

# GROSSE ERWARTUNGEN

*Allein aus Selbstschutz sollte das Erwartungsmanagement von Unternehmen für Investoren möglichst die Wirklichkeit abbilden. Der Börsianer hat Erfahrungen aus der Praxis aufgespürt.*

TEXT HANS WEITMAYR

Sich selbst erfüllende Prophezeiungen kann man mögen, muss man aber nicht. Besonders dann nicht, wenn sie in die falsche Richtung gehen – ein Problem, mit dem sich Investors-Relations-(IR)-Abteilungen täglich herumschlagen müssen und das es aus ihrer Sicht auch im Zaum zu halten gilt. Stichwort: Erwartungsmanagement. Oder „Expectation Management“, wie es auf Neudeutsch manchmal heißt.

Kern des Erwartungsmanagements ist dabei der berühmt-berüchtigte Analystenkonsens. Journalisten kennen die teilweise leicht genervten Reaktionen, wenn Sie Analysten oder Pressesprecher auf eben diesen ansprechen und um Aufklärung bezüglich allfälliger Diskrepanz zwischen Prognose und Realität ersuchen. Gerade in Österreich kann

ein derartiges Auseinanderlaufen von Konsenserwartung und tatsächlichem Ergebnis relativ schnell geschehen, da kleinere Unternehmen von Analysten seltener gecovert werden und die daraus entstehenden Prognosen anfälliger für statistische Ausreißer sind. Dazu muss es nicht nur aufgrund möglicherweise fehlerhafter Analysen des Bankanalysten selbst kommen, auch die Datenpflege durch die großen Distributoren Bloomberg oder Reuters kann hier zu Fehlergebnissen führen. So wird beispielsweise die Lenzing AG laut Reuters von sieben Analysten gecovert. Stellt eine Bank die Analyse ein und bleibt von dieser eine veraltete Einschätzung im Datenset erhalten, so sind gleich einmal beinahe 15 Prozent des veröffentlichten Konsenses fehlerhaft. Nicht zu unterschätzen sind auch nationale oder bran-

chenspezifische Sonderkennzahlen wie etwa „Software Revenue“ bei Firmen wie SAP AG oder die „Core Equity Tier 1 Ratio“ im Bankenbereich, die bei den meisten Konsensdarstellungen auf den ersten Blick nicht abgebildet und mühsam nachgesucht werden müssen. Hier kann es folglich in der Berichterstattung zu ärgerlichen Unschärfen und unerwünschten Volatilitäten bei der Aktienperformance kommen.

### **Wichtigste Disziplin**

Harald Hagenauer, Investors Relations-Chef bei der Österreichischen Post AG, sieht das Erwartungsmanagement deshalb auch „als wichtigste Disziplin in der Finanzmarktkommunikation“. Für Hagenauer spielt sich die Problematik dabei auf zwei Ebenen ab: zum einen auf der des Anlegervertrauens. Unerklärli-

che, unvorhersehbare und möglicherweise gar unberechtigte Kursschwankungen lösen Verunsicherung und entsprechenden Ärger bei den Aktionären aus. Hinzu kommt aber noch eine zweite, ebenfalls nicht ungefährliche Komponente: die juristische. Weichen die Erwartungen des Unternehmens nämlich stark von den Konsensprognosen ab, kommt in der Regel eine Ad-hoc-Pflicht zustande. Die relevanten Benchmarks, die von der Finanzmarktaufsicht als Parameter hinzugezogen werden, sind einmal mehr Bloomberg und Reuters. „Allein aus Selbstschutz sind wir also darauf angewiesen, dass der Konsens möglichst korrekt die Wirklichkeit abbildet.“

**„Der Konsens sollte möglichst korrekt die Wirklichkeit abbilden.“**

HARALD HAGENAUER



Dabei ist die „Veröffentlichungskraft“, wie Michael Vara von Vara Research die Marktdominanz der großen Player zu nennen pflegt, zugleich Stärke und Schwäche von Bloomberg und Reuters. Erstere pflegen 30.000 Unternehmensdaten in ihre Konsensdatenbank ein. Damit wird dieser Konsens zwar auf der einen Seite quasi zu einem Naturgesetz. Auf der anderen Seite leidet aber auch die Qualität, da es bei einer derartigen Datenfülle schwerfällt, alle relevanten Branchen- und Unternehmensspezifika zu berücksichtigen. Vara stößt mit seinem Unternehmen ebenso wie andere Anbieter, etwa Ipreo, Vuma Consensus oder die immer erfolgreicher agierende Factset, in genau diese Qualitätsnische vor.

Diese Dienstleister greifen der IR-Abteilung eines Unternehmens in der Regel bei der Kommunikation mit den

Bankanalysten unter die Arme. Das heißt sie fragen unter anderem nach, welche Daten bei der Erstellung der Analyse herangezogen wurden oder ob Sondereffekte berücksichtigt wurden, und bieten im Zweifel das korrekte Datenmaterial an. Auf diese Weise schaffen diese Anbieter gerade für kleinere Unternehmen einen deutlich exakteren Konsens, da die Handvoll Analysen, die auf dem Markt sind, dann tatsächlich den Fakten entsprechen.

### Die Konsens-Falle

Die zunehmende Digitalisierung könne aber helfen, die bereits erwähnte Veröffentlichungskraft der Marktdominatoren zu umschiffen. Das hat Vara etwa für den deutschen Pharmamulti Bayer geschafft. Auch hier hat man über Kommunikation mit Analysten einen exakteren Konsens geschaffen und diese bereinigten Daten als eigenen Konsens auf die Bayer-Homepage gestellt. „Eine IR-Abteilung allein kann das in diesem Maße nicht durchziehen“, sagt Michael Vara, zu dessen Kundenstock in Österreich der Kranhersteller Palfinger AG gehört. „Der Kunde publiziert damit einen Konsens, den er jederzeit an neue Faktenlagen anpassen kann.“ Verzögerungseffekte über den Nachrichtenagenturumweg bleiben damit erspart. Ebenfalls nicht zu unterschätzen: die Zeitnot der Journalisten. Wird diesen bei der Suche nach den aktuellen Quartalsergebnissen ein Konsens automatisch mit präsentiert, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass diese Einschätzung in der Folge prominent in die Berichterstattung einfließt.

Wobei es auch Akteure gibt, die den Bedarf an alternativen Konsensprovidern und Datenpflegern nicht ganz so entwickelt sehen. Von der Analystenseite hält etwa Monika Rosen, Chefanalystin der Bank Austria Private Banking, für ihren Bereich „die Daten von Bloomberg

und Reuters für ausreichend“. Zwar ortet auch sie bei kleineren Unternehmen einen allfälligen Nachfragebedarf, bei großen Playern aber eher nicht. Ab wann man seine Analysten-Coverage steigern sollte, ist ohnehin eine Gretchenfrage. Felix Rüschi, IR-Chef beim österreichischen Gas- und Ölkonzern OMV AG ist der Meinung, dass ab zehn bis 15 Analysten eine gute Abdeckung erreicht ist – bei der OMV AG sind es 20. Der Konzern bedient sich in seinem Erwartungsmanagement seit einigen Jahren eines zusätzlichen Berichts: Über das quartalsweise erscheinende „Trading Statement“ veröffentlicht das Unternehmen operative Guidelines, die es den Analysten erleichtern sollen, ihre Gewinn- und

**„Konsenserstellung ist mit erheblichem Zeitaufwand verbunden.“**

FELIX RÜSCH



Umsatzschätzung möglichst treffsicher abzugeben. Damit steht er, gemeinsam mit der Publikation der offiziellen Quartalsergebnisse zweimal pro Finanzabschnitt unter hohem Kommunikationsdruck mit der Analystengemeinde. „Die Konsenserstellung ist natürlich mit erheblichem Zeitaufwand verbunden, so dass man sich schon überlegen kann, diesen Prozess outzusourcen. Für uns ist dieser Austausch aber wichtig, wir machen das lieber selbst.“ Für den Konzern und ihn selbst ist es jedoch keine Frage, dass dieser Teil der Arbeit zu seinem Kernbereich gehört. Ist das nötige finanztechnische Know-how mit all den internationalen und publizistischen Tücken sattelfest vorhanden, rät er kleineren Unternehmen: „Wenn es ohnehin nur drei oder vier Analysten gibt, ist es umso wichtiger, den Kontakt persönlich zu halten.“ ■