



Börsen-Zeitung
24.5.2008

In Krisenzeiten schnell, umfassend und ehrlich informieren

Ausmaß und Tragweite der Subprime-Krise wurden oft zu spät

erkannt – Inhalte der Kommunikation haben sich materiell verschoben

Börsen-Zeitung, 24.5.2008

Seit fast einem Jahr stehen die weltweiten Finanzmärkte im Banne einer tiefen Vertrauenskrise. Als die Refinanzierung von Immobilienkrediten geringer Bonität („Subprime“) über Verbriefungen in den USA austrocknete, gab es Erschütterungen bei vielen Banken und Finanzinstitutionen. Betroffen waren aber nicht allein die USA, sondern die Seismographen schlugen auch in Großbritannien, in Deutschland und – für viele vermutlich am überraschendsten – besonders in der Schweiz aus.

Zuerst verunsicherten Gerüchte die Marktteilnehmer, abgelöst von konkreten Meldungen über Schief lagen und Milliardenverluste einzelner Banken, dann „jagten“ Hedgefonds wie Analysten einzelne Institute und zwangen sie zu überstürzter Kommunikation. Schließlich lieferten sich einige Banken regelrechte Wettrennen um die ersten Gewinnwarnungen des Quartals und übten damit ihrerseits Druck auf die Analysten aus, die teilweise mit ihren Schätzungen noch auf Vorkrisenniveau verharrten. Es entwickelte sich die klassische Spirale des Misstrauens, der Herunterstufung und des Versuchs einer geordneten Krisenkommunikation. Manche Investor-Relations(IR)-Mitarbeiter sind noch zu kurz im Beruf, um die letzte Krise an den Finanzmärkten miterlebt zu haben. Sie waren erfolgswöhnt entsprechend schockiert, als die gleichen Analysten, die ihnen jahrelang mit Lobgesängen huldigten, plötzlich einen immensen Forderungsdruck nach mehr Transparenz entfalteten. Der Höhepunkt der Pein war dann oft die Abfassung und Terminierung der ersten Gewinnwarnung in der noch jungen Karriere.

Erkennbare Schwierigkeiten

Selbstkritisch muss die Branche zugeben, dass einige Banken in der Frühphase der Subprime-Krise erkennbar Schwierigkeiten hatten, die eigenen Risikopositionen realistisch zu erfassen und darzustellen. Zudem haben viele Institute das Ausmaß und die Tragweite der Krise viel zu

spät erkannt und in ihre Kommunikationsstrategie einbezogen. In der Folge kam es fast zwangsläufig zu Vertrauensverlusten bei Analysten und Investoren. Manche Banken hingegen haben in ihrer Kapitalmarktkommunikation schnell reagiert, mit offenen Karten gespielt und umfassend informiert. Andere wiederum haben nach anfänglichem Zögern nachgeliefert. Das Misstrauen am internationalen Finanzmarkt bleibt aber immer noch sehr groß. Die Krise hatte teilweise dramatische Auswirkungen: Es kam zu Auffangmaßnahmen (IKB Deutsche Industriebank), Übernahmen (Bear Stearns, Sachsen LB) und Managementwechseln auf höchster Ebene (UBS, Citi, Merrill Lynch). Obwohl mittlerweile eine leichte Entspannung eingetreten ist, sind die Märkte unverändert stark daran interessiert herauszufinden, wo noch „Leichen im Keller“ sind, d.h. wo versteckte Verluste in Form weiterer Abschreibungen sichtbar werden könnten.

Eine weitere Erfahrung der Krise ist, dass sich die Inhalte der Kommunikation materiell verschoben haben. Plötzlich standen nicht mehr die mehr oder minder beliebten Quartalsergebnisse im Vordergrund, sondern angesichts der Existenzgefährdung einzelner Institute kamen Fragen auf nach bekannten oder vermeintlichen Risikopositionen, der Solidität, der Kapitalausstattung, dem Liquiditätszugang und dann sehr strategisch nach der Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells der Bank. Wenn man im Management und als betroffener IR-Officer dies nicht frühzeitig erkannte und seine Equity Story entsprechend neu „kalibrierte“, konnte man sehr schnell auf dem falschen Fuß erwischt werden. So wurde man z.B. nicht nur mit Fragen konfrontiert, die man in dieser Form vorher noch nie gehört hatte, sondern in letzter Konsequenz wurde in Einzelfällen sogar die Existenzberechtigung des jeweiligen Instituts vom Kapitalmarkt in Frage gestellt. Und schließlich haben sich die IR-Vertreter der Banken daran gewöhnen müssen, dass die Diskussion oft über das eigene Institut hinaus

auf die gesamtwirtschaftliche Ebene ging. Dann wurden Ausmaß und Dauer der Krise diskutiert, bis hin zu der Frage, ob die Marktturbulenzen eine Rezession in den USA ausgelöst haben, die schließlich sogar auf die Realwirtschaft in Europa und Asien übergreifen könnte.

Klassischer Lebenszyklus

Die Subprime-Krise zeigt bislang alle klassischen Zyklen einer Krise: Latent war das Thema Subprime seit Ende 2006 in Fachkreisen bekannt und entwickelte sich im ersten Halbjahr 2007 allmählich zu einem Dauerthema in Analystenreports. Aber erst mit den Schwierigkeiten einzelner Banken in Deutschland und in Großbritannien im August letzten Jahres gelangten die zugrunde liegenden Probleme urplötzlich auf breiter Front in die Schlagzeilen. Parallel fielen die Aktienkurse der Banken. Ausmaß und Länge der individuellen Abstrafung wurden in erster Linie durch das Timing und in zweiter Linie durch die Inhalte der Kapitalmarktkommunikation bestimmt.

Spätere Semester werden wahrscheinlich einmal in Business School Case Studies die verschiedenen IR-Taktiken der einzelnen Banken analysieren, wobei sich bereits heute feststellen lässt, dass zwei triviale, aber zielführende „goldene Regeln“ der IR auch in dieser Krise entscheidend waren:

IR muss die richtige Information zur richtigen Zeit an den Kapitalmarkt bringen und
Analysten wie Investoren lieben keine Überraschungen.

So war am Markt zu beobachten, dass nicht nur zu wenig, sondern auch zu viel (nicht gefragte) Information abgestraft wurde. Nicht nur zu späte, sondern auch verfrühte Meldungen kamen nicht gut an. Letztlich hat sich wieder einmal bewährt, zunächst intern die Fakten und die Story Line wasserdicht abzuklären statt überhastet jeder Analystenanfrage nachzulaufen. Ein unmissverständliches „no comment“ mit der Zusicherung, ausführliche Informationen später nachzuliefern, wird eher akzeptiert als ein stückweises Reagieren auf spontane Anfragen. Wichtig ist bei jeder Kapital-

Börsen-Zeitung 24.5.2008

marktkommunikation, glaubhaft zu machen, dass erstens die Krise rechtzeitig erkannt wurde, zweitens die notwendigen Problemlösungen erarbeitet und idealerweise bereits implementiert wurden und drittens das Management die Krise letztlich im Griff hat. Der IR-Officer muss während dieser Zeit mit fortwährenden Gerüchten umgehen, er muss die Rechtsvorschriften der Ad-hoc-Publizität im Auge behalten und insbesondere eine selektive Informationsweitergabe vermeiden. Und letztlich ist Krisen-IR „Chefsache“. Während der gesamten Subprime-Krise hat sich gezeigt, dass die gezielte und perfekt getimte Kommunikation durch den CEO bzw. Vorstandsvorsitzenden am wirkungsvollsten war.

Lessons learned

Welche ersten Lehren für IR sind nun zu ziehen? Max Frisch hat einmal gesagt, dass „die Krise ein produktiver Zustand sein kann. Man muss ihr nur den Beigeschmack der Katastrophe nehmen.“ In diesem Sinne hat sich auch in der Subprime-Krise gezeigt, dass es einzelnen Banken möglich war, sich durch gute IR

von Wettbewerbern abzuheben. Gute IR heißt schlicht, offen und ehrlich zu kommunizieren, Kontinuität in der Aussage beizubehalten und (auch wenn es gelegentlich schwerfällt) bei ein und derselben Botschaft zu bleiben. Aktualität, Wesentlichkeit, aber insbesondere Glaubwürdigkeit, die sich in der Vertrauenswürdigkeit des kommunizierenden Topmanagements widerspiegelt, sind das A und O einer guten IR.

Kaum eine Bank hat sich der Subprime-Krise entziehen können, da die Institute in „Sippenhaft“ genommen wurden. Wenn es an den Mär-

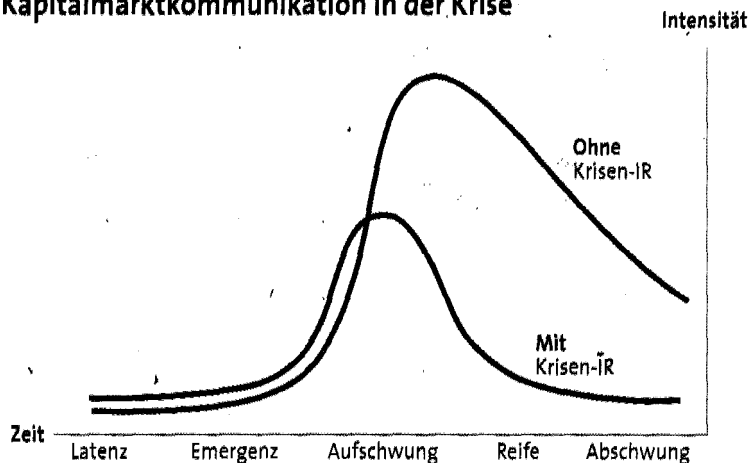
ten aber abwärts geht, ist es umso wichtiger, einen kühlen Kopf zu behalten und auf keinen Fall zu versuchen, einzelne lautstarke Aktionäre oder Analysten durch selektive Informationen zu besänftigen. Niemand kann einen turbulenten Markt kontrollieren, wohl aber die eigene Message. „Best practice“-IR kann gerade in Schlechtwetterphasen einen wichtigen Beitrag zum Unternehmensstanding am Kapitalmarkt liefern.



Von
Wolfram Schmitt

Leiter Investor Relations der Deutschen Bank AG und Präsident (bis 26. Mai 2008) des Deutschen Investor Relations Verbands e.V. (DIRK)

Kapitalmarktkommunikation in der Krise



© Börsen-Zeitung

Quelle: Jörg G. H. Peters („Investor Relations in Krisensituationen“), in: DIRK e.V. (Hrsg.): „Handbuch Investor Relations“, Wiesbaden 2004, S. 648