

## AKTIONÄRSBRIEFE DER DAX 30

# Viel Luft nach oben

Zu den anspruchsvollen Bestandteilen des Geschäftsberichts gehört die Ansprache an die Aktionäre. Hier gilt es, die Inhaber des Unternehmens über den Ablauf des Finanzjahres zu informieren. Noch wichtiger: sie von der Strategie des Unternehmens und der Vision des CEO zu überzeugen. Die Aussagen von «höchster Stelle» finden sich im vorderen Teil des Geschäftsberichts – meist dekoriert mit einem ganzseitigen Porträt des Vorstandsvorsitzenden. Ein Ranking von Reportingexpert.de der deutschen DAX-30-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2017 kommt zum Ergebnis: Die meisten Unternehmenschefs versagen bei dieser Aufgabe.

Von Kaevan Gazdar und Manfred Piwinger

Ausgangspunkt des neuen Rankings waren Fragen wie: Wie gut erledigen die Unternehmenschefs ihre Aufgabe? Gelingt es ihnen, den richtigen Draht zu ihren Investoren zu finden? Treffen sie einen Tonfall, der der Briefform angemessen ist? Überzeugen sie mit ihrer Strategie? Leitet der Aktionärsbrief geschickt die folgende Berichterstattung im Geschäftsbericht ein? Und schliesslich: Welcher Gesamteindruck lässt sich aus dem Format Aktionärsbrief über das betreffende Unternehmen gewinnen?

Doch was machen die Unternehmenschefs daraus? Die Autoren von Reportingexpert.de sind dieser Frage nachgegangen. Ein Ranking der deutschen DAX-30-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2017 kommt zum Ergebnis: Die meisten Unternehmenschefs versagen bei dieser Aufgabe.

Beurteilt wurden die Aktionärsbriefe nach folgenden Kriterien:

- Adressatenorientierung
- Informationsgehalt
- Offenheit
- Sprachqualität
- Verbalökonomie

Pro Kriterium konnten maximal zehn Punkte erreicht werden. Die folgende Tabelle verschafft einen Überblick über die Reihenfolge des Rankings. Zu den einzelnen Bewertungsgesichtspunkten wird im Anschluss daran Stellung bezogen.

RANG	UNTERNEHMEN	PUNKTZAHL	NOTE
1	Deutsche Börse	42	sehr gut
2	Linde	41	sehr gut
3	Allianz	39	gut
4	Munich Re	38	gut
5	Merck	37	gut

## Kriterium 1: Adressatenorientierung (10 Punkte)

Die meisten Leser eines Aktionärsbriefes wollen bloss überblicksartig wissen, wie es um das Unternehmen geht, ob es auf gesunden Beinen steht und was sie zu erwarten haben. Unternehmenschefs sollten sich beim Schreiben, so sie es denn selbst tun, vor Augen führen, an wen sie sich mit dem Aktionärsbrief wenden, welches die Interessen der Investoren sind und was diese wissen wollen. Alles Weitere lässt sich im Lagebericht nachlesen. In unserer dem Ranking vorausgegangenen Untersuchung trafen wir in der Mehrzahl auf Berichte ohne jede Adressatenorientierung.

Es gibt aber löbliche Ausnahmen. Theodor Weimer, der neue Chef der Deutschen Börse, wendet sich an mehreren Stellen an die Aktionäre. Es handelt sich dabei um investorenrelevante Inhalte, insofern wirkt die Ansprache auch glaubwürdig. Auch Werner Baumann, CEO von Bayer, findet einen persönlichen Einstieg. Er spricht Aktionäre und «Freunde» des Hauses an und bedankt sich bei ihnen zweimal.

## Kriterium 2: Informationsgehalt (10 Punkte)

Enthält der Brief alle relevanten Informationen über den Geschäftsablauf, in der Regel über Umsatz, EBITDA usw.? Geht er auch auf die Nonfinancials ein, also auf Nachhaltigkeit, Human Resources usw.? Ist die Darstellung fokussiert und ist ein roter Faden erkennbar?

Bei Finanzen schneiden viele Unternehmen, darunter auch Allianz und Continental, sehr gut ab. Über wichtige Nonfinancials hingegen berichtet nur eine kleine Minderheit. Ein einziges Unternehmen (Deutsche Post DHL) erwähnt in seinem Text die neue nichtfinanzielle Erklärung. Andere – vor allem SAP, aber auch Daimler und Henkel – greifen zwar wichtige Aspekte der Nonfinancials auf, jedoch ohne Bezug zur Erklärung.

## Kriterium 3: Offenheit (10 Punkte)

Aktionärsbriefe informieren selektiv: Gute Nachrichten werden eindeutig bevorzugt, schlechte eher versteckt oder nicht erwähnt. Acht Unternehmen erwähnen im Brief an die Aktionäre keine Risikofaktoren, darunter BASF, Daimler, Continental und Linde. Eigenes Versagen oder getroffene Fehlentscheidungen sind weitgehend ein Tabu.

Neue Besen kehren bekanntlich gut; als neuem CEO fällt es Theodor Weimer entsprechend leicht, die Versäumnisse der Börse etwa im Managementbereich oder bei Eurex-Indexzertifikaten anzusprechen. Bei Infineon wird eine verfehlte Akquisition mit schonungsloser Offenheit erörtert.

## Kriterium 4: Sprachqualität (10 Punkte)

Stilistische Schönheit ist meist nicht das Ziel eines Aktionärsbriefes. Muss es auch nicht sein. Im Falle des Aktionärsbriefes haben wir es mit einem geschäftlichen Brief und mit einem öffentlichen Adressaten zu tun. Die häufigsten Schwächen von Aktionärsbriefen sind: übertriebenes Selbstlob, wenig Verbundenheit mit den Adressaten, spannungsloser Einstieg und fehlende Textdramaturgie, monotone Wortwahl und Syntax, stereotyper Textaufbau, zu wenig Leidenschaft und Authentizität infolge der kooperativen Textproduktion durch Gremien.

Linde liefert eine knappe, verständliche Darstellung der Lage des Unternehmens beim Zusammengehen mit dem US-Gashersteller Praxair. Bei Lufthansa besticht der abwechslungsreiche Satzbau, vor allem die sehr variablen Satzanfänge.

## Kriterium 5: Verbalökonomie (10 Punkte)

Von Kurt Tucholsky stammt das Bonmot, man könne über alles reden, aber bitte nicht mehr als zehn Minuten. Eine ähnliche Massgabe gilt für Aktionärsbriefe. Die meisten Investoren und andere Leser brauchen eine schnelle Lektüre: verständlich prägnant, gut gegliedert, fokussiert auf das Wesentliche. Fünf Seiten wie bei BMW oder Daimler oder vier Seiten bei ThyssenKrupp überschreiten eindeutig die Grenze.

Angesichts der Informationsfülle ist der Allianz-Brief extrem kurz. Durch Spiegelstriche und kurze Absätze wird der Leser zielgerecht geführt. Bei Continental fällt auf, dass die Zahlen nicht heruntergebetet, sondern knapp kommentiert werden. Insgesamt ist der Brief kurz und prägnant.

## Fazit

Zum Schluss bleibt die Frage, ob der Aktionärsbrief in seiner jetzigen Form auf Dauer noch Bestand haben kann. Erste Unternehmen aus dem DAX 30 sind schon dazu übergegangen, ihn durch ein «Statement» oder ein «Vorwort» zu ersetzen. Das sind natürliche Zeichen einer Veränderung. Womöglich liegt die Lösung in einem «Executive Summary» wie in dem Konzept des Integrated Reporting des IIRC vorgeschlagen. Aber wenn Aktionärsbrief, dann: persönlicher und mutiger schreiben und sich nicht hinter Zahlen «verstecken».



**KAEVAN GAZDAR** ist freier Berater und Publizist, Autor mehrerer Bücher und Juror des internationalen Wettbewerbs «Annual Reports on Annual Reports» sowie Mitglied der Jury der Econ Awards Unternehmenskommunikation. Bis Anfang 2017 war er verantwortlich für das Berichtswesen der HypoVereinsbank in München.



**MANFRED PIWINGER** ist publizistisch und wissenschaftlich tätig. Zuvor war er viele Jahre in Führungspositionen in der Industrie sowie Lehrbeauftragter für Finanz- und Unternehmenskommunikation an der Universität Leipzig. Seine Forschungsarbeit widmet er insbesondere der Verknüpfung betriebswirtschaftlicher und kommunikationswissenschaftlichen Strukturen.