

## **Finanz und Wirtschaft, Beilage Invest "Investor Relations", vom September 2001**

### **Was ist an den neuen Märkten schief gelaufen?**

Martin Meier-Pfister, Geschäftsführender Partner von Wirz Investor Relations und Partner der Wirz-Gruppe, Zürich

Die Ziele waren hoch gesteckt: "Complet-e macht E-Business für KMU erschwinglich." "2001 wollen wir einen Umsatz von CHF 43 Mio. erzielen." Damit ging Complet-e auf Investorenakquisition. Am 25. Oktober 1999 wurden die Aktien der Softwarefirma erstmals am SWX New Market gehandelt. Sie hatten einen schwierigen Start. Schlechte Presse und öffentliche Fragezeichen zum Kotierungsprospekt, speziell zu den Lock-up-Vereinbarungen, drückten den Kurs und machten Complet-e rasch zum schwarzen Schaf der Schweizer New Economy. Die Kritiker forderten ihren Tribut. Innert sechs Monaten verkündeten – in dieser Reihenfolge – zwei der vier Verwaltungsräte, der CFO, der CEO und schliesslich der Präsident des Verwaltungsrates ihren Rücktritt. Dank Krisenmanager und Reverse-Takeover firmiert Complet-e heute unter dem Namen Pragmatica. Die Complet-e-Aktien gingen zu CHF 180 an die Erstzeichner. Nach einem wechsellvollen Ab und Auf bis in die Höhen von CHF 456 sind sie heute, nach einem Kapitalschnitt von 1:5, noch rund CHF 14 wert. Die Aktionäre von Complet-e können sich trösten: Sie sind mit ihrem Schicksal nicht allein. Ähnlich, teils sogar schlimmer ergangen ist es etwa den Anlegern von Day, Miracle oder Think Tools. Haben die Investor Relations an den neuen Märkten versagt?

Vorab ein paar Fakten. Am SWX New Market liessen sich 1998 bis 2000 insgesamt 17 Unternehmen kotieren. Am Neuen Markt in Frankfurt waren es in derselben Zeitspanne 307 Gesellschaften, am US-amerikanischen Nasdaq 1048. Wer im März 2000 bei einer der drei Börsen Indexwerte zum historischen Höchst gekauft und bis Anfang Juli 2001 am Tiefpunkt verkauft hat, verlor am SWX New Market 70 Prozent, in Frankfurt 82 Prozent und am Nasdaq 57 Prozent. Das ist viel Geld – und die eine Dimension des "Debakels" an den neuen Märkten. Die andere Dimension, und die vielleicht noch schwerwiegendere, sind die Vertrauensverluste, die aus diesen Wertebussen resultieren. Die Vertrauensverluste erschweren ein rasches Verheilen der Wunden. Das ist insofern bedauerlich, als auch an den neuen Märkten qualitativ gute Werte zu finden sind. Gehäufte Einzelfälle und der Herdentrieb der Investoren haben auch Perlen mit in die Tiefe gerissen. Einerseits haben es die Problemfälle in den Investor Relations offensichtlich nicht geschafft, korrekte und

realistische Erwartungen zu wecken. Andererseits bekunden die "guten" Firmen Mühe, sich von den Problemfällen abzugrenzen.

## **An der Zielgruppe vorbei...**

Die Aufgaben der Investor Relations bestehen aus der Optik der Gesellschaft darin, die Kapitalmarktfähigkeit zu schaffen respektive zu erhalten. Kommunikative Massnahmen sollen die Kapitalkosten senken. Bei einem Börsengang helfen die Investor Relations mit, ein bestimmtes Emissionsvolumen zu einem Preis zu verkaufen, der sowohl für die alten als auch für die neue Eigentümer tragbar ist. Zyniker werden einwerfen, dass die Investor Relations dieses Ziel an den neuen Märkten, zumindest in der kurzen Frist, glänzend erreicht haben. Über tausend Unternehmen aus der New Economy sind in den letzten paar Jahren weltweit günstig zu Kapital gekommen.

Zu einem anderen Schluss bezüglich dem Erfolg der Investor Relations wird kommen, wer die Mittel betrachtet, mit denen die obigen Ziele hätten erreicht werden sollen. Zentral sind dabei zwei Dinge: erstens ein Aktionärsstamm, der die Firma in guten und schlechten Zeiten trägt und mit der Firma organisch wächst; zweitens Erwartungen wie etwa Gewinnerwartungen, die mit einer hohen Wahrscheinlichkeit erfüllt werden können und damit ein stabiles Vertrauensverhältnis ermöglichen. Für die Grösse und Stabilität des Aktionärskreises spielen wohl das Wissen und das Verständnis der aktuellen und potentiellen Investoren bezüglich Unternehmen und Branche eine massgebliche Rolle. Beispiel Medizinaltechnologie: Eine Firma wie JOMED kann mit einer Platzierung bei institutionellen und privaten Anlegern im Schweizer Aktienmarkt auf einen grösseren und stabileren Kreis von Interessierten zählen, weil das Wissen über die Eigenheiten dieser Märkte vergleichsweise breit gestreut ist. Viele Unternehmen, die rasch an die Börse gegangen sind, haben sich (mit ihren teuren Beratern) bei und nach der Platzierung zuwenig um Fragen gekümmert wie: Wo finde ich Aktionäre, die meine Firma und meine Branche verstehen? Wer hat an einem mittelfristigen Engagement Interesse, wer ist wie treu? Wie kann ich diese Personen und Institutionen am besten erreichen und pflegen?

Diese Fragen, wie sie im übertragenen Sinn im Absatzmarkt seit Jahrzehnten routinemässig gestellt und beantwortet werden, wurden in Kommunikation und Platzierung offensichtlich zu wenig systematisch oder opportunistisch angegangen. Resultat: ein instabiles Aktionariat. Dokumentiert wird dies etwa durch die Volumina, die am ersten Handelstag die Hand wechseln (siehe Tabelle). Spitzenreiter am SWX New Market war dabei Actelion; das

platzierte Volumen wurde am ersten Tag mehr als einmal "gedreht". Ein weiteres Indiz für den schwachen und brüchigen Aktionärsstamm ist die Qualität der vielen Anfragen von Kleinaktionären, die Investor-Relations-Verantwortlichen von New-Market-Firmen erhalten – speziell derjenigen, die Kurseinbussen zu verzeichnen haben. Es ist erschreckend, wie viele Privatanleger – man kann es nicht anders sagen – keinen blassen Schimmer haben, in welche Art von Firma sie investiert sind. So kann kein Vertrauensverhältnis entstehen.

### **...und an den Erwartungen**

Ein stabiles Vertrauensverhältnis ist aber eine zentrale Voraussetzung, um die genannten Ziele der Investor Relations zu erreichen. Dafür muss das Management realistische Erwartungen wecken. Hier fällt die Bilanz ähnlich ernüchternd aus. Am SWX New Market haben zehn der total 17 Gesellschaften die ursprünglichen Gewinnschätzungen (betrachtet wurde der Gewinn pro Aktie) ihrer Emissionsbank für das Jahr 2000 nicht erreicht. Die Anleger machten aus ihrer Enttäuschung keinen Hehl: Alle diese zehn Unternehmen, darunter die einstigen Indexschergewichte Actelion und Think Tools, liegen noch unter dem schlechten Verlauf des Gesamtindex' des SWX New Market.

Wenn die Erwartungen nicht erfüllt werden, versagt jede Kommunikation. Dies ist keine Eigenheit der Neuen Märkte, sondern im Kapitalmarkt sedimentiertes Wissen. Die Anleger reagieren auf Gewinnwarnungen und andere Zielverfehlungen brutal. Auch bestandene Börsenschergewichte verlieren nach Hiobsbotschaften massiv an Wert. Interessant ist eine Analyse aus den USA, wo gross kapitalisierte Firmen häufiger sind. Sie zeigt, wie die Zahl der Standard & Poor's-Gesellschaften, die innerhalb eines Jahres mehr als zwanzig Prozent ihres Börsenwertes verloren haben, in den letzten zwei Jahren deutlich zugenommen hat. Zwischen 1991 und 1998 teilten jeweils maximal vier Unternehmen dieses Schicksal. Dabei tauchte in den Jahren 1991, 1995 und 1996 nicht eine einzige Firma unter diese zwanzig Prozent. 1999 unterboten elf Gesellschaften diese Marke, im letzten Jahr sogar zwanzig.

Ohne gute Ergebnisse läuft in den Investor Relations also nichts. Wichtige Aktientreiber sind das Management, der Industriesektor sowie die fundamentalen Faktoren wie Umsatz- und Gewinnwachstum – und zwar das erreichte, nicht das verkündete. An den neuen Märkten spielen Prognosen- und Managementqualität in Ermangelung historischer Daten die zentrale Rolle. Dabei haben, wie die Erfahrung gezeigt hat, alle Methoden zur Wertschätzung dieser Firmen versagt. Die Risiken wurden nicht oder schlecht kommuniziert. Gleichzeitig darf der Einfluss der Finanzkommunikation auf den Aktienkurs nicht überbewertet werden.

Möglicherweise ist das der Grund, weshalb nach dem Debakel an den Neuen Märkten vor allem die Emissionsbanken und Börsenbetreiber an den Pranger gestellt werden, aber kaum je die Investor-Relations-Berater.

## **Wachsende Volatilität der Meinungen**

Schliesslich sei auf zwei weitere Faktoren hingewiesen, die die Kommunikation an den neuen Märkten prägen. Einerseits der Newsflow, der von den kotierten Gesellschaften mit beeinflusst werden kann, andererseits die "Volatilität der Meinungen", die mehr oder weniger systemimmanent ist. Ein klug gesteuerter Newsflow hält die Investoren bei Laune und das Interesse an den eigenen Aktien wach. Dabei ist bezüglich Informationsgehalt die Spreu vom Weizen zu trennen. Das klingt einfach, ist es aber nicht. Für viele kleine Wachstumsgesellschaften ist es, wie sich gezeigt hat, schwierig, alle paar Wochen, wie dies gefordert wäre, gescheite Neuigkeiten zu verkünden. Damit gehen sie vergessen und versinken in den Tiefen der Kurstableaus. Neue Formen des Aktienmarketings sind ein Ausweg aus diesem Dilemma.

Ein Charakteristikum der Neuen Märkte sind gegenüber traditionellen Werten deutlich höheren Kursvolatilitäten. Sie stehen in einer direkten Wechselbeziehung zur Volatilität der Meinungen. Die Meinungsführer in der Financial Community haben sich in der Beurteilung der Wachstumswerte als äusserst geschmeidig erwiesen. Das "Buy" und "Sell" der Analysten respektive Lob und Tadel der Journalisten liegen, wie etwa das Beispiel Miracle gezeigt hat, nahe beieinander. Wie Miracle wurden viele Firmen innert Wochenfrist vom Top zum Flop. Daher dürften alle Akteure im Finanzmarkt, nicht nur die Investor-Relations-Spezialisten von Complet-e, aus dem Debakel an den neuen Märkten ihre Lehren gezogen haben.

\*\*\*

## “Wankelmütiges Aktionariat am SWX New Market – die Volumina am ersten Handelstag”

<b>Firma</b>	<b>Platzierte Aktien</b>	<b>Gehandelte Titel am ersten Handelstag</b>	<b>in Prozent</b>
Actelion	1'000'000	1'413'000	141.3%
Swissfirst	120'000	164'204	136.8%
Pragmatica/Compleat-e	225'000	99'500	44.2%
Think Tools	560'000	246'182	44.0%
SHL TeleMedicine	3'750'000	1'548'000	41.3%
Miracle	500'000	197'000	39.4%
Day Interactive	380'000	144'332	38.0%
Modex Therapeutics	495'000	173'800	35.1%
Oridion	4'380'000	1'211'000	27.6%
JOMED	7'764'350	2'091'695	26.9%
E-Centives	3'700'000	899'400	24.3%
Swissquote	410'000	92'828	22.6%
Card Guard	4'125'000	701'000	17.0%
4M Technologies	840'000	142'000	16.9%
EMTS Technologies	3'317'750	522'200	15.7%
BioMarin	5'175'000	712'000	13.8%
Pharmaceuticals			
Crealogix	347'000	30'680	8.8%

Quellen: SWX Swiss Exchange, Bloomberg

## Der Boom der Neuen Märkte – Anzahl Neukotierungen in der Schweiz, in Deutschland und in den USA

	<b>2000</b>	<b>1999</b>	<b>1998</b>	<b>Total</b>
Nasdaq	381	487	180	1048
Neuer Markt Frankfut	135	129	43	307
SWX New Market	11	6	0	17

Quellen: SWX Swiss Exchange, Deutsche Börse, IPO.com