

Enke, Margit; Reimann, Martin

Working Paper

Kulturell bedingtes Investorenverhalten: Ausgewählte Probleme des Kommunikations- und Informationsprozesses der Investor relations

Freiberger Arbeitspapiere, No. 2003/08

Provided in Cooperation with:

TU Bergakademie Freiberg, Faculty of Economics and Business Administration

Suggested Citation: Enke, Margit; Reimann, Martin (2003) : Kulturell bedingtes Investorenverhalten: Ausgewählte Probleme des Kommunikations- und Informationsprozesses der Investor relations, Freiberger Arbeitspapiere, No. 2003/08, Technische Universität Bergakademie Freiberg, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Freiberg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/48390>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Technical University Bergakademie
Freiberg
Technische Universität Bergakademie
Freiberg
Faculty of Economics and Business Administration
Fakultät der Wirtschaftswissenschaften



Margit Enke
Martin Reimann

Kulturell bedingtes Investorenverhalten

Ausgewählte Probleme des
Kommunikations- und Informationsprozesses
der Investor Relations

**FREIBERG WORKING PAPERS
FREIBERGER ARBEITSPAPIERE**

**# 08
2003**

The Faculty of Economics and Business Administration is an institution for research and teaching at the Technical University Bergakademie Freiberg (Saxony). For more detailed information visit our website at www.wiwi.tu-freiberg.de.

Addresses for correspondence:

Prof. Dr. Margit Enke
Dipl.-Kfm. Martin Reimann

Technische Universität Bergakademie Freiberg
Fakultät der Wirtschaftswissenschaften
Lehrstuhl für Marketing und Internationalen Handel

Technical University Bergakademie Freiberg
Faculty of Economics and Business Administration
Chair for Marketing and International Trade

Lesssingstr. 45
09596 Freiberg
Germany

Tel.: +49-3731-39-2004
Fax: +49-3731-39-4006
Email: enke@bwl.tu-freiberg.de
martin.reimann@bwl.tu-freiberg.de
Internet: www.wiwi.tu-freiberg.de/marketing

ISSN

The Freiberg Working Paper is a copyrighted publication. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, translating, or otherwise without prior permission of the publishers.

All rights reserved.

Zusammenfassung

Global agierende Publikumsgesellschaften werden zunehmend mit dem spezifischen Verhalten einer kulturell diversen Investorenöffentlichkeit konfrontiert. Vor diesem Hintergrund werden in vorliegender Publikation entsprechende Hypothesen in Bezug auf ausgewählte kulturell bedingte Probleme an der Schnittstelle zwischen Investor-Relations-Managern und institutionellen Investoren erarbeitet. Dabei wird der Kommunikations- und Informationsprozess beider Seiten anhand des Stimulus-Organismus-Reaktions-Modells des Kaufverhaltens dargestellt.

JEL-Klassifikation: D 80, F 23, M 31, Z 10

Schlagworte: Investorenverhalten, Investor Relations, Verhaltenswissenschaftliche Finanztheorie, Deskriptive Entscheidungstheorie, Globales Konsumentenverhalten, Stimulus-Organismus-Reaktions-Modell, Interkulturelle Kommunikation.

Abstract

*„Culture-Constrained Investor Behavior:
Selected Problems of the Communication and Information Process
in Investor Relations”*

Globally operating corporations are increasingly confronted with the specific behavior of a culturally diverse investor audience. Against this background, the paper develops appropriate hypotheses regarding selected culture-related problems at the interface of investor relations managers and institutional investors. Thus, the communication and information process of both sides is displayed by applying the stimulus-organism-response-model of consumer behavior.

JEL-classification: D 80, F 23, M 31, Z 10

Keywords: Investor Behavior, Investor Relations, Behavioral Finance, Descriptive Decision Theory, Global Consumer Behavior, Stimulus-Organism-Response-Model, Intercultural Communication.

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| Zusammenfassung | I |
| Inhaltsverzeichnis | II |
| Abbildungsverzeichnis | III |
| Abkürzungsverzeichnis | IV |
| 1 Einleitung | 1 |
| 2 Begriffliche und theoretische Abgrenzung | 1 |
| 2.1 Institutionelle Investoren | 2 |
| 2.2 Verhalten institutioneller Investoren | 3 |
| 2.3 Investor Relations | 7 |
| 2.4 Kultur | 10 |
| 3 Ausgewählte Probleme kulturell bedingten Investorenverhaltens | 13 |
| 3.1 Stimulus der Investor Relations: Kulturell bedingte Probleme der Informationsbereitstellung | 14 |
| 3.2 Organismus institutioneller Investoren: Kulturelle Probleme der Informationsaufnahme und -verarbeitung | 16 |
| 3.3 Reaktion institutioneller Investoren: Kulturelle Probleme des Entscheidungsverhaltens bezüglich Informationsweitergabe und Kauf | 18 |
| 4 Zusammenfassung und Ausblick | 19 |
| Anhang | 21 |
| Literaturverzeichnis | 22 |

Abbildungsverzeichnis

| | |
|---|----|
| Abbildung 1: Institutionelle Investoren..... | 3 |
| Abbildung 2: Stimulus-Organismus-Reaktions-Modell institutioneller Investoren | 5 |
| Abbildung 3: Allgemeines Modell des Kaufverhaltens institutioneller Investoren..... | 6 |
| Abbildung 4: Determinanten des Kaufverhaltens institutioneller Investoren..... | 7 |
| Abbildung 5: Ziele der Investor Relations | 9 |
| Abbildung 6: Kulturebenen..... | 10 |
| Abbildung 7: Kulturdreieck: Nationale Kultur als Grundlage des Verhaltens | 13 |
| Abbildung 8: Interkultureller Kommunikationsprozess..... | 14 |
| Abbildung 9: Schnittmenge relevanter Theorien | 19 |

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|--------|--|
| BC | British Columbia |
| BGB | Bürgerliches Gesetzbuch |
| bzw. | beziehungsweise |
| CA | California |
| CE | Collectively Exhaustive |
| CT | Connecticut |
| d.h. | das heißt |
| DIRK | Deutscher Investor Relations Kreis |
| Diss. | Dissertation |
| et al. | et alii (Latein: und andere) |
| etc. | et cetera (Latein: und für den Rest, und weiteres) |
| f. | folgende |
| F.A.Z. | Frankfurter Allgemeine Zeitung |
| ff. | fortfolgende |
| GACCNY | German American Chamber of Commerce New York |
| IL | Illinois |
| IN | Indiana |
| IR | Investor Relations |
| KAGG | Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften |
| MA | Massachusetts |
| ME | Mutually Exclusive |
| NC | North Carolina |
| NJ | New Jersey |
| Nr. | Nummer |
| NY | New York State |
| o.S. | ohne Seitenangabe |
| o.V. | ohne Verfasser |
| S. | Seite |
| SEC | United States Securities and Exchange Commission |
| S-O-R | Stimulus-Organismus-Reaktion |
| US | United States |
| USA | United States of America |
| Vgl. | Vergleiche |
| Vol. | Volume |
| z.B. | zum Beispiel |
| ZfbF | Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung |

1 Einleitung

Globale Publikumsgesellschaften sehen sich meist auch einer globalen Investorenöffentlichkeit gegenüber. Auch in Deutschland steigt die Bedeutung ausländischer Investoren stark, sodass global agierende Publikumsgesellschaften nicht selten Anteilseigner aus Europa, den Vereinigten Staaten und Japan registrieren.¹

Während sich Wissenschaft und Wirtschaft im Konsumgütermarketing ausführlich mit dem Verhalten der Konsumenten beschäftigen, fallen derartige Ansätze für die Investoren von Publikumsgesellschaften bislang spärlich aus. ACHLEITNER/WICHELS betonen die hohe Relevanz, investorenbezogene Informationen nicht nach dem „Gießkannenprinzip“ zu verteilen; vielmehr wird gefordert, regelmäßige Verhaltensanalysen der Investoren durchzuführen.² Übertragen auf die globale Interaktion zwischen Investor Relations – im Folgenden IR genannt – und Investoren zeigt sich sogar ein noch dürftigeres Bild. WEISE spricht in diesem Zusammenhang vom „Stiefkind ausländischer Investor“ und beklagt die Zustände, wie undifferenziert manche Publikumsgesellschaften mit ihren ausländischen Anteilseignern kommunizieren.³ Abschließend lässt sich festhalten, dass vor allem aus dem interkulturellen Blickwinkel bisher lediglich vereinzelte Teilaspekte des Investorenverhaltens bearbeitet wurden.⁴

Diese Publikation beschäftigt sich deshalb mit kulturell bedingtem Investorenverhalten. Damit sind vor allem jene Einflussfaktoren gemeint, die besonders aus der interkulturellen Perspektive zu Problemen im Kommunikations- und Informationsprozess zwischen IR-Managern auf der einen Seite und Investoren auf der anderen Seite führen. Im zweiten Kapitel werden zunächst relevante Begriffe abgegrenzt und entsprechende Theorien kurz vorgestellt. Am Ende des zweiten Kapitels wird die zentrale Hypothese dieser Arbeit formuliert. Anschließend werden im dritten Kapitel ausgewählte Probleme kulturell bedingten Investorenverhaltens anhand des Stimulus-Organismus-Reaktions-Modells der Kaufverhaltensforschung erörtert. In diesem Rahmen werden fünf weiterführende Hypothesen aufgestellt. Das abschließende vierte Kapitel fasst die wesentlichen Theorien dieser Arbeit überblicksartig zusammen und benennt entsprechende Konsequenzen für die weitere Forschung.

2 Begriffliche und theoretische Abgrenzung

In den folgenden Unterkapiteln wird die Thematik dieser Arbeit von der terminologischen sowie theorie- und anwendungsbezogenen Perspektive erschlossen. Dazu wird zunächst der Begriff der Investoren näher betrachtet, um anschließend das Investorenverhalten abzugrenzen-

¹ Vgl. VELTE (2003), S. 5; WIEHLE (2002), S. 139ff; BRIEL et al. (2001), S. 3f; DÜRR (1995), S. 160ff.

² ACHLEITNER/WICHELS (2003), S. 54. Vgl. auch ENKE (2000), S. 57ff.

³ WEISE (2003), S. 118f.

⁴ Vgl. GACCNY o.V. (2000). Die Studie analysierte das Image deutscher Publikumsgesellschaften unter amerikanischen Finanzexperten und Wirtschaftsjournalisten.

zen. Zudem wird Investor Relations und dessen Anwendungsmöglichkeiten in Theorie und Praxis kurz beschrieben. Das Konstrukt der Kultur wird als letztes und zentrales Element dieser Arbeit beleuchtet.

2.1 Institutionelle Investoren

Die Literatur unterscheidet in Bezug auf Investoren zwischen zwei Gruppierungen: den privaten und den institutionellen Investoren.⁵ Diese Arbeit legt ihren Fokus auf letztere Gruppierung. Die Untersuchung des Verhaltens privater Investoren würde den Rahmen dieser Arbeit sprengen, da private Investoren im Gegensatz zu Institutionen nicht namentlich verzeichnet sind und eine Untersuchung somit erschwert wird.⁶ Institutionelle Investoren können wiederum in zwei Gruppierungen unterteilt werden:

Die *Verkaufseite* (Sell-Side) umfasst Institutionen und Personen, die kein eigenes Anlagekapital einsetzen, sondern Analyseergebnisse an private und institutionelle Investoren vertreiben.⁷ Institutionen der Verkaufseite sind meist Brokerhäuser und unabhängige Einrichtungen, aber auch Universal- oder Investmentbanken.⁸ Personen der Verkaufseite werden Sell-Side- bzw. Brokeranalysten genannt und erarbeiten Branchen- und Unternehmensanalysen, die als Entscheidungshilfe an die Kaufseite veräußert werden.⁹ Da vielen Investoren der Kaufseite die nötige Zeit und entsprechende Ressourcen fehlen, greifen sie regelmäßig auf die Dienstleistungen der Verkaufseite zurück.¹⁰ Aufgrund ihrer ausführlichen Analysen und der potentiellen Multiplikatorwirkung nimmt die Verkaufseite eine besondere Stellung unter den Investoren ein und kann somit – obwohl sie kein eigenes Kapital einsetzt – den institutionellen Investoren im weiteren Sinne zugerechnet werden.¹¹

Die *Kaufseite* (Buy-Side) umfasst Institutionen und Personen, die selbst Kapital anlegen bzw. verwalten und somit als institutionelle Investoren im engeren Sinne zu verstehen sind.¹² Unter Institutionen der Kaufseite sind Investmentfonds zu fassen.¹³ Bei den Personen der Kaufseite

⁵ Vgl. WEBER (2000), S. 215; DÜRR (1995), S. 110ff, 120. Der private Investor wird im deutschen Sprachgebrauch auch „Kleinanleger“ oder „Privatanleger“ genannt. Private Investoren lassen sich nochmals unterscheiden in reine Privatanleger und Mitarbeiteraktionäre, die Aktien ihres Arbeitgebers halten.

⁶ In Deutschland herrschen Inhaberaktien vor. Inhaberaktien sind Wertpapiere, bei denen die verbrieften Rechte vom jeweiligen Inhaber geltend gemacht werden können, ohne dass dieser in der Regel den Nachweis erbringen muss, tatsächlich der rechtmäßige Inhaber zu sein. Die Inhaberaktie ermöglicht eine unkomplizierte Übereignung gemäß § 929 BGB. Vgl. dazu BÖRSENLEXIKON o.V. (2003).

⁷ Vgl. WICHELS (2001), S. 20; NIX (2000), S. 36; DÜRR (1995), S. 111.

⁸ Vgl. LEHAR/RANDL (2003), S. 4f; FAITZ (2000), S. 173f; McCORMACK (1999), S. 30; PURI (1996), S. 375f. Einige Universal- und Investmentbanken sind sowohl auf der „Sell-Side“ als Anbieter von Wertpapierdiensten als auch auf der „Buy-Side“ als Anbieter eigener Aktienfonds auf den Kapitalmärkten tätig.

⁹ Vgl. ELLIS (1985), S. 34ff.

¹⁰ Vgl. DeBONDT/THALER (1990), S. 53f.

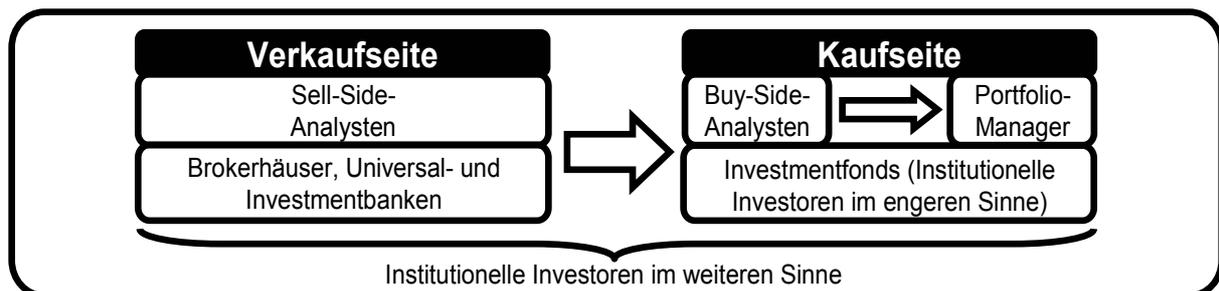
¹¹ Vgl. BITTNER (1996), S. 24; DÜRR (1995), S. 111.

¹² Vgl. DÜRR (1995), S. 110f.

¹³ Vgl. KAGG (1998). „Investmentfond“ oder „Publikumsfond“ sind Oberbegriffe für eine Vielzahl von Fondstypen. Relevant für diese Arbeit sind Aktienfonds – eine Sonderform der Wertpapierfonds – deren Anlagekapital je nach Vertragsbedingungen vollständig oder überwiegend in Aktien investiert wird. Der Anteilseigner ist an der Substanz und dem Ertrag der Publikumsgesellschaft beteiligt.

wird zwischen Buy-Side-Analysten und Portfolio-Managern unterschieden. Die Aufgabe der hauseigenen Buy-Side-Analysten besteht – ähnlich wie bei den Sell-Side-Analysten – in der Bewertung, Auswahl und Empfehlung potentieller Anlagen. Die Empfehlungen verschiedener Analysten dienen dem Portfolio-Manager anschließend als Hilfe bei Anlageentscheidungen.¹⁴ Dieser exekutiert die Anlageentscheidungen und verwaltet das Anlageportfolio, wobei man im Rahmen der Anlageentscheidung zwischen drei Möglichkeiten – dem Kaufen, Halten bzw. Verkaufen von Aktien – unterscheidet. Abbildung 1 zeigt die verschiedenen Akteure unter dem Oberbegriff der institutionellen Investoren.

Abbildung 1: Institutionelle Investoren



Die obige Abgrenzung institutioneller Investoren hat gezeigt, welcher Personenkreis neben den IR-Managern für diese Arbeit relevant ist. Die Besonderheiten des Verhaltens institutioneller Investoren sollen im folgenden Unterkapitel beleuchtet werden.

2.2 Verhalten institutioneller Investoren

Nach COYNE/WITTER behalten Unternehmen, die das Verhalten tatsächlicher und potentieller Anteilseigner genau beurteilen, „den Kurs der eigenen Aktie unter Kontrolle“, was für die Relevanz der Thematik spricht.¹⁵

Wie oben bereits erwähnt, steht auf der Seite der Publikumsgesellschaft der IR-Manager, der mittels bestimmter Stimuli gezielt Informationen in Richtung der institutionellen Investoren kommuniziert.¹⁶ Diese Informationen treffen zunächst auf den Finanzanalysten¹⁷ – kauf- oder verkaufseitig – und werden dort verarbeitet. Zusätzlich werden eigene Informationen über Branche und Unternehmen beschafft und in die Gesamtanalyse eingearbeitet. Die fertige Bewertung wird in Form einer „sell-hold-buy-Empfehlung“ schließlich an den entsprechenden Portfolio-Manager weitergegeben, der aufgrund dessen für oder wider eine bestimmte Anlage entscheidet.¹⁸ Gleichzeitig gelangen IR-Informationen aber auch direkt zum Portfolio-Manager; genannt sei hier der Geschäftsbericht, der von der Publikumsgesellschaft verschickt

¹⁴ Vgl. WICHELS (2001), S. 32.

¹⁵ COYNE/WITTER (2003), S. 35.

¹⁶ Die Stimuli von Investor Relations werden als einseitige und wechselseitige Kommunikationsinstrumente in Kapitel 2.3 vorgestellt.

¹⁷ Synonym finden sich in der Literatur auch die Bezeichnungen „Aktienanalyst“, „Wertpapieranalyst“ oder „Research-Analyst“.

¹⁸ Vgl. HETZER/SEEGER (2003).

wird. Dieser Kommunikations- und Informationsprozess, der in eine bestimmte Entscheidung mündet, lässt sich anhand von Erklärungsansätzen der Kaufverhaltensforschung beschreiben. MEFFERT unterscheidet zwischen dem behavioristischen, dem neobehavioristischen und dem kognitiven Ansatz.¹⁹

Der *behavioristische Erklärungsansatz* geht dabei lediglich auf beobachtbare und messbare Faktoren des Kaufverhaltens ein. In diesem Zusammenhang wird oft von „Black-Box-Modellen“ gesprochen, in denen das Verhalten der Menschen als unmittelbar beobachtbare Reaktion (R) auf bestimmte Stimuli (S) interpretiert wird (weswegen sie auch S-R-Modelle genannt werden).²⁰ Als Beispiel sei hier der Kauf eines Aktienpaketes durch den Portfolio-Manager (R) als Folge eines positiv verlaufenen Gespräches mit dem Vorstandsvorsitzenden der entsprechenden Publikumsgesellschaft (S) genannt. ACHLEITNER et al. schreiben diesbezüglich, dass die Leistungen der Finanzanalysten „in gewissem Maße eine ‚Black Box‘“ offenbaren.

Der *neobehavioristische Erklärungsansatz* versucht diese Black Box mittels so genannter intervenierender Variablen darzustellen.²¹ Zugelassen sind dabei die nicht unmittelbar beobachtbaren Verhaltenskonstrukte Aktiviertheit und Involvement, Emotion, Motiv, Einstellung und Wert, die über Indikatoren empirisch gemessen werden können.²² Zusammengefasst stellen diese Konstrukte die Persönlichkeit eines Individuums dar.²³ Im Rahmen dessen wird vom Stimulus-Organismus-Reaktions-Modell (S-O-R-Modell) gesprochen, das den Menschen als Organismus mit eben diesen nicht unmittelbar beobachtbaren Verhaltenskonstrukten auffasst.²⁴ Als Beispiel sei hier ein bestimmter IR-Stimulus – z.B. eine Ad-hoc-Mitteilung über die Gewinnerwartung für das nächste Quartal – genannt, der auf das Individuum Sell-Side- bzw. Buy-Side-Analyst trifft. Dieser Stimulus wird vom Individuum (O) beispielsweise mit einer bestimmten subjektiven Einstellung zur entsprechenden Publikumsgesellschaft verarbeitet, woraus eine bestimmte Empfehlung für den Portfolio-Manager resultiert (R).

Der *kognitive Erklärungsansatz* als dritter verhaltenswissenschaftlicher Ansatz geht von einem differenzierteren Informationsverarbeitungsprozess als der neobehavioristische Ansatz

¹⁹ Vgl. MEFFERT (2000), S. 99.

²⁰ Vgl. HOMBURG/KROHMER (2003), S. 53; MEFFERT (2000), S. 99.

²¹ MEFFERT (2000), S. 99.

²² „Aktiviertheit“ bezeichnet den Grad der Erregung des zentralen Nervensystems des Menschen; „Involvement“ wird als Beteiligung einer Person gegenüber einem Objekt beschrieben und steht in engem Zusammenhang mit der „Aktiviertheit“, da ohne sie kein Involvement stattfinden kann. „Emotion“ ist ein psychischer Erregungszustand, wie z.B. Interesse. Ein „Motiv“ bezieht sich auf Emotionen und richtet menschliches Handeln auf ein bestimmtes Ziel aus. Eine „Einstellung“ ist eine innere Bereitschaft auf bestimmte Stimuli konsistent positiv oder negativ zu reagieren. Vgl. MEFFERT (2000), S. 110ff. Zu „Werte“ siehe Kapitel 2.4.

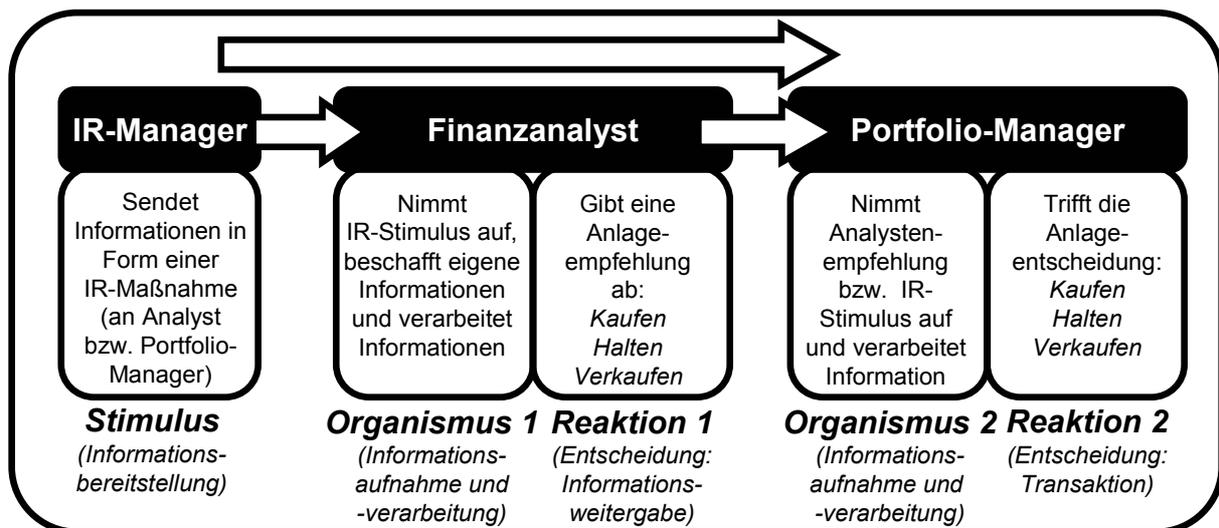
²³ Vgl. MEFFERT (2000), S. 110ff.

²⁴ Vgl. HOMBURG/KROHMER (2003), S. 53; MEFFERT (2000), S. 99. Das S-O-R-Modell ist auch unter dem Namen „Stimulus-Organismus-Response-Modell“ bekannt.

aus. Da der Neobehaviorismus kognitive (auch wissensbasierte) Prozesse des Individuums nicht berücksichtigt, werden im kognitiven Ansatz die Konstrukte Lernen, Denken und Wahrnehmung zusätzlich zu den neobehavioristischen Konstrukten einbezogen.²⁵ Folgendermaßen könnte sich z.B. eine Unternehmensbesichtigung (S) bei einem Finanzanalysten (O) positiv auf die Bewertung (R) auswirken: Durch die Unternehmensbesichtigung konnte sich der Analyst Einblick in das Tagesgeschäft des Unternehmens verschaffen und sich von dessen Geschäftsmodell überzeugen. In diesem Fall handelt es sich zunächst um das nicht unmittelbar beobachtbare Lern-Konstrukt im Fall der positiven Bewertung um die unmittelbar beobachtbare Reaktion aufgrund eines Lernprozesses.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass bezüglich des Kaufverhaltens institutioneller Investoren Elemente des neobehavioristischen sowie des kognitiven Ansatzes integriert werden müssen. Abbildung 2 illustriert das Stimulus-Organismus-Reaktions-Modell institutioneller Investoren.

Abbildung 2: Stimulus-Organismus-Reaktions-Modell institutioneller Investoren



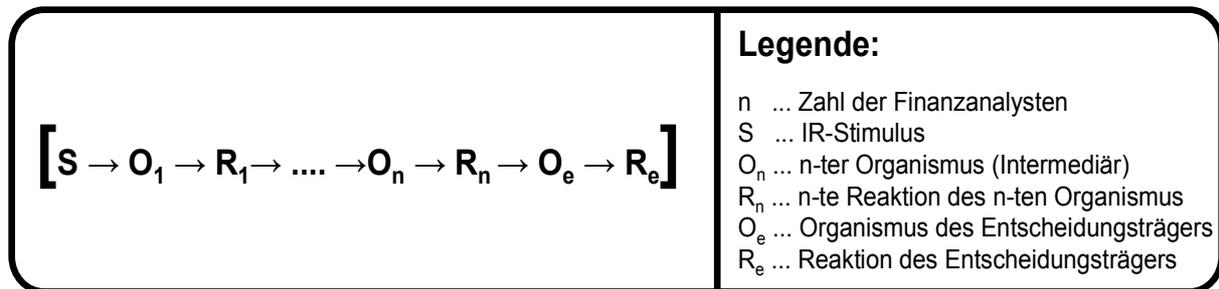
Wie Abbildung 2 andeutet, gelten für das Kaufverhalten institutioneller Investoren besondere Aspekte. Da Analyse und Anlageentscheidung oft getrennt voneinander stattfinden, sind mindestens zwei Organismen am Prozess beteiligt, nämlich der Finanzanalyst und der Portfolio-Manager. In Abbildung 2 wurden daher bewusst mehrere Organismen und Reaktionsstufen dargestellt, da der Stimulus zunächst auf den Finanzanalysten (O_1) trifft, der in Form einer Empfehlung reagiert (R_1). Der Portfolio-Manager (O_2) reagiert auf Grundlage der Analystenempfehlung bzw. des IR-Stimulus, der direkt vom IR-Manager übersendet wird, mittels einer Anlageentscheidung (R_2).²⁶ Somit gilt allgemein für das Kaufverhalten

²⁵ Vgl. TROMMSDORFF (2002), S. 87; MEFFERT (2000), S. 99.

²⁶ Die Anforderungen des S-O-R-Modells sind erfüllt, da es sich bei den Organismen um Individuen handelt, die nicht unmittelbar beobachtbar sind. Bei den Reaktionen handelt es sich dagegen um unmittelbar beobachtbare Ereignisse: Auf der „Sell-Side“ werden Anlageempfehlungen meist veröffentlicht, auf der „Buy Side“ unterliegen Anlageentscheidungen meist der Publizitätspflicht.

institutioneller Investoren in Abhängigkeit der Zahl der beteiligten Finanzanalysten das in Abbildung 3 dargestellte Modell.

Abbildung 3: Allgemeines Modell des Kaufverhaltens institutioneller Investoren



Im Rahmen des Investitionsgütermarketing ist das Kauf- bzw. Entscheidungsverhalten von Organisationen und Institutionen vielfältig untersucht worden.²⁷ Dabei wurden – abgesehen von umweltbezogenen Bestimmungsfaktoren²⁸ – drei kaufbeeinflussende Determinanten ermittelt, und zwar

- die *Organisation* als organisationale Determinante des Kaufverhaltens, die Ziele und Aufgaben sowie die Organisationsstruktur vorgibt und sich z.B. durch eine bestimmte Organisationskultur auszeichnet,²⁹
- das *Buying Center* als interpersonale Determinante des Kaufverhaltens, das als Einkaufsgremium für die Beschaffung zuständig ist und hinsichtlich gruppendemographischer Merkmale (Größe, Zusammensetzung etc.) und interpersonaler Beziehungen (Machtstruktur, Rollenverteilung etc.) dargestellt wird,³⁰ sowie
- die *Individuen* im Buying Center als intrapersonale Determinante des Kaufverhaltens, die durch soziodemographische Merkmale (Alter, Geschlecht, Ausbildung etc.) und durch unmittelbar und nicht unmittelbar beobachtbare Konstrukte beschrieben werden können.³¹

Entsprechend dieser Bestimmungsfaktoren lässt sich eine Schematisierung des Kaufverhaltens institutioneller Investoren anhand von organisationalen versus inter- versus intrapersonalen Determinanten bzw. unmittelbar versus nicht unmittelbar beobachtbaren Determinanten aufstellen.³² Die in Abbildung 4 gezeigte Schematisierung unterscheidet zudem zwischen allgemeinen und kaufspezifischen Determinanten des Kaufverhaltens.

²⁷ Vgl. BACKHAUS (2003), S. 71ff; ENGELHARDT/GÜNTNER (1981), S. 44ff.

²⁸ Vgl. BACKHAUS (2003), S. 119; MEFFERT (2000), S. 141.

²⁹ Vgl. BACKHAUS (2003), S. 114ff; DEAL/KENNEDY (2000), S. 21ff; SCHEIN (1997), S. 9ff.

³⁰ Vgl. SCHULZ (1999), S. 156f.

³¹ Vgl. MEFFERT (2000), S. 141.

³² Vgl. SCHULZ (1999), S. 157, der nach Makro- versus Mikrosegmentierung unterscheidet bzw. „direkt beobachtbare“ versus „verhaltensbezogene“ Merkmale gegeneinander abgrenzt. Dabei können direkt beobachtbare Determinanten des Kaufverhaltens ebenfalls verhaltensbezogen sein. Beispielsweise ist der Kauf eines Aktienpaketes durch einen institutionellen Investor unmittelbar beobachtbar. Vgl. TROMMSDORFF (2002), S. 26; MEFFERT (2000), S. 99.

Abbildung 4: Determinanten des Kaufverhaltens institutioneller Investoren

| | Organisational | Interpersonal (Buying Center) | Intrapersonal |
|---|---|---|--|
| Unmittelbar beobachtbar allgemein | <ul style="list-style-type: none"> • Organisationsmission und -ziele • Organisationsgröße und -struktur • Sichtbare Merkmale der Organisationskultur | <ul style="list-style-type: none"> • Centermission und -ziele • Centergröße und -zusammensetzung • Hierarchischer Aufbau | <ul style="list-style-type: none"> • Individuelles Verhalten |
| Unmittelbar beobachtbar kaufspezifisch | <ul style="list-style-type: none"> • „Buy-Hold-Sell“-Verhalten • Anlageregeln (publizitätspflichtig) | <ul style="list-style-type: none"> • Kollektiver Informationsweitergabeprozess | <ul style="list-style-type: none"> • Individueller Informationsweitergabeprozess |
| Nicht unmittelbar beobachtbar allgemein | <ul style="list-style-type: none"> • Unsichtbare Merkmale der Organisationskultur | | <ul style="list-style-type: none"> • Individuelle kulturell bedingte Eigenschaften (Werte und Normen) |
| Nicht unmittelbar beobachtbar kaufspezifisch | <ul style="list-style-type: none"> • Anlageregeln (intern, nicht publiziert) | <ul style="list-style-type: none"> • Machtverteilung • Rollenverhalten | <ul style="list-style-type: none"> • Informationsverarbeitungsprozess • Sonstige Konstrukte des Kaufverhaltens |

(Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an SCHULZ (1999), S. 157)³³

Nachdem die relevanten Akteure der Investorensseite abgegrenzt und die zugrunde liegenden Verhaltensmodelle definiert wurden, befasst sich das nächste Unterkapitel mit Investor Relations, dem zentralen Oberbegriff für eine ganze Reihe investorengerichteter Kommunikationsinstrumente und somit dem Ausgangspunkt aller Stimuli des S-O-R-Modells.

2.3 Investor Relations

Investor Relations (IR) spielen spätestens seit Kapitalgeber in Unternehmen investieren eine herausragende Rolle in der Unternehmensführung. Ursprünglich bezog sich IR – im deutschen Sprachgebrauch auch Kapitalgeber- oder Anlegerpflege genannt³⁴ – auf die Idee des Anleger- und Gläubigerschutzes. Vorwiegend um Insiderwissen bzw. bewusst irreführende Information zu verhindern, wurde in den 1930er Jahren das Recht in den Vereinigten Staaten umgestaltet. Durch den so genannten Securities Act von 1933³⁵ und den Securities Exchange Act von 1934³⁶ wurde die Publizitätspflicht zum Fundament der Wertpapiergesetzgebung in den USA. Der IR-Begriff tauchte erstmals 1953 auf, als der US-amerikanische Mischkonzern General Electric seine investorengerichteten Kommunikationsaktivitäten unter dem Titel „Investor Relations“ bündelte.³⁷ In Deutschland wurden IR erstmals in den späten 1960er Jahren von HARTMANN wissenschaftlich beleuchtet.³⁸ Eine herausragende Bedeutung im betriebswirtschaftlichen Alltag errangen die deutschen IR allerdings erst mit der Evolution

³³ Bei der Abgrenzung der einzelnen Kategorien der Schematisierung wurde auf die so genannte „ME-CE-ness“ geachtet. Dabei mussten sie sich gegenseitig logisch ausschließen – „Mutually Exclusive“ (ME) – sowie in der Summe alles Relevante abdecken und damit vollständig erschöpfend sein – „Collectively Exclusive“ (CE). Vgl. hierzu HUNGENBERG (1999), S. 22.

³⁴ Vgl. JANIK (2002), S. 14.

³⁵ Vgl. SEC o.V. (2003).

³⁶ Vgl. SEC o.V. (2003).

³⁷ Vgl. DÜRR (1995), S. 2.

³⁸ Vgl. HARTMANN (1968), S. 70.

von Managementbegriffen wie Shareholder Value, Börsenwert und Marktkapitalisierung in den 1980er und 1990er Jahren.³⁹

Auch wenn sich in der deutschsprachigen Literatur bisher noch keine allgemein akzeptierte Definition von IR findet, wird zumindest akzeptiert, dass es sich bei IR um die Kommunikation zwischen Publikumsgesellschaft und Kapitalgeber handelt.⁴⁰ Dass die Auffassung über den IR-Begriff weit auseinander geht, belegt allein die Fülle synonym eingesetzter Termini, wie beispielsweise Aktienmarketing, Investor Marketing, Financial Communication, Financial Public Relations, Financial Relations, Finanzkommunikation, Finanzmarketing, Finanzwerbung, Kapitalmarktkommunikation und Wertpapiermarketing.⁴¹ Den Versuch einer umfassenden Definition unternimmt MINDERMANN, der Investor Relations einer Publikumsgesellschaft beschreibt als

„[...] sämtliche kommunikative Maßnahmen [...]. Bei den externen Zielgruppen sind sie auf die Beeinflussung von Investitionsentscheidungen in vom Emittenten begebenen Wertpapieren gerichtet, während sie internen Zielgruppen im Sinne kapitalmarktorientierten Denkens und Handelns die Erwartungen der externen Zielgruppen als wichtige Entscheidungsgrundlage für die Unternehmensführung vermitteln.“⁴²

Investor Relations wird üblicherweise nach seinen Kommunikationsinstrumenten untergliedert. Dementsprechend existiert in der Literatur eine ganze Reihe von Klassifikationen.⁴³ DÜRR unterscheidet zwischen einseitigen und wechselseitigen IR-Maßnahmen und betont damit den Kommunikationsprozess an sich sowie dessen Richtung.⁴⁴ Die einseitigen Maßnahmen lassen sich weiter unterteilen in die

- *laufende Berichterstattung*, darunter fallen Presseberichte, unternehmenseigene Finanzanzeigen, Newsletter und die Investorenhotline; sowie die
- *einmalige Berichterstattung*, wie den Geschäftsbericht, Zwischenberichte, Faktenbuch, Prospekte bei Emission bzw. Kapitalerhöhung, Hauptversammlungseinladungen, Hauptversammlungsansprache und Bilanzanzeigen.⁴⁵

³⁹ Vgl. EBEL/HOFER (2003), S. 17.

⁴⁰ Vgl. JANIK (2002), S. 14; WICHELS (2002), S. 7; MINDERMANN (2000), S. 27f; HANK (1999), S. 26; TIEMANN (1997), S. 4; BITTNER (1996), S. 6; ALLENDORF (1996), S. 6; DÜRR (1995), S. 1; SÜCHTING (1986), S. 654f.

⁴¹ Vgl. EBEL/HOFER (2003), S. 9; JANIK (2002), S. 14; HARTMANN (1968), S. 70f. Einige Autoren grenzen darüber hinaus Investor Relations gegenüber Public Relations, Creditor Relations und der Werbung ab. Vgl. hierzu JANIK (2002), S. 15ff; BITTNER (1996), S. 8.

⁴² MINDERMANN (2000), S.28.

⁴³ Vgl. WICHELS (2002), S. 23ff, der nach „Interaktionsinstrumenten“ und „Informationsinstrumenten“ differenziert. Vgl. ACHLEITNER et al. (2001), S. 21ff; SCHMIDT (2000), S. 45ff, die zwischen „Pflichtinstrumenten“ bzw. „Pflichtmaßnahmen“ und „Freiwilligen Instrumenten“ bzw. „Freiwillige Maßnahmen“ unterscheiden. Vgl. FALTZ (1999), S. 66ff; TIEMANN (1997), S. 26ff, die in „Persönliche IR-Instrumente“ und „Unpersönliche IR-Instrumente“ unterteilen.

⁴⁴ Vgl. DÜRR (1995), S. 50ff.

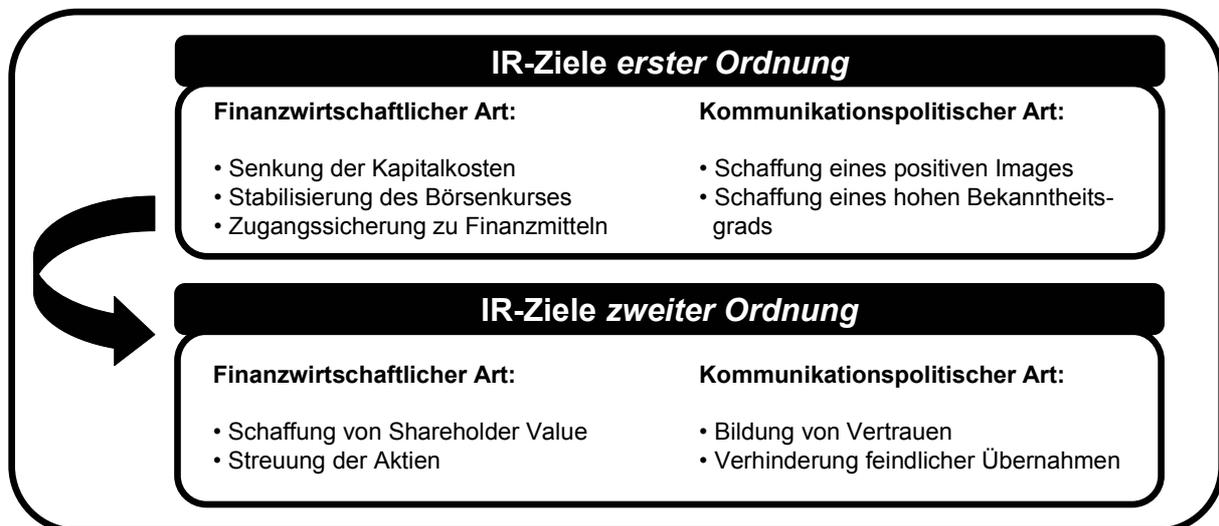
⁴⁵ Mit „einmaliger“ Berichterstattung sind auch periodisch wiederkehrende Maßnahmen gemeint. Vgl. dazu DÜRR (1995), S. 64f.

Die wechselseitigen Maßnahmen untergliedern sich nach der

- *laufenden Zusammenkunft*, wie Investorenengespräch, Pressegespräch, Unternehmensbesuch und -präsentation, Regionalversammlung und jegliche weitere persönliche Kontaktpflege; sowie der
- *einmaligen Zusammenkunft*, die die Hauptversammlung, die Bilanzpressekonferenz, Analystentreffen und Aktionärsversammlungen umfassen.⁴⁶

Die Ziele von Investor Relations, die durch den Einsatz der oben genannten Maßnahmen sichergestellt werden sollen, werden in der Literatur häufig in finanzwirtschaftliche sowie kommunikationspolitische Ziele unterteilt.⁴⁷ Wie in Abbildung 5 illustriert wird, differenziert diese Arbeit in Ziele erster Ordnung und zweiter Ordnung.

Abbildung 5: Ziele der Investor Relations



Am Beispiel der Schaffung eines positiven Images lässt sich die IR-Zielerreichung wie folgt erläutern: Durch regelmäßige Kontaktpflege mit Investoren – gewährleistet durch Investorenengespräche und eine 24stündig besetzte Investorenhotline steigt das Image der Publikumsgesellschaft stetig an (kommunikationspolitisches Ziel erster Ordnung). Die permanente Versorgung mit Informationen und die Kenntnis, als Investor ein stets ernst genommener Partner zu sein, schafft Vertrauen. Dieses Vertrauen kann wiederum in Krisensituationen entscheidend sein, wenn es beispielsweise während einer feindlichen Übernahme darum geht, ob ein Aktientausch stattfindet oder nicht (kommunikationspolitische Ziele zweiter Ordnung). Das letzte Unterkapitel der Begriffabgrenzung legt den zentralen Grundstein dieser Arbeit und ist Wegbereiter der Frage, inwiefern Investorenverhalten kulturell bedingt sein kann.

⁴⁶ Mit „einmaliger“ Zusammenkunft sind auch periodisch wiederkehrende Maßnahmen gemeint. Vgl. dazu DÜRR (1995), S. 91f.

⁴⁷ Vgl. ACHLEITNER/BASSEN (2001), S. 30; SERFLING et al. (1998), S. 273; TIEMANN (1996), S. 10ff.

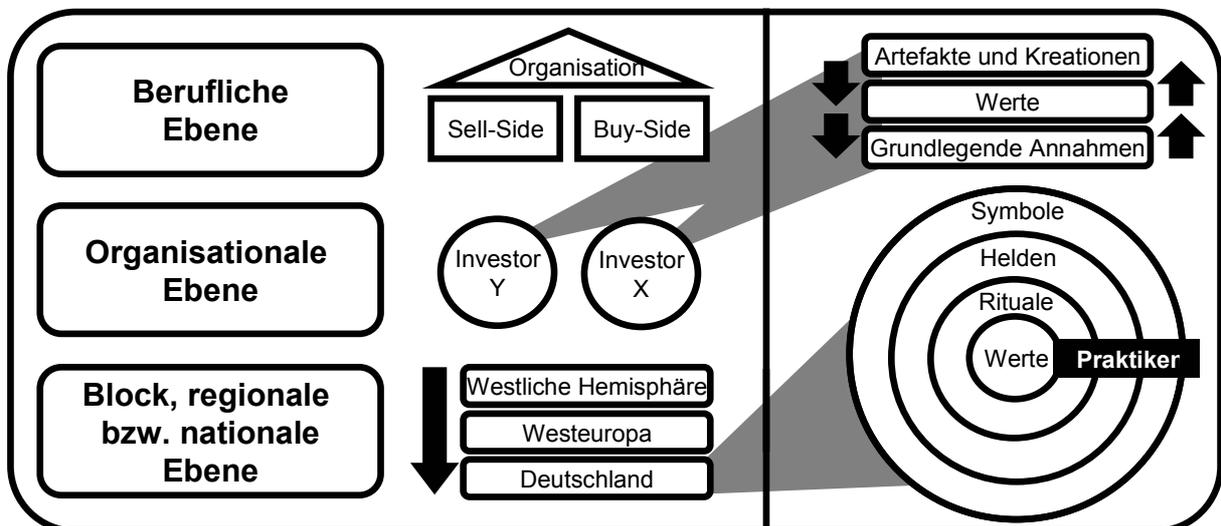
2.4 Kultur

Die Literatur bietet hunderte Definitionen zum Begriff der Kultur.⁴⁸ Abgeleitet vom lateinischen Wort „cultura“ – was ursprünglich die Kultivierung des Bodens bedeutete – bezieht sich Kultur heute auf alles, was der Mensch selbst geschaffen hat. Im weitesten Sinne versteht man unter der Kultur eines Volkes seine Sprache, Literatur, Geschichte, Religion, Kunst, Wirtschaft und Wissenschaft, Recht sowie Ethik.⁴⁹ Die erste formale Definition geht ebenfalls auf TYLOR zurück:

*„Culture [...] is that complex whole which includes knowledge, belief, art, morals, law, customs, and any other capabilities and habits acquired by man as a member of society“.*⁵⁰

Kultur zeigt sich auf verschiedenen Ebenen, wie in Abbildung 6 dargestellt.⁵¹

Abbildung 6: Kulturebenen



(Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an TROMPENAARS/HAMPDEN-TURNER (1998), S. 7 und nach HOFSTEDE (1997), S. 11; SCHEIN (1980), S.4)

Block, regionale bzw. nationale Ebene: Auf der untersten Ebene steht die Kultur eines Blocks, Region oder Nation. Generell wird zwischen fünf großen Kulturblöcken differenziert: dem Westen, dem mittleren Osten, Indien, China und Afrika.⁵² Innerhalb dieser Blöcke existieren regionale und hunderte nationale Subkulturen. Beispielsweise gehören die Deutschen und die Franzosen als eigenständige nationale Kulturen zur westeuropäischen Kultur, die wiederum als Region aufgefasst werden kann. Zusammen mit den US-Amerikanern und anderen Nationen bilden sie die westliche Hemisphäre.

⁴⁸ Vgl. KROEBER/KLUCKHOHN (1952), S. 46.

⁴⁹ Vgl. BROCKHAUS o.V. (2003).

⁵⁰ KROEBER/KLUCKHOHN (1952), S. 46. Vgl. auch TUBBS/MOSS (2002), S. 12.

⁵¹ Die Hierarchisierung der Kulturebenen in unterste, mittlere und oberste Ebene ist dadurch begründet, da nationale Kultur als Grundlage von Organisationskultur gesehen wird. Vgl. hierzu spätere Ausführungen.

⁵² Vgl. EVANS (1991), S. 14; McNEILL (1991), S. 22.

Besonders hervorzuheben ist an dieser Stelle die nationale Kultur. Wie im Titel bereits angedeutet, handelt diese Arbeit von kulturell bedingten Problemen des Investorenverhaltens. Nationale Kultur beeinflusst die Art und Weise, wie Manager und Mitarbeiter Entscheidungen fällen und ihre Rollen in global agierenden Unternehmen definieren. HOFSTEDE erklärt nationale Kultur als

„[...] collective programming of the mind which distinguishes the members of one group or category of people from another.“⁵³

Er unterscheidet zwischen vier Schichten nationaler Kultur, die in Abbildung 6 dargestellt sind und unter dem Namen „Zwiebeldiagramm“⁵⁴ bekannt wurden, wobei die ersten drei Schichten unter dem Begriff Praktiken summiert werden, da sie gegenüber Außenstehenden sichtbar sind.⁵⁵ Symbole sind Worte, Gestik und Objekte mit bestimmter Bedeutung, z.B. Dresscode und Statussymbole. Helden sind lebende oder tote, reale oder fiktive Personen, die bestimmte Charaktereigenschaften aufweisen und in der jeweiligen nationalen Kultur als Vorbilder dienen. Rituale sind kollektive Aktivitäten, wie z.B. Grußformeln oder soziale bzw. religiöse Feierlichkeiten.⁵⁶ Schließlich sind Werte „allgemeine Neigungen, bestimmte Umstände anderen vorzuziehen“ mit Tendenz zum Plus- oder Minuspol, wie beispielsweise gut versus böse.⁵⁷

Organisationale Ebene: Die darüber liegende Ebene der Organisationskultur (auch Unternehmenskultur oder Firmenkultur) – umfasst die Art und Weise wie sich die Mitglieder einer bestimmten Organisation verhalten.⁵⁸ In Bezug auf institutionelle Investoren ist der Organisationskultur besondere Beachtung zu schenken. Wie an vorhergehender Stelle bereits erwähnt, gehört die Organisationskultur zu den nicht unmittelbar beobachtbaren Determinanten des Kaufverhaltens institutioneller Investoren.⁵⁹ Wie ebenfalls in Abbildung 6 dargestellt, können die zugrunde liegenden Werte bzw. Annahmen eines Investors X andersartig als die eines Investors Y sein. Die bekannteste Definition von Organisationskultur geht auf SCHEIN zurück. Er beschreibt Organisationskultur als

„[...] a pattern of basic assumptions invented, discovered, or developed by a given group as it learns to cope with its problems of external and internal integration that has worked well enough to be considered valid, and to be taught to new members as the correct way to perceive, think, and feel in relation to these problems.“⁶⁰

⁵³ HOFSTEDE (1997), S.9f.

⁵⁴ HOFSTEDE (2001), S. 9.

⁵⁵ Vgl. HOFSTEDE (2001), S. 9.

⁵⁶ Vgl. HOFSTEDE (1997), S. 10.

⁵⁷ HOFSTEDE (2001), S. 9. Individuen sind sich ihrer Werte oft nicht bewusst, was die Beobachtung erschwert. Vgl. hierzu DeMOOJI (1997), S. 46.

⁵⁸ Vgl. TROMPENAARS/HAMPDEN-TURNER (1998), S. 7.

⁵⁹ Vgl. Kapitel 2.2 und Abbildung 2.

⁶⁰ SCHEIN (1997), S. 9.

SCHEIN unterscheidet drei Schichten der Organisationskultur, wie in Abbildung 6 gezeigt. Artefakte und Kreationen sind sichtbar, aber oft schwer entzifferbar, wie beispielsweise hör- und sehbares Verhalten von Organisationsmitgliedern. Werte werden von einer Gruppe von Organisationsmitgliedern geteilt, wie z.B. eine konservative Haltung. Die grundlegenden Annahmen sind unsichtbar, wie z.B. die Beziehung des Menschen zu seiner Umwelt.⁶¹ Beispielsweise ist in diesem Zusammenhang denkbar, dass manche institutionelle Investoren eine eher konservative Investmentpolitik verfolgen, während andere Investoren eher progressiv vorgehen. Die Werte bzw. grundlegenden Annahmen der einen Organisationskultur sind also eher vorsichtig und beharrend ausgeprägt, die der anderen eher belegend und fortschreitend.

Berufliche Ebene: Die oberste Ebene umfasst so genannte Bereichskulturen bzw. Berufskulturen, die sich innerhalb einer Organisation voneinander abgrenzen, wie beispielsweise Sell-Side- versus Buy-Side-Abteilungen. Untersuchungen haben ergeben, dass Mitarbeiter der gleichen Abteilungen eine bestimmte berufliche und ethische Orientierung teilen.⁶²

In der wissenschaftlichen Diskussion steht seit einiger Zeit die Unterscheidung zwischen nationaler Kultur und Organisationskultur. Drei Denkrichtungen dominieren dabei die Diskussion. Die erste Gruppe geht davon aus, dass beide Konzepte untrennbar sind,⁶³ während die zweite Gruppe annimmt, dass Organisationskultur nationale Kultur beeinflusst.⁶⁴ Die dritte Gruppe argumentiert, dass nationale Kultur stets als Grundlage der Organisationskultur dient. LAURENT schlug als Vertreter der dritten Denkrichtung vor, SCHEINs Konzept der Organisationskultur auf die oberste Ebene der Artefakte und Kreationen zu reduzieren. Nach LAURENT passen sich Organisationsmitglieder den verhaltensbezogenen Bedingungen einer Organisation an, ohne dass dieser Prozess ihre Werte und grundlegenden Annahmen angreift.⁶⁵ Eine Untersuchung ergab, dass sich deutsche Mitarbeiter den Gepflogenheiten ihrer US-amerikanischen Kollegen anpassten, indem sie sich bei Benutzung der englischen Sprache gegenseitig mit Vornamen anredeten. Sobald die Deutschen untereinander wieder deutsch sprachen, wechselten sie wieder zur förmlichen Anrede mit „Sie“ und dem Nachnamen.⁶⁶ Die Deutschen passten ihr Verhalten also an die US-amerikanisch geprägte Organisationskultur an, ohne dass ihre tatsächlichen Werte dadurch erschüttert oder gar verändert wurden. Wie in Abbildung 7 gezeigt, wird in dieser Arbeit angenommen, dass nationale Kultur Grundlage individueller Werte ist, aus der sich bestimmte Verhaltensweisen, wie z.B. eine Organisationskultur ableiten.

⁶¹ Vgl. SCHEIN (1980), S. 4.

⁶² Vgl. TROMPENAARS/HAMPDEN-TURNER (1998), S. 7.

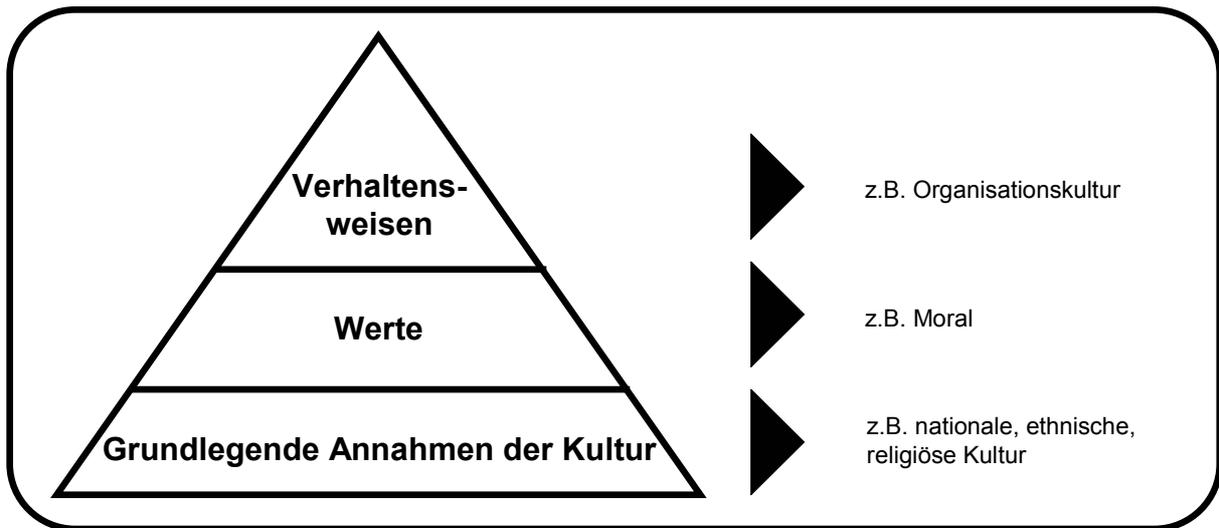
⁶³ Vgl. TAYEB (1996), S. 99ff; HOFSTEDE et al. (1990), S. 286ff.

⁶⁴ Vgl. KUTSCHKER (2001), S. 12.

⁶⁵ Vgl. LAURENT (1992), S. 181; SCHEIN (1997), S. 13.

⁶⁶ Vgl. REIMANN (2003), S. 96.

Abbildung 7: Kulturdreieck: Nationale Kultur als Grundlage des Verhaltens



(Quelle: DERR/LAURENT (1989), S. 454f.)

Im Rahmen dieser Arbeit wird angenommen, dass der Kaufverhaltensprozess institutioneller Investoren – von Informationsaufnahme, -verarbeitung und -distribution bis zur Anlageentscheidung – kulturell bedingt ist und zwar durch Unterschiede in der jeweiligen nationalen Kultur. Konsequenterweise müsste der Kommunikationsprozess zwischen Publikumsgesellschaft und institutionellem Investor somit kulturelle Unterschiede berücksichtigen. Demnach lautet die zentrale und erste Hypothese dieser Arbeit:

- Je größer der kulturelle Unterschied zwischen IR-Manager und institutionellem Investor ist, desto differenzierter müssen IR-Stimuli in Bezug auf kulturelle Eigenschaften eines institutionellen Investors gestaltet werden (Hypothese 01).

Das folgende dritte Kapitel der Publikation erarbeitet anhand des Stimulus-Organismus-Reaktions-Modells ausgewählte Probleme des kulturell bedingten Investorenverhaltens, indem relevante Theorien der Verhaltens- und Werteforschung kombiniert werden. Durch die Aufspaltung in S-O-R wird versucht, sich der zentralen Hypothese zu nähern.

3 Ausgewählte Probleme kulturell bedingten Investorenverhaltens

Wie bereits gezeigt wurde, umfasst der Kommunikations- und Informationsprozess der Investor Relations mindestens drei Individuen: den IR-Manager, den Finanzanalysten und den Portfolio-Manager. Der Informationsprozess findet auf der Seite der institutionellen Investoren statt und ist die Folge eines Kommunikationsprozesses mit einem IR-Manager. Im folgenden ersten Unterkapitel wird zunächst der Stimulus des S-O-R-Modells auf kulturell bedingte Aspekte untersucht. Dabei geht es vor allem um die Informationsbereitstellung durch den IR-Manager. Im zweiten Unterkapitel wird der Organismus des institutionellen Investors seziert, indem auf kulturell bedingte Probleme der Informationsaufnahme und -verarbeitung eingegangen wird. Im dritten und letzten Unterkapitel werden die Einflüsse von Kultur auf die

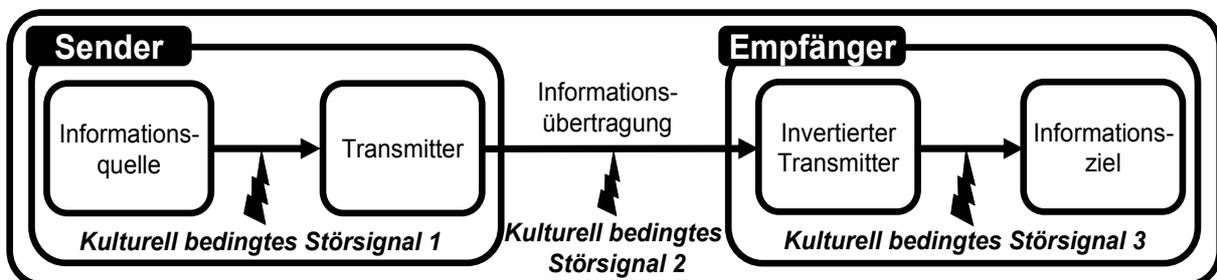
Reaktion des Organismus betrachtet, wobei es sich um die Entscheidung über die Informationsweitergabe auf Seite des Finanzanalysten bzw. um die Entscheidung der Transaktion auf Seite des Portfolio-Managers handelt.

3.1 Stimulus der Investor Relations: Kulturell bedingte Probleme der Informationsbereitstellung

Die essentielle Grundlage der Informationsübertragung ist Kommunikation. Kommunikation rührt vom lateinischen Wort „communicare“ her und bedeutet „teilen“. Im Kommunikationsprozess kommt es allerdings nicht nur auf das Teilen von Informationen, sondern auch auf die Berücksichtigung von Emotionen und Einstellungen sowie auf das Verhalten des Gegenübers an. Relevant ist, was der Empfänger wahrnimmt – wie er Sender und Botschaft auffasst – und weniger was der Sender beabsichtigt zu übermitteln.⁶⁷ Kommunikation ist die „Vermittlung von Bedeutung“ zwischen Sender und Empfänger und erst dann erfolgreich, wenn der Empfänger die Botschaft in der Weise verstanden hat, wie sie vom Sender gemeint war.⁶⁸

Es wird angenommen, dass es gerade auf interkulturellen Schauplätzen, auf denen sich eine Vielzahl von Individuen mit unterschiedlichem kulturellen Hintergrund tummeln, möglich ist, dass eine Botschaft durch kulturelle Störsignale falsch wahrgenommen wird. Abbildung 8 stellt einen einfachen interkulturellen Kommunikationsprozess mit kulturell bedingten Störsignalen dar.

Abbildung 8: Interkultureller Kommunikationsprozess



(Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an WEAVER (1998), S. 7.)

Im interkulturellen Kommunikationsprozess ist die Informationsquelle das Gehirn des Senders und der Transmitter seine Stimme, Mimik und Gestik, die verbale und nonverbale Signale in Richtung des Empfängers senden.⁶⁹ Beim Sender liegt auch das erste kulturell bedingte Störsignal; durch bestimmte Werte und Normen der eigenen Kultur schickt der Sender eine kulturell „gefärbte“ Botschaft.

⁶⁷ Vgl. BLOM/MEIER (2002), S. 73.

⁶⁸ BLOM/MEIER (2002), S. 74.

⁶⁹ Verbale Signale sind sprachlichen Ursprungs. Nonverbale Signale umfassen Mimik und Gestik, wie z.B. Blickkontakt, Territorialmarkierung, Stimmvolumen und Intonation. Vgl. BLOM/MEIER (2002), S. 80ff; MOLCHO (1998), S. 85ff.

Die Informationsübertragung findet in der mündlichen Kommunikation über die Luft, in der schriftlichen Kommunikation z.B. per Brief oder in der elektronischen Kommunikation z.B. per Telefon, Video-Conferencing oder online über Internet statt. Die Informationsübertragung birgt das zweite kulturell bedingte Störsignal. Vor allem beim Einsatz technischer Medien liegen die Präferenzen verschiedener Kulturen weit auseinander. Während z.B. in westlichen Kulturen der Conference-Call Einzug in den Geschäftsalltag genommen hat und persönliche Zusammenkünfte ersetzt, ist der Einsatz dieses Mediums in Asien weitgehend verpönt. Dort liegt die Präferenz weiterhin auf dem persönlichen Gespräch.

Beim Empfänger übersetzt der invertierte Transmitter die gesendeten Signale zurück. Hierbei kann die zweite kulturell bedingte Störung auftreten; denn der Empfänger interpretiert anhand von Werten und Normen seiner Kultur. Liegen Werte und Normen von Sender und Empfänger auseinander, erreicht die Botschaft bzw. die Information ihr Ziel gestört. Ist der Sender beispielsweise ein Deutscher, dann übermittelt er eine bestimmte Botschaft unterbewusst nach den Schablonen der deutschen Kultur. Seine Sprache, Mimik und Gestik sind somit kulturell geprägt. Der japanische Empfänger interpretiert die Botschaft anhand der japanischen Schablone. Probleme entstehen dann, wenn z.B. eine bestimmte Geste des Deutschen eine andere, möglicherweise negative Bedeutung in Japan hat.

Übertragen auf die Thematik dieser Arbeit ist der Sender ein IR-Manager und der Empfänger ein Finanzanalyst bzw. ein Portfolio-Manager (im Folgenden vereinfachend als institutioneller Investor bezeichnet). Die Botschaft ist der IR-Stimulus, der auf den institutionellen Investor trifft. Durch die Internationalität auf den globalen Finanzmärkten treffen IR-Manager auf kulturell unterschiedliche institutionelle Investoren. Infolgedessen können im Kommunikationsprozess Störungen auftreten. Welche verheerenden Folgen dies auf den globalen Aktienmärkten für Publikumsgesellschaften haben kann, wenn eine Botschaft vom Empfänger falsch aufgefasst wird, ist vorstellbar. Die zweite Hypothese lautet demnach:

- Je größer der kulturelle Unterschied zwischen IR-Manager (Sender) und institutionellem Investor (Empfänger) ist, desto störanfälliger ist der Kommunikationsprozess (Hypothese 02).

Wie erwähnt, sind technische Medien der Informationsübertragung – wie beispielsweise Conference-Calls, Internet und Email – nicht frei von Kultur. Im Gegensatz zum universalen Medium des persönlichen Gesprächs, das dieselbe Bedeutung in jeder Kultur besitzt, sind technische Medien kulturell geprägt.⁷⁰ Beispielsweise mag zwar der Einsatz des Internets zur Übermittlung von IR-Informationen in westlichen Kulturen mittlerweile stark an Bedeutung

⁷⁰ Vgl. HIGGINS (2000), S. 54.

gewonnen haben,⁷¹ ob dieses und ähnliche Medien das gleiche Ansehen in nicht-westlichen Kulturen haben, bleibt fraglich. Demnach lautet die dritte Hypothese:

- Je größer der kulturelle Unterschied zwischen IR-Manager und institutionellem Investor ist, desto fraglicher ist der Erfolg technischer Medien zur Informationsübermittlung von IR-Informationen (Hypothese 03).

Das folgende Unterkapitel befasst sich mit der Informationsaufnahme durch den Empfänger und dem sich anschließenden Informationsverarbeitungsprozess.

3.2 Organismus institutioneller Investoren: Kulturelle Probleme der Informationsaufnahme und -verarbeitung

Das vorhergehende Unterkapitel hat sich bereits mit kulturellen Störfaktoren auf der Seite des Empfängers – des institutionellen Investors – befasst. Nun soll zunächst der so genannte Informationsprozess im engeren Sinne,⁷² der im Organismus des institutionellen Investors stattfindet, näher beleuchtet werden. ACHLEITNER et al. unterscheiden zwischen vier Phasen des Informationsprozesses: Beschaffung, Verarbeitung, Verdichtung und Weitergabe.⁷³ Diese Arbeit beschränkt sich allerdings auf den Informationsprozess nach TÖLLE, der von drei Stufen ausgeht und zwar der

- Informationsaufnahme,
- Informationsverarbeitung und
- Informationsweitergabe.⁷⁴

Der Begriff der Informationsaufnahme beinhaltet sowohl die aktive Suche als auch die passive Absorption von IR-Informationen. Elementares Konstrukt der Informationsaufnahme als erste Stufe des Informationsprozesses ist das Risiko. TROMMSDORFF definiert Risiko als Produkt aus Schadenswahrscheinlichkeit und -höhe. Ein Käufer nimmt Risiko subjektiv wahr, wenn er sich über die psychischen, physischen, sozialen, funktionalen und finanziellen Konsequenzen seiner Kaufentscheidung unsicher ist. Die Informationsaufnahme – vor allem die Suche nach Information – ist tendenziell umso intensiver, je höher das subjektiv wahrgenommene Risiko ist.⁷⁵ Beispielsweise macht sich ein institutioneller Investor, der über die Aktie einer Publikumsgesellschaft entscheiden soll, auf die Suche nach Informationen. HOFSTEDE hat gezeigt, dass Risiko über Kulturen unterschiedlich aufgefasst wird. Er spricht in diesem Zusammenhang von „Unsicherheitsvermeidung“. Durch Technologie, Recht oder Rituale versuchen Kulturen, den Grad der Unsicherheit unterschiedlich stark zu redu-

⁷¹ Vgl. KISS (2001), S. 13; SÄNGER (2001), S. 1.

⁷² Der Informationsprozess im weiteren Sinne umfasst auch die Informationsbereitstellung, die durch den IR-Manager vorgenommen wird.

⁷³ Vgl. ACHLEITNER et al. (2001), S. 64ff.

⁷⁴ Vgl. TÖLLE (1983), S. 97ff. Die Informationsweitergabe wird in Kapitel 3.3 behandelt.

⁷⁵ Vgl. TROMMSDORFF (2002), S. 245.

zieren. Der Grad der Unsicherheitsvermeidung ist in Japan laut HOFSTEDEs Untersuchungen sehr hoch, was z.B. in formalisierten Organisationsstrukturen zum Ausdruck kommt. Im Gegensatz dazu sind US-Amerikaner eher auf den unteren Stufen der Unsicherheitsvermeidungsskala angesiedelt.⁷⁶ Konsequenterweise müssten IR-Manager Investoren entsprechend ihrem kulturellen Hintergrund unterschiedlich intensiv mit Informationen versorgen. Demnach lautet die vierte Hypothese:

- Je höher der Grad der Unsicherheitsvermeidung eines institutionellen Investors ist, desto intensiver ist die Informationsaufnahme (Hypothese 04).

Der Informationsverarbeitungskapazität ist auf der zweiten Stufe des Informationsprozesses – der Informationsverarbeitung – Beachtung zu schenken. Anders als in der mikroökonomischen Analyse mit vollkommen rational handelnden Akteuren, die unter anderem über unbegrenzte Kapazitäten der Informationsverarbeitung verfügen, verarbeiten Menschen in der Realität nur ein beschränktes Maß an Informationen.⁷⁷ Relevant im Rahmen der beschränkten Informationsverarbeitungskapazität ist unter anderem die Informationsüberlastung, bei der die angebotene Menge an Informationen die mengenmäßige Verarbeitungskapazität übersteigt. Die mengenmäßige Verarbeitungskapazität hängt wiederum von der zur Verfügung stehenden Zeit zur Informationsverarbeitung ab. BRONNER stellte signifikante negative Zusammenhänge zwischen Zeitdruck und dem Grad der Informationsgewinnung fest. D.h., dass sich ein erhöhter Zeitdruck negativ auf die Menge der gewonnenen Informationen auswirkt. Gleichzeitig hängt nach BRONNER die Qualität einer Entscheidung positiv vom Ausmaß der Informationsgewinnung ab.⁷⁸ Ein sinkender Grad der Informationsgewinnung kann damit nicht sinnvoll sein. Es gilt zu überprüfen, ob auch die Informationsverarbeitung negativ vom Zeitdruck abhängt.

Bezogen auf die interkulturelle Perspektive dieser Arbeit, wird die Zeitdimension der monochromen und polychromen Kulturen nach HALL operationalisiert.⁷⁹ Demnach ist Zeit in monochromen Kulturen linear geteilt, d.h., dass die Mitglieder dieser Kulturen ein Projekt nach dem anderen abarbeiten und sich auf eine einzige Aufgabe konzentrieren. Anders in polychromen Kulturen, die viele verschiedene Aufgaben parallel angehen, da Zeit simultan aufgefasst wird.⁸⁰ Übertragen auf das Geschäftsleben bedeutet dies, dass Mitglieder monochromer Kulturen – wie Deutsche und Japaner – eher unter Zeitdruck geraten, weil sie stärker an einem unbedingt einzuhaltenden Zeitplan hängen. Polychrome Geschäftsleute – z.B. aus Lateinamerika – sind durch Telefonanrufe oder unangekündigte Besuche dagegen

⁷⁶ Vgl. HOFSTEDE (2001), S. 153ff.

⁷⁷ Vgl. LINDSTÄDT (2002), S. 1; SÄNGER (2001), S. 140.

⁷⁸ Vgl. BRONNER (1973), S. 103ff.

⁷⁹ Vgl. HALL (1989), S. 41.

⁸⁰ Vgl. HALL/HALL (1990), S. 7.

eher aus dem Konzept zu bringen, ohne dass dies allerdings zu Zeitdruck führt.⁸¹ Konsequenterweise müssen IR-Manager Investoren entsprechend ihrem kulturellen Hintergrund mengenmäßig unterschiedlich intensiv mit Informationen versorgen. Demnach muss die fünfte Hypothese lauten:

- Je monochromer das Zeitverständnis eines institutionellen Investors und je höher der Zeitdruck sind, desto beschränkter ist die Informationsverarbeitungskapazität bezüglich eines IR-Stimulus (Hypothese 05).

3.3 Reaktion institutioneller Investoren: Kulturelle Probleme des Entscheidungsverhaltens bezüglich Informationsweitergabe und Kauf

Im dritten und letzten Unterkapitel kulturell bedingter Probleme soll die Reaktion institutioneller Investoren beleuchtet werden. Wie an vorheriger Stelle bereits ausführlich erläutert, handelt es sich dabei entweder um die Entscheidung eines Finanzanalysten, ob er eine Aktie zum Kauf empfiehlt oder nicht – also der Informationsweitergabe – bzw. ob ein Portfolio-Manager eine endgültige Kaufentscheidung fällt.

Die hierbei relevante Entscheidungstheorie untergliedert sich in zwei Teilgebiete, der präskriptiven und deskriptiven Entscheidungstheorie.⁸² Während die präskriptive (auch normative) Entscheidungstheorie versucht, rationale Entscheidungsvorgänge ähnlich eines Rezeptes zu verschreiben, beschreibt die deskriptive Entscheidungstheorie tatsächliches menschliches Entscheidungsverhalten. Dies geschieht vor allem mittels so genannter systematischer Abweichungen von den Axiomen der präskriptiven Entscheidungstheorie. EISENFÜHR/WEBER zählen Referenzpunkteffekte zu den bemerkenswertesten Entdeckungen der deskriptiven Entscheidungstheorie. Sie nennen diesbezüglich das Beispiel der Gehaltserhöhung, die entweder positiv überrascht, falls sie nicht erwartet wurde, oder aber enttäuscht, wenn das Gehalt des Kollegen stärker erhöht wurde.⁸³ Die Gehaltserhöhung wird also anhand eines Referenzpunktes als Gewinn oder Verlust gesehen; den Effekt, den das Setzen eines Referenzpunktes auf das Entscheidungsverhalten hat, nennt man Referenzpunkteffekt. Essentiell ist in diesem Zusammenhang die Verlustaversion von Entscheidungsträgern, denn Verluste werden generell als schmerzlicher verbucht als gleich hohe Gewinne.⁸⁴ Übertragen auf die Thematik dieser Arbeit bedeutet dies, dass der Portfolio-Manager als Entscheidungsträger über eine Investition, seine Entscheidung ex-post anhand von Referenzpunkten (z.B. Kaufpreis oder Höchstkurs) bewertet.⁸⁵ Es wird allerdings angenommen, dass der Referenzpunkteffekt interkulturell differenziert betrachtet werden muss.

⁸¹ Vgl. BLOM/MEIER (2002), S. 63.

⁸² Vgl. EISENFÜHR/WEBER (2003), S. 2.

⁸³ Vgl. EISENFÜHR/WEBER (2003), S. 364f.

⁸⁴ Vgl. TVERSKY/KAHNEMANN (2002), S. 143ff; BENARTZI/THALER (1995), S. 75f.

⁸⁵ Vgl. ODEAN (1998), S. 1795f.

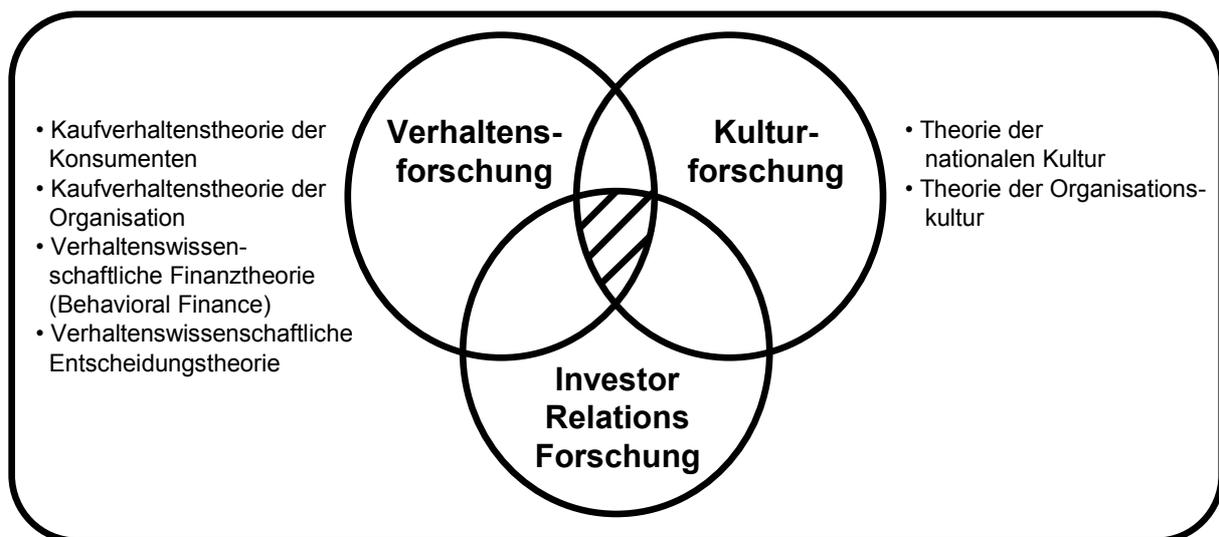
HOFSTEDE zeigte, dass manche Kulturen eher langfristig, andere eher kurzfristig orientiert sind. So sind ostasiatische Kulturen, wie z.B. die Japaner, langfristig orientiert, was im Geschäftsleben im Aufbau langfristiger Beziehungen, Familiennetzwerken und dem Vorziehen von älteren vor jüngeren Mitarbeitern resultiert. Anders in kurzfristig orientierten Ländern, wie z.B. Deutschland und den Vereinigten Staaten, wo kurzfristige Resultate, strikte Abgrenzung von Arbeit gegenüber Familie und der Einsatz junger Mitarbeiter bevorzugt werden.⁸⁶ Ob Referenzpunkteffekte bei asiatischen, langfristig orientierten Investoren ähnlich stark ausgeprägt sind, wie in westlichen, auf kurzfristige Resultate eingestellten Investmenthäusern steht somit zur Debatte. Die sechste Hypothese lautet demnach:

- Je stärker institutionelle Investoren langfristig orientiert sind, desto schwächer ausgeprägt ist die ex-post empfundene Verlustaversion gegenüber einer bestimmten Entscheidung (Hypothese 06).

4 Zusammenfassung und Ausblick

Wie die Auswahl kulturell bedingter Probleme und die Formulierung verschiedener Hypothesen gezeigt hat, bezieht sich die Thematik dieser Arbeit auf eine ganze Reihe separat zu betrachtender Theorien. Dabei wurden die Probleme anhand eines S-O-R-Modells dargestellt, das wiederum in einen Kommunikationsprozess zwischen IR-Manager und institutionellem Investor und einen Informationsprozess auf Seite des institutionellen Investors unterteilt wurde. Die in dieser Publikation tangierten Theorien lassen sich, wie in Abbildung 9 illustriert, in drei Forschungsgebiete gliedern. Die schraffierte Fläche stellt dabei diejenige Schnittmenge dar, die Fokus dieser Publikation ist.

Abbildung 9: Schnittmenge relevanter Theorien



Unter dem Oberbegriff der Verhaltensforschung und bezogen auf diese Arbeit können vier relevante Forschungsgebiete zusammen gefasst werden: die Kaufverhaltenstheorie des

⁸⁶ Vgl. HOFSTEDE (2001), S. 234f, 237.

Konsumenten bzw. der Organisation sowie Teile der verhaltenswissenschaftlichen Finanztheorie (auch Behavioral Finance) und der verhaltenswissenschaftliche Entscheidungstheorie.⁸⁷ Der zweite Pool relevanter Aspekte kann unter dem Oberbegriff der Kulturforschung zusammengefasst werden und schließt die Theorie der nationalen Kultur sowie der Organisationskultur ein.⁸⁸ Die verschiedenen IR-Stimuli werden unter dem Oberbegriff der IR-Forschung als drittem Forschungsgebiet zusammengefasst.⁸⁹

Schon im 16. Jahrhundert wurde entdeckt, dass die Gesetzmäßigkeiten menschlichen Verhaltens kulturabhängig sind.⁹⁰ Bezogen auf die heutige Zeit bedeutet dies, dass die stark westlich geprägten, vorwiegend aus den USA stammenden Theorien der Managementlehre nicht unbedingt auf nicht-westliche Kulturen übertragbar sind. Die oben genannten Theorien haben ihren Ursprung meist jedoch in den USA oder Europa. In dieser Arbeit wurde versucht, mittels einer zentralen Hypothese und fünf weiterführenden Hypothesen, Fragen im Hinblick auf die allgemeingültige Anwendbarkeit verschiedener Theorien der IR- und Verhaltensforschung im interkulturellen Licht aufzuwerfen.⁹¹ Eine empirische Überprüfung dieser Hypothesen wäre wünschenswert.

Die IR-Forschung ist zudem aufgefordert, kulturelle Unterschiede in Werten und Verhaltensweisen der Investoren stärker einzubeziehen und zu berücksichtigen. Der Forderung der Kommunikationstheorie – eine Nachricht ohne Störung vom Sender zum Empfänger zu transportieren – ist Rechnung zu tragen.⁹² Auf dem Gebiet der Investor Relations ist dies durch „verständliche“ Nachrichten zu gewährleisten, wobei der Begriff der „Verständlichkeit“ vor allem an die Anpassungsfähigkeit von IR-Managern an kulturelle Unterschiede ihrer Investoren appelliert. „Lokales Denken, globales Handeln“ lautet die Aufforderung HOFSTEDEs an das Management heutiger global agierender Unternehmen.⁹³ Dies ist nicht nur in Bezug auf globales Konsumgütermarketing oder globales Investitionsgütermarketing zu sehen, sondern auch bezüglich der globalen Vermarktung von Aktien, die durch interkulturell sensibilisierte Investor Relations garantiert werden soll.

⁸⁷ Vgl. Kapitel 2.2, 3.2 und 3.3. Einen Überblick über die Theorie der Behavioral Finance liefert z.B. GOLDBERG/v. NITZSCH (2000).

⁸⁸ Vgl. Kapitel 2.4.

⁸⁹ Vgl. Kapitel 2.3.

⁹⁰ Vgl. HOFSTEDE (2001b), S. 374, der sich Michel de Montaigne (1533-1592) bezieht, der behauptete, dass das was auf der einen Seite der Pyrenäen gilt, noch lange nicht auf der anderen Seite gelten muss (bezogen auf die kulturellen Unterschiede zwischen Franzosen und Spaniern).

⁹¹ Vgl. die Zusammenfassung aller sechs Hypothesen dieser Publikation im Anhang.

⁹² Vgl. SHANNON/WEAVER (1998), S. 4ff.

⁹³ Vgl. HOFSTEDE (2001).

Anhang

Hypothese 01: Kulturell bedingtes Investorenverhalten

Je größer der kulturelle Unterschied zwischen IR-Manager und institutionellem Investor ist, desto differenzierter müssen IR-Stimuli in Bezug auf kulturelle Eigenschaften eines institutionellen Investors gestaltet werden.

Hypothese 02: Kulturell bedingter Kommunikationsprozess

Je größer der kulturelle Unterschied zwischen IR-Manager (Sender) und institutionellem Investor (Empfänger) ist, desto störanfälliger ist der Kommunikationsprozess.

Hypothese 03: Kulturell bedingte Informationsübertragung

Je größer der kulturelle Unterschied zwischen IR-Manager und institutionellem Investor ist, desto fraglicher ist der Erfolg technischer Medien zur Informationsübermittlung von IR-Informationen.

Hypothese 04: Kulturell bedingte Informationsaufnahme

Je höher der Grad der Unsicherheitsvermeidung eines institutionellen Investors ist, desto intensiver ist die Informationsaufnahme.

Hypothese 05: Kulturell bedingte Informationsverarbeitung

Je monochromer das Zeitverständnis eines institutionellen Investors und je höher der Zeitdruck sind, desto beschränkter ist die Informationsverarbeitungskapazität bezüglich eines IR-Stimulus.

Hypothese 06: Kulturell bedingtes Entscheidungsverhalten

Je stärker institutionelle Investoren langfristig orientiert sind, desto schwächer ausgeprägt ist die ex-post empfundene Verlustaversion gegenüber einer bestimmten Entscheidung.

Literaturverzeichnis

- ACHLEITNER, Ann-Kristin/BASSEN, Alexander (2001): Investor Relations von Wachstumsunternehmen und etablierten Unternehmen im Vergleich, in: KNÜPPEL, Hartmut/LINDNER, Christian (Hrsg.): *Die Aktie als Marke: Wie Unternehmen mit Investoren kommunizieren sollen*, Frankfurt am Main: Frankfurter Allgemeine Buch, S. 25-47.
- ACHLEITNER, Ann-Kristin/BASSEN, Alexander/PIETZSCH, Luisa (2001): *Kapitalmarktkommunikation von Wachstumsunternehmen: Kriterien zur effizienten Ansprache von Finanzanalysten*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- ACHLEITNER, Paul/WICHELS, Daniel (2003): Management von Kapitalmarkterwartungen, in: EBEL, Bernhard/HOFER, Markus B. (Hrsg.): *Investor Marketing*, Wiesbaden: Gabler, S. 51-62.
- ALLENDORF, Georg Josef (1996): *Investor Relations deutscher Publikumsgesellschaften – Eine theoretische und empirische Wirkungsanalyse*. Oestrich-Winkel: European Business School.
- BACKHAUS, Klaus (2003): *Industriegütermarketing*. München: Vahlen.
- BENARTZI, Shlomo/THALER, Richard (1995): Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, S. 73-92.
- BITTNER, Thomas (1996): *Die Wirkung von Investor-Relations-Maßnahmen auf Finanzanalysten*. Bergisch Gladbach/Köln: Eul.
- BLOM, Herman/MEIER, Harald (2002): *Interkulturelles Management: interkulturelle Kommunikation, internationales Personalmanagement, Diversity-Ansätze im Unternehmen*. Herne/Berlin: Neue Wirtschafts-Briefe.
- BÖRSENLEXIKON o.V. (2003): Definition „Inhaberaktie“, in: <http://www.boersenlexikon.de/inhabera.htm>, verfügbar, Status: 8. August 2003.
- BRIEL, Daniel/ERSAN, Yasemin/STUBENRAUCH, Anja (2001): Das Geheimnis der globalen IR, in: *Investor Relations – Fachzeitschrift für Financial Communication*, Vol. 5, November/Dezember 2001, S. 1-8.
- BROCKHAUS o.V. (2003): Definition „Kultur“, in: <http://www.brockhaus.de>, verfügbar, Status: 13. August 2003.
- BRONNER, Rolf (1973): *Entscheidung unter Zeitdruck: Eine Experimentaluntersuchung zur empirischen Theorie der Unternehmung*. Tübingen: Mohr.
- COYNE, Kevin P./WITTER, Jonathan W. (2003): Lernen Sie Ihre Aktionäre kennen, in: *Harvard Business manager*, Februar 2003, S. 35-47.
- COYNE, Kevin P./WITTER, Jonathan W. (2002): What makes your stock price go up and down, in: *McKinsey Quarterly*, Nr. 2/2002, o.S.

- DEAL, Terrence E./KENNEDY, Allan A. (2000): *Corporate Culture: The Rites and Rituals of Corporate Life*. Cambridge, MA: Perseus.
- DeBONDT, W. F. M./THALER, R. H. (1990): Do security analysts overreact? In: *American Economic Review*, Vol. 80, S. 52-57.
- DeMOOJI, Marieke (1997): *Global Marketing and Advertising: Understanding Cultural Paradoxes*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- DERR, C. Brooklyn/LAURENT, André (1989): The Internal and External Career: A Theoretical and Cross-Cultural Perspective, in: ARTHUR, Michael B./HALL, Douglas T./LAWRENCE, Barbara S. (Hrsg.): *Handbook of Career Theory*, Cambridge, MA: University Press, S. 454-471.
- DÜRR, Michael (1995): *Investor Relations: Handbuch für Finanzmarketing und Unternehmenskommunikation*. München/Wien: Oldenburg.
- EBEL, Bernhard/HOFER, Markus B. (2003): Investor Marketing als Herausforderung, in: EBEL, Bernhard/HOFER, Markus B. (Hrsg.): *Investor Marketing*, Wiesbaden: Gabler, S. 17-25.
- EISENFÜHR, Franz/WEBER, Martin (2003): *Rationales Entscheiden*. Berlin: Springer.
- ELLIS, Charles D. (1985): How to manage investor relations, in: *Financial Analysis Journal*, Vol. 41, März/April, S. 34-41.
- ENGELHARDT, Werner Hans/GÜNTER, Bernd (1981): *Investitionsgütermarketing*. Stuttgart: Kohlhammer.
- ENKE, Margit (2000): Investor Relations versus Aktienmarketing oder Die Bedeutung des Aktienmarketing für einen Investmentanalysten, in: BAYER, Sven/EBERTS, Manfred (Hrsg.): *Praxisrelevante Fragestellungen aus Investmentanalyse und Finanzierung*, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, S. 57-68.
- ERLEI, Mathias/LESCHKE, Martin/SAUERLAND, Dirk (1999): *Neue Institutionenökonomik*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- EVANS, Don A. (1991): *The Cultural and Political Environment of International Business: A Guide for Professionals*. Jefferson, NC: McFarland.
- FAITZ, Christian (2000): Wer sind Analysten, und wie arbeiten sie?, in: ROLKE, Lothar/WOLFF, Volker (Hrsg.): *Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege – Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt*, Frankfurt am Main: F.A.Z.-Institut, S. 171-179.
- FALTZ, Florian (1999): *Investor Relations und Shareholder Value: Die Kommunikation zwischen Unternehmen und Investoren*. Wiesbaden: Gabler.
- GACCNV o.V. (2000): *IR in den USA*. New York, NY: German American Chamber of Commerce.
- GOLDBERG, Joachim/von NIETZSCH, Rüdiger (2000): *Behavioral Finance – Gewinnen mit Kompetenz*. München: FinanzBuch.
- HALL, Edward T. (1989): *The Dance of Life*. New York, NY: Anchor-Doubleday.

- HALL, Edward T./HALL, Mildred R. (1990): *Hidden Differences: Doing Business with the Japanese*. New York, NY: Anchor-Doubleday.
- HANK, Benno (1999): *Informationsbedürfnisse von Kleinaktionären. Zur Gestaltung von Investor Relations*. Frankfurt am Main: Lang.
- HARTMANN, Hanno K. (1968): *Die Publikumsgesellschaft und ihre Investor Relations: Die Analyse der großen deutschen und amerikanischen Publikumsgesellschaften unter relevanten Gesichtspunkten*. München: Diss., Ludwig-Maximilians-Universität München.
- HETZER, Jonas/SEEGER, Christoph (2003): *Analystensprache: Was das Kauderwelsch bedeutet*, in: <http://www.manager-magazin.de/geld/rente/0,2828,201702,00.html>, verfügbar, Stand: 07. August 2003.
- HIGGINS, Richard B. (2000): *Best Practices in Global Investor Relations – The Creation of Shareholder Value*. Westport, CT/London: Quorum.
- HOFSTEDDE, Geert (2001): *Lokales Handeln, globales Denken: Interkulturelle Zusammenarbeit und globales Management*. München: Deutscher Taschenbuch Verlag.
- HOFSTEDDE, Geert (1997): *Cultures and Organizations: Software of the Mind*. New York, NY: McGraw Hill.
- HOFSTEDDE, Geert/NEUIJEN, Brian/OHAVY, Denise (1990): *Measuring Organizational Cultures: A Qualitative and Quantitative Study across Twenty Cases*, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35, o.S.
- HOMBURG, Christian/KROHMER, Harley (2003): *Marketingmanagement: Strategie – Instrumente – Umsetzung – Unternehmensführung*. Wiesbaden: Gabler.
- HUNGENBERG, Harald (1999): *Problemlösung und Kommunikation: Vorgehensweisen und Techniken*. München/Wien: Oldenburg.
- JANIK, Achim (2002): *Investor Relations in der Unternehmenskommunikation – Kommunikationswissenschaftliche Analysen und Handlungsempfehlungen*. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- KAGG (1998): *Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16. April 1957 mit allen späteren Änderungen einschließlich der Änderungen vom 21. Juni 2002*, In: *BGBI.I 1957*, S. 378.
- KISS, Patrick (2001): *Investor Relations im Internet – eine theoretische und praktische Analyse*. Wolfratshausen: Going Public Media.
- KROEBER, Alfred L./KLUCKHOHN, Clyde (1952): *Culture: A Critical Review of Concepts and Definitions*. New York, NY: Harvard University Press.
- KROEBER-RIEL, Werner/WEINBERG, Peter (2003): *„Konsumentenverhalten“*. München: Vahlen.
- KUTSCHKER, Michael (2001): *Culture in International Management*, in: *Leitfaden zur Arbeitskonferenz „Internationale Kooperationen kleiner und mittelständischer Betriebe“*, Berlin, 20./21. Dezember 2001, S. 12-13.

- LAURENT, André (1992): The Cross-Culture Puzzle of Global Human Resource Management, in: PUCIK, Vladimir/TICHY, Noel M./BARNETT, Carole K. (Hrsg.): *Globalizing Management: Creating and Leading the Competitive Organization*, Indianapolis, IN: John Wiley & Sons, o.S.
- LEHAR, Alfred/RANDL, Otto (2003): Chinese Walls in German Banks. Wien/Vancouver, BC: Working Paper der Universität Wien und der University of British Columbia.
- LINDSTÄDT, Hagen (2003): *Entscheidungsstrategien bei beschränkter Verarbeitungskapazität für Informationen: Eine Typisierung und Zusammenfassung empirischer Ergebnisse*. Handelshochschule Leipzig: Text zur Veranstaltung „Strategisches Management in der Informationsökonomie“, Wintersemester 2002/2003.
- McCORMACK, Gerard (1999): Conflicts of Interest, Chinese Walls and Investment Management, in: *International and Comparative Corporate Law Journal*, Vol. 1(1), S. 30.
- McNEILL, William H. (1991): *The Rise of the West: A History of the Human Community with a Retrospective Essay*. Urbana/Chicago, IL: University of Chicago Press.
- MEFFERT, Heribert (2000): *Marketing: Grundlagen marktorientierter Unternehmensführung*. Wiesbaden: Gabler.
- MINDERMANN, Hans-Hermann (2000): Investor Relations – Eine Definition, in: DIRK (Hrsg.): *Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation*, Wiesbaden: Gabler, S. 25-27.
- MOLCHO, Samy (1998): *Körpersprache*. München: Goldmann.
- NIX, Petra (2000): Die Zielgruppen von Investor Relations, in: DIRK (Hrsg.): *Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation*, Wiesbaden: Gabler.
- ODEAN, Terrance (1998): Are Investor Reluctant to Realize their Losses? In: *Journal of Finance*, Vol. 53, S. 1775-1798.
- PURI, M. (1996): Commercial banks in investment banking: Conflict of interest or certification role? In: *Journal of Financial Economics*, Vol. 40, S. 373-401.
- REIMANN, Martin C. (2003): *Diagnosis and Management of National Cultures in International Post-Merger Integration*. Leipzig: Unveröffentlichte Diplomarbeit der Handelshochschule Leipzig.
- SÄNGER, Henrike (2001): *Investor Relations im Internet: eine Untersuchung auf der Grundlage funktionenorientierter und institutionenökonomischer Überlegungen*. Frankfurt am Main: Lang.
- SCHEIN, Edgar H. (1997): *Organizational Culture and Leadership: A Dynamic View*. San Francisco, California: Jossey-Bass.
- SCHEIN, Edgar H. (1980): *Organizational Psychology*. Englewood Cliffs, NJ.
- SCHMIDT, Holger (2000): Die IR-Instrumente, in: DIRK (Hrsg.): *Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation*, Wiesbaden: Gabler, S. 45-57.
- SCHULZ, Michael (1999): *Strategisches Aktienmarketing: Eine empirische Erhebung zu den Informationsbedürfnissen deutscher institutioneller Investoren und Analysten*. Sternenfels/Berlin: Verlag Wissenschaft & Praxis.

- SEC o.V. (2003): The Laws That Govern the Security Industry, in: <http://www.sec.gov/about/laws.shtml#secact1933>, verfügbar, Status: 13. August 2003.
- SERFLING, Klaus/GROßKOPF, Anne/RÖDER, Marko (1998): Investor Relations in der Unternehmenspraxis, in: *Die Aktiengesellschaft*, Nr. 6/1998, S. 272-280.
- SHANNON, Claude E./WEAVER, Warren (1998): *The Mathematical Theory of Communication*. Urbana/Chicago, IL: University of Illinois Press.
- SÜCHTING, Joachim (1986): Finanzmarketing auf den Aktienmärkten, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, Vol. 39(14), S. 684-659.
- TAYEB, Monir H. (1996): *The Management of a Multicultural Workforce*. West Sussex: John Wiley & Sons.
- TIEMANN, Karsten (1997): *Investor Relations: Bedeutung für neu am Kapitalmarkt eingeführte Publikumsgesellschaften*. Wiesbaden: Gabler.
- TÖLLE, Klaus (1983): *Das Informationsverhalten der Konsumenten: zur Nutzung u. Wirkung von Warentestinformationen*. Frankfurt am Main/New York NY: Campus.
- TROMMSDORFF, Volker (2002): *Konsumentenverhalten*. Stuttgart: Kohlhammer.
- TROMPENAARS, Alfons/HAMPDEN-TURNER, Charles (1998): *Riding the Waves of Culture: Understanding Cultural Diversity in Business*. London: Nicholas, Brealey.
- TUBBS, Steward L./MOSS, Sylvia (2002): *Human Communication: Principles and Contexts*. New York, NY: McGraw Hill.
- TVERSKY, Amos/KAHNEMAN, Daniel (2002): Loss Aversion in Riskless Choice: A Reference-Dependent Model, in: KAHNEMAN, Daniel/TVERSKY, Amos (Hrsg.): *Choices, Values, and Frames*, New York, NY: Cambridge University Press, S. 143-158.
- TYLOR, Edward B. (1871): *Primitive Cultures*. New York, NY: Brentanos.
- VELTE, Gabriele (2003): Markenartikel Aktie: Zur professionellen Gestaltung des Dialoges zwischen Aktiengesellschaften und Anlegern, in: *Kompetenz – Public Relations und Management*, Nr. 12, Düsseldorf: Kothes & Klewes, o.S.
- WEAVER, Warren (1998): Recent Contributions to the Mathematical Theory of Communication, in: SHANNON, Claude E./WEAVER, Warren (Hrsg.): *The Mathematical Theory of Communication*, Urbana/Chicago, IL: University of Illinois Press, S. 1-28.
- WEBER, Johanna (2000): Globale Erfahrungen – empirische Untersuchungen in den USA zum Geschäft mit dem Vertrauen, in: ROLKE, Lothar/WOLFF, Volker (Hrsg.): *Finanzkommunikation. Kurspflege durch Meinungspflege. Die neuen Spielregeln am Aktienmarkt*, Frankfurt am Main: F.A.Z.-Institut, S. 210-231.
- WEIBER, Rolf/ADLER, Jost (1995): Informationsökonomisch begründete Typologisierung von Kaufprozessen, in: *ZfbF*, Nr. 47/1995, S. 43-65.
- WEISE, Klaus (2003): Global kommunizieren, in: HÜLSBÖMER, André/FRIEN, Bastian (Hrsg.): *Strategisches Aktienmarketing: Erfolgreich mit dem Kapitalmarkt kommunizieren*, Frankfurt am Main: F.A.Z.-Institut, S. 117-120.

- WICHELS, Daniel (2001): *Gestaltung der Kapitalmarktkommunikation mit Finanzanalysten: Eine empirische Untersuchung zum Informationsbedarf von Finanzanalysten in der Automobilindustrie*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- WIEHLE, Ulrich (2002): Internationale Investor Relations, in: DIEGELMANN, Michael/GIESEL, Frank/JUGEL, Stefan (Hrsg.): *Moderne Investor Relations: Instrument der strategischen Unternehmensführung*, Frankfurt am Main: Bankakademie-Verlag, S. 137-168.