



38	2138,41	21
45	191,55	
20	363,00	
50	344,00	
50	314,00	3
00	505,00	3
00	602,00	5
20	202,00	

D·I·R·K Forschungsreihe, Band 4

MARGIT WENDLING

Die Aktie als Marke

Implikationen auf die entscheidungsrelevanten
Faktoren bei Aktieninvestments

Margit Wendling

Die Aktie als Marke

Implikationen auf die entscheidungsrelevanten Faktoren bei Aktieninvestments

Margit Wendling

Die Aktie als Marke
Implikationen auf die
entscheidungsrelevanten Faktoren
bei Aktieninvestments

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

Margit Wendling: Die Aktie als Marke – Implikationen auf die entscheidungsrelevanten Faktoren bei Aktieninvestments – Forschungsreihe des Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V., Band 4
 Verlag: GoingPublic Media AG, Wolfratshausen, 2005
 ISBN 3-937459-13-8

© 2005, Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.,
 Baumwall 7, 20459 Hamburg,
 Tel. 040-4136396-0, Fax 040-4136396-9, www.dirk.org

Verlag: GoingPublic Media AG, Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen,
 Tel. 08171-419650, Fax 08171-419656, www.goingpublic.de

Titel, Satz: Projektbüro Jürgenliemk, Penzberg und Nagycsepely/Ungarn
 Druck: Rieß-Druck, Benediktbeuern

Alle Rechte, einschließlich der Übersetzung in Fremdsprachen, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Photokopie, Mikrofilm, CD, Internet oder einem anderen Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

1. Auflage Februar 2005
 ISBN 3-937459-13-8

Links:
DIRK-Forschungsreihe und alle Bücher
der GoingPublic Media AG:
www.goingpublic.de/buecher

Deutscher Investor Relations Kreis:
www.dirk.org

Geleitwort

DIE Bedeutung des Marketings auf den Finanzmärkten wurde bereits in zahlreichen wissenschaftlichen Beiträgen diskutiert. Dennoch stellt sich die Frage, inwiefern die Unternehmen im Rahmen der Investor Relations-Arbeit die Idee des Finanzmarketings umsetzen.

Die Autorin hat in der vorliegenden Arbeit ein komplexes Themengebiet der empirischen Kapitalmarktforschung bearbeitet. Im Kontext der Fragestellung der entscheidungsrelevanten Faktoren bei Investitionen lag der Fokus dieser Arbeit auf dem Faktor Aktie als Marke. Daß Marketing ein bedeutender Teil der betriebswirtschaftlichen Organisation jedes erfolgreichen Unternehmens sein sollte, bleibt unbestritten. Inwiefern dies auch für die Aktie als Marketinginstrument des Unternehmens gilt, versucht die Autorin in dieser Arbeit zu beantworten.

Die Arbeit versucht die wichtigsten Rahmenbedingungen des Aktienmarketings einerseits aus der Sichtweise der Investor Relations-Manager und andererseits aus der Sichtweise des Kapitalmarktes zu analysieren. Die gestellte Fragestellung weist bereits einen originären Charakter auf, wodurch die hohe Praxisrelevanz der vorliegenden Arbeit zusätzlich verstärkt wird. Die Autorin zeigte durch die theoretischen Ausführungen im Bereich der Investor Relations und im Bereich des Aktienmarketings die Interaktionen dieser beiden Bereiche. Anschliessend werden die Ergebnisse der wissenschaftlichen Diskussion durch eine empirische Umfrage unter Kapitalmarktteilnehmern ergänzt. Die durchgeführte Umfrage kann als ein bedeutender Beitrag der wissenschaftlichen Empirie angesehen werden.

Wuppertal, Februar 2005

Dr. Martin Użik

Vorwort der Präsidentin des DIRK

ES freut mich, Ihnen mit diesem Band die nunmehr vierte Ausgabe unserer Forschungsreihe des Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) vorstellen zu dürfen. Margit Wendling greift in ihrer Diplomarbeit „Die Aktie als Marke – Implikationen auf die entscheidungsrelevanten Faktoren bei Aktieninvestments“ ein aktuelles Thema auf, das in nächster Zeit für unsere Arbeit immer relevanter wird. Unternehmen werden zu entscheiden haben, ob es sinnvoll ist, das Unternehmen respektive die eigene Aktie als Produkt zu verstehen und die generellen Marketingansätze auf die Aktie anzuwenden.

Die meisten von uns können sich noch an „Robert T.Online“ erinnern, der als animierte virtuelle Figur den Bekanntheitsgrad des Unternehmens im Vorfeld des Börsengangs im April 2000 extrem gesteigert hat. Auch wenn T-Online wieder in die Deutsche Telekom eingliedert wird und der Rückkaufkurs unter dem Emissionskurs liegt, hat uns T-Online ein erfolgreiches Sharebranding gezeigt. Margit Wendling führt uns in ihrer Arbeit sehr plastisch in diese Thematik ein und zeigt auf, welche Chancen sich durch das Sharebranding für ein Unternehmen eröffnen.

In erster Linie möchten wir der Autorin für die Bereitstellung ihrer Diplomarbeit innerhalb der DIRK Forschungsreihe danken. Die Autorin erstellte ihre Arbeit in Zusammenarbeit mit der ConPAIR AG in Essen, der ebenso wie auch allen anderen beteiligten Personen und Unternehmen, die zum Gelingen des vorliegenden Werkes sowie der DIRK Forschungsreihe beitragen, unser Dank gilt. Die Forschungsarbeit wurde zur Erlangung des

Grades der Diplom-Medienwirtin an der FH Wiesbaden eingereicht und mit „sehr gut“ (1,0) bewertet.

Auch mit diesem Band hoffen wir, Ihnen beim Lesen Anregungen und neue Denkanstöße geben zu können.

München, im Februar 2005

Insa Calsow,
Präsidentin des Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort von Prof. Dr. Martin Užik	5
Vorwort der Präsidentin des DIRK	7
Abkürzungsverzeichnis	11
Abbildungsverzeichnis	13
1. Einführung.....	15
1.1. Problemstellung	15
1.2. Vorgehensweise der Untersuchung	17
2. Entscheidungsrelevante Faktoren bei Aktieninvestitionen	18
2.1. Quantitative Faktoren	18
2.1.1. Portfolio Selection-Theorie	19
2.1.2. Fundamentalanalyse	20
2.1.3. Technische Analyse	21
2.2. Qualitative Faktoren	22
3. Aktie als Marke	24
3.1. Markenbegriff	24
3.2. Merkmale einer starken Marke	25
3.2.1. Nutzen und Funktionen	25
3.2.2. Markenwert	26
3.3. Markenstrategien	28
3.3.1. Klassische Markenstrategien	28
3.3.2. Markenarchitekturen	29
3.4. Aktie als Produkt	30
3.5. Sharebranding	32
4. Aktienmarketing	34
4.1. Abgrenzung, Anforderungen und Ziele	34
4.2. Marketing-Mix in Bezug auf die Aktie	35
4.2.1. Produktpolitik	35
4.2.2. Preispolitik	38
4.2.3. Distributionspolitik	41
4.2.4. Kommunikationspolitik	43

5.	Investor Relations als Teil der externen Unternehmenskommunikation	44
5.1.	Definition der Investor Relations	44
5.2.	Zielgruppen	45
5.2.1.	Private Investoren	45
5.2.2.	Institutionelle Investoren	46
5.2.3.	Multiplikatoren	47
5.2.3.1.	Finanzanalysten	48
5.2.3.2.	Wirtschaftsjournalisten	49
5.3.	Ziele der Investor Relations	50
5.3.1.	Finanzwirtschaftliche Ziele	50
5.3.2.	Kommunikationspolitische Ziele	51
5.4.	Instrumente der Investor Relations	51
5.4.1.	Pflichtmaßnahmen	52
5.4.2.	Freiwillige Maßnahmen	54
6.	Explorative Untersuchung zur Bedeutung investitionsrelevanter Faktoren	56
6.1.	Zielsetzung der Befragung	56
6.2.	Durchführung der Befragung	56
6.3.	Ergebnisse der Befragung	58
6.3.1.	Beziehungsmanagement: Rolle der Investor Relations	58
6.3.2.	Marketing für das Produkt Aktie	64
6.3.3.	Entscheidungsrelevante Faktoren bei einer Aktieninvestition	72
6.3.4.	Optimaler Aktienkurs	81
7.	Fazit und Ausblick	85
	Literaturverzeichnis	89
	Anhang	95
	Kombinierte Fassung beider Fragebögen	95
	Zur Autorin	103
	DIRK-Profil	105
	CIRO-Profil	108

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BörsG	Börsengesetz
BörsZulV	Börsenzulassungsverordnung
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CEO	Chief Executive Officer
CDAX	Composite DAX, erfasst alle Werte im Prime und General Standard
d.h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex, Bluechip-Index der Deutschen Börse
DIRK	Deutscher Investor Relations Kreis e.V.
EBIT	Earnings before interest and tax
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortization
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standards
IPO	Initial Public Offering
IR	Investor Relations
k.A.	keine Angaben
MarkG	Markengesetz
MDAX	Mid Cap DAX, Aktienindex für mittelgroße Unternehmen
m.E.	meines Erachtens
o.V.	ohne Verfasser
S.	Seite
TecDAX	Auswahlindex für mittelgroße Unternehmen aus der Technologiebranche

US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
VerkProspG	Verkaufsprospektgesetz
Vgl.	vergleiche
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z.B.	zum Beispiel

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Annäherung an eine Begriffsbestimmung für IR	59
Abbildung 2:	Bewertung der IR-Ziele gemäß ihrer Bedeutung durch IR-Manager	60
Abbildung 3:	Bewertung der IR-Ziele gemäß ihrer Bedeutung durch Analysten	61
Abbildung 4:	Subjektive Einschätzung der Qualität der Kapitalmarktkommunikation	63
Abbildung 5:	Sharebranding bei deutschen börsennotierten AGs	65
Abbildung 6:	Bewertung des Marketing-Mix durch IR-Manager	66
Abbildung 7:	Bewertung des Marketing-Mix durch Analysten	67
Abbildung 8:	Differenzierung zwischen IR und ganzheitlichem Aktienmarketing	68
Abbildung 9:	Bewertung vorgegebener Aussagen zu starken Marken durch IR-Manager	70
Abbildung 10:	Bewertung vorgegebener Aussagen zu starken Marken durch Analysten	71
Abbildung 11:	Bedeutung quantitativer Faktoren für IR-Manager	73
Abbildung 12:	Bedeutung quantitativer Faktoren für Analysten	74
Abbildung 13:	Bedeutung qualitativer Faktoren für IR-Manager	77
Abbildung 14:	Bedeutung qualitativer Faktoren für Analysten	78
Abbildung 15:	Verhältnis quantitativer zu qualitativer Faktoren bei der Aktienbewertung.....	79
Abbildung 16:	Nutzen der monetären Markenbewertung für die Aktienanalyse	80

I. Einführung

I.1 Problemstellung

Mit der Einrichtung des Neuen Marktes 1997 erlebte der Aktienmarkt in Deutschland eine bis dahin unbekannte Euphorie. Nach einem beispiellosen Wachstum bis zum Frühjahr 2000 machte sich mit der zunehmenden Zahl an Insolvenzen und deutlichen Kurskorrekturen wieder Ernüchterung breit.¹ Auf dem Höchststand im ersten Halbjahr 2000 waren 9,7% der Deutschen, bzw. 6,2 Millionen, direkte Aktionäre. Nach den Turbulenzen an der Börse und dem Rückgang der Anleger scheint sich die Zahl inzwischen zu stabilisieren. Im 2. Halbjahr 2003 besaßen wieder 8,1% und damit 5,2 Millionen direkt Aktien.² Die Vertrauensbasis der Aktionäre in den Kapitalmarkt konnte wiedergewonnen werden – ein Verdienst, zu dem die Investor Relations (IR) erheblich beigetragen haben. IR als proaktive Finanzkommunikation zu den Eigenkapitalgebern haben sich dadurch zu einem unverzichtbaren Teil der Unternehmenskommunikation entwickelt, zumal künftige Neuemissionen den Wettbewerb um das Anlagepotenzial der Investoren verschärfen.³

Gerade die rationallogisch oft nicht erklärbaren Kursgewinne in Zeiten des New Economy-Booms zeigen, dass auch die Börse nicht frei von Emotionen ist und subjektive Präferenzen bei einer Kapitalanlage mitentscheidend sind. Offensichtlich spielt auch an der Börse Sympathie eine Rolle, und diese Sympathie wird den Unternehmen vor allem auf Grund ihrer Marken entgegengebracht. Gerade auf gesättigten Märkten mit austauschbaren Produkten kommt der Marke die entscheidende Differenzierungsfunktion gegenüber den Wettbewerbern zu.⁴ Studien ergaben, dass ein klares Markenbildbewusstsein die Aktienkaufbe-

1) Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. V

2) Vgl. Leven (2004)

3) Vgl. Gerke (2000), S. 8

4) Vgl. Esch/Langner (2001), S. 439

reitschaft steigert und Aktien starker Unternehmensmarken eine bessere Performance erzielen als die unbekannter Firmen mit vergleichbaren Fundamentaldaten.⁶

Das Erfolgspotenzial der Marken lässt die Überlegung zu, auch Aktien als Markenartikel zu führen. Durch dieses Sharebranding, dem aktiven Management der Aktie als Marke, soll eine emotionale Verbundenheit der Aktionäre zum Unternehmen aufgebaut werden, die sich in einem loyaleren Anlegerverhalten widerspiegelt. Warben Unternehmen früher in erster Linie für ihre Produkte, werben sie heute auch für sich selbst, für ihre Aktie. Zu dieser Entwicklung entscheidend beigetragen hat die Deutsche Telekom, die ihren Börsengang 1996 mit einer umfangreichen Werbekampagne begleitete.

Am Aktienmarkt wird das Unternehmen selbst zum Gegenstand der Vermarktung. Wurde Marketing bisher nur im Zusammenhang mit Produkten und Dienstleistungen gesehen, umfasst das Aktienmarketing den Absatz des Produktes Aktie als quotalen Anteil eines Unternehmens.⁷ Aktienmarketing beschränkt sich nicht auf die reine Informationsfunktion der Aktionäre im Rahmen der IR, sondern geht darüber hinaus und versucht, Strategien aus dem Produktmarketing zu übernehmen und die subjektiven Kaufkriterien der Investoren anzusprechen. Denn letztlich ist die Aktie ein Produkt und der Aktionär ist ein Kunde.⁸

Zu untersuchen, welchen Einfluss neben den fundamentalen Unternehmensdaten auch qualitative Faktoren, und darunter insbesondere die Marke, auf eine Aktieninvestition haben, ist Bestandteil dieser Arbeit. Die daraus resultierenden Möglichkeiten und Grenzen für das Aktienmarketing sollen Hinweise darauf liefern, ob sich die Unternehmen und ihre IR-Abteilungen der neuen Herausforderung des Sharebranding stellen müssen.

5) Vgl. Esch/Bräutigam (2001), S. 716

6) Vgl. Nöling (1999), Mei-Pochtler (2001), S. 12

7) Vgl. Link (1991), S. 27

8) Vgl. o.V. (2002)

1.2 Vorgehensweise der Untersuchung

Im Anschluss an diese Einleitung werden die theoretischen Grundlagen zum Thema in vier Kapiteln erläutert. Dazu werden in Kapitel 2 verschiedene Bewertungsmodelle zur Aktienanalyse erklärt. Neben der Betrachtung quantitativer Faktoren im Rahmen der Portfolio-, Fundamental- und der technischen Analyse werden auch qualitative Faktoren vorgestellt. Kapitel 3 setzt sich mit der Aktie als Marke auseinander. Anhand des klassischen Markenverständnisses aus dem Produktmarketing soll hergeleitet werden, wie sich Nutzen, Funktionen und Strategien der Markenführung auf das Produkt Aktie im Sinne des Sharebranding übertragen lassen.

Im vierten Kapitel wird das Konzept des Aktienmarketings vorgestellt. Der aus dem Produktmarketing bekannte Marketing-Mix wird den marketingrelevanten Eigenschaften der Aktie angepasst. Dabei soll verdeutlicht werden, das Aktienmarketing nicht mit IR gleichzusetzen ist. Kapitel 5 widmet sich den IR als Teil der externen Unternehmenskommunikation. Nach einer definitorischen Abgrenzung werden die Zielgruppen untersucht, die finanzwirtschaftlichen und kommunikationspolitischen Ziele identifiziert und die einsetzbaren Instrumente vorgestellt.

Den Kern der Arbeit bildet Kapitel sechs mit den Ergebnissen der explorativen Untersuchung. Die theoretisch erarbeiteten Erkenntnisse bilden die Grundlage für einen Fragebogen, der IR-Managern und Analysten zugesandt wurde. Die Auswertung soll Hinweise dahingehend liefern, welche Faktoren eine Aktieninvestition beeinflussen und welche Bedeutung dem Aktienmarketing und der Aktie als Marke in der Praxis bereits zukommt. Die Arbeit schließt mit einem Fazit. Ein knapper Rückblick auf die Arbeit und die zentralen Ergebnisse der Befragung geben einen Ausblick auf zukünftig erwartete Entwicklungen.

2. Entscheidungsrelevante Faktoren bei Aktieninvestitionen

„Information doesn't have to be financial or quantitative to be relevant to the market.“

(PriceWaterhouseCoopers)⁹

Der Aktienkauf setzt eine Analyse des Wertpapiers voraus. Zur Wertermittlung gibt es eine Vielzahl unterschiedlicher Analysemodelle, die neben den betriebswirtschaftlichen Zahlen auch qualitative Faktoren berücksichtigen. Der Kurs einer Aktie wird von diesen Beurteilungen der Investoren beeinflusst. Neben objektiv nachvollziehbaren Faktoren ist das Anlageverhalten auch von psychologischen Aspekten abhängig, da der Aktienkurs stets Hoffnungen und Befürchtungen reflektiert. Dass auch Emotionen und nichtfinanzielle Informationen Aktienkursbewegungen auslösen können, wird in der Forschungsrichtung der „Behavioral Finance“ untersucht. Mit Hilfe psychologischer Gesetzmäßigkeiten und verhaltenswissenschaftlicher Ansätze soll das Anlageverhalten an den Aktienmärkten erklärt werden, wenn die folgenden ökonomischen Modelle dazu nicht mehr ausreichen.¹⁰

2.1 Quantitative Faktoren

Basis einer Diversifikation in Aktien mit sich kompensierenden Risiken ist die Portfolio Selection. Der Schwerpunkt der Fun-

⁹) Aus Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 39

¹⁰) Vgl. Pwinger (2001), S. 12ff.

damentalanalyse besteht in der richtigen Auswahl der sich anbietenden Aktien. Die technische Analyse unterstützt vorwiegend die Wahl eines geeigneten Transaktionszeitpunkts.

2.1.1 Portfolio Selection-Theorie

Die von Markowitz 1952 entwickelte Portfolio Selection Theorie¹¹ ist ein Entscheidungsmodell bei Risikosituationen. Auf Basis der Rendite- und Risikopräferenzen des Investors soll eine Empfehlung für eine optimale Zusammenstellung der Wertpapiere dahingehend erfolgen, wie durch Diversifikation das Risiko der Investition reduziert werden kann. Das Gesamtrisiko setzt sich aus dem systematischen, den ganzen Markt betreffenden Risiko und dem unsystematischen, unternehmensspezifischen Risiko zusammen. Letzteres kann durch die Investition in Aktien verschiedener Unternehmen verringert werden. Dagegen betrifft das systematische Risiko alle Aktien am Markt gleichermaßen und ist nicht weiter diversifizierbar. Die relative Kennzahl ist der Beta-Faktor, das Risiko einer Anlage im Verhältnis zum Markt.

Die Portfolio Selection-Theorie ist ein Ein-Perioden-Modell, bei dem ein vollkommener Kapitalmarkt unterstellt wird, d.h. Steuern, Transaktionskosten, Markteintrittsbarrieren oder Informationsasymmetrien bleiben unberücksichtigt. Weiterhin wird angenommen, dass die Investoren risikoavers sind und eine Maximierung des Ertrages anstreben. Die einzelnen Wertpapiere weisen gleich- oder gegenläufige Renditeentwicklungen auf. Die Interdependenzen (Kovarianzen) zwischen den einzelnen Renditen bestimmen maßgeblich das Risiko des Gesamtportfolios. Darum besteht die Möglichkeit, durch Mischung von Anlagealternativen mit nicht vollständig positiver Korrelation, das Gesamtrisiko des Aktienportfolios, im Vergleich zu den Risiken der einzelnen Wertpapiere, zu vermindern. Die Rendite eines Wertpapiers, die sich aus den unsicheren Größen Dividende und Kurssteigerung zusammensetzt, ist von der

¹¹) Vgl. auch im folgenden Achleitner (2000), S. 637ff., Manz/Dahmen (1999), S. 8ff.

Eintrittswahrscheinlichkeit bestimmter Umweltzustände abhängig und wird durch den Erwartungswert charakterisiert. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der möglichen Renditen wird zur Risikomessung herangezogen. Parameter für das erwartete Risiko sind die Varianz, bzw. die Standardabweichung. Der Korrelationskoeffizient erlaubt eine Normierung auf das Intervall $[-1; +1]$. Dabei bedeutet der Wert $+1$ eine vollständig positive Korrelation, -1 eine vollständig negative. Bei einem Korrelationskoeffizienten $< +1$ führt die Anlagestreuung zu einer Risikoreduktion. Durch eine Diversifikation der Aktien ist entweder eine höhere Rendite bei gleichem Risiko oder eine gleiche Rendite bei geringerem Risiko möglich.

2.1.2 Fundamentalanalyse

Die Fundamentalanalyse¹² versucht, auf Grundlage von zukünftig erwarteten Entwicklungen, den Wert eines Unternehmens und daraus den „inneren Wert“ einer Aktie zu ermitteln. Dazu werden die geschätzten Gewinnausschüttungen diskontiert. Ein Vergleich des so berechneten angemessenen Aktienpreises mit dem derzeitigen Börsenkurs soll auf eine Unter- bzw. Überbewertung der Aktie schließen lassen. Liegt der innere Wert über dem aktuellen Börsenkurs, so gilt die Aktie als unterbewertet und somit als kaufenswert, liegt er darunter, so ist mit der Überbewertung eine Verkaufsempfehlung verbunden, da Kursverluste zu erwarten sind. Die fundamentale Aktienanalyse beruht darauf, dass neben dem Unternehmen selbst auch die Branche, in der es agiert, sowie das gesamtwirtschaftliche Umfeld untersucht werden. Bei der unternehmensindividuellen Analyse werden neben quantitativen Faktoren, wie den Bilanzkennzahlen, EBIT/EBITDA, Dividendenrendite oder Kurs-Gewinn-Verhältnis, auch qualitative Faktoren, wie die Unternehmensstrategie, die Wettbewerbsposition oder die Qualität des Managements, beurteilt. Ziel der Branchenanalyse ist vorwiegend die Identifizierung von Wachstumsbranchen. Branchenspezifische Daten sind von grosser Bedeutung, da Aktien der gleichen

¹² Vgl. auch im folgenden Achleitner (2000), S. 628ff., S. 688f.

Branche untereinander in Wechselbeziehung stehen und Kursentwicklungen einzelner Aktien oft nur durch den Branchentrend erklärbar sind. Bei der Analyse des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes sind alle makroökonomischen Aspekte einzubeziehen, die sich auf die Attraktivität der Aktie als Geldanlage auswirken können. Die Einwirkungen der drei Ebenen Unternehmung, Branche und Gesamtmarkt können sich gegenseitig verstärken oder abschwächen. Es bleiben jedoch Schätzungen und daher mit Fehlern behaftet. Dennoch ist die Fundamentalanalyse die meist verbreitetste Form der Aktienanalyse.

2.1.3 Technische Analyse

Die technische Analyse¹³ (auch Chartanalyse) beruht auf der Annahme, dass sich alle kursrelevanten Einflussfaktoren unmittelbar im aktuellen Kurs widerspiegeln und Kursverläufe sich in bestimmten Trends und Mustern wiederholen.¹⁴ Aus der grafischen Darstellung vergangener Kursverläufe und Umsatzentwicklungen werden mit Hilfe von Interpretationsverfahren zukünftige Kursentwicklungen prognostiziert und daraus Handlungsstrategien abgeleitet. Dieses Chart Reading kann für einzelne Aktien, Branchen oder den Gesamtmarkt durch die Abbildung von Indexverläufen vorgenommen werden.

Das wichtigste Ziel der technischen Analyse ist, anhand entsprechender Konstellationen, Trends zu identifizieren oder Umkehrpunkte festzustellen, die eine Trendwende erkennen lassen und ein Kauf- oder Verkaufssignal darstellen. Dabei werden langfristige Primärtrends, mittelfristige Sekundärtrends und kurzfristige Tageschwankungen unterschieden. Ein Trend liegt vor, wenn sich der Kurs über längere Zeit in eine gleich bleibende Richtung bewegt. Ist ein Trend ausgemacht, werden Kursextrema nach oben durch Widerstandslinien, nach unten durch Unterstützungslinien verbunden. Die dadurch entstehende Fläche wird als Trendkanal bezeichnet.¹⁵ Bewegt sich der Kurs innerhalb des Auf- bzw. Abwärtstrendkanals, so ist er intakt, bricht er nach oben oder unten

¹³ Die technische Aktienanalyse geht auf Charles Dow zurück, der auch die Dow Jones Aktienindizes entwickelte. Vgl. Fugger (2000), S. 61ff.

¹⁴ Vgl. auch im folgenden Achleitner (2000), S. 630f., S. 689ff.

¹⁵ Vgl. Rühle (1996), S. 51f.

aus, ist dies je nach Konstellation als Trendbeschleunigung oder Trendwende zu werten.¹⁶ Kommt eine Aufwärtsbewegung an bestimmten Kursmarken oder in Kurszonen zum Stocken, spricht man von einem Widerstand oder einer Widerstandszone. Für die technische Analyse ist es sehr bedeutsam, ob der Kurs diesen Bereich überwindet oder letztlich doch an ihm scheitert.

Da Vertreter der technischen Analyse davon überzeugt sind, dass sich Kursverläufe wiederholen, reagieren sie auf diese Chartformationen entsprechend mit Käufen oder Verkäufen und beeinflussen so den Kurs in jene Richtung, die das Chartsignal nahe legt. In diesem Zusammenhang sei auch das Phänomen der „Self-fulfilling prophecy“ erwähnt, das besagt, „dass die Hauptursache für das eingetretene Ereignis oft die Prophezeiung selbst ist“.¹⁷

Es gibt eine Reihe weiterer Formationstypen, deren Namen bildhafte Umschreibungen ihres Aussehens sind. Eine Trendumkehr zeigen V-, M- und W-Formationen sowie Kopf-Schulter Formationen. Als trendbeständig gelten symmetrische und unsymmetrische Dreiecke, Wimpel und Flaggen. Neben diesen Charts greift die technische Analyse auf die Berechnung von Indikatoren und Oszillatoren zurück, um die Intensität der Trends messbar zu machen. Dazu gehört die Berechnung der gleitenden Durchschnitte, die den jeweils durchschnittlichen Kurs einer Anzahl von Börsentagen abbilden, z.B. der letzten 200 oder 90 Tage. Durch dieses statistische Glättungsverfahren werden Kursausschläge eliminiert.

Als Kritik an der technischen Analyse ist anzumerken, dass die Interpretation der Charts subjektiv erfolgt und die Existenz von Trends in Umsatzverläufen generell in Frage gestellt werden kann, so dass dieser Analyseform geringere Bedeutung als der Fundamentalanalyse zugesprochen wird.¹⁸ Es ist ratsam, beide Ansätze zu kombinieren.

2.2 Qualitative Faktoren

Die quantitative Analyse muss durch qualitative Überlegungen ergänzt werden, denn „quantitative Daten sind nur in dem Umfange

16) Vgl. auch im folgenden Fugger (2000), S. 170ff.

17) Deter (2002), S. 85, Kirchhoff (2001), S. 40

18) Vgl. Achleitner (2000), S. 63f

nützlich, als sie durch eine qualitative Betrachtung des Unternehmens bestätigt werden.“¹⁹

Non-Financials sind definiert als „alle qualitativen und quantitativen Informationen, die sich nur indirekt oder gar nicht auf das Zahlenmaterial des betrieblichen Rechnungswesens beziehen.“²⁰ Ihnen wird, im Gegensatz zu den meist vergangenheitsbezogenen Finanzkennzahlen, ein proaktiver Charakter zugesprochen. Qualitative Faktoren beziehen sich unter anderem auf die Art des Geschäftes, die relative Stellung der Unternehmung in ihrer Branche und die Intensität des Wettbewerbs.²¹ Neben der Qualität des Managements sind das Verständnis der Unternehmensphilosophie und deren Umsetzung für eine Prognose der zukünftigen Entwicklung wichtig. Die Unternehmensstrategie und die damit verbundenen langfristig formulierten Ziele geben Hinweise auf geplante Investitionsschwerpunkte. Ebenso wirken sich die Einführung neuer Produkte oder die Erschließung neuer Märkte direkt auf Umsatzpotenziale und Wachstumschancen aus.²² Auch der Markenwert, das Potential der Mitarbeiter sowie die Beziehungen zu Kunden und Lieferanten können Anhaltspunkte für das realisierte und geplante Wachstum sein.²³ Immaterielle Werte gewinnen im Rahmen der freiwilligen Publizität in Form des Value Reporting als wertorientierte Kapitalmarktkommunikation an Einfluss.²⁴

Die genannten Elemente sind wichtig, aber zugleich schwierig zu bewerten. Der Einfluss qualitativer Faktoren bei der Aktienanalyse wird in Kapitel 6.3.3 innerhalb der Auswertung der explorativen Untersuchung umfassender untersucht.

19) Graham/Dodd (1999), S. 595

20) Pellens/Fülbier/Gassen, aus Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 42

21) Vgl. Graham/Dodd (1999), S. 124ff.

22) Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 138ff.

23) Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 165

24) Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 39ff.

3. Aktie als Marke

„Die Kunst der Markenführung besteht darin, der Marke ein unverwechselbares Profil zu geben, sie in ihrer Einzigartigkeit zu bewahren und erhaben zu machen gegen kurzfristige Trends und den alltäglichen Machtkampf.“

(H. Wiezorek, Coca-Cola)²⁵

3.1 Markenbegriff

Aus **rechtlicher** Sicht können als Marke „alle Zeichen, insbesondere Wörter einschließlich Personennamen, Abbildungen, Buchstaben, Zahlen, Hörzeichen, dreidimensionale Gestaltungen einschließlich der Form einer Ware oder ihrer Verpackung sowie sonstige Aufmachungen einschließlich Farben oder Farbzusammensetzungen geschützt werden, die geeignet sind, Waren oder Dienstleistungen eines Unternehmens von denjenigen anderer Unternehmen zu unterscheiden.“²⁶

Aus Sicht des anbietenden Unternehmens ist die **merkmalsbezogene** Definition anzuwenden. Danach ist eine Marke eine durch ein Logo markierte Leistung, die in gleich bleibender oder verbesserter Qualität zu einem konstanten Preis über einen längeren Zeitraum unter einheitlicher Aufmachung in einem möglichst großen Absatzraum angeboten wird und dort weitaus bekannt ist.²⁷

Die **wirkungsbezogene** Sichtweise richtet sich nach dem Konsumenten und deutet eine Marke als „ein in der Psyche des Konsu-

²⁵ Aus Schmidt, H. (2001), S. V

²⁶ § 3 MarkenG

²⁷ Vgl. Gelbert/Böing (2003), S. 9f., Meffert (2000), S. 847

menten verankertes, unverwechselbares Vorstellungsbild von einem Produkt oder einer Dienstleistung“.²⁸ Damit bezieht sich eine Marke nicht nur auf funktionale Eigenschaften eines Produktes, sondern auch auf einen emotionalen Mehrwert in der Erlebniswelt des Verbrauchers und stellt für ihn eine „verdichtete Information für alle mit ihr verknüpften Assoziationen dar“.²⁹ Neben Bekanntheit und Sympathie gehören auch Klarheit, Dynamik und Qualität einer Marke zu den Werten, die eine Kaufentscheidung auslösen.³⁰ Durch den Aufbau eines Images tragen sie zudem zur Abgrenzung und Vermittlung eigener Wertvorstellungen bei.

3.2 Merkmale einer starken Marke

3.2.1 Nutzen und Funktionen

Dem Markieren von Produkten (Branding) kommt als Mittel zur Differenzierung von Wettbewerbern vor allem auf gesättigten Märkten mit qualitativ austauschbaren Produkten eine besondere Bedeutung zu.³¹ Marken bieten dem **Konsumenten** eine Orientierung- und Wiedererkennungsfunktion und entlasten ihn in der Vielfalt der Angebote durch einen beschleunigten Kaufprozess. Das der Marke entgegengebrachte Vertrauen basiert vor allem im Qualitätsversprechen, welches für den Verbraucher das Risiko eines Fehlkaufs reduziert. Der Besitz eines Markenproduktes kann durch die damit assoziierten Gefühle und Images auch der Selbstdarstellung dienen, die Zugehörigkeit zu einer bestimmten sozialen Gruppe demonstrieren oder eine Prestigefunktion erfüllen.³² Eine starke Marke verfügt über eine hoch emotionale Markenfaszination.

Durch diese Präferenzbildung bildet die Marke für das **Unternehmen** die Grundlage für eine nachhaltige Kundenbindung. Die erzielte Markentreue erhöht die Sicherheit bei der Marktplanung und stärkt die Verhandlungsposition gegenüber dem Handel. Durch

²⁸ Meffert (2000), S. 847

²⁹ Esch/Wicke (2001), S. 11

³⁰ Vgl. Medialexikon (2004)

³¹ Vgl. Esch/Langner (2001), S. 439

³² Vgl. Gelbert/Böing (2003), S. 14ff., Esch/Wicke (2001), S. 11

den mit der Marke verknüpften Zusatznutzen lässt sich eine Preisprämie erzielen. Etablierte Marken besitzen zudem ein Erweiterungspotenzial im Sinne der Markendehnung. Letztendlich erfährt das Unternehmen durch die Markenführung eine Wertsteigerung.³³

Die mit einer Marke verbundenen Wertschöpfungsmöglichkeiten sollten auch gegenüber Aktionären kommuniziert werden. So konnten Markenartikler an der Börse bis zu 60% mehr Wertsteigerung erfahren als Nicht-Markenartikler.³⁴ „Starke Marken steigern den Wert an der Börse, denn letztlich werden nur 50% des Börsenwertes durch den Gewinn erklärt, die anderen 50% sind eine Hoffungsprämie und hier spielt bewusst oder unbewusst der Markenwert eine Rolle.“³⁵

3.2.2 Markenwert

Der Markenwert (Brand Equity) eines Produktes ist der „Wert, der mit dem Namen oder Symbol der Marke verbunden ist“, d.h. der zusätzliche Wert, „der gegenüber einem technisch-physikalisch gleichen, jedoch namenlosen Produkt besteht“.³⁶ Aus *finanzwirtschaftlicher* Sicht kann er als Barwert aller zukünftigen markenspezifischen Einzahlungsüberschüsse definiert werden. Aus *verhaltenswissenschaftlicher* Perspektive ist der Markenwert, was sich in den Köpfen der Konsumenten als Reaktion auf die Marketingmaßnahmen bildet.³⁷

Der Wert von Marken beruht wesentlich darauf, dass sie in der Lage sind, zukünftige Cash-Flows eines Unternehmens zu erhöhen, zu beschleunigen, auszuweiten und deren Risiko zu reduzieren.³⁸ Durchschnittlich machen Marken über die Hälfte des Unternehmenswertes aus. Beim Verkauf von Markenartikelunternehmen können Preise erzielt werden, die ein Vielfaches über dem bilanziellen Buchwert liegen.³⁹ Die Bewertung von Marken ist ein wichtiges Instrument, um deren Marktposition analysieren zu können

33) Vgl. Gelbert/Böing (2003), S. 16, Meffert (2000), S. 848f.

34) Vgl. Court/Leiter/Loch (1999), aus Sander/Karrte (2003), S. 46

35) Esch (2002), zitiert aus Sander/Karrte (2003), S. 46f.

36) Sattler (2001), S. 51

37) Vgl. Esch/Geus (2001), S. 1027, 1031

38) Vgl. Sander/Karrte (2003), S. 46, Sattler (2001), S. 51

und wird vor allem bei Akquisitionen, Lizenzierung und Schadensbemessungen von Marken angewendet. Ziel der monetären Verfahren ist die Ermittlung der zusätzlichen Zahlungsbereitschaft der Nachfrager für die spezielle Marke. Sie gewinnen an Bedeutung, je mehr börsennotierte deutsche Unternehmen ihre Konzernrechnungslegung an den internationalen Standards US-GAAP und IAS ausrichten und damit die Bilanzierungsmöglichkeit immaterieller Vermögensgegenstände nutzen. Zudem steht die Ausweisung des Markenwertes ab 2005 durch die Anpassung der deutschen Rechnungslegung an die International Financial Reporting Standards (IFRS, ersetzt IAS) allen börsennotierten Unternehmen bevor.⁴⁰ Dies erfordert eine transparente und nachvollziehbare monetäre Bewertung der Marken.

Noch erweist sich die praktische Umsetzung als problematisch, da es keine verbindlichen Normen und keine allgemein akzeptierte Berechnungsmethode gibt. Die ermittelten Markenwerte können je nach Ansatz erheblich voneinander abweichen. Ihre Ermittlung ist schwierig, da nicht die Einzahlungsüberschüsse des mit der Marke verbundenen Produktes berücksichtigt werden dürfen, sondern nur jene, die konkret auf die Markierung zurückzuführen sind. Das gleiche gilt für die Auszahlungen. Dieses Problem umgehen die verhaltenswissenschaftlichen Markenbewertungsmodelle, deren Messgrößen jedoch nicht quantifizierbar sind und daher für die erwähnten Markenbewertungszwecke nicht direkt verwertbar sind.

Markenartikel etablieren sich langfristig und die Wirkung von Markenstrategien zeigt sich meist erst nach Jahren. Für die Diskontierung werden somit über lange Zeiträume prognostizierte Einzahlungsüberschüsse relevant. Doch gerade der Einfluss der Markenstrategie auf zukünftige Entwicklungen ist nur schwer quantifizierbar.⁴¹

Selbst wenn ökonomische Messverfahren die Entwicklung eines Markenwertes ermitteln können, so sagen sie nichts über deren Ursachen aus. Für die Markenführung kann daher auf die verhaltenswissenschaftlichen Modelle nicht verzichtet werden. Als Determinan-

39) Vgl. Meffert (2000), S. 849, Sander/Karrte (2003), S. 41, Sattler (2001), S. 56

41) Vgl. Sattler (2001), S. 51ff.

40) Vgl. Sander/Karrte (2003), S. 50f.

ten gelten hier je nach Ansatz Markenwissen, -bekanntheit und -image, Vertrauen und Sympathie zur Marke, Markenloyalität, Uniqueness oder die Mehrpreisakzeptanz, um nur einige zu nennen.⁴²

3.3 Markenstrategien

3.3.1 Klassische Markenstrategien

Einzelmarkenstrategie

Verfolgt ein Unternehmen die Einzelmarkenstrategie⁴³, so führt es jedes Produkt unter einer eigenen Marke, und jedes Marktsegment wird von nur einer Marke bearbeitet. Mit dem Aufbau einer unverwechselbaren Markenpersönlichkeit und dem damit verbundenen eigenständigen Image kann dem Konsumenten eine spezifische Bedürfnisbefriedigung angeboten werden, die durch keine andere Marke des Unternehmens erreicht wird. Das vermeidet negative Ausstrahlungseffekte zwischen den einzelnen Marken und der Koordinationsbedarf bleibt gering. Hauptnachteil sind die hohen Marketingaufwendungen, die bei der Markeneinführung und dem Markenaufbau anfallen, da die Produktmarke nicht von anderen Marken gestützt wird. Dies ist ein Grund dafür, dass klassische Einzelmarken nur noch selten zu finden sind.

Mehrmarkenstrategie

Die Mehrmarkenstrategie⁴⁴ beinhaltet die parallele Führung mehrerer selbständiger Marken, die auf denselben Produktbereich ausgerichtet, aber anhand zentraler Leistungsmerkmale zu unterscheiden sind. Durch die Bearbeitung des Gesamtmarktes sollen eine bessere Marktausschöpfung und erhöhte Markteintrittsbarrieren für Wettbewerber erzielt werden. Es besteht jedoch die Gefahr der Kanibalisierung, wenn die Markenprodukte untereinander für den Konsumenten substituierbar sind und sich gegenseitig Marktanteile wegnehmen.

42) Vgl. Esch/Geus (2001), S. 103ff.

43) Vgl. Meffert (2000), S. 856ff.

44) Vgl. Meffert (2000), S. 858ff.

Markenfamilienstrategie

Bei der Markenfamilienstrategie⁴⁵ werden alle Produkte einer Produktlinie oder eines Produktbereichs unter einer Marke zusammengefasst. Dies erfolgt ohne direkten Bezug zum Unternehmensnamen, so dass mehrere Familienmarken in selben oder verschiedenen Produktfeldern vertreten sein können. Produktneueinführungen werden durch die bestehende Bekanntheit und Akzeptanz der Muttermarke erleichtert. Durch die gegenseitige Stärkung der Marken kann die Marktposition abgesichert und Synergieeffekte genutzt werden. Diese Strategie bedarf einer umfassenden Koordination, da die Produkte in ihrer strategischen Ausrichtung passend aufeinander abgestimmt werden müssen, um negative Ausstrahlungseffekte zu vermeiden.

Dachmarkenstrategie

Im Fall einer Dachmarkenstrategie⁴⁶ werden alle Produkte eines Unternehmens unter einer Marke gebündelt. Der Firmenname wird selbst zur Marke und bietet die Möglichkeit, eine unverwechselbare Unternehmens- und Markenidentität aufzubauen. Jedes vom Unternehmen angebotene Produkt kann zur Stützung und Profilierung der Marke beitragen, sofern es deren Kompetenzanspruch erfüllt. Akzeptiert der Konsument einzelne Produkte nicht, besteht die Gefahr der Markenerosion mit Verlust der Glaubwürdigkeit. Generell kann eine Beeinflussung der Marke durch die Produkte und umgekehrt unterstellt werden.

3.3.2 Markenarchitekturen

Die klassischen Markenstrategien sind durch Akquisitionen und Zusammenschlüsse von Unternehmen sowie durch Dehnung erfolgreicher Marken inzwischen überholt. Es sind komplexe Markenarchitekturen mit einer Vielzahl an markenstrategischen Möglichkeiten entstanden. Eine Markenarchitektur beschreibt die Anordnung aller Marken eines Unternehmens und deren Be-

45) Vgl. Meffert (2000), S. 861ff.

46) Vgl. Meffert (2000), S. 862ff.

ziehungen zueinander, wobei die Marken auf unterschiedlichen Hierarchien angeordnet sind.⁴⁷ Dabei geht es im Wesentlichen um den Integrationsgrad der Unternehmensmarke in die untergeordneten Ebenen mit dem Ziel, „die Komplexität des Markenportfolios zu reduzieren und Kosten- und Synergieeffekte zu realisieren.“ Die zentrale Herausforderung besteht darin, die einzelnen Zielgruppen des Unternehmens mit der für sie am besten geeigneten Markenebene anzusprechen. Neben den Absatzmärkten kann die Ausgestaltung der Markenarchitektur auch auf die Finanzmärkte abzielen, weil unterstellt werden kann, dass deren Teilnehmer nicht rein rationale Entscheidungen treffen. „Da in der Unternehmensmarke emotionale Dimensionen, wie beispielsweise „Vertrauen“ oder „Faszination“, verankert sind, ist ihr spezifischer Einfluss beispielsweise. Auf das Aktienkaufverhalten nahe liegend.“⁴⁹ „Aktien, die für profilierte Unternehmensmarken stehen, zeigen langfristig eine bessere Wertentwicklung als Unternehmen, die allein auf ihre Produktmarken setzen.“⁵⁰

Je nach Ausgestaltung der gegenseitigen Unterstützung von Produkt- und Unternehmensmarke werden zwischen dem Branded House und dem House of Brands weitere Architekturtypen unterschieden, die nochmals differenziert werden können.⁵¹

3.4 Aktie als Produkt

Dem *substanziellen Produktbegriff* nach sind lediglich abgrenzbare, physische Kaufobjekte als Produkt gekennzeichnet. Diese materielle Sichtweise ergänzt das *erweiterte Produktkonzept* um die mit dem gegenständlichen Produkt verbundenen Kundendienstleistungen. Den zusätzlichen immateriellen Angeboten einer Dienstleistungs- und Informationsgesellschaft wird nur das *generische Produktverständnis* gerecht, welches ein Produkt als den gesamten, den Konsumenten vom Unternehmen angebotenen Nutzen definiert. Dabei ist der Produktnutzen „die aus allen Eigenschaften

47) Vgl. Esch/Bräutigam (2001), S. 713ff.

48) Weißkopf/im Spring (2003), S. 147

49) Gelbert/Giloth (2003), S. 158f.

50) Schmidt, K. (2001), S. 232

51) Vgl. Weißkopf/im Spring (2003), S. 140ff., Gelbert/Giloth (2003), S. 153ff., Esch/Bräutigam (2001), S. 720ff.

eines Produktes resultierende Bedürfnisbefriedigung“.⁵² „Ein Produkt ist, was einem Markt angeboten werden kann, um es zu betrachten, zu erwerben, zu gebrauchen oder zu verbrauchen und somit einen Wunsch oder ein Bedürfnis zu erfüllen“.⁵³ Dies trifft auf eine Aktie als allgemeine Geldanlagemöglichkeit zu.

Aus produktspezifischer Sicht wird die Aktie einerseits als Mitgliedschaft in einer AG verstanden, mit der alle Rechte und Pflichten aus der Übernahme eines Anteils am Grundkapital verbunden sind. Zum anderen wird auch die Verbriefung der Mitgliedschaft in einer Urkunde, die ein Wertpapier darstellt, als Aktie bezeichnet.⁵⁴ Gegenstand dieser Arbeit soll das Produkt Aktie als Veräußerung eines quotalen Anteils an dem zu emittierenden Unternehmen⁵⁵ sein. Die Aktie stellt so „ein die Summe aller Produkte und Unternehmenstätigkeiten verkörperndes „Oberprodukt““⁵⁶ dar. Die verschiedenen Möglichkeiten, dieses Produkt auszugestalten, werden als marketingrelevante Eigenschaften im Kapitel 4.2 erörtert.

Im Gegensatz zu Produkten des Gütermarktes unterliegen Aktien keinem klassischen Produktlebenszyklus mit den Phasen Einführung, Wachstum, Reife und Sättigung, bzw. Degeneration. Mit dem Initial Public Offering (IPO) beginnt die Marktpräsenz, die erst mit der Auflösung der Aktiengesellschaft und der damit verbundenen Produktelimination oder mit einem so genannten Going Privat beendet wird. Ein natürlicher Marktaustritt sowie eine natürliche Alterung fehlen, da die Zurverfügungstellung des Aktienkapitals zeitlich unbegrenzt erfolgt.⁵⁷ Ein weiterer Unterschied liegt darin, dass das Produkt Aktie nicht verbraucht und jederzeit wieder „zurückgegeben“ werden kann. Käufer von Anteilen gehen zwar das Risiko von Kursverlusten ein, sie können die Aktien jedoch, abgesehen vom Insolvenzfall, stets wieder in liquide Mittel umwandeln. Die Aktie ist ein erklärungsbedürftiges, informationsintensives Produkt.⁵⁸ Für das emittierende Unternehmen bedeutet der Absatz von Aktien die Beschaffung von Eigenkapital und die Abgabe von Mitwirkungsrechten an die Aktionäre.⁵⁹

52) Meffert (2000), S. 333

53) Kotler/Bliemel (2001), S. 716

54) Vgl. Link (1991), S. 182

55) Vgl. Link (1991), S. 27

56) Link (1991), S. 29

57) Vgl. Link (1991), S. 30

58) Vgl. Lange (2001), S. 261

59) Vgl. Manz/Dahmen (1998), S. 26

In wie weit die Aktie als eigenständiges Produkt anzusehen ist, bleibt umstritten, da sie nie losgelöst von ihrem Unternehmen betrachtet werden kann.⁶⁰

3.5 Sharebranding

Unter Branding werden alle Maßnahmen verstanden, „die dazu geeignet sind, ein Produkt aus der Masse gleichartiger Produkte herauszuheben und die eine eindeutige Zuordnung von Produkten zu einer bestimmten Marke ermöglichen.“⁶¹ Sharebranding beinhaltet die Profilierung und Führung der Aktie selbst als Marke und basiert auf der Überlegung, dass in einem wettbewerbsintensiven Kapitalmarkt nur durch den Aufbau einer Aktienmarke eine signifikante Kursprämie erzielt werden kann.

Unternehmens- und Aktienmarken dienen wie die Produktmarken der Orientierung.⁶² Vergleichbar mit klassischen Markenartikeln dient die Positionierung von Aktien der Differenzierung von der Konkurrenz und kann zu einer erhöhten Zahlungsbereitschaft führen sowie die Kaufwahrscheinlichkeit steigern.⁶³ Das Produkt Aktie vereint in sich alle Leistungen des sich als Investitionsobjekt anbietenden Unternehmens. Daher muss sich die Identität der Aktienmarke stets an der des Unternehmens orientieren. Sie besteht neben der materiellen Ebene (Equity Story, Kursentwicklung) aus dem Zusatznutzen einer immateriellen Ebene, der sich aus der emotionalen Beziehung zum Unternehmen mit seinen Werten und Visionen generiert. Da die Unternehmung den Kern des Produktes Aktie bildet, wird zur Identifizierung am Aktienmarkt lediglich der Firmenname verwendet.⁶⁴ Unternehmen, die mit ihrem Namen eine Dachmarkenstrategie verfolgen, haben insofern Vorteile, dass sie dieses Markenpotenzial einfacher auf die Aktie übertragen können, als Unternehmen, welche mit vielen Marken im Produktmarkt auftreten.⁶⁵ Während manche Unternehmen mit einer starken Corporate Brand ihre Aktien auch über diese positionieren, gehen andere Unternehmen dazu über, die Aktie selbst zu markieren. So

60) Vgl. Gerke (2000), S. 89

61) Esch/Langner (2001), S. 441

62) Vgl. Schmidt, K. (2001), S. 233

63) Vgl. Sattler (2001), S. 50

64) Vgl. Link (1991), S. 198

65) Vgl. Gerke (2000), S. 90

geschehen bei der „T-Aktie“ (Deutsche Telekom), der „Aktie Gelb“⁶⁶ (Deutsche Post) oder der „Erotik-Aktie“ (Beate Uhse). Auch die Stellung im Markt kann Namensgeber sein, z.B. als „Die erste globale Aktie“ (DaimlerChrysler) oder „Deutschlands erste Fernseh-Aktie“ (Pro Sieben).⁶⁷

Als Markenprodukt benötigt die Aktie Persönlichkeit, Authentizität und Identität, schließlich erhöht ein klares Markenbild die Bereitschaft zum Aktienkauf.⁶⁸ „Eine Marke fördert ausserdem ein Grundvertrauen in die Aktie, durch die die Informationsunsicherheit der Anleger sowie die Anfälligkeit der Aktie gegenüber kurzfristigen negativen Einflüssen reduziert werden können.“⁶⁹ Da Investitionsentscheidungen in Aktien auch von Emotionen und nichtfinanziellen Faktoren beeinflusst werden, kann durch ein aktives Management der Aktie als Marke eine höhere Rendite im Vergleich zum Markt realisiert werden. Die Führung der Aktie als Markenartikel und die Übertragung von Techniken aus dem Produktmarketing auf das Aktienmarketing zahlen sich aus. Nach einer Studie der Boston Consulting Group von 1999 sind durch Sharebranding folgende Prämien realisierbar:

- für das Image des CEO: 15-20%
- für die bessere IR-Arbeit: 10-15%
- für die liquidiere Aktie: 10-15%
- für die bekanntere Firma: 10-15%
- für die Listung in einem bedeutenden Index: 5%⁷⁰

„Sharebranding ist eine unternehmensstrategische Entscheidung.“⁷¹ Die Durchsetzung der Aktie als Marke erfordert neben der Kommunikation markenkonsistenter Botschaften auch kontinuierliche Investitionen in die Markenpflege, die einen erheblichen Kostenfaktor darstellen.⁷²

66) Der Begriff P-Aktie wurde der Deutschen Post wegen Markenrechtsverletzung juristisch untersagt. Die Deutsche Telekom ließ sich im Rahmen ihres IPO den Begriff „T-Aktie“ als Wort-Bild-Zeichen schützen sowie alle phonetisch ähnlich klingende Buchstaben in Verbindung mit dem Wort Aktie.

Vgl. Kotler/Bliemel (2001), S. 736

67) Vgl. Gerke (2000), S. 94ff.

68) Vgl. Schmidt, K. (2001), S. 232

69) Lange (2001), S. 261

70) Vgl. Mei-Pochtler (2001), S. 11f.

71) Gerke (2000), S. 102

72) Vgl. Gerke (2000), S. 102

4. Aktienmarketing

4.1 Abgrenzung, Anforderungen und Ziele

Marketing als marktorientierte Unternehmensführung soll durch die dauerhafte Befriedigung der Kundenbedürfnisse die Unternehmensziele verwirklichen.⁷³ Dabei sind die unternehmerischen Aktivitäten vermehrt an der Schaffung von Shareholder Value ausgerichtet. Oberziel des Aktienmarketings ist die Annäherung an einen langfristig maximalen Aktienkurs.⁷⁴ Mit der Aktie als Produkt und dem Aktionär als Kunden rückt statt der reinen Informationsvermittlung im Rahmen der IR auch die Absatzorientierung stärker in den Mittelpunkt. Die für den Absatzmarkt geltenden Gesetze sind auch für den Finanzmarkt gültig.⁷⁵ Die Kenntnis der Stärken und Schwächen des eigenen Unternehmens und seines Umfeldes, das Wissen über das Funktionieren des Kapitalmarktes sowie über die Zusammensetzung des Aktionärskreises sind grundlegende Voraussetzungen für das Aktienmarketing.⁷⁶

Marketing für Aktien zu betreiben beruht auf der Annahme, dass der Preis einer Aktie neben fundamentalen Daten auch von weichen Faktoren und subjektiven Kaufkriterien bestimmt wird. Aktienmarketing ist darauf ausgerichtet, Bedürfnisse, Wünsche und Präferenzen der aktuellen und potentiellen Aktionäre zu erkennen und sie besser als der Wettbewerb zu befriedigen, um die Nachfrage nach den eigenen Aktien zu stimulieren.⁷⁷ Gerade in der Phase des Going Public kommt der Entwicklung eines Aktienmarketingkonzeptes herausragende Bedeutung zu. Aktienmarketing ist zukunftsbezogen, da sich der Wert einer Aktie auf zukünftige Erwartungen stützt. Der Aktionär muss nicht nur davon überzeugt werden, die Aktie zu kaufen, sondern auch, sie zu halten. Die Aktie muss also täglich neu vermarktet werden, unabhängig davon, wie

73) Vgl. Meffert (2000), S. 8

74) Vgl. Link (1991), S. 134

75) Vgl. Kirchhoff (2001), S. 15

76) Vgl. Padberg (1988), S. 82

77) Vgl. Gerke (2000), S. 15

gut das Standing des Unternehmens am Kapitalmarkt ist.⁷⁸ Der Aufbau und die Pflege eines klaren Markenbildes für die Aktie können zur Anlegerloyalität beitragen. Werden Emotionen angesprochen und Visionen transportiert, muss die zu Grunde liegende Equity Story stimmen, denn der Einsatz von Werbung kann auch kontraproduktiv sein. Können die Versprechen nicht eingehalten werden, kommt es zum Vertrauensverlust, der nur schwer wieder gut zu machen ist. Dies spricht für den sorgsam Einsatz des Aktienmarketings.⁷⁹

Da Aktienmarketing hauptsächlich Privatanleger ansprechen soll, ist es vorwiegend für Publikumsgesellschaften mit hohem Free Float von Bedeutung, denn diese haben mehr Spielraum, vorhandene Widerstände auf diese Weise abzubauen.⁸⁰

4.2 Marketing-Mix in Bezug auf die Aktie

4.2.1 Produktpolitik

Qualitativer Kern des Produktes Aktie ist das Unternehmen mit seiner Strategie, die entsprechend ausgerichtet werden kann. Das Geschäftsmodell der Unternehmung unterscheidet das Produkt Aktie inhaltlich von denen der Wettbewerber. Gestaltungsmöglichkeiten der Produkthülle bieten sich im Sinne einer Produktlinie nach Umfang der Rechte in Stamm- und Vorzugsaktien⁸¹ und nach Art der Übertragbarkeit in Inhaber-, Namens- und vinkulierte Namensaktien.⁸² Die Packungsgröße wird durch Nennwert und Stückelung bestimmt, als Verpackung kann lediglich die Aktienurkunde im Corporate Design gestaltet werden. Die Markierung erfolgt über den Firmennamen.

78) Vgl. Kirchhoff (2001), S. 35f.

79) Vgl. o.V. (2004)

80) Vgl. Link (1991), S. 12

81) Vgl. Link (1991), S. 183; Manz/Dahmen (1998), S. 27

82) Vgl. Link (1991), S. 191ff.; Fugger (2000), S. 24f.

Arten von Aktien

- *Stammaktien*

Standardprodukt ist die Stammaktie. Ihr Erwerb gewährt dem Aktionär die Rechte aus dem Aktiengesetz und der Satzung der betreffenden Gesellschaft. Dies sind Vermögensrechte wie das Recht auf Gewinnanteile, das Recht auf Beteiligung am Liquidationserlös und das zeitlich limitierte⁸³ Bezugsrecht sowie die Verwaltungsrechte Stimmrecht und Recht auf Rechenschaft und Information.

- *Vorzugsaktien*

Vorzugsaktien sind dadurch gekennzeichnet, dass ihnen in mindestens einem der Rechte Vorteile gegenüber den Stammaktien zugesprochen werden. Dies sind im Regelfall höhere Dividendenzahlungen. Der Inhaber muss dafür meist einen Nachteil in einem anderen Recht hinnehmen, z.B. den Verzicht auf das Stimmrecht.

- *Inhaberaktien*

In der Regel sind Aktien Inhaberaktien. Nicht eine bestimmte Person, sondern alleine der Inhaber hat Anspruch auf die damit verbundenen Leistungen. Ihre Übertragung erfolgt formlos durch Einigung und Übergabe zwischen Käufer und Verkäufer.

- *Namensaktien*

Namensaktien hingegen sind personalisiert und auf den Namen einer natürlichen oder juristischen Person ausgestellt. Der Erwerb erfordert eine Eintragung in das Aktienbuch der Gesellschaft. Traditionell sind Namensaktien erforderlich, wenn bei der Ausgabe der Gegenwert nicht vollständig bezahlt wird. Auf Grund des hohen Übertragungsaufwandes spielten Namensaktien bisher nur eine untergeordnete Rolle. Durch die inzwischen automatisierte Abwicklung über ein elektronisches

83) Vgl. Link (1991), S. 215f.

Aktienregister haben sich die Transaktionskosten denen der Inhaberaktie angenähert. Mit der Ausgabe von Namensaktien ist ein direkter Kontakt zu allen Aktionären möglich. Das macht sie für das Aktienmarketing ideal, denn das Wissen über den eigenen Aktionärskreis ermöglicht gezielte Marketingmaßnahmen, um den Einfluss auf die Investoren zu erhöhen.

- *Vinkulierte Namensaktien*

Bei dieser Sonderform ist die Übertragung zusätzlich an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden. Grundidee war der Schutz der AG vor unerwünschten Aktionären, im Extremfall vor einer feindlichen Übernahme.

Nennwert⁸⁴

Der Nennwert einer Aktie entspricht der Packungsgröße eines Produktes. Im Gegensatz zum Gütermarketing ist jedoch auf der Anbieterseite mit dem Absatz größerer Mengen keine Kostendegression verbunden. Auf Abnehmerseite können Großaktionäre auf Grund der vorgeschriebenen Gleichbehandlung ebenfalls nicht mit einer Preisdifferenzierung rechnen. Der Nennwert einer Aktie beträgt mindestens einen Euro oder ein Vielfaches davon. Für eine kleine Packungsgröße und damit einen geringen Nennwert als größtmögliche Aufspaltung quotaler Unternehmensteile spricht, dass so ein breiter Investorenkreis angesprochen wird, der sich den Erwerb der Aktien leisten kann. Bilden Kleinaktionäre jedoch keine relevante Zielgruppe des Aktienmarketings, so behält ein höherer Nennwert die Möglichkeit zu einem späteren Aktiensplit.

Mengenpolitik

Weitere produktpolitische Entscheidungen sind die Wahl des Emissionsvolumens⁸⁵ und die Häufigkeit der Marktinanspruchnahme⁸⁶. Ein zu geringes Emissionsvolumen kann zu Überzeichnungen führen. Erhalten die Nachfrager nicht die von ihnen gewünschte Zahl an Aktien, lehnen sie diese vielleicht als dauerhafte Anlage ab. Spekulative Anleger erhoffen sich von überzeichneten Aktien

84) Vgl. Link (1991), S. 195ff.

85) Vgl. Link (1991), S. 201ff.

86) Vgl. Link (1991), S. 216ff.

die Realisation kurzfristiger Kursgewinne. Folge des unsteten Aktionärskreises können starke Kursschwankungen sein, die die Zielerreichung eines langfristig angemessenen Aktienkurses behindern. Eine obere Grenze ergibt sich aus der Aufnahmefähigkeit des Marktes. Bei eingeschränkter Marktliquidität, z.B. auf Grund vieler Neuemissionen oder Kapitalerhöhungen, sind mit einem hohen Aktienvolumen meist niedrigere Kurse verbunden. Ein höheres Volumen bringt auch in der Summe höhere Dividendenzahlungen mit sich. Die Bestimmung des optimalen Emissionsvolumens ist neben dem internen Finanzmittelbedarf also von den externen Marktkonditionen abhängig, so dass es auch einen optimalen Zeitpunkt für die Marktanspruchnahme gibt. Die Zeiträume zwischen zwei Emissionen sollten so gewählt werden, dass nicht der Eindruck einer schlechten Finanzplanung entsteht, die das Emissions-*Standing* verschlechtert und wiederum Kursabschläge zur Folge hat.

4.2.2 Preispolitik

Ziel der Emissionsfinanzierung ist es, die Titel einer großen Zahl von Anlegern anzubieten, so dass individuelle Vertragsausgestaltungen keine Berücksichtigung mehr finden. Dabei entscheidet der Geldnehmer im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen einseitig über die Vertragsbedingungen.⁸⁷ Der Aktienabsatz ist durch die Emissionsbedingungen und den Gleichbehandlungsgrundsatz aller Aktionärgruppen weitestgehend festgelegt. Wesentlichster Teil der Kontrahierungspolitik ist die Festlegung des Emissionspreises bei einem IPO und des Bezugskurses bei nachfolgenden Kapitalerhöhungen. Weitere Gestaltungsmöglichkeiten im Preis- und Konditionenmix sind Frühzeichnernachlässe, Treueaktien, unterschiedliche Preise für Stamm- und Vorzugsaktien oder für verschiedene Zielgruppen. Beim IPO der Telekom beispielsweise. Wurde privaten Investoren ein Rabatt in Höhe von 0,50 DM pro Aktie gewährt.⁸⁸

87) Vgl. Weidekind (1994), S. 32

88) Vgl. Nöltig (1999)

*Emissionspreis*⁸⁹

Dem Streben nach einer kostengünstigen Eigenkapitalbeschaffung auf Seiten des Unternehmens steht eine möglichst hohe Verzinsung des von den Anlegern eingesetzten Kapitals entgegen. Als Mindestpreis gilt der Nennwert, ein gesetzlicher Höchstpreis existiert dagegen nicht. Bei der Preisbestimmung kann das emittierende Unternehmen nicht auf Erfahrungen zurückgreifen und bedient sich daher der Hilfe emissionsbegleitender Institute und Finanzanalysten. Im Gütermarketing erfolgt nach der kostenorientierten Preisfestlegung für ein Produkt die Berücksichtigung der Zahlungsbereitschaft der Nachfrager sowie der Forderungen der Wettbewerber. Im Aktienmarketing werden zuerst der derzeitige und der zukünftig erwartete Unternehmensgewinn ermittelt, bevor eine Markteinpassung erfolgen kann. Der Wert einer einzelnen Aktie ergibt sich aus der angestrebten Börsenkapitalisierung, geteilt durch die Aktienanzahl. Die Entscheidung über die Zahl der Aktien⁹⁰ bestimmt also maßgeblich das Preisniveau. Bei der Festlegung des Emissionspreises ist auch das Preisniveau konkurrierender Aktien aus der gleichen Branche zu beachten. Nach der Emission bestimmen allein Angebot und Nachfrage den Kurs. Im Falle einer Kapitalerhöhung liegt der Emissionskurs junger Aktien unter dem aktuellen Börsenkurs, da Anleger ansonsten keinen Anreiz zum Kauf der Aktien hätten.

*Bezugskurse*⁹¹

Altaktionäre können im Zuge einer Kapitalerhöhung entweder ihre Bezugsrechte ausüben und dafür Aktien erwerben oder sie an neue Aktionäre verkaufen. Das Bezugsrecht schützt Altaktionäre vor Vermögensverlusten und bietet ihnen die Möglichkeit zur Aufrechterhaltung des Stimmrechtsanteils. Das Bezugsverhältnis und die Höhe des Bezugskurses sind für das gegebene Emissionsvolumen unerheblich. Davon abhängig ist jedoch die Aktienzahl, die wiederum direkten Einfluss auf die zu zahlenden Dividenden ausübt.

89) Vgl. Link (1991), S. 237ff.

90) Vgl. Mengenpolitik in Kapitel 4.2.1

91) Vgl. Link (1991), S. 248ff.

Dividende⁹²

Die Bestimmung der auszuschüttenden Dividende ist vom erwirtschafteten Unternehmensgewinn abhängig, kann jedoch nicht als eindeutige Information über die Ertragskraft gewertet werden. Die Dividendenpolitik muss im Zusammenhang mit der zugrunde liegenden Unternehmensstrategie gesehen werden und hängt von den Erwartungen und der Steuerbelastung der anzusprechenden Zielgruppen ab.

Für Aktionäre kann die Höhe der Dividendenzahlungen ein Investitionskriterium sein, wenn sie ein regelmäßiges Einkommen aus der Kapitalanlage erwarten. Sind sie vor allem auf Kursgewinne aus, liegt es aber durchaus in ihrem Interesse, wenn das Unternehmen den Gewinn reinvestiert. Das Unternehmen selbst wird zur nachhaltigen Existenzsicherung beabsichtigen, einen möglichst großen Gewinnanteil zur Eigenkapitalstärkung einzubehalten. Die Thesaurierung kann den Shareholder Value auf lange Sicht steigern. Die gezahlte Dividende stellt einen Kompromiss zwischen den Interessen der Aktionäre und der Unternehmung dar.

Zu unterscheiden sind die Niedrigdividendenstrategie, bei der ein möglichst grosser Gewinnanteil einbehalten wird, und die Hochdividendenstrategie, bei der dieser ausgeschüttet wird. Im Falle der Strategie der konstanten Dividendenquote wird jeweils der gleiche Anteil vom Jahresüberschuss ausgezahlt, d.h. die Höhe der Dividende schwankt. Unbeeinflusst bleibt die Dividendehöhe bei der Strategie des konstanten Dividendensatzes. Eine Steigerung der gezahlten Dividenden hat meist nur eine geringe Kurssteigerung zur Folge, da die Finanzmarktteilnehmer die prognostizierten Ertragsaussichten bestätigt sehen. Eine Herabsetzung wird dagegen als möglicher Hinweis auf rückläufige Gewinne gedeutet und hat stärkere Kursabschläge zur Folge.

Statt der Ausschüttungshöhe ist die Dividendenrendite als Kennzahl zu beachten (Dividendenrendite = Dividende ÷ Kurswert der Aktie • 100).

92) Vgl. Link (1991), S. 261ff., Fugger (2000), S. 158ff.

4.2.3 Distributionspolitik

Distributionspolitische Entscheidungen im Rahmen des Aktienmarketings betreffen die Wahl der Emissionskonsortien als Absatzkanäle sowie der Handelsorte als unterstützende Logistik. Ein direkter Vertrieb der Aktien ist für das emittierende Unternehmen nicht möglich.

Konsortialbanken⁹³

Ein IPO oder eine Kapitalerhöhung erfolgt in der Regel über ein Bankenkonsortium. Banken verfügen über größeres Know How, bessere Marktkenntnis, zahlreiche Marktkontakte und ein ausgebauten Vertriebssystem. Der Auswahl des Konsortiums und insbesondere des Konsortialführers kommt eine entscheidende Bedeutung zu. Neben dem Vertrieb übernehmen die emissionsbegleitenden Institute eine Beratungsfunktion, indem sie das Unternehmen bei allen mit der Emission verbundenen Entscheidungen unterstützen, wie der Festlegung des Emissionskurses und des Volumens, der Wahl des Börsenplatzes oder der Abwicklung der Börsenzulassung. Die Risikofunktion der Banken besteht in der Übernahme der neuen Aktien und der Verpflichtung zur weiteren Platzierung. Die Wahl des Emissionskonsortiums hängt vom angestrebten Investorenkreis ab. Ist eine breite Streuung der Aktien beabsichtigt, so muss auch Privatanlegern durch die Zusammenstellung der Banken die Zeichnung möglich sein. Bei wenigen großen Kapitalgebern ist dieser Aspekt zu vernachlässigen. Neben der geforderten Provision ist auch das Image der Banken ein Entscheidungskriterium. Das aufgebaute Emissionsstanding überträgt sich auf den Emittenten, so dass von etablierten Emissionshäusern platzierte Aktien als weniger risikobehaftet angesehen werden.

Börsensegmente

Je nach Handelsverfahren und Zulassungsvoraussetzungen unterscheiden sich Amtlicher Markt⁹⁴, Geregelter Markt⁹⁵ und Freiverkehr⁹⁶.

93) Vgl. Tiemann (1997), S. 55f., Link (1991), S. 272ff.

94) Vgl. Deutsche Börse Group (2004), Amtlicher Markt

95) Vgl. Deutsche Börse Group (2004), Geregelter Markt⁹⁶

96) Vgl. Deutsche Börse Group (2004), Freiverkehr

Am strengsten geregelt ist der Amtliche Handel, wodurch die dort notierten Unternehmen hohes Ansehen genießen. Das gründliche Zulassungsverfahren stellt sicher, dass nur erstklassige Werte in den Amtlichen Handel gelangen. Er ist ein organisierter Markt⁹⁷ und wird durch öffentliches Recht geregelt. Die Anforderungen hinsichtlich Emissionsvolumen, Mindestalter des Unternehmens und Publizitätspflichten sollen Liquidität und Transparenz gewährleisten. Kennzeichnend für den Amtlichen Markt ist die amtliche Kursfeststellung durch Kursmakler. Die Zulassungsvoraussetzungen im Geregelteten Markt sind weniger streng und sollen vor allem kleinen und mittelgroßen Unternehmen den Gang an die Börse erleichtern.

Der privatrechtliche Freiverkehr ist kein organisierter Markt und scheidet in der Regel als Marktsegment aus. Er bietet kleinen, meist regional orientierten Unternehmen mit geringer Aktienzahl und -streuung eine Plattform, das Marktinteresse zu testen. Der CDAX umfasst alle deutschen, in Frankfurt notierten Aktien im Prime und General Standard. Der General Standard ist das Segment mit den gesetzlichen Mindestanforderungen des Amtlichen oder Geregelteten Marktes. Im Prime Standard müssen Unternehmen darüber hinausgehende, internationale Transparenzanforderungen erfüllen. Die Zulassung ist Voraussetzung für die Aufnahme in die wichtigen Auswahlindizes.

Börsenplätze⁹⁸

Der Gang an die Frankfurter Börse sichert sowohl die Aufmerksamkeit deutscher als auch ausländischer Investoren. Eine Notierung an einer der sieben Regionalbörsen erscheint nur für Unternehmen mit regionalem Schwerpunkt und dort ansässigen Investoren sinnvoll. Generell ist für die Notierung die Aufnahmefähigkeit des Marktes zu prüfen, d.h. die Nachfrage auf dem Kapitalmarkt muss für das Emissionsvolumen ausreichend sein. Bei einer Notierung im Inland können Synergien zwischen Absatz- und Finanzmarkt genutzt werden, indem sich Image und Bekanntheitsgrad in beiden Märkten gegenseitig stärken. Für international ausgerichtete Unternehmen kommt auch die Wahl einer ausländischen Börse in

97) Vgl. § 2 V WpHG

98) Vgl. Achleitner (2000), S. 280ff., Link (1991), S. 297ff.

Betracht, sofern dort ein erheblicher Teil des Umsatzes erzielt wird. Ansonsten sind die erwähnten positiven Effekte auf dem Absatzmarkt kaum zu erzielen. Den Vorteilen des erweiterten Investorenkreises, des verbesserten Zugangs zur Eigenkapitalbeschaffung und der größeren Publizitätswirkung stehen Nachteile in Form von Kosten und Pflichten gegenüber.

4.2.4 Kommunikationspolitik

Die Kommunikationspolitik im Rahmen des Aktienmarketings ist in dieser Arbeit als Finanzkommunikation zu den Eigenkapitalgebern definiert, bei der auch gezielt klassische Instrumente der Absatzförderung eingesetzt werden. Sieht man die Aktie nicht als Kapitalüberlassungsverhältnis an, sondern als eigenständiges Produkt oder gar als Markenartikel, so kommt der Kommunikationspolitik mehr als nur eine Informationsfunktion zu. Innerhalb des Aktienmarketings erhalten die IR die zusätzliche Aufgabe, durch die Auswahl und Gestaltung der IR-Instrumente die aus den Marketingzielen abgeleiteten Kommunikationsziele zu erreichen. Die Kommunikation des Unternehmens transportiert nicht nur Erfolge, sondern ist selbst ein entscheidender Erfolgsfaktor, und eine gelungene Aktienkommunikation hilft dem Unternehmen insgesamt.⁹⁹ Dabei agieren IR zeitgleich auf dem Beschaffungsmarkt um das zur Verfügung stehende Anlagepotenzial sowie auf dem Absatzmarkt, um das Produkt Aktie zu veräußern. Die Kommunikationspolitik muss der Financial Community nicht nur die grösstenteils auf den IPO beschränkten produkt-, preis- und distributionspolitischen Entscheidungen unterbreiten, sondern darüber hinaus im Sinne des Sharebranding der Aktie eine unverwechselbare Identität sichern. Ziel ist es, eine möglichst hohe Zahl an potentiellen Investoren zu erreichen und sie zu einer Investition in die Aktie zu bewegen.

Im Folgenden soll aufgezeigt werden, welche Bedeutung den IR zukommt und welche Möglichkeiten sie zur Erreichung der Marketingziele nutzen können.

99) Vgl. Antonoff (2000)

5. Investor Relations als Teil der externen Unternehmenskommunikation

5.1 Definition der Investor Relations

In der Literatur findet sich keine einheitliche Begriffsbestimmung. Unterschieden wird nach der Art der Finanzierungsbeziehungen in Stock- bzw. Shareholder Relations (Aktionärspflege) und Creditor Relations (Beziehungspflege zu Fremdkapitalgebern) und wird auch als Financial Public Relations bezeichnet. Weiterhin herrscht hinsichtlich des Umfangs der einsetzbaren Instrumente Uneinigkeit darüber, ob IR alle pflichtgemäßen und freiwilligen Kommunikationsinstrumente einschliessen oder ob nur die Ausgestaltung der freiwilligen Maßnahmen die IR-Arbeit auszeichnet. Teilweise werden IR als Kommunikationspolitik innerhalb des Aktien- oder Finanzmarketings eingeordnet, sie werden aber auch damit gleichgesetzt.¹⁰⁰

Der Deutsche Investor Relations Kreis e. V. (DIRK), ein Zusammenschluss von mehr als 200 börsennotierten und IR-ausübenden Unternehmen, definiert IR wie folgt: „Investor Relations sind eine strategische Managementaufgabe mit dem Ziel, den Kapitalmarkt mit zuverlässigen Informationen über die Ziele, die Geschäftsstrategie, das Marktumfeld (...), den vergangenen und aktuellen Geschäftsverlauf sowie die Zukunftsperspektiven des Unternehmens zu versorgen. (...)“¹⁰¹ Als Schnittstelle zwischen Management und Kapitalmarkt unterliegen IR einer selbst auferlegten Neutralitätspflicht. Im Rahmen des Aktienmarketings hingegen sollen die Zielgruppen durch den gezielten Einsatz spezifischer Kommunikationsmittel zu einer positiven Reaktion auf das Aktienangebot bewegt werden.

¹⁰⁰ Vgl. Link (1991), S. 9f., Weidekind (1993), S. 304f., Tiemann (1997), S. 4f., Allendorf (1996), S. 6f.

¹⁰¹ DIRK (2004), Berufsgrundsätze des DIRK

5.2 Zielgruppen

Nach dem ersten deutschen Corporate Governance Kodex haben die IR alle Informationen zur gleichen Zeit an alle Zielgruppen zu richten.¹⁰² Die Gesamtheit der Zielgruppen der IR-Arbeit bezeichnet man als Financial Community¹⁰³, wobei private und institutionelle Investoren auf der Eigentümerseite sowie Multiplikatoren auf der intermediären Seite die relevanten Zielgruppen bilden.¹⁰⁴ „Parallel zum Produktmarketing, wo der Segmentbezug zentrales Merkmal von Kommunikationszielen ist, ist eine zielgruppengerechte Ansprache der Investoren auch Grundlage von IR.“¹⁰⁵

5.2.1 Private Investoren

Die zahlenmässig grösster Gruppe der privaten Investoren ist in sich äusserst heterogen und verfügt über das geringste Anlagekapital pro Adressat. deren Ansprache erweist sich als kosten- und arbeitsintensiv, zumal auf Grund der in Deutschland vorherrschenden Verbreitung der Inhaberaktie ein direkter Kontakt bisher kaum möglich war. Die weitere Verbreitung der Namensaktie kann zur gezielten Informationsversorgung beitragen.¹⁰⁶ Privatanleger sind für Unternehmen eine wichtige Zielgruppe, da durch breitere Streuung der Aktien deren Volatilität reduziert werden kann. zudem zeigen Privatanleger ein anderes Verhalten als unter Performancedruck stehende institutionelle Anleger. Sie sind eher langfristig ausgerichtet und erweisen sich auch in Krisenzeiten loyal, was sich ebenfalls stabilisierend auf den Aktienkurs auswirkt.¹⁰⁷ Eine Gesellschaft, die ihr Kapital auf sehr viele Privataktionäre verteilen kann, hat mehr Spielraum in der Gestaltung ihrer Geschäftspolitik.¹⁰⁸ Da sie jedoch ihr Privatvermögen investieren, erwarten sie auf Grund des Risikos auch eine höhere Rendite, als dies bei den sonst bevorzugten festverzinslichen Anlageformen

¹⁰² Vgl. Rettberg (2002), S. 132

¹⁰³ Vgl. Kirchhoff (2001), S. 38, Allendorf (1996), S. 46

¹⁰⁴ Vgl. Kirchhoff (2001), S. 38, Achleitner/Bassen (2001), S. 33

¹⁰⁵ Deter (2002), S. 88

¹⁰⁶ Vgl. Kirchhoff (2001), S. 38f., Achleitner/Bassen (2001), S. 36, Nix (2000), S. 41.

¹⁰⁷ Vgl. Kirchhoff (2001), S. 39f., Nix (2000), S. 42, Tiemann (1997), S. 64, Faltz (1999), S. 58f.

¹⁰⁸ Vgl. Janik (2002), S. 245

der Fall ist. Eine Diversifizierung ihres Wertpapierdepots gemäß der in der Portfoliotheorie begründeten Risikostreuung ist durch das meist niedrige Anlagekapital oft nicht möglich.¹⁰⁹ Viele Privatpersonen investieren daher indirekt in Aktien, indem sie Anteile an Investmentfonds erwerben.¹¹⁰ Weil sie nicht über umfangreiche Researchmöglichkeiten verfügen und ihre Anlageentscheidungen eher von emotionalen Gründen als von rationellen Kriterien dominiert werden, ist die Gewinnung von Vertrauen ein wichtiger Aspekt innerhalb der IR-Aktivitäten.¹¹¹

Die Zielgruppe der Privatanleger gewinnt in Zukunft auf Grund des zu vererbenden Geldvermögens weiterhin an Bedeutung, zumal bei der jüngeren Generation mit einer geringeren Risikoaversion zu rechnen ist. Verbunden mit den Finanzierungsproblemen des gesetzlichen Sozialversicherungssystems, wodurch die private kapitalgedeckte Altersvorsorge wichtiger wird, kann die Aktieninvestition als alternative Anlagemöglichkeit an Attraktivität gewinnen.¹¹²

5.2.2 Institutionelle Investoren

Bei institutionellen Investoren handelt es sich in der Regel um professionelle Großanleger wie Versicherungen, Banken und Investmentfonds,¹¹³ deren Bedeutung in den letzten Jahren enorm zugenommen hat, zumal sie als zahlenmäßig kleinste Gruppe über ein hohes Anlagekapital verfügen. Auf Grund der umfangreich eingesetzten Kapitalbeträge verantworten sie durch ihre Investitions- bzw. Desinvestitionstätigkeit die Bewegung sehr hoher Stückzahlen. 75% des Aktienhandels an deutschen Börsenplätzen gehen von ihnen aus. Dies verdeutlicht den erheblichen Einfluss auf das Geschehen auf den Finanzmärkten.¹¹⁴ Weiterhin können ihre Anlageentscheidungen Signalwirkung auf private Investoren haben und auch dadurch Kursschwankungen verursachen.¹¹⁵

109) Vgl. Tiemann (1997), S. 63, Faltz (1999), S. 58

110) Vgl. Janik (2002), S. 246

111) Vgl. Nix (2000), S. 42, Tiemann (1997), S. 63

112) Vgl. Nix (2000), S. 43, Tiemann (1997), S. 64, Allendorf (1996), S. 55

113) Vgl. Achleitner/Bassen (2001), S. 35, Kirchhoff (2001), S. 40

114) Vgl. Deter (2002), S. 75f.113) Vgl. Kirchhoff (2001), S. 40

115) Vgl. Kirchhoff (2001), S. 40

Deutsche Versicherungen investieren nur 8% ihrer Wertpapieranlagen in Aktien und liegen damit deutlich unter der gesetzlich erlaubten Maximalgrenze von 20%. Dieses risikoscheue Verhalten ist mit dem Hauptanlageziel Sicherheit erklärbar, wonach die angestrebte Rendite bei möglichst geringem Risiko erreicht werden soll.¹¹⁶

Neben der Renditeerwartung investieren Banken auch aus kurzfristigen Tradingüberlegungen in Aktien. Da sie sich ebenso schnell wieder von den Aktien trennen können, hat dies für das Unternehmen durch die destabilisierende Wirkung auf den Kurs keinen Nutzen. Banken dürfen auf Grund ihrer Beraterfunktion für private Investoren dennoch nicht unterschätzt werden.¹¹⁷

Fondsgesellschaften sind durch den Wettbewerb mit konkurrierenden Fonds einem hohen Performancedruck ausgesetzt. Je nach Investitionsstrategie unterscheidet man risikobereite, zukunftsorientierte „Growth-Investoren“, die in Unternehmen mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten investieren und eher konservative, risikoaverse „Value-Investoren“, die sich in der Regel auf Blue Chips¹¹⁸ konzentrieren.¹¹⁹

Auch institutionelle Investoren decken mit ihren Analysen nur einen Teil der verfügbaren Werte ab. Enge Beziehungen und ein direkter Kontakt zu ihnen schaffen für ein Unternehmen die Voraussetzung, überhaupt in die relevante Gruppe der beachteten Werte zu gelangen.¹²⁰ Dies gilt nicht nur im Rahmen der Bekanntheitssteigerung für neu an der Börse gehandelte Unternehmen, sondern auch darüber hinaus für die Etablierung des Firmennamens als Marke in den Köpfen der Investoren.

5.2.3 Multiplikatoren

Zu den Multiplikatoren, auch bezeichnet als Informationsintermediäre oder Meinungsführer, gehören neben den bereits erwähnten Fondsmanagern und Banken die Finanzanalysten, Wirtschafts-

116) Vgl. Janik (2002), S. 241, Faltz (1999), S. 61, Tiemann (1997), S. 64f.

117) Vgl. Faltz (1999), S. 61f., Tiemann (1997), S. 65

118) Standardwerte, Bezeichnung für umsatzstarke Aktien von substanzstarken, international bedeutenden Unternehmen.

Als Blue Chips werden in Deutschland die im DAX vertretenen Aktien bezeichnet.

119) Vgl. Nix (2000), S. 40f., (2001), S. 295f., Deter (2002), S. 80

120) Vgl. Deter (2002), S. 78

journalisten und Ratingagenturen. Obwohl sie nicht direkt Aktienkäufe oder -verkäufe ausüben, sind ihre Informationsbedürfnisse besonders zu beachten, da sie die Investoren in ihrer Entscheidung erheblich beeinflussen¹²¹ und damit auch die Performance der Aktienkurse und das Kapitalmarktimage der Gesellschaft.¹²² Zusätzlich reduziert das Erreichen der Multiplikatoren die Kommunikationskosten.¹²³

Da sich die Ansprache der Analysten und Journalisten im Rahmen des Aktienmarketings als Absatzhelfer auf Grund ihrer geringeren Zahl und ihrer höheren Bedeutung im Vergleich zu übrigen Anlageberatern sehr viel effektiver darstellt,¹²⁴ beschränkt sich die folgende Ausarbeitung, entsprechend der durchgeführten explorativen Untersuchung, auf diese beiden Gruppen.

5.2.3.1 Finanzanalysten

Zu unterscheiden sind Sell-Side- und Buy-Side-Analysten. Buy-Side-Analysten sind Mitarbeiter eines institutionellen Investors und arbeiten mit dem Ziel, das Portfolio ihres Arbeitgebers zu optimieren. Sie sind damit aus Sicht der IR den institutionellen Investoren zuzuordnen.¹²⁵ Sell-Side-Analysten arbeiten für Brokerhäuser oder Investmentbanken, die ihre Research-Reports an Investoren verkaufen.¹²⁶ Ihre Aufgabe ist die Informationsbeschaffung und deren zielgruppengerechte Verarbeitung, um für ihre Kunden die wahrgenommene Komplexität und Unsicherheit auf dem Kapitalmarkt zu reduzieren.¹²⁷ Durch ihr Fachwissen können sie alle kursrelevanten Informationen in eine Kauf-, Halte- oder Verkaufsempfehlung verdichten.¹²⁸ Durch diese Einschätzungen kommt es oft zu Umschichtungen in den Portfolios und einem Anstieg des Handelsvolumens. Die dadurch realisierbaren Kursgewinne und -verluste verdeutlichen die Verantwortung an der Vermögensbildung ihrer

121) Vgl. Kirchhoff (2001), S. 41, Tiemann (1997), S. 66f., Faltz (1999), S. 63

122) Vgl. Nix (2000), S. 36

123) Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S.48, Rettberg (2002), S. 132

124) Vgl. Link (1991), S. 75f.

125) Vgl. Deter (2002), S. 84, von Düsterlho (2000), S. 74

126) Vgl. Achleitner/Bassen (2001), S. 33, Kirchhoff (2001), S. 41, Deter (2002), S. 84

127) Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S.48

128) Vgl. Allendorf (1996), S. 56, Tiemann (1997), S. 67, Nix (2000), S. 36, Paul (1993), S. 142

Kunden.¹²⁹ Ein Analyst covert etwa zehn bis 30 Unternehmen.¹³⁰ Ziel der IR sollte sein, diese Coverage-Quote zu erhöhen. Um Überraschungen auf dem Finanzmarkt entgegenzutreten, sollten Analysten ehrlich und kontinuierlich über Entwicklungen im Unternehmen und der zugehörigen Branche vorbereitet werden, damit falsche, zu optimistische oder zu pessimistische Annahmen frühzeitig korrigiert werden können.¹³¹ Gute Anlageempfehlungen und exakte Prognosen tragen auch zur Reputation des Brokers bei, denn es sind vor allem Empfehlungen anerkannter Brokerhäuser, die zu spürbaren Kursveränderungen führen.¹³² Auf der anderen Seite ist das Analystenteam einer Investmentbank ein wesentliches Entscheidungskriterium bei der Wahl des Konsortialführers im Rahmen eines IPO.¹³³

Gerade im Hinblick auf die Fehlprognosen im Zusammenhang mit der Entwicklung am Neuen Markt wurden die Analysten oft kritisiert. Doch auch die Medien hatten dieser Euphorie nichts entgegenzusetzen, so dass auch die Wirtschafts- und Finanzpresse übertriebene Erwartungen geschürt hat.

5.2.3.2 Wirtschaftsjournalisten

Die Macht der Medien beeinflusst ebenfalls die Entscheidung der Anleger, zumal der Markt an Wirtschaftsmagazinen boomt und überregionale Tageszeitungen ihren Finanzteil erweitern.¹³⁴ Neben Print- und Onlinemedien tragen auch Fernsehsender wie n-tv, N24 oder Bloomberg entscheidend zur Meinungsbildung bei. Vor allem zur Ansprache der Privatinvestoren eignet sich das Massenmedium Fernsehen, da bei diesen interessenspezifischen Formaten die Streuverluste gering sind.¹³⁵ Mit einer erfolgreichen Positionierung in einer sich verändernden Medienwelt steigen auch die Anforderungen an die Unternehmenskommunikation. Bei steigender Medienvielfalt ist die Kenntnis über den spezifischen Informationsbedarf der Journalisten unverzichtbar. Die Presse hat nicht

129) Vgl. Paul (1993), S. 142

130) Vgl. von Düsterlho (2000), S. 75

131) Vgl. Nix (2000), S.37

132) Deter (2002), S. 85

133) Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S.50

134) Vgl. Schwarz (2001), S. 347

135) Vgl. Böhm (2001), S. 390ff.

nur die Selektions- und Übermittlungsfunktion von Nachrichten, sondern gibt zum Teil auch konkrete Anlageempfehlungen.¹³⁶ Presse und Unternehmen stehen in einem Verhältnis gegenseitiger Abhängigkeit, denn jeder braucht den anderen für Informationen oder Öffentlichkeit. Im sich verstärkenden Wettbewerb sind exklusive Nachrichten für Medien hilfreich, sich von der Konkurrenz abzuheben. Dem Unternehmen verspricht eine offene Kommunikation auf der Basis gegenseitigen Vertrauens auch in Krisenzeiten eine faire Berichterstattung.

5.3 Ziele der Investor Relations

Durch die optimale Information der Kapitalmarktteilnehmer sollen Marktwiderstände zwischen Kapitalnachfrage und -angebot¹³⁷ überwunden und ein Interessenausgleich zwischen Management und Aktionären herbeigeführt werden.¹³⁸ Die daraus abgeleiteten Ziele stehen in Wechselbeziehung zueinander.

5.3.1 Finanzwirtschaftliche Ziele

Abgeleitet aus dem Hauptziel der kontinuierlichen *Steigerung des Unternehmenswerts* zielt der Einsatz von IR durch Schließung von Wertlücken¹³⁹ zwischen tatsächlichem Unternehmens- und Börsenwert auf eine *langfristig¹⁴⁰ angemessene¹⁴¹ Aktienbewertung*. Eine transparente Finanzkommunikation senkt für den Anleger das wahrgenommene Risiko seiner Anlageentscheidung und damit die von ihm verlangte Risikoprämie. Daraus resultiert eine *Senkung der Eigenkapitalkosten*.¹⁴² Durch die *Stabilisierung des Aktienkurses auf hohem Niveau* kann bei zukünftigen Kapitalerhöhungen ein höherer Ausgangskurs zu Grunde gelegt werden.¹⁴³ Prinzipiell gilt, dass die Eigenkapitalkosten sinken, je höher der Aktienkurs steigt.

¹³⁶) Vgl. Schwarz (2001), S. 351

¹³⁷) Vgl. Paul (1993), S. 139

¹³⁸) Vgl. Kirchhoff (2001), S.27

¹³⁹) nach Copeland/Koller/Murrin, vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 8ff., Kirchhoff (2001), S. 27f., Drill/

Hubmann (2001), S. 415f.

¹⁴⁰) Vgl. Link (1991), S. 134

¹⁴¹) Vgl. Paul (1993), S. 139

¹⁴²) Vgl. Kirchhoff (2001), S. 28

¹⁴³) Vgl. Paul (1993), S. 154

Mit dem so erzielten Agio ist eine günstige Kapitalrücklage zu erreichen.¹⁴⁴ Durch ein hohes Kursniveau sinkt auch die Gefahr einer feindlichen Übernahme. Die *Verringerung der Volatilität des Aktienkurses* stärkt das Vertrauen der Aktionäre und wird durch eine breite Streuung der Aktie erreicht. Die *Beeinflussung der Aktionärsstruktur* ist somit ein weiteres Ziel, zumal private Investoren meist ein loyales Anlageverhalten zeigen. Das konstant aufgebaute Vertrauen kann auch die *Bewältigung von Unternehmenskrisen unterstützen*.¹⁴⁵

5.3.2 Kommunikationspolitische Ziele

Wesentliches Ziel der IR ist die *Gewinnung und Festigung von Vertrauen bei der Financial Community* als Voraussetzung der *Erzeugung von Aktionärstreue*, da fast alle anderen Ziele davon abhängig sind. Durch stetige und glaubwürdige Finanzkommunikation kann eine *Steigerung des Bekanntheitsgrades* erreicht werden, was zusätzliches Nachfragepotenzial schafft. Nicht nur auf den Finanzmärkten ist ein *positives Image* von Vorteil, es erleichtert auch die Rekrutierung von qualifizierten Mitarbeitern.¹⁴⁶ Es ist für die Positionierung eines Unternehmens nur förderlich, wenn es bei den Geschäftsbericht- und Imagerankings von „Manager Magazin“ oder „Capital“ gut abschneidet.¹⁴⁷

5.4. Instrumente der Investor Relations

Alle kommunikationspolitischen Maßnahmen sind von den Grundsätzen der Zielgruppenorientierung, Stetigkeit, Wesentlichkeit und Glaubwürdigkeit zu leiten.¹⁴⁸ Sowohl die vorgeschriebenen als auch die freiwilligen Instrumente können weiter nach persönlicher und unpersönlicher Ansprache der Anleger differenziert werden.

¹⁴⁴) Vgl. Faltz (1999), S. 14

¹⁴⁵) Vgl. Kirchhoff (2001), S. 28ff.

¹⁴⁶) Vgl. Tiemann (1997), S. 19f., S. 23

¹⁴⁷) Vgl. Kirchhoff (2001), S. 31, Schatz (2001), S. 91f.

¹⁴⁸) Vgl. Paul (1993), S. 145, Weidekind (1994), S. 277f.

5.4.1 Pflichtmaßnahmen

Die Bestimmungen sind im Aktien-, Börsen-, Verkaufsprospekt-, und Wertpapierhandelsgesetz sowie im Handelsgesetzbuch und der Börsenzulassungsverordnung festgelegt und dienen dem Anlegerschutz.¹⁴⁹ Bei Nichtbeachten der gesetzlichen Regelungen kann das Unternehmen mit Geldbußen oder Schadensersatz bestraft werden.¹⁵⁰ Für die Zulassung zum Handel an der Börse ist zunächst ein Verkaufsprospekt zu erstellen.¹⁵¹

Geschäftsbericht

Der Publizitätspflicht des Jahresabschlusses wird in Form eines Geschäftsberichts nachgegangen. Dieser präsentiert zunehmend auch die Strategie und die Identität des Unternehmens.¹⁵² Obwohl er kein zeitnahes Medium ist, kommt ihm als „Visitenkarte des Unternehmens“¹⁵³ besondere Bedeutung zu, zumal er zur positiven Imagebildung beitragen kann und für alle Zielgruppen geeignet ist.

Zwischenbericht

Nach § 40 I BörsG ist mindestens ein Zwischenbericht zu veröffentlichen, in der Regel in Form eines Halbjahresberichtes. Im Prime Standard notierte Unternehmen müssen zusätzlich Quartalsberichte, auch in englischer Sprache, publizieren.¹⁵⁴

Ad-hoc-Meldungen

Unternehmensinterne Tatsachen, die geeignet sind, den Aktienkurs erheblich zu beeinflussen, müssen nach § 15 WpHG unverzüglich veröffentlicht werden. Dadurch soll der Insiderproblematik begegnet werden. Die Kursrelevanz einer Nachricht ist genau zu prüfen, da die Ad-hoc-Publizität nicht als Werbemittel missbraucht werden darf.

¹⁴⁹) Vgl. Kirchhoff (2001), S. 42, Schmidt (2000), S. 45

¹⁵⁰) Vgl. Schmidt (2000), S. 45, Sommer (2002), S. 103

¹⁵¹) siehe dazu § 30 V BörsG, § 13 ff. BörsZulV, § 9 ff. VerkProspG

¹⁵²) Vgl. Gazdar/Piwinger (2001), S. 298

¹⁵³) Riehle (2002), S. 173

¹⁵⁴) Vgl. § 63 Börsenordnung für die FWB

Pflichtanzeigen

Beispielsweise. Kapitalerhöhungen, Dividenden, Änderungen im Aufsichtsrat oder Zweigniederlassungen bedürfen einer Bekanntmachung in Pflichtanzeigen.¹⁵⁵

Hauptversammlung

Die Hauptversammlung als oberstes Organ einer Aktiengesellschaft ist einmal jährlich einzuberufen.¹⁵⁶ Sie dient primär der Erreichung kommunikationspolitischer Ziele und der Stimmrechtsausübung der Aktionäre.¹⁵⁷ Die sehr zeit- und kostenintensive Hauptversammlung ist auf Grund des persönlichen Charakters hinsichtlich der Imagebildung bei den Aktionären und der Resonanz in den Wirtschaftsmedien nicht zu unterschätzen.¹⁵⁸

Analystenkonferenzen

Unternehmen des Amtlichen Marktes (Prime Standard) sind verpflichtet, mindestens einmal im Jahr eine Analystenkonferenz abzuhalten.¹⁵⁹ Diese werden selbständig oder mit Hilfe der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) durchgeführt. Analystenmeetings können zeitnah und detailliert informieren und die Multiplikatoren ohne Streuverluste ansprechen.¹⁶⁰ Können Analysten nicht persönlich anwesend sein, empfiehlt sich die Durchführung von Conference Calls per Telefon oder Internet. Sie sind generell eine flexiblere und kostengünstigere Alternative.¹⁶¹ Die optimale Vorbereitung einer Analystenkonferenz ist erfolgsentscheidend, da viele Teilnehmer im Anschluss eine Empfehlung abgeben, die nur schwer wieder zu revidieren ist.¹⁶² Persönliche Einzelgespräche (One-on-Ones) sind eine weitere bedeutende Maßnahme der IR-Arbeit mit Analysten.

Finanzkalender

Alle Termine der Veröffentlichung neuer Informationen sollten frühzeitig festgelegt und in Form eines Finanzkalenders kommuniziert werden. Dieser „Corporate action time table“ gehört zu den

¹⁵⁵) Vgl. Schmidt (2000), S. 48, Kirchhoff (2001), S. 43

¹⁵⁶) Vgl. § 118 AktG

¹⁵⁷) Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 23

¹⁵⁸) Vgl. Schmidt/Wolfahrt (2001), S. 308

¹⁵⁹) Vgl. § 65 Börsenordnung für die FWB

¹⁶⁰) Vgl. Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S. 23f.

¹⁶¹) Vgl. Peters (2000), S. 62f.

¹⁶²) Vgl. von Düsterlho (2000), S. 77f.

Folgepflichten der im Prime Standard des Amtlichen Marktes notierten AGs. Es ist ratsam, diesen der Wirtschaftspresse zuzusenden und den Finanzpublikationen beizulegen.¹⁶³

5.4.2 Freiwillige Maßnahmen

Vor allem die Ausgestaltung der freiwilligen Publizität ist im Rahmen des Aktienmarketings hervorzuheben, weil damit Werbung möglich wird.

Finanzanzeigen

Hierbei handelt es sich um freiwillig geschaltete Anzeigen in der Presse, die vorwiegend Informationen über die Geschäftslage enthalten, z.B. Hauptversammlungsberichte. Sie sind damit von Imageanzeigen zu unterscheiden, die in erster Linie das in der Öffentlichkeit wahrgenommene Erscheinungsbild der Unternehmung positiv beeinflussen oder einen Imagetransfer erfolgreicher Produkte auf die Aktie erreichen möchten. Finanzanzeigen dienen vor allem der Steigerung des Bekanntheitsgrades und sollen den interessierten Investor dazu anregen, weitere Finanzpublikationen anzufordern.¹⁶⁴ Um die Wiedererkennungsfunktion der Marke zu stützen, ist bei allen Anzeigen auf ein einheitliches Corporate Design zu achten.

TV-Spots

Durch Sharebranding ergeben sich in der Kapitalmarkt-kommunikation Parallelen zum Produktmarketing, so dass sich auch TV-Spots für das Aktienmarketing eignen.¹⁶⁵ Mehr als jedes andere Medium ist Fernsehen in der Lage, Emotionen zu vermitteln. So gelang es der Deutschen Telekom, durch das Engagement des Schauspielers Manfred Krug, das Wertpapier mit dem Image einer „Volksaktie“ zu versehen und das Interesse der Privatanleger am Going Public zu wecken. Pro Sieben begleitete den IPO Deutschlands erster Fernseh-Aktie mit drei halbstündigen Dauerwerbesendungen auf n-tv.¹⁶⁶

¹⁶³ Vgl. Schmidt (2002), S. 56

¹⁶⁴ Vgl. Schmidt (2002), S. 56

¹⁶⁵ Vgl. Kirchhoff (2001), S. 47

¹⁶⁶ Vgl. Böhm (2001), S. 391

¹⁶⁷ Vgl. Peters (2000), S. 71f.

Factbook

Das Factbook ist eine zusammenfassende Darstellung des Unternehmens speziell für institutionelle Investoren und kann als „umfassendes Nachschlagewerk über das Unternehmen“ bezeichnet werden.¹⁶⁷ Es dokumentiert z.B. Informationen über Historie, Geschäftsfelder, Markt- und Produktentwicklungen, Strategien und Ziele.

Pressekonferenzen

Die grösste Aufmerksamkeit erfährt das Unternehmen bei der Präsentation des Geschäftsberichtes im Rahmen der Bilanzpressekonferenz. Um Gerüchten vorzubeugen sollte dieses Instrument auch bei anderen wichtigen Ereignissen eingesetzt werden. Durch den direkten persönlichen Kontakt zwischen Management und Journalisten kann eine hohe Medienresonanz erzeugt werden.

Road Shows

Ein weiteres Instrument mit direktem Kontakt sind die Road Shows. Dabei stellt der Vorstand sich und das Unternehmen den institutionellen Investoren und Analysten an den wichtigen Finanzplätzen vor. Da Road Shows für den präsentierenden Vorstand eine hohe Belastung sind, werden sie nur bei sehr wichtigen Investorrelevanten Anlässen durchgeführt, z.B. bei einer strategischen Neuausrichtung.¹⁶⁸

Internet

Das Internet bietet den IR zahlreiche Vorteile, ihrem Informationsauftrag gerecht zu werden. Unternehmensinformationen können schnell und kostengünstig veröffentlicht werden und stehen weltweit allen Nutzern zeitgleich zur Verfügung. Alle für die Financial Community relevanten Informationen sollten diesem Medium entsprechend aufbereitet und zur Verfügung gestellt werden.¹⁶⁹ Auch die Teilnahme an Hauptversammlungen ist online möglich.

¹⁶⁸ Vgl. Schnetzer (2001), S. 318ff.

¹⁶⁹ Vgl. Riehle (2002), S. 179f.

6. Explorative Untersuchung zur Bedeutung investitionsrelevanter Faktoren

6.1 Zielsetzung der Befragung

Der Frage, welche Faktoren die Meinungsbildung der Investoren beeinflussen, steht eine Bestandsaufnahme in der Praxis gegenüber. Dabei geht es vor allem um die gegenseitige Einschätzung zwischen IR-Managern und Finanzanalysten und um die Kenntnis deren Arbeits- und Verhaltensweisen. Für die IR-Abteilungen stellt sich die Frage, wie sie die Investoren bestmöglich ansprechen können. Dies kann nur beantwortet werden, wenn bekannt ist, welche Informationen die Zielgruppen in welchem Umfang fordern. Ob die Unternehmen sich dabei auf die Kommunikation der Fundamentaldaten beschränken können oder ob den weichen Faktoren eine wichtigere Bedeutung zukommen sollte, ist Gegenstand der durchgeführten Befragung. Im Zuge der Analyse weicher Faktoren wird insbesondere der Frage nachgegangen, ob die Aktien der deutschen börsennotierten Gesellschaften bereits als Marke geführt werden oder zukünftig geführt werden sollen. Wie steht der Kapitalmarkt dem Sharebranding gegenüber? Ist auch bei den Analysten ein gesteigertes Markenbewusstsein festzustellen? Die kombinierte Befragung gibt den ersten Zustand auf beiden Seiten wieder und strebt Erkenntnisse über den Soll-Zustand an.

6.2 Durchführung der Befragung

Die in den vorangegangenen Kapiteln ausgeführten theoretischen Überlegungen wurden zu 13 Punkten zusammengefasst in einen Fragebogen integriert. Dieser wurde in einer jeweils angepassten

Form an 174 IR-Abteilungen sowie an 100 Finanzanalysten und 30 Wirtschaftsjournalisten oder Redaktion per E-Mail versandt. Die Befragung erfolgte im Zeitraum vom 31.03.2004 bis zum 23.04.2004. Eine zusammengefügte Fassung beider Fragebögen ist im Anhang dieser Arbeit zu finden.

Die Grundgesamtheit bildeten alle IR-Abteilungen der im DAX 30, MDAX und Tec-DAX notierten Unternehmen sowie 64 weitere des CDAX in alphabetischer Reihenfolge, ohne deren Aktienstruktur speziell auf die Anforderungen einer Publikumsgesellschaft hin zu überprüfen. Insgesamt nahmen 42 IR-Manager (24%) aktiv an der Befragung teil, 15 (9%) lehnten eine Mitarbeit, meist aus Zeitmangel, ab. Die restlichen 67% antworteten nicht. Die Antwortenden sind überwiegend den wichtigen Indexen zuzuordnen. 50% der im DAX 30 notierten AGs antworteten insgesamt, 37% füllten auch den Fragebogen aus. Die Rücklaufquote der Unternehmen des MDAX betrug 38%, 32% nahmen aktiv an der Umfrage teil. 47% der TecDAX-Unternehmen reagierten auf das Anschreiben, immerhin 33% mit Zurücksenden des Fragebogens. Die in keinem wichtigen Index gelisteten restlichen Unternehmen sind mit einer Responsequote von 12,5% insgesamt und 8% verwertbarer Antworten nicht so informationsfreudig, was daran liegen mag, dass deren IR-Arbeit innerhalb der Unternehmen einen geringeren Stellenwert einnimmt.

Finanzanalysten wurden zunächst 220 kontaktiert. Da der Untersuchung keine aktuelle Datenbank zugrunde lag, kamen 120 E-Mails wegen unbekanntem Empfänger direkt wieder zurück, was auf eine hohe Fluktuation innerhalb des Berufszweiges schließen lässt. Von den übrigen 100 kontaktierten Analysten sandten 20 den Fragebogen ausgefüllt zurück.

Die mit großem Abstand schlechteste Responsequote wurde bei den Wirtschaftsjournalisten erzielt. Lediglich ein Redakteur antwortete. Trotz der steigenden Bedeutung, die Wirtschaftsjournalisten aufgrund ihrer Multiplikatorenfunktion zukommen, waren diese nicht zu einer Mitarbeit bereit, so dass über das Informationsbedürfnis dieser wichtigen Zielgruppe leider keinerlei Erkenntnisse gewonnen

werden können. Die Wirtschaftspresse ist die wichtigste Informationsquelle für Privatanleger¹⁷⁰, und auf diese zielt Aktienmarketing in erster Linie ab. Dem Versuch, über die Einschätzungen der Journalisten zu einer Aussage über das Potential des Aktienmarketings zu gelangen, kann damit nicht nachgekommen werden.

6.3 Ergebnisse der Befragung

6.3.1 Beziehungsmanagement: Rolle der Investor Relations

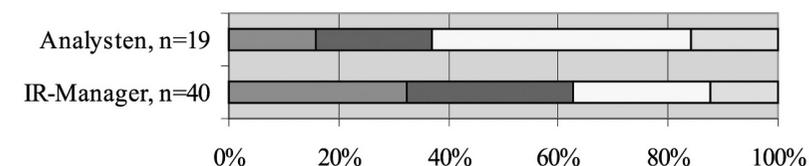
Um die Aufmerksamkeit der Investoren zu gewinnen, ist eine proaktive IR-Arbeit unverzichtbar. Wie dieser Bereich der Unternehmenskommunikation in der Praxis gesehen wird, war ein Bestandteil der Untersuchung. Die Befragten wurden gebeten, sich für eine vorgegebene Definition der IR zu entscheiden und ebenfalls vorgegebene IR-Ziele gemäß ihrer Bedeutung zu bewerten. Weiterhin sollten IR-Manager subjektiv die Qualität der Kapitalmarkt-kommunikation ihres eigenen Unternehmens einschätzen, Analysten die der deutschen börsennotierten AGs gesamt. Als ein Indikator für die Informationsversorgung wurde das Kommunikationsinstrument Analystenkonferenz ausgewählt.

Definition der IR

Bei der Begriffsbestimmung der IR ergibt sich lediglich innerhalb der Analysten eine klare Aussage. Die Mehrheit von ihnen (47%) definiert IR als Informationsversorgung der Aktionäre und nicht als ein Marketinginstrument. Nur noch 21% sehen in den IR die Kommunikationspolitik im Rahmen des Aktienmarketings, weitere 16% im Rahmen des übergeordneten Finanzmarketings. Ebenfalls 16% sprechen sich für die Definition der IR als Reputationspolitik des Unternehmens aus. Bei den IR-Managern ist ein stärkerer Bezug zum Marketing festzustellen, IR werden von der Mehrheit als Marketinginstrument akzeptiert. Ob es sich bei IR um die Kommunika-

¹⁷⁰) Vgl. Fabel (2002)

Welche Aussage trifft Ihrer Meinung nach am ehesten zu?



■ IR sind die Kommunikationspolitik im Rahmen des Finanzmarketings

■ IR sind die Kommunikationspolitik im Rahmen des Aktienmarketings

□ Bei IR handelt es sich um die Informationsversorgung der Aktionäre und nicht um ein Marketinginstrument

□ IR sind die Reputationspolitik des Unternehmens

Abbildung 1: Annäherung an eine Begriffsbestimmung für IR

tionspolitik im Rahmen des Finanz- oder Aktienmarketing handelt, ist dabei mit 33% bzw. 30% nicht zu trennen. Dies mag daran liegen, dass der Marketing-Ansatz auf den Finanzmärkten noch relativ neu ist und die Begriffe IR, Aktien- und Finanzmarketing oft noch gleich gesetzt werden und damit austauschbar erscheinen.¹⁷¹ 25% der IR-Manager sprechen sich gegen IR als Marketinginstrument aus und sehen darin die reine Informationsversorgung der Aktionäre. Eine deutliche Minderheit von 12% setzt IR mit Reputationspolitik gleich. Dies impliziert eine deutliche Trennung vom Begriff der Public Relations, deren oberstes Ziel die Schaffung von Firmenimage und Corporate Culture ist und die breite Öffentlichkeit anspricht.¹⁷²

Ziele der IR

Als eindeutiges Oberziel der IR wird sowohl bei den IR-Managern mit 88%, als auch bei den Analysten mit 80% die Gewinnung von Vertrauen bei der Financial Community angesehen. Wie in Kapitel 5.3.2 angeführt, spielt das Vertrauen in die Unternehmensinformationen bei Investitionsentscheidungen eine zentrale Rolle. Dies lässt

¹⁷¹) Vgl. Link (1991), S. 7ff.

¹⁷²) Vgl. Nix (2001), S. 285

den Schluss zu, dass am Aktienmarkt nichts schädlicher ist als mangelndes Vertrauen. Eine zögerliche Informationspolitik oder gar die bewusste Verdrängung von Fakten werden nachhaltig bestraft, denn auch negative Entwicklungen müssen offen übermittelt werden. Das Ziel der Vertrauensbildung stärkt die One-Voice-Policy, die sicherstellt, dass allen Akteuren am Finanzmarkt einheitliche Aussagen kommuniziert werden, die ein widerspruchsfreie Unternehmensbild ergeben. Diese Erwartungshaltung bedeutet für den einzelnen IR-Manager, dass er als permanenter Ansprechpartner und Botschafter des Unternehmens dieses durchgängig und plausibel präsentieren muss, um auch persönlich das uneingeschränkte Vertrauen der Financial Community genießen zu können.¹⁷³ Das Erreichen dieses Hauptziels der IR schafft weiterhin die

Bewerten Sie folgende Ziele der IR gemäß ihrer Bedeutung:

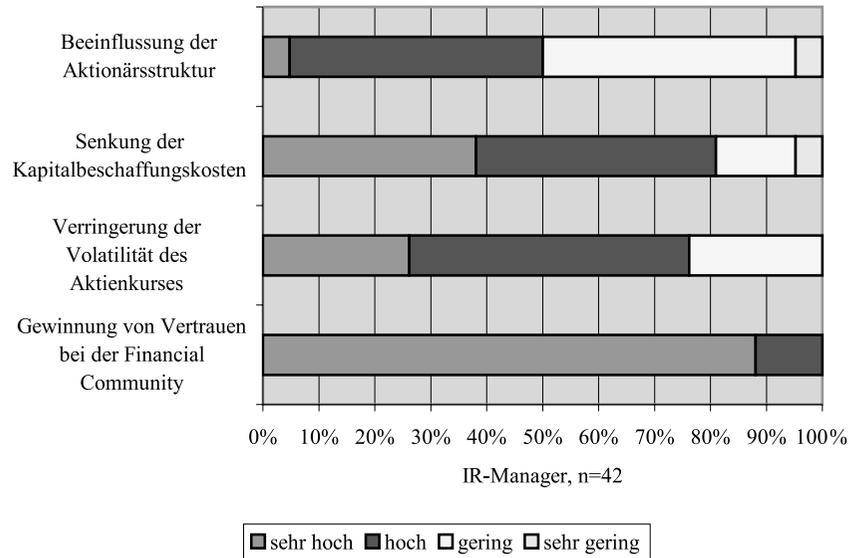


Abbildung 2: Bewertung der IR-Ziele gemäß ihrer Bedeutung durch IR-Manager

¹⁷³) Vgl. Schmitt (2004), B2

Bewerten sie folgende Ziele der IR gemäß ihrer Bedeutung:

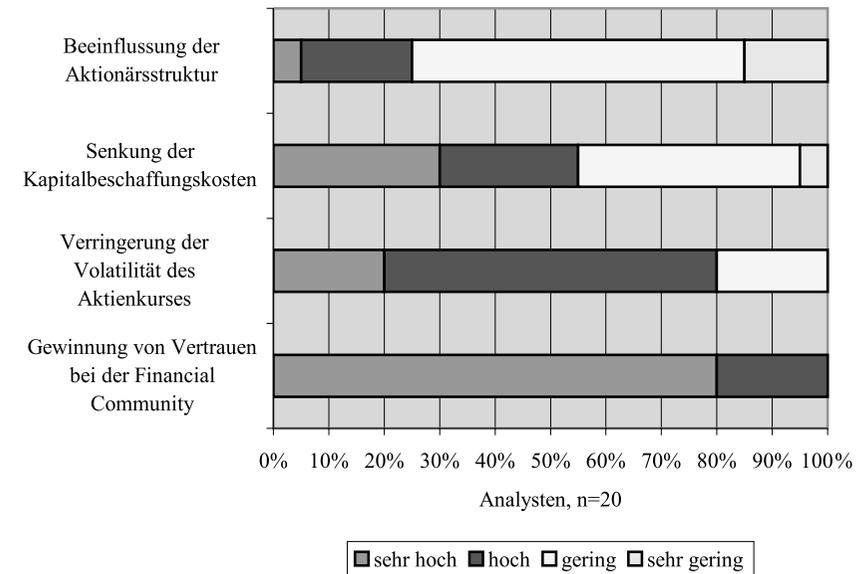


Abbildung 3: Bewertung der IR-Ziele gemäß ihrer Bedeutung durch Analysten

Grundlage für Sharebranding, denn Vertrauen ist auch bei der Markenbildung essentiell.

Bei den Analysten folgt die Verringerung der Volatilität des Aktienkurses, immerhin bewerten noch 20% von ihnen die Bedeutung dieses Ziels als sehr hoch und 60% als hoch. Ähnlich bewerten auch die IR-Manager dieses Ziel (76% sehr hoch oder hoch), es verliert bei ihnen jedoch gegenüber der Senkung der Kapitalbeschaffungskosten etwas an Bedeutung. Gut 80% der befragten IR-Manager bewerten die Bedeutung der niedrigeren Kapitalbeschaffungskosten als sehr hoch oder hoch, dem gegenüber stehen jedoch nur 55% der Finanzanalysten, bei denen dieses Ziel eindeutig an Relevanz verliert. Die Möglichkeit für das Unternehmen, im Falle einer zukünftigen Aktienemission über einen höheren Aktienkurs ein höheres Agio und damit eine günstigere Rücklage zu erreichen, erklärt, warum dieses

Ziel für das nachhaltige Fortbestehen der Unternehmung von diesen als so wichtig angesehen wird.¹⁷⁴ Gleichzeitig braucht für den gleichen Kapitalzufluss nur eine niedrigere Anzahl an Aktien emittiert werden, so dass das Unternehmen weiterhin von einer geringeren Dividendengesamtsumme profitiert.¹⁷⁵ Diese Umsetzung von Information in Kapital wird mitunter auch als Maßstab genutzt, um die Qualität der IR zu messen.¹⁷⁶ Der Aktionär profitiert von den besseren finanziellen Konditionen des Unternehmens erst im Nachhinein.

Die Beeinflussung der Aktionärsstruktur wird von den Gesellschaften eher nicht als relevantes Ziel der IR angesehen. Jeder zweite Befragte ermisst dieser Absicht geringe oder sehr geringe Bedeutung zu. Auch die Finanzanalysten sehen darin keine vorrangige Aufgabe, geben doch 75% von ihnen die gleiche Wertung ab. Dies steht m.E. in gewissem Widerspruch zum Ergebnis für die Verringerung der Kursschwankungen, da nur eine ausgeglichene Aktionärsstruktur mit einem hohen Anteil an sich loyal verhaltenden Privatanlegern diese ausgleichen kann.

Als Konsequenz des Erreichens all dieser Ziele kann die Stabilisierung eines fairen Aktienkurses auf hohem Niveau angesehen werden. Daher wurde dieses finanzwirtschaftliche Oberziel des Aktienmarketings nicht namentlich zur Bewertung gestellt.

Qualität der Kapitalmarktkommunikation

Diese Frage zielte auf das selbst eingeschätzte Niveau der Kapitalmarktkommunikation in den untersuchten Unternehmen sowie deren Wahrnehmung bei den Analysten. Es ist eine Wahrnehmungslücke zwischen Selbst- und Fremdeinschätzung festzustellen.

Die Einschätzung der IR-Qualität fällt bei den Unternehmen wesentlich positiver aus, als sie extern empfunden wird. Die Bewertung sehr gut vergaben 33% der IR-Manager, aber nur 5% der Analysten. Ihre Arbeit mit verbesserungsbedürftig bewerteten 17% der IR-Verantwortlichen, dagegen stehen 32% der Analysten mit der gleichen Auffassung.

Geringere Abweichungen ergeben sich im Mittelfeld, 50% der IR-Manager und 63% der Analysten bewerten die Kapitalmarktkom-

¹⁷⁴) Vgl. Paul (1993), S. 154

¹⁷⁵) Vgl. Mei-Pochtler (2001), S. 22

¹⁷⁶) Vgl. Paul (1993), S. 154

IR-Manager: Wie beurteilen Sie die Kapitalmarktkommunikation Ihres Unternehmens?
Analysten: Wie beurteilen Sie die Kapitalmarktkommunikation der deutschen AGs?

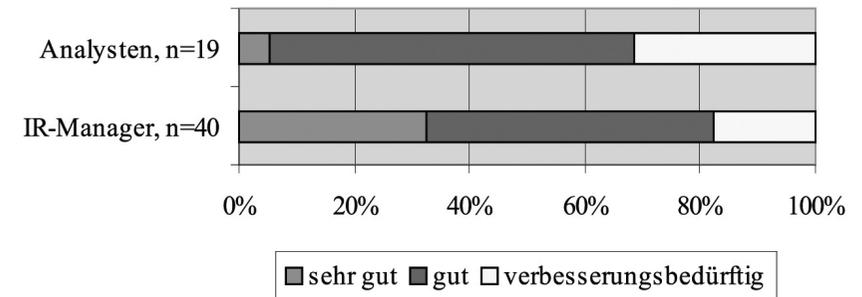


Abbildung 4: Subjektive Einschätzung der Qualität der Kapitalmarktkommunikation

munikation ihres Unternehmens, bzw. der deutschen AGs im Ganzen als gut. Erfreulich ist, dass keiner der Befragten die Kommunikation für sehr verbesserungsbedürftig hielt. Dies beweist, dass die in Deutschland noch junge Profession der IR erwachsen geworden ist und sich etablieren konnte.¹⁷⁷

Zwei IR-Manager machten mit dem Hinweis „Verbesserungspotenzial ist immer gegeben“ und „Fragen Sie unsere Analysten und Investoren“ keine Angaben. Ein Analyst brachte zum Ausdruck, dass eine generelle Aussage nicht möglich sei, da die Intensität deutlich abweiche, je nachdem, in welchem Index das Unternehmen gelistet sei und welchen Stellenwert die IR-Tätigkeit innerhalb des Unternehmens habe. Weiterhin ist bei der Beurteilung der Kapitalmarktkommunikation zu bedenken, dass die befragten Unternehmen unterschiedlichen Anforderungen bezüglich der Publizitätspflicht ausgesetzt sind. Es bleibt anzumerken, dass ein schlecht geführtes Unternehmen ohne solides Geschäftsmodell trotz guter IR-Arbeit nicht auf Dauer erfolgreich sein kann. Schließlich sind IR-Manager keine Entscheidungsträger, sondern agieren als „Botschafter“. Zum anderen wird ein erfolgreiches Unternehmen durch eine mangelhafte Finanzkom-

¹⁷⁷) BASF richtete 1988 als erste deutsche AG eine eigene IR-Abteilung ein, 1994 wurde der DIRK gegründet. Vgl. Schmitt (2004), B1

munikation unterbewertet bleiben und am Kapitalmarkt nicht den Erfolg genießen können, der ihm zusteht.

Analystentreffen

Neben Conference Calls oder One-on-Ones¹⁷⁸ ist die Analystenkonferenz das IR-Instrument, das den regelmäßigen, persönlichen Kontakt zwischen beiden befragten Gruppen ermöglicht. Weil das Urteil der Analysten einen enormen Einfluss auf die Meinungsbildung der Investoren hat, ist dieses Mittel besonders wichtig. Es bedarf jedoch einer ausgiebigen Vorbereitung, da sich das Unternehmen hierbei einem kritischen Expertenkreis stellt. Die Teilnahme an Analystentreffen ist wesentlich davon abhängig, wie viele Unternehmen der Analyst covert. Im Durchschnitt nimmt jeder der befragten Analysten an 19 Analystentreffen pro Jahr teil. Die Extremwerte lagen bei 4 und 50 Teilnahmen.

Die befragten Unternehmen agieren über ihre Pflicht hinaus und richten im Schnitt drei Analystenkonferenzen pro Jahr aus. Dies zeigt, dass sich der zeitliche und finanzielle Aufwand, der mit einer solchen Veranstaltung verbunden ist, für das Unternehmen auf jeden Fall bezahlt macht und zum Management der Erwartungen der Investment Community beiträgt. Durch den direkten Kontakt zu den Analysten erhält das Unternehmen ein qualifiziertes Feedback vom Markt, da diese auf Grund der eigenständigen Analysen in der Lage sind, operative und strategische Änderungen zu kritisieren. Darüber hinaus ermöglicht dies den Anteilseignern ein für sie „unbeobachtbares, wertvernichtendes Verhalten des Managements aufzudecken bzw. vorzubeugen und so Überwachungskosten zu reduzieren“.¹⁷⁹

6.3.2 Marketing für das Produkt Aktie

Sharebranding

Ein erstaunlich einheitliches Ergebnis liefert die Frage, ob die börsennotierten Unternehmen Sharebranding im Sinne der Profilierung und Führung der Aktie als Marke betreiben. Obwohl sich Share-

¹⁷⁸⁾ Siehe dazu auch Kapitel 5.4.1

¹⁷⁹⁾ Achleitner/Bassen/Pietzsch (2001), S.49

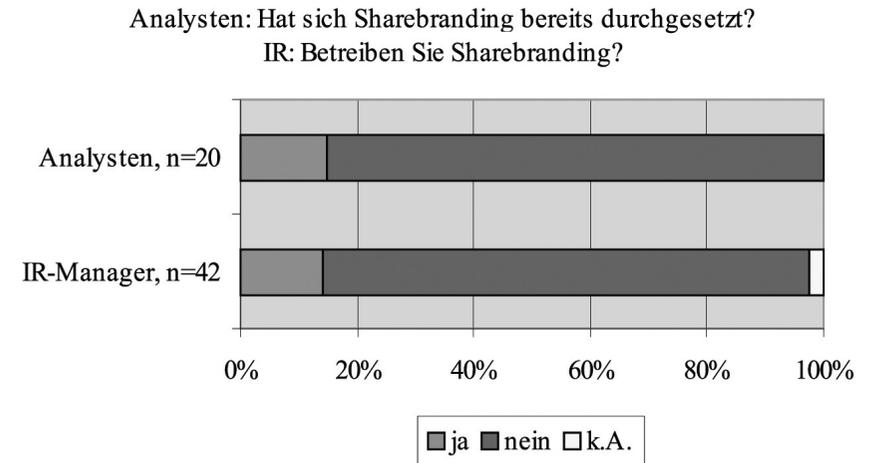


Abbildung 5: Sharebranding bei deutschen börsennotierten AGs

branding theoretisch sinnvoll begründen lässt, hat sich in der Realität lediglich bei 15% der befragten Unternehmen die Markenführung für Aktien durchgesetzt. Der gleiche Anteil an Analysten ist der Ansicht, dass Sharebranding bereits in der Praxis realisiert wird. Die im Konsumgüterbereich gewonnenen Erkenntnisse der Markenführung sind demnach noch nicht auf die Aktien übertragen worden.

Aktienmarken als Markenartikel des Kapitalmarktes bleiben eine Rarität. Es sei die Annahme erlaubt, dass demzufolge die bereits als Marke geführten und etablierten Aktien ihre Exklusivstellung behaupten können. Ein offensives Aktienmarketing mit Cross-Selling-Aktionen wie in den USA ist nicht zu erwarten. Beispielsweise. Spricht dort Kellogg auf seinen Cornflakes-Packungen potentielle Investoren an: „Sie mögen unsere Produkte, warum kaufen Sie nicht auch unsere Aktien?“¹⁸⁰

Gestaltung des Marketing-Mix für das Produkt Aktie

Sharebranding ist keine isolierte Maßnahme, sondern setzt ein umfassendes Marketingkonzept voraus. Um die Aktie erfolgreich als Marke zu führen, müssen alle absatzpolitischen Instrumente

¹⁸⁰⁾ Vgl. Nölting (1999)

innerhalb des Aktienmarketings auf ein einheitliches klares Markenbild abgestimmt werden. Entsprechende Techniken aus dem Produktmarketing können mit dem Ziel übertragen werden, die Kaufbereitschaft für die eigene Marke zu erhöhen und einen tatsächlichen Kauf auszulösen. Die Ausgestaltung des Marketing-Mix in Bezug auf die Aktie wurde bereits in Kapitel 4.2 dargestellt. Sowohl die IR-Manager als auch die Analysten vollzogen bei der Befragung die gleiche Prioritätseinstufung der Instrumente. Die mit Abstand grösste Bedeutung kommt der Kommunikationspolitik zu, gefolgt von der Produktpolitik und der Preispolitik. Die Distributionspolitik ist für beide Seiten eher unwichtig. Die Bewertung innerhalb der Instrumente weicht dagegen stark voneinander ab. Allgemein betrachtet haben sie für IR-Manager mehr Einfluss, Analysten scheinen gegenüber Marketing für Aktien kritisch eingestellt.

Der Kommunikationspolitik als wichtigstes absatzpolitisches

Es wird unterstellt, dass – vergleichbar mit dem Gütermarketing – eine Aktie als Markenartikel im Finanzmarkt positioniert werden kann.

Bewerten Sie gemäß ihrer Bedeutung die damit verbundenen absatzpolitischen Instrumente im Rahmen des Aktienmarketings.

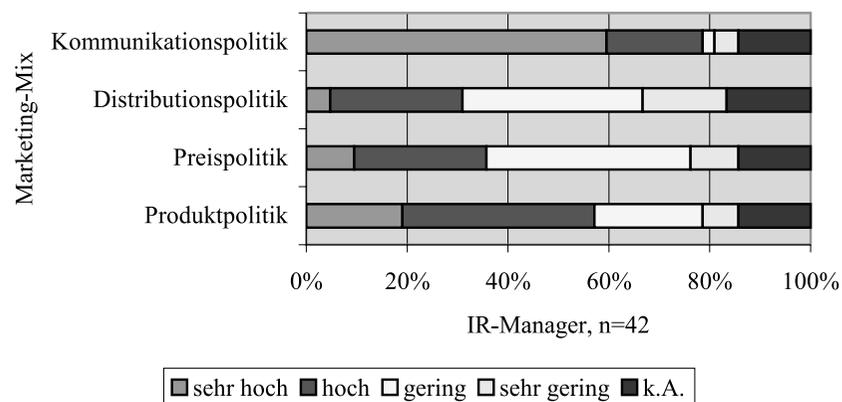


Abbildung 6: Bewertung des Marketing-Mix durch IR-Manager

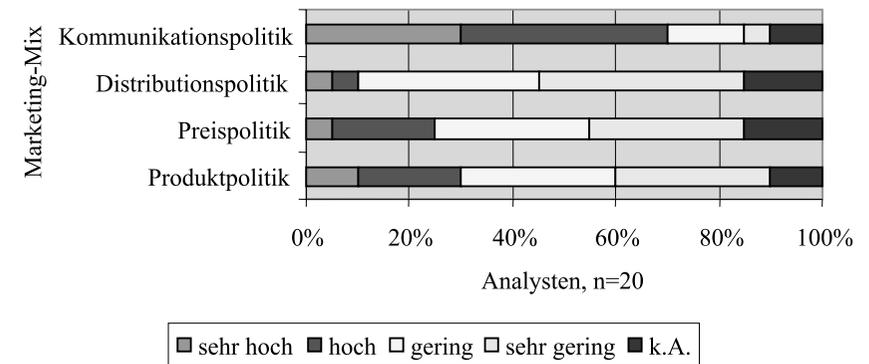


Abbildung 7: Bewertung des Marketing-Mix durch Analysten

Instrument kommt bei der Mehrheit der IR-Manager sehr hohe (60%) oder hohe (19%) Bedeutung zu. Die Analysten tendieren hingegen mit 30% zu sehr hoch, weitere 40% zu hoch. Dies bestätigt das Gewicht, das dem Einsatz der IR-Aktivitäten zukommt und weist deutlich eine Wirkung der IR-Arbeit auf den Aktienabsatz nach. Erweist sich die Ausgestaltung des Produktes Aktie noch für 57% der IR-Manager als bedeutend, so stimmen dem nur 30% der Analysten zu. Die Preispolitik wird von der Majorität der Befragten als ein eher untergeordnetes Ziel angesehen. 40% der IR-Verantwortlichen messen ihr nur geringe Bedeutung zu, 10% sehr geringe. Bei den Analysten erfährt dieses Instrument eine stärkere Abwertung mit jeweils 30%. Deutliche Unterschiede lassen sich bei der Beurteilung der Distributionspolitik feststellen. Erachten noch 26% der IR-Verantwortlichen die Vertriebsgestaltung als dringlich (hohe Bedeutung), sind es nur 5% auf Analystenseite. Parallel dazu schätzen 17% der befragten Unternehmen, aber 40% der Analysten, deren Bedeutung als sehr gering ein. Es gehört dennoch zur Sharebranding-Strategie, dass die Aktie leicht erhältlich und handelbar sein muss, um deren Liquidität zu sichern.¹⁸¹

Dass die Kommunikationspolitik die Schlüsselfunktion einnimmt,

¹⁸¹ Vgl. dazu die Optimal Trading Range-Hypothese in Kapitel 6.3.4

mag auch daran liegen, dass das Unternehmen in deren Ausgestaltung den grössten Spielraum besitzt, hingegen die anderen Instrumente in einen engeren rechtlichen Rahmen eingebettet sind. Auffallend bei dieser Auswertung ist die vergleichsweise hohe Zahl derjenigen, die keine Angaben zu diesem Thema machen konnten (10-15%). Für diese mag die Frage wenig praktikabel erscheinen, sofern sie der Auffassung sind, dass eine Aktie im Wesen nicht einem normalen Produkt gleicht und darum die klassischen absatzpolitischen Instrumente nicht einsetzbar und somit bedeutungslos sind.

Differenzierung zwischen IR und ganzheitlichem Aktienmarketing

Ein klares Ergebnis lieferte die Frage, ob in der Praxis ein Unterschied zwischen IR und Aktienmarketing besteht. Dies wurde von allen Befragten mehrheitlich verneint. Dieses Resultat unterstreicht nochmals die Problematik, neben einer definitorischen Begriffsbestimmung auch eine präzise inhaltliche Abgrenzung vorzunehmen. IR können nie losgelöst vom Aktienmarketing betrachtet werden,

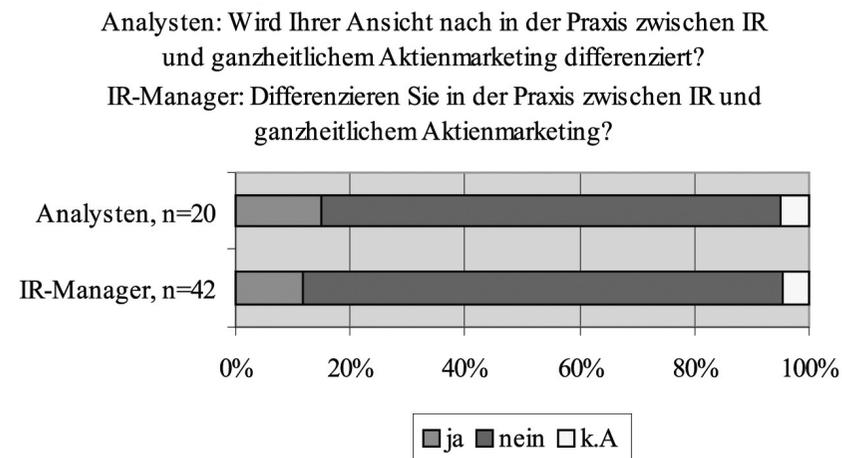


Abbildung 8: Differenzierung zwischen IR und ganzheitlichem Aktienmarketing

sie dürfen aber auch nicht damit gleich gesetzt werden. IR agieren weiterhin im Spannungsfeld zwischen Informationsvermittlung und Marketing, das Ziel einer fairen Aktienbewertung bleibt ihnen gemein. Sofern den Agierenden kein Unterschied zwischen IR und Aktienmarketing bewusst ist, kann sich m.E. auch das Sharebranding nicht durchsetzen.

Eigenschaften starker Marken

Gegenstand dieser Frage war, ob die aus dem Produktbereich bekannten Funktionen und Nutzen starker Marken auch auf die Aktie übertragbar sind. Folgende Aussagen wurden den Befragten zur Bewertung vorgegeben, in Klammern ist das zugehörige Stichwort für das Diagramm angegeben.

Starke Marken

- reduzieren das wahrgenommene Risiko bei der Kaufentscheidung einer Aktie (Risikoreduzierung)
- tragen zum Imagetransfer des Unternehmens auf die Aktie bei (Imagetransfer)
- gewinnen in Zukunft immer erfolgsentscheidendere Bedeutung (Bedeutung)
- erfahren an der Börse mehr Wertsteigerung als Unternehmen ohne Markennamen (Wertsteigerung)
- bieten vor allem privaten Investoren eine Orientierungshilfe (Orientierungshilfe)
- schaffen Loyalität und Bindung bei den Investoren (Investorenloyalität)

Die genannten Aussagen trafen bei den IR-Verantwortlichen auf deutlich mehr Zustimmung als bei den Analysten. Letztere stehen dem Einfluss der Marken skeptisch gegenüber und scheuten sich nicht, die Bewertung „trifft nicht zu“ abzugeben.

Die eindeutigste Aussage und die grösste Zustimmung erteilten die befragten Analysten der Orientierungsfunktion für private An-

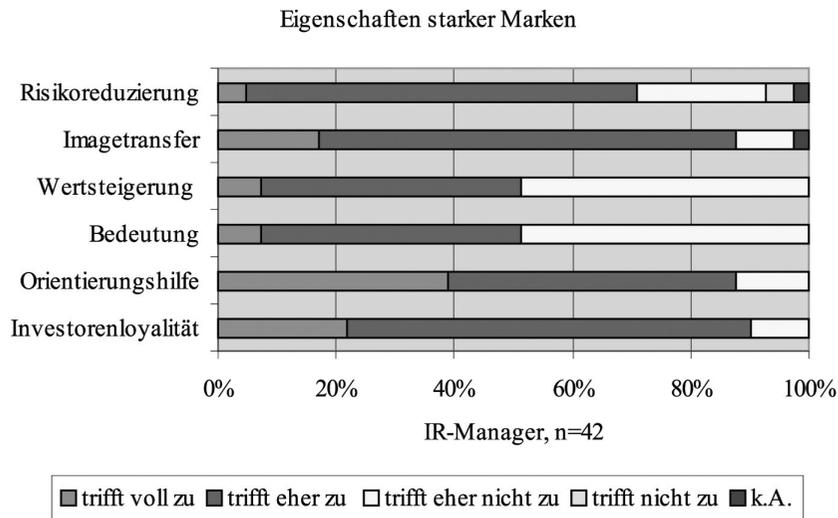


Abbildung 9: Bewertung vorgegebener Aussagen zu starken Marken durch IR-Manager

leger.

40% stimmten dieser Aussage voll, weitere 60% eher zu. Ähnlich sehen dies auch die IR-Manager, allerdings sind auch 12% der Ansicht, dass dies eher nicht zutrifft. Dieses Zugeständnis an starke Marken unterstützt den Ansatz des Aktienmarketing, primär die Privatanleger zu erreichen. Dies geschieht im Einvernehmen mit der Investorenloyalität, die 90% der IR-Verantwortlichen als Wirkung starker Marken bejahen und welche ebenfalls in erster Linie privaten Investoren zugesprochen wird. Alle Befragten sind mehrheitlich der Überzeugung, dass starke Marken helfen, das wahrgenommene Risiko bei der Kaufentscheidung einer Aktie zu reduzieren. Damit sind Funktionen klassischer Markenartikel¹⁸² auf die Aktie nachgewiesen.

Die IR-Beauftragten pflichten ebenfalls in hohem Maße der Aussage zu, dass starke Marken zum Imagetransfer auf die Aktie beitragen (17% trifft voll zu, 71% trifft eher zu). Trotzdem scheinen ihnen die genannten Markenfunktionen nicht ausreichend,

¹⁸²⁾ Vgl. Kapitel 3.2.1

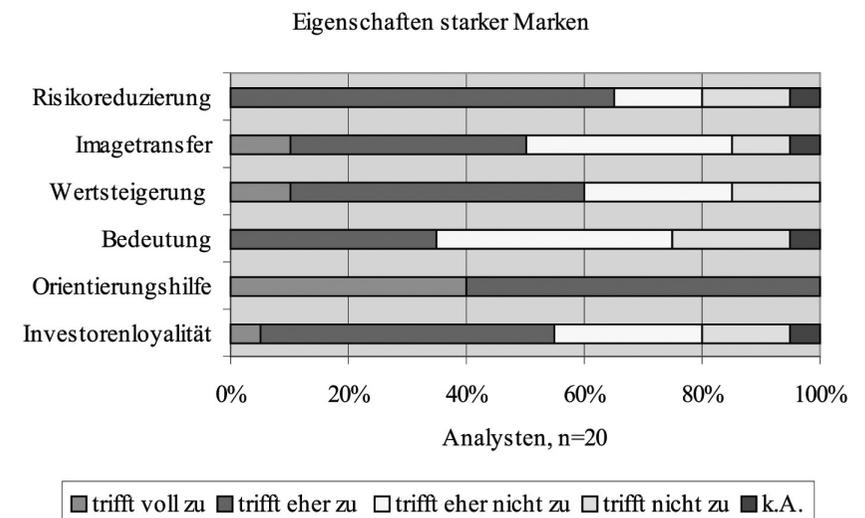


Abbildung 10: Bewertung vorgegebener Aussagen zu starken Marken durch Analysten

um den zugehörigen Aktien auch eine erhöhte Wertsteigerung und Zukunftsbedeutung beizumessen, denn nur 51% erteilen jeweils dieses Zugeständnis. Auch für die Analysten haben Marken für die Zukunftsperspektiven eines Unternehmens wenig Relevanz, zumal nur die Hälfte von ihnen einen Imagetransfer auf die Aktie erwartet. Es ist durchaus denkbar, dass diese Abwertung Auswirkungen auf die Aktionärsstruktur haben kann, nämlich in dem Sinne, dass private Investoren als Zielgruppe vernachlässigt werden. Sind starke Marken nicht nachdrücklich für eine erfolgreiche Zukunft des Unternehmens erforderlich, so besteht auch nicht die Notwendigkeit zu einer intensiven Markenführung. Dies mindert als Konsequenz die Bekanntheit der Marke, die wiederum nicht mehr im Relevant Set der Aktienanlagemöglichkeiten vertreten ist und dadurch auch die Funktion der Orientierungshilfe und Risikominderung für den Privatanleger aufgibt.

Die Analysten unterstützen dagegen stärker die Aussage, dass mit starken Marken an der Börse höhere Prämien erzielt werden (10%

trifft voll zu, 50% trifft eher zu). Die von der Boston Consulting Group nachgewiesene bessere Performance Aktien starker Marken¹⁸³ wird in der Praxis subjektiv noch nicht klar wahrgenommen. Im Hinblick auf die Wertsteigerung bleibt die Frage, in wie weit der Erfolg starker Marken bereits im Aktienkurs eingepreist ist. Denn der Erfolg der Markenartikel spiegelt sich direkt im Unternehmenserfolg wider und dieser bestimmt unmittelbar die Bewertung der Aktie. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Marke zwar nicht das entscheidende Investitionskriterium ist, aber vor allem auf Grund der Risikoreduzierung und Orientierungshilfe als solches durchaus zu beachten ist. Auch der Kapitalmarkt entzieht sich nicht der Markenfaszination.

6.3.3 Entscheidungsrelevante Faktoren bei einer Aktieninvestition

Bewertung der quantitativen Faktoren

Die Analyse des Unternehmens ist Basis für die Bewertung seiner Aktien. Bei der Auswahl der finanziellen Ergebnisse ist zu prüfen, welche verlässliche Hinweise auf zukünftige Werterwartungen bieten. Da es sich dabei um historische Daten handelt, bleibt ihr Prognosewert begrenzt.

Sehr unterschiedliche Bewertungen erhielten die Faktoren Aktienkurs und Cash-Flow.

Der Aktienkurs bildet für die IR-Manager den wichtigsten quantitativen Faktor bei der Aktienbewertung. 62% messen ihm sehr hohe Bedeutung zu, weitere 26% hohe. In Verbindung mit der geringeren Bedeutung der Dividendenpolitik kann daraus geschlossen werden, dass die durch Verkauf realisierbaren Kursgewinne nach Ansicht der IR-Verantwortlichen das eigentliche Investitionskriterium darstellen. Damit wird indirekt auf die mit Dividendenzahlungen erreichbare Loyalität der langfristig, auf einen regelmäßigen Einkommensstrom orientierten Anleger verzichtet. Auch die Analysten messen der Entwicklung der gezahlten Divi-

183) Vgl. Nölting (1999), Mei-Pochtler (2001), S. 12

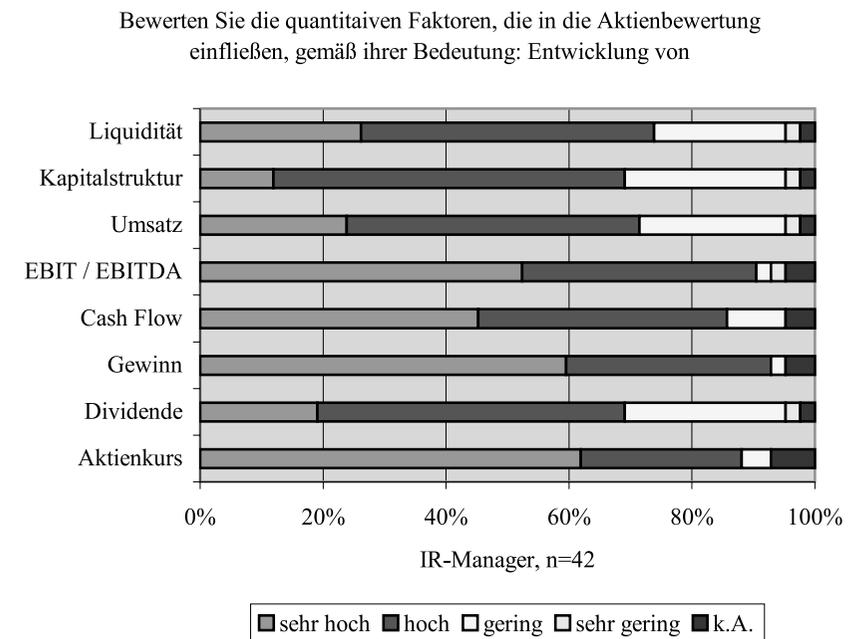


Abbildung 11: Bedeutung quantitativer Faktoren für IR-Manager

denden die geringste Bedeutung bei, wahrscheinlich, weil von ihr nicht auf die Entwicklung der Finanzkraft des Unternehmens geschlossen werden kann. Dividenden können in gleich bleibender Höhe gezahlt werden, obwohl sich die Ertragslage verschlechtert hat und damit auf Dauer die Zukunft der Unternehmung gefährdet ist. Auf der anderen Seite können trotz steigender Gewinne die Dividendenzahlungen reduziert werden oder gar ausfallen, wenn durch Thesaurierung Investitionen getätigt werden, die wiederum eine zukünftige Wertsteigerung ermöglichen können. Gerade bei Wachstumsunternehmen tritt die Dividendenpolitik in den Hintergrund. Die deutliche Mehrheit der Analysten sieht mit 75% den Cash-Flow als Indikator der Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens als dringlichste zu beachtende Kennzahl bei einer Aktienbewertung. Die herausragende Bedeutung von Gewinn und EBIT/EBITDA wird von

den Befragten annähernd gleich bewertet. Die Faktoren Liquidität, Kapitalstruktur und Umsatz verlieren zwar an Gewicht, fließen aber mit etwa 70% Zustimmung deutlich in die Aktienbewertung ein.

Als sonstige Faktoren wurden Eigenkapitalrendite, Marktkapitalisierung, Wachstum, Free Float und NAV (Net Asset Values) ergänzt.

Die bewerteten Faktoren dürfen nicht nur isoliert betrachtet werden. Sie bilden die Grundlage für weitere, für die Aktienanalyse wichtige Kennzahlen, die sich aus der Relation ergeben, z.B. das Kurs-Gewinn-Verhältnis, das Kurs-Cash-Flow-Verhältnis oder die Dividendenrendite und der Gewinn pro Aktie.

Bewerten Sie die qualitativen Faktoren, die in die Aktienbewertung einfließen, gemäß ihrer Bedeutung:

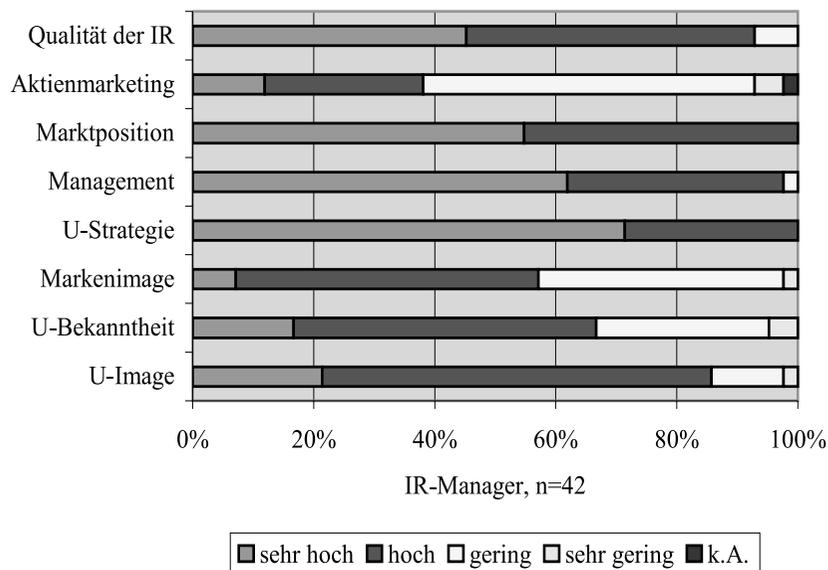


Abbildung 12: Bedeutung quantitativer Faktoren für Analysten

Bewertung der qualitativen Faktoren

Den Befragten wurden folgende qualitative Faktoren zur Bewertung vorgegeben:

- Qualität der IR (z.B. Pressekonferenzen, Analystentreffen, Geschäftsbericht)
- Aktives Aktienmarketing (Vermarktung der Aktie als Produkt auf den Finanzmärkten)
- Marktposition (Marktanteil, -potential, Wachstum, Substitutionsbeziehungen)
- Management (z.B. Erfahrung, Kompetenz, Führungsstil)
- Unternehmensstrategie (Ziele, strategischer Fit)
- Markenimage, auch der Produkte (z.B. Sympathie, Vertrauen, Markenloyalität)
- Unternehmensbekanntheit
- Unternehmensimage

Darüber hinaus bestand die Möglichkeit, eine Ergänzung um sonstige Faktoren vorzunehmen. Genannt wurden Zukunftsperspektiven und Transparenz. Insgesamt betrachtet schenken die IR-Manager den qualitativen Faktoren mehr Beachtung, nur in Einzelfällen verwenden sie das Bewertungskriterium „sehr gering“. Bei den drei wichtigsten qualitativen Faktoren herrscht klare Einigkeit zwischen den befragten Gruppen. Demnach kommt der Unternehmensstrategie die grösste Bedeutung zu, 71% der IR-Manager und 65% der Analysten bewerteten diese als sehr hoch. Passen die anvisierten Ziele zu den realistischen Erwartungen einer Unternehmung, so wirkt die Unternehmensstrategie stimmig und damit auch die Story, die gegenüber dem Finanzmarkt kommuniziert wird. Ergänzend ist das Verständnis des Geschäftsmodells Voraussetzung, damit die zukunftsgerichteten Aussagen in die Aktienbewertung einfließen können.

An zweiter Stelle folgt das Management (62% bzw. 60%), das diese Strategie entwickelt und durchsetzt. Die Fähigkeiten des Managements spiegeln sich indirekt in den quantitativen Daten wider. Es ist zu beachten, dass der Managementfaktor nicht zweifach bewertet

wird, einmal als im Aktienkurs reflektierte Leistung, zum anderen als gesondert berücksichtigter Zuschlag.¹⁸⁴ Auf Grund der hervorgehobenen Stellung kann die Forderung nach einem intensiven Dialog mit dem Management abgeleitet werden. Es ist weiterhin denkbar, dass eine Aktie allein auf Grund des Misstrauens gegenüber dem Management als Investitionsobjekt auf Ablehnung stößt. Dazu passt das Ergebnis einer Umfrage von Burson-Marsteller/TNS Emnid¹⁸⁵, wonach insbesondere die Reputation des CEO bei Anlageentscheidungen mitwirkt, da ein CEO weitgehend mit seinem Unternehmen gleich gesetzt wird. Das entscheidende qualitative Einflusspotenzial ergibt sich damit aus der strategiekonformen Personifizierung des Unternehmens über das Management. Es sollte die Möglichkeit genutzt werden, in Unternehmenspublikationen verstärkt auf den Aspekt des Human Capital einzugehen. Der Managementfaktor sollte in der IR-Arbeit eine verstärkte Beachtung finden, wenn ein Wechsel stattgefunden hat oder wahrscheinlich ist.

Platz drei belegt der Faktor Marktposition mit jeweils 55% sehr hoher Wertung. Dies kann damit begründet werden, dass sich direkt auf die quantifizierbaren Unternehmensdaten auswirkt, wie erfolgreich das Unternehmen den Markt durchdringt. Die Einnahme einer führenden Marktposition ist unweigerlich mit der Überzeugungskraft der Marke verbunden. Wie es jedoch in der Befragung zum Ausdruck kommt, ist diese weniger mit dem Markenimage verbunden. Die Attraktivität der Produkte für den Verbraucher scheint ein besser geeignetes Kriterium zu sein.

An vierter Stelle steht noch bei allen Befragten die Qualität der IR, allerdings in sehr unterschiedlicher Ausprägung. 43% der IR-Manager messen ihrer Arbeit sehr hohe Bedeutung zu, weitere 50% hohe. Dagegen ist für lediglich 10% der befragten Analysten die Kapitalmarktkommunikation sehr wichtig, weitere 45% sehen sie als wichtig an. Dabei darf nicht vergessen werden, dass eine erzielte Wertsteigerung ohne adäquate Kommunikation derselben nutzlos bleibt und zugleich Defizite in anderen Bereichen zwar nicht kompensiert, aber erklärbar vermittelt werden können.

Alle weiteren Faktoren verlieren wesentlich an Bedeutung, bei den

¹⁸⁴) Vgl. Graham/Dodd, S. 132

¹⁸⁵) Vgl. Fabel (2002)

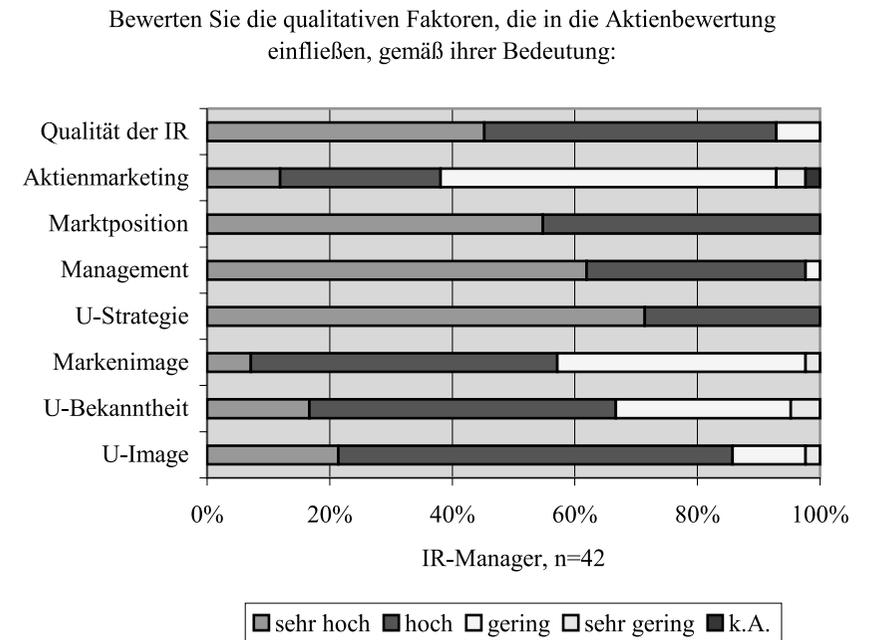


Abbildung 13: Bedeutung qualitativer Faktoren für IR-Manager

Analysten sehr viel stärker als bei den IR-Managern, so dass sich deutliche Diskrepanzen in der Bewertung von Unternehmensimage und -bekanntheit sowie Markenimage erkennen lassen. Vor allem das Image des Unternehmens wird von dessen Seite (85% sehr hohe oder hohe Bedeutung) im Vergleich zu den Analysten (45% hohe Bedeutung) überbewertet. Auch nach Bea/Haas¹⁸⁶ übt das Standing eines Unternehmens, d.h. sein Image bei den gegenwärtigen und künftigen Investoren, einen wesentlichen Einfluss auf die Beschaffung von Eigenkapital an der Börse aus. Bezug nehmend auf die Bilanz der Fragebogenaktion kann die Förderung des Standings allerdings nicht mehr als essentielle Aufgabe der IR betrachtet werden.

Nach den bereits gewonnenen Erkenntnissen zu Sharebranding und Marketing-Mix ist die Schlussstellung des aktiven Aktienmarketings als qualitativer Faktor nicht überraschend, sondern be-

¹⁸⁶) Vgl. Bea/Haas (2001), S. 528

stätigt die bisherigen Aussagen. Passend messen hier lediglich die Unternehmen, die ihre Aktie als Marke führen, sehr hohe Bedeutung bei. Würden die IR-Abteilungen der Vermarktung der Aktie auf den Finanzmärkten mehr Gewicht beimessen, müssten sie als Konsequenz ein solches Konzept auch in der Praxis umsetzen. Dies ist aber nicht der Fall.

Verhältnis quantitativer zu qualitativer Faktoren bei einer Aktienbewertung

Wie nicht anders zu erwarten, haben quantitative Faktoren bei einer Aktienbewertung mehr Gewicht, zumal sie leichter erhältlich sind und für eine präzise Untersuchung geeigneter scheinen. Die IR-Manager setzten quantitative und qualitative Faktoren in ein Verhältnis von 62:38, die Analysten 70:30. Der Anteil von immerhin 30% bei den Analysten zeigt jedoch, dass

Bewerten Sie die qualitativen Faktoren, die in die Aktienbewertung einfließen, gemäß ihrer Bedeutung:

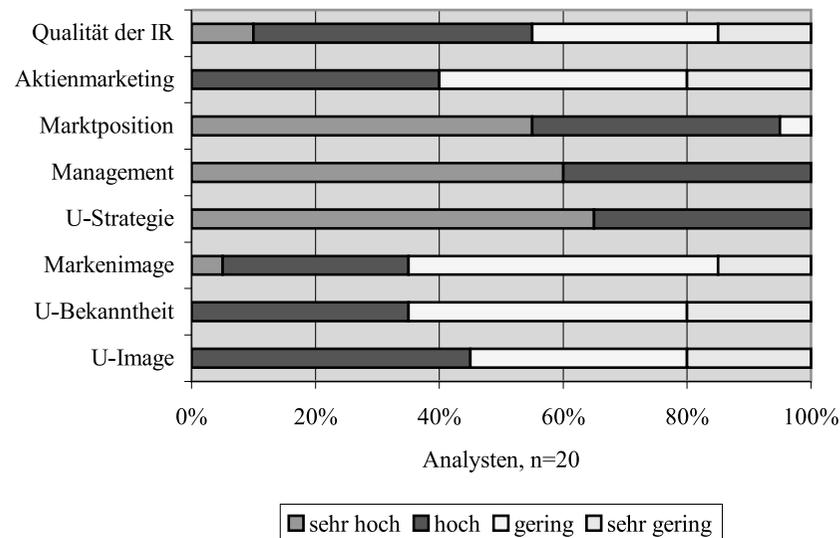


Abbildung 14: Bedeutung qualitativer Faktoren für Analysten

In welchem Verhältnis stehen quantitative und qualitative Faktoren bei der Aktienbewertung zueinander?

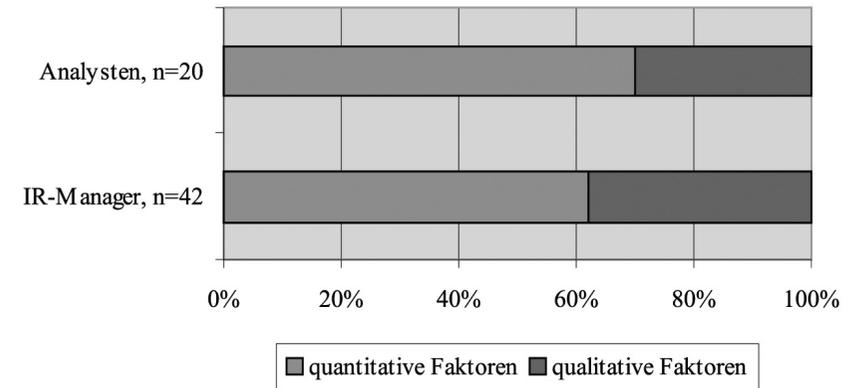


Abbildung 15: Verhältnis quantitativer zu qualitativer Faktoren bei der Aktienbewertung

auch sie sich nicht nur von Fundamentals leiten lassen, sondern sehr wohl weiche Faktoren bei der Bewertung mit einfließen lassen. Hard und Soft Facts sind demnach keine Gegensätze, sondern ergänzen sich. Die Auswahl einer Aktie erfolgt umso zuversichtlicher, je günstiger qualitative Faktoren die quantitative Bewertung unterstützen. In Verbindung mit der vorangegangenen Bewertung einzelner qualitativer Faktoren lässt dies den Schluss zu, dass für den Anteil von 30% bereits wenige ausgewählte Faktoren verantwortlich sind. Der geringere Einfluss qualitativer Faktoren auf Seiten der Analysten resultiert vielleicht noch als Vorsichtsprinzip aus den Erfahrungen des Crashes am Neuen Markt, als in erster Linie Erwartungen die Kursentwicklung bestimmten. Die Konsolidierung der Aktienmärkte verantwortet eine Rückbesinnung auf fundamentale Daten. Demzufolge könnte sich dieser Anteil in Zukunft wieder erhöhen. Eine Studie der Universität Michigan¹⁸⁷ stützt diese Einschätzung. Danach werden 50% des Börsenwertes durch Soft Facts bestimmt und hier insbesondere durch das Image der Firma bzw. deren Markenwert. Auf Grund des unterschiedlichen Agierens der

¹⁸⁷ Vgl. Moll/Beumelburg (2004)

Welchen Nutzen hat die monetäre Bewertung einer Marke im Hinblick auf die Aktienanalyse eines Unternehmens?

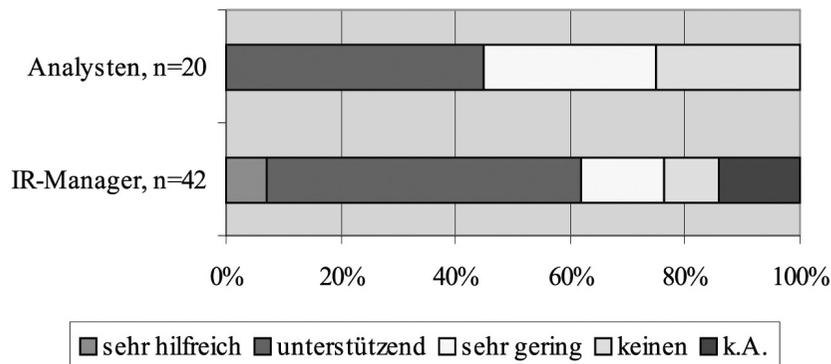


Abbildung 16: Nutzen der monetären Markenbewertung für die Aktienanalyse

Akteure auf dem US-amerikanischen Finanzmarkt im Vergleich zu Deutschland ist diese Auswertung allerdings auch nicht uneingeschränkt übertragbar. Diese Tendenz sollte in deutschen IR-Abteilungen aber auch nicht unbeachtet bleiben, zumal auch ausländische Investoren Aktien halten oder die Unternehmen international an Börsenplätzen notiert sind.

Nutzen der monetären Markenbewertung

Nachdem das Image der Unternehmens- und Produktmarke bereits als qualitativer Faktor bei der Aktienbewertung berücksichtigt wurde, stellt sich die Frage, ob auch der monetäre Wert einer Marke die Investitionsentscheidung beeinflusst. Auf die Problematik, die mit der Ermittlung dieses Markenwertes verbunden ist, wurde in Kapitel 3.2.2 hingewiesen.

Die Mehrheit der IR-Manager (55%) bescheinigt der monetären Bewertung einer Marke eine unterstützende Funktion bei der Aktienanalyse. 7% sind gar der Ansicht, dass diese Kennzahl sehr hilfreich ist. Die Analysten setzen diesen Faktor herab, doch auch

die Majorität unter ihnen (45%) schreibt dem Markenwert einen unterstützenden Charakter zu. Dies ließe die Forderung zu, der Vermittlung der Markenwerte mehr Gewicht beizumessen. Nach einer Untersuchung der Geschäftsberichte der im DAX gelisteten Unternehmen für das Jahr 1998 wies nur Adidas Salomon den monetären Markenwert darin aus.¹⁸⁸ Es stellt sich somit die Frage, in wie weit die Investoren überhaupt an markenspezifische Informationen gelangen können. Gerade Unternehmen der Konsumgüterindustrie können verstärkt Produktpräsentationen dazu nutzen, Marken als Werttreiber in die Kommunikation mit Investoren einzubeziehen. Für 30% der Analysten ist der Nutzen des monetären Markenwertes allerdings sehr gering, und für 25% hat er keinerlei Bedeutung bei der Aktienanalyse eines Unternehmens. Es bleibt daher fraglich, ob dieser Aspekt bei besserer Kommunikation vermehrt in die Aktienbewertung einfließen würde. Es sollte trotzdem nicht unversucht bleiben, das Potential zu nutzen.

6.3.4 Optimaler Aktienkurs

Gemäß der Optimal Trading Range-Hypothese existiert ein optimales Kursniveau, das einem breiten Investorenpublikum den Aktienerwerb ermöglicht. Die Befragten wurden gebeten, unabhängig von ihrem, bzw. einzelnen Unternehmen, eine Einschätzung über die Höhe eines optimalen Aktienkurses abzugeben. 50% der Analysten machten keine Angaben, zum Teil, weil sie der Ansicht sind, dass die Höhe des Aktienpreises für institutionelle Investoren keine Relevanz hat oder dass ein solches Optimum nicht existiert. Die Auswertung der restlichen Antworten ergab eine optimale Kursspanne von 15 bis 65 Euro.

Eine ähnliche Responquote zu dieser Frage lag bei den IR-Managern vor, lediglich 48% gaben eine Einschätzung ab. Die durchschnittliche Preisuntergrenze einer Aktie ist mit 15 Euro identisch mit der Bewertung der Analysten, die IR-Verantwortlichen setzen jedoch im Schnitt bei 60 Euro den Höchstpreis an.¹⁸⁹ Damit

¹⁸⁸ Vgl. Sattler (2001), S. 60

¹⁸⁹ Baker/Powell (1993) ermittelten ein optimale Kursspanne von 20\$-35\$. Vgl. Uzik (2004), S. 91

ergibt sich eine erstaunlich hohe Übereinstimmung auf einen Mittelwert von 40 Euro, bzw. 37,50 Euro als optimalen Aktienpreis. In wie weit die Theorie eines optimalen Aktienpreises in der Praxis Beachtung findet, bleibt fraglich, denn alleine im DAX 30 schwanken die Kurse zwischen etwa 11 und 130 Euro.¹⁹⁰ Der „optische“ Preis scheint vorwiegend für private Investoren ein Kriterium dafür zu sein, ob eine Aktie „billig“ oder „teuer“ ist. Bei dem geringeren zu investierenden Kapital der Kleinanleger mag es also durchaus ausschlaggebend sein, wie viele Aktien bei gegebenem Anlagewert erworben werden können. Um eine Aktie optisch preiswerter zu gestalten, kann das Unternehmen einen Aktiensplitt durchführen, was allerdings nichts am Wert des Unternehmens selbst ändert. Vorwiegend in den USA sind Aktiensplitts üblich, da dreistellige Aktienkurse oft als zu hoch empfunden werden, so dass ein Stock Split durchgeführt wird, wenn die Aktie die 100-Dollar-Marke deutlich und langfristig überschreitet.¹⁹¹

Die Optimal Trading Range-Hypothese geht davon aus, dass durch eine Positionierung der Aktie in der optimalen Kursspanne die Liquidität verbessert und die Kapitalkosten gesenkt werden können.¹⁹² Zum einen steigere der geringere Preis die Attraktivität der Aktie für Privatanleger, zum anderen steige die Anzahl der Aktionäre insgesamt. Die Anzahl der Transaktionen und das durchschnittliche Volumen erhöhten sich nach Aktiensplitts deutlich. Darüber hinaus erhielten auch Börsenmakler einen höheren finanziellen Anreiz, das Wertpapier zu handeln. Ausserdem werde dem Aktiensplitt eine Signalwirkung zugeschrieben, da in aller Regel eine Kurssteigerung vorausgehe und infolge auch zukünftig ein Wertzuwachs zu erwarten sei.

Eine Untersuchung von Bechmann/Raaballe¹⁹³ für den dänischen Markt widerlegt diese Annahme und kommt zu dem Schluss, dass Stock Splits nur eine kosmetische Maßnahme sind.

Trotz allem wirkt sich m.E. der Preis einer Aktie darauf aus, ob sie als Billigprodukt oder Luxusgut wahrgenommen wird. Selbst wenn nach dem IPO allein Angebot und Nachfrage den Preis bestim-

men, muss die Preispolitik doch dauerhaft in das Aktienmarketing einbezogen werden. Auch für eine Aktie besteht die Möglichkeit, zur Premium-Marke zu avancieren, und die Gefahr, als Billigware verramscht zu werden. Ob die Auswirkungen auf den Aktienhandel jeweils zur Zielerreichung der Unternehmung beitragen, ist individuell zu entscheiden.

190) Stand vom 05.05.2004, niedrigster Kurs: Infineon (10,81 EUR), höchster Kurs: SAP (130,20 EUR)

191) Vgl. Fugger (2000), S. 410

192) Vgl. Coffin (2004), S.2

193) Vgl. Bechmann/Raaballe (2004)

7. Fazit und Ausblick

Es steht im Interesse eines Unternehmens, auf seine Produkte aufmerksam zu machen. Zu diesen Produkten kann auch die Aktie gezählt werden. Das Aktienmarketing bietet dem Unternehmen nicht nur das Potential, die Bedürfnisse der Investoren zu befriedigen, sondern auch, die Aktie als Markenartikel auf dem Finanzmarkt zu etablieren. Die Handlungsmaxime bei jeder Arbeit rund um die Aktie lautet dabei eindeutig: Vertrauen stärken. Gerade bei risikobehafteten Entscheidungen mit hohem Involvement wie der Geldanlage ist Vertrauen der wesentliche Faktor. Dieses Vertrauen kann durch Marken nochmals gesteigert werden. Nur wenn das Unternehmen selbst von seinen Aktien überzeugt ist und sich auf Dauer mit der Aktienmarke im Markt engagiert, kann es Markenskapital erzielen und Wertschaffungspotenziale nutzen. Das Wissen über die Marke entsteht durch direkte und kontinuierliche Kommunikation der Gesellschaft mit ihren Investoren. IR als Informationsmonitore zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt werden auf diese Weise zu einem aktiven Element im Aktienmarketing und nehmen die Schlüsselrolle im Marketing-Mix ein.

Die Ergebnisse der Befragung weisen nach, dass der Nutzen und die Funktionen klassischer Marken auch bei der Aktie gültig sind. trotzdem konnte sich Sharebranding in Deutschland noch nicht durchsetzen und wird es m.E. in naher Zukunft auch nicht tun. Die Wertberichtigungen im Zuge der geplatzten New Economy-Bubbles tragen m.E. weiterhin dazu bei, dass dem Aktienmarketing derzeit noch Abneigung entgegengebracht wird. sicherlich nützt Marketing auf Dauer nichts, wenn die Story dahinter nicht stimmt,

und das Unternehmen seinen Versprechungen nicht gerecht wird. aber auch Aktien wollen verkauft werden, und Aktienmarketing kann helfen, den fairen Preis der Aktie zu erzielen und den wahren Unternehmenswert herauszustellen. Schließlich ist Marketing nicht gleich Werbung. Klassische Werbung ist zwar einsetzbar, muss aber mit der für den Kapitalmarkt angemessenen Sensibilität verwandt werden. Vor allem Unternehmen, die ihre Aktie als unterbewertet empfinden, bietet Aktienmarketing eine Möglichkeit, ihr Schattendasein zu beenden. Das ist gegeben, es muss nur ausgeschöpft werden.

Der Umgang mit Aktien erfordert ein hohes Maß an Verantwortung, da Aktienmarketing stets von der Gefahr der Kapitalvernichtung begleitet wird. Aktienmarketing darf nicht dazu führen, dass die Aktien trivialisiert werden. Eine Markenkultur für die Aktie aufzubauen und zu pflegen, die Vorteile der eigenen Aktie gegenüber alternativen Anlagen herauszustellen und die Aktienmarke als umfassendes Wertschöpfungssystem zu definieren, erfordert eine konsequente Ausrichtung des Unternehmens an die mit ihr projizierten Werte und Ziele. In Folge dessen unterstützt Aktienmarketing als langfristige Maßnahme, sich stets die Stärken und Schwächen der eigenen Unternehmung bewusst zu machen. Sharebranding ist durchaus als Teil des Wertmanagements der Unternehmung anzusehen.

Auch wenn die Aktie selbst bei vielen noch nicht als Produkt angesehen wird, so steht außer Frage, dass sie von einer starken Unternehmensmarke profitiert. Vielleicht erübrigt sich nach diesem Ansatz das Sharebranding, weil die „Herstellermarke“ an sich schon genügend Faszination ausstrahlt und sich die Vertrauenswürdigkeit des Anbieters auf die Aktie überträgt. Dies mag im Konsumgüterbereich durchaus stimmen, aber was ist mit eher unattraktiven Unternehmensmarken, die nicht „chic“ sind, die aber trotzdem über eine gute Performance verfügen? Sharebranding bietet hier die Möglichkeit, der Aktie Individualität zu verleihen und sie mit

einem positiven Image zu versehen. Für Energieversorger oder die Chemiebranche dürfte es bspw. viel schwieriger sein, diese Markenfaszination aufzubauen, als für einen Hersteller von Sportwagen. Da der Unternehmensname die Aktie markiert, genießen längst etablierte Gesellschaften einen Vorteil. Während eines IPO ist es unverzichtbar, eine starke Unternehmensmarke aufzubauen und sie im Bewusstsein der Anleger zu verankern. Der Weg zu einer Aktienmarke wird umso schwieriger, wenn der Zusammenhang zwischen Unternehmen und seinen (Marken-)Produkten erst erlernt werden muss.

Es bleibt unbestritten, dass die harten betriebswirtschaftlichen Zahlen auch weiterhin bei der Aktienanalyse im Vordergrund stehen. Die weichen Faktoren Unternehmensstrategie und Qualität des Managements sind aber in ihrer Bedeutung den entscheidenden quantitativen Kriterien gleichzusetzen. Wenn Marken im Schnitt 56% des Unternehmenswertes¹⁹⁴ ausmachen, fallen auch 56% des Kurswertes auf sie zurück. In Folge dessen wird die Markenführung zum essentiellen Bestandteil der Unternehmensstrategie. Die eigenen Aktien sollten generell wie Premium-Marken behandelt werden. Je stärker durch eine erfolgreiche Geschäftstätigkeit der Ausbau hin zum starken Markenkern gelingt, desto überragender wird sich die Aktie im Kapitalmarkt behaupten können.

¹⁹⁴ Vgl. Gerke (2000), S. 39

Literaturverzeichnis

- Achleitner, A.-K. (2000): Handbuch Investment Banking. Wiesbaden: Gabler.
- Achleitner, A.-K./Bassen, A. (2001): Investor Relations von Wachstumsunternehmen und etablierten Unternehmen im Vergleich. In: Knüppel, H./Lindner, C. (Hrsg.): Die Aktie als Marke. Wie Unternehmen mit Investoren kommunizieren sollen. Frankfurt: Frankfurter Allgemeine Buch: S. 25-47.
- Achleitner, A.-K./Bassen, A./Pietzsch, L. (2001): Kapitalmarktkommunikation von Wachstumsunternehmen. Kriterien zur effizienten Ansprache von Finanzanalysten. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Aktien-gesetz (2004): URL: <http://www.aktien-gesetz.de>, Abruf am 15.04.2004.
- Allendorf, G. J. (1996): Investor Relations deutscher Publikumsgesellschaften – Eine theoretische und empirische Wirkungsanalyse. Oestrich-Winkel: Univ. Diss. European Business School.
- Antonoff, A. (2000): Die Aktie mausert sich zum Marketing-Instrument. In: Die Welt, 19.09.2000. URL: <http://www.welt.de/daten/2000/09/19/0919191711.htx?print=1>, Abruf am 18.03.2004.
- Bea, F. X./Haas, J. (2001): Strategisches Management. Stuttgart: Lucius & Lucius.
- Bechmann, K.L./Raaballe, J. (2004): The Differences Between Stock Splits and Stock Dividends – Evidence from Denmark. URL: <http://web.cbs.dk/staff/kbechmann/Papers/SplitspaperWP.pdf>, Abruf am 24.05.2004.
- Böhm, W. (2001): Der Umgang mit dem Medium Fernsehen. In: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 388-401.
- Börsengesetz (2002): in der Fassung der Bekanntmachung vom 21. Juni 2002, URL: <http://www.bafin.de/gesetze/boerseng.htm>, Abruf am 15.04.2004.
- Börsenzulassungsverordnung (2004): URL: http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/b_rszulv/index.html, Abruf am 15.04.2004.
- Coffin, W.F. (2004): Using Stock Dividends and Stock Splits to Lower the Cost of Capital and Improve Small-Cap Liquidity. URL: http://www.ccgir.com/white_papers/pdf/Using%20Stock%20Dividends%20and%20Stock%20Splitsnew.pdf, Abruf am 24.05.2004.
- Deter, H. (2002): Investor Relations für institutionelle Anleger und Analysten. In: Diegelmann, M./Giesel, F./Jugel, S. (Hrsg.): Moderne Investor Relations. Instrument der strategischen Unternehmensführung. Frankfurt am Main: Bankakademie-Verlag: S. 73-107.
- Deutsche Börse Group (2004): Amtlicher Markt. URL: http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/s/16rCCAA2F68408D20AB7545A43A7671D/de/kir/gdb_navigation/listing/10_Market_Structure/20_Markets/50_Official_Market, Abruf am 26.05.2004.
- Deutsche Börse Group (2004): Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse, Stand 01.04.2004. URL: <http://wwwi.deutsche-boerse.com/INTERNET/EXCHANGE/zpd.nsf/KIR+Web+Publikationen/HAMN->

- 52CDY7/\$FILE/FWB01-04-04-01.pdf?OpenElement, Abruf am 26.05.2004.
- Deutsche Börse Group (2004): Freiverkehr. URL: http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/s/161CCAA2F68408D20AB7545A43A7671D/de/kir/gdb_navigation/listing/10_Market_Structure/20_Markets/70_Regulated_Unofficial_Market, Abruf am 26.05.2004.
- Deutsche Börse Group (2004): Geregelter Markt. URL: http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/s/161CCAA2F68408D20AB7545A43A7671D/de/kir/gdb_navigation/listing/10_Market_Structure/20_Markets/60_Regulated_Market, Abruf am 26.05.2004.
- Deutscher Investor Relations Kreis e.V.: Berufsprinzipien des DIRK (Stand 21.11.2003). URL: <http://www.dirk.org/sw24.asp>, Abruf am 06.04.2004.
- Drill, M./Hubmann, M. (2001): Anforderungen an die IR aus der Sicht einer Investmentbank. In: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 410-431.
- Esch, F.-R./Bräutigam, S. (2001): Analyse und Gestaltung komplexer Markenarchitekturen. In: Esch, F.-R. (Hrsg.): Moderne Markenführung. Grundlagen, Innovative Ansätze, Praktische Umsetzungen. Wiesbaden: Gabler: S. 711-732.
- Esch, F.-R./Langner, T. (2001): Branding als Grundlage zum Markenaufbau. In: Esch, F.-R. (Hrsg.): Moderne Markenführung. Grundlagen, Innovative Ansätze, Praktische Umsetzungen. Wiesbaden: Gabler: S. 437-450.
- Esch, F.-R./Wicke, A. (2001): Herausforderungen und Aufgaben des Markenmanagements. In: Esch, F.-R. (Hrsg.): Moderne Markenführung. Grundlagen, Innovative Ansätze, Praktische Umsetzungen. Wiesbaden: Gabler: S. 3-55.
- Fabel, M. (2002): Viele interessante Aktien kennen nur wenige Insider. In: Die Welt, 13.10.2002. URL: <http://www.welt.de/daten/2002/10/13/1013f1361974.htm>, Abruf am 14.04.2004.
- Fugger, H. (2000): Handbuch der erfolgreichen Aktienanlage. München: Finanzbuch Verlag.
- Gazdar, K./Piwinger, M. (2001): Protokoll und Präsentation – Rollen des Geschäftsberichts. In: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 298-306.
- Gelbert, A./Böing, C. (2003): Gegenstand und Bedeutung des Brand Equity Managements. In: Göttgens, O./Gelbert, A./Böing, C. (Hrsg.): Profitables Markenmanagement. Strategien – Konzepte – Best Practices. Wiesbaden: Gabler: S. 3-21.
- Gelbert, A./Gilothe, M. (2003): Trend: Vom House of Brands zum Branded House. In: Göttgens, O./Gelbert, A./Böing, C. (Hrsg.): Profitables Markenmanagement. Strategien – Konzepte – Best Practices. Wiesbaden: Gabler: S. 149-171.
- Gerke, S. (2000): Neue Ansätze und Instrumente der Investor Relations. Grundlagen, Praxiserfahrungen und Perspektiven des Sharebranding. URL: http://medialine.focus.de/PMiD/PMiDN/PMiDNC/DOWNLOAD/sharebrand_dp.pdf, Abruf am 15.04.2004.
- Graham, B./Dodd, D. (1999): Wertpapieranalyse. München: FinanzBuch Verlag.
- Handelsgesetzbuch (2000): mit WechselG, ScheckG, WertpapierhandelG, Stand: 20. April 2000, München: Deutscher Taschenbuch Verlag.
- Janik, A. (2002): Investor Relations in der Unternehmenskommunikation. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Kirchhoff, K. R. (2001): Grundlagen der Investor Relations. In: Kirchhoff, K. R./
- Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 25-55.
- Kotler, P./Bliemel, F. (2001): Marketing-Management. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Lange, J. (2001): Investor Relations zum Börsengang. In: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 260-278.
- Leven, F.-J. (2004): Stabilisierung der Aktionärszahlen setzt sich fort. DAI-Kurzstudie 1/2004. URL: [http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/LookupDL/DAEBE38B33E1A37AC1256E150031656A/\\$File/Stu_1_2004_Aktionaerszahlen_2003.pdf](http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/LookupDL/DAEBE38B33E1A37AC1256E150031656A/$File/Stu_1_2004_Aktionaerszahlen_2003.pdf), Abruf am 29.04.2004.
- Link, R. (1991): Aktienmarketing in deutschen Publikumsgesellschaften. Wiesbaden: Gabler.
- Manz, K./Dahmen, A. (1999): Kompaktstudium Wirtschaftswissenschaften, Band 5/Investition. München: Vahlen.
- Manz, K./Dahmen, A. (1998): Kompaktstudium Wirtschaftswissenschaften, Band 6/Finanzierung. München: Vahlen.
- Medialexikon (2004): Imagery. URL: <http://medialine.focus.de/PMiD/PMiDB/PMiDBF/pmidbf.htm?snr=2549>, Abruf am 05.05.2004.
- Meffert, H. (2000): Marketing. Grundlagen marktorientierter Unternehmensführung. Konzepte – Instrumente – Praxisbeispiele. Wiesbaden: Gabler.
- Mei-Pochtler, A. (2001): Sharebranding – Die Aktie zwischen objektiver und subjektiver Differenzierung. In: Knüppel, H./Lindner, C. (Hrsg.): Die Aktie als Marke. Wie Unternehmen mit Investoren kommunizieren sollen. Frankfurt: Frankfurter Allgemeine Buch: S. 11-23.
- Moll, M./Beumelburg, C. (2004): Die Aktie als Marke. In: Börsen-Zeitung, Nr. 94, 15.05.2004, Sonderbeilage Investor Relations: B4.
- Nix, P. (2000): Die Zielgruppen von Investor Relations. In: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations. Professionelle Kapitalmarkt-kommunikation. Wiesbaden: Gabler: S. 35-43.
- Nix, P. (2001): Investor Relations – Die unternehmerische Herausforderung nach dem Börsengang. In: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 281-297.
- Nölting, A. (1999): Faktor Herz. In: Manager Magazin, Ausgabe 3, S. 112, 01.03.1999. URL: <http://service.manager-magazin.de/backoffice/login.do>, Abruf am 20.04.2004.
- o.V. (2002): Bei RWE ist die Aktie ein Produkt, und der Aktionär ist ein Kunde. In: Börsen-Zeitung, 23.02.02. URL: http://www.boersen-zeitung.com/online/redaktion/aktuell/druck_st.php?artikelID=799, Abruf am 07.04.2004.
- o.V. (2004): Aktien- und Finanzmarketing. URL: <http://www.seefeld.de/unternehmensfinanzierung/going-public/aktienmarketing.htm>, Abruf am 14.04.2004.
- Padberg, E. (1988): Nicht ohne Marketing – Aktien wollen verkauft werden. In: Herdt, H./Padberg, E./Walther, D. (Hrsg.): Der Gang an die Börse. Frankfurt: Verlag Börsen-Zeitung: S. 76-82.
- Paul, W. (1993): Umfang und Bedeutung der

- Investor Relations. In: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 45. Jhg, Heft 2: S. 133-162.
- Peters, J. (2000): IR-Techniken und zielgruppengerechte Ansprache. In: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations. Professionelle Kapitalmarkt-kommunikation. Wiesbaden: Gabler: S. 59-72.
- Piwinger, M. (2001): Investor Relations als Inszenierungs- und Kommunikationsstrategie. In: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 3-24.
- Rettberg, U. (2002): Die PR-Arbeit nach den neuen Anforderungen. In: Sommer, H. (Hrsg.): Being public. Aktiengesellschaft, Neue Medien, Investor Relations, Corporate Governance. Heidelberg: C.F. Müller: S. 128-146.
- Riehle, K. (2002): Bestandsaufnahme der Investor Relations-Arbeit aus Sicht eines Technologieunternehmens. In: Sommer, H. (Hrsg.): Being public. Aktiengesellschaft, Neue Medien, Investor Relations, Corporate Governance. Heidelberg: C.F. Müller: S. 171-188.
- Rühle, A.-S. (1996): Alles, was man über Aktien wissen muß. Niedernhausen/Ts.: Falken.
- Sander, B./Karte, D. (2003): Rolle und Bedeutung der Markenbewertung. In: Göttgens, O./Gelbert, A./Böing, C. (Hrsg.): Profitables Markenmanagement. Strategien-Konzept-Best Practices. Wiesbaden: Gabler. S. 39-52.
- Sander, B./Murad-Aga, T. (2003): Methoden der Markenbewertung. In: Göttgens, O./Gelbert, A./Böing, C. (Hrsg.): Profitables Markenmanagement. Strategien-Konzept-Best Practices. Wiesbaden: Gabler. S. 53-67.
- Sattler, H. (2001): Marken und Markenbewertungen in deutschen Unternehmen und deren Auswirkungen auf den Kapitalmarkt.

- In: Knüppel, H./Lindner, C. (Hrsg.): Die Aktie als Marke. Wie Unternehmen mit Investoren kommunizieren sollen. Frankfurt: Frankfurter Allgemeine Buch: S. 49-63.
- Schatz, R. (2001): Aktiengesellschaften und Wirtschaftspresse – Neue Strategien für den boomenden Medienmarkt. In: Knüppel, H./Lindner, C. (Hrsg.): Die Aktie als Marke. Wie Unternehmen mit Investoren kommunizieren sollen. Frankfurt: Frankfurter Allgemeine Buch: S. 77-94.
- Schmidt, H. (2000): Die IR-Instrumente. In: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations. Professionelle Kapitalmarkt-kommunikation. Wiesbaden: Gabler: S. 45-58.
- Schmidt, H. (2001): Markenmanagement bei erklärungsbedürftigen Produkten. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag/Gabler.
- Schmidt, K. (2001): Corporate Brands – Strategien und Erfolge. In: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 232-242.
- Schmidt, P./Wolfahrt, I. (2001): Das Projekt „Hauptversammlung“. In: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 307-317.
- Schmitt, W. (2004): 10 Jahre deutsche Investor Relations – 10 Jahre DIRK. In: Börsen-Zeitung, Nr. 94, 15.05.2004, Sonderbeilage Investor Relations: B1-B2.
- Schnetzer, A. (2001): Road Show – notwendiges und/oder hinreichendes Instrument der Investor Relations. In: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 318-325.

- Schwarz, F. (2001): Die Pressearbeit als Teil der Investor Relations. In: Kirchhoff, K. R./Piwinger, M. (Hrsg.): Die Praxis der Investor Relations. Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt. Neuwied, Krieffel: Luchterhand: S. 347-366.
- Sommer, H. (2002): Checkliste zu den neuen Informationspflichten. In: Sommer, H. (Hrsg.): Being public. Aktiengesellschaft, Neue Medien, Investor Relations, Corporate Governance. Heidelberg: C.F. Müller: S. 98-103.
- Tiemann, K. (1997): Investor Relations. Bedeutung für neu am Kapitalmarkt eingeführte Publikumsgesellschaften. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag/Gabler.
- Uzik, M. (2004): Berücksichtigung der Informationsunsicherheitsprämie im Capital Asset Pricing Model. Köln: Eul Verlag.
- von Düsterlho, J.-E. (2000): Der Umgang mit

- den Analysten. In: Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.): Investor Relations. Professionelle Kapitalmarkt-kommunikation. Wiesbaden: Gabler: S. 73-79.
- Weidekind, S.-S. (1994): Finanzierungsmarketing. Übernahme marketingwissenschaftlicher Überlegungen für das Finanzmanagement. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag/Gabler.
- Weißkopf, S./im Spring, D. (2003): Grundsätzliche Optionen zur Gestaltung von Markenportfolios und Markenarchitekturen. In: Göttgens, O./Gelbert, A./Böing, C. (Hrsg.): Profitables Markenmanagement. Strategien – Konzepte – Bäst Practices. Wiesbaden: Gabler: S. 129-148.
- Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (1998): in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998, URL: <http://www.bafin.de/gesetze/vkprospg.htm>, Abruf am 15.04.2004.

Anhang: Kombinierte Fassung beider Fragebögen

**Fragebogen für Investor Relations-Manager
(Analysten und Wirtschaftsjournalisten)
im Rahmen einer Diplomarbeit
an der Fachhochschule Wiesbaden,
Fachbereich Medienwirtschaft, zum Thema:**

„Analyse der entscheidungsrelevanten Faktoren
bei Aktieninvestitionen unter besonderer
Berücksichtigung der Aktie als Marke“

durchgeführt von: Margit Wendling
Luhnhofweg 1
56288 Lahr
margit.wendling@web.de

unter der Betreuung von: Prof. Dr. Peter Winzer
pw@medien.fh-wiesbaden.de

mit Unterstützung von: Dr. Martin Użik
ConPAIR AG, Essen

*Bei Rückfragen stehe ich Ihnen gerne zur Verfügung.
Bitte senden Sie auch teilweise ausgefüllte Bögen an mich zurück.
Im Voraus herzlichen Dank,*

MARGIT MENDLING

1. Bewerten Sie folgende Ziele der Investor Relations (IR) gemäß ihrer Bedeutung:

	<i>sehr hoch</i>	<i>hoch</i>	<i>gering</i>	<i>sehr gering</i>
<i>Gewinnung von Vertrauen bei der Financial Community</i>				
<i>Verringerung der Volatilität des Aktienkurses</i>				
<i>Senkung der Kapitalbeschaffungskosten</i>				
<i>Beeinflussung der Aktionärsstruktur</i>				

2. Welche Aussage trifft Ihrer Meinung nach am ehesten zu?
(Bitte nur eine Antwort auswählen)

- IR sind die Kommunikationspolitik im Rahmen des Finanzmarketings
- IR sind die Kommunikationspolitik im Rahmen des Aktienmarketings
- Bei IR handelt es sich um die Informationsversorgung der Aktionäre und nicht um ein Marketinginstrument
- IR sind die Reputationspolitik des Unternehmens

3. Sharebranding beinhaltet die Profilierung und Führung der Aktie als Marke. Betreiben Sie Sharebranding in diesem Sinne?
(Hat sich Ihrer Meinung nach Sharebranding in diesem Sinne bereits bei den deutschen Aktiengesellschaften (AG) durchgesetzt?)

- ja nein

4. Es wird unterstellt, dass - vergleichbar mit dem Gütermarketing - eine Aktie als Markenartikel im Finanzmarkt positioniert werden kann. Bewerten Sie gemäß ihrer Bedeutung die damit verbundenen absatzpolitischen Instrumente im Rahmen des Aktienmarketing.

	<i>sehr hoch</i>	<i>hoch</i>	<i>gering</i>	<i>sehr gering</i>
<i>Produktpolitik</i>				
<i>Preispolitik</i>				
<i>Distributionspolitik</i>				
<i>Kommunikationspolitik</i>				

5. Differenzieren Sie in der Praxis zwischen IR und ganzheitlichem Aktienmarketing?
(Wird Ihrer Ansicht nach in der Praxis zwischen IR und ganzheitlichem Aktienmarketing differenziert?)

- ja nein

6. Wie beurteilen Sie die Kapitalmarktkommunikation Ihres Unternehmens?
(Wie beurteilen Sie die Kapitalmarktkommunikation der deutschen AGs?)

<i>sehr gut</i>	<i>gut bedürftig</i>	<i>verbesserungs-</i>	<i>sehr verbesserungs-</i>
			<i>bedürftig</i>

7. Wie oft veranstalten Sie Analystentreffen?
(Wie oft nehmen Sie an Analystentreffen teil?)

..... pro Jahr

8. Bewerten Sie die quantitativen Faktoren, die in die Aktienbewertung einfließen, gemäß ihrer Bedeutung:

<i>Entwicklung von</i>	<i>sehr hoch</i>	<i>hoch</i>	<i>gering</i>	<i>sehr gering</i>
<i>Aktienkurs</i>				
<i>Dividende</i>				
<i>Gewinn</i>				
<i>Cash-Flow</i>				
<i>EBIT/EBITDA</i>				
<i>Umsatz</i>				
<i>Kapitalstruktur</i>				
<i>Liquidität</i>				
<i>Sonstiges:</i>				

9. Bewerten Sie die qualitativen Faktoren, die in die Aktienbewertung einfließen, gemäß ihrer Bedeutung:

	<i>sehr hoch</i>	<i>hoch</i>	<i>gering</i>	<i>sehr gering</i>
<i>Unternehmensimage</i>				
<i>Unternehmensbekanntheit</i>				
<i>Markenimage, auch der Produkte (z.B. Sympathie, Vertrauen, Markenloyalität)</i>				
<i>Unternehmensstrategie (Ziele, strategischer Fit)</i>				
<i>Management (z.B. Erfahrung, Kompetenz, Führungsstil)</i>				
<i>Marktposition (Marktanteil, -potential, Wachstum, Substitutionsbeziehungen)</i>				
<i>Aktives Aktienmarketing (Vermarktung der Aktie als Produkt auf den Finanzmärkten)</i>				
<i>Qualität der Investor Relations (z.B. Pressekonferenzen, Analystentreffen, Geschäftsbericht usw.)</i>				
<i>Sonstiges</i>				

10. In welchem Verhältnis stehen quantitative und qualitative Faktoren bei der Aktienbewertung zueinander?
(Angabe in Prozent, z.B. 60:40 oder 70:30)

..... :
quantitativ qualitativ

11. Gemäß der Optimal Trading Range-Hypothese existiert ein optimales Kursniveau, das einem breiten Investorenpublikum den Aktienerwerb ermöglicht.
Unabhängig von Ihrem Unternehmen, wie hoch ist Ihrer Meinung nach ein optimaler Aktienkurs?
(Unabhängig von einzelnen Unternehmen, wie hoch ist Ihrer Meinung nach ein optimaler Aktienkurs?)

(Angabe in EUR) von bis

12. Bewerten Sie die folgenden Aussagen:

Starke Marken	<i>trifft voll zu</i>	<i>trifft eher zu</i>	<i>trifft eher nicht zu</i>	<i>trifft nicht zu</i>
<i>schaffen Loyalität und Bindung bei den Investoren</i>				
<i>bieten vor allem privaten Investoren eine Orientierungshilfe</i>				
<i>gewinnen in Zukunft immer erfolgsentscheidendere Bedeutung</i>				

Starke Marken	<i>trifft voll zu</i>	<i>trifft eher zu</i>	<i>trifft eher nicht zu</i>	<i>trifft nicht zu</i>
<i>erfahren an der Börse mehr Wertsteigerung als Unternehmen ohne Markennamen</i>				
<i>tragen zum Imagetransfer des Unternehmens auf die Aktie bei</i>				
<i>reduzieren das wahrgenommene Risiko bei der Kaufentscheidung einer Aktie</i>				

13. Welchen Nutzen hat die monetäre Bewertung einer Marke im Hinblick auf die Aktienanalyse Ihres Unternehmens?

<i>sehr hilfreich</i>	<i>unterstützend</i>	<i>sehr gering</i>	<i>keinen</i>

Bitte zutreffendes ankreuzen:

- Ja, ich habe Interesse an den Ergebnissen dieser Untersuchung. (Bitte E-Mail-Adresse angeben)
- Nein, ich habe kein Interesse an den Ergebnissen dieser Untersuchung.

Herzlichen Dank für Ihre Mühe!

Zur Autorin

MARGIT WENDLING, Jahrgang 1977, schloss nach ihrem Abitur zunächst eine Ausbildung zur Physiotherapeutin erfolgreich ab und sammelte erste Berufserfahrung. Die Suche nach einem neuen Berufsfeld führte sie an die FH Wiesbaden, wo sie von 2000-2004 Medienwirtschaft studierte. Während ihres Grundstudiums blieb sie ihrem erlernten Beruf treu und arbeitete weiterhin in einer Praxis für Physiotherapie. Im Hauptstudium absolvierte sie ein Praktikum beim Gabler Verlag in der Redaktion des Fachmagazins „Call Center Profi“. Auf Grund ihres besonderen Interesses für die Marketing- und Unternehmenskommunikation entschied sie sich im Rahmen des berufspraktischen Semesters für die Pressestelle des Südwestrundfunks (SWR), Abteilung Marketing/Programmpresse, in Baden-Baden. Im Anschluss an ihr Studium absolvierte sie ein Praktikum im Bereich Investor Relations bei der RWE AG in Essen.

Die vorliegende Arbeit entstand in Zusammenarbeit mit der ConPAIR AG in Essen und wurde im Sommersemester 2004 als Diplomarbeit zur Erlangung des Grades einer Diplom-Medienwirtin (FH) eingereicht und mit sehr gut (1,0) bewertet.



DIRK-Profil

Wer wir sind

Der Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) wurde Ende 1994 als Verein gegründet nachdem sich Anfang der 90er Jahre bereits eine informelle Gesprächsrunde von Investor-Relations-Beauftragten einiger deutscher Großunternehmen gebildet hatte, die sich einem rapide steigenden Informationsbedarf vor allem internationaler Analysten und institutioneller Investoren gegenübersehen. Mittlerweile zählen mehr als 200 Unternehmen zu unseren Mitgliedern, darunter sämtliche im DAX vertretenen Aktiengesellschaften sowie fast alle im MDAX gelistete Unternehmen.

Was wir wollen

Als unabhängige Organisation steht für den DIRK neben der kontinuierlichen Weiterentwicklung der Investor Relations in Deutschland vor allem das Interesse seiner Mitgliedsunternehmen an funktionsfähigen Kapitalmärkten, an ihrer Effizienz und Transparenz im Mittelpunkt der Vereinsaktivitäten.

Was wir tun

Als Sprachrohr der Investor-Relations-Beauftragten vertreten wir die Interessen unserer Mitglieder aktiv im Dialog mit allen Ver-

einigungen und Institutionen des Kapitalmarkts, der Politik und der Öffentlichkeit. Unseren Mitgliedern bieten wir aktive fachliche Unterstützung und fördern den regelmäßigen Austausch untereinander sowie mit Investor-Relations-Fachleuten aus aller Welt. Darüber hinaus setzen wir uns für die professionelle Aus- und Weiterbildung des Investor-Relations-Nachwuchses in Deutschland ein.

Wie wir zu erreichen sind

*Deutscher Investor Relations Kreis (DIRK) e.V.
Geschäftsstelle
Baumwall 7 (Überseehaus)
20459 Hamburg*

*Tel.: +49 (0) 40 - 4 13 63 96 - 0
Fax: +49 (0) 40 - 4 13 63 96 - 9
E-Mail: info@DIRK.org*

Website: www.DIRK.org

Was wir bieten

- Jährliche DIRK-Konferenz mit Top Keynote Sprechern, Panels, Workshops, Ausstellung, IR-Preisverleihung und Gala Dinner
- Halbjährliche Mitgliederversammlungen als vereinsinterne Plattform für aktiven Austausch, Meinungsbildungsforum und Entscheidungsgremium
- Regelmäßige regionale Stammtische zum Diskutieren, Austauschen und Fachsimpeln
- CIRO – Certified Investor Relations Officer: Erster und einziger funktionspezifischer Studiengang für IR-Mitarbeiter
- Enge Zusammenarbeit und regelmäßiger Austausch mit kapitalmarktrelevanten Institutionen

- DIRK-Forschungsreihe: Veröffentlichung interessanter Diplom- und Doktorarbeiten rund um den IR-Bereich
- IR-Stimmungsbarometer: Halbjährliche Umfrage zur allgemeinen Stimmungslage und aktuellen IR-relevanten Themen
- Stellungnahmen und Vertretung der Mitgliederinteressen in diversen Fachgremien
- Website als Austauschplattform und umfangreiche Sammlung IR-relevanten Wissens mit zahlreichen Serviceangeboten und aktuellen Informationen
- HIRE – Hire Investor Relations Experts: Stellenbörse zur Vermittlung offener IR-Stellen und Praktika

Mehrwert für Mitglieder

- Rabatte für die Jahreskonferenz, CIRO, HIRE, IR-relevante Seminare und Zeitschriften.
- Exklusiver Zugang zu Mitgliederversammlungen und dem internen Bereich der DIRK-Website.
- Interessenvertretung sowie Möglichkeit der aktiven Meinungsbildung und Mitarbeit.
- Kostenloser Bezug von DIRK-Publikationen (Handbücher, Forschungsreihe, Pressespiegel, etc.).
- Teilnahme an Stammtischen und Zugriff auf DIRK-Service-Angebote.



CIRO-Profil

Vor dem Hintergrund der ständig steigenden Anforderungen seitens des Kapitalmarktes wird eine alle Aspekte der IR-Arbeit umfassende Weiterbildung bereits seit längerer Zeit gefordert. Der DIRK hat sich dieser Aufgabe angenommen und bietet mit dem CIRO (Certified Investor Relations Officer) ein umfassendes **funktionspezifisches Weiterbildungsprogramm** an.

Das Studium ist **modular** aufgebaut und deckt in fünf aufeinander abgestimmten Teilen vor allem die Breite und Vielschichtigkeit der Aufgaben eines IR-Managers ab. Unter der Devise „**IR von A bis Z**“ werden Zusammenhänge zwischen den einzelnen Themengebieten vermittelt.

Die Wissens- und Stoffvermittlung erfolgt in Form von drei sich ergänzenden Lehrmethoden. Das Selbststudium mittels **Studienbriefen** wird unterstützt durch **Online-Tutoring**. Abgerundet wird jedes Modul durch eine zweitägige **Präsenzveranstaltung**, wobei diese nicht lediglich dem Wiederholen der Studienbriefinhalte, sondern insbesondere auch der Vertiefung und interaktiven Erarbeitung von besonders wichtigen Themengebieten dient.

Der vollständige CIRO-Studiengang dauert **6 Monate** und kann **berufsbegleitend** absolviert werden, wobei die Kombination von

„learning on the job“ und praxisbezogenem theoretischen Lernstoff in idealer Weise geeignet ist, die Breite des für erfolgreiche IR-Arbeit notwendigen Wissens direkt umsetzbar zu vermitteln.

Erfolgreich beendet wird der Studiengang seitens der Teilnehmer mit dem Bestehen einer anspruchsvollen schriftlichen und mündlichen **Prüfung** und darauf folgender **CIRO-Zertifizierung**.

Ziel des Deutscher Investor Relations Kreis ist, mit dieser Zertifizierung einen Standard im Bereich der IR-Weiterbildung zu setzen.

Weitere Informationen unter www.DIRK.org/sw1659.asp.

Die DIRK-Forschungsreihe!

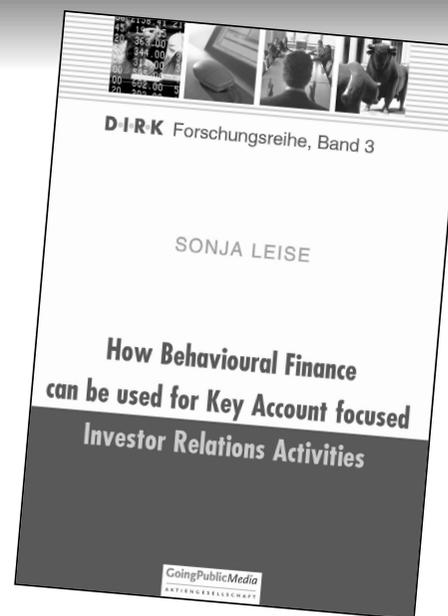
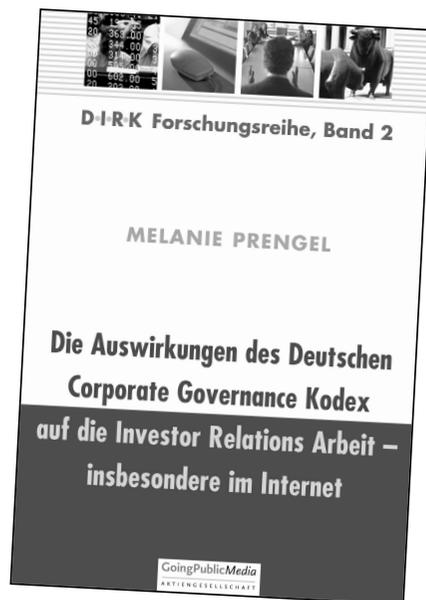


Spätestens seit Inkrafttreten des Corporate Governance Kodex in seiner ersten Version am 26. Februar 2002 ist die Beschäftigung mit der Frage nach der konkreten Ausgestaltung der Corporate Governance im Unternehmen unausweichlich. Für Investor Relations-Verantwortliche stellt die Auseinandersetzung mit diesem Thema eine Herausforderung dar, bietet ihnen aber auch die Chance, die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt aktiv zu gestalten. Im zweiten Band aus der Forschungsreihe des Deutschen Investor Relations Kreis (DIRK) e.V. werden die Regeln zur Unternehmensleitung und -kontrolle in einen größeren Kontext gestellt. Hierzu gehört nicht nur die Entwicklung der Corporate Governance in Deutschland mit Gesetzesreformen und privaten Regelwerken, sondern auch ein Vergleich mit Regelwerken anderer Länder, insbesondere den USA. Aufbauend hierauf werden Handlungsempfehlungen und Anregungen zur Umsetzung des Deutschen Corporate Governance Kodex gegeben. Die Ausführungen zu organisatorischen und kommunikativen Anforderungen an die Investor Relations Arbeit, insbesondere auch im Internet, sollen den verantwortlichen Investor Relations Managern als Impuls und Denkanstoß für die Umsetzung in der Praxis dienen.

Melanie Pregel: Die Auswirkungen des Deutschen Corporate Governance Kodex auf die Investor Relations Arbeit – insbesondere im Internet, DIRK Forschungsreihe, Band 2, September 2003, broschiert, 29,- Euro

Noch nie hat das Investorenvertrauen so gelitten wie in der 2003 abgelaufenen Ära des Neuen Marktes. Krisenkommunikation beherrschte die Investor Relations-Bemühungen vieler Unternehmen nach Planverfehlungen, Skandalen, Insolvenzen und drei Baissejahren in Folge. Umso mehr lohnt eine wissenschaftliche Aufarbeitung des Themas, um aus dieser ereignisreichen Epoche des deutschen Kapitalmarktes neue Erkenntnisse zu gewinnen. Lucy Brauns Arbeit „Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt“, erster Band der Forschungsreihe des Deutschen Investor Relations Kreis (DIRK) e.V., stellt ausführlich dar, welche kommunikativen Möglichkeiten Investoren Relations-Verantwortlichen in der Krise zur Verfügung stehen, und reflektiert das Thema dabei eindrucksvoll anhand der spezifischen Besonderheiten des Neuen Marktes. Am Ende stehen ein komprimierter Überblick über das Spektrum der Anforderungen an effiziente Risiko- und Krisenkommunikation mit Investoren sowie empirisch abgeleitete Hypothesen für erfolgreiche Investor Relations im Krisenfall.

Lucy Braun: Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt, DIRK Forschungsreihe, Band 1, Februar 2003, broschiert, 21,80 Euro



Traditional finance theory assumes that investors are rational, markets are efficient and that prices reflect all available information and only change due to new information. However, the results of a survey conducted among IR managers show that a majority of companies can identify characteristics of irrational behaviour of investors. Behavioural finance (BF) tries to explain this irrational behaviour by use of psychological findings.

Currently, most investor relations managers do not actively incorporate behavioural finance in their investor relations approaches. This research project by Sonja Leise focuses on the question whether the knowledge of behavioural finance can help investor relations managers to approach their key investors more effectively. The author used secondary literature as well as primary research to draw interesting conclusions. Furthermore, investor relations and behavioural finance are defined and links between both topics are identified.

Sonja Leise: How Behavioural Finance can be used for Key Account focused Investor Relations Activities, DIRK Forschungsreihe, Band 3, Juni 2004, 112 S., broschiert, 29,- Euro

JA, Bestellcoupon
ICH BESTELLE ZZGL. 3,50 EURO VERSANDKOSTEN

FAX-ORDER
08171-419656

www.goingpublic.de/buecher

LUCY BRAUN
Die Kommunikation mit Investoren in Risiko- und Krisensituationen am Beispiel Neuer Markt
DIRK Forschungsreihe, Band 1, 21,80 Euro

MELANIE PREGEL
Die Auswirkungen des Deutschen Corporate Governance Kodex auf die Investor Relations Arbeit – insbesondere im Internet
DIRK Forschungsreihe, Band 2, 29,- Euro

SONJA LEISE
How Behavioural Finance can be used for Key Account focused Investor Relations Activities
DIRK Forschungsreihe, Band 3, 29,- Euro

Name/Vorname

Straße/Hausnummer

Postleitzahl/Ort

Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:
GoingPublic Media AG
Bahnhofstraße 26, 82515 Wolfratshausen
Tel. 08171-419650, Fax 08171-419656
eMail: buecher@goingpublic.de
www.goingpublic.de/buecher

