



Investor Relations

Transparenz am Kapitalmarkt ist keine Einbahnstraße

Berechtigte Informationsbedürfnisse börsennotierter Unternehmen wahren – Fair, qualitativ hochwertig und damit seriös bewerten

Börsen-Zeitung, 29.6.2024
Unternehmen, die sich über die Börse finanzieren, dürfen keine Geheimniskrämer sein. Investoren erwarten zahlreiche Informationen unter anderem über die wirtschaftliche Lage, die Zukunftsaussichten, die Corporate Governance und zunehmend auch über Nachhaltigkeit.

che Motivationen. Sie reichen von spezialisierten Dienstleistern wie Stimmrechtsberatern und ESG-Ratingagenturen über NGOs (Non-Governmental Organizations – Nichtregierungsorganisationen) und andere unabhängige Organisationen bis hin zu Hochschulen oder Fachzeitschriften.

- Die Methodik der Bewertungen, ihre Anwendung und die verwendeten Datenquellen müssen gegenüber den Unternehmen transparent sein, ohne dass die Unternehmen dafür bezahlen müssen. Es muss möglich sein, sich auf die Bewertungsprozesse einzustellen, etwaige Missverständnisse und Datenfehler zu erkennen und angemessen darauf zu reagieren.
- Die Anbieter von Bewertungen dürfen sich einem Dialog mit den Unternehmen nicht verschließen. Dieser sollte stattfinden, bevor eine Bewertung öffentlich gemacht oder an die Kunden der Anbieter weitergeleitet wird. Das dient der Qualitätssicherung, da nur so Fakten diskutiert und korrigiert werden können, die einer Bewertung zugrunde liegen.

zum Beispiel Stimmrechtsberater mit Vorlauf zur Hauptversammlungssaison zum geordneten Dialog und zur Transparenz bereit. Das ist eine gute Entwicklung. Gefördert und gefordert wird diese Transparenz zum Teil auch durch regulatorische Mindeststandards oder Selbstverpflichtungen.

Verantwortungsbewusstsein, die sie von Unternehmen zurecht einfordern, selbst gleichermaßen ernst nehmen.

Fairen Umgang pflegen

Eine Voraussetzung für leistungsfähige Kapitalmärkte ist, dass alle Marktteilnehmer einen fairen und transparenten Umgang miteinander pflegen. Für die Unternehmen bedeutet dies, die Informationsbedarfe der Stakeholder ernst zu nehmen und auch dann zu erfüllen, wenn es einmal schlechte Nachrichten zu kommunizieren gibt.

Für diejenigen, die Unternehmen bewerten, ranken oder auch nur über sie berichten, bedeutet es, dass sie sich der Wirkung der eigenen Wertungen bewusst bleiben und sich dem Dialog mit den Unternehmen über die Bewertungsmethodik und die darin einfließenden Inputdaten stellen. Kapitalmarktkultur ist eben auch Transparenzkultur.

Hohe Qualitätsstandards

Alle Bewertungen haben eines gemeinsam: Sie können Auswirkungen auf die Unternehmen haben, die sie betreffen – sei es auf ihr Ansehen in der Gesellschaft, ihre Position im Finanzmarkt oder gar spezifische Investitionsvorhaben.

Solche Bewertungen erfordern deshalb hohe Standards an Transparenz und Qualität. Das Risiko von Qualitätsmängeln betrifft dabei viel stärker die Unternehmen als die Investoren. Letztere können – ein breit gestreutes Investment vorausgesetzt – einzelne Fehleinschätzungen verkraften. Was für den Investor ärgerlich ist, kann für das betroffene Unternehmen signifikante Auswirkungen haben:

- So kann das Urteil von Stimmrechtsberatern Beschlüsse der Hauptversammlung beeinflussen und damit strategisch relevante Entscheidungen wie den Rahmen von Kapitalmaßnahmen oder die Zusammensetzung des Aufsichtsrats betreffen.
- Ein Urteil eines Anbieters von ESG-Ratings oder von ähnlichen Bewertungen etwa zu ESG-Kontroversen kann Investitionsverbote zur Folge haben. Das hat unmittelbar Folgen für die Bewertung am Kapitalmarkt und die Möglichkeit, neue Finanzierungen einzuwerben.
- Und ein schlechter Platz in einem Qualitätsranking zur Corporate Governance, zur Kapitalmarktcommunication oder der Aussagequalität von Geschäftsberichten kann „hängen bleiben“ und die Reputation eines Unternehmens in der Öffentlichkeit sowie bei privaten und institutionellen Anlegern beeinträchtigen.

Grundregeln des Miteinanders

Unternehmen haben deshalb ein berechtigtes Interesse an fairen, qualitativ hochwertigen und damit seriösen Bewertungen. Um dieses Interesse zu wahren, sollte vor allem zweierlei gelten:



Christine Bortenlänger
Geschäftsführende Vorständin Deutsches Aktieninstitut e.V.

Essenziell für börsennotierte Unternehmen ist dabei eine Investor-Relations-Arbeit, die über die erforderliche Transparenzberichterstattung hinaus geht und die jeweiligen Zielgruppen angemessen informiert. Je besser die Investoren informiert sind, desto einfacher fällt ihnen die Investitionsentscheidung, weil sie Chancen und Risiken eines Investments einschätzen können. Im Wettbewerb um Kapital punktet daher das Unternehmen, das Transparenz herstellt.

Unterschiedliche Motivationen

Transparenz ist jedoch keine Einbahnstraße. Auch börsennotierte Unternehmen haben berechtigte Informationsbedürfnisse gegenüber ihren Stakeholdern. Am deutlichsten wird dies im Fall der zahlreichen Rankings und Ratings, mit denen börsennotierte Unternehmen heute vergleichend bewertet werden. Hierzu zählen Einschätzungen zu den Beschlüssen, die bei einer Hauptversammlung gefasst werden sollen, Bewertungen von ESG-Sachverhalten (Environment Social Governance), aber auch Wettbewerbe und Prämierungen in Bezug auf die Qualität des Geschäftsberichts, der Investor-Relations-Website oder der Kapitalmarktcommunication.

Die Herausgeber solcher Bewertungen sind zahlreich und haben unterschiedli-

Der Verantwortung bewusst sein

Leider sind sich aber nicht alle, die Unternehmen von außen bewerten, ihrer Verantwortung vollends bewusst, scheuen den Dialog über Faktengrundlagen und die eigene Methodik oder versuchen, aus intransparenten Bewertungen Geschäft zu generieren, indem sie sich Transparenz bezahlen lassen. Auch sind nicht alle bereit, Bewertungsfehler einzugestehen und zügig zu korrigieren. Diese Akteure müssen sich deshalb die Frage gefallen lassen, ob sie es mit der Transparenz, der Seriosität und dem

Manche Akteure, die entsprechend relevante Bewertungen erstellen, haben die Verantwortung erkannt, die mit ihrer Rolle im Kapitalmarkt einhergeht. So sind

Zukunft gestalten

2023 war für Krones trotz aller wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten erneut ein sehr erfolgreiches Geschäftsjahr. Das komplette Krones Team hat eine hervorragende Arbeit geleistet. Einen wichtigen Beitrag zu dem äußerst positiven Jahr lieferte bereits das neue Zielbild »Solutions beyond tomorrow«.

Die Chancen von Krones in dem wachsenden Getränke- und Lebensmittelmarkt sind groß – aber auch die damit verbundene gesellschaftliche Verantwortung. Dieser stellen wir uns, indem wir mit zukunftsstarken und innovativen Technologien eine nachhaltige Produktion unterstützen.

Nachhaltigkeit und ressourcenschonende Produktion bleiben in den kommenden Jahren die bedeutendsten Innovations- und Wachstumstreiber in unserer Branche. Die Kunden haben ambitionierte Nachhaltigkeitsziele, die sie mit energie- und medieneffizienten Produkten und Dienstleistungen von Krones erreichen können.

Umsatz	4.720,7 Mio. €	+12,2%
Auftragsbestand	4.122,3 Mio. €	+18,9%
EBITDA	457,3 Mio. €	+22,5%
ROCE	16,3%	+2,2 PP
Ergebnis je Aktie	7,11 €	+20,0%
Dividende je Aktie	2,20 €	+25,7%

www.krones.com



INHALTSVERZEICHNIS

Transparenz am Kapitalmarkt ist keine Einbahnstraße
Dr. Christine Bortenlänger Seite 1

Künstliche Intelligenz – Wo kann sie unterstützen?
Prof. Dr. Katharina Zweig Seite 2

KI macht vor der Finanzkommunikation nicht halt
Dr. Martin Steinbach Seite 2

Die Reise hat gerade erst begonnen
Dr. Sandra Dembeck Seite 3

Deepfake im Kapitalmarkt: Was tun, wenn's so weit ist?
Anke Linnartz und Dr. Robert Weber Seite 4

Der Dax weckt das Interesse von Hedgefonds
Frederik Frank und Christian Csomos Seite 4

Künstliche Intelligenz – Wo kann sie unterstützen?

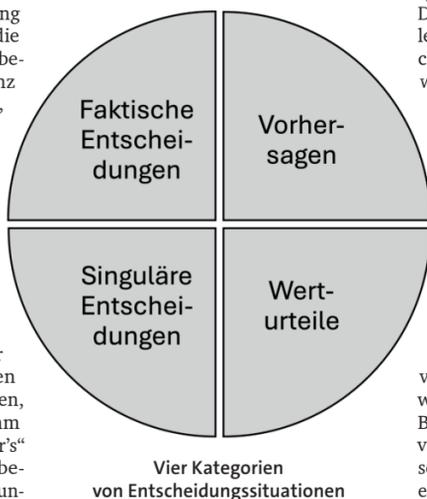
Reine KI-Systeme sind für komplexe Investitionsentscheidungen selten geeignet – Singuläre Entscheidungen sind ebenfalls ausgeschlossen

Börsen-Zeitung, 29.6.2024
Kann die KI beim Investieren helfen? Das ist sicherlich eine Frage, die viele Personen im Finanzbereich im Moment umtreibt. Das Erste, was zur Beantwortung dieser Frage wichtig ist, ist, dass es „die KI“ gar nicht gibt. Es ist keine einfach bestimmbare Form von Software und ganz bestimmt ist es kein bewusstes Wesen, das sich eigene Ziele steckt oder irgendetwas selbstständig tut. KI, Kurzform für „künstliche Intelligenz“ ist ein wissenschaftliches Feld, das sich mit der Frage beschäftigt, wie Computer Tätigkeiten übernehmen können, die, wenn der Mensch sie durchführt, Intelligenz erfordern würden.

Wie bei jeder anderen Technologie auch ist es daher notwendig, sich für jedes einzelne Problem, das man lösen möchte, **technologieneutral** anzusehen, welche Technologie dieses Problem am besten löst. In meinem Buch „Die KI war“ habe ich mich daher mit der Frage beschäftigt, wann man bessere Entscheidungen treffen kann mit Hilfe von Computern. Dazu muss man erst einmal die große Menge an entscheidungsunterstützenden Systemen ordnen: In den vergangenen Jahren wurden zum Beispiel sowohl Systeme entwickelt, um Schülertexte oder die Rückfälligkeit von Kriminellen zu bewerten sowie solche, die automatisch Investmentanlagen oder Kauf- und Verkaufszeitpunkte für Aktien vorschlagen.

Es gibt ohne Übertreibung Tausende von entscheidungsunterstützenden Systemen – aber glücklicherweise ist bei der Frage, ob Computer bei Entscheidungen helfen können, eine einfache Kategorisierung von

Entscheidungssituationen möglich: In meinem Buch schlage ich dafür eine Unterscheidung in vier Kategorien vor:



Müssen Sie eine **faktische Entscheidung** treffen? Unter einem Fakt versteht man in der Wissenschaft eine Aussage, die als intersubjektiv richtig gilt, auf die sich also insbesondere Experten und Expertinnen einigen können. Meistens gibt es dabei auch ein Verifikationsverfahren, also ein Verfahren, mit dem der Fakt festgestellt werden kann – dazu könnte die Frage gehören, wie viele Tochterfirmen ein Unternehmen hat.

Die zweite Kategorie von Entscheidungen sind **Vorhersagen**. Vorhersagen sind

in diesem Schema zukünftige Fakten, also Aussagen, die in der Zukunft intersubjektiv überprüfbar sind – dazu gehört beispielsweise ein vorhergesagter Aktienkurs. Die Überprüfung der Vorhersage wird allerdings dann schwierig, wenn menschliches Handeln die Zukunft verändert hat, wie zum Beispiel einen Kursverlust durch massenhaften Verkauf von Aktien.

Die dritte Kategorie nenne ich nach Kahnemann, Sibony und Sunstein **Werturteile** (*Judgments* im Original). Die Psychologen haben in ihrem Buch „Noise“ Werturteile definiert als Entscheidungssituationen, in denen sich Experten nicht beliebig uneinig sein dürfen, aber nicht einig sein müssen. Typische Situationen mit Werturteilen sind jegliche Bewertungen, da es hier um die Identifikation von verschiedenen Qualitäten geht, deren Gewichtung und gemeinsame abwägende Beurteilung – hierzu gehören komplexe, vielleicht sogar jegliche Investitionsentscheidungen. Da Menschen sich hier nicht einig sein müssen, verlangen wir von ihnen oft eine Begründung, um zu bewerten, ob wir uns auf ihr Urteil verlassen wollen.

Investitionsentscheidungen gehören aber auch sehr oft zur vierten Kategorie, den **singulären Entscheidungen**. Das sind solche, in denen nahezu keine historischen Daten vorliegen, sondern höchstens so viele, dass Menschen daraus mit Hilfe von Analogien Entscheidungen treffen können, aber nicht ausreichend viele, um damit KI-Systeme zu füttern.

Diese Kategorisierung ist die Grundlage für die Antwort auf die Frage, ob KI-Systeme bei Entscheidungen helfen können. Zusätzlich wichtig ist, wie solche Systeme

eigentlich gebaut werden. Klassisch beruhen sie oft auf sogenannten **Experten-Systemen**: Dabei werden Menschen um ihre Expertise gebeten, wie sie und nach welchen Kriterien sie eine Situation beurteilen. Die heutige Methode beruht meistens darauf, dass man dem Computer keine strikten Entscheidungsregeln vor-



Katharina Zweig

Leiterin Algorithm Accountability Lab, Fachbereich Informatik, Rheinland-Pfälzische TU Kaiserslautern-Landau (RPTU)

gibt, sondern viele Beispiele zeigt von Situationen und den dazugehörigen menschlichen Entscheidungen. Mithilfe von statistischen Verfahren zählt die Maschine dann aus, welche Eigenschaften wahrscheinlich am stärksten mit welcher Entscheidung zusammenhängen; das bezeichnet man als **maschinelles Lernen**.

In meinem Buch habe ich nun dargelegt, dass Werturteile von heutigen Maschinen, die auf maschinellem Lernen beruhen, ganz grundsätzlich nicht in der Art und Weise getroffen werden können, wie Menschen das tun: Erstens kann eine menschlich verstehbare Begründung des Urteils nicht geliefert werden. Zweitens handelt es sich bei Werturteilen nach Definition

um Entscheidungen, bei denen es keinen klaren Fakt, keinen Bewertungsmaßstab gibt: Die Maschine und die Menschen dürfen nur nicht zu stark voneinander abweichen. Das kann im Prinzip geprüft werden, es bleibt aber unbekannt, warum die Maschine innerhalb dieses Rahmens bleibt und ob sie nicht bei nächster Gelegenheit ganz anders entscheiden würde, als ein Mensch es tut.

Damit sind reine KI-Systeme für komplexe Investitionsentscheidungen aus meiner Sicht selten geeignet. Singuläre Entscheidungen sind ebenfalls ausgeschlossen, weil Maschinen mit den heutigen Methoden keine sicheren Analogien ausbilden können, sondern davon abhängig sind, dass es möglichst viele gleichartige Trainingsfälle mit menschlichen Entscheidungen gibt. Damit bleiben also die Kategorien **Fakten** und **Vorhersagen**, soweit diese Vorhersagen die Zukunft nicht verändern. Maschinelle Entscheidungen in diesen Bereichen können zwar auch nicht im menschlichen Sinne begründet werden, aber sie können immerhin auf ihre Korrektheit in der Gegenwart oder in der Zukunft überprüft werden.

Und damit bleibt Ihnen bei diesen Kategorien ein letztes Werturteil zu treffen: Ist die Maschine treffsicher genug? Wenn ja, können Sie Ihre Entscheidung in Zukunft auf dieser Grundlage automatisch treffen oder sich von der Maschine einen Vorschlag ausarbeiten lassen. Ist Ihnen die Qualität nicht hoch genug, sollten Sie darauf lieber verzichten. Denn eins ist klar: Egal, ob Sie die Entscheidung allein treffen oder mit Hilfe einer Maschine, verantwortlich bleiben allein Sie für jegliche Entscheidung, die über Ihren Tisch läuft.

KI macht vor der Finanzkommunikation nicht halt

Neben all der Euphorie über Chancen, Effizienzgewinne und Vorteile birgt der Einsatz von künstlicher Intelligenz auch nicht zu unterschätzende Bedenken

Börsen-Zeitung, 29.6.2024
KI-unterstützte Technologien entwickeln sich in einer noch nie dagewesenen Geschwindigkeit und machen auch vor der Finanzkommunikation nicht halt. In der Investor Relations (IR) eröffnet der Einsatz KI-unterstützter Anwendungen erhebliche Potenziale, die zu Effizienzge-



Martin Steinbach

Partner bei EY

winnen führen und zur Wertschaffung beitragen können. Wie eine aktuelle Marktstudie von DIRK und EY zeigt, steht künstliche Intelligenz (KI) im Begriff die Arbeitsweise in der IR- und Finanzberichtserstattungsfunktion nachhaltig zu verändern.

Intelligente Systeme waren schon im vergangenen Jahrzehnt am Kapitalmarkt allgegenwärtig wie der algorithmische Handel und Hochfrequenzhandel, intelligente Order-Management-Systeme und Sentiment-Analysen zeigen. In der IR kann KI Prozesse und Abläufe optimieren, Daten schneller und umfassender erheben und die Effizienz durch den Wegfall routinierter Aufgaben steigern. Besonders in Situationen, in denen große Datenmengen analysiert werden müssen oder einfache Aufgaben anfallen, können auf intelligente Algorithmen basierende Tools einen Teil der Arbeit übernehmen.

IR nutzt KI als Copilot

Bereits heute ist die Technologie in der Lage, die Vorworte von Geschäftsberichten zu analysieren und zu bewerten, gezielt Investoren zu suchen und anzusprechen und Sprecher im Sentiment auszuwerten. So setzen bereits zwei Drittel der befragten Unternehmen KI in der IR ein. Dabei geben knapp 60% der IR-Befragten an, KI-Anwendungen vor allem für Übersetzungen, zum Beispiel für die Finanz- und Ad-hoc-Berichterstattung, aber auch für Sprach- und Text-Analysen bei der Erstellung von Reden und Lageberichts-komponenten, zu nutzen.

Ob für Übersetzungen oder Sprach- und Textanalysen – das Potenzial von KI in der Finanzkommunikation ist groß und die Einsatzmöglichkeiten in der IR sind vielfältig. Den größten Mehrwert durch die Verwendung einer KI sehen die IR-Befragten in der Zeitersparnis, gefolgt von der Steigerung der Effizienz und Schnelligkeit in der IR. Nutzt man generative KI, erscheint es für IR unerlässlich, die Aussagen der KI noch einmal hinreichend auf ihre Qualität und Richtigkeit zu überprüfen.

KI-Tools bieten insbesondere dort enormes Unterstützungspotenzial, wo umfangreiche Datenmengen ausgewertet werden müssen oder Prozesse und Inhalte anhand von Mustern und Algorithmen simuliert werden können. Generative KI ermöglicht dabei eine Vielzahl von Anwendungsmöglichkeiten in der IR, zum Beispiel in der Inhaltsgenerierung und Sprachverarbeitung. So sehen die IR-Befragten die größten Chancen für KI-unterstützte Anwendungen insbesondere im Bereich der Texterstellung, der Übersetzung und im Research bei der Beschaffung von Informationen. Nach Ansicht der IR-Officer wird sich auch der manuelle Aufwand in der IR durch KI reduzieren.

Unterstützung im Research

Im täglichen IR-Aufgabenspektrum kann KI in vier Aufgabenbereichen große Unterstützungsarbeit leisten: bei bewertungsrelevanten Themen, bei Finanzberichten und in den Bereichen Kommunikation und Corporate Governance. Während sie bei einigen themen- und fachbezogenen IR-Bereichen schon täglich zur Anwendung kommt, müssen andere potenzielle IR-Einsatzgebiete erst noch erprobt werden. Die größte Unterstützung sehen die IR-Officer derzeit im Bereich der Bewertung und hier insbesondere beim Peergroup-Research und der Analyse.

Bei der Analyse historischer Finanzdaten geben ähnlich viele Befragte an, dass KI Unterstützungsarbeit leisten kann. Die Beantwortung von Standardanfragen durch KI im Bereich der Kommunikation wird von den IR-Officern als weiteres potenzielles Anwendungsgebiet gesehen. Im Bereich Governance nennen die Befragten den IR-Newsletter, den Lagebericht und die Hauptversammlungsreden.

Im Kapitalmarkt werden täglich unzählige Mengen von Daten generiert, die den Marktteilnehmern zur Verfügung gestellt werden – von Geschäftsberichten über

Pressemitteilungen bis hin zu Social-Media-Posts. Diese rasant wachsenden Datenmengen gilt es für Investoren in wertbare Informationen umzuwandeln. Schließlich können aus diesen Informationen wertvolle Erkenntnisse zur Optimierung der Investitionsentscheidung gewonnen werden. Dabei gibt die Mehrheit der befragten IR-Officer an, dass die Investoren durch den Einsatz KI-unterstützter Technologien vor allem von einem besseren Extrahieren relevanter Informationen profitieren können.

Gefahren und Herausforderungen

Die Nutzung von KI kann für sie außerdem zu einer Entlastung des Analyseteams führen. Vor allem IR-Officer großer Unternehmen sehen für Investoren die Möglichkeit, durch KI von einer besseren Finanzberichtstransparenz zu profitieren. Insbesondere für Nicht-Index-Unternehmen stellt die durch KI gegebene potenziell größere Research-Reichweite einen weiteren Vorteil dar.

Neben all der Euphorie über Chancen, Effizienzgewinne und Vorteile in der Finanzkommunikation birgt der Einsatz von KI auch nicht zu unterschätzende Gefahren und Herausforderungen. Die größten Bedenken sehen die IR-Befragten in der Vertraulichkeit und der Sensibilität der Informationen. So besteht die Befürchtung, dass vor allem Unternehmensdaten, die Nutzer bei der Verwendung einer KI offenlegen, von dieser zur Generierung von Ergebnissen für Dritte verwendet werden. Als weitere Risiken werden von IR-Officern Sicherheitsbedenken und Datenschutz sowie die schwere Überprüfbarkeit der Ergebnisse angeführt.

Weitere nennenswerte Risiken sind für die IR-Officer die potenzielle Haftung für genutzte Ergebnisse der KI und das Risiko des Füllens von nicht vorhandenen Informationen durch die KI. Dabei kann die Erstellung unternehmensinterner Leitlinien dabei helfen, die Rahmenbedingungen für den KI-Einsatz und die rechtlichen und ethischen Grenzen von KI-Systemen zu regeln.

IR-Officer erwarten, dass mit Verwendung einer KI als Copilot die abteilungsübergreifende Kommunikation wieder mehr in den Vordergrund rückt. Recherchearbeit kann durch KI ausgeführt werden, was Zeit für mehr Interaktion von Mensch zu Mensch schaffen kann. IR-Officer versprechen sich mehr Zeit für die Besprechung wichtiger Themen mit der C-Suite. Knapp die Hälfte sehen eine Tendenz zu einem geringeren Outsourcing der IR-Aufgaben, denn viele KI-Anwendungen können den IR-Officern inzwischen ein Gros der Arbeit abnehmen.

Fachkompetente IR-Funktion nötig

Traditionelle IR-Dienstleistungen könnten verändert oder vollständig verdrängt und neue Formate sowie Standards eingeführt werden. Bei der richtigen Aussteuerung der KI und der sorgfältigen Prüfung der jeweiligen KI-Ergebnisse zum Nutzen für die Corporate Governance und im Kapitalmarkt ist Eines essenziell, die Fachkompetenz der Investor-Relations-Funktion.

Impressum

Börsen-Zeitung

Sonderbeilage

Investor Relations

Am 29. Juni 2024

Redaktion: Claudia Weippert-Stemmer
Anzeigen: Bernd Bernhardt (verantwortlich)
Typografische Umsetzung: Alexandra Ehrhard

Verlag der Börsen-Zeitung in der Herausbergemeinschaft
WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG
Düsseldorfer Straße 16 · 60329 Frankfurt am Main · Tel.: 069/2732-0
(Anzeigen) Tel.: 069/2732-115 · Fax: 069/233702 · (Vertrieb) 069/234173

Geschäftsführung:
Mirjam Pütz (Vorsitzende), Antonio Novillo Suarez, Torsten Ulrich

Druck: Westdeutsche Verlags- und Druckerei GmbH
Kurhessenstraße 4–6 · 64546 Mörfelden-Walldorf

Die Reise hat gerade erst begonnen

Mit Algorithmen und Chatbots – Wie ein im Mode- und Lifestyle-Bereich tätiges Unternehmen die Zukunft des E-Commerce gestaltet

Börsen-Zeitung, 29.6.2024

Kaum ein anderes Thema elektrisiert die Wirtschafts- und Technologiewelt derzeit wie künstliche Intelligenz (KI). Fast täglich werden wir mit neuen Entwicklungen und teilweise drastischen Einschätzungen konfrontiert. Manche Wirtschaftsführer gehen davon aus, dass vor allem genera-



Sandra Dembeck
Chief Financial Officer bei Zalando

und Lifestyle aufzubauen – rund um zwei Wachstumsfelder: Business-to-Consumer (B2C) und Business-to-Business (B2B).

Im B2C-Geschäft setzen wir auf Qualität als Differenzierungsmerkmal, weiten unser Lifestyle-Angebot aus, machen das Einkaufserlebnis inspirierender und unterhaltsamer. Im B2B-Geschäft öffnet Zalando seine Logistik-, Software- und Service-Infrastruktur für Markenpartner und Einzelhändler, um deren E-Commerce-Transaktionen in ganz Europa zu unterstützen – sowohl auf als auch außerhalb der Zalando-Plattform. Der Einsatz modernster Technologien spielt sowohl im B2C- als auch im B2B-Geschäft eine wichtige Rolle. Täglich unterstützen uns rund 3.000 Tech-Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen mit ihrer Expertise auf diesem Weg.

Online smarter shoppen

Beispielsweise setzen wir seit 2017 Technologien wie Machine Learning und etwas später auch Computer Vision ein, um Kunden und Kundinnen dabei zu helfen, auf Anhieb die richtige Größe zu finden. Heute sind bereits rund 60% aller auf Zalando angebotenen Artikel mit einer Größenempfehlung versehen. Seit 2018 verwenden wir KI, um Kunden und Kundinnen Outfits basierend auf einem Artikel vorzuschlagen, den sie auf ihre Wunschliste gesetzt, gekauft oder für den sie sich interessiert haben. Darüber hinaus arbeiten wir kontinuierlich an der Verbesserung und Personalisierung des Algorithmus, der die Artikel auswählt, die zuerst angezeigt werden, wenn Kunden und Kundinnen nach etwas suchen.

Im Jahr 2022 haben wir zudem das Pilotprojekt einer virtuellen Umkleidekabine gestartet. Sie ist mittlerweile für alle Kunden und Kundinnen in unseren 25 Märkten zugänglich. Im aktuellen Piloten können Kunden und Kundinnen einen 3D-Avatar für ein ausgewähltes Jeans-Sortiment erstellen und sehen, ob ihnen die Passform der verschiedenen Größen gefällt. Was sie dafür brauchen, ist ihre Größe, ihr Gewicht und ihr Geschlecht. Eine Heatmap-Visualisierung zeigt, wo das Kleidungsstück am Avatar perfekt sitzt oder locker fällt. Jeans zählen zu den herausforderndsten Produktkategorien, weil es keine einheitlichen Größenstandards gibt.

Seit Sommer 2023 bieten wir neben den schon bestehenden Größenempfehlungen nun auch die Größenempfehlung auf Grundlage der Körpermaße von Kunden und Kundinnen an. Zwei Fotos mit dem Smartphone, einmal von vorne und einmal von der Seite in eng anliegender Kleidung genügen, um die Körpermaße zu ermitteln. Das ist eine revolutionäre Neuerung, die bisher keine andere Plattform bietet.

Wir arbeiten unermüdlich an technischen Innovationen, um das Kundenerlebnis inspirierender und unterhaltsamer zu machen. In diesem Jahr haben wir die neue datenbasierte Inspirationsquelle Trend Spotter eingeführt, die aufkommende Modetrends auf Zalando in sechs großen europäischen Modemetropolen zeigt. Dank unseres einzigartigen Online-Treffpunkts für Mode und Lifestyle, der über 6.000 Marken mit rund 50 Millionen Kunden und Kundinnen europaweit verbindet, sehen



Foto: Anna Martynowa/stock.adobe.com

Kunden und Kundinnen jede Woche die Top-Artikel, die in Berlin, Paris, Mailand, Antwerpen, Stockholm und Kopenhagen besonders angesagt sind und die vollständig auf unseren eigenen Daten beruhen.

Inspiration mit generativer KI

Seit 2023 nutzen wir erstmals auch die Kraft der generativen KI. Unser Zalando Assistent bietet Kunden und Kundinnen in Deutschland, Österreich, Großbritannien und Irland die Möglichkeit, in einem Gespräch unser Sortiment noch einfacher und intuitiver zu navigieren. Kunden und Kundinnen können den Assistenten auch einfach und intuitiv per Sprache steuern, statt nur per Texteingabe. Der Assistent ist aktuell noch in der Beta-Version, was bedeutet, dass er ständig dazulernt und seine Antworten verbessert. Wir entwickeln ihn gemeinsam mit unseren Kunden und Kundinnen weiter, um den größtmöglichen Nutzen zu bieten. Mittlerweile haben bereits eine halbe Million Menschen den Assistenten genutzt.

Wir sehen sowohl anlassbezogene Suchanfragen als auch solche nach bestimmten Outfits oder Trends. Wenn Interessierte eingeben, dass sie ein Outfit für das Oktoberfest in München suchen, dann weiß der Assistent sofort, dass ein passendes Kleidungsstück hierfür ein Dirndl oder eine Lederhose ist. Wir setzen auch generative KI ein, um Hintergrundbilder für Produktfotos auf Zalando zu erstellen, zusätzlich zu klassischen Fotoshootings. Früher wurden Produkte meist vor einem weißen Hintergrund präsentiert, doch heute erwarten Kunden und Kundinnen mehr. Inspiration ist ein immer wichtigerer Faktor

innerhalb des Online-Einkaufserlebnisses, besonders für die junge Generation, die mit dem Smartphone aufgewachsen ist.

Daher präsentieren wir jetzt Produktdetails, Ästhetik und Innovationen stärker als je zuvor. So kann zum Beispiel eine Creme, die besonders feuchtigkeitsspendend ist, mit einem Hintergrund dargestellt werden, der dieses Attribut unterstreicht, wie Wassertropfen. Generative KI ermöglicht es uns, beeindruckende Hintergrundbilder zu einem Bruchteil der Kosten zu produzieren, ohne für jedes Produkt ein eigenes Set bauen zu müssen.

KI und GKI in operativen Bereichen

In unserer Logistik optimiert KI viele Prozesse, indem sie Durchlaufzeiten verkürzt und optimale Transportwege für die Erfüllung einer Bestellung berechnet. Durch die Analyse historischer Daten können wir außerdem das Bestellverhalten für Hochphasen, wie zum Beispiel die Cyber Week, ableiten und uns entsprechend darauf vorbereiten.

Der Einsatz von generativer künstlicher Intelligenz in administrativen Bereichen steckt vergleichsweise noch in den Kinderschuhen, birgt aber ein großes Potenzial. KI-basierte Systeme können Dokumente scannen, kategorisieren, in digitalen Archiven speichern und relevante Informationen extrahieren. Besonders im Bereich Investor Relations bietet zum Beispiel eine digitalisierte Datenbank mit veröffentlichten historischen und aktuellen Geschäftsberichten sowie Pressemitteilungen, ergänzt um interne Memos und FAQ-Dokumente eine effiziente Suche, Kategorisierung und Analyse – also enorme Vorteile.

Darüber hinaus können KI-gesteuerte Chatbots und virtuelle Assistenten Routineanfragen bearbeiten, Termine planen, E-Mails verwalten und grundlegende Supportfunktionen übernehmen. KI-gestützte Analysewerkzeuge können historische Daten analysieren, um zukünftige Trends und Anforderungen vorherzusagen, was bei der strategischen Planung und Entscheidungsfindung hilft. Generell sehen wir KI als Hebel um Kapazitäten für strategische Initiativen, die einen Wettbewerbsvorteil sichern können, freizusetzen, in dem man Expertenteams bei operativen und administrativen Aufgaben entlastet.

Was bringt die Zukunft?

KI und generative KI haben das Potenzial, die Welt des E-Commerce grundlegend zu verändern. Diese Technologien eröffnen Unternehmen in allen Sektoren neue Möglichkeiten, um außergewöhnliche Kundenerlebnisse zu schaffen, die Effizienz ihrer Arbeitsprozesse zu steigern und nachhaltige Wettbewerbsvorteile zu sichern. Wir stehen erst am Anfang dieser technologischen Revolution, aber eines ist klar: Dies ist kein vorübergehender Trend, sondern ein echter Gamechanger mit gigantischem Entwicklungspotenzial.

Als E-Commerce-Unternehmen im Mode- und Lifestyle-Bereich ist Zalando ein Vorreiter in der Branche. Kein Unternehmen hat alle Antworten parat, aber das Wichtigste ist, neue Technologie zu testen, weiterzuentwickeln und flexibel einzusetzen. Eines ist sicher: Die Reise hat gerade erst begonnen.

KI und generative KI haben das Potenzial, die Welt des E-Commerce grundlegend zu verändern. Diese Technologien eröffnen Unternehmen in allen Sektoren neue Möglichkeiten, um außergewöhnliche Kundenerlebnisse zu schaffen.

Was haben wir bei Zalando gelernt? Basierend auf unseren Erfahrungen, sind wir überzeugt, dass generative künstliche Intelligenz das Potenzial hat, die E-Commerce-Branche zu revolutionieren und Online-Shopping von Mode- und Lifestyle-Produkten interaktiver und personalisierter als je zuvor zu gestalten. Eine unserer Stärken war es schon immer, sich ändernde Bedürfnisse von Kunden und Kundinnen wie auch Partnern frühzeitig zu erkennen und mit Hilfe von neuen Technologien darauf zu reagieren. Das trifft auch auf unsere neue Strategie zu, bei der wir uns zum Ziel gesetzt haben, ein europaweites E-Commerce-Ökosystem für Mode

Wir ermöglichen grüne Mobilität – unsere Kernkompetenz seit rund 140 Jahren.

Die zunehmende Verlagerung des Verkehrs auf die Schiene ist ein entscheidender Erfolgsfaktor bei der Erreichung ehrgeiziger Klimaziele. Kein Verkehrsträger ist klimafreundlicher.

Vossloh ist einer der weltweit führenden Anbieter von Produkten und Dienstleistungen rund um den Fahrweg Schiene. Unser Angebot umfasst die Entwicklung und Herstellung von Komponenten der Bahninfrastruktur, wie Schienenbefestigungssysteme, Betonschwellen, Weichensysteme und Kreuzungen sowie innovative und zunehmend digitalbasierte Dienstleistungen für den gesamten Lebenszyklus von Schienen und Weichen.

Wir sind der Infrastruktur-Partner für unsere Kunden. In der Bahninfrastruktur liegt unsere Stärke, unsere Leidenschaft und die Zukunft grüner Mobilität.



Geschäftsbericht 2023 und Quartalsmitteilung Q1 2024 sind jetzt hier online verfügbar.

vossloh.com

vossloh
enabling green mobility

Deepfake im Kapitalmarkt: Was tun, wenn's so weit ist?

Angesichts der dynamischen technischen Entwicklung steigt die Gefahr noch – Börsennotierte Unternehmen müssen reagieren, um Schaden abzuwenden

Börsen-Zeitung, 29.6.2024
Die generative KI (künstliche Intelligenz) ist nach mehreren Fällen von Cyber-Betrug mithilfe von Deepfake-Verfahren zu einer erheblichen Gefahr für die Cybersicherheit in Unternehmen geworden und stellt überdies eine erhebliche wirtschaftliche Bedrohung dar. Wie CNN im Februar

cher Manipulation, insbesondere bei audiovisuellen Fakes, birgt erhebliche Gefahren für den Umgang mit Informationen im Kapitalmarkt. Sie ermöglicht qualitativ hochwertige Desinformationskampagnen und Fake News, womit neben erheblichen finanziellen Einbußen auch der Verlust von Vertrauen, Reputation und Wettbe-

risiken umfasst. Dies erfordert zunächst eine umfassende Risikoanalyse, um das Cyberrisiko-Exposure zu ermitteln und auf dieser Grundlage ein individuelles Schutzkonzept zu entwickeln. Zuständigkeitsregeln im Fall eines Vorfalles (Defence Team) müssen festgelegt und ein entsprechender Notfallplan erstellt werden.

Unerlässlich sind Schulungen (Security Awareness Trainings) in denen Mitarbeiter und Organmitglieder auch für Deepfake-Verfahren sensibilisiert werden. Eine entscheidende Rolle kommt den IR-Managerinnen und -Managern zu, die verstärkt erfahrungs- und intuitionsbasiert Kommunikationsereignisse wahrnehmen und klassifizieren müssen. Ebenso wichtig ist es, die Aktionäre auf die Bedeutung verifizierter Contents hinzuweisen und die Unternehmensstrategie sowie Vorhaben und die Hintergründe des Handelns regelmäßig transparent zu kommunizieren, um Deepfakes vorzubeugen.



Anke Linnartz
Vice President,
Investor Relations
bei der Grenke AG



Robert Weber
Partner, Co-Head
Corporate/M&A
Germany bei
Dentons

2024 berichtete, wurde ein Finanzmitarbeiter eines multinationalen Unternehmens zur Überweisung von 25 Mill. Dollar an Betrüger veranlasst, die sich in einer Videokonferenz unter Einsatz der Deepfake-Technologie als Finanzchef des Unternehmens ausgeben hatten. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis Deepfake-Technologien für Desinformationskampagnen gegen Unternehmen im Kapitalmarkt eingesetzt werden.

Für Emittenten und insbesondere auch für deren IR-Managerinnen und -Manager stellt sich damit die alles entscheidende Frage: Welche Präventions- sowie Reaktionsmöglichkeiten stehen zur Verfügung, um das Risiko von Deepfakes so früh wie möglich zu erkennen, einen geeigneten Schutz vor Deepfakes zu erreichen und Schaden zu begrenzen?

Reales Gefährdungspotenzial

Mit den Deepfake-Technologien werden täuschend echt wirkende Medieninhalte (Video/Bild, Audio und Text) generiert und zunehmend zu einer gezielten Verbreitung von Falschinformationen eingesetzt. Mögliche Erscheinungsformen sind Face Swap (Ersetzen der Gesichtszüge der im Original gezeigten Person mit denjenigen einer anderen), Lip Sync (Veränderung der Mundbewegungen zur Anpassung an eine Audiodatei) sowie Voice Cloning (Erstellung von Stimmklonen zur Nachahmung einer Zielstimme). Der enorm hohe Authentizitätsgrad von sol-

werbsvorteilen einhergehen. Mittels Deepfake-Verfahren ist es zum Beispiel möglich, gefälschte Videobotschaften eines Organmitglieds oder von IR-Managerinnen und -managern bei Social-Media-Plattformen zu verbreiten.

Welche Gefahren dies birgt, zeigt der Fall eines bekannten US-Pharmaunternehmens, dessen Aktienkurs im Jahr 2022 um ca. 10% abstürzte, nachdem ein bloßer Fake-Tweet („We are excited to announce insulin is now free“) veröffentlicht wurde. In sogenannten CEO-Fraud-Fällen (Chief Executive Officer – kurz CEO) wird in der Regel mittels Stimmenfälschung oder eines von KI erstellten, täuschend echten „Vorstandsmitglieds“ zu einer Zahlung an ein fremdes Konto aufgefordert. Ein besonderes Gefahrenpotenzial geht zukünftig von (Shortseller-)Attacken aus, bei denen nach einem Leerverkauf mittels Deepfake-Technologie gefälschte und herabsetzende oder auf Schwierigkeiten hindeutende „Aussagen des CEOs“ des betroffenen Unternehmens veröffentlicht werden könnten, um den Aktienkurs zu manipulieren.

Prävention und Reaktion

Angesichts des realen Gefährdungspotenzials sind Unternehmen in der Pflicht, frühzeitig Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Entscheidend ist dabei ein umfassendes Risikomanagement auch für Cyberisiken, das sowohl die Prävention als auch die Reaktion auf Deepfake-bezogene

Medien stets im Blick behalten

Eine zuverlässige Reaktion auf Deepfakes setzt voraus, dass diese sofort als Deepfake erkannt werden. Dies bedeutet zunächst einmal, dass Unternehmen die Medien (Social Media, Presse, TV etc.) ständig beobachten müssen. Zur Erkennung von Deepfakes können Medienforensik und automatisierte Detektion mit Hilfe von KI und maschinellem Lernen eingesetzt werden. Allerdings sind diese Methoden nicht immer zuverlässig oder allgemein anwendbar, da die Ersteller von Deepfakes ihre Techniken ständig weiterentwickeln und anpassen können, um die Detektion zu umgehen.

Daher ist es wichtig, auch auf andere Indizien wie die Quelle, den Kontext oder den Inhalt der Medieninhalte zu achten, um deren Echtheit zu überprüfen. Auch hier wird es vermehrt Aufgabe der IR-Managerinnen und -Manager sein, die Möglichkeit der Fälschung stets in Betracht zu ziehen, indem Aussagen und Handlungsaufforderungen zwingend verplausibilisiert werden.

Die Reaktion auf Deepfake besteht zunächst einmal in der Festlegung der zu ergreifenden Abwehrmaßnahmen. Dazu gehört nicht nur die Erfüllung gesetzlicher Melde- oder Veröffentlichungspflichten und die Einleitung rechtlicher Schritte (zum Beispiel Löschung, Unterlassung, Beseitigung, Strafanzeige), sondern gerade im Fall von gezielten Desinformationskampagnen auch eine professionelle externe Kommunikation und Richtigstellung gegenüber der Öffentlichkeit. Teil des Notfallplans sind Investorenansprachen, Vorbereitung von Stellungnahmen, (aktuell gehaltene) Verteilerlisten, Freigabeprozesse und eventuelle Angebote für Verifikationsmöglichkeiten (Live-Events, Interviews, Hintergrundgespräche, Investorenkonferenzen).

Fazit – Aufgrund der dynamischen technischen Entwicklung wird die Gefahr von Deepfakes in Zukunft eher noch steigen. In den USA soll eine Kennzeichnungspflicht für KI-generierte Inhalte eingeführt werden. In China dürfen Anbieter und Nut-



Foto: zipp/stock.adobe.com

zer von Onlinenachrichten und Audiodiensten keine Deepfake-Technologien mehr verwenden. Nach der vom Europäischen Parlament und dem Rat der EU beschlossenen KI-Verordnung werden Nutzern von Deepfake-Technologien Transparenzverpflichtungen auferlegt. Ein Durchsetzungsdefizit bleibt aber gerade auch wegen der Anonymität des Internets weiterhin bestehen. Vor diesem Hintergrund ist es vor allem für börsennotierte Unternehmen entscheidend, frühzeitig auf diese Risiken zu reagieren, um Schaden abzuwenden und zu begrenzen.

nikation und Richtigstellung gegenüber der Öffentlichkeit. Teil des Notfallplans sind Investorenansprachen, Vorbereitung von Stellungnahmen, (aktuell gehaltene) Verteilerlisten, Freigabeprozesse und eventuelle Angebote für Verifikationsmöglichkeiten (Live-Events, Interviews, Hintergrundgespräche, Investorenkonferenzen).

Fazit – Aufgrund der dynamischen technischen Entwicklung wird die Gefahr von Deepfakes in Zukunft eher noch steigen. In den USA soll eine Kennzeichnungspflicht für KI-generierte Inhalte eingeführt werden. In China dürfen Anbieter und Nut-

Der Dax weckt das Interesse von Hedgefonds

Deutsche und europäische Aktienkultur wiederbelebt – Regulatorische Herausforderung für deutsche Emittenten

Börsen-Zeitung, 29.6.2024
Im Börsenjahr 2023 hat der Dax einen Rekordstand erzielt. Trotz geopolitischer und wirtschaftlicher Herausforderungen gaben Inflationsrückgang und Zinssenkungsphantasien dem deutschen Aktienmarkt Aufwind. Laut der Studie von S&P Global und dem DIRK stützten europäische und deutsche Anleger den Dax, während US-Investoren unter anderem in anderen Märkten mehr Rendite sahen. Die Dax-Konzerne stehen zukünftig vor einer regulatorischen Herausforderung.

Im Jahr 2023 hat sich der Anteil institutioneller Investoren im deutschen Aktienindex weiter verringert und ist um ca. einen Prozentpunkt (pp) auf 57% gesun-

ken – bei unverändertem Streubesitz. Diese Entwicklung wurde insbesondere von nordamerikanischen Anlegern beeinflusst, welche sich 2023 aus dem Dax zurückzogen und ihren Anteil um ca. 4,4 pp im Vergleich zum Vorjahr reduzierten. Dies war unter anderem durch die wirtschaftlichen Aussichten in Deutschland getrieben. Aber auch die Renditeaussichten in den USA erschienen US-Anlegern zum Teil vorteilhafter. Allerdings war Nordamerika weiterhin mit Abstand die größte Anlegergruppe im Dax.

Zum ersten Mal seit mehr als fünf Jahren steigerten sowohl kontinentaleuropäische als auch deutsche Investoren 2023 ihren Anteil am Dax. Europäische Anleger

verzeichneten den stärksten Anstieg mit +2,1 pp im Vergleich zum Vorjahr, wobei sich der Anteil in Deutschland um ca. einen Prozentpunkt erhöhte. Auffällig war, dass die Zuflüsse aus Europa und dem Inland von vorrangig aktiv verwalteten Portfolios stammten. Dasselbe trifft ebenfalls auf den Abbau seitens nordamerikanischer Vermögensverwalter zu, wo primär aktiv verwaltete Fonds den Rückzug verantworteten. Investoren aus dem Vereinigten Königreich & Irland gehörten auch zu den Käufern von Dax-Unternehmen und erhöhten ihren Anteil um einen Prozentpunkt. Hierbei ist erwähnenswert, dass aktiv verwaltete Fonds und ETFs/passive Portfolios zu gleichen Anteilen an den Zukäufen in der Region verantwortlich waren.

Vermehrt Hedgefonds im Dax

Die Studienergebnisse zeigen eine weitere Besonderheit: Speziell Hedgefonds engagierten sich vermehrt im Dax. Obwohl die direkte Veranlagung dieser Gruppe bei 2,1% des Streubesitzes geblieben ist, zeigten die Handelsbestände bei Brokern und Banken, die um fast 50% im Vergleich zu 2022 gestiegen sind, einen Aufwärtstrend. Diese Aktien wurden direkt von den Intermediären als rechtliche Eigentümer gehalten, was auf eine erhöhtes Engagement von Hedgefonds hinweist. Um nicht als Eigentümer aufzutreten, werden die Aktien im Namen der Broker gehalten, die im Auftrag ihrer Kunden (zum Beispiel Hedgefonds) agieren. Dieses Verfahren findet auch bei Derivate-Geschäften Anwendung, bei denen der Broker als Intermediär fungiert. Trotz der Offenlegungspflicht nach ARUG II (Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärs-

rechterichtlinie) ist eine direkte Identifikation der Akteure hinter diesen Handelsbeständen nur bedingt möglich. Hierfür ist ein kontinuierliches Tracking der Zu- und Abflüsse bei den Handelsbeständen der Intermediäre unabdingbar, um dadurch potenzielle Investments von Hedgefonds aufzuzeigen.

wie sie bei einer regelmäßigen Aktionärsidentifikation zu IR-Planungszwecken üblich ist, besteht nicht.

Dies kann zu hohen Kosten führen, weil Banken für die Offenlegung den Emittenten operative Kosten in Rechnung stellen können. Laut eines Referentenentwurfs sollen die Kosten für Aktionärsauskünfte



Frederik Frank
Director Shareholder
Intelligence bei
S&P Global Market
Intelligence



Christian Csomos
Director Sales bei
S&P Global Market
Intelligence



Foto: Planetz/stock.adobe.com

Im Zusammenhang mit der Aktionärsstruktur und deren Identifikation stehen deutsche Emittenten vor einer neuen regulatorischen Herausforderung: Dem „Mitteilungsverfahren Kapitalertragsteuer auf Dividenden und Hinterlegungsscheine (MiKaDiv)“. Ab Januar 2025 sind alle deutschen Börsenunternehmen, welche im regulierten Markt gelistet sind und Dividenden an ihre Aktionäre ausschütten, verpflichtet, die Identität ihrer Aktionäre an das Bundeszentralamt für Steuern (BZSt) zu übermitteln. Hierfür bedienen sich die Unternehmen der Auskunftspflicht der Banken, die nach ARUG II den rechtlichen Eigentümer der Aktien offenlegen, unabhängig von der Anzahl der gehaltenen Aktien. Eine Meldeschwelle bei der Aktienanzahl,

seitens der Banken pauschal fünf Euro pro Auskunft betragen, unabhängig von der Anzahl der übermittelten Aktionäre und Aktien. Gemäß MiKaDiv besteht die Pflicht, den rechtlichen Aktionär zu übermitteln. Für die IR-Arbeit ist vorrangig der wirtschaftliche Aktionär von Interesse, der die Anlageentscheidung trifft. Zu dessen Ermittlung sind zusätzliche Analysen notwendig, welche zu zusätzlichem Aufwand für die Unternehmen führen. Beim MiKaDiv ist eine Offenlegung mit Stichtag der Hauptversammlung (HV) maßgebend. Viele Emittenten führen eine Aktionärsstrukturanalyse bereits im Vorfeld der HV zu Planungszwecken durch. Bei einer zusätzlichen Analyse am Tag der Hauptversammlung dürfte der Mehrwert begrenzt sein.