

SONDERBEILAGE: INVESTOR RELATIONS

Aktivistische Investoren sind auf dem Vormarsch

Neue Herausforderungen für IR – Druck bei Finanzinvestoren nimmt zu – Belastbare und glaubwürdige Beziehung zu Aktionären und Analysten ist Schlüsselfaktor

Börsen-Zeitung, 4.6.2011

Die Krise scheint nun endgültig vorbei zu sein. Trotz eines hohen Ölpreises und der relativen Stärke des Euro bricht der Außenhandel aktuell alle Rekorde. Die deutsche Wirtschaftsleistung ist aktuell wieder so hoch wie vor dem Krisenjahr 2008. Ein solider Exportüberschuss und ein gestiegener privater Konsum sowie steigende Staatsausgaben und Investitionen verhalfen deutschen Unternehmen wieder zu Rekordgewinnen. Keine Spur mehr von Planungsunsicherheit und kein Wort mehr von Krisenbewältigung.

Noch vor knapp 18 Monaten war die Situation eine ganz andere. Damals wusste kein Unternehmen, was in den nächsten Monaten auf es zukommen würde. Kapitalmärkte und Investoren waren sehr kurzfristig orientiert und taten sich mit Prognosen schwer. Niemand konnte mit Sicherheit sagen, wann die Krise vorbei sein würde – man fuhr auf Sicht.

Zurück zum Strategischen

Die Arbeit eines Investor Relations Officer (IRO) zu dieser Zeit drehte sich fast ausschließlich um Krisenmanagement rund um die Finanzkrise und die Zurückgewinnung von Vertrauen bei Anlegern und Analysten. Mit dem Einsetzen des wirtschaftlichen Aufschwungs veränderte sich auch die Arbeit eines IRO grundlegend. Nach mehr als zwei Jahren Krise gibt es endlich wieder schwarze Zahlen zu veröffentlichen und positive Ausblicke zu vermelden. Damit verändern sich die Anforderungen des Kapitalmarkts: weg vom Krisenmanagement, zurück zum normalen Geschäft. Die IR-Arbeit konnte sich damit wieder auf ihre strategischen Aufgaben konzentrieren.

Nach einer aktuellen Umfrage der Bank of New York Mellon haben nach der Krise vor allem Themen wie die Sicherstellung von Management-Visibilität sowie die Abstimmung der richtigen Botschaften für den Kapitalmarkt an Wichtigkeit für

die Investor-Relations-Arbeit gewonnen.

Aktivität steigt wieder

Ausgelöst durch die wirtschaftliche Erholung und die operativen Erfolge stieg die Attraktivität deutscher Unternehmen für Investoren, was zu einer Zunahme von Transaktionen führte. Angesichts eines positiven wirtschaftlichen Ausblicks und entspannter Finanzierungsmärkte nahm vor allem auch die Aktivität von Finanzinvestoren nach zwei Jahren krisenbedingter Zurückhaltung wieder stark zu. Laut Thomson Reuters legte das Volumen angekündigter M & A-Transaktionen weltweit im ersten Quartal 2011 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum um 58 % zu. Gleichzeitig stieg auch die Zahl der versuchten feindlichen Übernahmen an. Dabei machen strategische Käufer zwar noch immer den Großteil der Käufer aus. Bei einer Vielzahl der Finanzinvestoren steigt der Druck, Beteiligungen aufgrund der teilweise langen Halte-dauer zu veräußern. Gleichzeitig verfügen Finanzinvestoren über große Kapitalbeträge, die es zu investieren gilt. Zusammen mit dem aktuell attraktiven Marktumfeld und den guten Zinskonditionen werden auch größere Deals wieder möglich.

Ganz im Stillen haben sich aktivistische Investoren längst wieder in Stellung gebracht. Getrieben von gestiegenen Renditeerwartungen und hohen Barreserven nehmen Aktivisten deutsche Unternehmen wieder ins Visier. Laut Börsen-Zeitung sollen in Europa um die 70 notierte Gesellschaften von aktiven bzw. aktivistischen Aktionären intensiv beobachtet und analysiert werden. Zu den bekanntesten Fällen der vergangenen Monate zählen die Aktivitäten des amerikanischen Finanzinvestors Elliott Partners beim Biotech-Unternehmen Actelion sowie das Engagement von ACS bei Hochtief. ACS passt sicherlich nicht in die Kategorie der aktivistischen Investoren, allerdings erinnerte die Vorgehensweise vielfach an die der Aktivisten.

Ungewöhnlich aggressiv – zumindest aus der Managementperspektive – trat ACS bei der Übernahme von Hochtief auf. Der strategische Investor mit der Sperrminorität wagte sich zunächst über Jahre hinweg nicht aus der Deckung, bis er dann am 16. September 2010 seine Übernahmeabsichten des Konkurrenten, und bis dahin Verbündeten in Deutschland, ankündigte. Damit verhielt sich ACS wie ein Aktivist. Der Angriff kam aus der Deckung – ansatzlos.

In beiden Fällen, Actelion und Hochtief, wirkten die Investoren auf die Strategie des Managements ein, wollten Aufsichtsräte austauschen und übernahmen im Fall Hochtief am Schluss im Zuge einer feindlichen Übernahme die Mehrheit am Zielunternehmen.

Die Gefahr eines Übergriffs von aktivistischen Investoren ist bei in Deutschland notierten Gesellschaften akut, da es häufig an stabilen Ankerinvestoren mangelt. Im Falle von Hochtief gab es mit ACS zwar einen Ankerinvestor, der sich jedoch als wenig stabilisierend für das Unternehmen herausstellen sollte und gewissermaßen zum Wolf im Schafspelz wurde.

Schutzfunktion

Gerade in diesem Umfeld muss der Investor-Relations-Arbeit ein hoher Stellenwert beigemessen werden: Ihr kommt eine Schutzfunktion für das gesamte Unternehmen zu. Eine stabile und dauerhafte Aktionärsstruktur kann von Investor Relations gefördert werden. Dies ist als strategische Kernaufgabe für Investor Relations zu verstehen. Vorausschauende Kapitalmarkt-kommunikation hätte möglicherweise sogar im Fall ACS/Hochtief eine Übernahme verhindern, in jedem Fall aber erschweren können. Sich erst dann dem Kapitalmarkt zuzuwenden, wenn es fast schon zu spät ist, reicht nicht aus, zumal es dann häufig an der Glaubwürdigkeit des Managements fehlt. Es ist weniger eine Frage der Anzahl der Investorentermine,

welche Glaubwürdigkeit transportiert, als vielmehr eine der richtigen Einstellung zum Kapitalmarkt auf Seiten des Managements. Schon die Art und Weise, wie Hochtief seinerzeit den Börsengang der Concessions-Tochter abgesagt hat, ließ bei vielen Investoren die richtige Haltung zum Kapitalmarkt vermissen.

Eine konsistente und konsequent kommunizierte Equity Story bildet die Basis für das Entgegenwirken von aktivistischen Zügen bei Investoren. Der Schlüsselfaktor ist eine belastbare und glaubwürdige Beziehung zu Aktionären und Analysten und die Fähigkeit, auf die Anforderungen unterschiedlicher Investorentypen eingehen zu können.

Es ist entscheidend, detailliert über die meinungsbildenden Akteure Bescheid zu wissen und mit den richtigen Ansprechpartnern einen regelmäßigen Dialog über die Stärken und vor allem Schwächen des eigenen Unternehmens zu führen.

Kurzfristig lässt sich das Vertrauen von Investoren und Analysten jedoch nicht gewinnen. Investor Relations-Arbeit muss heute, noch stärker als früher, als strategische und langfristige Aufgabe verstanden werden. Investoren sind dabei nicht ausschließlich als Kapitalgeber zu verstehen, sondern sind Sparringspartner des Unternehmens, deren Interessen ernst zu nehmen sind und auf deren Kritik man konstruktiv reagieren sollte.

Trotz bester Beziehungspflege mit Investoren sollte man auch immer für den Ernstfall gewappnet sein. Auf der Medienseite sind Unternehmen heute schon weitaus besser vorbereitet als noch vor einigen Jahren. Investor-Relations-Abteilungen haben jedoch noch häufig keinen entsprechenden Notfallplan in der Schublade und reagieren deshalb auf Aktivisten teilweise unüberlegt und überstürzt. Die fehlende Vorbereitung zeigt sich im Krisenfall schnell.

Ein Kampf an vielen Fronten

Dabei ist ein Ankerinvestor – wie im Fall Hochtief – oder eine stabile Aktionärsstruktur kein Garant für die Sicherheit eines Unternehmens. Es gilt, an vielen Fronten die Verteidigungslinie zu ziehen. Niedrige Hauptversammlungspräsenzen, widersprüchliche Strategien, eine inkonsistente Equity Story und schließlich die falsche Haltung befördern das Interesse aktivistischer Investoren.

.....
Gundolf Moritz, Mitglied im Wissenschaftlichen Beirat des Deutschen Investor Relations Verband e. V. (DIRK) sowie Partner der Brunswick Group und Felix Morlock, Account Director bei der Brunswick Group