

Die Neusegmentierung des deutschen Aktienmarktes.

Eine gemeinsam erstellte Studie
der Kuhn, Kammann & Kuhn AG
und der Financial Times Deutschland
September/Oktober 2003

Inhaltsübersicht

Zusammenfassung	3
Statement zur Methodik	6
Die Fragen und Ergebnisse	
1. Emittenten, Analysten und Investoren	9
2. Emittenten	17
3. Analysten	27
4. Investoren	37

Zusammenfassung

1. Erwartungsgemäß tangiert die Neusegmentierung des deutschen Aktienmarktes Emittenten, Analysten und Investoren in höchst unterschiedlichem Maße: Emittenten aus dem TecDAX und SDAX, dem indexlosen Bereich des Prime Standard sowie aus dem General Standard bejahen Veränderungen. Hingegen teilen nur sehr wenige Emittenten aus dem DAX 30 und dem MDAX sowie Analysten und Investoren diese Einschätzung.
2. Analysten, Investoren und SDAX-Emittenten verbinden mit dem Prime Standard mehrheitlich höhere Transparenzanforderungen und verschärfte Publizitätspflichten, obwohl die Publizitätsanforderungen dieses Segments gegenüber den früher geltenden Anforderungen an Emittenten des Neuen Marktes quasi unverändert sind.
3. Der General Standard wird von den Befragten mehrheitlich als Segment für gering marktkapitalisierte Unternehmen und niedrige Transparenzanforderungen gesehen.
4. Die Deutsche Börse hat sich zum Ziel gesetzt, durch die Neusegmentierung die Effizienz der Märkte zu erhöhen. Dem stimmen mehrheitlich Emittenten aus dem TecDAX und SDAX zu, Analysten und Investoren nur zur Hälfte.

Im indexlosen Prime Standard und im General Standard – hier noch deutlicher – sehen das die Emittenten hingegen mehrheitlich anders. Dies unterstreicht die zum Teil öffentlich geäußerte Klage von Emittenten aus diesen beiden Marktsegmenten, durch die Neusegmentierung an Marktstellung verloren zu haben.

5. Analysten reklamieren mehrheitlich, dass mit der Schließung des Neuen Marktes ein Vakuum für eine erleichterte Kapitalbeschaffung entstanden sei. Investoren und die Mehrheit der Emittenten sehen das vollkommen gegensätzlich.
6. Die Coverage der Emittenten ist durch die Neusegmentierung im DAX 30, MDAX, TecDAX und SDAX mehrheitlich gleich geblieben oder hat leicht zugenommen. Indexlose Emittenten aus dem Prime Standard und vor allem Emittenten aus dem General Standard gehören hier klar zu den Verlierern.
7. Außerhalb der Regelpublizität verzeichnen General-Emittenten deutlich mehr Direktkontakte (fokussiertere Gespräche) mit Investoren als früher. Die indexlosen Prime-Emittenten und die SDAX-Emittenten verzeichnen in dieser Frage eine rückläufige Tendenz.

SDAX- und General-Standard-Emittenten unternehmen zudem weniger Roadshows seit In Kraft -Treten der Marktreform. General-Emittenten sind ihrer Einschätzung zufolge seit der Umstellung auch weniger in den Medien präsent. In dieser Frage zählen TecDAX, SDAX und vor allem die indexlosen Prime-Emittenten klar zu den Gewinnern.

8. Auf der „IR-Instrumentenseite“ gibt es einen eindeutigen Gewinner: Corporate Governance, gefolgt mit klarem Abstand von der Equity Story/USP, der Präsentationsfähigkeit des Managements und Perception Studies.
9. Im DAX 30 und MDAX wird seit der Neusegmentierung tendenziell mehr Geld für Investor Relations ausgegeben, im General Standard gab es die deutlichsten Budgeteinschnitte.

10. Die große Mehrheit aller indexlosen Prime-Standard-Emittenten und General-Standard-Emittenten erwägt zurzeit eine Zweitnotiz – ein Ausdruck ihrer Unzufriedenheit mit der Neusegmentierung? Überraschend: Über ein Viertel der befragten General-Standard-Unternehmen erwägt ein De-Listing. 21% der DAX 30-Emittenten erwägen diesen Schritt auch. Hiermit wurden allerdings bestehende Zweitlistings an anderen Börsenplätzen gemeint
11. Kompliment an die BaFin? Die Emittenten spüren in der Praxis eine verschärfte Präsenz der Aufsichtsbehörde. TecDAX-Emittenten (darunter viele aus dem früheren Neuen Markt) und General-Emittenten spüren dies am deutlichsten.
12. Analysten können mehrheitlich nicht erkennen, dass die Unternehmen nach der Umstellung besser kommunizieren oder gar transparenter berichten. Investoren aus dem Inland sehen hingegen mehrheitlich eine bessere Kommunikation der Unternehmen.
13. Prime-Standard-Emittenten veröffentlichen im Urteil von Analysten und Investoren mehrheitlich gute Geschäftsberichte – die Berichte von General-Emittenten werden hingegen von Analysten mehrheitlich mit der Schulnote 4 (ausreichend) bewertet, von Investoren etwas besser mit der Note 3 (befriedigend).
14. Einem unabhängigen Research geben Analysten aus dem In- und Ausland mehrheitlich keine Zukunftschance. Die befragten inländischen Analysten verzeichnen einen spürbaren Beeinflussung ihrer Arbeit durch §34b WpHG.
15. Für die Mehrheit der Investoren stellt die Marktkapitalisierung von Emittenten nicht zwingend das primäre Investitionshindernis dar. Rund ein Drittel setzt allerdings eine „Market Cap“ von mindestens 100 Mio. Euro bei seiner Kaufentscheidung voraus.

Statement zur Methodik

Diese Studie basiert auf einer telefonischen Umfrage der Investor-Relations-Agentur Kuhn, Kammann & Kuhn und der Financial Times Deutschland vom September/Oktober 2003.

90 börsennotierte Unternehmen wurden anhand eines systematischen, einheitlichen Fragenkatalogs telefonisch – oder auf Wunsch schriftlich – befragt. 58 Gesellschaften haben an der Umfrage teilgenommen, dies entspricht einer Quote von 64%. Darunter befanden sich 14 DAX-30-Unternehmen, 9 MDAX-, 6 TecDAX- und 9 SDAX-Unternehmen sowie 9 indexlose Unternehmen aus dem Prime Standard und 11 Unternehmen aus dem General Standard. Die Gesprächspartner waren in den meisten Fällen die IR-Verantwortlichen der Unternehmen.

Im indizierten Bereich wurde jeweils ein Unternehmen aus einem der insgesamt 18 Prime-Sektoren befragt. Waren dabei mehrere Unternehmen eines Prime-Sektors im Index vertreten, fiel die Wahl auf das Unternehmen mit der höchsten Marktkapitalisierung laut Börsenstatistik August 2003. Das Unternehmen mit der zweithöchsten Marktkapitalisierung wurde als Reserve identifiziert. Im TecDAX wurden jeweils 2 Unternehmen pro Prime-Sektor ausgewählt, weil dort insgesamt nur 5 Prime-Sektoren vertreten sind. Auch hier war die Marktkapitalisierung ausschlaggebend. Die unterschiedliche Anzahl der befragten Unternehmen aus den diversen Indizes ergibt sich also direkt aus der unterschiedlichen Anzahl der dort jeweils vertretenen Prime-Sektoren.

Im nicht indizierten Prime-Bereich wurden jeweils 20 Unternehmen in die Befragung einbezogen. Dabei wurden jeweils die 10 höchsten bzw. 10 niedrigsten Marktkapitalisierungen berücksichtigt. Gleiches gilt für den General Standard: Auch hier wurden 20 Unternehmen nach demselben Auswahlverfahren befragt.

Des Weiteren wurden 12 Interviews mit Analysten, davon 5 Vertreter der Auslandsbanken, und 13 Interviews mit Investoren, davon 4 Vertreter der Auslandsgesellschaften, geführt.

In den nachfolgenden Grafiken handelt es sich um die Darstellung der tatsächlich befragten Unternehmen/Investoren/Analysten:

100 % entspricht **14** befragten **DAX30-Unternehmen**

100 % entspricht **9** befragten **MDAX-Unternehmen**

100 % entspricht **6** befragten **TecDAX-Unternehmen**

100 % entspricht **9** befragten **SDAX-Unternehmen**

100 % entspricht **9** befragten **Unternehmen aus dem restlichen Prime Standard**

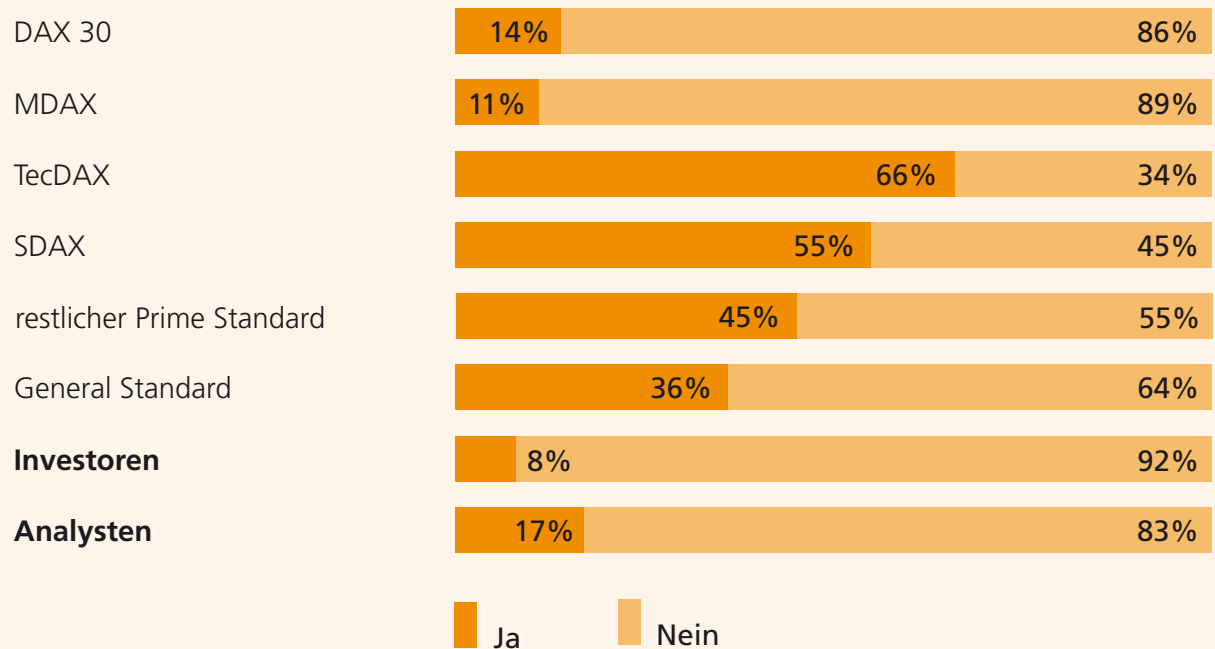
100 % entspricht **11** befragten **Unternehmen aus dem General Standard**

100 % entspricht **12** befragten **Analysten, davon 5 Vertreter aus Auslandsbanken**

100 % entspricht **13** befragten **Investoren, davon 4 Vertreter der Auslandsgesellschaften**

1. Emittenten, Analysten und Investoren

1.1. Hat sich für Sie durch die Zweiteilung des deutschen Aktienmarktes etwas verändert?



1. Emittenten, Analysten und Investoren

1.2. Was verbinden Sie mit dem Prime Standard? (Mehrfachnennungen möglich)

Angaben von	internationale Ausrichtung und Vergleichbarkeit	höhere Kosten	höhere Transparenzanforderungen und Publizitätspflichten	ohne Auswirkungen, keine Differenzierung	größere Aufmerksamkeit des Kapitalmarktes und der Medien	Qualitätsmerkmal, Topwerte	Standardisierung, Notwendigkeit der Zugehörigkeit
DAX 30	5	3	1	3	–	2	2
MDAX	3	1	1	3	–	1	1
TecDAX	1	–	2	–	–	2	–
SDAX	2	–	4	–	2	2	1
restlicher Prime Standard	1	–	3	–	3	2	–
General Standard	3	2	3	–	–	3	–
Analysten	–	–	6	1	1	2	1
Investoren	1	–	5	–	2	2	–

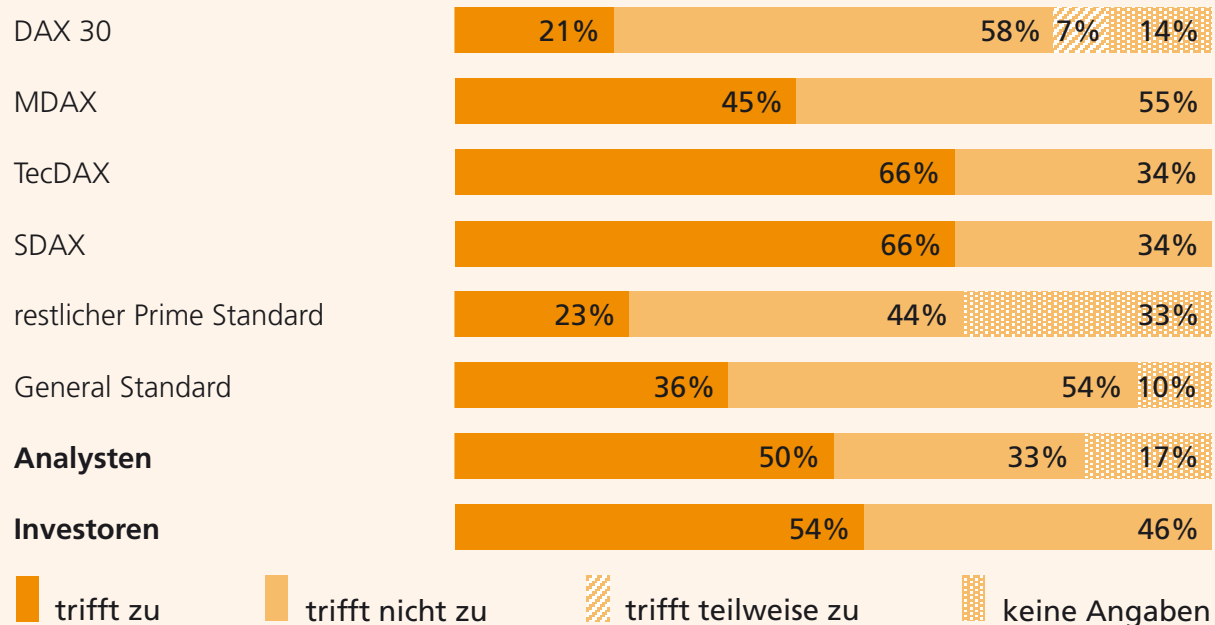
1. Emittenten, Analysten und Investoren

1.3. Was verbinden Sie mit dem General Standard?

Angaben von	Erfüllung der Mindestanforderungen	nationale Ausrichtung	kostengünstiges Listing	nachrangige Werte nicht im Fokus der Investoren	ausreichend für kleinere Werte, Zugehörigkeit spielt keine Rolle	erleichterte Möglichkeit, an den Kapitalmarkt zu kommen
DAX 30	3	2	2	2	3	–
MDAX	2	3	–	1	–	–
TecDAX	2	1	2	1	–	–
SDAX	3	2	1	1	2	–
restlicher Prime Standard	–	4	1	1	5	–
General Standard	1	–	2	–	2	–
Analysten	4	–	–	1	3	1
Investoren	1	–	–	1	4	2

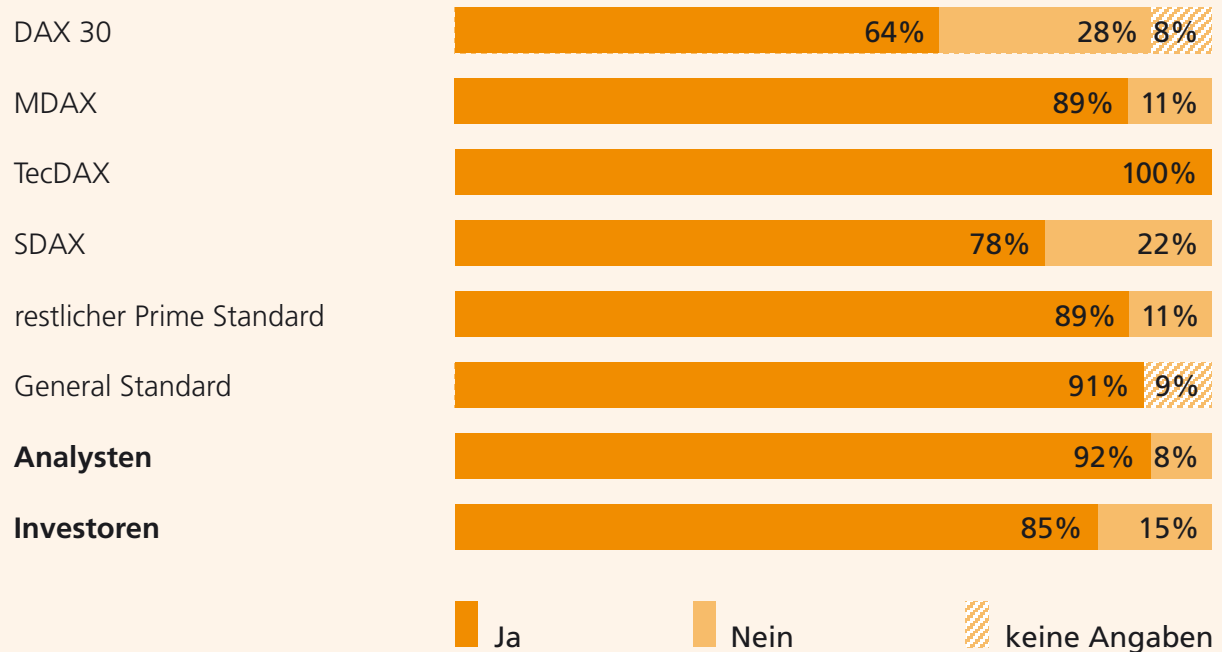
1. Emittenten, Analysten und Investoren

- 1.4. Treffen die nachfolgenden Äußerungen der Deutschen Börse, die sie bei der Einführung der Neusegmentierung gemacht hat, zu?
- 1.4.1. „Die Deutsche Börse hat sich das Ziel gesetzt, die Effizienz der Märkte zu erhöhen. Mit maßgeschneiderten Marktstrukturen schaffen wir ideale Bedingungen für Emittenten und Investoren, um den wachsenden Anforderungen in einem hochdynamischen, internationalen Kapitalmarkt optimal begegnen zu können.“



1. Emittenten, Analysten und Investoren

1.4.2. „Der Prime Standard ist das Zulassungssegment für Unternehmen, die sich auch gegenüber internationalen Investoren positionieren wollen.“



1. Emittenten, Analysten und Investoren

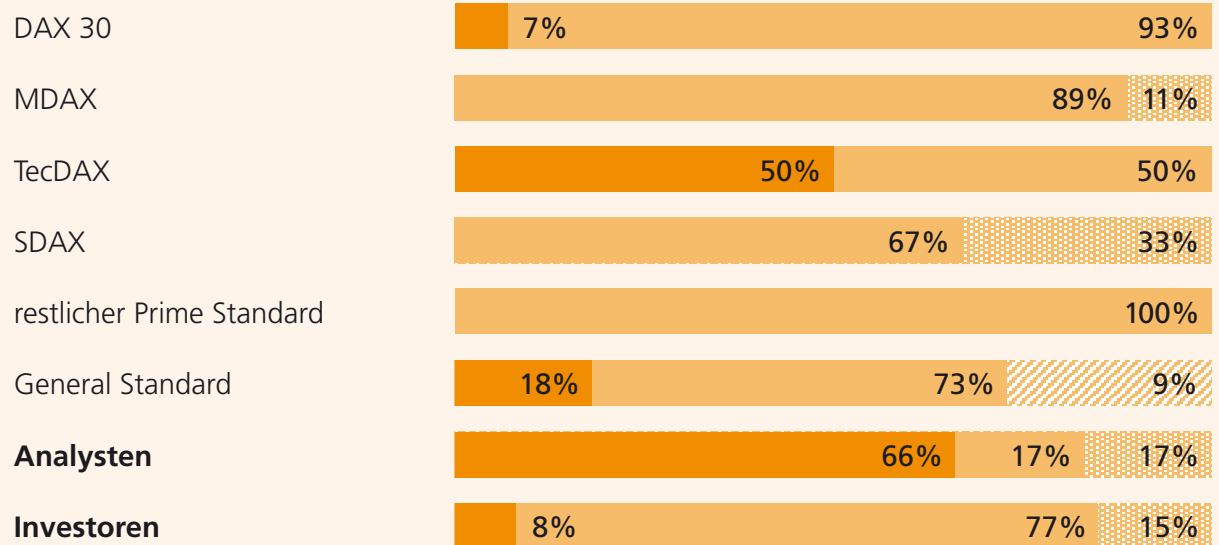
1.4.3. „Der General Standard ist das Segment mit den gesetzlichen Mindestanforderungen des Amtlichen Marktes oder Geregelten Marktes. Geeignet ist der General Standard für Unternehmen, die nationale Investoren ansprechen und sich für ein kostengünstiges Listing entscheiden.“



trifft zu
 trifft nicht zu
 trifft teilweise zu
 keine Angaben

1. Emittenten, Analysten und Investoren

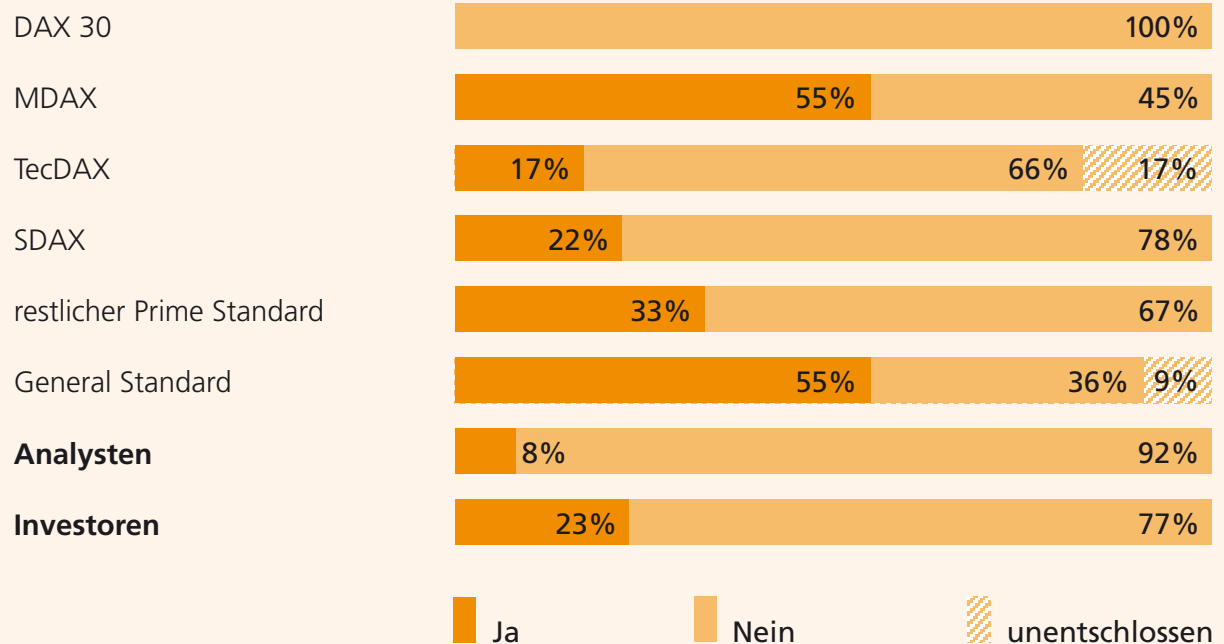
1.5. Ist durch die Schließung des Neuen Marktes ein Vakuum entstanden, da in Deutschland jetzt ein Markt für eine erleichterte Kapitalbeschaffung fehlt?



trifft zu
 trifft nicht zu
 trifft teilweise zu
 keine Angaben

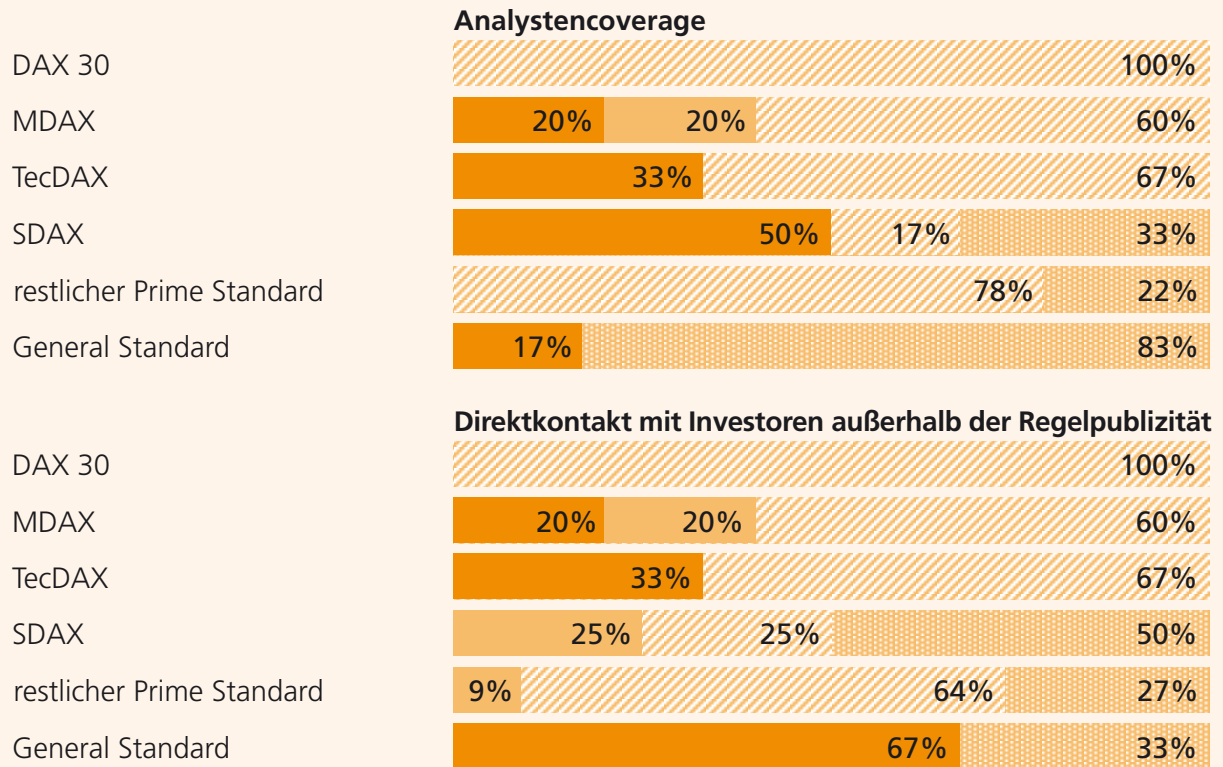
1. Emittenten, Analysten und Investoren

1.6. Sollte die Regierung steuerliche Anreize für Investoren schaffen, um ein bestimmtes Börsensegment zu fördern?



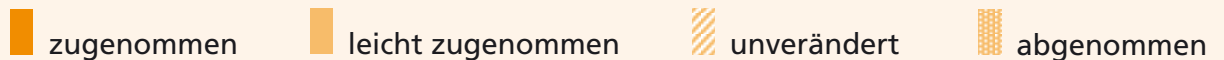
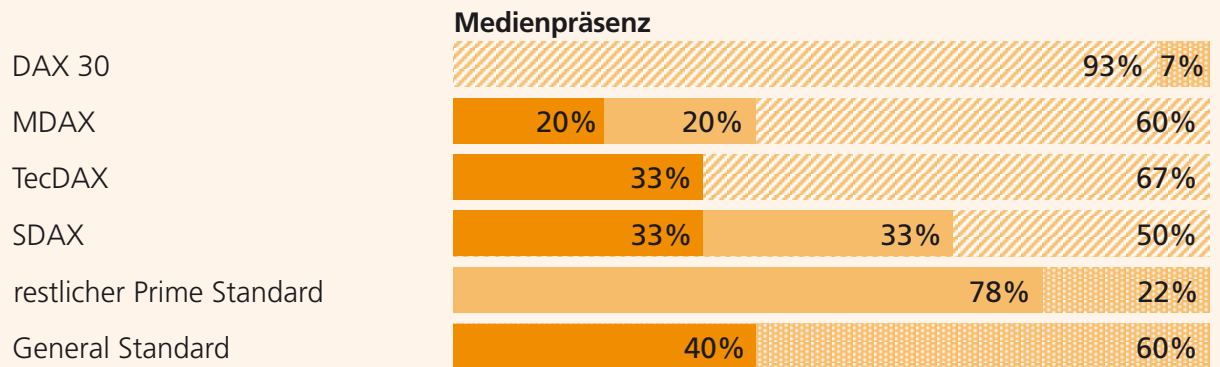
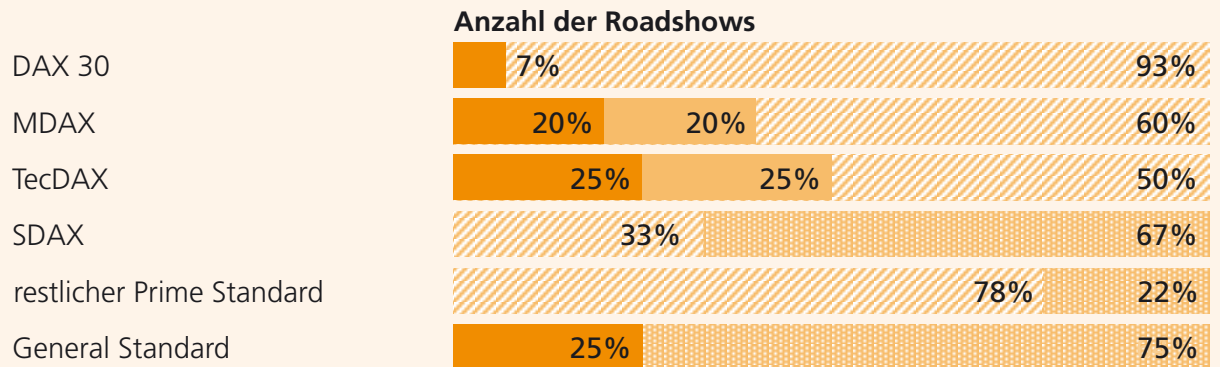
2. Emittenten

2.1. Was hat sich für Sie seit der Neusegmentierung des Marktes konkret verändert?



2. Emittenten

2.1. Was hat sich für Sie seit der Neusegmentierung des Marktes konkret verändert?



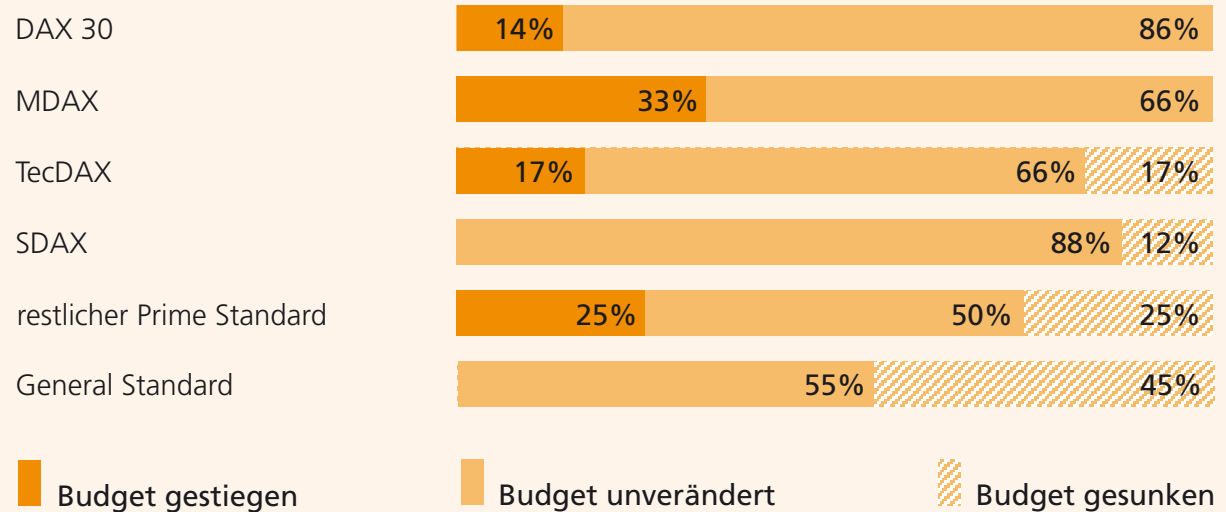
2. Emittenten

2.2. Sind bestimmte Instrumente oder Themen in der täglichen IR-Arbeit wichtiger bzw. unwichtiger geworden, gemessen an ihrer Einsatzhäufigkeit?

	Geschäftsberichte			Quartalsberichte			Roadshows			Hauptversammlungen			Ad-hoc-Publizitäten			Corporate Governance			Equity Story/ Alleinstellungsmerkmale			Präsentationsfähigkeit des Managements			Perception Study		
	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-	+	=	-			
DAX 30	1	8	0	2	8	0	2	8	0	0	8	1	0	8	1	3	8	0	2	8	0	2	8	0	1	8	0
MDAX	0	3	0	2	3	0	1	3	0	1	3	0	1	3	0	4	3	0	2	3	0	1	3	1	1	3	0
TecDAX	0	4	0	3	2	0	3	2	1	1	2	0	1	2	1	5	2	0	3	2	0	5	2	0	4	2	0
SDAX	0	3	0	1	3	0	1	3	1	0	3	0	1	3	0	2	3	0	1	3	0	1	3	0	1	3	1
restlicher Prime Standard	0	1	1	0	1	5	0	1	4	0	1	0	1	1	3	5	1	0	3	1	0	1	1	1	1	1	1
General Standard	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	4	1	0	2	1	0	2	1	0	0	1	0

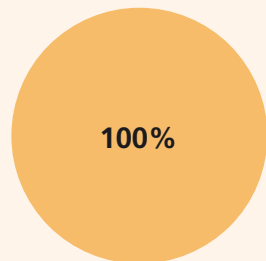
2. Emittenten

2.3. Welche Auswirkungen hatte die Neusegmentierung auf Ihr IR-Budget?

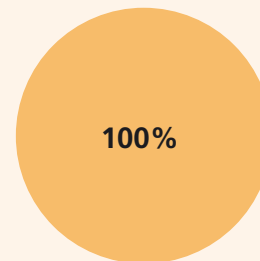


2. Emittenten

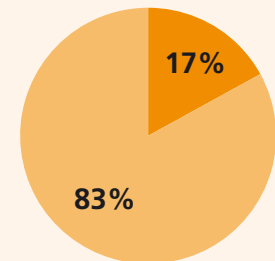
2.4. Haben Sie bereits für Research bezahlt?



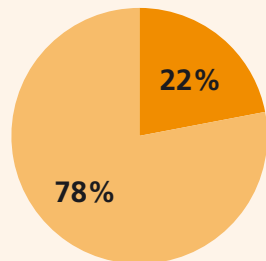
Dax 30



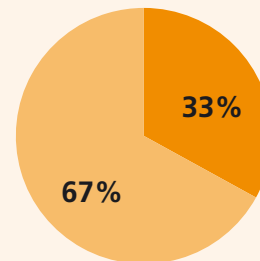
MDax



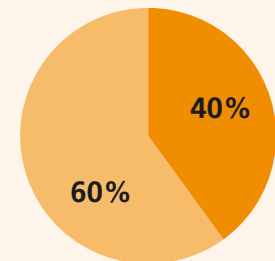
TecDax



SDax



restlicher Prime Standard

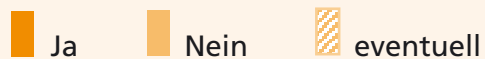
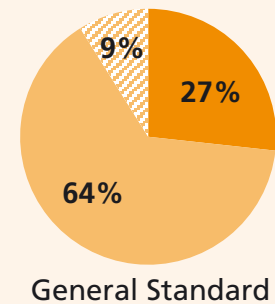
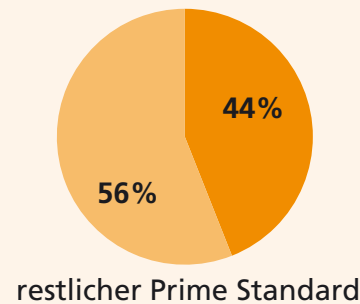
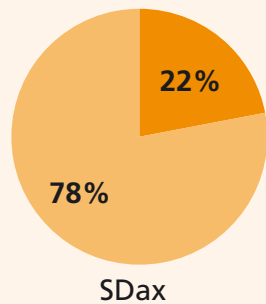
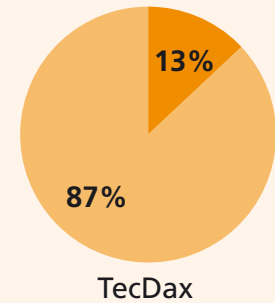
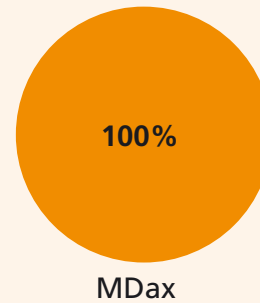
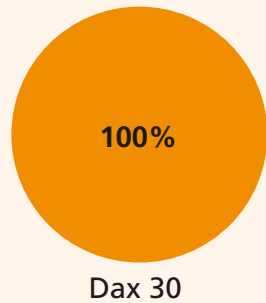


General Standard



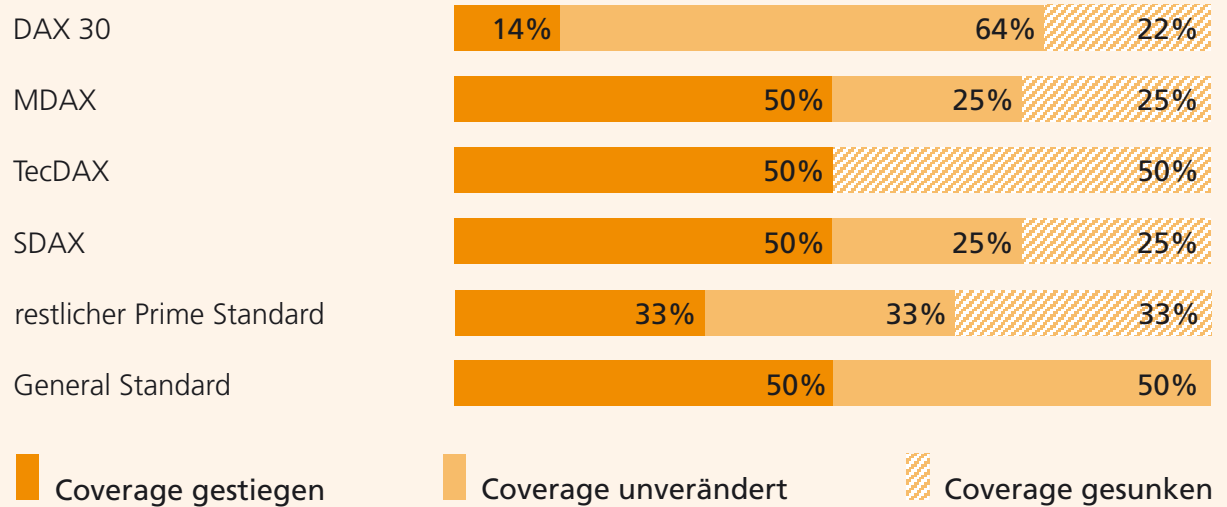
2. Emittenten

2.5. Wären Sie in Zukunft bereit, für Research zu bezahlen?



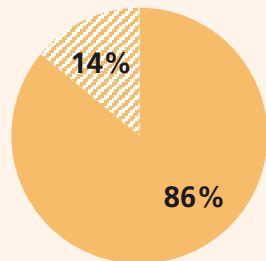
2. Emittenten

2.6. Wie viele Analysten covern Ihr Unternehmen derzeit (Vergleichswert Sommer 2002)?

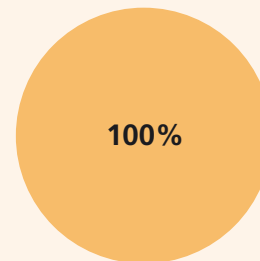


2. Emittenten

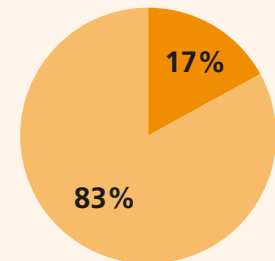
2.7. Erwägen Sie eine Zweitnotiz?



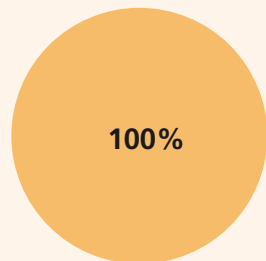
Dax 30



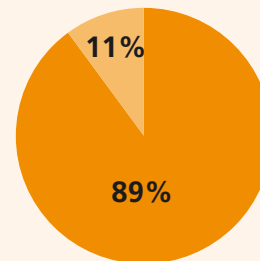
MDax



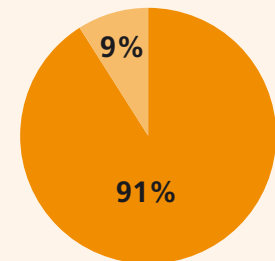
TecDax



SDax



restlicher Prime Standard

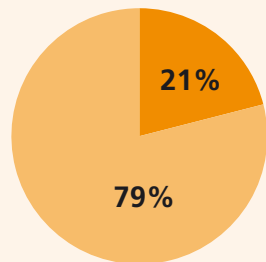


General Standard

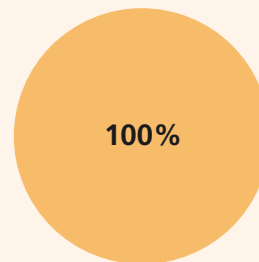


2. Emittenten

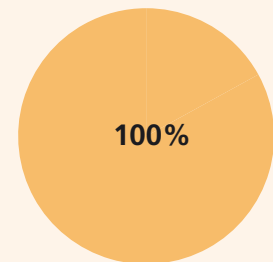
2.8. Erwägen Sie ein Delisting?



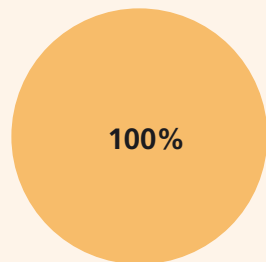
Dax 30



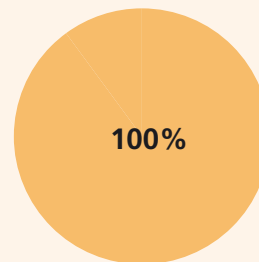
MDax



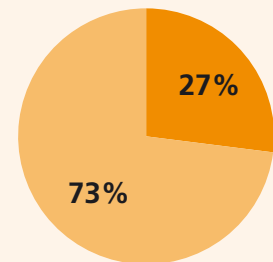
TecDax



SDax



restlicher Prime Standard

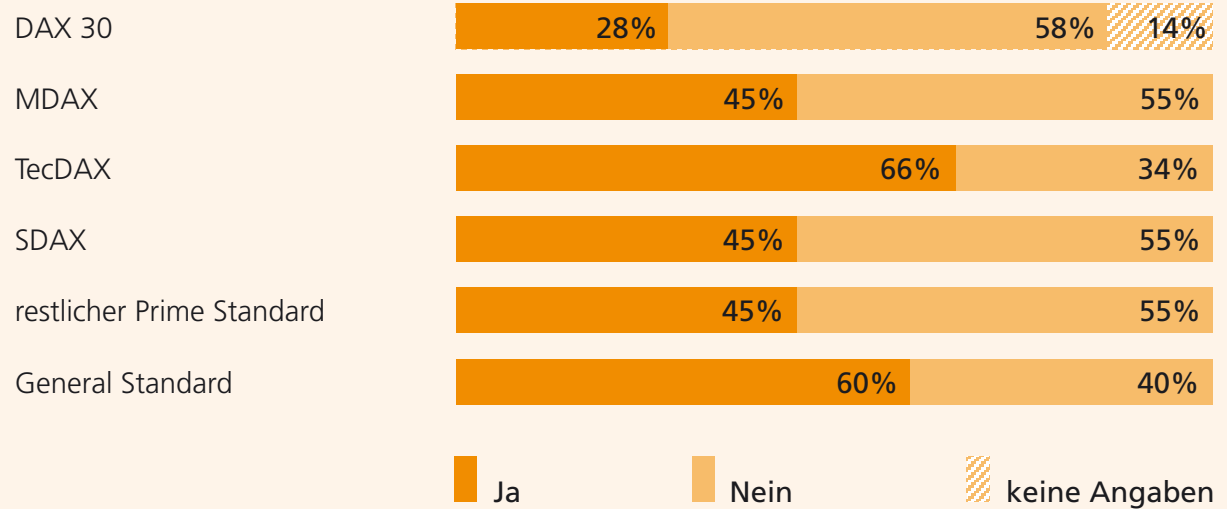


General Standard



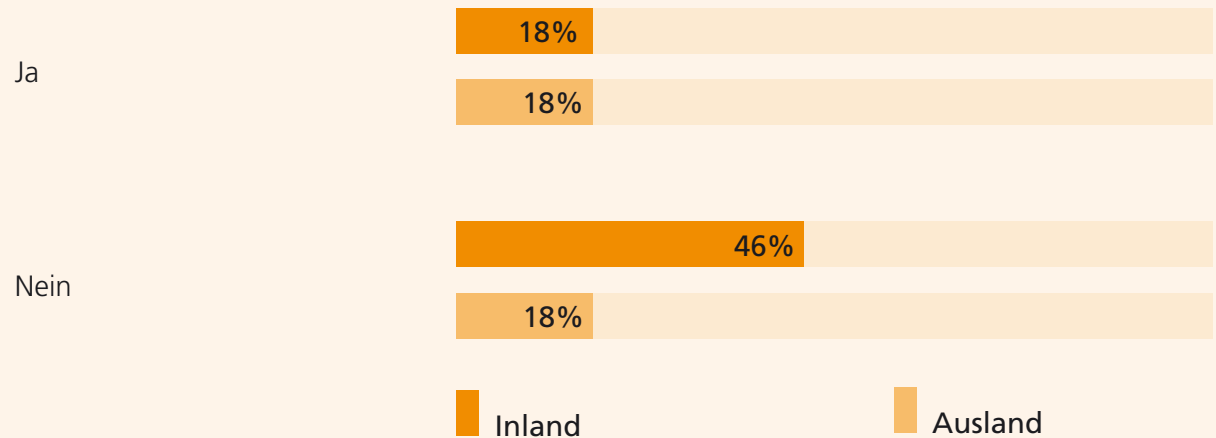
2. Emittenten

2.9. Haben Sie die verschärfte Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz) in der Praxis zu spüren bekommen?



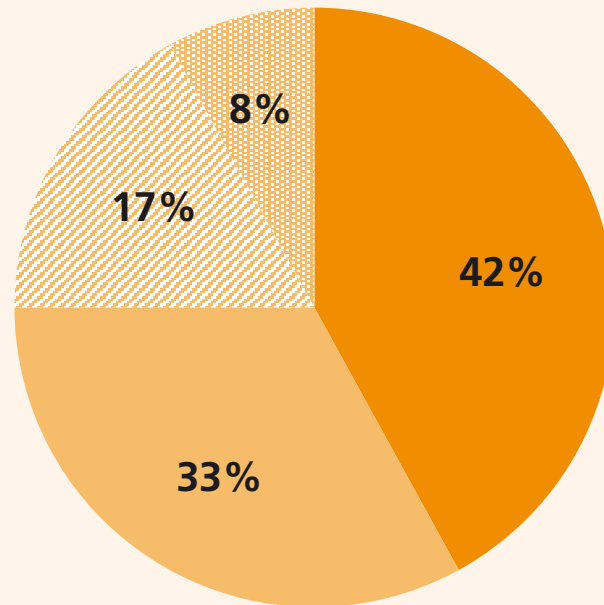
3. Analysten

3.1. Hat die Segmentzugehörigkeit Einfluss auf Ihre Entscheidung, ein Unternehmen zu covern?



3. Analysten

3.2. Hat die Indexzugehörigkeit im Prime Standard Einfluss auf Ihre Entscheidung, ein Unternehmen zu covern?



■ Ja (Inland)

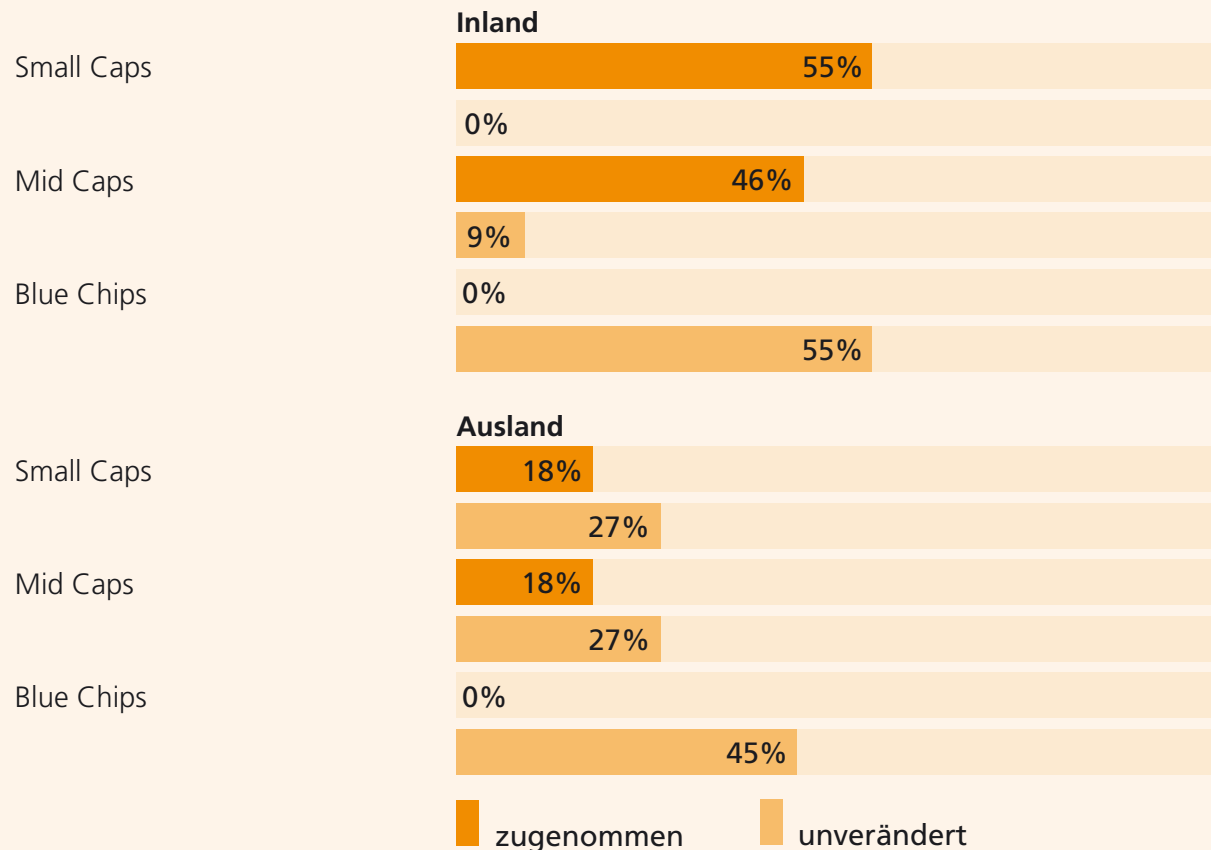
■ Ja (Ausland)

▨ Nein (Inland)

▩ Nein (Ausland)

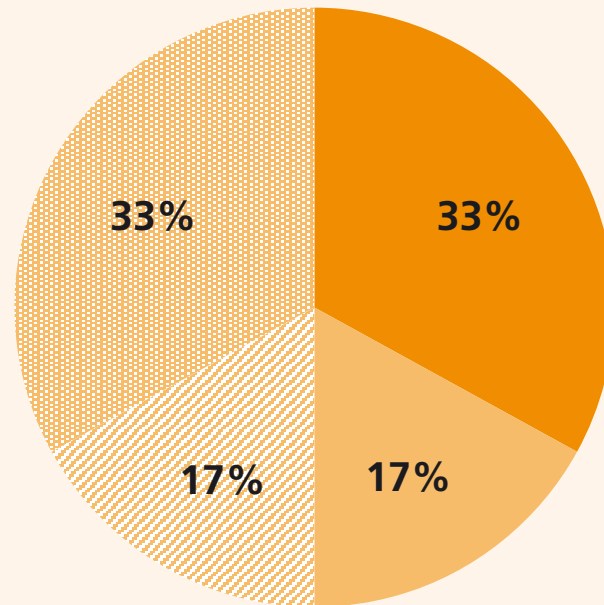
3. Analysten

3.3. Haben die Anfragen der Unternehmen nach Research-Coverage zugenommen?



3. Analysten

3.4. Ist die Bereitschaft der Unternehmen gestiegen, für Research zu bezahlen?



■ Ja (Inland)

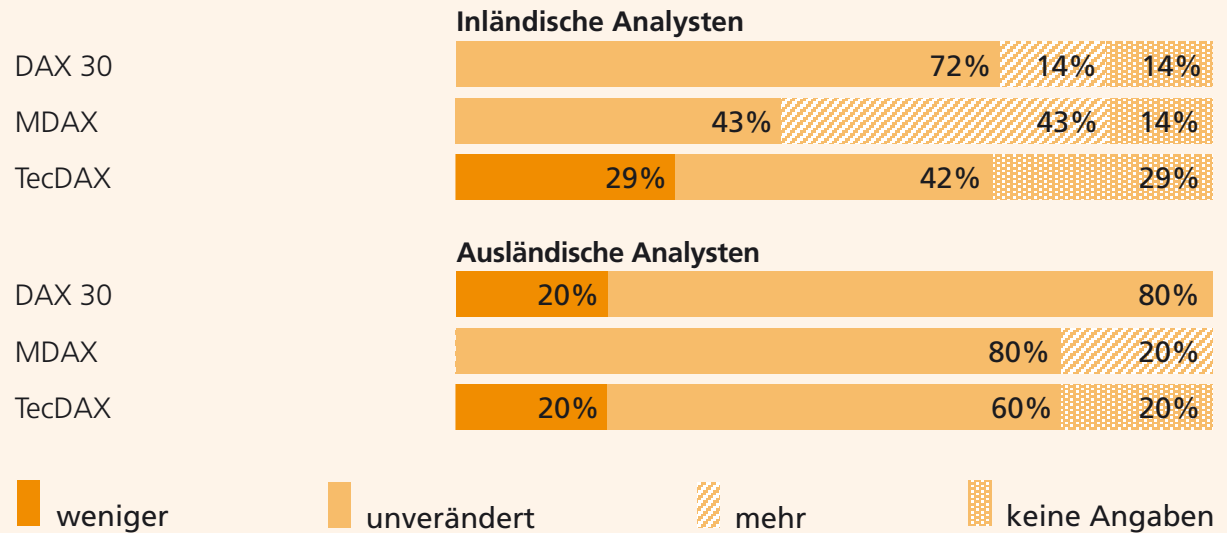
■ Ja (Ausland)

▨ Nein (Ausland)

▤ keine Angaben

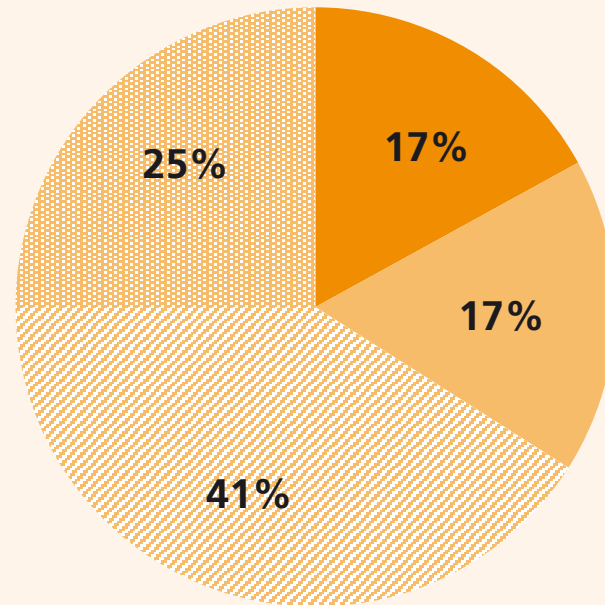
3. Analysten

3.5. Wie viele Unternehmen decken Sie noch ab im Vergleich zum Sommer 2002, nach Indizes?



3. Analysten

3.6. Sind die Unternehmen im Prime Standard durch eine bessere Kommunikation und Berichtspflichten transparenter geworden?



Ja (Inland)

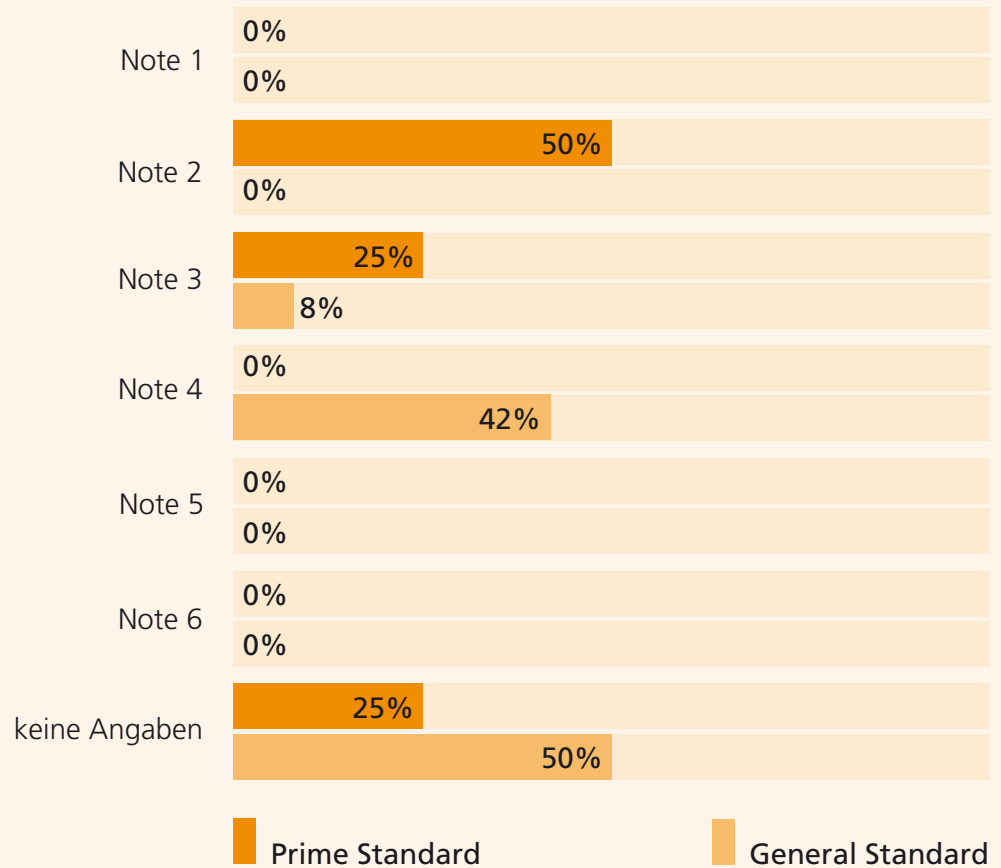
Ja (Ausland)

Nein (Inland)

Nein (Ausland)

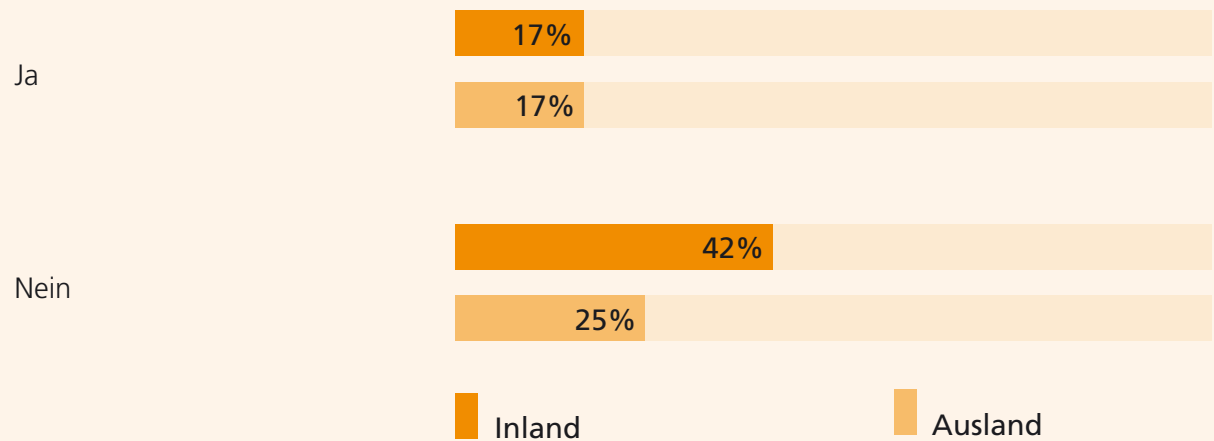
3. Analysten

3.7. Wie beurteilen Sie die Qualität der Geschäftsberichte?



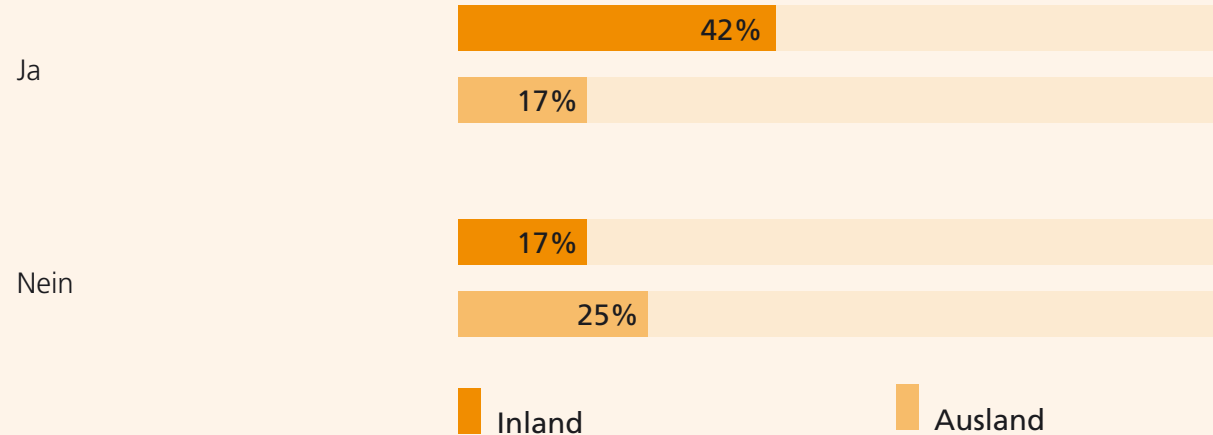
3. Analysten

3.8. Hat unabhängiges Research eine Zukunftschance?



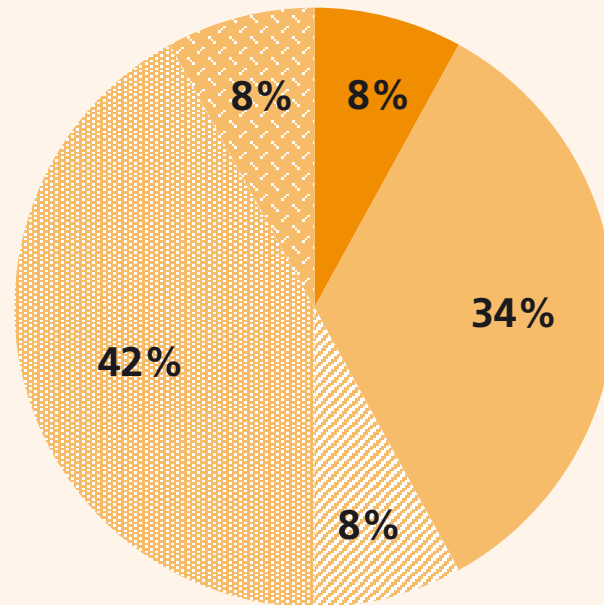
3. Analysten

3.9. Haben die verschärften Regeln zur Wertpapieranalyse (§ 34b des WpHG) einen spürbaren Einfluss auf Ihre tägliche Arbeit?



3. Analysten

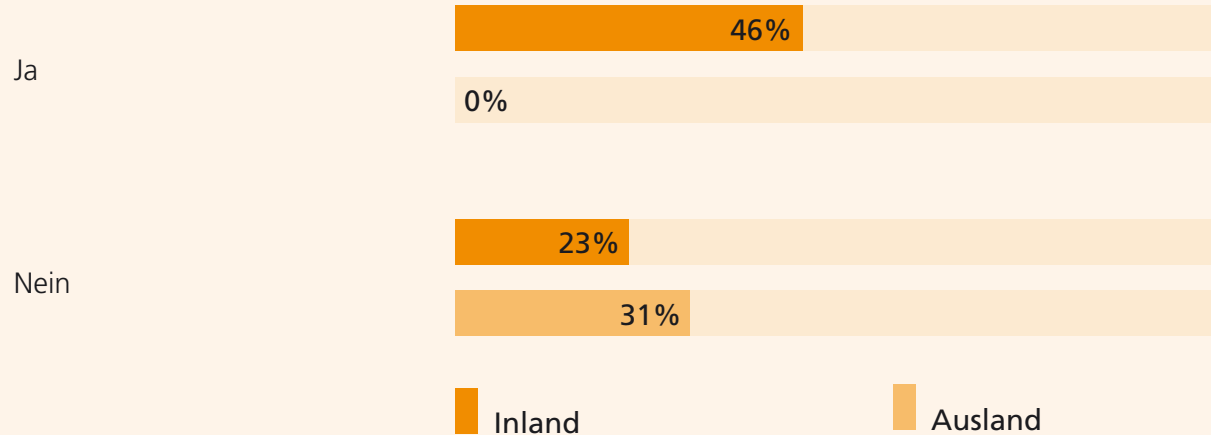
3.10. Hat die Reduzierung der Designated Sponsorships Einfluss auf die Zahl der Unternehmen gehabt, die Sie mit Ihren Analysen abdecken?



abgenommen (Ausland)
 unverändert (Ausland)
 abgenommen (Inland)
 unverändert (Inland)
 keine Angaben

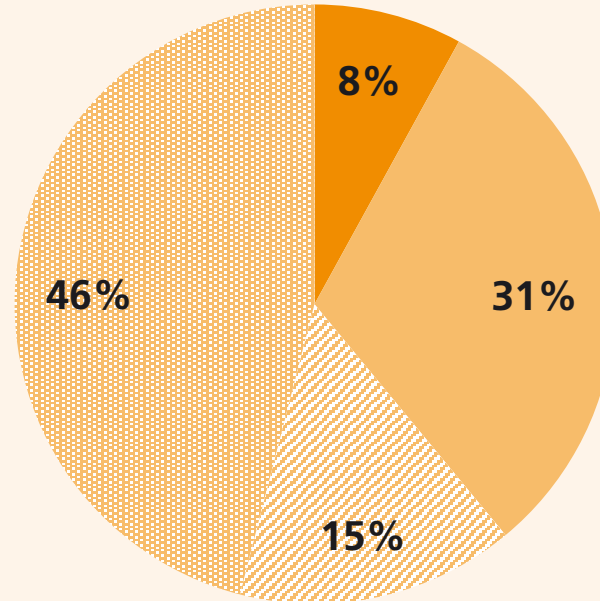
4. Investoren

4.1. Hat die Segmentzugehörigkeit Einfluss auf Ihre Entscheidung, in ein Unternehmen zu investieren?



4. Investoren

4.2. Wie hoch muss die Marktkapitalisierung sein, damit Sie in ein Unternehmen investieren?

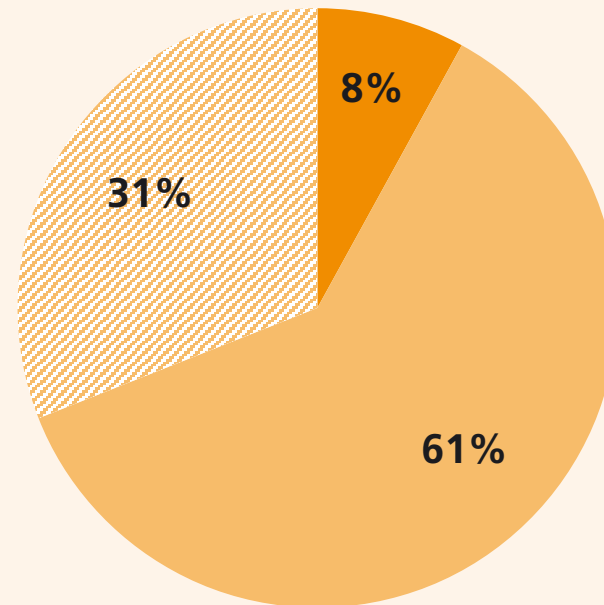


mind. 30 Mio. Euro mind. 100 Mio. Euro mind. 500 Mio. Euro keine Angaben*

* „keine strikten Anforderungen, je nach Größe der Fonds“; „Liquidität spielt entscheidende Rolle“;
„von Fonds und Volumen unabhängig“; „Indexzugehörigkeit entscheidend“

4. Investoren

4.3. Hat die Reduzierung der Designated Sponsorships Einfluss auf Ihre Investitionsentscheidung?



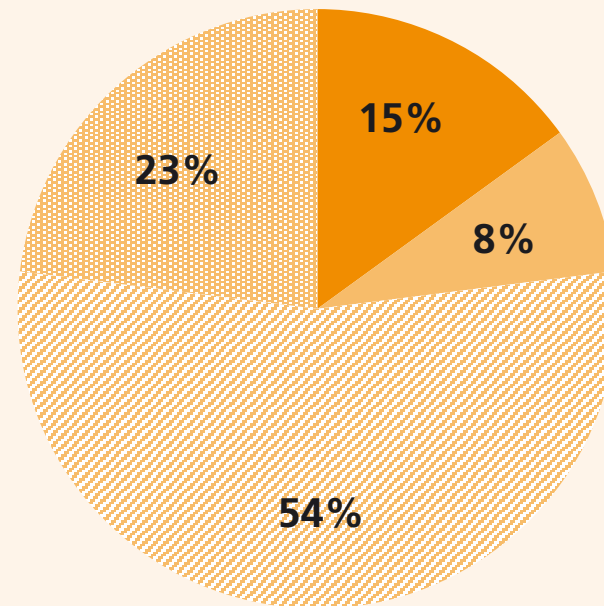
Ja (Inland)

Nein (Inland)

Nein (Ausland)

4. Investoren

4.4. Ist das Buy-Side-Research für Sie wichtiger geworden?



Ja (Inland)

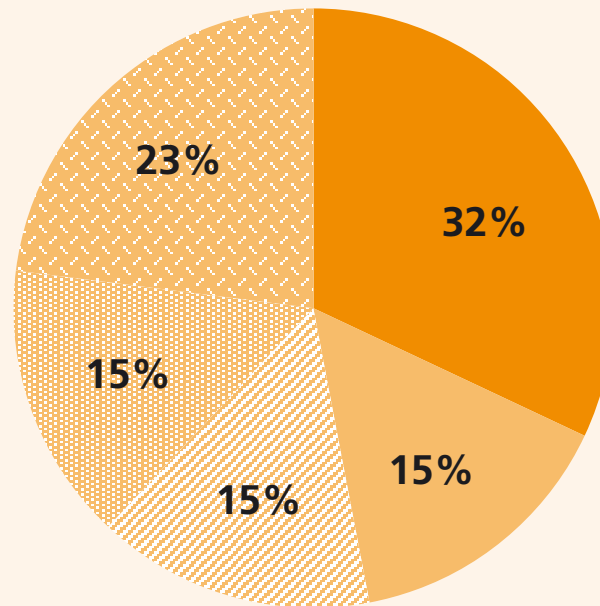
Ja (Ausland)

Nein (Inland)

Nein (Ausland)

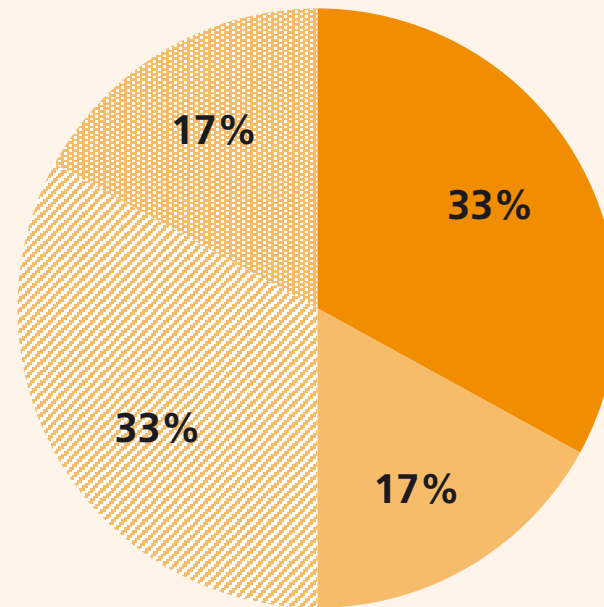
4. Investoren

4.5. Welche Bedeutung hat für Sie bezahltes, aber bankenunabhängiges Research?



4. Investoren

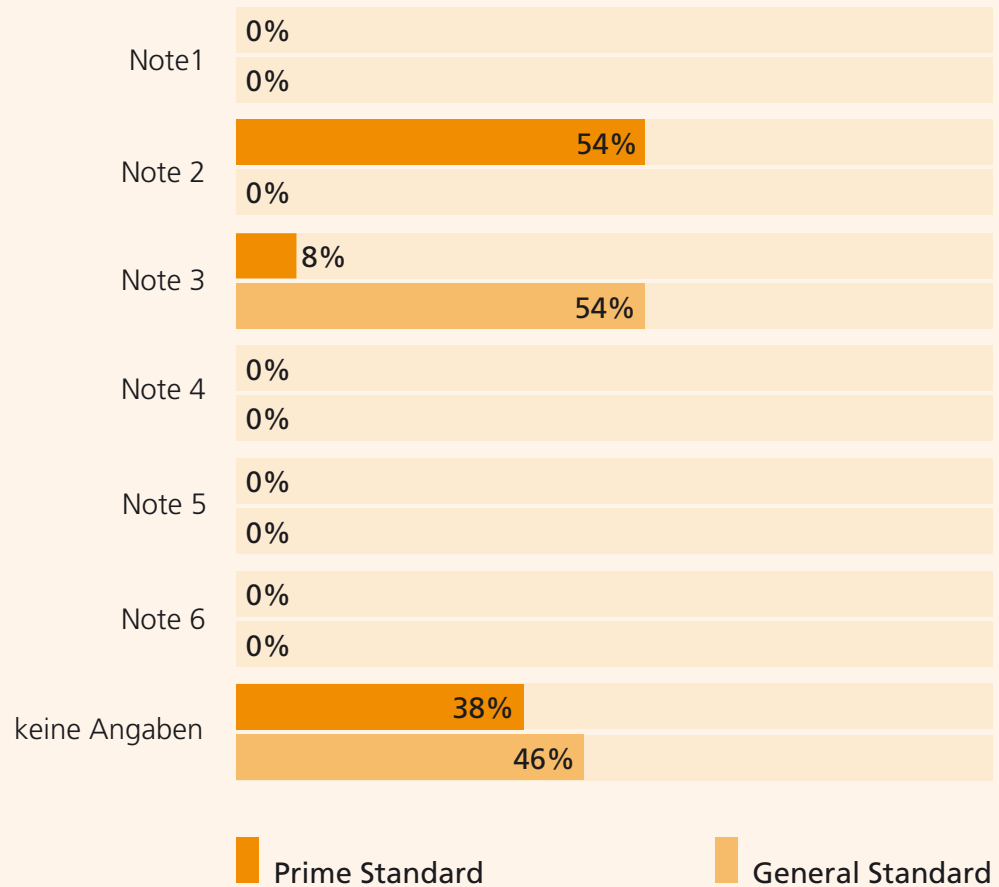
4.6. Sind die Unternehmen im Prime Standard durch eine bessere Kommunikation und Berichtspflichten transparenter geworden?



■ Ja (Inland) ■ Ja (Ausland) ▨ Nein (Inland) ▨ Nein (Ausland)

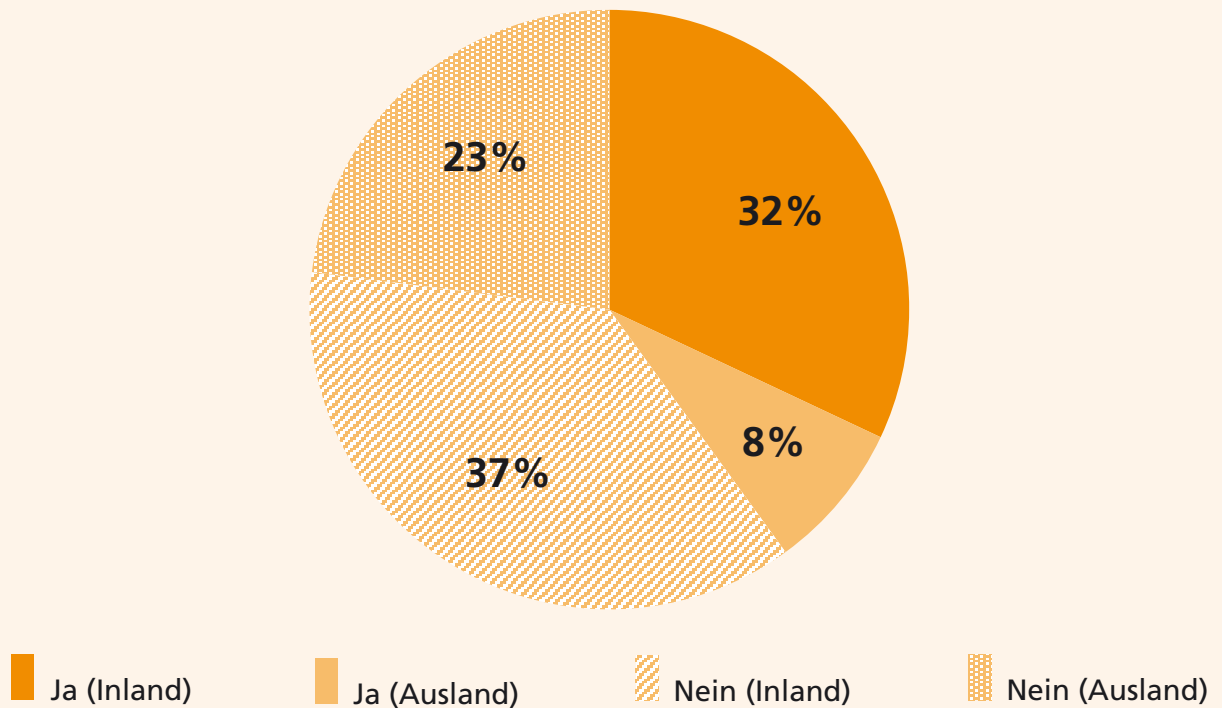
4. Investoren

4.7. Wie beurteilen Sie die Qualität der Geschäftsberichte?



4. Investoren

4.8. Sind Sie bereit, für bankenunabhängiges Research zu zahlen?



Kuhn, Kammann & Kuhn AG

Gute Kommunikation ist ein zentraler Teil unserer Kultur. Sie zu entwickeln, ihr ein kreatives und innovatives Gesicht zu geben und sie zielgerecht und glaubwürdig an Mann und Frau zu bringen, dem haben wir uns verschrieben. Unsere Schwerpunkte liegen im Bereich der Investor-Relation, des Corporate Design und der internen Kommunikation.

Vorstand

Klaus Kuhn (Sprecher)
Gerd Kammann
Stephan Holzinger

Gegründet

1972 in Köln,
seit 2001 auch in München

Mitarbeiter

31

Kuhn, Kammann & Kuhn AG

Unternehmens- und
Finanzkommunikation

Xantener Straße 105
D-50733 Köln
Telefon 0221/97 65 41-0
Telefax 0221/97 65 41-10

Franz-Joseph-Straße 48
D-80801 München
Telefon 089/27 37 22 24
Telefax 089/27 37 22 54

info@kkk-ag.de
www.kkk-ag.de

Financial Times Deutschland

Die FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND ist das wegweisende Wirtschafts- und Finanzmedium für Entscheider, die neu denken. Sie schreibt börsentäglich punktgenau über Unternehmen und Märkte, Technologien und Medien sowie den gesamtwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wandel. Die FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND hat ihren Hauptsitz in Hamburg und verfügt über Redaktionsstandorte in Berlin und Frankfurt. Darüber hinaus hat sie Zugriff auf das weltweite Netz der Londoner FINANCIAL TIMES mit über 500 Redakteuren in 60 Ländern. Die FTD ist die am schnellsten wachsende Tageszeitung in Deutschland.

Chefredakteur

Christoph Keese

Gegründet

2000

Mitarbeiter

250

Financial Times Deutschland
Stubbenhuk 3
D-20459 Hamburg
Telefon 040/31 99 0-0
Telefax 040/31 99 0-310

presse@ftd.de
www.ftd.de