

Den kulturellen Unterschieden Rechnung tragen

Amerikanische Investoren setzen andere Schwerpunkte als europäische – Auf Besonderheiten eingehen – Selbstbewusst auftreten

Von Ken Beiser und Wolfgang Weber-Thedy

Den Road shows in Asien geht häufig eine Schulung über kulturelle Unterschiede voraus. Wenn hingegen die Geschäftsleitung eines europäischen Unternehmens zum ersten Mal amerikanische Investoren besucht, wird solchen Differenzen selten Beachtung geschenkt, möglicherweise weil nicht davon ausgegangen wird, dass sie vorhanden sind. Das ist allerdings ein voreiliger Schluss. Die Zuhörer auf der anderen Seite des Atlantiks teilen unsere Ansichten und Erwartungen selten.

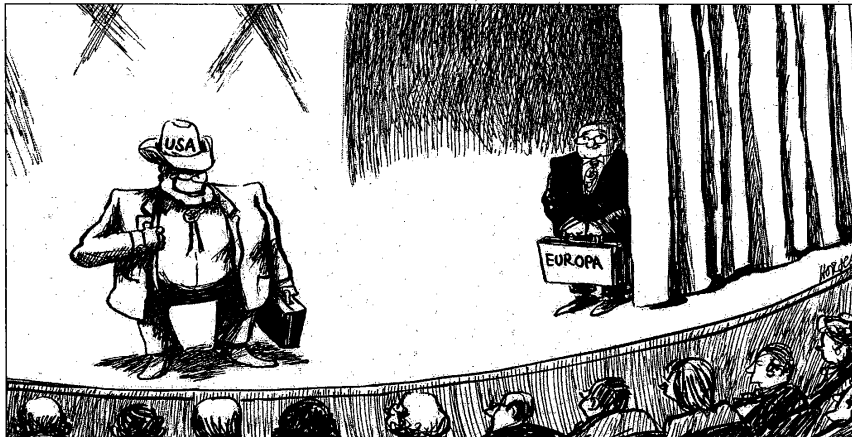
Obwohl viele der nordamerikanischen Investoren gut über die europäischen Sitten informiert sind und oft Teile ihrer Ausbildung oder Berufserfahrung in Europa gemacht haben, denken die meisten nach wie vor in lokalen Dimensionen. Nordamerikanische Anleger haben andere Vorstellungen von Zeithorizont und Resultaten. Meist sind sie – wenn es um die Performance geht – kurzfristiger orientiert und richten sich nach den Indizes.

Es ist daher empfehlenswert, sich im Vorfeld Ratschlag von Menschen zu holen, die beide Welten kennen. Obwohl die kulturellen Unterschiede zwischen Nordamerika und Europa fein sind, können sie über Erfolg und Misserfolg entscheiden, falls sie nicht genügend beachtet werden. Es ist daher unerlässlich, vor dem Treffen ein Profil der Fondsmanager zu erstellen und sich gut vorzubereiten.

Die Investoren kennen

Der Anlagestil (Investment style) ist ein dominantes Element in der nordamerikanischen Investorenschaft. Allerdings wird ein Grossteil des in Europa investierten US-Geldes von Europa aus verwaltet und an einem der zahlreichen europäischen Vergleichsindizes (Benchmarks) gemessen – häufig sind es MSCI-Produkte. Die Anlageentscheidungen fallen vielfach Schweizer, Briten oder Deutsche, die in London zu Hause sind.

Investor-relations-Aktivitäten in Nordamerika hingegen bringen Unternehmen



in ein anderes, spezialisierteres Umfeld. So sollten vor der Reise nach New York, Boston oder Toronto die Konditionen für die Ermittlung des Bonus des Gegenübers bekannt sein: Ist der Bonus an die Entwicklung gewisser Aktien oder eines Branchenindex geknüpft? Wie beurteilt die Person die Währungsrisiken, die das Unternehmen eingeht? Es wäre wenig sinnvoll, wenn sie Aktien zum Frankenkurs kaufen würde, obwohl sämtliche Währungsrisiken in Euro und Dollar abgesichert sind. Oder ist der Analyst am anderen Ende des Tisches in Tat und Wahrheit ein Branchenspezialist, der erfahren will, wie sich Forschung und Entwicklung oder der Lagerbestand im Verhältnis zu den weltweiten Branchendaten verhalten? Mit Vorteil beantwortet man die Fragen zu Fondstyp, Branchenausrichtung sowie Anforderung der Investoren an die Kapitalisierung und die Liquidität vor dem Einstieg ins Flugzeug.

Kenntnis der gegenwärtigen Entwicklung der Rechnungslegung sowie die entsprechenden Antworten werden von ameri-

kanischen Anlegern als selbstverständlich vorausgesetzt. Ganz oben auf der Liste stehen dieses Jahr Hedging-Transaktionen, Derivate, Aktienbeteiligungsprogramme und die Erfassung von Mitarbeiteroptionen als Aufwand. Nächstes Jahr werden es wieder andere Themen sein.

In gewissen Branchen sind ganz spezifische Themen aktuell. Sie mögen vielleicht unwichtig für das Hauptgeschäft sein, doch es empfiehlt sich, dort auf dem laufenden zu sein, wo lokale Mitbewerber in Nordamerika oder verwandte Bereiche betroffen sind. Zu einer Präsentation zählen zudem die Kerndaten und die Details zu den Aktivitäten, der Strategie und den Beziehungen mit Kunden in Übersee.

Die meisten Investoren in Nordamerika haben gute Kenntnisse des Rechnungslegungsstandards IFRS. Es ist von Vorteil, sich die bedeutendsten Unterschiede zwischen IFRS und US-GAAP zu vergegenwärtigen und sie unaufgefordert zu erklären, sofern sie das Kerngeschäft betreffen. Die Mitbewerber vor Ort und ihre Position im Markt im Vergleich zur präsentierten

Gesellschaft interessieren ebenfalls. Falls das europäische Unternehmen über lokale Niederlassungen in Nordamerika verfügt, ist es empfehlenswert, mit den örtlichen Managern Kontakt aufzunehmen, um zu erfahren, welche Themen gegenwärtig die Anleger allgemein und branchenspezifisch besonders interessieren.

Differenzen in den Berichten

Seit der vollständigen Umsetzung des Sarbanes-Oxley Act erhalten US-Investoren weniger Farben, dafür mehr Fakten, wenn sie mit dem Management von US-kotierten Gesellschaften sprechen. Die Börsenaufsicht Securities and Exchange Commission (SEC) schreibt vor, dass alle gleichzeitig über die gleichen Informationen verfügen müssen. Europäische Unternehmen sind in dieser Beziehung weniger strikt. Vor US-Investoren sollte man daher nicht von der vorbereiteten Präsentation abweichen und ihnen spontan zusätzliche Informationen geben – das macht sie nur misstrauisch.

Anleger bitten möglicherweise um Auskunft über die Eigentumsverhältnisse und die Kapitalstruktur. Wann geht die Haltefrist (Lock-up) von Hauptinvestoren zu Ende? Welche Leistungsanreize bietet das Unternehmen dem Management? Wie gross sind die von den Präsentatoren gehaltenen Aktienpakete? Es ist auch möglich, dass die Investoren versuchen herauszufinden, ob das Management Übernahmepläne hegt. Dazu gibt es selbstverständlich keine Auskunft. Das wissen auch die amerikanischen Geschäftspartner, die vielleicht nur den Gesichtsausdruck des Präsentators sehen wollen (Herr Adidas, wie wäre es denn mit der Übernahme von Reebok?). Keine Frage ist zu unverschämmt, um gestellt zu werden.

Aussenpolitik

Die Auswirkungen der US-Aussenpolitik betreffend «Schurkenstaaten» sollten bekannt sein. Es ist bereits abzusehen, dass der Sudan eine Behandlung ähnlich wie Südafrika zu Apartheidzeiten zu gewärtigen hat. So sieht eine Pensionskasse mit Sitz in New Jersey seit kurzem von Investitionen in Unternehmen ab, die im Sudan engagiert sind. Vor ein paar Jahren zog sich eine US-Bank aus dem Börsengang der spanischen Hotelkette Sol Melia zurück, weil sie andernfalls «mit dem Feind ins Geschäft» gekommen wäre. Melia war Miteigentümer eines kubanischen Hotels. Die Geschäftsaktivitäten sollten auf diese Punkte überprüft werden.

Eine realistische Bewertung der immateriellen Vermögenswerte ist zentral für den Anlageentscheid. Baruch Lev, Professor an der Universität New York und Spezialist im Bereich der Analyse immaterieller Vermögenswerte, schätzt, dass sie für mehr als die Hälfte des Marktwerts eines durchschnittlichen S&P-500-Unternehmens verantwortlich sind. So sollten auch die Stärken, die sich nicht in der Bilanz niederschlagen, ausführlich vorgestellt werden: Es sind Werte wie Qualität des Managements, operative Effizienz, Netzwerk, Marktanteile, Corporate governance, Profil der Mitarbeiter, Fluktuationsraten und geistiges Eigentum.

Chance des ersten Eindrucks

Der Auftritt spielt in Nordamerika eine deutlich wichtigere Rolle als auf dem Alten Kontinent. Der persönliche Kontakt dient dazu, das Gegenüber besser einzuschätzen. Viele Europäer bemühen sich, nüchtern, rational und professionell zu wirken, häufig auf Kosten der Lebhaftigkeit und der Spontaneität, was beim US-Publikum den Eindruck von Verschlossenheit, mangelndem Selbstbewusstsein oder gar Unehrlichkeit hinterlassen kann. Es geht selbstverständlich nicht darum, das Publikum zu unterhalten, sondern vielmehr darum, etwas vom amerikanischen Selbstbewusstsein anzunehmen, das den Europäern bisweilen abgeht und das sie oft als peinlich oder prahlerisch empfinden.

Ein bedeutender Investor eines europäischen Telecomunternehmens beschrieb seine ersten Erfahrungen mit den Gästen aus Europa: «Zuerst dachten wir, die Gesellschaft habe uns ihr Omega-Team geschickt. Wir hätten die Leute nicht mehr eingeladen, wären wir nicht durch eine Haltefrist an sie gebunden gewesen. Wir brauchten zwei weitere Treffen, bis uns dämmerte, dass diese Leute tatsächlich wussten, wovon sie redeten.»

Reibungslose Kommunikation auf allen Ebenen bedarf einer guten Kenntnis der Fremdsprache. Dazu gehört auch der Börsenjargon. Der Ausdruck Stock ist beispielsweise in Nordamerika gebräuchlicher als Share oder Equity. Solange man gut verstanden wird, schadet der fremde Akzent nicht. Eher lächerlich und irritierend wirkt hingegen ein streng eingübter britischer Akzent (ausser natürlich für die Briten).

Analogien, politische oder umgangssprachliche Witze sind sehr gefährlich und können die Atmosphäre von einer Minute zur anderen unwiderruflich verschlechtern. Pünktlichkeit wird – von Schweizern ohnehin – erwartet. Oft sind mehrere Besuche nötig, um das Vertrauen der Investoren zu gewinnen. Und ein letzter Ratschlag: Präsentationen sowie das Frage-und-Antwort-Spiel übt man am besten zu Hause.