmend über Themen wie die „Allgemeine Konjunktur“, „Besondere Ereignisse“ und die „Aktie“ gesprochen. Gründe hierfür sind die allgemein verbesserte wirtschaftliche Lage in vielen Branchen sowie die positive wirtschaftliche Entwicklung in den verschiedenen Unternehmen. Mit dieser Aufwärtstendenz verbessert sich auch die Lage für die Aktionäre: Dividenden werden erhöht und es wird wieder transparenter und ausführlicher über die Dividendenpolitik gesprochen.

„Allgemeine Konjunktur“ und „Aktie“ liegen im Trend.

Es wird vermehrt investiert und akquiriert: Damit vermehrt sich gleichzeitig die Zahl der „Besonderen Ereignisse“. Zum Beispiel die baldige Fusion von Novartis mit Alcon, Actelions neues Business Center in Basel oder der Kauf von Ventyx durch die ABB.

Themenabdeckung | Schweiz  
Anzahl Themen



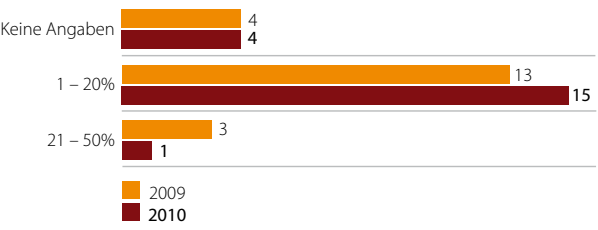
2010: Swiss Life im SMI durch Transocean ersetzt.

Doch das Thema „Besondere Ereignisse“ impliziert positive sowie negative Aspekte. Einige Unternehmen hatten 2010 auch schwere Verluste zu beklagen: Beispielsweise Transocean mit der „Deepwater Horizon“ oder Swatch Group mit dem Tod von Nicolas Hayek. Bei beiden Unternehmen werden diese Ereignisse bereits im Vorwort stark thematisiert.

Über folgende Themen wird in den Aktionärsbriefen 2010 tendenziell weniger berichtet: Ausblick/Zukunft, Personeller Wandel und Nachhaltigkeit. Das absolute Schlusslicht bildet die Corporate Governance. Über die restlichen Themen wird etwa im gleichen Umfang geschrieben wie im Jahr zuvor.

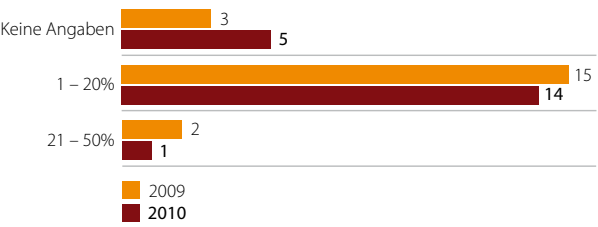
Bei der Analyse der „Themenabdeckung“ schneiden nicht alle Unternehmen gleich ab: Z.B. erwähnten Actelion, Julius Bär, Synthes und ZFS in ihrem Aktionärsbrief 2009 lediglich die Hälfte der in der vorliegenden Studie untersuchten Themen. Auch Swiss Re und Swatch Group berichteten nicht unbedingt vielfältig; es wurden lediglich sechs der zehn relevanten Themen erwähnt. Im Gegensatz dazu wurden von Novartis restlos alle Themen berücksichtigt, von Holcim, Nestlé, Roche und Swisscom deren neun und von der Credit Suisse, Richemont, SGS und Syngenta immerhin deren acht. Nicht behandelte Themen waren vor allem Corporate Governance (Nestlé,

Allgemeine Konjunktur | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



%-Anteil am Gesamtumfang des Aktionärsbriefes

Branchenspezifische Informationen | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



%-Anteil am Gesamtumfang des Aktionärsbriefes

Richemont, Roche, Swisscom, SGS), Personeller Wandel<sup>12</sup> (Holcim, SGS), Besondere Ereignisse (Credit Suisse, Richemont), und die Allgemeine Konjunktur (Credit Suisse).

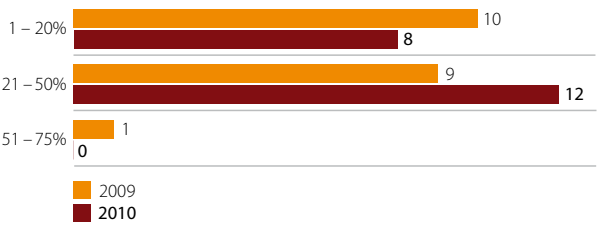
Im Folgejahr sieht das Bild zwar ähnlich aus, jedoch zeigt sich, dass die Unternehmen im Allgemeinen vielfältiger berichten, d.h. es werden im Durchschnitt häufiger verschiedene Themen angesprochen. Novartis spricht hingegen nicht mehr alle zehn Themen, aber immerhin noch deren neun an (Corporate Governance fehlt), während Syngenta im Jahr 2010 alle Themen erwähnt. Auch Holcim, Nestlé, Roche und Swisscom schneiden mit neun und ABB, Lonza, Richemont und UBS mit acht verschiedenen Themen vergleichsweise gut ab. Ähnlich wie letztes Jahr beschränken sich die nicht behandelten Themen vor allem auf Corporate Governance (ABB, Holcim, Lonza, Nestlé, Richemont, Swisscom, UBS), Personeller Wandel (ABB), Nachhaltigkeit (Lonza), Branche (Richemont), Aktie (UBS) und die Allgemeine Konjunktur (Roche).

QUANTITÄT ENTSPRICHT NICHT QUALITÄT

Dass der Umfang des Aktionärsbriefes nichts über die Qualität oder die Inhaltsdichte aussagt, hat sich bereits bei der Vorjahresstudie gezeigt. Dies wird bei der Gegenüberstellung von

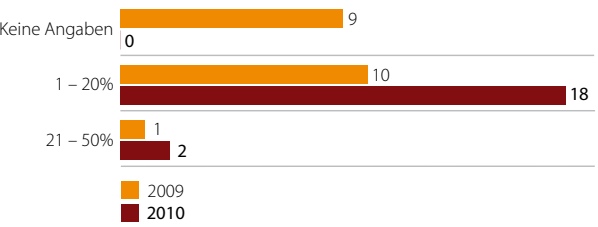
<sup>12</sup> Die Nichtkommentierung des Themas „Personeller Wandel“ ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass sich im Personalbereich nichts verändert hat.

Informationen zur Strategie | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



%-Anteil am Gesamtumfang des Aktionärsbriefes

Informationen zu Besonderen Ereignissen | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



%-Anteil am Gesamtumfang des Aktionärsbriefes

Umfang und Anzahl der behandelten Themen ersichtlich. So besprechen z.B. Syngenta, Swisscom und Holcim mit einem durchschnittlich langen Brief neun bis zehn der untersuchten Themen.

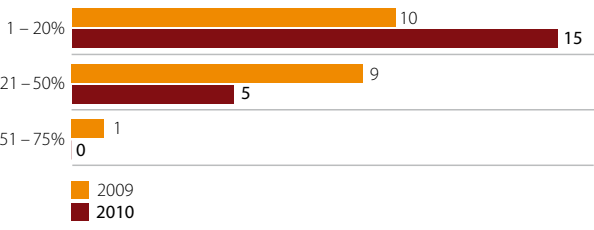
Wie bereits im Jahr zuvor weisen die zehn untersuchten Themen mit der effektiven Berichterstattung der Unternehmen eine hohe Affinität auf. Durchschnittlich werden 7,7 Themen von den Unternehmen behandelt (2009: 7,0). Von ABB, Holcim, Lonza, Nestlé, Novartis, Richemont, Roche, Swisscom, Syngenta und UBS werden überdurchschnittlich viele Themen besprochen.

Genauso wenig, wie sich von der Quantität auf die Qualität schliessen lässt, kann eine direkte Korrelation zwischen dem Umfang des Geschäftsberichtes und der Länge des Aktionärsbriefes nachgewiesen werden. Bezüglich des Geschäftsberichtsumfanges liegt die Credit Suisse mit 564 Seiten in Führung, der entsprechende Aktionärsbrief ist jedoch mit vier Seiten nur knapp überdurchschnittlich (Ø 3,6 Seiten).

THEMENÜBERSICHT

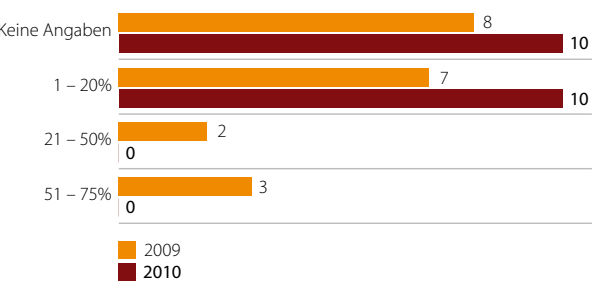
Zusätzlich zur allgemeinen Themenabdeckung wurde im Einzelnen untersucht, ob und in welchem Umfang die zehn Themen Allgemeine Konjunktur, Branche, Strategie, Besondere Ereignisse, Geschäftsentwicklung, Nachhaltigkeit, Personel-

Informationen zur Geschäftsentwicklung | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



%-Anteil am Gesamtumfang des Aktionärsbriefes

Informationen zur Nachhaltigkeit | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



%-Anteil am Gesamtumfang des Aktionärsbriefes

ler Wandel, Corporate Governance, Aktie / Kapitalmarkt, Ausblick / Zukunftsprognose kommentiert werden.

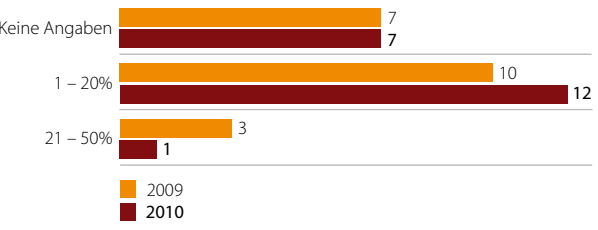
ALLGEMEINE KONJUNKTUR ALS EINSTIEG

Die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung wird bei drei Viertel der Unternehmen erwähnt und dient in den meisten Fällen als Einstieg in den Aktionärsbrief. Als Best Practice empfiehlt sich Nestlé, denn hier werden beispielsweise die Angaben nach unterschiedlichen Regionen unterteilt. Nicht erwähnt wird das Thema bei der Credit Suisse, bei Roche, bei Swiss Re und bei Transocean.

STRATEGIE UND GESCHÄFTSENTWICKLUNG IM FOKUS

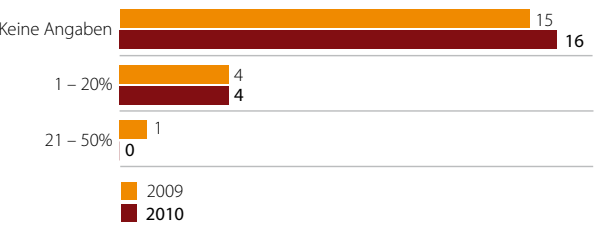
Bei knapp der Hälfte der diesjährigen Aktionärsbriefe wird das Thema „Strategie“ am ausführlichsten behandelt. Gefolgt von der „Geschäftsentwicklung“, den „Besonderen Ereignissen“, der „Branche“ und der „Aktie“. Die restlichen Themen werden bei keinem der Aktionärsbriefe als Themenschwerpunkt verwendet. Bezüglich der Strategie unterscheiden sich die Aktionärsbriefe lediglich in ihrer Ausführlichkeit, denn dieses Thema wird wie bereits im Vorjahr von ausnahmslos allen Unternehmen erwähnt: Rund die Hälfte widmet der Strategie 1 – 20 % des Aktionärsbriefes, die andere Hälfte sogar 21 – 50 %. Actelion war 2009 mit über 50 % der Spitzen-

Informationen zum Personellen Wandel | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



%-Anteil am Gesamtumfang des Aktionärsbriefes

Informationen zur Corporate Governance | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



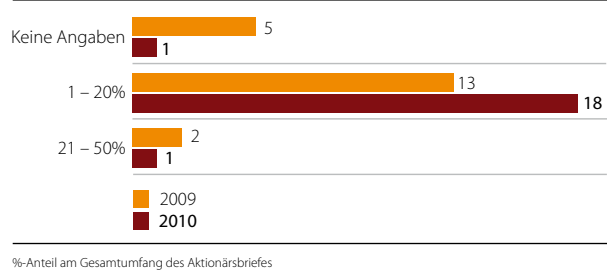
%-Anteil am Gesamtumfang des Aktionärsbriefes

reiter. 2010 schenkt das Unternehmen dem Thema etwas weniger Aufmerksamkeit (ca. 30 % des gesamten AB), der „Aktie“ wird hingegen mehr Platz eingeräumt. Als positives Beispiel fällt Swiss Re auf. Der Konzern stellt eine nachvollziehbare Verknüpfung zwischen erreichten strategischen Meilensteinen und der aktuellen unternehmerischen Situation her. Gleichzeitig mündet die Branchenanalyse in konkreten Unternehmenszielen. Well done!

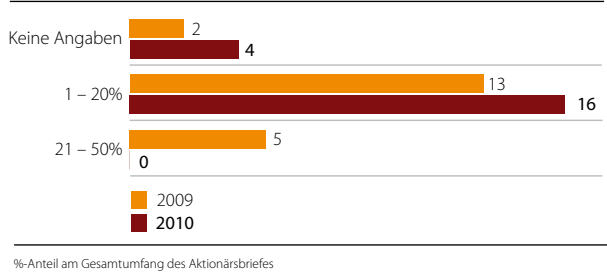
Knapp 50 % der SMI-Unternehmen wählen die Strategie als Themenschwerpunkt.

Den Erwartungen entsprechend hat sich gezeigt, dass auch das Thema Geschäftsentwicklung von allen 20 SMI-Unternehmen behandelt wird. Wie die Untersuchung zeigt, wird dem Thema im Jahr 2010 jedoch tendenziell weniger Gewicht verliehen. 75 % der Unternehmen verzichten auf eine ausführliche Darlegung der geschäftlichen Entwicklung.

Informationen zur Aktie/zum Kapitalmarkt | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



Informationen zum Ausblick/zur Zukunftsprognose | Schweiz  
Anzahl Unternehmen



#### CORPORATE GOVERNANCE AUCH 2010 KEIN THEMA

Als absolutes Schlusslicht der Themen stellt sich wie bereits letztes Jahr die Corporate Governance heraus, die dieses Jahr sogar nur in vier (2009: in fünf) Aktionärsbriefen (Actelion, Credit Suisse, Roche und Syngenta) thematisiert wird. Während die Credit Suisse im letzten Jahr noch einen erheblichen Teil des Aktionärsbriefes (21–50 %) der Vergütungspolitik gewidmet hat, wird dieses Thema in den Aktionärsbriefen 2010 von allen Unternehmen gänzlich weggelassen.

„Corporate Governance“ kaum thematisiert.

#### „AKTIE UND KAPITALMARKT“ UND „BESONDERE EREIGNISSE“ IM TREND

Im Vorjahr waren es überraschenderweise ganze fünf Unternehmen (ABB, Actelion, Lonza, Swiss Life und ZFS), die keinerlei Kommentare zur Aktien- oder der Kapitalmarktentwicklung abgaben, obschon sie Teil des SMI sind. Dieses Jahr hat sich diese Anzahl auf ein Unternehmen reduziert (UBS). Der Begriff „Kapitalmarkt“ wird hingegen von keinem Unternehmen explizit erwähnt.

Die Berichterstattung über Besondere Ereignisse nimmt innerhalb eines Jahres um das Doppelte zu: Während im Vorjahr etwa die Hälfte über ein besonderes Ereignis berichtet hat, sind es im 2010 absolut alle. Als mögliche Begründung bietet sich die positive wirtschaftliche Entwicklung.

Allfällige Unterschiede in der Berichterstattung von Besonderen Ereignissen sind beim Umfang auszumachen: Einige erwähnen das Ereignis am Rande, während andere ganze Absätze dem Thema widmen (SGS, Swisscom). Die SGS berichtet über zehn Akquisitionen zur regionalen Verstärkung des Konzerns und Swisscom macht konkrete Angaben zu Investitionen in den Schweizer Netzbau.

#### BRANCHENKOMMENTIERUNG RÜCKLÄUFIG

Die Kommentierung der Branche ist um zehn Prozent rückläufig: In den Aktionärsbriefen 2010 geben 75 % der Unternehmen Einblicke in die Markt- und Branchenentwicklung, während es 2009 noch 85 % waren. Actelion, Richemont, Swatch Group, Synthes und ZFS machen keine branchenspezifischen Aussagen.

Einen auffallend übersichtlichen Branchenbericht, welcher Marktentwicklungen mit strategischen Unternehmenszielen in Verbindung bringt, liefert Swiss Re. Auch Franz B. Humer von Roche räumt dem Thema Branche viel Platz ein (über 30 %). Grund dafür ist die Unterteilung des Aktionärsbriefes in einen eher operationalen Teil (Severin Schwan, CEO) und in die Branchen- und Umfeldentwicklung (Franz B. Humer, VRP).

#### NACHHALTIGKEIT POLARISIERT AUCH 2010

Nachhaltigkeit scheint wie bereits 2009 zu polarisieren. Es bilden sich zwei klare Cluster heraus: 50 % verzichten auf eine Thematisierung der sozialen und ökologischen Verantwortung. Auffallend ist zudem, dass im Vorjahr fünf der 20 Unternehmen dem Thema Nachhaltigkeit einen beachtlichen Anteil des Aktionärsbriefes gewidmet haben. Ein solcher Fall ist in diesem Jahr nicht erkennbar. Die Möglichkeit, mit einer ausführlichen Darstellung von Nachhaltigkeitsstrategien zu punkten, wird also grösstenteils verspielt.

Die Ausnahme bildet hier das Unternehmen Holcim. Zwar wird dem Thema im Aktionärsbrief gemäss der Zeilenanzahl keine hohe Aufmerksamkeit geschenkt. Im gesamten Geschäftsbericht wird das Thema „Biodiversität“ hingegen oftmals thematisiert und sogar zum Geschäftsberichts-Motto erwählt. Auch Swisscom schenkt dem Thema Nachhaltigkeit einen ganzen Abschnitt im Aktionärsbrief, welcher einen zusammenfassenden Überblick über Massnahmen des Konzerns im Bereich Nachhaltigkeit / Verantwortung liefert.

#### PROGNOSEN DURCHAUS POSITIV

80 % (2009: 90 %) der Unternehmen wagen den Blick in die Zukunft, Actelion, Julius Bär, Swatch Group und ZFS verzichten darauf. Zu diesem Thema werden oft beschreibende Formulierungen der Erwartungen auf Ebene Konjunktur und/oder Branchenumfeld gemacht und die allfälligen Auswirkungen auf das Unternehmen skizziert.

„Nach wie vor bestehen für einzelne Teile der Weltwirtschaft Unsicherheiten bezüglich der Konjunkturentwicklung.“ Holcim

Die Studie hat ergeben, dass die Zukunftserwartungen grösstenteils positiv ausfallen. Dennoch sind Zweifel und Unsicherheiten bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Erholung und Entwicklung stets herauszuspüren. Beispielsweise ist die Credit Suisse als Finanzdienstleister bei der Zielformulierung offensichtlich bemüht, das Vertrauen der Kunden für die Zukunft (wieder-) zu gewinnen.

„Dabei ist es von entscheidender Bedeutung, dass wir dieses Ziel unter Einhaltung aller geltenden Gesetze, Vorschriften und internen Richtlinien erreichen.“ Credit Suisse

Konkrete quantitative Angaben machen allerdings nur wenige Unternehmen, so etwa Adecco mit der erwarteten Entwicklung der EBITDA-Marge. Als Best Practice zu diesem Kriterium empfiehlt sich wie bereits letztes Jahr die Swisscom, welche im Abschnitt „Finanzieller Ausblick 2011“ konkrete Zahlen auf Konzernebene sowie auf Ebene der Tochtergesellschaft „Fastweb“ formuliert.

Ein ganz besonderes Ziel setzt sich Roche: Der Pharmakonzern will unter den obersten 400 Führungspositionen den Frauenanteil über die nächsten fünf Jahre verdoppeln und damit auf 20 % steigern.

„Wenn wir in die Zukunft schauen, sehen wir eine Welt der Veränderungen und der Chancen.“ ABB

#### THEMEN: VIELFÄLTIGER, ABER OBERFLÄCHLICHER?

Allgemein kann festgehalten werden, dass im Jahr 2010 vielfältiger über Themen berichtet wird als im Vorjahr. Es werden demnach von den einzelnen Unternehmen öfters unterschiedliche Themenbereiche angesprochen. Umfangmässig ist die Berichterstattung einzelner Themen hingegen rückläufig. Es stechen weniger Unternehmen durch die ausführliche Erläuterung eines spezifischen Themas heraus, was 2009 noch eher der Fall war. Ob man deshalb bereits von einer oberflächlicheren Abhandlung des Aktionärsbriefes sprechen kann, ist jedoch fragwürdig.

#### THEMA „FINANZKRISE“

Das Thema Finanzkrise ist auch fast drei Jahre nach Ausbruch noch aktuell: Es wird in fast zwei Drittel der Aktionärsbriefe explizit angesprochen (Signalwörter: Finanzkrise, Krise, Rezession). Häufig wird die Krise am Anfang des Briefes in den einleitenden Worten thematisiert. Dabei werden unterschiedliche Tendenzen ersichtlich. Einige gehen gestärkt aus der Krise heraus, wiederum andere leiden noch immer unter den Folgen der Rezession. Wie die Ergebnisse zeigen, geben immerhin drei Unternehmen (Roche, SGS, Nestlé) offen zu, noch heute von den direkten Auswirkungen der Finanzkrise betroffen zu sein. Im Zusammenhang mit der Finanzkrise erwähnte Themen sind vor allem die Allgemeine Konjunktur, die Branche, die Geschäftsentwicklung und die Strategie.

Drei SMI-Unternehmen geben an, noch heute unter den Folgen der Finanzkrise zu leiden.

## SPRACHANALYSE

Der Aktionärsbrief ist der Teil des Geschäftsberichtes, in dem sich Verwaltungsratspräsident und CEO persönlich äussern und argumentieren können. Zum Briefstil gehört es, persönlich die wichtigen Themen zu kommunizieren und den Gesprächston zu treffen. Doch oft wird lediglich dem formalen Stil des Berichts gefolgt und kaum eine Beziehung zum Leser hergestellt. So bleibt die Textwirkung vieler Aktionärsbriefe hinter dem Potenzial, das die Gattung Brief bietet, zurück. So zeigt sich beispielsweise, dass in lediglich zehn von 20 Fällen den Aktionären explizit für ihre Unterstützung gedankt wird.

### KAUM DIREKTE ANSPRACHE

Ähnlich wie vergangenes Jahr nutzen nur 45 % (2009: 40 %) der Unternehmen die Möglichkeit, den Aktionär bzw. den Leser im Text direkt anzusprechen und einzubeziehen („Ihr Unternehmen“/„Wir hoffen, Sie sind mit uns einer Meinung“...). Nicht auf eine direkte Leseransprache im Text ver-

55 % verzichten auf eine direkte Ansprache.

zichten: Actelion, Adecco, Novartis, Richemont, Swatch Group, Swiss Re, Transocean, UBS und ZFS (2009: Nestlé, Novartis, Richemont, Roche, Swatch Group, Swiss Re, UBS, ZFS). Relativ häufig werden die Aktionäre im Brief der Swatch Group (zehn Mal) und im Brief von Novartis (neun Mal) angesprochen.

### DIE HÄLFTE BESCHRÄNKT DEN BRIEF AUF AKTIONÄRE

50 % der Unternehmen beschränken den Brief auf die Aktionäre, vier Unternehmen betiteln den Brief mit „Brief des VRP bzw. CEO“ und drei weitere Unternehmen nennen den Brief „Vorwort“. Einzigartige Benennungen haben Swatch Group mit „Geleitwort der Präsidentin“, Richemont mit „Executive Chairman and CEO’s review“ und Novartis mit „Brief von Daniel Vasella“.

| Benennung                                                                   | Unternehmen                                                                          |
|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| Aktionärsbrief/<br>Brief an die Aktionäre<br>(auf Aktionäre beschränkt)     | Actelion, Holcim, Lonza, Nestlé, Roche, Swisscom, Swiss Re, Synthes, Transocean, UBS |
| Brief des VRP, CEO letter,<br>Chairman and CEO letter                       | ABB, Adecco, SGS, ZFS                                                                |
| Vorwort                                                                     | Credit Suisse, Julius Bär, Syngenta                                                  |
| Geleitwort der Präsidentin                                                  | Swatch Group                                                                         |
| Brief von Daniel Vasella                                                    | Novartis                                                                             |
| Executive Chairman and<br>Chief Executive<br>Officer’s review (Eine Person) | Richemont                                                                            |

### UNTERSCHIEDE BEI DER BEGRÜSSUNGS- BZW. ABSCHIEDSFORMEL

Knapp 50 % der Unternehmen wählen bei der Anrede die „persönliche Variante“ und sprechen die Leser mit „Liebe“ an, sieben Unternehmen wählen die formelle Klausel „Sehr geehrte“ und drei Unternehmen verwenden gar keine Anrede. Einzig ZFS verfasst die Anrede in handschriftlicher Form. Hier gibt es keine Veränderungen gegenüber dem Vorjahr.

| Anrede                                                                           | Unternehmen                                                          | Typ                                                   |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| Sehr geehrte Aktionärin(nen), sehr geehrter Aktionär, (Kunden und Mitarbeitende) | Actelion, Credit Suisse, Roche, Swatch Group, Swiss Re, UBS, ZFS     | → formell                                             |
| Liebe Aktionärin(nen), liebe(r) Aktionär(e), (Kunden und Mitarbeitende)          | ABB, Adecco, Holcim, Lonza, Nestlé, Novartis, SGS, Swisscom, Synthes | → persönlich                                          |
| Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser                                        | Julius Bär                                                           | → formell und nicht direkt an die Aktionäre gerichtet |
| Keine Anrede                                                                     | Richemont, Syngenta, Transocean                                      |                                                       |

Im Gegensatz zu der – bis auf wenige Ausnahmen durchgehend verwendeten – Anrede verzichten 13 Unternehmen (2009: 15) völlig auf eine Grussformel zum Schluss des Briefes. Lediglich die Credit Suisse, Novartis, SGS, Swisscom, Synthes, Transocean und UBS schliessen den Brief mit einer neutralen Formel wie „mit freundlichen Grüssen“ ab.

### AKTIONÄREN NUR ZU 50 % EXPLIZIT GEDANKT

„Der Aktionärsbrief gibt dem Vorstandsvorsitzenden Gelegenheit, sich persönlich an diese und weitere Adressatengruppen zu wenden und Vertrauen aufzubauen bzw. zu festigen.“<sup>13</sup>

Diese Möglichkeit des „Beziehungs- und Vertrauensaufbaus“ nutzen leider nur wenige der Unternehmen. So zeigt sich, dass in lediglich zehn von 20 Fällen den Aktionären explizit für ihre Unterstützung gedankt wird:

### DANK AN DIE AKTIONÄRE

|                            |                                                                                              |
|----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dank an die Aktionäre      | Adecco, Julius Bär, Lonza, Novartis, Richemont, Swatch Group, Swisscom, Transocean, UBS, ZFS |
| Kein Dank an die Aktionäre | ABB, Actelion, Credit Suisse, Holcim, Nestlé, Roche, SGS, Swiss Re, Syngenta, Synthes        |

Hier zeigt sich, dass der Dank an die Aktionäre mit der direkten Ansprache annähernd korreliert: Wer die Leser direkt anspricht, dankt in ca. 80 % der Fälle den Aktionären.

### SCHWEIZER AKTIONÄRSBRIEFE SIND KLAR STRUKTURIERT

Ein gelungener Brief zeichnet sich durch Strukturiertheit, Leseransprache, sprachliche Korrektheit und transparente Darstellung aus. Zur Strukturierung des Textes nutzen zehn Unternehmen (2009: zwölf) Zwischenüberschriften, um den Text zu gliedern und die Hauptthemen auf einen Blick ersichtlich zu machen. ABB, Nestlé, Novartis, UBS und Syngenta verwenden zusätzlich Highlight-Sätze am Rand oder eingeschoben, um die wichtigsten Botschaften hervorzuheben und die Leseaufgabe zu unterstützen. ZFS leitet den Brief mit einem fett gedruckten Absatz ein und nutzt, zusammen mit Swiss Re, die Möglichkeit, durch Grafiken und / oder Diagram-

Fünf Unternehmen verwenden Aufzählungen im Aktionärsbrief.

me die Textwirkung zu unterstützen und gleichzeitig Aufmerksamkeit zu erzeugen. Adecco nutzt sogar Fussnoten für Erläuterungen zum Text. Als Überraschung kann die Tatsache gesehen werden, dass immerhin fünf der untersuchten Firmen (Lonza, Nestlé, Novartis, Swiss Re und Transocean) trotz der eigentlichen Briefform Aufzählungszeichen verwenden. Diese wirken zwar unterstützend für die Verständlichkeit, beeinträchtigen jedoch den Lesefluss. Adecco, Julius Bär, Roche und Swatch Group wählen die „blanke“ Variante und verwenden weder Überschriften oder Highlightsätze noch Grafiken oder Aufzählungen.

### PRAGMATISCHER SCHREIBSTIL ÜBERWIEGT

Ein persönlicher Schreibstil ist vor allem bei Novartis, Roche, Swatch Group und Syngenta auszumachen. Swatch Group fällt durch die grosse Emotionalität auf: In einem vierseitigen Brief lässt Nayla Hayek (Tochter des Verstorbenen) Vergangenes Revue passieren und nutzt das Medium Aktionärsbrief für einen Nachruf auf den Vater. Mehrere Male verweist sie auf die Trauer der Familie, Zahlen und Fakten treten dabei in den Hintergrund. Auch ist die Verfasserin bemüht, die starke Gewichtung Schweizer Werte im Stil ihres Vaters weiterzuführen: „Unser Verwaltungsrat, der sich ausschliesslich aus Schweizerinnen und Schweizer mit Wohnsitz in unserem Land zusammensetzt (...)“

Die Briefe von Daniel Vasella sowie der beiden Herren von Syngenta (Martin Taylor und Michael Mack) zeichnen sich vor allem durch persönliche Bemerkungen und Einschätzungen aus. Subjektive Äusserungen machen die persönliche Ein-

schätzung der Autoren deutlich und geben Aufschluss über deren Wertesystem.

Franz B. Humer von Roche fällt durch seinen plädoyer-artigen Appell an die Politik auf. Über mehrere Zeilen hinweg greift er die Debatte um das Gesundheitssystem auf und bittet die Politik um „tatkräftige Unterstützung“ bei der Entwicklung des medizinischen Fortschritts.

Schweizer Aktionärsbriefe sind informativ und wenig emotional.

Während Novartis, Roche, Swatch Group und Syngenta die Themen unter einem bestimmten Blickwinkel präsentieren und ihre Meinung kundgeben (Kommentar), übermitteln die restlichen Unternehmen lediglich Informationen bezüglich des Geschehens im Jahr 2010 (Bericht).

### FACHBEGRIFFE VS. SPRACHBILDER

Die Aktionärsbriefe der SMI-Unternehmen sind bis auf wenige Einzelfälle inhaltlich verständlich und strukturiert aufgebaut. Die Lesefreundlichkeit wird nur vereinzelt durch längere, umständliche oder schwammig formulierte Sätze beeinträchtigt (z.B. bei Holcim, Roche oder Syngenta).

Als charakteristisch für Schweizer Aktionärsbriefe kristallisiert sich die „Sachlichkeit“ heraus; mit Ausnahme eines emotionalen „wir freuen uns, ...“ sind persönliche, emotionale Formulierungen Mangelware. So bleibt auch die Interpunktion unauffällig. Ähnlich wie letztes Jahr fällt kein Unternehmen durch aussergewöhnliche Zeichensetzung zur Verdeutlichung von syntaktischen Strukturen auf.

Folgende fünf Unternehmen verwenden auffallend häufig Fachvokabular oder unerklärte Abkürzungen: Die Credit Suisse, Swiss Re, Roche, Actelion und Novartis, wobei die beiden letzteren gleichzeitig auf ein fachspezifisches Glossar verzichten.

Holcim, Novartis, Julius Bär, Syngenta und Swatch Group neigen zur Metaphorik: Holcim spricht beispielsweise von einem „Zielband des Konzerngewinns“ und Novartis bringt Erträge in einen Zusammenhang mit Obsternte: „Gewiss ist es nicht immer einfach, Investitionen zu tätigen, deren Früchte erst in etlichen Jahren reif sind“. Transocean zeigt sich angesichts der Umstände sehr optimistisch. Wörter wie „confidence“, „opportunity“, „looking forward“ und „optimism“ hellen den inhaltlich sehr düsteren Text auf. Der Text von ABB hebt die eigene Leistung wiederholt hervor und wirkt dadurch vermehrt werdend: „unsere gute Leistung ist darauf zurückzuführen ...“

<sup>13</sup> Vgl. Ebert, 2004, S. 280.



## Vielfalt der stilistischen Mittel:

Unsere Fundstücke aus verschiedenen Aktionärsbriefen belegen die Vielfalt der stilistischen Möglichkeiten.

«am Schopf  
packen»  
– ABB

«Unkenrufen zum Trotz»

– Julius Bär

«Weichen stellen»

– Synthes

«als sich die Wogen wieder glätteten»

– Syngenta

«gegen den Strom  
schwimmen»

– Swatch Group

## BILDANALYSE

„Der Bildteil ist dramaturgisches Element innerhalb des Berichts und dient dazu, im Einklang mit den präsentierten Ergebnissen das Gesamtbild abzurunden und eine Botschaft zu formulieren, die über die berichtende Sprache hinausgeht“<sup>14</sup> und der kommunikativen Botschaft Nachdruck verleiht.

Die Bildsprache ist, nebst der Typografie, das wichtigste Element zur Gestaltung eines Geschäftsberichtes. Sie hat zur Aufgabe, Visionen und Leistungsfähigkeit des Unternehmens zu reflektieren. Wert, Stil und Vision des Unternehmens sollten dabei unverwechselbar zum Ausdruck kommen, sodass der Zielgruppe ein insgesamt stimmiges Bild vermittelt werden kann.

Das Unternehmensimage wird demnach nicht nur durch den Inhalt von Geschäftsbericht und Aktionärsbrief, sondern auch durch die Fotografie geprägt, welche den Text illustriert. Attraktive und auf das Unternehmen abgestimmte Managementfotografien sollten daher eine Selbstverständlichkeit sein. Sie weckt die Aufmerksamkeit der Leser und vermittelt im besten Fall ein positives Image des jeweiligen Unternehmens und seiner Führung. Überraschend erscheint daher, dass vier Unternehmen (2009: drei Unternehmen) aus dem SMI völlig auf die Bebilderung des Aktionärsbriefes verzichten: Julius Bär, SGS, Synthes und Transocean.

### VIER UNTERNEHMEN VERZICHTEN AUF DAS MANAGEMENTBILD

Acht Unternehmen zeigen VRP und CEO gemeinsam abgebildet, sechs zeigen die Führung in getrennten Bildern, Swatch Group zeigt nur die Verwaltungsratspräsidentin und bei Richemont wird (aufgrund des Doppelmandats) nur Johann Rupert gezeigt.

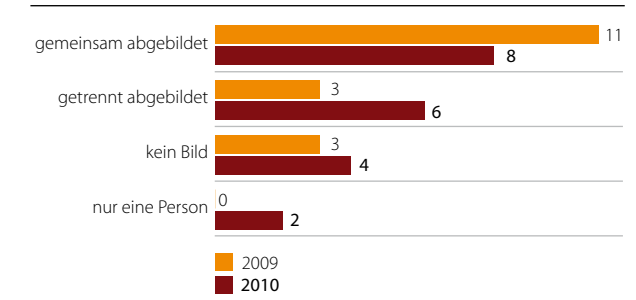
Wie die nachfolgende Auswertung zeigt, kann die durchschnittliche Managementfotografie aus den Geschäftsberichten 2010 als „bis zu einer halben Seite gross, farbig, frontal, nüchtern und nicht unternehmensbezogen“ beschrieben werden.

### OFT REICHT EIN FOTO

Ähnlich wie im Vorjahr nutzen Swatch Group und Syngenta die Möglichkeit, neben der Abbildung des Managements weitere Fotos zur Illustration des Briefs zu integrieren. Zusätzlich versucht Roche mit zwei Bildern pro Person zu punkten. Ohne Erfolg; die Aussagekraft der Portraits ist sehr gering und steht nicht im Verhältnis zu dem ansonsten inhaltlich sehr hoch-

### Fotografie von VRP und CEO | Schweiz

Anzahl Unternehmen



wertigen Geschäftsbericht. Die jeweiligen beiden Fotos unterscheiden sich minim (insbesondere Franz B. Humer ist von Gestik / Mimik bei beiden Aufnahmen fast identisch).

## Mehrere Bilder wirken nicht immer positiv.

Syngenta zeigt in reportageartigen „Aktions-Bildern“ die Unternehmensführung zusammen mit Mitarbeitern, Händlern und Kunden aus verschiedenen Regionen.

Swatch Group nutzt den prominenten Platz am Anfang des Geschäftsberichtes, um durch eine Bilderreihe dem verstorbenen Nicolas G. Hayek die letzte Ehre zu erweisen. Diese sehr emotionalen Bilder unterstützen den Text in seiner Aussagekraft.

### TREND ZUR MITTE

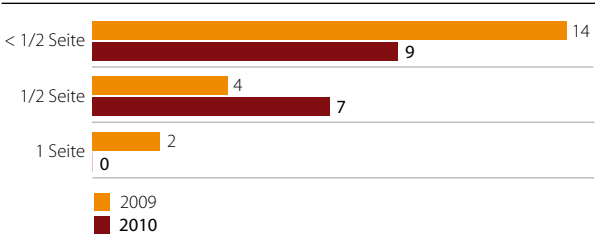
Verglichen mit dem Vorjahr kann bezüglich der Bildgrösse keine eindeutige Aussage gemacht werden. Im Geschäftsbericht 2009 bildeten noch sehr viele Unternehmen kleinformatige Fotos ab, während dieses Jahr vermehrt halbseitige Bilder verwendet werden. Gleichzeitig setzten die UBS und die Credit Suisse letztes Jahr noch ganzseitige Bilder ein, was in diesem Jahr bei keinem Unternehmen mehr zu sehen ist. Man könnte hier von einem „Trend hin zur Mitte“ sprechen.

Bezüglich der Einstellungsgrösse zeigt sich folgendes Bild: Portraits wurden in diesem Jahr vermehrt durch Ganzkörperaufnahmen ersetzt. Beispiele hierfür sind ABB, Actelion, Nestlé, Swisscom und Syngenta. Roche und Swiss Re wechselten hingegen von der Totalen auf ein Brustbild. Adecco, Lonza, Novartis, Richemont, Swatch Group und ZFS haben sich 2009 sowie 2010 für ein Portrait entschieden. Lonza und Richemont verwenden im Jahr 2010 sogar genau dasselbe Foto wie im Vorjahr.

<sup>14</sup>Heisters; Len, 2004 S. 178.

Formate der Fotografien | Schweiz

Anzahl Unternehmen



Abgesehen von einigen wenigen Ausnahmen werden die fotografierten Personen, wie bereits 2009, grundsätzlich frontal und stehend abgelichtet. Ausnahmen sind Syngenta (zeigen VRP und CEO in verschiedensten Situationen), Swatch Group (Emotionsbilder von Nicolas Hayek) und Swisscom (Gruppenbild in dem Umfeld – das Leitthema des Unternehmensberichtes aufgreifend).

FARBIG UND FORMELL

2009 sowie 2010 ist die Mehrheit der Managementfotografie farbig; nur vier Bilder werden in Schwarz/Weiss gedruckt. Umsteiger auf Schwarz/Weiss ist die Swisscom.

Ähnlich wie im letzten Jahr ist der Kleidungsstil der abgebildeten Personen fast ausnahmslos formell (Anzug mit Hemd und Krawatte). Die Swisscom-Führung ist dem Anlass entsprechend – sportlich und leger gekleidet. Die einzige Frau im Bunde, Nayla Hayek von Swatch Group wird in Bluse und Blazer abgebildet. Abwechselnd in formeller, Freizeit- oder Arbeitskleidung zeigen sich VRP und CEO von Syngenta.

WER IST WER

Betrachtet man diejenigen Bilder, bei denen der Verwaltungsratspräsident und der CEO zusammen abgebildet sind, fällt auf, dass drei Unternehmen (ABB, Lonza und Nestlé) auf eine Bildunterschrift verzichten. Somit ist es für den Leser nicht erkennbar, wer sich wo auf dem Foto befindet.

.....  
**Drei Unternehmen verzichten auf eine Bildunterschrift.**  
.....

NÜCHTERN, STEIF UND NEUTRAL

Eine Fotografie, die authentisch und individuell auf das Unternehmen abgestimmt ist, eine Fotografie, die das Management mit Produkten oder Technologien zeigt und so Aufmerksamkeit weckt für die Mission und Vision, kann eine entscheidende, positive Wirkung haben. Grösstenteils wirken die Aufnahmen der Führungskräfte jedoch eher nüchtern, steif und neutral. Emotionen und Dynamik werden kaum vermittelt.

WENIG BEZUG ZUM UNTERNEHMENSUMFELD

Auch bei der Unternehmensbezogenheit hat sich gegenüber dem Vorjahr nichts grundlegend verändert. Wie bereits 2009 wird der Unternehmensbezug meist nur andeutungsweise über den Bildhintergrund hergestellt (z.B. Gebäude, Räumlichkeiten). Sieben Unternehmen verzichten sogar gänzlich auf ein Setting: Bei Adecco, Lonza, Novartis, Roche und Richemont ist der Hintergrund neutral, Holcim und ZFS haben die Bilder gar freigestellt. Folglich sind die Aufnahmen trotz sympathischem Auftreten der Unternehmensführung austauschbar und der Bezug zum Unternehmen ist nicht gegeben.

Actelion, Nestlé, Swatch Group und Syngenta bilden die Ausnahmen: Actelion fällt durch die starke Kontrastbildung zwischen Hell und Dunkel auf (sehr filigraner Hintergrund), was zu erhöhter Aufmerksamkeit führt. Die „Sterilität“, die Reinheit des Hintergrundes schafft einen Bezug zum Unternehmen (Pharma). Die Räume wirken ein wenig futuristisch, was wiederum eine Verbindung zum Motto des Geschäftsberichts 2010 „Zukunft gestalten“ herstellt. Nestlé verbindet Unternehmen und Natur in einem Bild. Denn Nestlé hat sich zum Ziel gesetzt, „als Weltmarktführer für Nutrition, Gesundheit und Wellness anerkannt zu sein“. Die Darstellung von natürlicher Umgebung in stimmiger und freundlicher Farbe erzeugt eine positive Stimmung. Bei Swatch Group ist die Unternehmensbezogenheit erst auf den zweiten Blick erkennbar: Durch die Körperhaltung von Nayla Hayek, die Offenheit vermittelt und Aufmerksamkeit erzeugt, wird das eigene Produkt in den Vordergrund gestellt. Das weitere Umfeld strahlt Exklusivität aus. Syngenta zeigt gleich mehrere Aufnahmen der Managementführung in unterschiedlichsten Situationen, Regionen und zusammen mit unterschiedlichsten Personen: Besuch bei Händlern, beim Forschungsteam, an Ausstellungen, an Foren. Das Bild hat einen direkten Bezug zum Unternehmen und zu den Produkten. Das Management setzt sich für die Produkte und für die Qualität der Produkte ein – „Mehrwert für den Kunden schaffen“.

Fazit: Mit Ausnahme der fünf genannten Unternehmen ist also der Bezug zum Unternehmen kaum ersichtlich. Auch bei der diesjährigen Ausgabe der Aktionärsbriefe wird die Möglichkeit zur illustrativen Darstellung von Kernkompetenzen, Leistungen oder Produkten nur von einer Minderheit genutzt.

KONTRAST UND AKTION SIND DIE AUSNAHME

Swisscom zeigt die Führung zusammen mit Bertrand Piccard und André Borschberg in einer Schwarz-/Weiss-Aufnahme. Eines der wenigen Bilder, bei dem eine Interaktion/ein Dialog klar ersichtlich wird. Das Versprechen „Wir verbinden Menschen. Wir bereichern und vereinfachen das Leben unserer Kunden. Wir begeistern mit Kompetenz, Zuverlässigkeit und Lebensfreude.“, welches die Swisscom anfangs des GB ablegt, wurde bei der Bildauswahl berücksichtigt: Das Bild vermittelt Begeisterung, Verbindung von Menschen, Lebensfreude. Die gemeinsame „Besichtigung der Kommunikationslösung“ – SolarImpuls – wird zu einem hautnahen „Erlebnis“. Swisscom vermittelt mit dieser Managementfotografie eine glaubwürdige Bildsprache. Schade allerdings, dass nicht alle Personen klar erkennbar sind: Beispielsweise wird Piccard seitlich abgelichtet. Sein Gesicht ist dadurch nicht erkennbar.

ABB zeigt eine Managementfotografie, die in Form und Farbe aufeinander abgestimmt ist (Farbhomogenität), die vom grafischen Aufbau sehr ähnlich der restlichen Fotografie im Geschäftsbericht ist: mit linearen Formen, stringent, in Blau-Silber-Tönungen. Trotzdem finden wir keinen direkten Hinweis auf das Unternehmen ABB. Die Credit Suisse macht mit der für Managementfotos untypischen Stehtisch-Situation auf sich aufmerksam. Zusätzlich auch noch im Corporate Governance-Teil, durch eine „aktive“ Managementfotografie – unterstützt durch ein aktives Layout (Ineinandergreifen der Bilder symbolisiert den Dialog). Ähnlich der Credit Suisse lichtet die UBS im Aktionärsbrief den Präsidenten des Verwaltungsrates und CEO halbseitig ab, um dann im Corporate Governance-Teil den Verwaltungsrat und die Konzernleitung „aktiv“, dialogbereit, in unterschiedlicher Gestik und Mimik darzustellen.

WENIG INNOVATIV

Eine komplett aus der Reihe tanzende, noch nie gesehene Bildidee kann 2010 nicht ausgemacht werden. Im Gegenteil: Sechs Unternehmen verwenden sehr ähnliche oder gar dasselbe Bild wie im Vorjahr (Holcim, Lonza, Novartis, Richemont, UBS und ZFS).

DURCHGÄNGIGKEIT ERKENNBAR

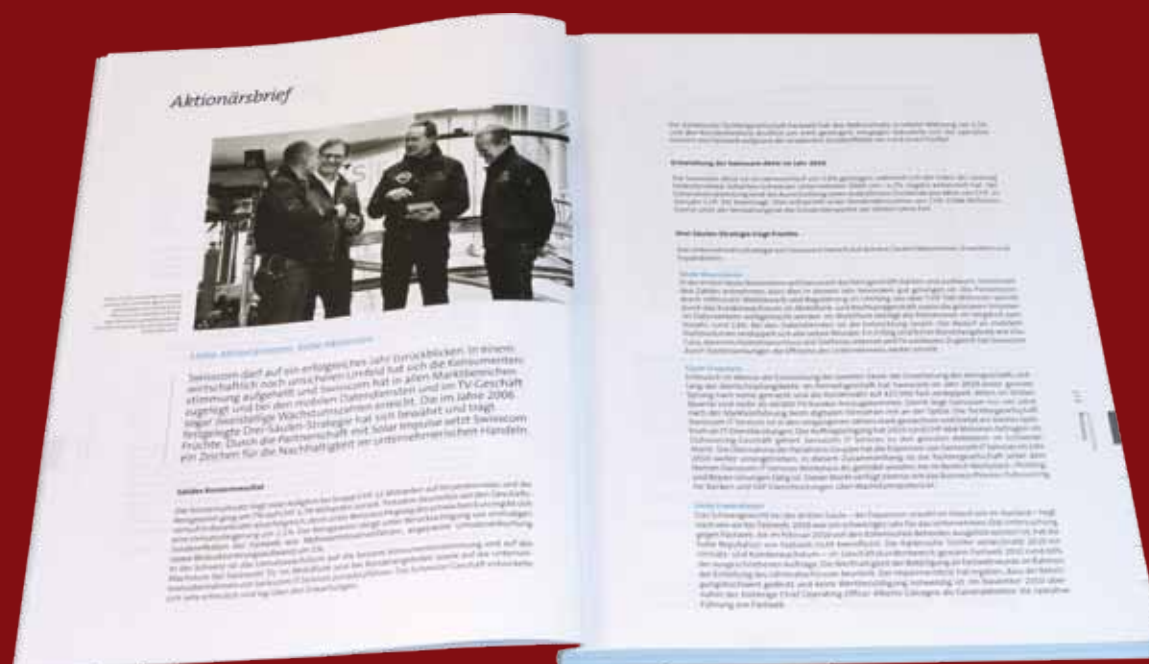
Damit der Leser das Bildkonzept verstehen kann, muss eine erkennbaren Grundidee ersichtlich sein. Demnach sollten klare Parallelen in Aufmachung und Gestaltung zwischen den unterschiedlichen Managementfotos (Verwaltungsrat, Verwaltungsratspräsident, Geschäftsleitung etc.) erkennbar sein. Ein Bildkonzept wirkt dann überzeugend, wenn der Eindruck entsteht, dass man es mit einem Absender zu tun hat und nicht mit vielen verschiedenen<sup>15</sup>, die Bildsprache sollte demnach einheitlich gestaltet sein. Einheitliche Gestaltungselemente der Managementfotografien finden sich beispielsweise bei Actelion (Räumlichkeiten, Leichtigkeit und Transparenz des Hintergrundes, stimmig in Farben), Credit Suisse (Schwarz-/Weiss-Fotografie – vor, nach bzw. während einer Gremiumssitzung), Nestlé (verbindendes Element Natur) und Syngenta (homogene Fotoauffassung durch Umsetzung der Unternehmensstrategie/Individualität) wieder.

<sup>15</sup> Heisters; Leu, 2004, S.180.



Reportageartige Fotos zeigen Martin Taylor (VRP) und Michael Mack (CEO) von Syngenta in Aktion.

Quelle: Syngenta, Geschäftsbericht 2010



Swisscom zeigt die Führung zusammen mit Betrand Piccard und André Boschberg in einem dialogischen Moment.

Quelle: Swisscom, Geschäftsbericht 2010

## IV. Auswertung deutsche Unternehmen

Im vorliegenden Kapitel werden die 30 DAX-Unternehmen analysiert. Der Aufbau der Untersuchung ist identisch mit den Schweizer Unternehmen: Erst wird eine allgemeine Analyse, anschliessend eine thematische Analyse und zum Schluss eine Sprach- sowie eine Bildanalyse durchgeführt. Einziger Unterschied: Ein Vorjahresvergleich ist aufgrund der erstmals in 2010 erhobenen Daten nicht möglich.

### TRENNUNG VON FÜHRUNG UND ÜBERWACHUNG

Jedes Land hat seine eigenen Vorschriften bezüglich der Corporate Governance-Struktur, so auch die Schweiz und Deutschland. Charakteristisch für das deutsche Corporate Governance-System ist, dass die Funktionen „Führung“ und „Überwachung“ getrennt werden. Diese beiden Funktionen sind jeweils zwei getrennten Organen, nämlich dem Vorstand und dem Aufsichtsrat zugewiesen.<sup>16</sup> Hier liegt der Unterschied zur Schweiz: Mit Ausnahme der Banken, können bei Schweizer Unternehmen die Funktion des Präsidenten des Verwaltungsrates und des Vorsitzenden der Geschäftsleitung zusammengelegt werden.<sup>17</sup> In der Schweiz ist eine Personalunion von Verwaltungsratsmandat und Geschäftsleitung somit häufig anzutreffen, wohingegen in Ländern wie Deutschland eine Trennung von Aufsichtsrat und Vorstand verlangt wird.<sup>18</sup> In den deutschen Geschäftsberichten werden daher stets zwei Briefe, einer des Vorstandsvorsitzenden und einer des Aufsichtsratsvorsitzenden publiziert. In ausnahmslos allen Fällen der 30 DAX-Unternehmen werden konsequent zwei getrennte Aktionärsbriefe durch den Vorstandsvorsitzenden und den Aufsichtsratsvorsitzenden verfasst. Der Bericht des Aufsichtsrates befindet sich zu 47 % im vorderen Bereich des Geschäftsberichtes, in 43 % der Fälle befindet er sich direkt vor dem Corporate Governance Kapitel und die restlichen zehn Prozent platzieren ihn im hinteren Teil des Geschäftsberichtes. Die Briefe des Aufsichtsrates werden bei dieser Untersuchung jedoch nicht in die Bewertung miteinbezogen.

<sup>16</sup> RIB (2011): Corporate Governance

URL: <http://ir.rib-software.com/de/investor-relations/corporate-governance/> (19. Mai 2011).

<sup>17</sup> Pletscher, Thomas (Mitglied der Geschäftsleitung von economiesuisse): Corporate Governance in der Schweiz.

URL: [www.sgww.ch/d/dossiers/.../dossier\\_8\\_beitrag\\_pletscher.pdf](http://www.sgww.ch/d/dossiers/.../dossier_8_beitrag_pletscher.pdf) (19. Mai 2011).

<sup>18</sup> Flemming Ruud, T., Bodemann, Jan Marc: Corporate Governance in der Schweiz

URL: [http://www.treuhaender.ch/getAttachment.axd?attName=696a02\\_0273.pdf](http://www.treuhaender.ch/getAttachment.axd?attName=696a02_0273.pdf) (19. Mai 2011).

### ALLGEMEINE ANALYSE

#### STECKBRIEF DEUTSCHER AKTIONÄRSBRIEFE

Seitenzahl GB 264 Seiten

Seitenzahl AB 3,5 Seiten

AB im GB 1,3 %

Ø Wörterzahl AB 1215

#### STECKBRIEF

Der durchschnittliche deutsche Aktionärsbrief ist 3,5 Seiten lang und beinhaltet 1215 Wörter. Damit beansprucht er 1,3 % des gesamten Geschäftsberichtes, welcher wiederum durchschnittlich 264 Seiten aufweist. Die Spannweite bezüglich des Umfangs ist jedoch gross: Sie reicht von knapp 500 (Linde) bis über 3500 Wörter (adidas) und von zwei (Beiersdorf, Deutsche Post, Deutsche Lufthansa, Linde, MAN, Munich Re, SAP und Volkswagen) bis sieben Seiten (K+S). Eine Korrelation zwischen der Länge des Aktionärsbriefes und der Qualität lässt sich nicht herstellen.

Fast die Hälfte der deutschen Unternehmen verwendet für ihren Aktionärsbrief weniger als 1000 Wörter. Die Daten zeigen zudem, dass sich bei den Aktionärsbriefen deutscher Unternehmen, gemessen an der Seitenzahl, zwei Cluster herausbilden: Die Briefe sind entweder sehr lang (sechs bis sieben Seiten) oder eher kurz (zwei bis vier Seiten). Durchschnittlich werden dem deutschen Aktionärsbrief 3,6 Seiten des gesamten Geschäftsberichtes eingeräumt.

Gut die Hälfte der Unternehmen geben weder Ort noch Datum an. Sieben Prozent geben lediglich das Datum an und 30 % machen Angaben zu Ort und Datum. Der Ort ohne Datum wird bei keinem der Unternehmen angegeben.

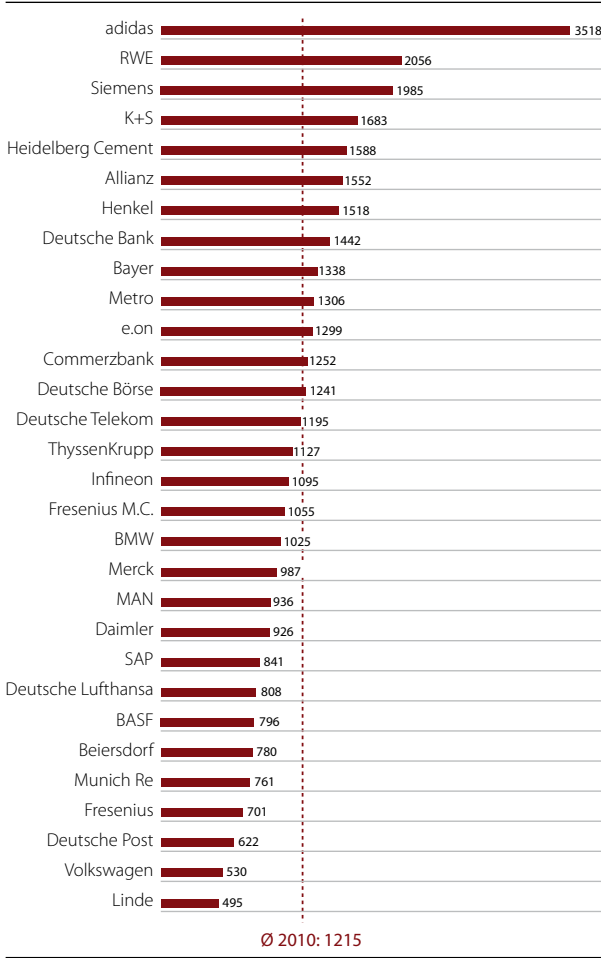
### „SPRACHMONOTON UND LESERFREUNDLICH“

In Deutschland werden die Aktionärsbriefe ohne Ausnahme von allen in den beiden Sprachen Deutsch und Englisch verfasst. Eine zusätzliche Sprachversion wird von keinem Unternehmen angeboten.

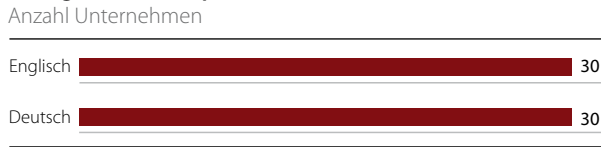
97 % der 30 DAX-Geschäftsberichte enthalten eine Erläuterung von Fachausdrücken: Einziger Henkel besitzt kein Glossar.



Wörterzahl | Deutschland



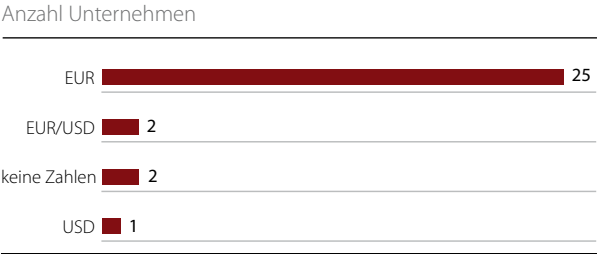
Verfügbarkeit von Sprachversionen | Deutschland



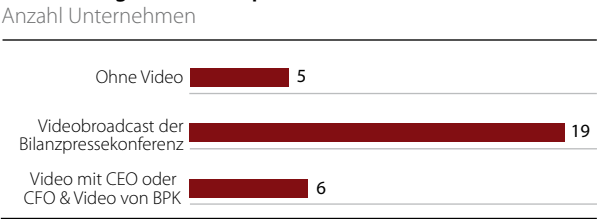
ZWEI SCHLÜSSELWÄHRUNGEN

Wie zu erwarten war, berichtet ein Grossteil (83 %) der deutschen Unternehmen in Euro. Die Währungskombination EUR/USD nutzen die Deutsche Telekom und ThyssenKrupp. Ausschliesslich in USD (mit Ausnahme der Dividende) berichtet Fresenius Medical Care. Bei den beiden restlichen Unternehmen (BMW und SAP) werden im Aktionärsbrief keine Angaben zu Geschäftszahlen gemacht und dementsprechend ist auch keine Währung erkennbar.

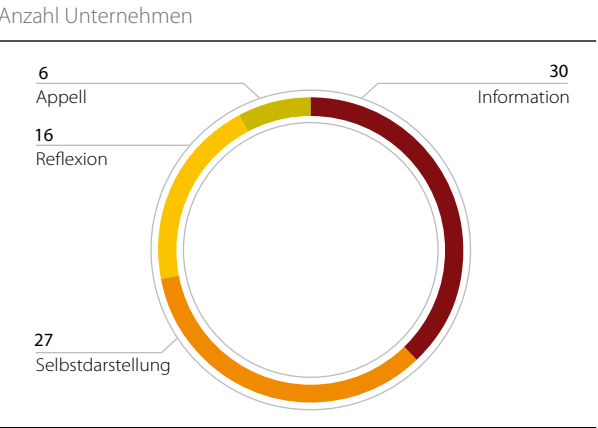
Verwendete Währungen | Deutschland



Verwendung von Videoclips | Deutschland



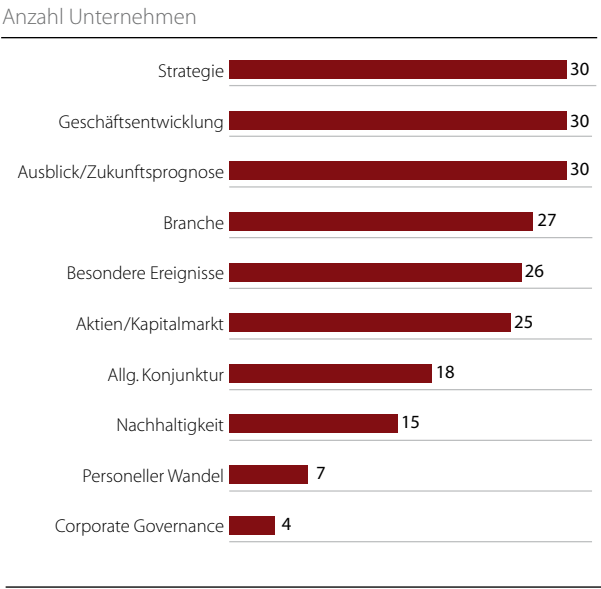
Funktion | Deutschland



ZU 93 % EINE ONLINE-VIDEOANSPRACHE

Unter den 30 DAX-Unternehmen verzichteten lediglich zwei (Allianz und Metro) auf die Publikation eines Image- bzw. Werbefilms auf der offiziellen Homepage. Das Spektrum reicht von Unternehmenspräsentationen (z.B. Henkel) bis hin zu Videos zur Nachhaltigkeit (z.B. BASF). Teilweise werden sogar für Media Services eigens Homepages eingerichtet (z.B. Beiersdorf, Infineon). 25 Unternehmen stellen zudem Webcasts der Bilanzpressekonferenz zur Verfügung, vereinzelt werden auch Live-Übertragungen angeboten.

Themenüberblick | Deutschland



DEUTSCHE UND SCHWEIZER AKTIONÄRSBRIEFE HABEN DIESELBE FUNKTION

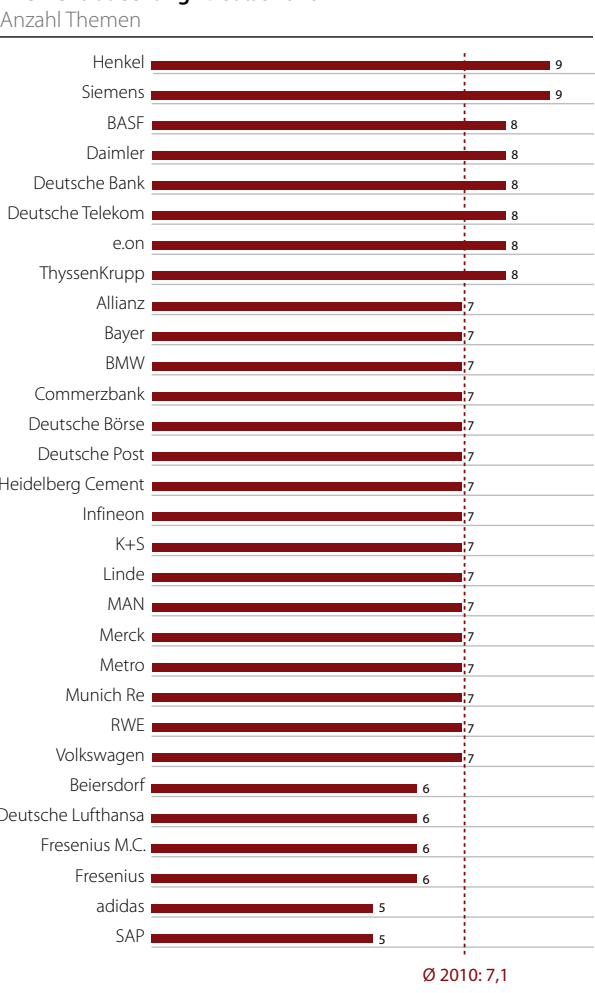
Ähnlich wie in der Schweiz übernimmt auch der deutsche Aktionärsbrief hauptsächlich eine Informations- (100 %) bzw. eine Selbstdarstellungsfunktion (90 %). Linde, die Deutsche Post und RWE nutzen den Aktionärsbrief nicht unbedingt als Selbstdarstellungsmittel, sondern rein zur Informationsvermittlung. In sechs der 30 Fälle nimmt der Aktionärsbrief eine Appellfunktion ein (Allianz, BMW, RWE, Siemens, ThyssenKrupp und Volkswagen). Einige Unternehmen appellieren am Ende des Briefes an die Leser, indem sie diese auffordern, das Unternehmen weiterhin zu unterstützen. Reflexionsbemühungen sind bei gut der Hälfte der Unternehmen klar ersichtlich.

THEMENANALYSE

THEMENÜBERBLICK

Die Studie hat ergeben, dass die Themenbereiche „Ausblick“, „Strategie“ und „Geschäftsentwicklung“ von allen 30 DAX-Unternehmen im Aktionärsbrief erwähnt werden. „Branche“ und „Besondere Ergebnisse“ wurden von ca. 90 %, die „Allgemeine Konjunktur“ von 60 % und die „Nachhaltigkeit“ immerhin von etwa 50 % der Unternehmen thematisiert. Die beiden Themen „Personeller Wandel“ und „Corporate Governance“ belegen die letzten Plätze; sie werden lediglich in sieben (Bayer, Deutsche Lufthansa, Deutsche Telekom, Henkel,

Themenabdeckung | Deutschland

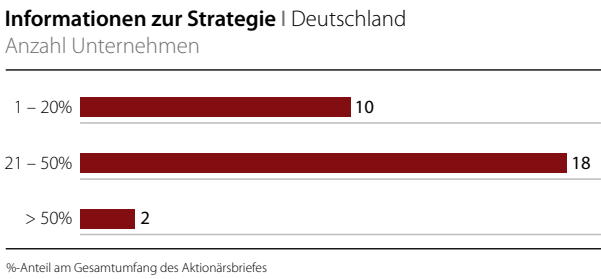
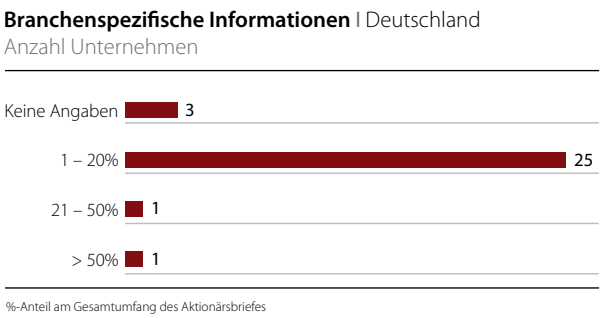
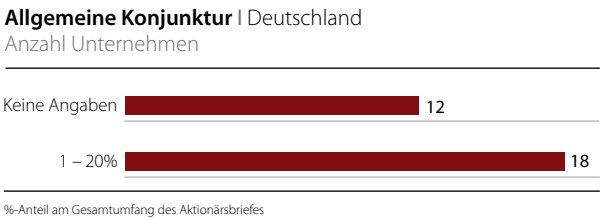


Merck, SAP, ThyssenKrupp) bzw. in vier (Beiersdorf, Henkel, Siemens, ThyssenKrupp) der 30 Aktionärsbriefe behandelt.

WICHTIGKEIT EINZELNER THEMEN HÖCHST UNTERSCHIEDLICH BEWERTET

Die Anzahl der von den Unternehmen behandelten Themen variiert stark: die Spannweite reicht von fünf bis neun Themen. Keines der 30 Unternehmen berichtet über alle zehn untersuchten Themen. Am vielfältigsten berichten Henkel (nicht erwähnt: Aktie) und Siemens (nicht erwähnt: Personeller Wandel) mit jeweils neun Themen. Das Schlusslicht bilden adidas und die SAP mit lediglich fünf erwähnten Themen (von beiden Unternehmen nicht erwähnt: Allgemeine Konjunktur, Nachhaltigkeit und Corporate Governance). Im Durchschnitt werden 7,1 Themen pro Unternehmen behandelt.

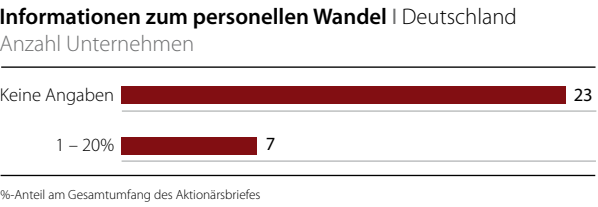
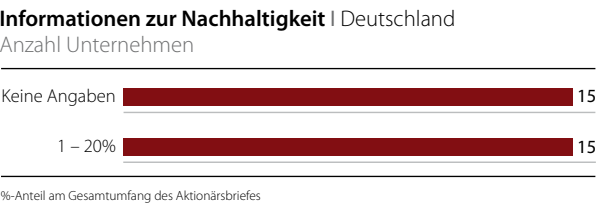
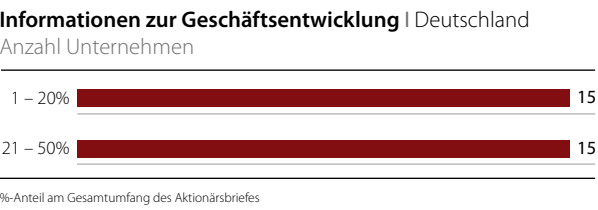
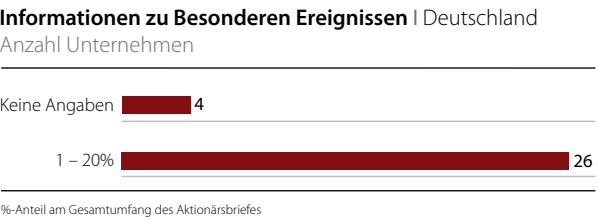




**VERGANGENHEIT (GESCHÄFTSENTWICKLUNG),  
GEGENWART (STRATEGIE), ZUKUNFT (AUSBLICK)**

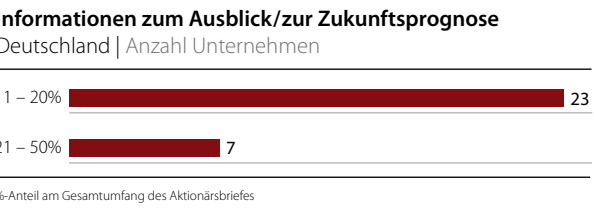
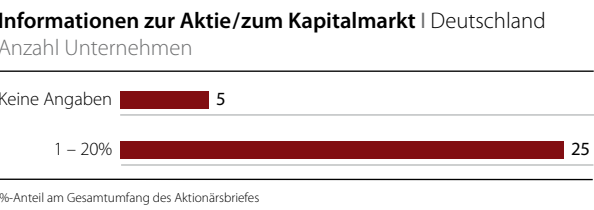
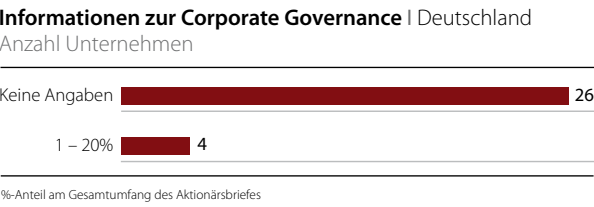
Die Studie hat ergeben, dass die Themenbereiche „Ausblick“, „Strategie“ und „Geschäftsentwicklung“ von allen 30 DAX-Unternehmen im Aktionärsbrief erwähnt werden. „Branche“ und „Besondere Ergebnisse“ wurden von ca. 90%, die „Allgemeine Konjunktur“ von 60% und die „Nachhaltigkeit“ immerhin von etwa 50% der Unternehmen thematisiert. Die beiden Themen „Personeller Wandel“ und „Corporate Governance“ belegen die letzten Plätze; sie werden lediglich in sieben (Bayer, Deutsche Lufthansa, Deutsche Telekom, Henkel, Merck, SAP, ThyssenKrupp) bzw. in vier (Beiersdorf, Henkel, Siemens, ThyssenKrupp) der 30 Aktionärsbriefen behandelt. Durchschnittlich wird ein Thema von 21 Unternehmen aufgegriffen.

**NACHHALTIGKEIT POLARISIERT AUCH IN DEUTSCHLAND**  
Nachhaltigkeit scheint auch in Deutschland zu polarisieren. Es zeigen sich zwei klare Cluster für den Umgang mit dem Thema: 50% verzichten gänzlich auf die Berichterstattung. Von



den restlichen Unternehmen wird das Thema zwar erwähnt, schwerpunktmässig wird es jedoch in keinem Aktionärsbrief behandelt. Einzig BASF, BMW und Daimler berichten umfangreicher über das Thema Nachhaltigkeit: Daimler stellt Entwicklungen von neuen Zukunftstechnologien vor und BASF wirbt mit gewonnenen Preisen für nachhaltiges Handeln.

**BESONDERE EREIGNISSE SIND FAST ÜBERALL EIN THEMA**  
Adidas, Beiersdorf, Deutsche Lufthansa, Linde verzichten ganz auf die Berichterstattung besonderer Ereignisse. Die restlichen Unternehmen widmen diesem Thema einige Zeilen. Inhaltlich reicht die Bandbreite von Akquisitionen (z.B. BASF, Deutsche Bank, Fresenius) über Zusammenschlüsse (Deutsche Börse) bis hin zu Jubiläen (Allianz).



**BRANCHE UND AKTIE OFT AUFGEFÜHRT**  
Mit Ausnahme dreier Unternehmen (Merck, Metro, SAP) ist die Branche in allen Aktionärsbriefen ein Thema. Ein Grossteil der Unternehmen erwähnt die Entwicklung des Branchen Umfeldes jedoch nur am Rande. Lediglich in den beiden Fällen e.on und RWE (beide zur Branche „utilities“ gehörend) sowie bei der Allianz wird der Branche ein beachtlicher Anteil des Aktionärsbriefes geschenkt. E.on und RWE beschreiben „den Kampf“ mit den energiewirtschaftlichen Rahmenbedingungen, welche sich durch die Wirtschaftskrise erheblich verschlechtert haben. Die Allianz konzentriert sich auf die sich verändernde (Konsum-)Gesellschaft.

Auch die Dividendenpolitik wird von einem Grossteil der DAX-Unternehmen thematisiert. Die Deutsche Telekom legt sogar bereits das Ausschüttungsniveau für die nächsten Jahre fest. Der Kapitalmarkt wird immerhin bei 20% der Aktionärsbriefe (Allianz, Deutsche Börse, Deutsche Telekom, Fresenius, K+S und ThyssenKrupp) explizit erwähnt.

Als Überraschung kann jedoch die Tatsache gesehen werden, dass immerhin fünf der untersuchten Firmen (Bayer, BMW, Henkel, MAN und SAP) keinerlei Kommentare zur Aktien- oder der Kapitalmarktentwicklung abgeben.

**ZUKUNFT IST BEI ALLEN EIN THEMA**  
Die Zukunft wird in allen 30 Aktionärsbriefen angesprochen, teils ausführlicher, teils weniger ausführlich.

**Lediglich 60 % machen Angaben  
zu konkreten Massnahmen /  
Zahlen für die Zukunft.**

Konkrete quantitative Angaben (prozentual oder absolut) machen allerdings nur 60% der Unternehmen, so etwa adidas (erwartete Brutto-Marge), Commerzbank (operatives Ergebnis) oder die Deutsche Telekom (Dividendenausschüttung). Als Best Practice empfiehlt sich Merck. Karl-Ludwig Kley räumt der Prognose einen beachtlichen Anteil ein, macht konkrete Angaben zu zukünftigen Massnahmen bzw. Ergebniszahlen und informiert über künftige Geschehnisse innerhalb unterschiedlicher Geschäftsbereiche.

**STRATEGIE ZENTRAL**  
Mit Abstand am häufigsten wird das Thema „Strategie“ von den 30 DAX-Unternehmen zum Themenschwerpunkt des Aktionärsbriefes gewählt. Gefolgt von der Geschäftsentwicklung, welche von rund einem Drittel der Unternehmen am stärksten gewichtet wird.

Branche und Ausblick werden immerhin von je zwei Unternehmen als Themenschwerpunkt gewählt.

| SCHWERPUNKTE EINZELNER THEMEN |                                                                                                                                                                                  |
|-------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Strategie                     | Allianz, BASF, Bayer, Beiersdorf, BMW, Commerzbank, Deutsche Börse, Deutsche Telekom, Fresenius, Heidelberg Cement, Henkel, Infineon, Metro, Munich Re, SAP, Siemens, Volkswagen |
| Geschäftsentwicklung          | adidas, Daimler, Deutsche Post, Deutsche Bank, Deutsche Lufthansa, Fresenius Medical Care, K+S, ThyssenKrupp                                                                     |
| Branche                       | e.on, RWE                                                                                                                                                                        |
| Ausblick                      | MAN, Linde, Merck                                                                                                                                                                |

WIRTSCHAFTSKRISE BETRIFFT ALLE BRANCHEN – NOCH HEUTE!

Auch in deutschen Aktionärsbriefen ist die Finanzkrise noch immer ein Thema: Bis auf die Deutsche Post und SAP wird sie von allen 30 DAX-Unternehmen explizit erwähnt. Das Ausmass der Nachwirkungen ist jedoch von Branche zu Branche unterschiedlich: Erstaunlicherweise geben elf Unternehmen an, noch immer unter den Folgen der Krise zu leiden. Immerhin knapp die Hälfte geht gestärkt aus der Krise hervor. Die restlichen zwei Unternehmen (Heidelberg Cement, K+S) geben sich neutral und machen keine Angaben zu Zusammenhängen von Ergebnissen und Finanzkrise.

| FINANZKRISE                                                                                                         |                        |                                                                                                                                     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Finanzkrise überwunden                                                                                              | Neutral                | Folgen noch spürbar                                                                                                                 |
| adidas, Allianz, BASF, Bayer, Linde, BMW, Daimler, Infineon, MAN, Metro, ThyssenKrupp, Merck, Munich Re, Volkswagen | Heidelberg Cement, K+S | Beiersdorf, Commerzbank, Deutsche Bank, Deutsche Börse, Deutsche Telekom, e.on, Fresenius, Henkel, Deutsche Lufthansa, RWE, Siemens |

Folgende Themen wurden im Zusammenhang mit der Finanzkrise am häufigsten diskutiert: Geschäftsentwicklung (14 Unternehmen), Allgemeine Konjunktur (sieben Unternehmen) und Branche (sechs Unternehmen).

Aufgeteilt nach Branchen lässt sich bezüglich des Themas Finanzkrise keine Regelmässigkeit erkennen: Unternehmen aus unterschiedlichsten Branchen sind noch immer von der Finanzkrise betroffen. Andererseits gibt es auch aus jeder Branche Unternehmen, die bereits den Weg aus der Krise gefunden haben.

SPRACHANALYSE

ZU 80 % EINE DIREKTE ANSPRACHE

Bis auf sechs Unternehmen sprechen deutsche Unternehmen die Aktionäre mindestens einmal direkt an (Sie, Ihnen, Ihr u.s.w.). Meist erfolgt die Ansprache der Leserschaft am Schluss des Briefes in Form der Danksagung oder der Aufforderung, das Unternehmen weiterhin zu unterstützen.

Beiersdorf, BMW, SAP, Heidelberg Cement, Henkel und e.on verzichten gänzlich auf eine direkte Leseransprache im Text. Bei letzterem werden die Aktionäre weder direkt noch indi-

rekt angesprochen. Durch eine frequentierte Ansprache der Aktionäre zeichnen sich vor allem die Allianz und RWE aus.

„ÜBERINFORMATIV UND UNTERKOMMUNIKATIV“

„Aktionärsbriefe sind überinformativ und unterkommunikativ“<sup>19</sup>, so könnte man die nachfolgenden Ergebnisse der Studie zusammenfassen:

Informationen über das Unternehmen und dessen Begebenheiten stehen im Vordergrund und die Ansprache der Leserinnen und Leser wird oft vernachlässigt. E.on spricht die Aktionäre beispielsweise (mit Ausnahme der Anrede) kein einziges Mal an, Linde und BASF immerhin einmal.

**Fazit:** Zwar werden die Aktionäre in 80 % der Fälle direkt angesprochen, oft jedoch nur einmalig am Schluss des Briefes. Das Potential zur direkten Kommunikation mit dem Leser wird folglich nicht vollends ausgeschöpft.

UNEINHEITLICHE BENENNUNG

Gut die Hälfte aller Unternehmen beschränkt den Brief auf die Aktionäre, indem sie „Aktionärsbrief / Brief an die Aktionäre“ als Titel wählen. Elf weitere benennen ihn „Brief des / Interview mit dem Vorstandsvorsitzenden / -sprechern“, zwei betiteln ihn als „Vorwort“. Eine individuelle Benennung wählt Merck mit „Brief von Karl-Ludwig Kley“.

| Benennung                                                                   | Unternehmen                                                                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aktionärsbrief / Brief an die / unsere Aktionäre (auf Aktionäre beschränkt) | Allianz, Bayer, Deutsche Börse, Deutsche Post, Deutsche Telekom, Fresenius, Heidelberg Cement, Holcim, Infineon, K+S, Linde, MAN, Metro, Munich Re, Siemens, ThyssenKrupp, Volkswagen |
| Brief des / Interview mit dem Vorstands-vorsitzenden / -sprechern           | adidas, BASF, Beiersdorf, Commerzbank, Daimler, Deutsche Bank, Deutsche Lufthansa, e.on, Fresenius Medical Care, RWE, SAP,                                                            |
| Vorwort                                                                     | BMW, Henkel                                                                                                                                                                           |
| Brief von Karl-Ludwig Kley                                                  | Merck                                                                                                                                                                                 |

FORMELLE ZIELGRUPPENANSPRACHE

Von den 30 DAX-Unternehmen sprechen ein Grossteil, nämlich 24, ihre Leser formell mit „sehr geehrte“ an. Weitere fünf Unternehmen (Merck, RWE, Beiersdorf, e.on, Henkel) wählen die persönliche Klausel „Liebe“ für die Anrede. Adidas verzichtet völlig auf eine Anrede.

| Anrede                                                                              | Unternehmen                                                                                                                                                                                  | Typ                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| Sehr geehrte / verehrte Aktionärin(nen), sehr geehrter Aktionär / Investor          | Allianz, BASF, Bayer, Commerzbank, Daimler, Deutsche Bank, Deutsche Post, Deutsche Telekom, Fresenius Medcial Care, Heidelberg Cement, Infineon, K+S, SAP, Siemens, ThyssenKrupp, Volkswagen | → formell / an die Aktionäre                              |
| Liebe Investoren/ Aktionärin(nen), liebe(r) Aktionär(e), (Kunden und Mitarbeitende) | Merck, RWE                                                                                                                                                                                   | → persönlich / an die Aktionäre                           |
| Sehr geehrte Leser / Damen und Herren                                               | BMW, Deutsche Börse, Deutsche Lufthansa, Fresenius, Linde, MAN, Metro, Munich Re                                                                                                             | → formell und nicht direkt an die Aktionäre gerichtet     |
| Liebe Leser / Freunde                                                               | Beiersdorf, e.on, Henkel                                                                                                                                                                     | → persönlich aber nicht direkt an die Aktionäre gerichtet |
| Keine Anrede                                                                        | adidas                                                                                                                                                                                       | → Interview                                               |

Rund die Hälfte (17 Unternehmen) sprechen in ihrem Aktionärsbrief einen expliziten Dank an die Aktionäre aus. Den Mitarbeitern wird in zwei Drittel der Fälle gedankt. Heidelberg Cement widmet dem „Dank an die Mitarbeiter“ sogar einen ganzen Absatz.

| DANK AN DIE AKTIONÄRE      |                                                                                                                                                                                                          |
|----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Dank an die Aktionäre      | Bayer, Beiersdorf, BMW, Commerzbank, Daimler, Deutsche Bank, Deutsche Börse, Deutsche Post, Deutsche Telekom, Fresenius Medical Care, Fresenius, Henkel, K+S, MAN, Merck, Metro, Munich Re, ThyssenKrupp |
| Kein Dank an die Aktionäre | adidas, Allianz, BASF, Commerzbank, Deutsche Lufthansa, e.on, Heidelberg Cement, Infineon, Linde, RWE, SAP, Siemens, Volkswagen                                                                          |

In 57 % der Fälle wird den Aktionären explizit gedankt.

Hier zeigt sich, dass der Dank an die Aktionäre mit der direkten Ansprache annähernd korreliert. Wer die Leser direkt anspricht, dankt in ca. 95 % der Fälle entweder den Mitarbeitern oder den Aktionären.

In Deutschland rundet die Hälfte der Unternehmen den Aktionärsbrief mit einer Grussformel ab (zwei davon sogar handschriftlich). Acht verwenden lediglich die Klausel „Ihr“ und die restlichen sieben verzichten gänzlich auf einen Gruss am Schluss des Briefes. Die am persönlichsten und am wenigsten formell formulierte Schlussklausel findet sich bei Commerzbank und SAP mit „Herzlichst“.

**DEUTSCHE AKTIONÄRSBRIEFE ZEIGEN SICH SCHLICHT**  
Mehr als die Hälfte der Unternehmen nutzen weder hervorgehobene Sätze oder Überschriften noch Aufzählungen oder Grafiken. Lediglich sieben Unternehmen strukturieren den Text mit Überschriften. Dieselbe Anzahl nutzt die Gelegenheit, Sätze hervorzuheben. Allianz, Fresenius, Heidelberg Cement und Siemens verwenden Aufzählungen und einzig Henkel setzt eine Grafik ein.

**PERSÖNLICHER SCHREIBSTIL IST RAR**  
Durch einen persönlichen Schreibstil zeichnen sich vor allem adidas, RWE und die Allianz aus.

Adidas grenzt sich bereits dadurch von den restlichen Unternehmen ab, dass es für den Brief an die Aktionäre die Interviewform wählt. Herbert Hainer berichtet zudem aus der Ich- und der Wir-Perspektive, was im Normalfall eher ungewöhnlich ist. Damit markiert er einerseits einen persönlichen Standpunkt, andererseits vertritt er die Führungsmannschaft durch ein Erzählerkollektiv.

Lediglich zehn Prozent nutzen die Gelegenheit, die persönliche Sicht der Dinge zu kommunizieren.

Michael Diekmann von der Allianz versucht den Aktionärsbrief leserfreundlich und interessant zu gestalten: Er ist bemüht, die unternehmerischen Angelegenheiten in einen Kontext des globalen Trends zu bringen und durch die Nen-

<sup>19</sup> in Anlehnung an Keller in Ebert 2004, S. 284.

nung einiger Zahlen und Fakten, das Thema „Technik“ und dessen Dimensionen für die Leserschaft greifbar zu machen. Gleichzeitig wird das Gefühl vermittelt, dass man als Kunde bzw. Investor einen hohen Stellenwert inne hat und im Zentrum des Interesses steht.

RWE’s Jürgen Grossman entwickelt einen persönlichen Schreibstil, indem er aktuelle (heikle) Themen aufgreift und vor Selbstkritik nicht zurückschreckt, strikt nach dem Geschäftsberichts-Motto „Klartext reden“. Durch direkte Fragen an die Leserinnen und Leser gibt der Vorstandsvorsitzende von RWE zudem Anlass zum Nachdenken. Dabei verfolgt er nicht das Ziel, der Leserschaft seine Meinung aufzuzwingen, sondern gibt jedem die Chance, sich selbst ein Urteil zu bilden.

WENIG IDEOLOGIE

Ein ideologischer Schreibstil ist praktisch nirgends zu finden. Entgegen den Erwartungen kommen auch beim personalisierten Brief von Karl-Ludwig Kley keine subjektive Ansichten und Ideologien zum Ausdruck. Auch er bevorzugt den pragmatischen Schreibstil und lässt keine persönliche Eigenheit in den Brief mit einfließen.

Fazit: Die meisten Aktionärsbriefe zeichnen sich überwiegend durch einen pragmatischen Stil aus. Sie sind sachbezogen, orientieren sich am operativen Geschäft und wirken meist objektiv.

STRATEGIE „GEMESSEN AN DEN UMSTÄNDEN WAREN WIR GAR NICHT SO SCHLECHT“

Oft wird versucht, durch die Nennung widriger Umstände eine „Beschönigung“ der Ergebnisse herbeizuführen. Anstatt die Möglichkeit zu nutzen, die persönliche Sicht der Dinge und ihren Teil der Verantwortung zu kommunizieren, verstecken sich die Vorstandsvorsitzenden oft hinter Zahlen und Hinweisen auf die schlechte Konjunktur. Der Floskel „gemessen an den Umständen waren wir gar nicht so schlecht“ wird damit öfters als Grund für passable Leistungen herbeigezogen. So zum Beispiel: „Wir liegen damit noch über unserer Vorhersage, obwohl wir in diesem Zeitraum durch eine der schwersten Wirtschaftskrisen gegangen sind.“ (Fresenius)

VON METAPHORIK BIS ZUM „KRIEGERISCHEN VOKABULAR“

Auch deutsche Aktionärsbriefe sind grösstenteils klar strukturiert und verständlich verfasst. Allerdings muss hier angemerkt werden, dass knapp die Hälfte, nämlich zwölf der 30 DAX-Unternehmen, entweder fachspezifische Wörter und

Abkürzungen oder Fremdwörter in den Text mit einfließen lässt. Alle diese zwölf Unternehmen können jedoch ein (Fach-) Glossar vorweisen.

Rund 50 % verwenden Sprachbilder zur Unterstützung der Textwirkung.

Fast ebenso viele Unternehmen nutzen die Gelegenheit, metaphorische Elemente mit einzubauen. Auffallend häufig wird dabei eine „meteorologische“ Bildsprache verwendet: Witterungsbedingungen (Bayer), die See wird rauer (RWE), Gegenwind (adidas), Rückenwind (MAN, Commerzbank). BASF, Deutsche Telekom, e.on, Munich Re, und K+S verwenden ebenfalls Sprachbilder zur Veranschaulichung des Inhalts. Vage Formulierungen finden sich nur vereinzelt: „Netze betreiben kann unter den richtigen Rahmenbedingungen ein attraktives Geschäft bleiben“ (Deutsche Telekom) oder „der Umsatz dürfte spürbar zulegen“ (K+S).

K+S, Allianz und RWE erhöhen die Aufmerksamkeit, indem sie durch eingebettete Fragen, die Wirkung des Textes unterstützen. Adidas und Merck zeichnen sich durch „kämpferisches“ und wettbewerbsorientiertes Vokabular wie

„Wenn wir fokussiert sind, ein klares Ziel vor Augen haben, sind wir stark und bereit, es mit jedem Wettbewerber aufzunehmen, der uns herausfordert.“ adidas

„Angriffsmärkte“ oder „in Angriff nehmen“ aus. Gleichzeitig wird von adidas verstärkt der Bezug zum Kerngeschäft „Sport“ hergestellt: „Wenn wir fokussiert sind, ein klares Ziel vor Augen haben, sind wir stark und bereit, es mit jedem Wettbewerber aufzunehmen, der uns herausfordert.“

Beiersdorf zeichnet sich durch eine sehr zielorientierte und klare Sprache aus „Meine Vorstandskollegen und ich sind sicher, dass...“.

Die Deutsche Börse, Daimler, Fresenius Mediacal Care, SAP und Volkswagen nutzen den Aktionärsbrief unter anderem als Werbeplattform: „Als vertikal integriertes Dialyseunternehmen bieten wir hochwertige Dialyseprodukte und -dienstleistungen aus einer Hand an“ (Fresenius Medical Care), „Auch 125 Jahre nach der Erfindung von Daimler und Benz sind wir es, die die Zukunft des Automobils von der Spitze weg gestalten“ (Daimler).

„Auch 125 Jahre nach der Erfindung von Daimler und Benz sind wir es, die die Zukunft des Automobils von der Spitze weg gestalten.“ Daimler

Emotionalität kommt bis auf vereinzelte Ausnahmen nur selten auf: „ich bin sehr stolz darauf, nun ein Teil von Bayer zu sein“ (Dekkers von Bayer) oder „solche Glücksmomente sind die beste Anerkennung“ (Reithofer von BMW). Der Brief von BMW zeichnet sich jedoch nicht nur durch Emotionalität aus. Die Verwendung von „positiven“ Wörtern wie Chancen, Schwung, Zuversicht, Erfolg, Fortschritt usw. machen den Brief von BMW aussergewöhnlich.

„Ich bin stolz darauf, nun ein Teil von Bayer zu sein.“ Bayer

Daimler hebt die eigene Leistung durch die Häufung von Adjektiven wie „exzellent“ oder „glänzend“ verstärkend hervor. Gleichzeitig wird der Link zur Marke Mercedes Benz hergestellt: „der Stern leuchtet“. Volkswagen benutzt eine auffallend automobilbezogene Sprache und wirkt dadurch einmalig. Beispiele sind „aus dem Tal der Wirtschaftskrise hinaus gefahren“, „Volkswagen fährt auf einem soliden Wachstumskurs“ und „beim Antrieb der Zukunft.“

## Vielfalt der stilistischen Mittel:

Unsere Fundstücke aus verschiedenen Aktionärsbriefen belegen die Vielfalt der stilistischen Möglichkeiten.

«globalen  
Megatrends»

– Linde

«Europa mit Gas «überschwemmt»»

– RWE

«Wir denken und  
handeln langfristig.»

– BMW

«an einem Strang ziehen»

– K+S

«Gigabit-Gesellschaft»

– Deutsche Telekom

«Erhebliche Unsicherheitsfaktoren»

– Allianz

«Evolutionäres Ziel»

– Bayer

«der Stern  
leuchtet»

– Daimler

«wir sehen bereits  
die Ziellinie»

– Commerzbank

## BILDANALYSE

### STECKBRIEF

Kaum ein DAX30-Unternehmen besitzt kein zum Aktionärsbrief gehörendes Managementfoto, dies hat die Studie ergeben. In fast allen Fällen wird der Vorstandsvorsitzende alleine gezeigt. Einzig Fresenius Medical Care und die Deutsche Lufthansa verzichten auf ein zum Aktionärsbrief gehörendes Einzelfoto des Verfassers. Fresenius Medical Care zeigt ein paar Seiten weiter das Portrait des Vorstandsvorsitzenden zusammen neben anderen Vorstandsmitgliedern. Die Deutsche Lufthansa bildet direkt im Anschluss an den Aktionärsbrief ein Gruppenfoto des Vorstands ab.

Das durchschnittliche Managementfoto deutscher Aktionärsbriefe ist ein Portrait des CEO, in formeller Kleidung, meist stehend, farbig, frontal aufgenommen, bis zu einer halben Seite gross, eher nüchtern und emotionslos – so die Ergebnisse.

### DEUTSCHE MANAGEMENTFOTOGRAFIEN SIND KLEINFORMATIG

Zu 86 % greifen deutsche Unternehmen auf ein Foto im kleinen Format zurück. Zumeist zeigen die Bilder Brust- oder Gesichtsportraits. Infineon, Metro und Munich Re wählen sogar ein Passfotoformat. Lediglich vier Unternehmen, nämlich Allianz, Beiersdorf, Daimler und Volkswagen räumen dem Bild mehr als eine halbe Seite ein. Allianz und Volkswagen fallen mit einer ganzseitigen Bebilderung auf.

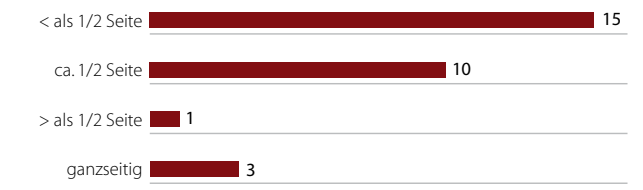
Deutsche Management-Fotografien  
sind zu 86 % kleinformatig.

Mit Ausnahme von e.on und MAN, welche ihren CEO leicht seitlich abgelichtet darstellen, wählen alle Unternehmen die Frontalansicht.

### DURCH UND DURCH FORMELL

Nicht nur die Anrede der Leserschaft, sondern auch der Kleidungsstil der abgebildeten Führungskräfte ist fast ausnahmslos formell (Anzug mit Krawatte in gedeckten Farben). Sportlich / legere Varianten – was Kleidung und auch das Umfeld angeht – wählen drei Unternehmen: adidas, BASF und die Deutsche Lufthansa. Adidas bildet den Vorstandsvorsitzenden und den Vorstand in Anzug, aber ohne Krawatte, auf einer Linie sitzend (Vorstandsvorsitzender beim Interview) bzw. die Mitglieder des Vorstands unkonventionell auf einer Treppe sitzend. Die Vorstandsbilder der BASF sind inhaltlich und

### Formate der Fotografien | Deutschland Anzahl Unternehmen



formal sehr stark; es sind sehr schön inszenierte Vorstandsfotos in einer betont lässigen und sehr lockeren Atmosphäre. Sympathisch, mit einem starken Bezug zur Natur (Nachhaltigkeit als wichtiger Bestandteil des BASF-Geschäftsberichtes). Der Aktionärsbrief der Deutschen Lufthansa wird bebildert mit einer halbseitigen Fotografie des gesamten Vorstands. Das Foto findet „auf engem Raum“ statt und steht somit in einem gewissen Widerspruch zum Motto des Geschäftsberichtes „Weitblick“.

### KEINE ZUSÄTZLICHEN BILDER

Einzig adidas, RWE und e.on drucken mehr als ein Bild ab. Adidas zeigt den Vorstandsvorsitzenden in unterschiedlichen Situationen (lachend, ernst, konzentriert ...) freigestellt gestikulierend auf einer Linie sitzend; e.on zeigt den Vorstandsvorsitzenden im gleichen Umfeld in unterschiedlichen Positionen: frontal und von der Seite. RWE zeigt gleich drei Abbildungen vom Vorstandsvorsitzenden im Gespräch. Keines der weiteren 30 DAX-Unternehmen nutzt die Gelegenheit, neben der Abbildung des Managements weitere Fotos zu integrieren.

### NULL INTERAKTION

Die Bilder beim Aktionärsbrief selbst zeigen wenig Interaktion. Wie schon erwähnt, ist der Aktionärsbrief von adidas in Form eines Interviews aufgebaut und dementsprechend mit „aktiven Fotos“ vom Interview bebildert. Der Aktionärsbrief von RWE wurde zwar nicht in Interviewform angelegt – die Bilder aber in Seriencharakter fotografiert.

### FAST DIE HÄLFTE ABSOLUT AUSTAUSCHBAR

Der Unternehmensbezug wird meist über den Bildhintergrund durch Abbildungen von Gebäuden, Produkte, Logo etc. hergestellt. Einen direkten Bezug zum Unternehmen ist beispielsweise beim Bayer Konzern auszumachen, welcher das Management vor dem Firmenlogo zeigt (Vorstandsfoto unmittelbar vor dem Aktionärsbrief). Fast 60 % der Unternehmen wählt einen grauen-weißen Hintergrund.



## 45 % der Managementfotografien sind absolut austauschbar.

Absolut austauschbar sind die Bilder von BMW, der Commerzbank, der Deutschen Bank, e.on, Fresenius, Heidelberg Cement, K+S, MAN, Merck, und Volkswagen. Gerade zu stiefmütterlich behandelt gegenüber dem recht hochwertigen Design des restlichen Geschäftsberichtes der Metro, von Munich Re und Infenion werden die „Passfotos“ der jeweiligen Vorstandsvorsitzenden Dr. Cordes (Metro), Dr. Nikolaus von Bomhard (MunichRe) sowie Peter Bauer (Infenion).

### AKTION UND HOCHWERTIGKEIT FALLEN AUF

Für Aufmerksamkeit sorgen z.B. adidas und RWE. Beide überzeugen mit aussagekräftigen „in Aktion“-Aufnahmen. Prägnante Gestik und Mimik verleihen den Bildern eine gewisse Dynamik. Die Managementbilder von RWE stimmen gleichzeitig mit dem Gesamtkonzept des Geschäftsberichtes „Klartext reden“ überein und dienen damit der visuellen Ergänzung der Textpassagen. Daimler überzeugt durch eine hochwertige Portraitaufnahme. Das Bild generiert allein durch seine Größe (ganzseitige Nahaufnahme) Aufmerksamkeit und erzeugt ein Spiel mit Licht und Schatten eine gewisse Dynamik. Einen individuellen und aussergewöhnlichen Hintergrund für das Foto des Aktionärsbriefes hat Linde gewählt: Es ist eine aus Aluminium gebürstete Wand in Schachbrettförmigkeit – aus der sich eine gebogene Bank herauswölbt, auf der Herr Reitzle sitzt.

### FIT ZWISCHEN MOTTO UND BILD

Die Bildsprache sollte stets eng mit der Konzeption des gesamten Geschäftsberichtes zusammen hängen. Bild und Text sollten in Idee, Stil, Tonalität, Farbigkeit, und Proportionalität übereinstimmen. Dieser Herausforderung werden jedoch nicht alle Unternehmen gerecht.

Ein mit dem Motto übereinstimmendes Fotokonzept wählen beispielsweise BASF, die Deutsche Telekom, Beiersdorf und die Deutsche Post. Das Motto der BASF „Ökonomische, ökologische und gesellschaftliche Leistung“ wird in beiden Managementbildern direkt und indirekt aufgegriffen (siehe auch Anmerkung S. 39). Die Deutsche Telekom sieht den gesamten Aktionärsbrief „als Erlebnis“ analog dem Motto „Erleben, was verbindet“. Der Aktionärsbrief ist eingebettet, eingeschoben – verkleinert als ein Inlay – in eine digitale Erlebniswand. Erste und letzte Seite des Inlays sind An- und Abführungszeichen. Es folgen Bilder von René Obermann und im weiteren Verlauf die Bilder des Vorstands, die „mitten im Geschehen sind“ – als „Teile dieser Erlebniswand“. Technisch hätte man die Inte-

gration der Fotos noch etwas „pfiffiger“ realisieren können. Das Motto des Unternehmens Beiersdorf „Facing Markets“ sollte sich in der Managementfotografie widerspiegeln: Alle Hautpartien (Gesicht und Hände) von Thomas-B. Quaas werden bewusst durch Spotlights hervorgehoben. Der Rest des Körpers „verschwindet“ im dunklen Hintergrund. Anzug, Hintergrund sowie die Krawatte sind bewusst in der Unternehmensfarbe blau gehalten.

Einen starken Bezug zum Unternehmen zeigt auch die Deutsche Post in mehreren Hinsichten: Der gesamte Aktionärsbrief zeigt sich in der Aufmachung eines Briefes: Er ist eingebettet in eine „Art Couvert mit der Ausstanzung eines Fensters“, durch das man die Anrede sehen kann. Das Bild auf der linken Seite zeigt eine „Innen- und Aussensicht“ = Ferne, Weite, Postversand = Leistungen der DHL. Schlägt man die gelbe Seite um, um den Aktionärsbrief zu lesen, so erkennt man „im Fenster“ nur noch das Gesicht des Vorstandsvorsitzenden. Bei ThyssenKrupp werden gewisse Parallelen zwischen Motto „Einblicke. Unsere neuen Zukunftsorte.“ und der Managementfotografie sichtbar.

Ein Widerspruch in Motto und Bild zeigt sich bei der Deutschen Lufthansa. Anstelle der Vermittlung von „Weitblick“ (Motto des Geschäftsberichtes) wird das Management zusammen mit einem Flugzeug in einem kleinen Raum gezeigt. Damit wird nicht die „weite Welt“ vermittelt, sondern eher eine gewisse Enge symbolisiert.

### FOTOKONZEPT SELTEN DURCHGÄNGIG

Bei wenigen Unternehmen ist ein klar durchgängiges Fotokonzept über den gesamten Geschäftsbericht erkennbar. Vereinzelt werden Vorstandsvorsitzender, Aufsichtsratsvorsitzender und Vorstand vor demselben Hintergrund abgelichtet (z.B. Beiersdorf). Die Mehrheit der Unternehmen besitzen jedoch kein durchgängiges Fotokonzept und fotografieren die Führung in unterschiedlichsten Umgebungen (z.B. Allianz).

Als Best Practice bezüglich der Durchgängigkeit empfehlen sich BASF und die Deutsche Börse: Das Unternehmensgebäude wird durchgängig als Hintergrundmotiv für mehrere Fotos gewählt (beim Titelbild, beim Vorstandsvorsitzenden, beim Vorstand, beim Aufsichtsrat sowie bei weiteren Bildern). Langweilig wirkt es dadurch aber nicht, denn von Foto zu Foto findet ein Perspektivenwechsel statt. Das Fotokonzept der Deutschen Börse ist somit sehr konsequent und durchgängig. Gleichzeitig wird durch die Abbildung von zahlreichen freistehenden Treppen und Durchgängen der Bezug zum Geschäftsberichts-Motto „Neue Perspektiven – freie Sicht, kurze Wege und schnelle Verbindungen“ hergestellt.



Ein durchgängiges Fotokonzept mit der Natur als Hintergrund: das Fotokonzept der BASF.

Quelle: BASF, Geschäftsbericht 2010

Links: Foto des Vorstandsvorsitzenden | Rechts: Foto des Vorstands der BASF SE nach einer Strategietagung



Integration der Managementfotografie in eine „Erlebniswand“ – dem Motto der Deutschen Telekom folgend: „Erleben, was verbindet“.

Quelle: Deutsche Telekom, Geschäftsbericht 2010

Oben: Vorstand der Deutschen Telekom | Unten: Vorstandsvorsitzender der Deutschen Telekom



Individuell, auf das Unternehmen zugeschnitten – nicht austauschbar: die Umsetzung des Fotokonceptes der Deutschen Post DHL.

Quelle: Deutsche Post DHL, Geschäftsbericht 2010

Links: Foto des Vorsitzenden des Vorstands der Deutschen Post DHL



Interviewsituation mit dem Vorstandsvorsitzenden des adidas Konzerns Herbert Hainer.

Quelle: adidas, Geschäftsbericht 2010

## V. Internationaler Vergleich

### SCHWEIZ VS. DEUTSCHLAND

Die Studie wird durch einen Ländervergleich zwischen der Schweiz und Deutschland abgerundet. Die wichtigsten Unterschiede und Gemeinsamkeiten werden im vorliegenden Kapitel festgehalten.

### ALLGEMEINE ANALYSE

#### STECKBRIEF

|                    | CH          | D           |
|--------------------|-------------|-------------|
| Seitenzahl GB      | 244 Seiten  | 264 Seiten  |
| Seitenzahl AB      | 3,6 Seiten  | 3,5 Seiten  |
| AB im GB           | 1,5 %       | 1,3 %       |
| Ø Wörterzahl AB    | 1522 Wörter | 1215 Wörter |
| Max. Wörterzahl AB | 2987 Wörter | 3518 Wörter |
| Min. Wörterzahl AB | 547 Wörter  | 495 Wörter  |

Die Tabelle zeigt, dass deutsche Geschäftsberichte gemessen an der Seitenzahl im Durchschnitt etwas umfangreicher sind, Schweizer Unternehmen hingegen dem Aktionärsbrief prozentual etwas mehr Platz einräumen (CH: 1,5 %, D: 1,3 %). Insgesamt kann hier jedoch konstatiert werden, dass zwischen Deutschland und der Schweiz keine wesentlichen Unterschiede bezüglich Seiten- / bzw. Wörterzahl ersichtlich sind.

Die internationale Unterschiede bezüglich Länge und Umfang des Aktionärsbriefes sind also gering. Im nationalen Vergleich zeigen sich jedoch in Deutschland sowie in der Schweiz grosse Spannweiten bezüglich des Umfangs: Während einige Unternehmen sich mit einem deutlich unter 1000 Wörter langen Aktionärsbrief zufrieden geben (z.B. Linde mit 495 Wörtern oder Julius Bär mit 547), präsentieren andere Unternehmen ein mindestens viermal so langes Vorwort (z.B. Novartis mit 2987 Wörtern oder adidas mit 3518).

#### WÖRTERZAHL / SEITENZAHL

Ein Grossteil deutscher Unternehmen verwendet für ihren Aktionärsbrief weniger als 1000 Wörter. Die Ergebnisse zeigen: Mit steigender Anzahl Wörter nimmt die Anzahl Unternehmen ab.

Bei der Schweiz ist keine Regelmässigkeit auszumachen. Es resultieren in allen Zahlenkategorien etwa gleich viele Unternehmen.

Bei der Betrachtung der durchschnittlichen Seitenzahl zeigt sich, dass deutsche Aktionärsbriefe entweder sehr lang oder sehr kurz sind, während sich die Schweiz zu fast 50 % für die Mitte entscheidet.

#### DATUM UND ORT

Bei Angabe von Datum und Ort zeigt sich in Deutschland ein ähnliches Bild wie in der Schweiz: Von der Mehrheit wird weder Ort noch Datum angegeben. Nur vereinzelt werden Datum bzw. Ort und Datum publiziert.

#### SPRACHE

Bei der Untersuchung der unterschiedlichen Sprachversionen zeigt sich die Vielfalt der Schweizer Landessprachen, indem die drei weit verbreitetsten Sprachen Deutsch (15), Französisch (neun) und Italienisch (zwei) vertreten sind. Alle Unternehmen verfügen aber zusätzlich über die „obligatorische Sprache“ Englisch. Sogar Schwedisch ist vertreten (ABB), was auf die skandinavischen Unternehmenswurzeln zurückzuführen ist. Deutschland zeigt sich bezüglich der Sprachen weniger vielfältig: Es sind jedoch ausnahmslos alle Aktionärsbriefe in englischer sowie in deutscher Sprache verfügbar.

#### GLOSSAR

Zu 97 % verfügen die Geschäftsberichte der 30 DAX-Unternehmen über ein Glossar: Einzig Henkel besitzt keine Nachschlagehilfe. Im Gegensatz dazu verzichten 65 % der SMI-Unternehmen auf ein Glossar.

#### FUNKTION

Bezüglich der Funktion zeigt sich ein fast identisches Bild: In Deutschland sowie in der Schweiz wird mit dem Aktionärsbrief primär eine Informationsfunktion erfüllt, gefolgt von der Selbstdarstellungsfunktion, der Reflexion und dem Appell.

### THEMENANALYSE

Als Gemeinsamkeit beider Länder erwies sich, dass jeweils drei der zehn untersuchten Themen von allen Unternehmen erwähnt werden. In Deutschland sowie in der Schweiz waren dies die „Strategie“ und die „Geschäftsentwicklung“. In der Schweiz wird zusätzlich das Thema „Besondere Ereignisse“



von 100 % der Unternehmen thematisiert, in Deutschland das Thema „Ausblick“. Ferner zeigt sich, dass „Corporate Governance“ sowohl in Deutschland als auch in der Schweiz das am seltensten erwähnte Thema darstellt. Unterschiede zeigen sich vor allem beim Thema „Personeller Wandel“: Während es in der Schweiz von 65 % der Unternehmen thematisiert wird, beschäftigen sich in Deutschland lediglich sieben Unternehmen (23 %) mit dem Personalwandel. Auch auf die Berichterstattung über die „Allgemeine Konjunktur“ sowie die „Aktie“ wird von deutschen Unternehmen häufiger verzichtet. Bei den Themen „Branche“ und „Ausblick“ hingegen haben deutsche Aktionärsbriefe die Oberhand. Im Allgemeinen kann gesagt werden, dass die Schweizer Aktionärsbriefe bezüglich der Themenauswahl durchschnittlich etwas vielfältiger berichten: Die jeweiligen Themen werden im Durchschnitt von 77 % der Unternehmen diskutiert, während es in Deutschland deren 71 % sind.

THEMENABDECKUNG (IN ANZAHL THEMEN)

Die Anzahl der von den Unternehmen erwähnten Themen ist grenzübergreifend quasi identisch: bei den Schweizer Unternehmen werden im Durchschnitt 7,7 Themen erwähnt, in Deutschland sind es 7,1. Ausnahmslos alle Themen erwähnt hat einzig und allein Syngenta. Am wenigsten Themenvielfalt zeigen adidas und SAP mit jeweils fünf erwähnten Themen.

THEMENSCHWERPUNKT

Beim Themenschwerpunkt hat sich gezeigt, dass die „Strategie“ sowie die „Geschäftsentwicklung“ in der Schweiz sowie in Deutschland die Spitzenreiter darstellen. Nebst diesen beiden Themen werden in der Schweiz vor allem „Aktie“ und „Besondere Ereignisse“ und in Deutschland „Ausblick“ und „Branche“ zum Themenschwerpunkt ausgewählt.

SPRACHANALYSE

Ein deutlicher Unterschied im Ländervergleich zeigt sich bei der direkten Ansprache: Während in Deutschland 80 % der Unternehmen die Leserschaft mindestens einmal direkt ansprechen, sind es in der Schweiz lediglich deren 45 %.

Bezüglich der Benennung kann folgendes gesagt werden: Die Schweiz sowie Deutschland beschränken den Brief zu 50 % auf die Aktionäre. 20 % (CH) bzw. 30 % (D) betiteln ihn mit „Brief des VRP/CEO bzw. des Vorstandsvorsitzenden“. Zudem sprechen Schweizer bzw. deutsche Unternehmen die Leserschaft zu 50 % bzw. 17 % mit „Liebe“, zu 35 % bzw. 80 % mit „Sehr geehrte“ und zu 15 % bzw. drei Prozent gar nicht an. Will heissen, dass Schweizer Unternehmen mehrheitlich die persönliche, deutsche Unternehmen hingegen eher die

formelle Variante wählen. Bei der Grussformel zeigt sich, dass zu 65 % (CH) bzw. 50 % (D) auf eine Schlussklausel verzichtet wird. Die Studie hat weiter ergeben, dass in Schweizer bzw. in deutschen Aktionärsbriefen zu rund 50 % explizit den Aktionären gedankt wird.

Schweizer sowie deutsche Aktionärsbriefe zeichnen sich vorwiegend durch einen pragmatischen Schreibstil aus. Emotionalität ist mit wenigen Ausnahmen kaum spürbar. Sie sind sachbezogen, orientieren sich am operativen Geschäft und wirken zumeist objektiv. Gleichzeitig sind länderübergreifend Beispiele für Metaphorik, fachspezifische Wörter, vage Formulierungen, werbende Elemente sowie wettbewerbsorientiertes Vokabular auffindbar.

BILDANALYSE

Allgemein kann festgehalten werden, dass sich Schweizer und deutsche Aktionärsbriefe bezüglich des Umfangs, der Aufmachung und des Inhalts sehr ähneln. Dies bestätigt sich auch bei der Bildanalyse.

In der Schweiz verzichten vier Unternehmen auf die Bebilderung des Aktionärsbriefes, in Deutschland deren zwei. Der Einsatz von mehreren Bildern ist länderübergreifend bei drei Unternehmen zu finden. Doch lediglich Swatch und Syngenta nutzen die Möglichkeit, in Form von reportageartigen Fotos eine gewisse Dynamik zu erzeugen.

In folgenden zwei Punkten stimmen Schweizer und deutsche Managementfotos überein: Die Managementführung trägt meist formelle Kleidung und wird mehrheitlich frontal aufgenommen.

Ferner sind Schweizer sowie deutsche Führungsfotos eher kleinformatig. Bezüglich der Einstellungsgrösse gibt es hingegen gewisse Unterschiede: Schweizer Unternehmen setzen vermehrt Ganzkörperaufnahmen ein, wohingegen deutsche Unternehmen vorwiegend Gesichts- und Brustportraits abbilden. Ganzseitige Fotos werden in der Schweiz bei keinem Unternehmen, in Deutschland bei deren zwei eingesetzt.

Der Bezug zum Unternehmen bzw. zum Geschäftsberichts-Motto sowie ein durchgängiges Fotokonzept sind in Deutschland sowie in der Schweiz nur in seltenen Fällen zu beobachten. Dennoch gibt es einige Ausnahmen. Als Best Practices bezüglich der Managementfotografie empfehlen sich Syngenta, Nestlé, Beiersdorf und RWE. Über den gesamten Geschäftsbericht hinweg sind vor allem die Fotokonzepte von Novartis und der Deutschen Börse hervorzuheben.

# VI. Zusammenfassung und Fazit

ZUSAMMENFASSUNG

Die nachfolgende Tabelle fasst nochmals die wichtigsten Erkenntnisse zusammen:

| ZUSAMMENFASSUNG          |                                                                                                               |                                                                                                                                         |
|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aktionärsbriefe          | SMI                                                                                                           | DAX 30                                                                                                                                  |
| Ø Seitenzahl GB          | 244 Seiten                                                                                                    | 264 Seiten                                                                                                                              |
| Ø Seitenzahl AB          | 3,6 Seiten                                                                                                    | 3,5 Seiten                                                                                                                              |
| Ø AB im GB               | 1,5 %                                                                                                         | 1,3 %                                                                                                                                   |
| Ø Wörterzahl             | 1522                                                                                                          | 1215                                                                                                                                    |
| Längster AB              | Novartis                                                                                                      | adidas                                                                                                                                  |
| CG-Struktur              | Oft keine klare Gewaltentrennung (gemeinsam verfasster Aktionärsbrief)                                        | „Führung“ und „Überwachung“ getrennt: Bericht des Vorstandsvorsitzenden bzw. des Aufsichtsrates                                         |
| Datum und Ort            | 70 % geben weder Ort noch Datum an                                                                            | 60 % geben weder Ort noch Datum an                                                                                                      |
| Sprache                  | Vielfalt abnehmend<br>Englisch (alle) / Deutsch /Fanzösisch/ Italienisch / Schwedisch                         | Alle deutschen AB sind in Deutsch und in Englisch verfügbar (keine weiteren Sprachversionen)                                            |
| Glossar                  | 65 % haben kein Glossar                                                                                       | 97 % haben ein Glossar                                                                                                                  |
| Währung                  | CHF, EUR, USD                                                                                                 | EUR, USD                                                                                                                                |
| Online-Videoansprache    | 85 %: Werbefilm<br>67 %: Webcast BPK <sup>20</sup>                                                            | 93 %: Werbefilm<br>85 %: Webcast BPK                                                                                                    |
| Funktion                 | Information<br>Selbstdarstellung                                                                              | Information<br>Selbstdarstellung                                                                                                        |
| Themenabdeckung          | Max.: Syngenta (10 Themen)<br>Min.: Actelion, Julius Bär, Swiss Re und ZFS (je 6 Themen)<br>Ø 7,7 Themen      | Max: Henkel und Siemens (je 9 Themen)<br>Min.: adidas und SAP (je 5)<br>Ø 7,1 Themen                                                    |
| Themenüberblick          | Strategie / Geschäftsentwicklung/besond. Ereignisse von allen Unternehmen thematisiert                        | Strategie, Geschäftsentwicklung und Ausblick von allen Unternehmen thematisiert                                                         |
| Themenschwerpunkt        | Strategie (9 Unternehmen)<br>Geschäftsentwicklung (5)<br>Besondere Ereignisse (3)<br>Aktie (2)<br>Branche (1) | Strategie (17)<br>Geschäftsentwicklung (9)<br>Branche (2)<br>Ausblick (2)                                                               |
| Direkte Ansprache        | 45 % der Unternehmen sprechen die Zielgruppen direkt an                                                       | 80 % der Unternehmen sprechen die Zielgruppe direkt an                                                                                  |
| Benennung                | Zu 50 % auf Aktionäre beschränkt                                                                              | Zu 53 % auf Aktionäre beschränkt                                                                                                        |
| Anrede                   | 50 % „Liebe“<br>35 % „Sehr geehrte“<br>15 % keine Anrede                                                      | 80 % „Sehr geehrte“<br>17 % „Liebe“<br>3 % keine Anrede                                                                                 |
| Grussformel              | 65 % kein Gruss                                                                                               | 50 % kein Gruss                                                                                                                         |
| Dank an die Aktionäre    | Zu 50 % Dank an die Aktionäre                                                                                 | Zu 57 % Dank an die Aktionäre                                                                                                           |
| Sprache                  | Meist sachlich, leserfreundlich                                                                               | Sachlich, nicht ideologisch                                                                                                             |
| Persönlicher Schreibstil | Novartis, Swatch, Syngenta, Roche                                                                             | adidas, Allianz, RWE                                                                                                                    |
| Bild                     | Bis zu einer halben Seite gross, farbig, frontal, nüchtern und nicht unternehmensbezogen                      | Portrait des CEO in formaler Kleidung, meist stehend, farbig, frontal aufgenommen, bis zu einer halben Seite gross und eher emotionslos |

<sup>20</sup> Bilanzpressekonferenz

### FAZIT UND LIMITATIONEN DER STUDIE

Die Studie zeigt auf, was in Schweizer beziehungsweise in deutschen Aktionärsbriefen thematisiert wird, welche inhaltlichen Schwerpunkte gesetzt werden, welche Sprache verwendet wird und welchen Gesamteindruck Managementbilder bei der Leserschaft hinterlassen. Folgende Fragen wurden jedoch bislang noch nicht beantwortet:

Können wir dem Inhalt von Aktionärsbriefen unser Vertrauen schenken? Sind die Angaben korrekt? Oder werden etwa Fakten durch die Selbstdarstellung verzerrt? Denn „jedes Unternehmen hat es mit einem zweifachen Vertrauensproblem

Viele Vorstände tun sich schwer, eine Sprache zu finden, die Herz und Verstand der Aktionäre gleichzeitig anspricht.<sup>21</sup>

zu tun: mit einem, welches das Geschäft betrifft, und einem, das die Kommunikation über das Geschäft betrifft. Das Unternehmen muss sich also in zweifacher Weise als vertrauenswürdig beweisen.“<sup>22</sup>

Als die beiden wichtigsten Komponenten zur glaubwürdigen Vermittlung von Informationen könnten Kompetenz und Vertrauenswürdigkeit genannt werden: Kompetenz bezeichnet hier das Wissen, das der Kommunikator über einen bestimmten Sachverhalt hat, während Vertrauenswürdigkeit die Bereitschaft meint, dieses Wissen unverzerrt weiterzugeben. Wenn sich der Vorstandsvorsitzende im Aktionärsbrief bzw. das Unternehmen im Geschäftsbericht also dafür entscheiden, Dilemata kontrovers zu diskutieren und damit deutlich machen, dass in ihrer Werteskala die Wahrheit höher steht als

ihre persönlichen Interessen, so ist dies eine Massnahme, das Vertrauen der Aktionäre in das Unternehmen zu stärken und die Glaubwürdigkeit zu gewinnen.

Inwiefern in den Aktionärsbriefen die Ereignisse und Gegebenheiten der Wahrheit entsprechend wiedergegeben werden, kann anhand dieser Studie zwar nicht beurteilt werden. Auch können keine Aussagen darüber getroffen werden, ob der Vorstand bzw. das Unternehmen ihr Wissen der Wahrheit entsprechend weitergeben. Es können also lediglich Aussagen darüber gemacht werden, ob die Argumentation ausgewogen, in sich konsistent und widerspruchsfrei ist.<sup>23</sup>

Bei einigen Unternehmen wäre sicher noch Verbesserungspotential vorhanden: Zwar sind die Angaben in sich widerspruchsfrei und konsistent, aber Selbstkritik ist nicht jedermanns Sache. Viele Aktionärsbriefe mindern ihre Glaubwürdigkeit dadurch, dass sie Dinge andeuten, aber nicht ausführen:<sup>24</sup> (Zu) oft werden Negativereignisse wie Rückgänge von Erlösen, Restrukturierungen, Verbesserungen im Geschäftsportfolio, tiefere Dividenden oder Entlassungen von Personal nicht begründet, was das Vertrauen der Leserschaft beeinträchtigt. Natürlich gibt es auch hier Ausnahmen. Ein Unternehmen sticht besonders heraus: RWE. Das Unternehmen setzt ihr Geschäftsberichts-Motto „Klartext reden“ konsequent um und gewinnt damit das Vertrauen der Leserschaft.

Fazit: Viele Vorstände tun sich schwer, eine Sprache zu finden, die Herz und Verstand der Aktionäre gleichzeitig anspricht. So bleibt die Gelegenheit, Öffentlichkeitsfähigkeit unter Beweis zu stellen und Vertrauen (zurück) zu gewinnen, von vielen Vorstandsvorsitzenden ungenutzt.<sup>25</sup> Zwar sind Texte und Angaben der Aktionärsbriefe in sich konsistent und widerspruchsfrei. Dennoch ist Potential vorhanden, das Vertrauen der Leser durch offene und ehrliche Selbstkritik sowie durch die Kommentierung und Erläuterung von Negativereignissen weiter zu stärken.

### LITERATURVERZEICHNIS

**Ebert, Helmut (2004):** Geschäftsbericht und Public Relations.

In: Knapp, Karlfried; Antos, Gerd; Becker-Mrotzek, Michael; Deppermann, Arnulf; Göpferich, Susaana; Grabowski, Jochum; Klemm, Michael; Villinger, Claudia (Hrsg.). Angewandte Linguistik. Ein Lehrbuch. Tübingen; Basel: A. Francke.

**EUROPA (2011):** Guerlain und FES Consulting unterzeichnen Erklärung

„Frauen in Vorständen – Verpflichtung für Europa“

→ <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/533&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en> (14. Juni 2011).

**Flemming Ruud, T.;Bodenmann, Jan Marc:** Corporate Governance in der Schweiz

→ [http://www.treuhaender.ch/getAttachment.axd?attaName=696a02\\_0273.pdf](http://www.treuhaender.ch/getAttachment.axd?attaName=696a02_0273.pdf) (19. Mai 2011).

**Goht, Martina (2002):** Geschäftsbericht und Aktionärsbrief – eine textsortenlinguistische

Analyse mit anwendungsbezogenen Aspekten. Herdecke/Ruhr.

**Heisters, Valentin; Leu, Olaf (2004):** Geschäftsberichte richtig gestalten.

Frankfurt am Main.

**Keller, Rudi 2001:** Die verbale Bilanz 2001, unveröffentlichtes Vortragsmanuskript,

Düsseldorf.

**Lenze, Stefanie (2009):** Strategien der Selbstdarstellung.

Eine linguistische Analyse der Vorworte aus Nachhaltigkeitsberichten von DaimlerChrysler und E.ON. Essen.

**Piwinger, Mamfred; Ebert, Helmut (2002):** Aktionärsbriefe berichten viel und sagen wenig,

→ <http://www.piwinger.de/aktuell/aktionaersbriefe2003.html> (30.05.2011).

**Pletscher, Thomas (Mitglied der Geschäftsleitung von economiesuisse):**

Corporate Governance in der Schweiz

→ [http://www.sgvw.ch/d/dossiers/.../dossier\\_8\\_beitrag\\_pletscher.pdf](http://www.sgvw.ch/d/dossiers/.../dossier_8_beitrag_pletscher.pdf) (19. Mai. 2011).

**RIB (2011):** Corporate Governance

→ <http://ir.rib-software.com/de/investor-relations/corporate-governance/>(19. Mai 2011).

**Stegman, John D. (1987):** Style and arrangement in corporate annual reports,

Working Paper Series (College of Business, The Ohio State University).

### ANALYSE, TEXT, DESIGN UND REALISIERUNG

PETRANIX | Corporate and Financial Communications AG

September 2011

<sup>21</sup>Piwinger, Manfred; Ebert, Helmut (2002): URL: Aktionärsbriefe berichten viel und sagen wenig, URL: <http://www.piwinger.de/aktuell/aktionaersbriefe2003.html> (30. 05. 2011).

<sup>22</sup>Keller, 2001, S. 2.

<sup>23</sup> Goht, 2002, S.148.

<sup>24</sup> Vgl. Piwinger.

<sup>25</sup> Ebd.



PETRANIX | Corporate and Financial Communications AG  
Webereistrasse 31 | CH – 8134 Adliswil – Zürich | T + 41.44.385 80.20 | F + 41.44.385 80.28  
mail@PETRANIX.com | www.PETRANIX.com

Repräsentanz München  
Brienner Str. 5 | D – 80333 München | T + 49.89.255 490.60 | germany@PETRANIX.com

## Unsere Kompetenzen

# Wir sind spezialisiert auf die Unternehmens- und Finanzkommunikation.



### Strategische Kommunikation

Wir definieren mit Ihnen die langfristigen Ziele und entwickeln zusammen mit Ihnen die Kommunikationsstrategie.



### Geschäftsbericht

Wir bieten Ihnen alle Leistungen aus einer Hand: Konzept, Redaktion, Gestaltung und Realisierung.



### Corporate Responsibility

Wir unterstützen Sie bei der Kommunikation Ihres Engagements als verantwortungsvoll handelndes Unternehmen.



### Media | Investor Relations

Wir beraten Sie in allen Media- und IR-Fragen und erarbeiten mit Ihnen eine Strategie.



### Corporate Publishing

Wir entwickeln und konzipieren Publikationen, die glaubwürdige Informationen mit ansprechender Gestaltung verbinden.

