

Hedge Funds verlangen eine intensive Pflege

Warum Heuschrecken und andere "Shareholder Activists" in die Kapitalmarktkommunikation der Emittenten eingebunden werden müssen

Autor: Gundolf Moritz *)

Von Gundolf Moritz *)

Börsen-Zeitung, 20.5.2006 Früher war das Leben als Investor-Relations-Verantwortlicher einfacher und überschaubarer, sagte mir unlängst ein Kollege, angesprochen auf die Frage, warum er sich denn in London ausschließlich mit Hedge Funds treffe. Mit "früher" bezeichnet er den Zeitraum von vor drei bis fünf Jahren. Und was der Berufskollege als einfacher empfand, war schlicht und einfach das Messen am Puls des Kapitalmarktes. Reichte es also früher aus, die Stimmung oder - wie wir auf Neudeutsch zu sagen pflegen - das Sentiment zu testen, indem wir uns mit einigen wenigen großen Kapitalsammelstellen in Frankfurt, London oder Boston austauschten, wird die aktuelle Stimmung für ein Unternehmen am Kapitalmarkt heute im Wesentlichen von Hedge Funds gemacht. Allein diese Tatsache erklärt hinreichend, warum sich der Investor-Relations-Manager eines jeden Emittenten intensiv um die Hedge Funds kümmern muss.

Sehr heterogene Gruppe Was das Leben allerdings schwerer und weniger überschaubarer als früher macht, ist die mittlerweile große Anzahl von unterschiedlichen Hedge Funds. Es gibt nicht die wenigen großen und die Meinung bestimmenden Hedge Funds, die womöglich auch noch die gleiche Anlagestrategie und damit das gleiche Interesse verfolgen. Es gibt vielmehr Hunderte kleiner und großer Hedge Funds gemessen an der Summe des verwalteten Vermögens, die auch noch sehr unterschiedliche Anlagestrategien und Interessen verfolgen. Das macht die Pulsmessung am Kapitalmarkt zu einer höchst komplexen und herausfordernden Aufgabe. Hedge Funds sind die am stärksten wachsende Form der Kapitalanlageverwaltung. Weltweit verwalten circa 9 000 Hedge Funds nach Angaben der Hedge Fund Association ein Vermögen von rund 1,1 Bill. Dollar. Im Vergleich zu den klassischen Formen der Anlageverwaltung wie Publikums-, Pensions- und Versicherungsfonds, die zusammengenommen schätzungsweise mehr als 36 Bill. Dollar verwalten, steckt die Hedge Fund-Industrie noch in den Kinderschuhen. Experten rechnen jedoch damit, dass das von Hedge Funds verwaltete Vermögen bis 2015 auf rund 6 Bill. Dollar wachsen wird.

In der Größe per se limitiert Mithin dürfte auch die Zahl der verschiedenen Hedge Funds stark zunehmen. Hedge Funds zeichnen sich ja dadurch aus, dass sie, befreit von selbstauferlegten Restriktionen, in ein großes Spektrum von Anlagevehikeln und -klassen entsprechend ihrer jeweiligen Strategie investieren können. Sie messen sich in ihrer Leistung an der absoluten Rendite für ihre Anleger und nicht an einem Vergleichsindex. Um die Anlagestrategie auch noch möglichst risikoarm umzusetzen, sind Hedge Funds in ihrer Größe per se limitiert. Einzelne Hedge Funds verwalten selten mehr als 5 Mrd. bis 10 Mrd. Dollar an Vermögen. Aber sie traden ihre Positionen häufiger als klassische Fonds und sorgen somit für Liquidität im Markt und Bewegung in der Aktie des jeweiligen Investor-Relations-(IR-)Managers.

Multiple Anlagestrategien Allein die schier hohe Zahl an Hedge Funds macht es schwer für den IR Officer, herauszufinden, welcher Fonds für das Sentiment in der eigenen Aktie verantwortlich ist. Es ist darüber hinaus nur in intensiven Kontakten auszuloten, welche Strategien die vielzähligen unterschiedlichen Hedge Funds verfolgen. Auch ist das Universum der Anlagestrategien deutlich weniger überschaubar als bei den traditionellen Formen des Asset Management. Hier seien nur einige Strategien exemplarisch aufgezählt: Long/Short-Equity, Aggressive Growth, Value, Distressed Securities, Convertible Arbitrage, Special Situations, Global Macro und, und, und. Ein Global Macro Hedge Fund, der beispielsweise die Rohstoffmärkte "spielt", stellt an den IR-Manager ganz andere Anforderungen als ein Value Hedge Fund.

Vermutlich ist der Global Macro Fund für das Sentiment in der eigenen Aktie weniger ausschlaggebend als der Value Fund, wobei der Global Macro Fund aber gleichzeitig eine viel höhere Position (long oder short) in der Aktie halten kann als der Value Fund.

Argwohn erschwert ArbeitDas Managen von Hedge Funds von Seiten der IR-Abteilung, also die Pflege der Beziehung zu dieser dynamischen Investorengruppe, wird häufig dadurch erschwert, weil diese Arbeit im Unternehmen selbst mit Argwohn und Unverständnis begleitet wird. Hedge Funds hängt häufig immer noch der Makel an, sie agierten wie riskante Spieler und entfalteten eine zerstörerische Kraft, die sich nachteilig auf Unternehmen auswirkt. Hedge Funds werden gewissermaßen und zuweilen als Feind des Unternehmens hochstilisiert. Und mit Feinden spricht man nicht.

Katalysator des WandelsHedge Funds agieren aber weitaus weniger riskant als viele der klassischen Anleger. Wenn Value oder Aggressive Growth Funds einen hohen Return für ihre Anleger erzielen wollen, investieren sie massiv in einen auserkorenen Titel, sichern dieses Investment aber durch entsprechende Short-Positionen in Länder- oder Sektorindizes ab. Das ist für den Anleger weniger riskant, kann aber aus Emittentensicht bei starken Bewegungen in der Position der eigenen Aktie Kursverwerfungen auslösen. Darüber entsteht Leistungsdruck auf den Emittenten, der mitunter als zerstörerische Kraft empfunden wird. Aber genau das ist in einer offenen Volkswirtschaft gewollt: über den Wettbewerbs- und Kapitalmarktdruck auf die einzelnen Wirtschaftssubjekte den wirtschaftlichen Wandel zu dauerhaftem Wohlstand voranzutreiben. Es war Joseph Schumpeter, der 1934 die Kraft der schöpferischen Zerstörung beschrieb. Volkswirtschaftlich gesehen nehmen Hedge Funds oder - weiter gefasst - Shareholder Activists die Rolle als Facilitator für die optimale Allokation von Kapital wahr. Sie sind Katalysator des Wandels. Hedge Funds agieren nur aufgrund der beschriebenen Merkmale viel konsequenter und schneller als traditionelle Fonds. Aber im Grunde üben sie die gleiche Funktion wie die klassischen Asset Manager aus. Das bedeutet aber nicht, dass Hedge Funds ausschließlich einer prosperierenden Volkswirtschaft förderliche Agenten sind. Unter den Hedge Funds sind viele schwarze Schafe anzutreffen, die sich nicht regelgerecht im Markt verhalten. Der Grund ist simpel und systemimmanent: Die hohe leistungsabhängige Vergütung der Hedge Fund-Manager sowie die mangelnde (Selbst-)Regulierung stellen geradezu eine Einladung zu Fehlverhalten dar. Die Gruppe der schwarzen Schafe agiert derart aggressiv im Markt und versucht Situationen herbeizuführen, die ihnen helfen, ihrer individuellen Anlagestrategie mit Nachdruck zu mehr Erfolg zu verhelfen.

Diffizil für IR-ManagerDas funktioniert dann wie folgt: Ein Portfolio-Manager ist in einer beliebigen Aktie short, weil er mit negativem Nachrichtenfluss zu der Aktie rechnet und so weitere Kursrückschläge erwartet. Der negative Nachrichtenfluss mag sich aber so recht nicht einstellen, weshalb kurzerhand nachgeholfen wird. In den Markt werden über Händler oder andere Intermediäre Gerüchte getragen, die dann selbst zu einem negativen Nachrichtenfluss mutieren. Der Asset Manager verhilft seiner Anlagestrategie zum Erfolg. Andere Varianten, die darauf abzielen, Informationsasymmetrien in den Markt zu tragen mit dem Ziel, eine hohe Rendite auf die eigene Position zu erzielen, stellen darauf ab, negative Aktienstudien oder auch Presseartikel zu bestellen und zu lancieren. Da ist die Grenze zur Marktmanipulation überschritten. Dem hat der IR-Manager nur äußerst schwer etwas entgegenzusetzen.

Frühwarnsystem aufbauenUm sich auf der professionellen Investor-Relations-Ebene gegen derartige manipulative Desinformation zu wappnen, hilft letztendlich nur mehr Transparenz. Der IR-Manager muss eine Art Frühwarnsystem aufbauen, um Anomalitäten in der Handelsbewegung der Aktie rechtzeitig erkennen zu können. Dazu gehört die Beobachtung der Umsätze, aber viel wichtiger noch die Analyse, wer diese Umsätze getätigt hat. Es wird schon verstanden, dass die Umsätze, heruntergebrochen auf die einzelnen Käufer und Verkäufer, von den Intermediären nicht offen gelegt werden können, weil sie dem Anonymitätsprinzip der Börse widersprechen. Es wäre aber schon wünschenswert, von den Brokern aggregierte Informationen darüber zu erlangen, welche Anlagestrategien hinter den Umsätzen in der Aktie stecken.

Nicht einseitig agieren Eine bloße Unterscheidung von Käufen und Verkäufen von Hedge Funds und klassischen Fonds, wie sie heute bereits von den meisten Brokern erhältlich ist, reicht nicht mehr aus. Hier müssen die Broker nicht nur zu einseitig das Interesse der Investoren wahren, sondern auch das Interesse der Emittenten nach Transparenz im Auge halten. Auch die europäischen Börsen sind aufgerufen, mehr Transparenz in den Handel mit Aktien zu bringen. So ist es überhaupt nicht nachvollziehbar, warum beispielsweise die deutschen Börsen keine Angaben darüber machen, wie hoch das Open Interest - also die Höhe der nicht gedeckten Leerverkaufspositionen - in einzelnen Aktien ist. An den US-Börsen sind solche Informationen übrigens verfügbar. Schließlich ist die Investmentbranche aufgefordert, den Emittenten Informationen darüber zur Verfügung zu stellen, wie hoch das Volumen der Wertpapierleihe in individuellen Papieren ist. Diese Informationen würden dem IR-Manager weitere Hilfestellung geben, um herauszufinden, was aktuell in der Aktie des eigenen Unternehmens passiert, wie das gegenwärtige Sentiment in der Aktie ist.

Am Kapitalmarktpuls bleiben Ohne diese fehlende Intelligence in der eigenen Aktie bleibt dem IR-Manager erst recht nichts anderes übrig, als über intensive Kontakte mit allen Anlegergruppen und Intermediären permanent den Puls am Kapitalmarkt zu fühlen. Das ist und bleibt unabdingbare Basis- und Kärnerarbeit zur Bildung eines Frühwarnsystems. *) Gundolf Moritz ist Leiter Investor Relations der ThyssenKrupp AG und Vizepräsident des Deutschen Investor Relations Verbandes (DIRK)

Börsen-Zeitung, 20.05.2006, Ausgabe Nr. 97, Seite 3, 1400 Worte