

# Im Investorenfokus dank Research

## Bedeutung von Analysten in Zeiten des Delistinggespensts

### Von Manuel Hoelzle, Chefanalyst, GBC AG

*Die Börse in Deutschland bietet weiterhin nicht nur für große, sondern auch für kleine und mittelständische Aktiengesellschaften sehr gute Möglichkeiten zur Wachstumsfinanzierung. Das zeigen zahlreiche erfolgreiche Kapitalerhöhungen auch bei kleineren Unternehmen im Jahresverlauf 2014. Anlagekapital ist vorhanden und Investoren sind bereit, dieses in aussichtsreiche Börsengesellschaften zu investieren.*

Um den Kapitalmarkt erfolgreich nutzen zu können, müssen Unternehmen aber in den Blickpunkt von Investoren kommen und laufend im Fokus bleiben. Dies ist die Kernaufgabe der „Investor Relations“. Für kleinere mittelständische AGs ist dies nicht immer einfach. All zu leicht geraten Small Caps wieder aus dem Blickpunkt der Anleger, falls es wenige Nachrichten zu vermelden gibt.



Manuel Hoelzle

„All zu leicht geraten Small Caps aus dem Blickpunkt der Anleger, wenn es nur wenige Nachrichten zu vermelden gibt.“



Dass ein solches Urteil Investoren abschreckt und verunsichert, ist offensichtlich, denn nach einer plötzlichen Ankündigung eines geplanten Delistings ohne Abfindung droht i.d.R. ein deutlicher Kurseinbruch, da institutionelle Anleger (z.B. Fonds oder Vermögensverwalter) meist gar nicht in ungelistete Unternehmen investieren dürfen und deshalb schließlich gezwungen sind zu verkaufen. Auch die Wirtschaftspresse hat das Thema zu Recht bereits mehrfach aufgegriffen und titelt z.B.: „Delisting – und plötzlich ist die Aktie verschwunden!“ (FAZ) oder „Wie Aktionäre durch Delisting faktisch enteignet werden“ (WiWo).

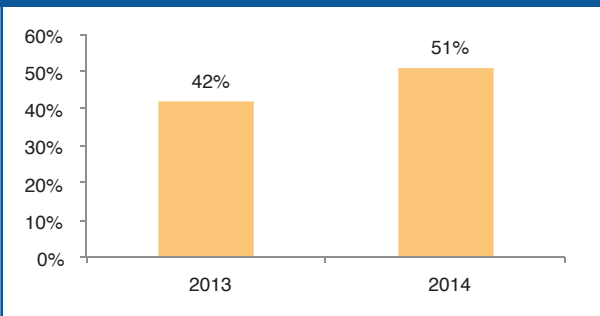
#### Alles anders nach dem Frosta-Urteil

Zuletzt wurden Anleger dramatisch aufgeschreckt. Denn ein Gespenst geht an der Börse: das „kalte Delisting“. Ausgelöst ausgerechnet durch das höchste deutsche Gericht, den Bundesgerichtshof. So hat der BGH mit seinem sog. „Frosta-Urteil“ dem Kapitalmarkt und damit auch den dort gelisteten Unternehmen einen fatalen Bärendienst erwiesen. Denn seit diesem Urteil vom Oktober 2013 kann jeder Vorstand eines börsennotierten Unternehmens den Rückzug von der Börse einfach selbst beschließen. Ohne Hauptversammlungsbeschluss und auch ohne Abfindung. Eine solche war vor dem Urteil aber zwingend vorgeschrieben, um Anleger zu entschädigen.

#### Eine Lösung: Kommunikation

Das hanebüchene Delisting-Urteil hat sowohl private, aber auch institutionelle und professionelle Anleger verunsichert. Besonders im Nebenwertebereich, wo im Nachgang des Urteils bereits solche „kalten Delistings“ ohne Abfindung durchgeführt wurden. Deswegen heißt das Zauberwort für alle investorenorientierten Small & MicroCaps nun besonders: Proaktive KOMMUNIKATION! Denn mit einer proaktiven und offenen Kommunikation kann der Verunsicherung entgegengetreten, können Delisting-Ängste abgebaut und die guten Finanzierungsmöglichkeiten der Börse erschlossen werden.

ABB. 1: HAT RESEARCH EINEN EINFLUSS AUF DEN AKTIENKURS?



Quelle: GBC Unternehmerbefragungen 2013 und 2014

### Kommunikation zu Investoren über Analysten Erfolg versprechend

Um institutionelle und professionelle Anleger zu erreichen und zu gewinnen, empfiehlt es sich deshalb, neben der direkten Kommunikation auch den Weg über die Finanzanalysten zu gehen. Denn diese sind ein wichtiges Bindeglied zwischen Unternehmen, Investoren und auch Finanzjournalisten.

Analysten erfüllen an der Börse wichtige Funktionen:

- ◆ Bewertungsfunktion
- ◆ Guidance-Funktion
- ◆ Informations- und Kommunikationsfunktion

Im Rahmen der Bewertungsfunktion analysieren und beleuchten Analysten die Emittenten und ermitteln eine faire Bewertung von Aktien oder Anleihen und geben ihre Einschätzung samt Votum an den Markt. Dies geschieht in der Regel über Researchstudien und deren weitreichende Verbreitung über verschiedenste Kanäle und Datenbanken wie ThomsonReuters, Bloomberg, CapitalIQ (S&P) etc. Aber auch über Plattformen wie DGAP oder große Online-Finanzportale wie z.B. Onvista werden zahlreiche potenzielle Investoren erreicht.

### Verbreitungswirkung

Unter der Guidance-Funktion von Analysten ist zu verstehen, dass die der Bewertung zugrundeliegenden Prognosedaten für die Börse eine wichtige Benchmark darstellen, auf deren Basis dann die Unternehmensentwicklung ein-

” *Analysten decken Informationsineffizienzen auf und kommunizieren diese an Investoren.* “

geschätzt werden kann. So werden die Prognosedaten (z.B. Umsatz- und Gewinnschätzungen) sehr häufig auch unabhängig von der Gesamtbewertung genutzt, z.B. von Fondsmanagern oder Vermögensverwaltern, welche die Daten in ihre eigenen Bewertungsmodelle einfließen lassen. Somit finden Analystenschätzungen über Datenbanken Eingang in verschiedenste Systeme und haben eine große Verbreitungswirkung.

Last but not least ist aber auch die Informations- und Kommunikationsfunktion von Analysten von großer Bedeutung. Denn für Analysten ist es nicht nur wichtig, „Recht mit der Einschätzung zu haben“, sondern am Schluss auch „Recht an der Börse zu bekommen“. Analysten decken Informationsineffizienzen auf und kommunizieren diese an Investoren. Im Rahmen dessen nehmen sie auch eine Filter- und Transformationsfunktion wahr und verdichten viele komplexe Informationen zu wenigen entscheidungsrelevanten Informationen.

Analysten tragen damit zur Reduzierung von Informationsineffizienzen an der Börse bei, was i.d.R. zu verbesserten und schnelleren Kursanpassungen an die fundamentale Unternehmensentwicklung führt. So werden Unterbewertungen schneller aufgedeckt und abgebaut. Der Einfluss von Analysten wird seitens kleinerer Unternehmen zwar recht häufig unterschätzt, wird aber mit steigender Tendenz wahrgenommen. So sehen 51% der von uns befragten Unternehmen einen Einfluss von Analystenresearch auf den Aktienkurs des eigenen Unternehmens (Umfrage 2013: 42%).

### Fazit

In Summe erhöht eine laufende Unternehmensbeobachtung durch Analysten (sog. Coverage) die Transparenz, schafft Vertrauen und führt schließlich zu einer erhöhten Aufmerksamkeit bei Investoren. Dies erleichtert die erfolgreiche Nutzung des Kapitalmarktes für die Unternehmens- und Wachstumsfinanzierung.