DIRK

Deutscher
Investor Relations
Verband e.V.

Fixed Income IR:
The dark side of the moon?

Prof. Dr. Heinrich Degenhart
Leuphana Universität Lüneburg, Mitglied im wissenschaftlichen Beirat des DIRK
Dr. Stephan Lowis
RWE AG, Leiter Investor Relations, Mitglied im Vorstand des DIRK
Dr. Olaf Streuer
HCI Capital AG, Leiter Unternehmenskommunikation / Business Development, Mitglied im Vorstand und im wissenschaftlichen Beirat des DIRK

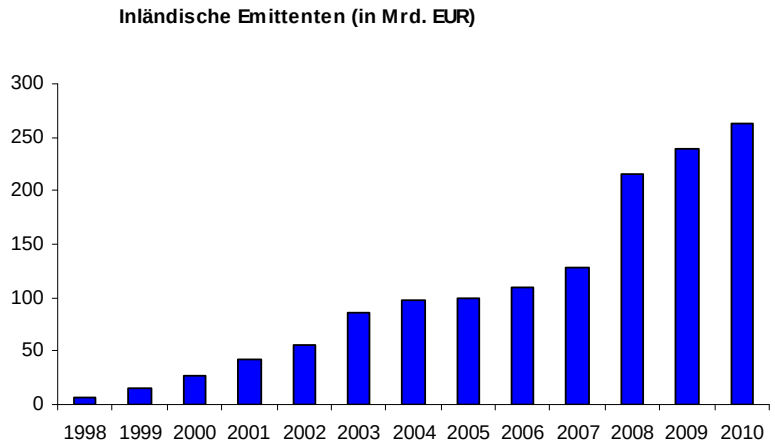
DIRK Konferenz 2011
Frankfurt am Main
06. Juni 2011

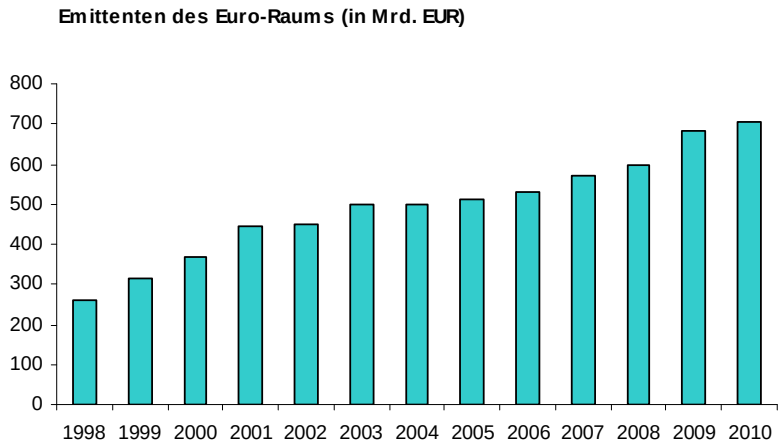
Agenda

1. **Bewegung auf der Fixed Income-Seite – aktuelle Entwicklungen *(Dr. Olaf Streuer)***
2. Fixed Income IR – State of the Art: aktuelle Studienergebnisse *(Prof. Dr. Heinrich Degenhart)*
3. Fixed Income IR – Grundsätze und Praxiserfahrungen *(Dr. Stephan Lowis)*

Das Umlaufvolumen an Corporate Bonds ist in den vergangenen zehn Jahren stetig gestiegen.

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.





Quellen: Deutsche Bundesbank, Europäische Zentralbank, * Daten jeweils per 31.12.

Hohe Marktpräsenz am oberen Ende ...
Exemplarisch: Euro-Anleihen der DAX 30-Unternehmen

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Emittent	Emissions-volumen* (in Mio. EUR)	Emittenten-Rating		
		S&P	Moody's	Fitch
Adidas	500	-	-	-
BASF	8.900	A+	A1	-
Bayer	5.600	A-	A3	-
BMW	16.700	A-	A3	-
Daimler	14.200	BBB+	A3	BBB+
Deutsche Börse	1.200	AA	-	-
Deutsche Lufthansa	2.900	BBB-	Ba1	-
Deutsche Post	1.605	BBB+	Baa1	
Deutsche Telekom	19.550	BBB+	Baa1	BBB+
E.ON	13.982	A	A2	-
Fresenius	2.275	BB	Ba1	BB
Fresenius Medical Care	850	BB	Ba1	BB
HeidelbergCement	6.030	BB	Ba2	BB+
Henkel	3.640	A-	A3	-
K+S	750	BBB	Baa2	-
Linde	4.000	A-	A3	-
MAN	1.500	BBB+	A3	-
Merck	4.950	BBB+	Baa2	-
Metro	4.550	BBB	Baa2	-
RWE	13.118	A	A2	-
SAP	2.200	-	-	-
Siemens	11.050	A+	A1	
ThyssenKrupp	3.750	BB+	Baa3	BBB-
VW	20.340	A-	A3	-
Summe / Durchschnitt	**164.140**	**BBB+**	**Baa1**	**BBB-**

- Fast alle Industrieunternehmen im DAX 30 (24 von 26) sind mit Anleihen am Kapitalmarkt präsent
- gesonderte Rubrik für Fixed Income bei (fast) allen Unternehmen auf den IR-Seiten etabliert
- fast alle haben mindestens ein externes Rating einer internationalen Ratingagentur

* Nur in Euro emittierte Anleihen

Quelle: Informationen der Emittenten von den IR-Seiten der Homepage bzw. aus Finanzberichten

… steigende Marktpräsenz am unteren Ende
Exemplarisch: Emittenten im Bondm-Segment

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Emittent	Emissions-volumen (in Mio. EUR)	Emittenten-Rating	Rating-Agentur
3W Power Holdings S.A.	100	B-	S&P
Air Berlin PLC	350	-	-
Albert Reiff GmbH & Co. KG	30	BBB-	Creditreform
CENTROSOLAR Group AG	50	BBB	Creditreform
Dürr AG	225	-	-
German Pellets GmbH	75	BBB	Creditreform
Joh. Friedrich Behrens AG	18	BB-	Creditreform
KTG Agrar AG	50	BBB	Creditreform
MAG IAS GmbH	50	BB+	Creditreform
Nabaltec AG	30	BBB-	Creditreform
Payom Solar AG	50	BBB	Creditreform
Rena GmbH	75	BB+	Euler Hermes
SIC Processing GmbH	80	BBB+	Creditreform
Solarwatt AG	25	BB+	Creditreform
Uniwheels Holding GmbH	50	BB+	Creditreform
Windreich AG	50	BBB	Creditreform
Summe / Durchschnittswert	**1.308**	**BBB-**	

Quelle: Informationen der Emittenten auf den Internetseiten von Bondm (Börse Stuttgart) bzw. Pressemitteilungen der Emittenten

- Neue Börsensegmente, wie z.B. Bondm (s. Tabelle), ermöglichen Emissionen unter 100 Mio. EUR mit kleiner Stückelung und Privatinvestoren als neuer Zielgruppe
- Rund die Hälfte der Bondm-Emittenten sind Debütanten an der Börse
- Dreiviertel der Bondm-Emittenten haben IR-Seiten auf der Homepage
- Fast alle Bondm-Emittenten mit externem Rating, davon nur eins von einer internationalen Ratingagentur

Einige Kuriositäten am Rand des Kapitalmarktes: Fan-Anleihen, Fitness-Anleihen und ähnliche Erscheinungen …

DIRK
Deutscher Investor Relations Verband e.V.

- In der Regel ausschließlich an Privatinvestoren (Fans, Kunden etc.) gerichtet
- In der Regel keine Börsennotierung
- Transparenz und Offenheit?
- Risikoadäquates Pricing?

- Ein Beispiel …

EINFACH MA KIEKN,
ALLES WICHTIGE IM ÜBERBLICK...

DER DIREKTE WEG ZUR ANLEIHE HIER GEHT ES ZUM SHOP

Wer HERTHA BSC unterstützt, kann sich auf drei Dinge verlassen:

Erstens gibt es das Geld komplett zurück, **zweitens** mit den vereinbarten Zinsen und **drittens** sind Ihnen die Spieler, die Trainer, das Management, die Mitglieder – kurz der ganze Verein – sehr dankbar. Bei der HERTHA BSC-Anleihe handelt es sich um eine festverzinsliche Inhaberschuldverschreibung. Sie erhalten attraktive 5 % Zinsen pro Jahr, wenn Sie HERTHA BSC durch die Zeichnung der Anleihe für sechs Jahre Ihr Geld zur Verfügung stellen. Am 15. November 2016 erhalten Sie dann den jeweiligen Nennbetrag Ihrer Urkunden wieder zurück zuzüglich der Zinsen, die nachträglich jeweils am 15. November eines jeden Jahres zahlbar sind. Ihre Schmuckurkunden in Form der Zinscoupons und des Wertpapiermantels können Sie zur gebührenfreien Auszahlung Ihrer Zinsen und Ihres Kapitals einfach in einer Filiale der Berliner Volksbank vorlegen. Gebühren fallen lediglich an, wenn Sie andere Banken und Sparkassen dafür aufsuchen. Falls Sie Ihr Wertpapierdepot nutzen sollten, erfolgt die Zahlung der Zinsen und die Rückzahlung des Nennbetrages automatisch auf Ihr Depot.

Verzinsung:	5 % p.a.
Stückelung:	100 € / 500 € / 1.892€
Mindestanlagebetrag:	100 Euro
Zinstermine:	jeweils am 15. November, erstmals 15. November 2011
Laufzeit:	15. November 2010 bis 15. November 2016
Ausgabebetrag:	Zum Nennbetrag, bei Schmuckanleihen zzgl. Herstellungskosten
Ausgabevolumen:	6 Millionen Euro
ISIN:	DE000A1EWTF1

November 2010 bis voraussichtlich 31.01.2011

DIRK
Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Fixed Income IR gewinnt an Bedeutung!

- Diversifikation der Fremdfinanzierung wird für die Unternehmen zunehmend wichtiger
- Bondinvestoren erwarten die gleiche Aufmerksamkeit wie Aktieninvestoren
- Auch nicht börsennotierte Fremdfinanzierungen erfordern eine laufende und umfassende Finanzkommunikation

- **Die Vertrauensfrage**: Das Prinzip der offenen, glaubwürdigen, nachhaltigen und transparenten Kommunikation ist entscheidender Erfolgsfaktor für die Unternehmensfinanzierung auf der Eigen- und Fremdkapitalseite.
- **Das Zukunftspotenzial** für die kapitalmarktorientierte Unternehmensfinanzierung ist groß – es sollte nicht verspielt werden!

Agenda

1. Bewegung auf der Fixed Income-Seite – aktuelle Entwicklungen *(Dr. Olaf Streuer)*
2. **Fixed Income IR – State of the Art: aktuelle Studienergebnisse *(Prof. Dr. Heinrich Degenhart)***
3. Fixed Income IR – Grundsätze und Praxiserfahrungen *(Dr. Stephan Lowis)*

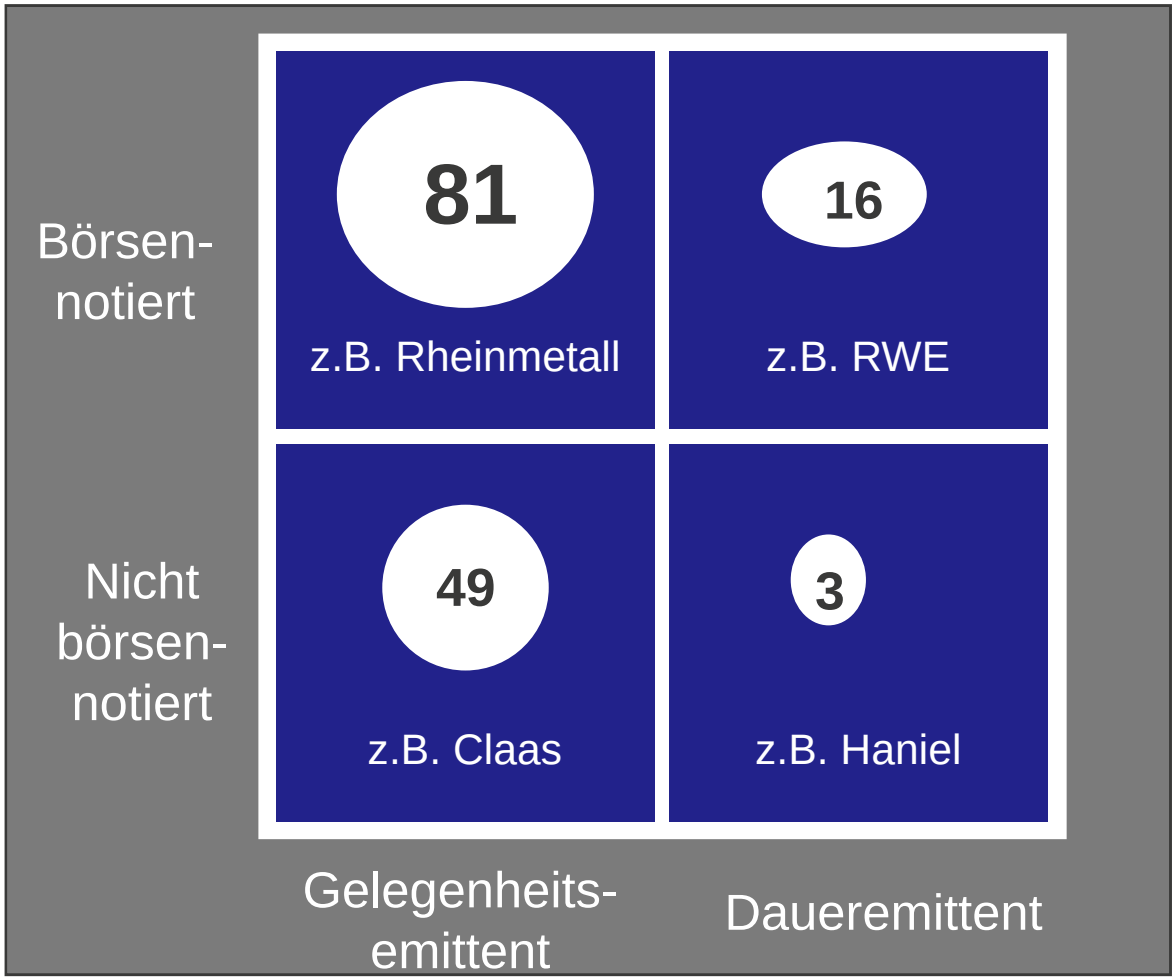
Zwei Untersuchungen geben einen Einblick in den Stand der Fixed Income IR

DIRK
Deutscher Investor Relations Verband e.V.

- Degenhart/Schiereck, Fremdkapital Investor Relations, Vorstudie im Auftrag des DIRK (Mai 2011)
- Degenhart/Janner, Internet Fremdkapital IR bei Corporate Bonds in Deutschland (Stand Juni 2011)

Untersucht wurden 149 deutsche Emittenten von Unternehmensanleihen, die sich grob auf 4 Unternehmenstypen verteilen lassen

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

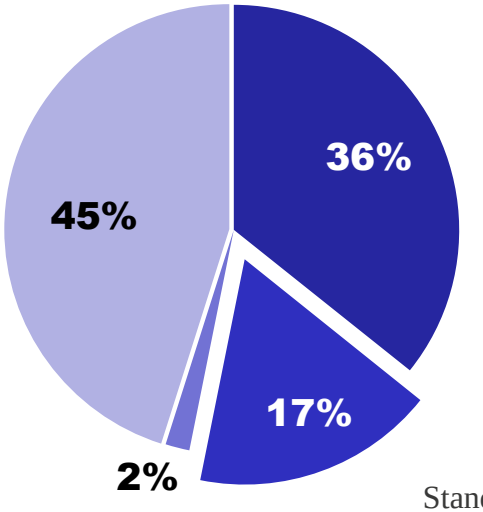


Je ein Unternehmen jedes Typs wurde exemplarisch zur Fremdkapitalkommunikation befragt:

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Wesentliche Aussagen:
In allen Fällen hatte die Fremdfinanzierung am Kapitalmarkt für das Unternehmen große Bedeutung.
In der Phase nach Platzierung der Anleihen unterschied sich das Kommunikationsverhalten deutlich.
Organisation und Zuständigkeiten für FI IR waren sehr unterschiedlich.
Die eingesetzten Kommunikationsinstrumente waren ähnlich, die Intensität des Einsatzes aber unterschiedlich.

Typ nicht börsennotierter Gelegenheitsemittent
Beispiel Claas



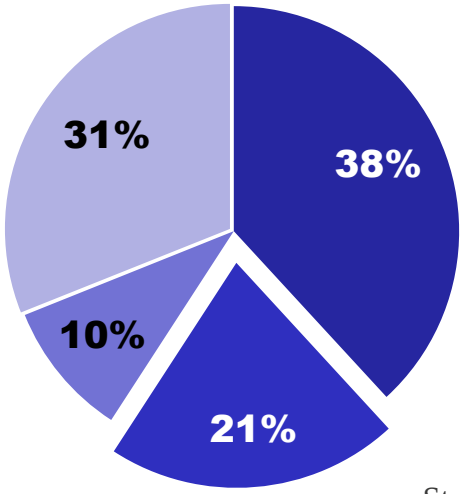
- Eigenkapital
- Anleihen, Schuld-scheine, CP
- Verbindlichkeiten Kreditinstitute
- Rückstellungen, andere Verbindl.

Stand: 30.09.2010

- Es wird die ganze Bandbreite der Finanzierungsinstrumente genutzt.
- 150 Mio. Anleihe; 250 Mio. Schuldscheindarlehen; 40 Mio. Bankverbindlichkeiten (30.9.10);
- Einsatz von Anleihen/anderen Fremdfinanzierungsprodukten je nach Marktlage;
- kein externes Rating;

- kein eigenes IR Team;
- eigene IR Seite zu Fremdkapital im Netz vorhanden;
- IR Kompetenz im Finanzbereich auf-gebaut,
- aber geringe zeitliche Möglichkeiten zur Investorenbetreuung.

Typ nicht börsennotierter Daueremittent
Beispiel Haniel

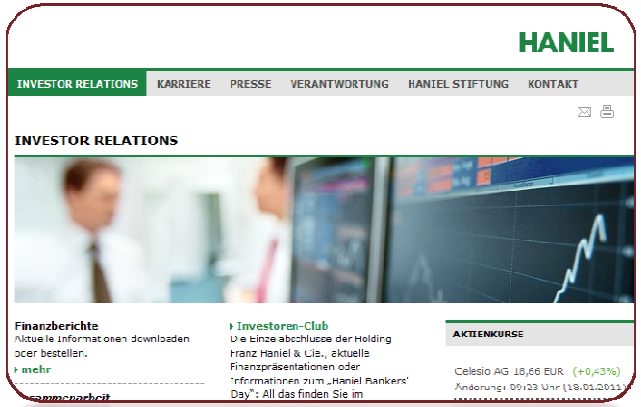


- Eigenkapital
- Anleihen, Schuld-scheine
- Verbindlichkeiten Kreditinstitute
- Rückstellungen, andere Verbindl.

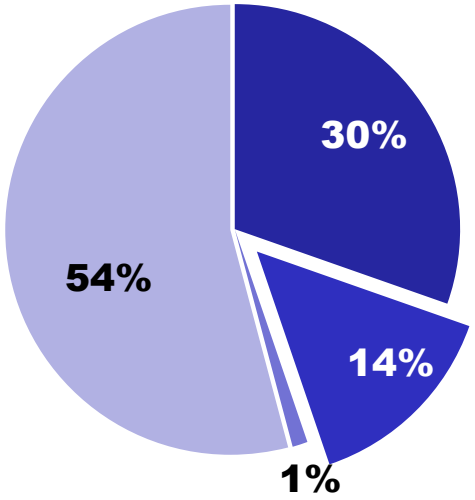
Stand: 31.12.2010

- Einsatz der ganzen Breite der Finanzierungsinstrumente;
- Kapitalmarktfinanzierung/Anleihen mit zunehmender Bedeutung;
- externes Rating vorhanden;
- kontinuierliche Kommunikation mit den Anleihegläubigern auch außerhalb der Platzierungsphase.

- kein eigenes IR Team; Investorenkontakte bei Finanzen, Unterstützung durch die Kommunikationsabteilung;
- eigene IR Seite zu Fremdkapital im Netz vorhanden;
- Aufteilung der Kommunikation zwischen Finanzen und Kommunikationsabteilung.



Typ börsennotierter Gelegenheitsemittent
Beispiel Rheinmetall



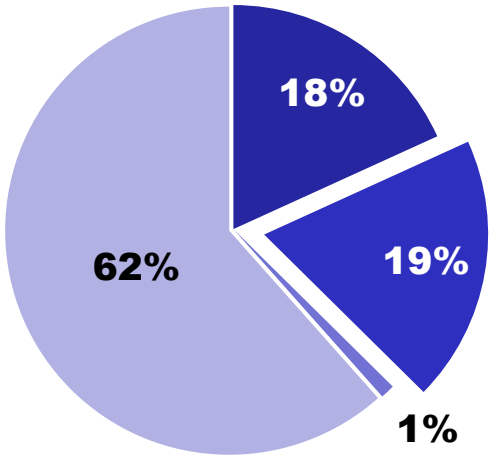
- Eigenkapital
- Anleihen, Schuld-scheine
- Verbindlichkeiten Kreditinstitute
- Rückstellungen, andere Verbindl.

Stand: 31.12.2010

- fallweise Arbeitsteilung zwischen IR und Finanzen bei Kapitalmarkt-Fremdfinanzierungsthemen;
- fallweise wechselseitige Kommunikation zwischen beiden Bereichen;
- Investorenbetreuung vor allem in der Platzierungsphase.

- fast ausschließliche Kapitalmarkt-finanzierung, Anleihen oder andere Fremdfinanzierungsprodukte je nach Marktlage;
- externes Rating vorhanden;
- Kenntnis der Anleihe- und Schuldschein-Investoren aus der Platzierungsphase;
- IR Team vorhanden, aber ohne eigene Fixed Income Kompetenz;

Typ börsennotierter Daueremittent
Beispiel RWE



- Eigenkapital
- Anleihen, Schuldscheine, CP
- Verbindlichkeiten Kreditinstitute
- Rückstellungen, andere Verbindl.

Stand: 31.12.2010

- Dominanz der Anleihefinanzierung;
- Investorenkenntnis bei IR aus den Orderbüchern u. langjähriger Erfahrung;
- kontinuierliche Kommunikation mit den Anleihegläubigern auch außerhalb der Platzierungsphase;
- eigene Fixed Income-Kompetenz im IR-Team;
- externes Rating vorhanden;

- festgelegte Arbeitsteilung zwischen IR und Finanzen bei Fremdfinanzierungsthemen;
- ständige Zusammenarbeit mit wechselnder Federführung je nach Thema/Phase;
- sehr weitgehende IR-Informationen zur Fremdkapitalseite auf den IR-Seiten im Netz.

Die Webseiten von 149 deutschen Anleiheemittenten wurden exemplarisch für FI IR untersucht:

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Maßgeblich war die Eignung der Inhalte für eine Bewertung durch Intermediäre und Investoren des Marktes für Unternehmensanleihen.

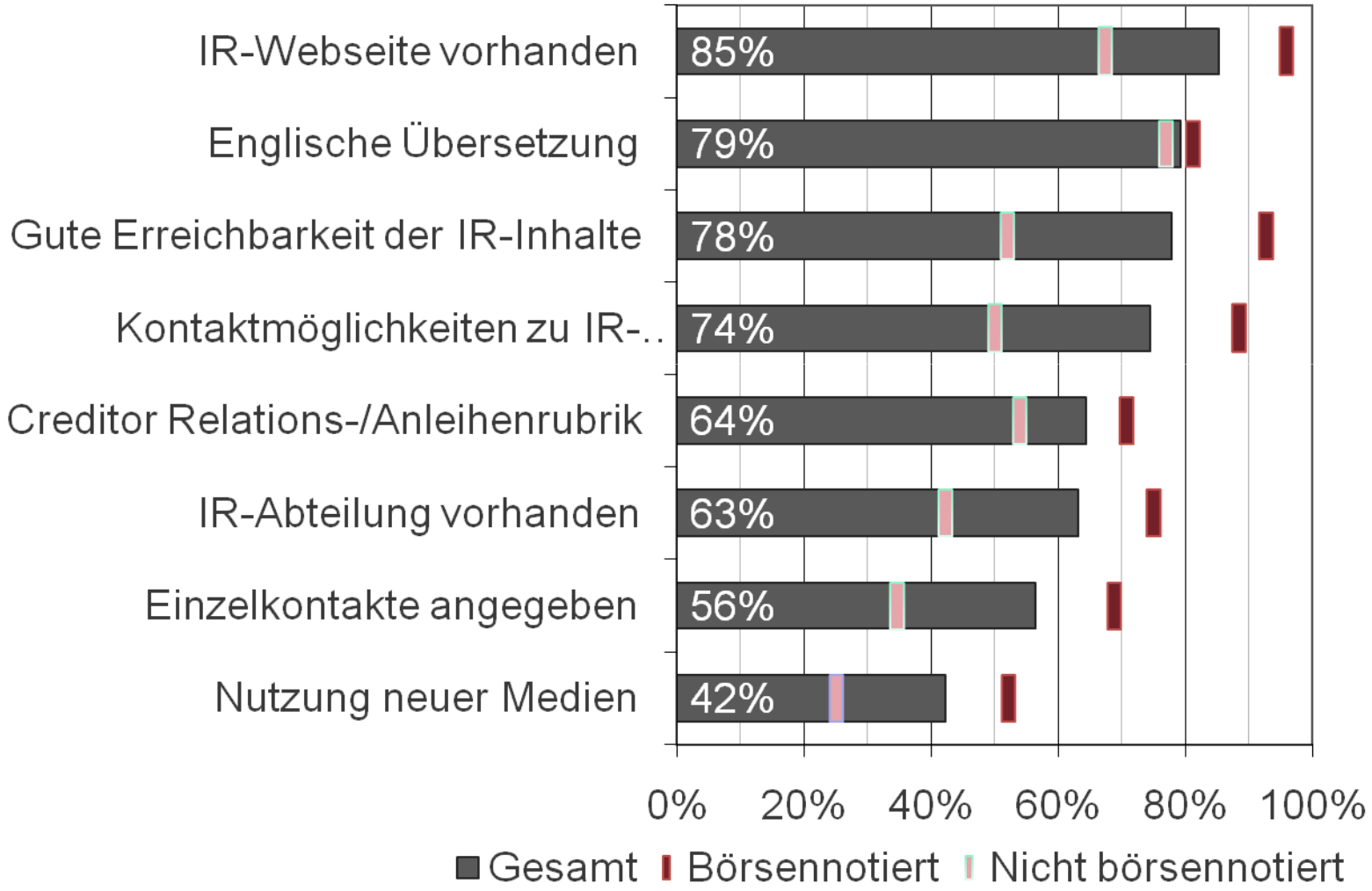
Untersucht wurden: Zugang zu den IR-Inhalten, Allgemeine Unternehmensinformationen, Rechnungslegungspublizität, Corporate Governance-Informationen, IR- und Pressekommunikation, Kreditorenrelevante Informationen,

Wesentliche Aussagen:

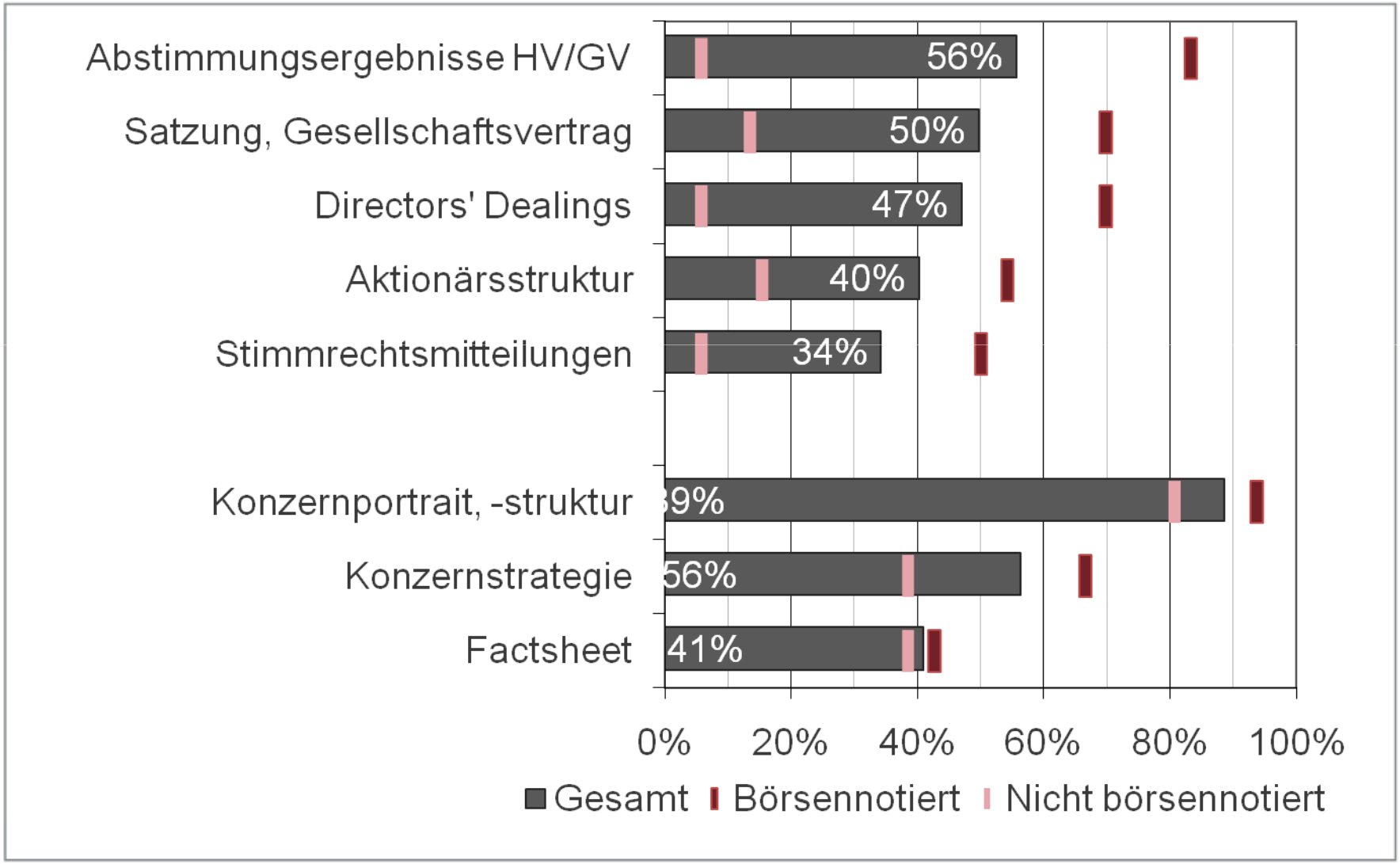
In vielen Punkten ist die Kommunikation verbesserungsfähig.

Insbesondere bei den nicht börsennotierten Emittenten zeigt sich gegenüber den börsennotierten Emittenten Nachholbedarf.

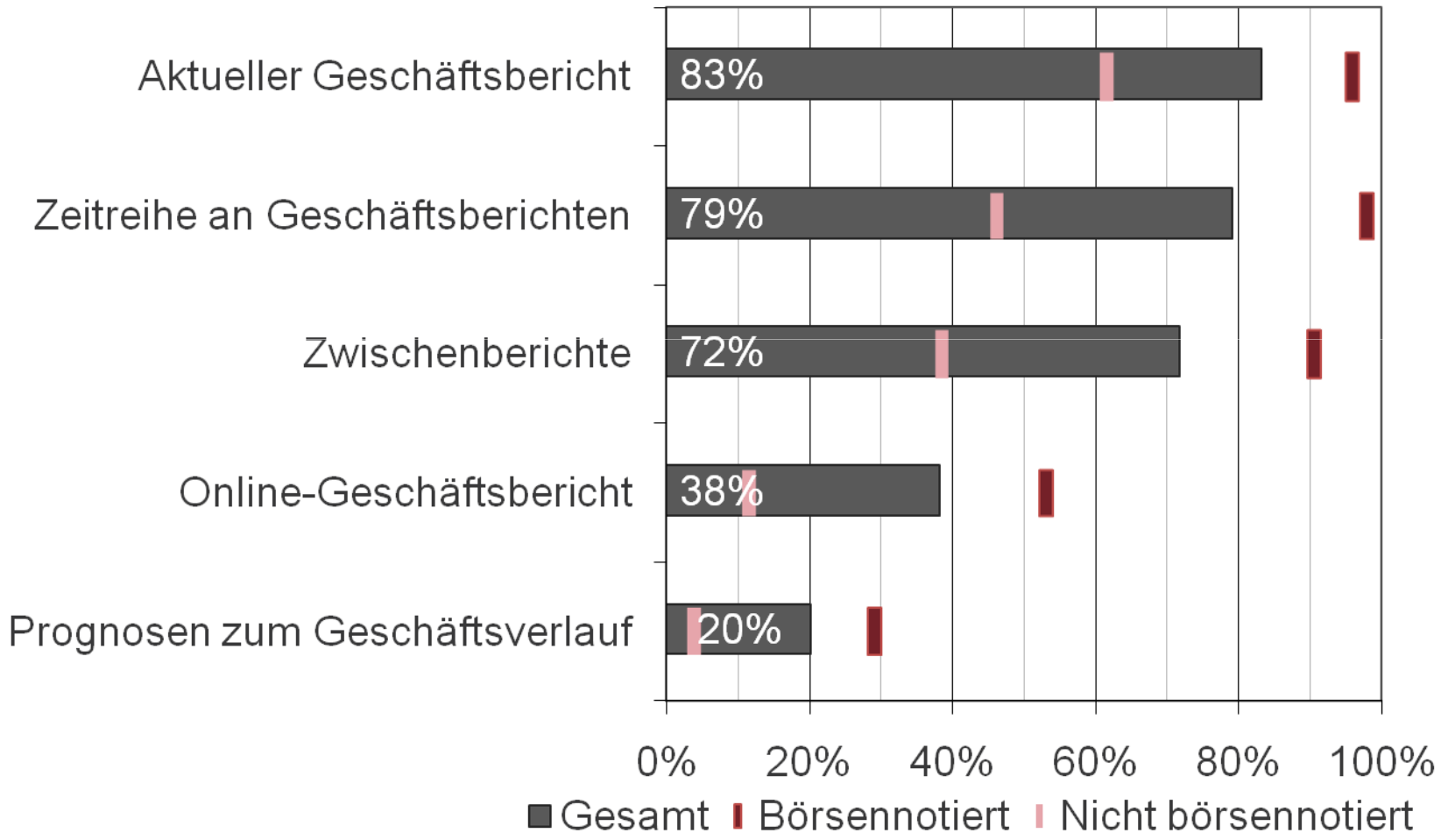
Zugang zu IR-Inhalten



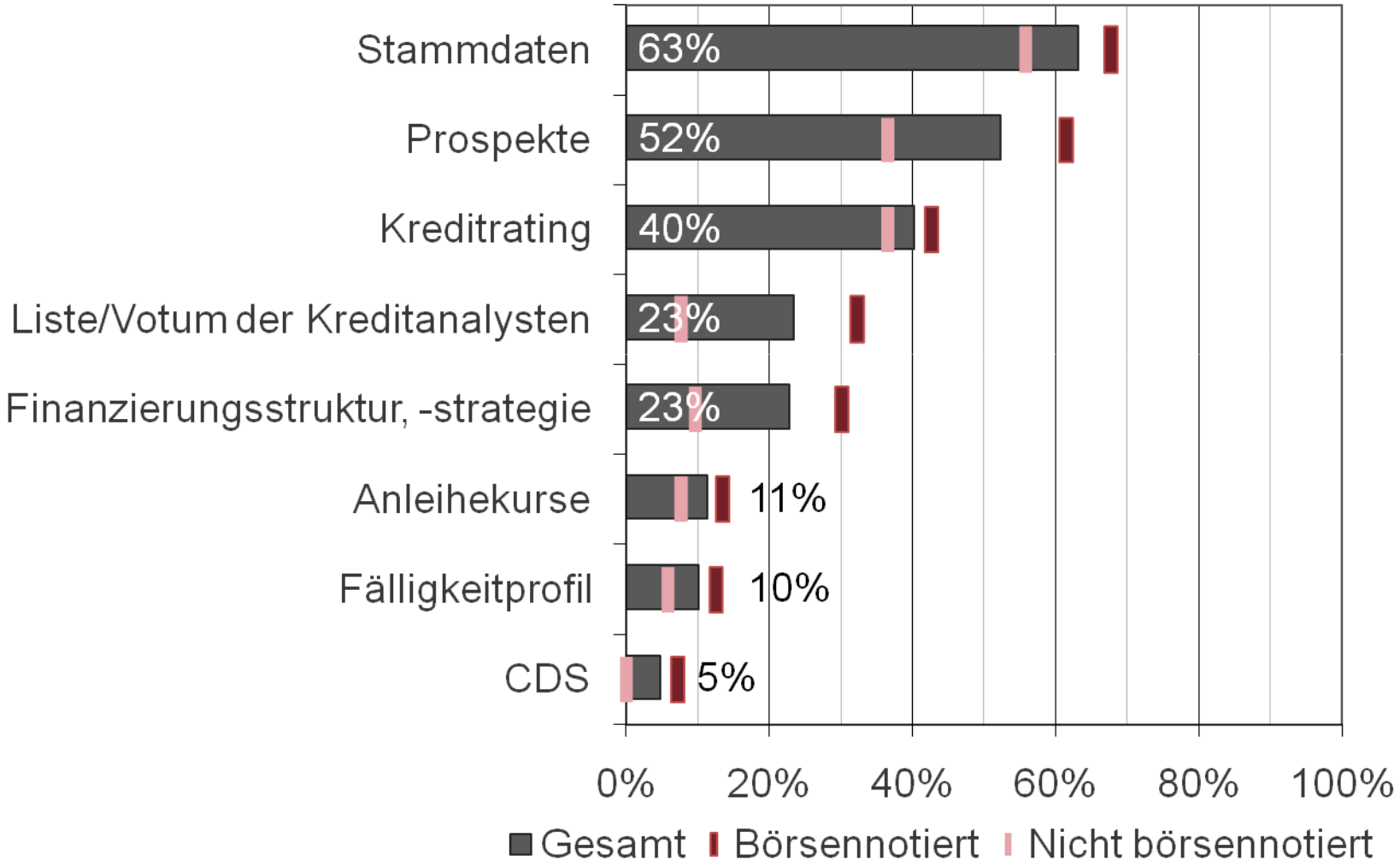
Allgemeine Unternehmensinformationen



Rechnungslegungspublizität



Kreditorenrelevante Informationen



Agenda

1. Bewegung auf der Fixed Income-Seite – aktuelle Entwicklungen *(Dr. Olaf Streuer)*
2. Fixed Income IR – State of the Art: aktuelle Studienergebnisse *(Prof. Dr. Heinrich Degenhart)*
3. **Fixed Income IR – Grundsätze und Praxiserfahrungen *(Dr. Stephan Lowis)***

Das Wichtigste vorneweg…

Fixed Income IR ist keine Frage der Technik,
es ist eine Frage der Einstellung!

„10 Goldene Regeln“

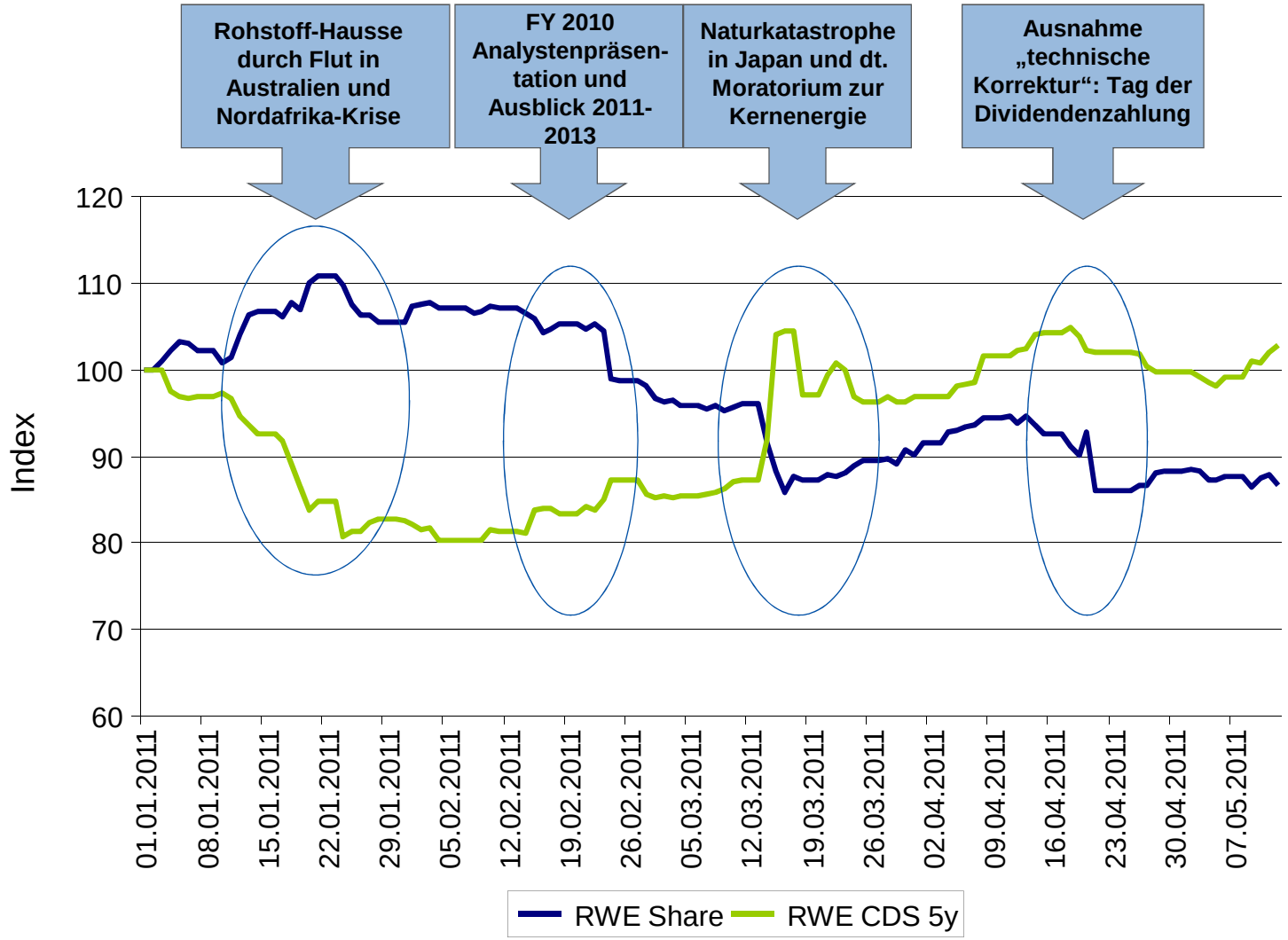
DIRK
Deutscher Investor Relations Verband e.V.

1. Informationsbedürfnisse der Kreditgeber beachten
2. Gleichbehandlung von Eigenkapital- und Fremdkapitalinvestoren
3. Vertrauen schaffen
4. Kontinuierlichen Dialog pflegen
5. Persönlichen Kontakt pflegen
6. Fixed Income IR ist Bringschuld
7. Kapitalmarktstory um Fixed Income IR-Bestandteile erweitern
8. Finanz- und IR-Abteilung arbeiten eng zusammen
9. Fixed Income IR ist auch Botschafter nach innen
10. Fixed Income IR ist Management-Aufgabe

Case Study

Fixed-Income-Kommunikation bei RWE

Performance-Abhängigkeiten



Unterschiedliche Zielerwartungen bzw. mit Fingerspitzengefühl kommunizieren

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Equity-Investoren reagieren …		Fixed-Income-Investoren reagieren …
+	Ehrgeizige Wachstumsziele	-
+	Erhöhte Dividende	-
+	Aktienrückkauf	-
-	Kapitalerhöhung	+

Instrumente der (integrierten) Fixed-Income-Kommunikation

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Die Pflicht

- regelmäßige Einzelgespräche (1:1-Meetings), wobei sowohl die Finanzabteilung als auch IR teilnimmt
- Analystenkonferenzen mit Fixed-Income-gerechten Inhalten
- Fixed-Income-spezifische Angebote in Geschäftsbericht und Internet
- IT-gestütztes Key Account Management (wie bei Equity)
- Betreuung der Credit-Analysten (Sell-Side der Banken)

Die Kür

- Fixed-Income-spezifische Roadshows („Non-Deal-Roadshows“)
- Credit Days

Systematische Kommunikation über den gesamten Produktlebenszyklus

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Primärmarkt

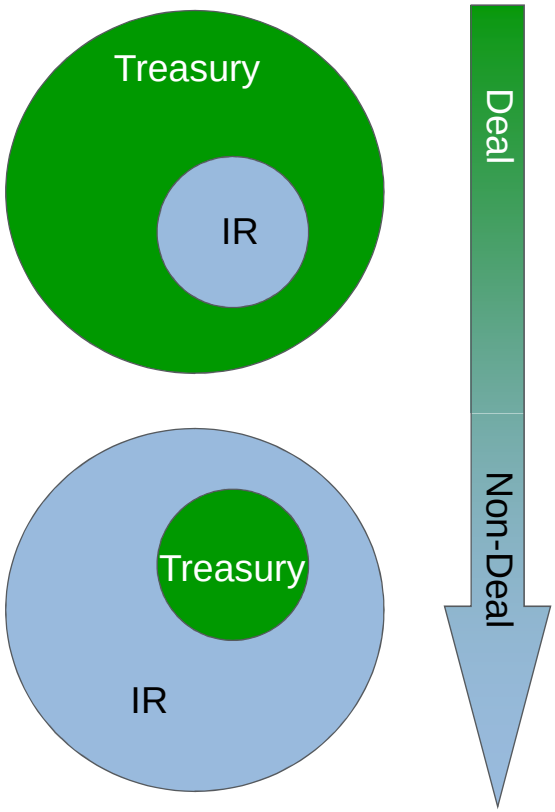
> Platzierungsvorbereitung (Deal-Roadshow und 1:1-Meetings)

> Festsetzung der Konditionen (Laufzeit, Spread) und Zuteilung durch Syndicat

Sekundärmarkt

> Handel zwischen Brokern, Banken und Anlegern

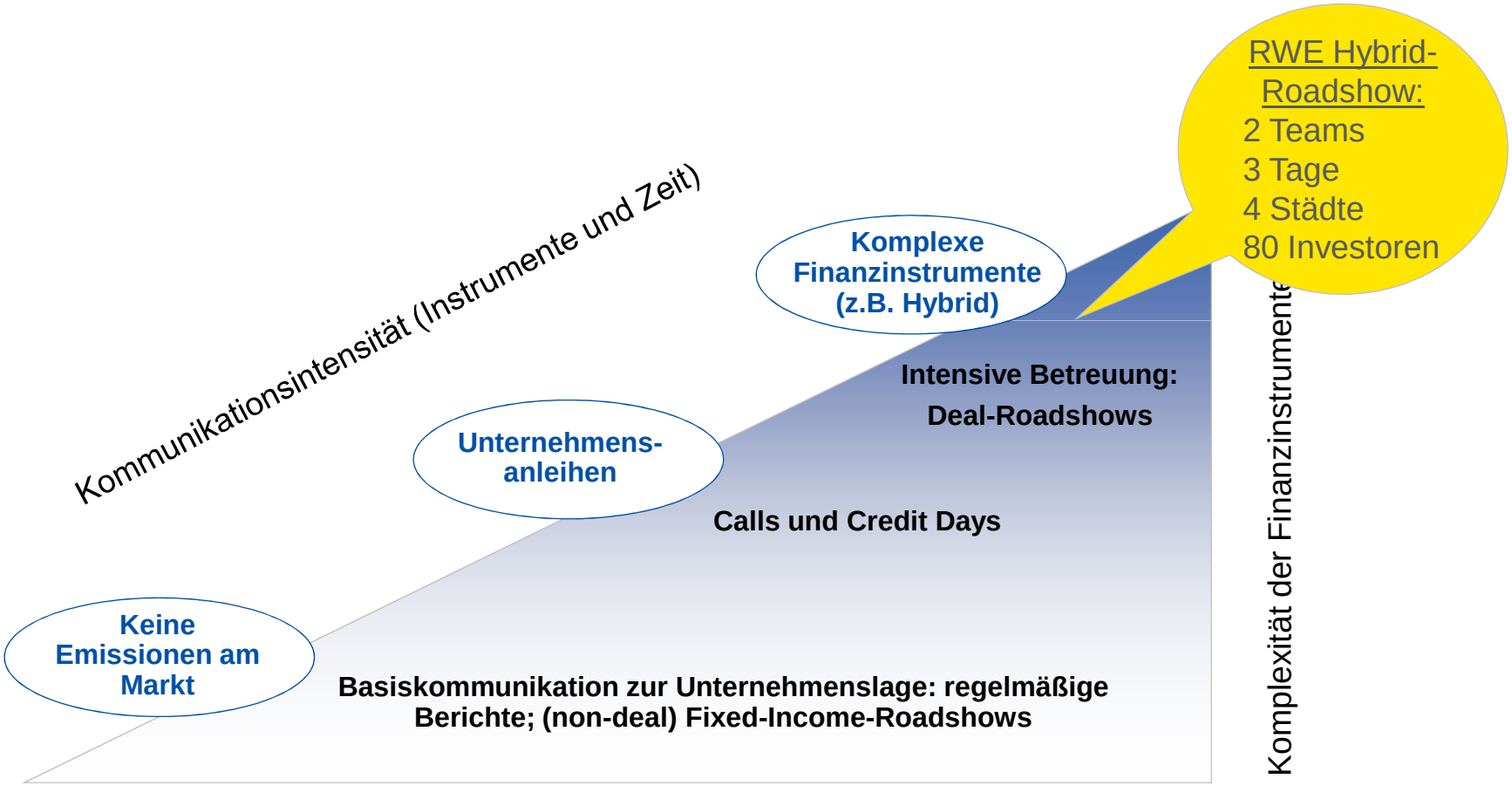
> kontinuierlicher Informationsfluss gefordert



Im Sekundärmarkt zeigt sich die kommunikative Stärke des Unternehmens.

Die Kommunikationsintensität steigt mit der Komplexität der Finanzinstrumente

DIRK
Deutscher Investor Relations Verband e.V.



Maßgeschneiderte Angebote an Fixed-Income-Investoren

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

- Vollständige Integration der Themen und der Betreuung in das vorhandene IR-Programm.
- Ca. 8-10 spezifische non-deal Fixed-Income-Roadshows pro Jahr (u.a. London, Paris, Frankfurt, Zürich, Amsterdam), die zusammen mit dem Leiter Konzernfinanzen durchgeführt werden.
- Equity-Roadshow-Briefings: durchführende Broker werden „gezwungen“, Fixed Income-Fondsmanager zu regulären Equity-Roadshows mit einzuladen.
- 1x jährlich Durchführung eines speziellen „Credit Day“ mit spezifischen Fixed-Income-Inhalten für Analysten und Investoren unter Beteiligung des CFOs.
- Spezielle Kapitel in Geschäftsbericht und Internet.
- Fixed-Income-Modul in jeder Analystenkonferenz.
- Teilnahme an Fixed-Income-Konferenzen.
- Seit 2004 eigener Fixed-Income-IR-Manager als fest zugeordneter Ansprechpartner für Fixed-Income-Themen etabliert.

Fazit: Die sehr guten Ergebnisse rechtfertigen den hohen Aufwand!

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Input

- > Net debt / EBITDA
- > Rating Target
- > Rating updates
- > Maturity Profile aller Emissionen
- > Gesamtübersicht aller Emissionen
- > Veränderungen Nettofinanzschulden
- > Finanzschulden nach Währungen
- > Risikokapitel im GB (> 10 Seiten)
- > Intensive Betreuung
- > etc.

Analysten
Fondsmanager
Rating-Agenturen

Output

- > Jederzeitiger Zugang zum Kapitalmarkt (Finanzierung Essent im Nov. 2008)
- > Platzierung komplexer Produkte (1,75 Mrd. € Hybrid im Sept. 2010)
- > Überzeichnung von Emissionen
- > geringe Credit Spreads
- > anerkannte Credit Quality als Emittent

Back up:
Fixed-Income-Inhalte bei RWE

DIRK
Deutscher
Investor Relations
Verband e.V.

Inhalte der „Fixed-Income-only“-Story:

- aktuelle Rating-Situation
- Finanzposition (Netto und Brutto)
- Kennzahlen wie Net Debt / EBITDA, Interest Coverage
- Fälligkeitsprofile
- geplanter Verschuldungsabbau, ggf. Emissionskalender
- Grundsätze der firmeneigenen Corporate Bond-Policy
  - „structural subordination“-Status
  - Cross-Default-Regelungen
  - Rating Trigger und andere Covenants

Bondholder gezielt mit Informationen versorgen

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

INVESTOR RELATIONS | Aktie | Anleihen | Nachrichten | Corporate Governance | Berichte | Events & Präsentationen | RWE IM

- Finanzierungsstrategie
- RWE-Anleihen
- Anleihe-Platzierungen
- Fälligkeitsprofil
- Verschuldungsziel
- Kredit-Ratings
- Credit Default Swaps
- Commercial Paper Programm
- Debt Issuance Programm
- **Kreditanalysten**
- Credit Day 2009

Suche

RWE im Überblick > Investor Relations > Anleihen > Kreditanalysten

Kredit-Analysten über RWE

Folgende Kredit-Analysten beobachten die in Euro und Pfund Sterling begebenen Anleihen der RWE-Gruppe:

Bank	Analyst
Bank of America Merrill Lynch	Nicholas Harrison
Bayerische Landesbank	Asja Hossain
Calyon	Franck Bataille
Citigroup	Kanli Zhu
Credit Sights	Andrew Moulder
Credit Suisse	Tom Gibney
DZ Bank	Christian Albrecht
HSBC	Rodolphe Ranouil
J.P. Morgan Cazenove	Olek Keenan
LBBW	Rodger Rinke
Royal Bank of Scotland	James Sparrow
Santander	Michael Charlton
Société Générale	Herve Gay
UniCredit	Christian Kleindienst
West LB	Nina Friedla

Antworten auf Ihre Fragen: Kontakt zu RWE Investor Relations

Immer bestens informiert: IR-News-Abonnement & Terminerinnerung

Behalten Sie den Überblick: RWE Finanzterminkalender

Was ist neu bei IR? Übersicht über die letzten Änderungen

Kredit-Analystenempfehlungen im Überblick

Rund 15 Kredit-Analysten bewerten regelmäßig die Anleihen, die die RWE-Gruppe in Euro und Pfund Sterling begeben hat.

Nachfolgende Übersicht der Analystenempfehlungen wird ca. vierteljährlich aktualisiert.

Internetangebot

- Eigene Seite für Anleiheinvestoren
- Spezifische Inhalte zum RWE-Anleiheprogramm, Fälligkeiten, Ratings etc.
- Beispiel: Übersicht zu den Empfehlungen der Kredit-Analysten

Beispiel: Empfehlungen der Kredit-Analysten

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

RWE Bond Recommendation Overview

Fundamental Market View

	Recommendation as of	Rating Change	Euro bonds Overweight	Euro bonds Neutral	Euro bonds Underweight	Rating Change	GBP bonds Overweight	GBP bonds Neutral	GBP bonds Underweight
Bayerische Landesbank Asja Hossain	18.04.2011	➔			x		no coverage		
BoA Merrill Lynch Nicholas Harrison	28.04.2011		coverage				coverage		
CALYON Franck Bataille	02.05.2011	➔			x		no coverage		
Citigroup Kanli Zhu	05.05.2011		coverage				coverage		
CreditSights Andrew Moulder	20.04.2011	➔		x		➔		x	
Credit Suisse Tom Gibney	05.05.2011		coverage				no coverage		
DZ Bank Mario Kristl	05.05.2011	↗		x			no coverage		
HSBC Rodolphe Ranouil	17.02.2011		coverage				coverage		
JP Morgan Olek Keenan	17.02.2011		coverage				coverage		
LBBW Rodger Rinke	26.04.2011		coverage				no coverage		
RBS James Sparrow	18.04.2011	↘			x	↘			x
Santander Michael Charlton	18.04.2011		coverage				no coverage		
Société Générale Herve Gay	22.04.2011	➔		x		➔		x	
UniCredit Susanne Reichhuber	02.05.2011	➔		x			no coverage		
West LB Nina Friedla	18.04.2011	➔		x			no coverage		

> Ca. 15 Kredit-Analysten bewerten regelmäßig unsere Anleihen

> Empfehlungen werden vierteljährlich bei den Analysten abgefragt

Unsere Unternehmenspräsentation trägt den Fixed-Income-Bedürfnissen Rechnung

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Attractive dividends

Pay out ratio of 50% – 60% of recurrent net income

Balancing the stakeholders' interests

Leverage

Keep leverage factor below $\leq$ 3.0x mid-term to support solid "A" rating

Ca. 9 bn growth capex …

… 2011 – 2013

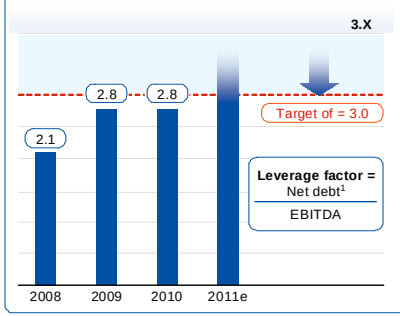
Invest in mid-term growth, especially in renewables and upstream gas & oil

Regelberichterstattung

DIRK Deutscher Investor Relations Verband e.V.

Financial flexibility is key to us

Expected development of leverage factor



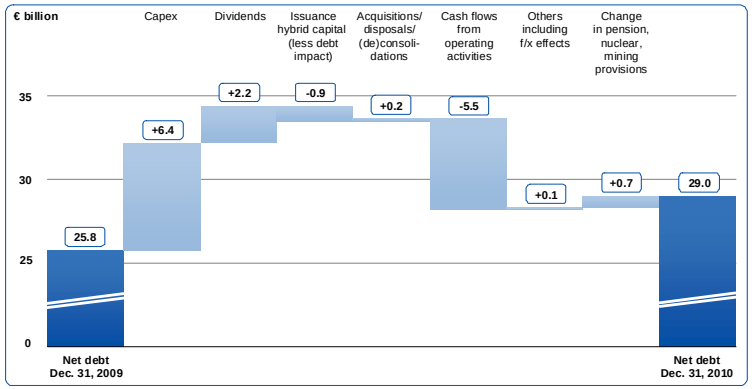
Unchanged target of solid A rating

Leverage factor will exceed target of max. 3.0x in 2011 but we have initiated measures to bring it back below our threshold mid-term

- Up to € 8 bn disposals between 2011 and 2013
- Capex cut of approx. € 3 billion 2011 – 2013 compared to old programme
- Earnings growth through investments
- Upgrade of efficiency programme

[1] Net debt = net financial debt + pension, mining and nuclear provisions + 50% of hybrid capital; (at year end)

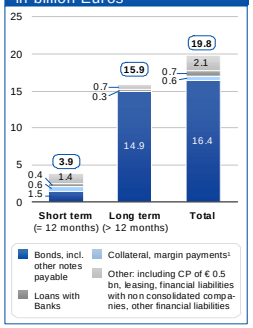
Development of net debt



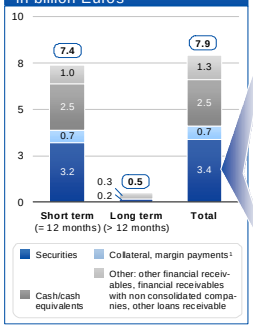
Financial liabilities and assets

(as of Dec. 31, 2010)

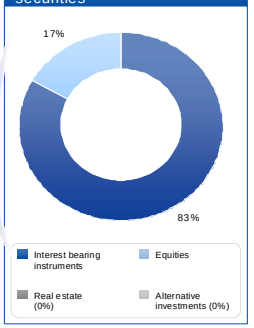
Financial liabilities in billion Euros



Financial assets in billion Euros



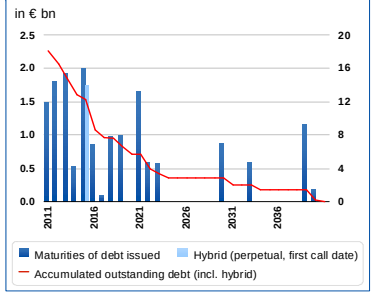
Split of securities



[1] Excluding variation margins under EEX based commodity contracts which are accounted for in the cash flow statement under 'change in working capital' and which are netted against the fair values of the respective derivatives at any point in time.

Capital market debt maturities and sources of financing

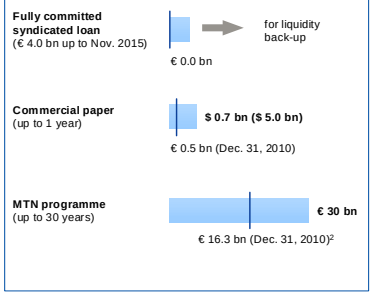
Capital market debt maturities[1]



Balanced profile with limited maturities up to end of 2013 (~€ 5.2 billion)

[1] RWE AG and RWE Finance B.V., as of Dec. 31, 2010

Strong sources of financing



[2] Bonds outstanding under the MTN-programme, i.e. excluding hybrid. Including hybrid: € 18.1 bn