

Fixed Income Investor Relations – State of the Art

Prof. Dr. Olaf Streuer
Hochschule Wismar

DIRK-Mitgliederversammlung
Potsdam, 10.03.2017





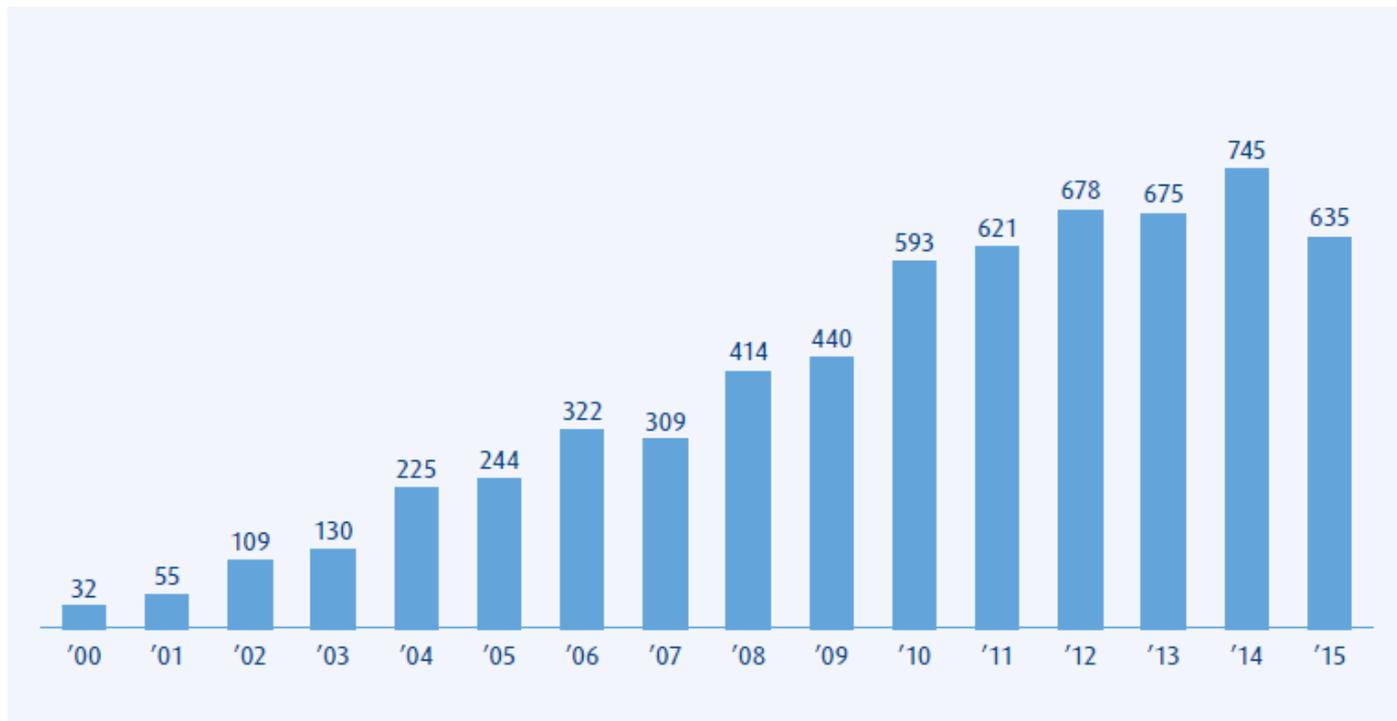
Agenda

- 1. Aktuelle Entwicklungen und Trends im Bond- und Kreditmarkt**
2. Fremdfinanzierung im Kontext der Investor Relations
3. Von der Pflicht zur Kür – 10 „Goldene“ Regeln der Fixed Income Investor Relations



Dynamisches Wachstum des Anleihemarktes

Volumen ausstehender Euro-Benchmark-Anleihen in Mrd. Euro

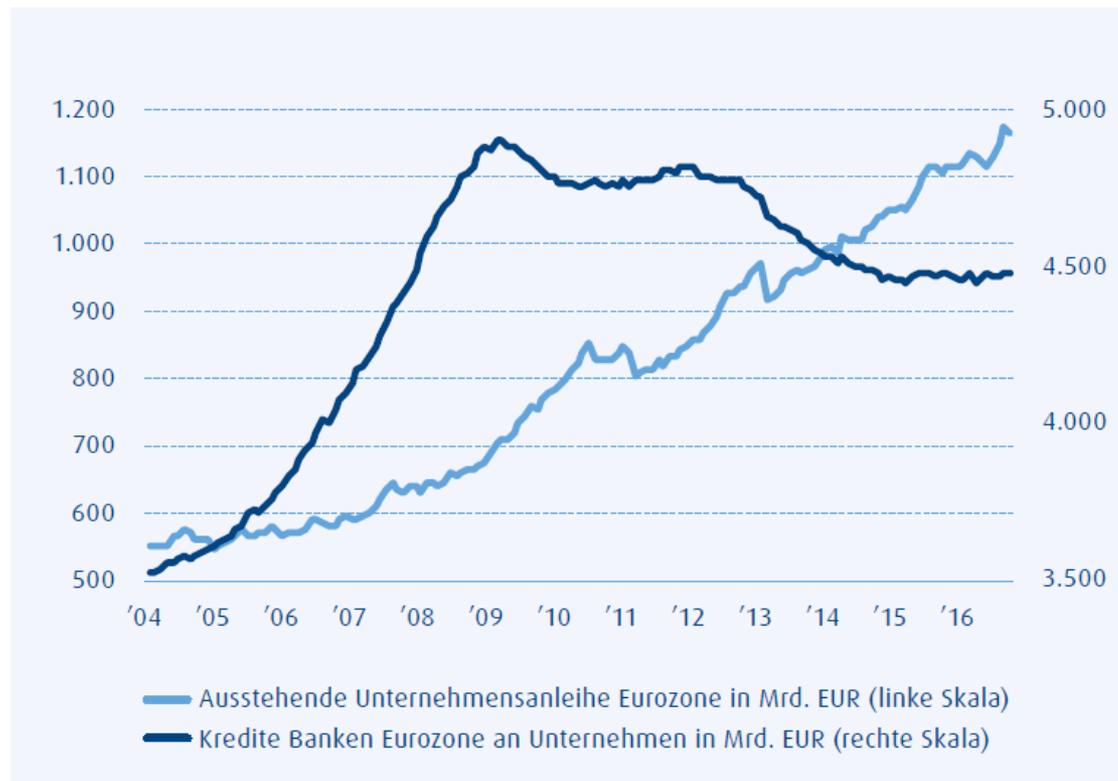


Entnommen aus: Lowis / Perlwitz / Streuer / Walchshofer (2016), *Fixed Income Investor Relations, DIRK-IR-Guide, Band XII*, S. 6; online verfügbar unter diesem [Link](#) (letzter Abruf: 17.02.2017).



Anleihen und Bankkredite im Vergleich

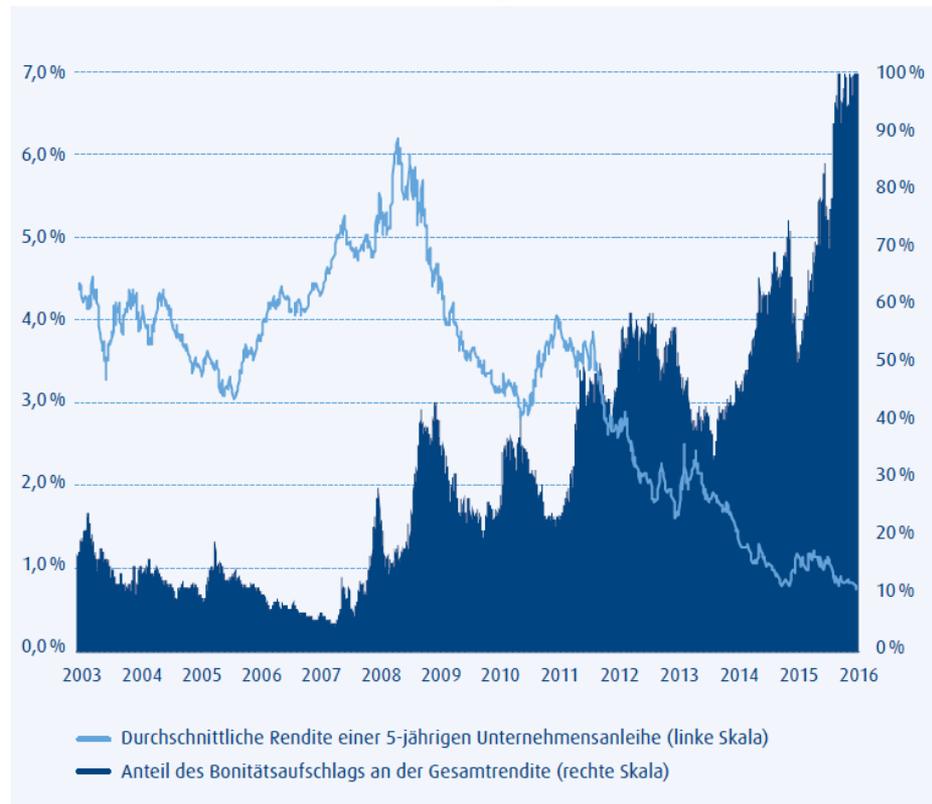
Ausstehende Volumina von Unternehmenskrediten und Unternehmensanleihen im Euro-Raum





Renditen und Bonitätsaufschläge (Credit Spread)

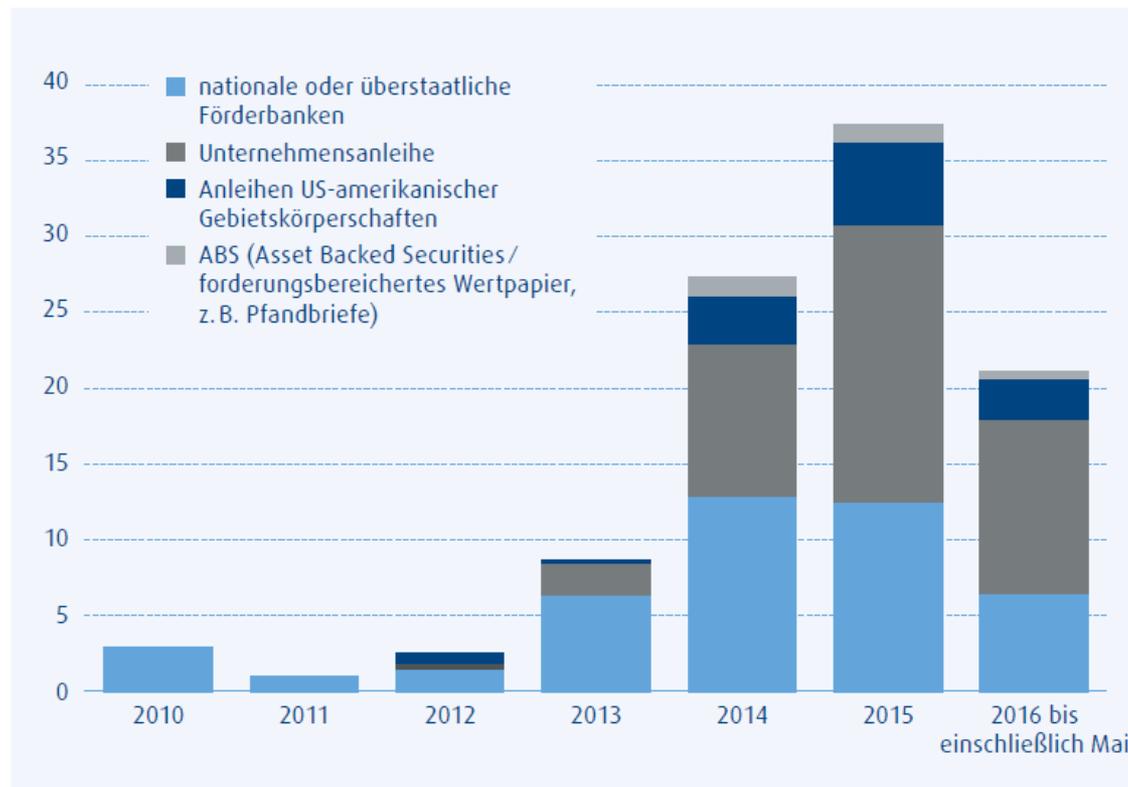
Entwicklung der durchschnittlichen Anleiherenditen (inkl. Bonitätsaufschlag) sowie des Bonitätsaufschlags in % der Rendite





Green Bonds als Trend im Anleihemarkt

Green Bond-Emissionen in Mrd. Euro



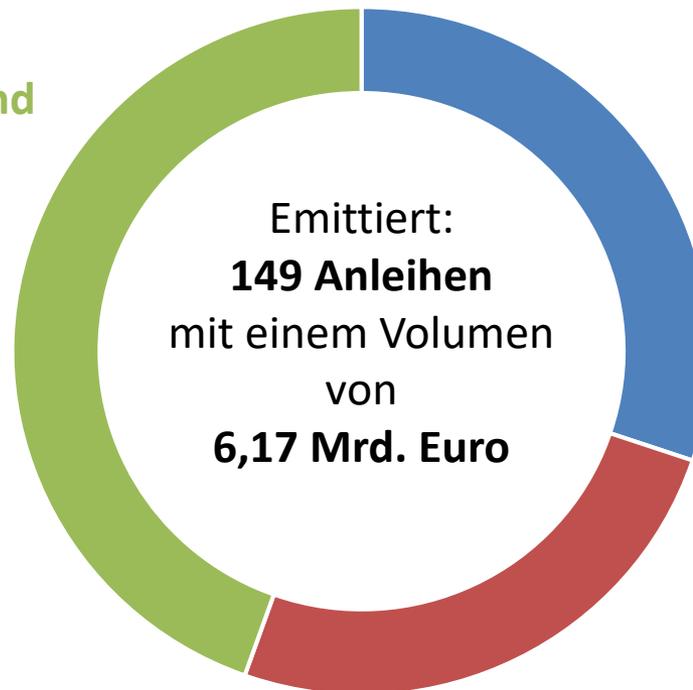


Anleihen als Chance für den Mittelstand? – Mittelstandsanleihe – Quo vadis?

Status der seit 2010 in Deutschland platzierten Mittelstandsanleihen

2,75 Mrd. Euro
ausstehend / umlaufend
69 Anleihen

1,86 Mrd. Euro
ausfallgefährdet
51 Anleihen



**1,56 Mrd. Euro plangemäß
oder vorzeitig getilgt**
29 Anleihen

■ Ausfallgefährdete Anleihen ■ Plangemäß oder vorzeitig getilgte Anleihen ■ Ausstehende Anleihen



Anleihen als Chance für den Mittelstand? – Mittelstandsanleihe – Quo vadis?

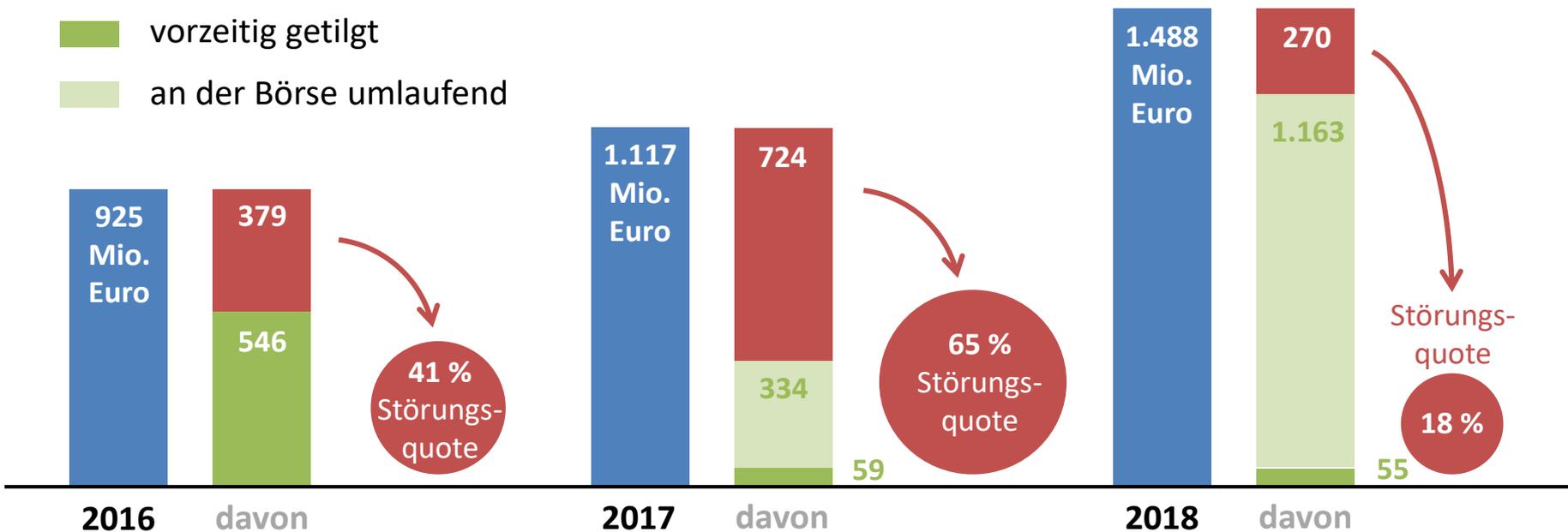
■ Volumen zu tilgender Anleihen je Fälligkeitsjahr in Mio. Euro

Davon (aktueller Stand) ...

■ leistungsgestört

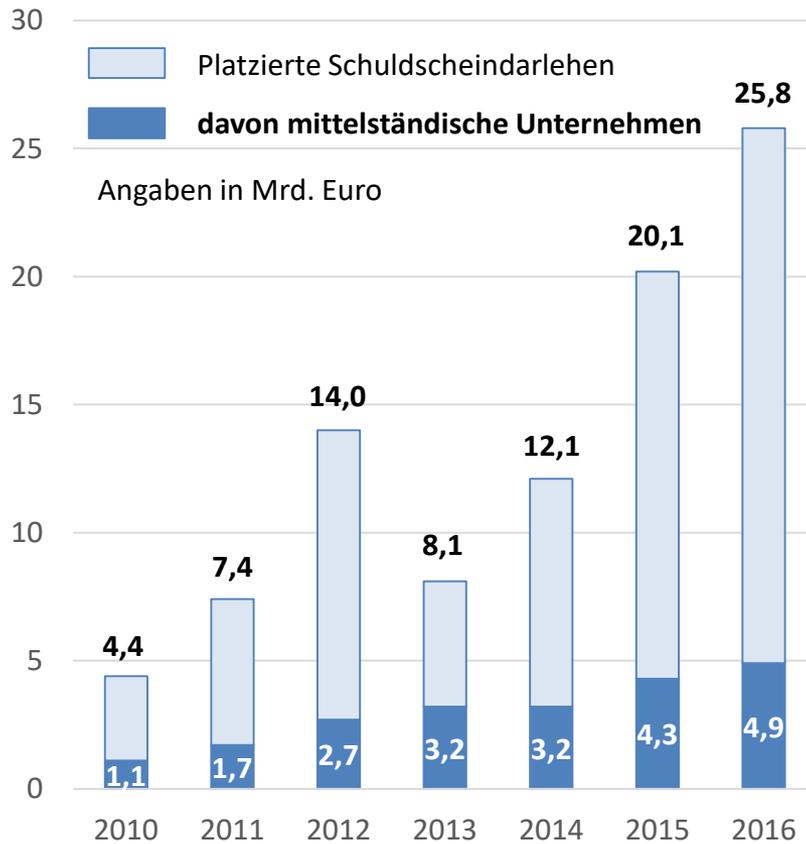
■ vorzeitig getilgt

■ an der Börse umlaufend

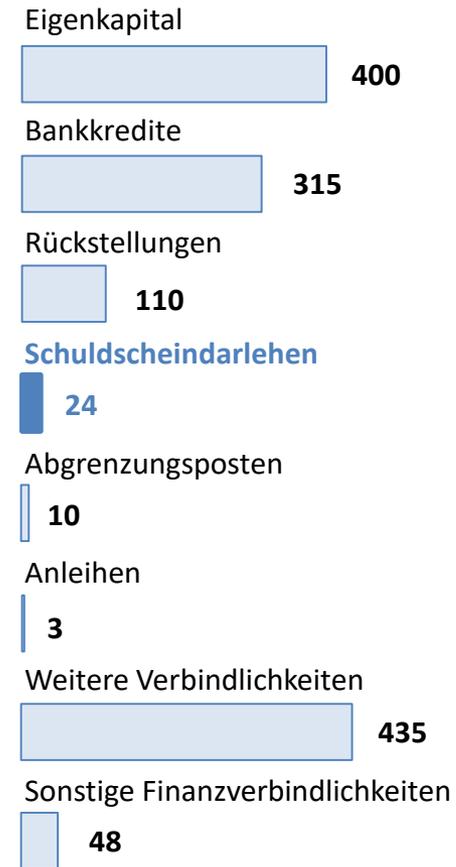




Mittelstandsfinanzierung – Wenige Firmen nutzen den Kapitalmarkt, Beispiel Schulscheindarlehen ...



Bilanz des deutschen Mittelstands (in Mrd. Euro, Schätzung 2016)





Kuriositäten am Rande des Kapitalmarktes ...

FC St. Pauli, Werbeflyer zur FC St. Pauli-Anleihe 2011/2018.

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 2010 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 Schmuckkunden in Form der Zinsscoupons und des Wertpapieranteils können Sie zur gebührenden 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 € / 1.852€
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

Aus der Anzeige zur Herta BSC-Anleihe (s.o. den Screenshot des Herta BSC-Onlineshops, Stand: November 2010):

„Wer Herta 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.“

Aus dem Prospekt der Herta BSC-Anleihe: **Die Emittentin ...**

„... hat in den vergangenen Jahren mehrfach Fehlbeträge erwirtschaftet und verfügt nur über geringe Liquiditätsspielräume.“

„... hat erhebliche Finanzverbindlichkeiten und wird auch künftig auf Fremdfinanzierung angewiesen sein.“

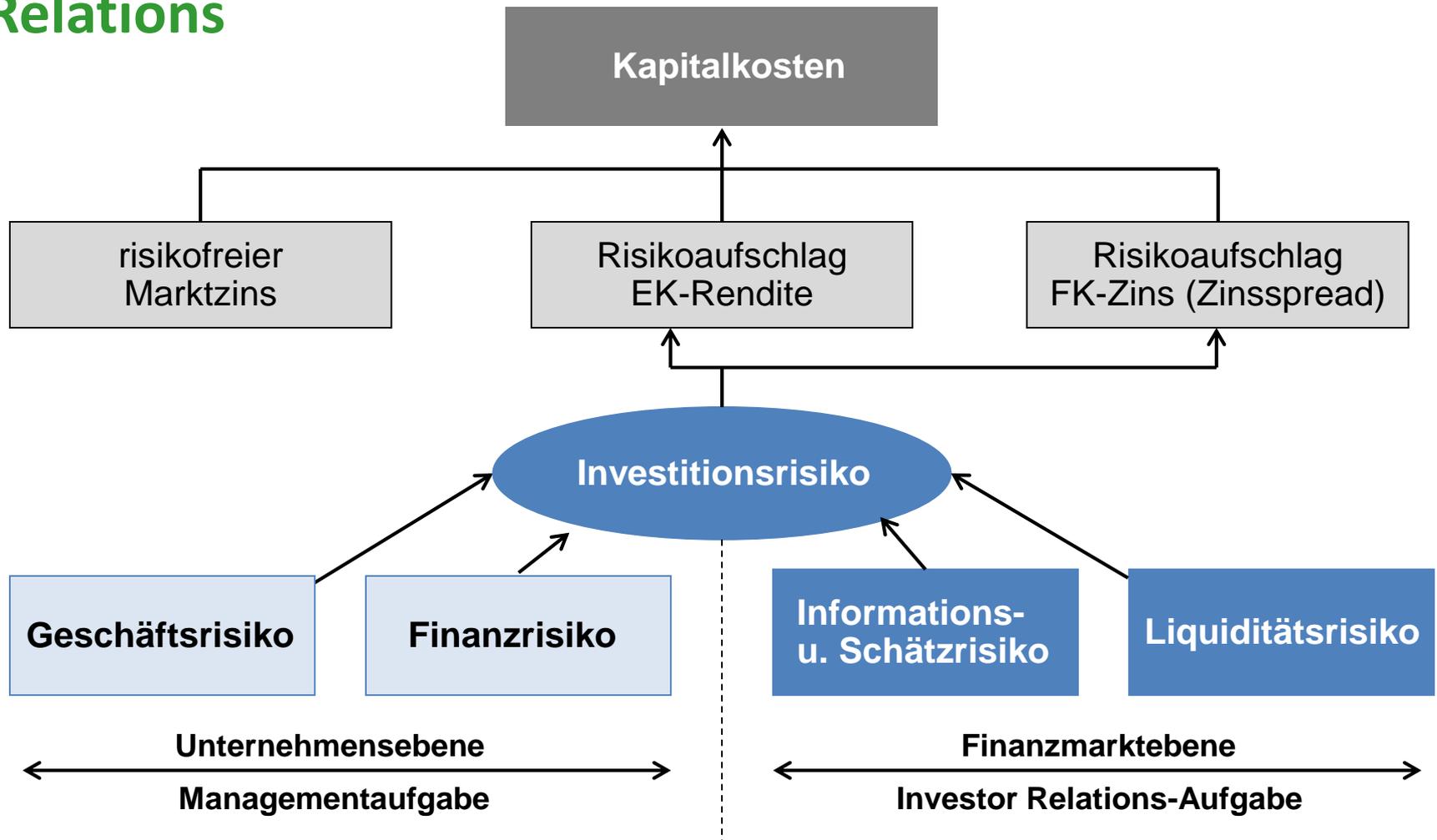


Agenda

1. Aktuelle Entwicklungen und Trends im Bond- und Kreditmarkt
- 2. Fremdfinanzierung im Kontext der Investor Relations**
3. Von der Pflicht zur Kür – 10 „Goldene“ Regeln der Fixed Income Investor Relations

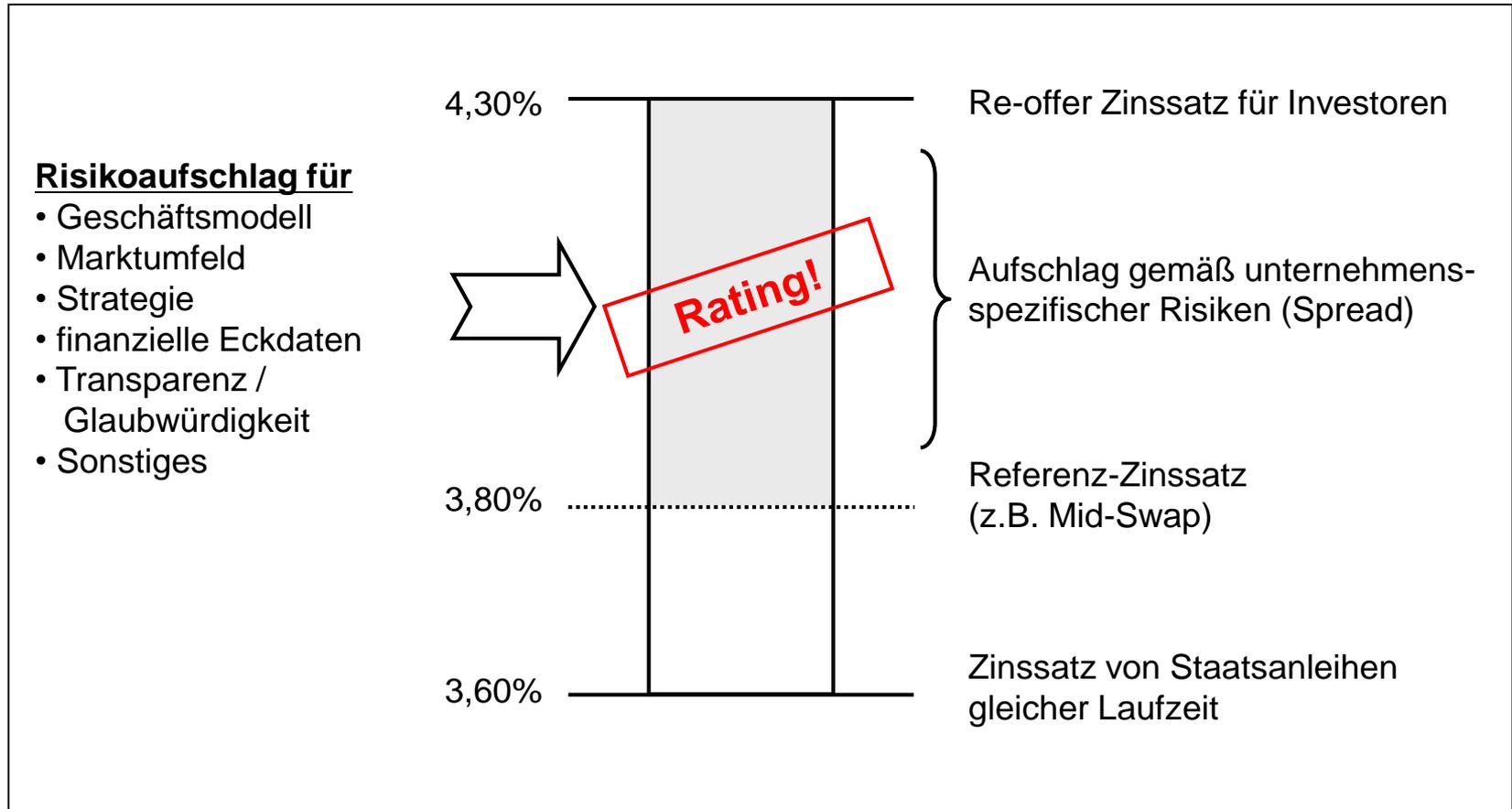


Senkung der Kapitalkosten als Kernziel der Investor Relations





Determinanten des Credit Spreads





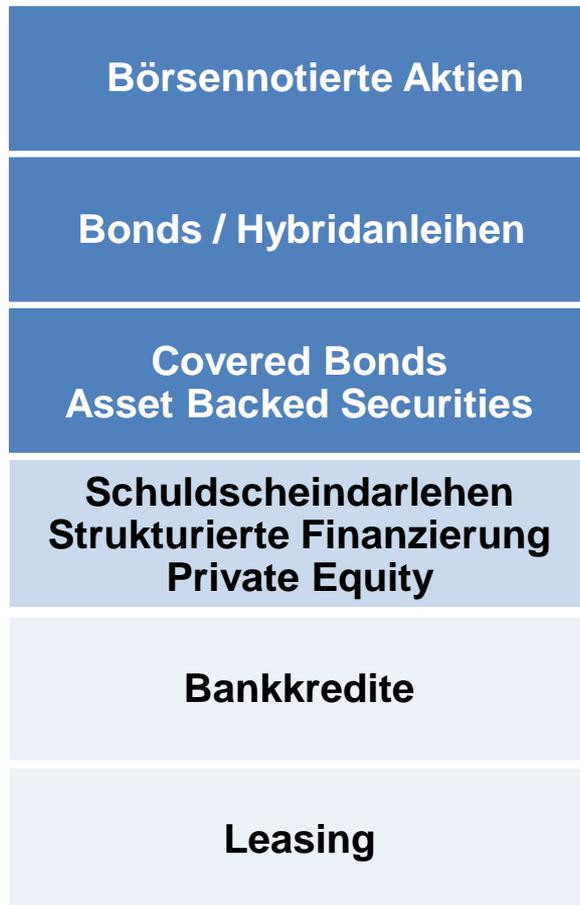
Die Ratingagentur – der etwas andere Analyst ...

- Rating ist **zeitaufwendig**; Ratingagenturen gehen in die Tiefe
 - Sehr umfangreiche Dokumentation
 - Aufwendige Managementgespräche
 - Regelmäßige Updates
- Rating **macht vergleichbar** und **wirkt unmittelbar auf den Preis**
- Rating als **Chance für das Management**:
 - Erweiterter Zugang zu Investoren am Kapitalmarkt
 - Positionierung und Zielorientierung des Unternehmens auf den Punkt bringen
 - Benchmarking im Wettbewerb
 - Kritisches Hinterfragen von Prozessen, Risikomanagement etc.
- Es geht unter Umständen auch ohne Rating, aber ...
 - Die Platzierung und das Pricing wird schwieriger
 - Der Kommunikationsaufwand wird tendenziell größer

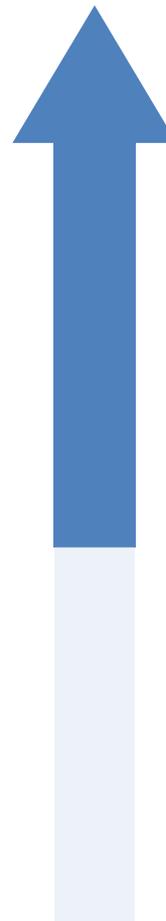


Unterschiedliche Finanzinstrumente – unterschiedliche Ausrichtung der Finanzkommunikation

Finanzierungsinstrumente



Ausrichtung der Finanzkommunikation



Kapitalmarkt-orientierung

- multilateral
- international
- öffentliche Kommunikation

Banken-orientierung

- bilateral
- national
- geschlossener Kommunikationskreis



Bisherige Erkenntnisse zum Stand der Fixed Income Investor Relations

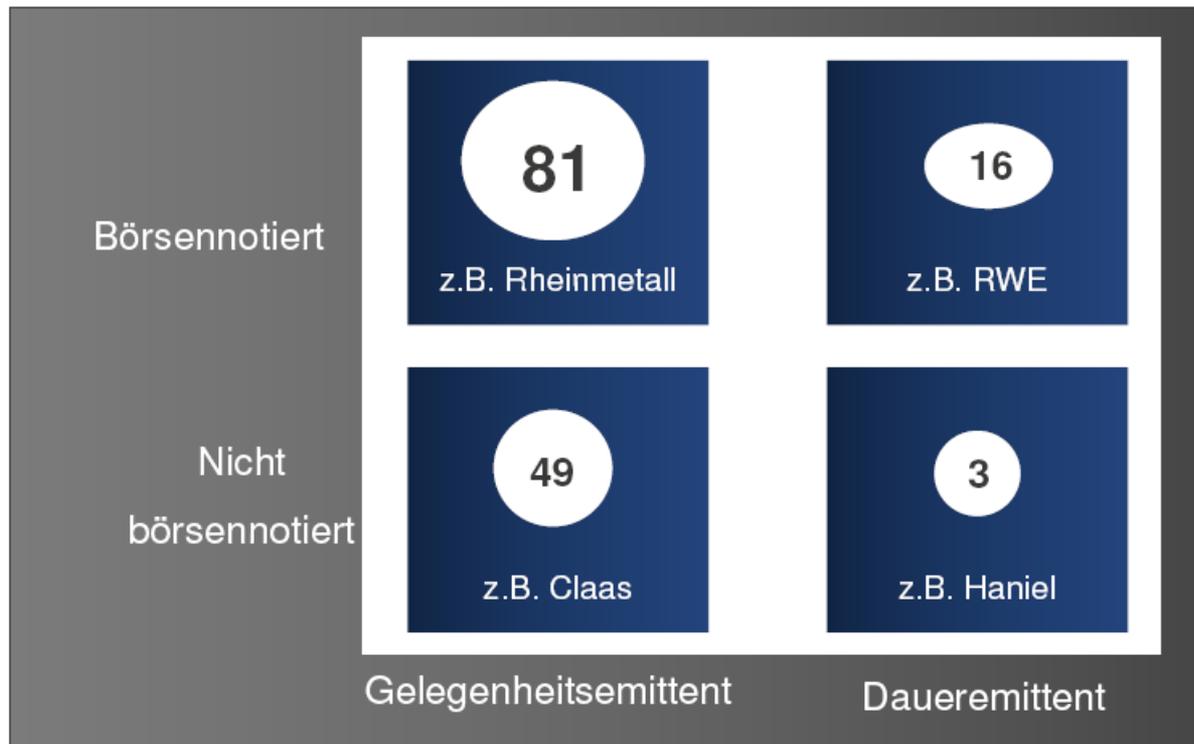
Zwei Untersuchungen geben (neben dem aktuellen DIRK-IR-Guide) einen Einblick:

- Degenhart / Schiereck, Fremdkapital Investor Relations, Vorstudie im Auftrag des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V. (Mai 2011)
- Degenhart /Janner, Internet Fremdkapital IR bei Corporate Bonds in Deutschland (Juni 2011)



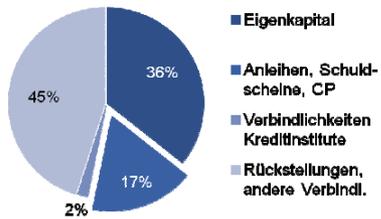
Die analysierten Unternehmen

149 deutsche Emittenten von Unternehmensanleihen





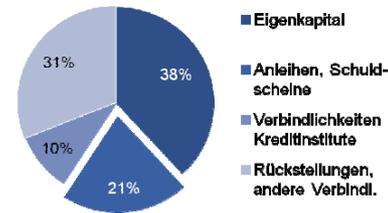
Vier Beispiele über das gesamte Spektrum ...



Stand: 30.09.2010

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

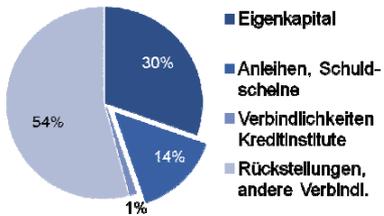
- Es wird die ganze Bandbreite der Finanzierungsinstrumente genutzt.
- 150 Mio. Anleihe; 250 Mio. Schuldscheindarlehen; 40 Mio. Bankverbindlichkeiten (30.9.10);
- Einsatz von Anleihen/anderen Fremdfinanzierungsprodukten je nach Marktlage;
- kein externes Rating;



Stand: 31.12.2010

- 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.

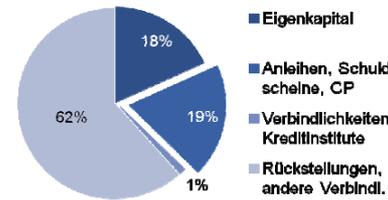
- Einsatz der ganzen Breite der Finanzierungsinstrumente;
- Kapitalmarktfinanzierung/Anleihen mit zunehmender Bedeutung;
- externes Rating vorhanden;
- kontinuierliche Kommunikation mit den Anleihegläubigern auch außerhalb der Platzierungsphase.



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 Kapitalmarktfinanzierung, 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;



Stand: 31.12.2010

- 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.

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



Ausführlich zu den Fallstudien: *Degenhardt / Schiereck, Fremdkapital Investor Relations – Erweiterte Kommunikationsanforderungen nach der Krise (2011), Seite 20 ff.*



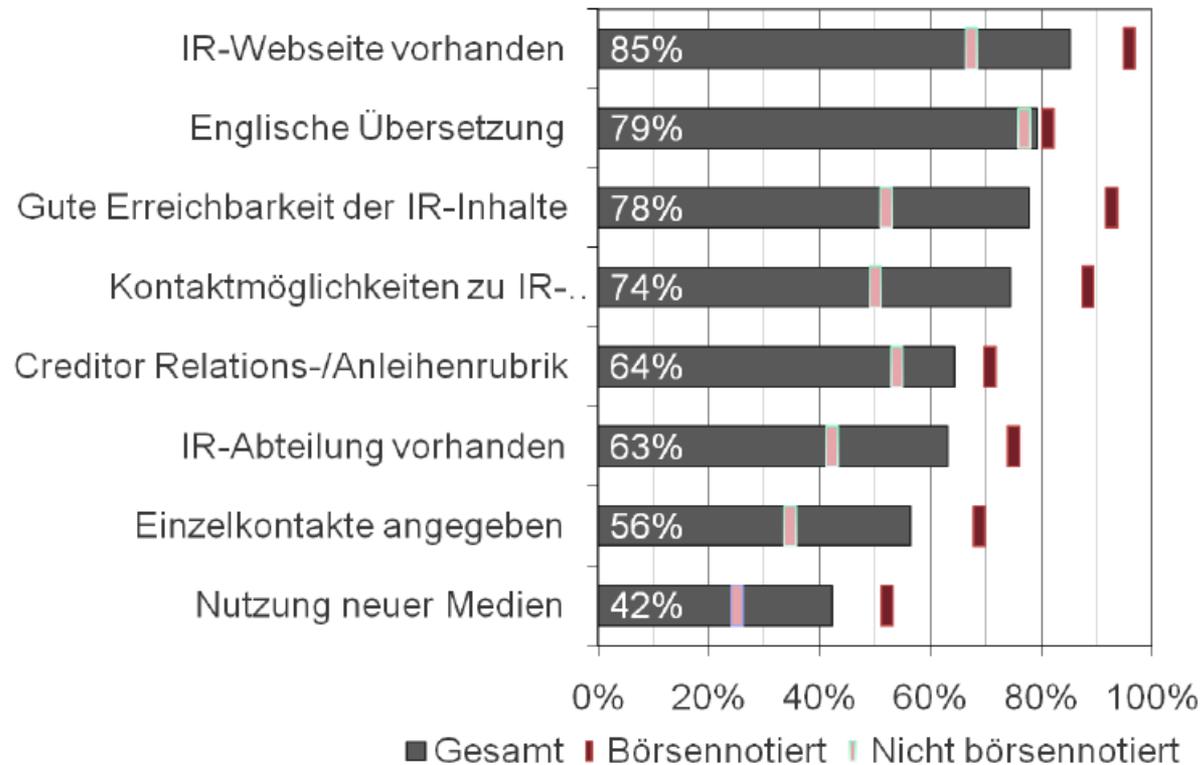
Fixed Income Investor Relations im Internet

Internetseiten von 149 Unternehmen untersucht

- 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 Ergebnisse:**
 - In vielen Punkten ist die Kommunikation verbesserungsfähig
 - Insbesondere bei den nicht börsennotierten Emittenten zeigt sich gegenüber den börsennotierten Emittenten Nachholbedarf.

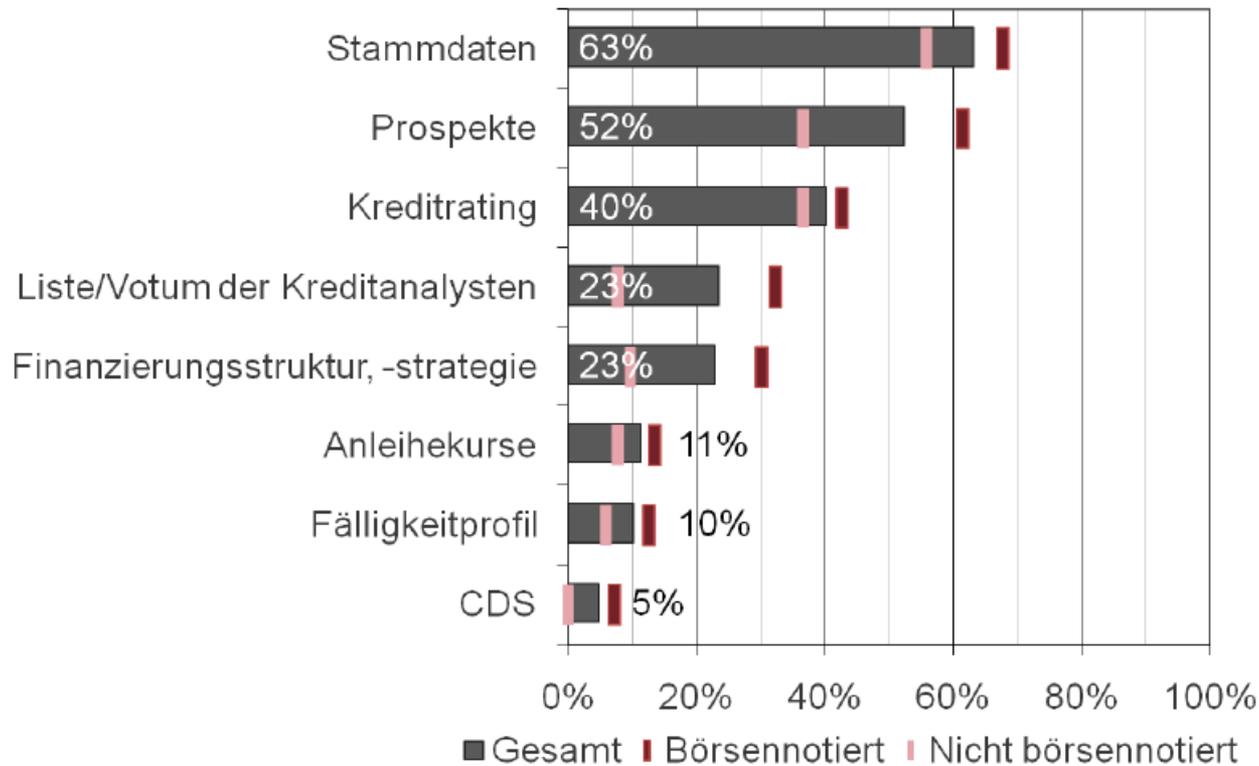


Beispiel 1: Zugang zu IR-Inhalten





Beispiel 2: Kreditoren-relevante Informationen





Fixed Income Investor Relations gewinnt weiterhin 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.
- Fixed Income Investor Relations hat einige Besonderheiten, die es zu beachten gilt ...



Agenda

1. Aktuelle Entwicklungen und Trends im Bond- und Kreditmarkt
2. Fremdfinanzierung im Kontext der Investor Relations
- 3. Von der Pflicht zur Kür – 10 „Goldene“ Regeln der Fixed Income Investor Relations**



10 Goldene Regeln für Fixed Income Investor Relations

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 Managementaufgabe



1. Informationsbedürfnisse der Kreditgeber beachten

Vorsicht! Divergierende Investorenerwartungen

Equity-Investoren erwarten ...

- steigende Cashflows
- Steigerung des Unternehmenswertes
- kontinuierliche Dividendenfähigkeit

Fixed Income-Investoren erwarten ...

- stabile Cashflows
- Risikovermeidung
- solide Unternehmensfinanzierung
- gutes Rating

**Spezielle Kennzahlen für die Fixed-Income-Seite beachten
und
mit Fingerspitzengefühl entscheiden und kommunizieren!**



2. Gleichbehandlung von Eigen- und Fremdkapitalseite

Einige Anregungen zur Gleichbehandlung

- Zeitgleiche vollumfängliche Information der Eigen- und Fremdkapitalseite, insbes. bei Veröffentlichung von Finanzberichten und Ad-hoc-Informationen
- Feste IR-Ansprechpartner für die Fixed Income-Seite
- Integration der Fixed Income-Seite in das gesamte IR-Programm (Roadshows, Analystenkonferenzen, Kapitalmarktkonferenzen etc.)
- Vollständige Informationen zu Fixed Income-spezifischen Daten auf der Homepage (z.B. Finanzierungsstrategie, Fälligkeitsprofil, Liquiditäts- und Verschuldungskennzahlen, Credit Default Swaps)



3. Vertrauen schaffen (1) – Drei wesentliche Prinzipien

- Die kommunizierten Inhalte müssen **konsistent** sein
 - Statt unterschiedlicher Kapitalmarktstories für Equity und Fixed Income-Seite besser integrierte, modular aufgebaute Präsentation entwickeln
- Spezielle Informationsbedürfnisse erfordern **maßgeschneiderte Inhalte**
 - Spezifische Themen durch ein gesondertes Fixed Income-Modul abdecken (insbes. in Finanzberichten, Präsentationen und auf der Homepage)
- Vorsicht bei Themen, bei denen Eigen- und Fremdkapitalgeber **unterschiedliche Interessen** haben
 - differenziert abwägen, konsistent und mit Fingerspitzengefühl kommunizieren



3. Vertrauen schaffen (2) – Klassische „Explosives“

Equity-Investoren
reagieren auf ...

Fixed Income-Investoren
reagieren auf ...



ehrgeizige Wachstumsziele
(= Wachstumsinvestitionen)



erhöhte Dividende



Aktienrückkauf



Kapitalerhöhung





4. Kontinuierlichen Dialog pflegen (1) – von der Pflicht zur Kür

- **Das Pflichtprogramm**, insbes. regulatorische Pflichten im Regulierten Markt und in den Qualitätssegmenten des Freiverkehrs
 - Jahres- und Halbjahresfinanzbericht, Zwischenmitteilungen (Erstellung, Hinweisbekanntmachung, Publikation auf der Homepage, UReg / eBanz) und sonstige Pflichtmitteilungen (insbes. Ad-hoc-Mitteilungen)
- **Auf der Schwelle zur Kür**, aber eigentlich Pflicht ...
 - Regelmäßige Einzelgespräche
 - Analystenkonferenzen mit Fixed Income-gerechten Inhalten
 - Fixed Income-spezifische Angebote im Geschäftsbericht und auf der Homepage
 - Betreuung der Credit-Analysten und ggf. auch der Rating-Analysten
- **Die Kür** der Fixed Income Investor Relations
 - Fixed Income-spezifische Roadshows („Non-Deal-Roadshows)
 - Credit Days
 - Fixed Income Conference Calls
 - Teilnahme an Fixed Income Kapitalmarktkonferenzen
 - Investoren-Targeting? – ein schwieriges Feld ...



4. Kontinuierlichen Dialog pflegen (2) ... über den gesamten Produktlebenszyklus

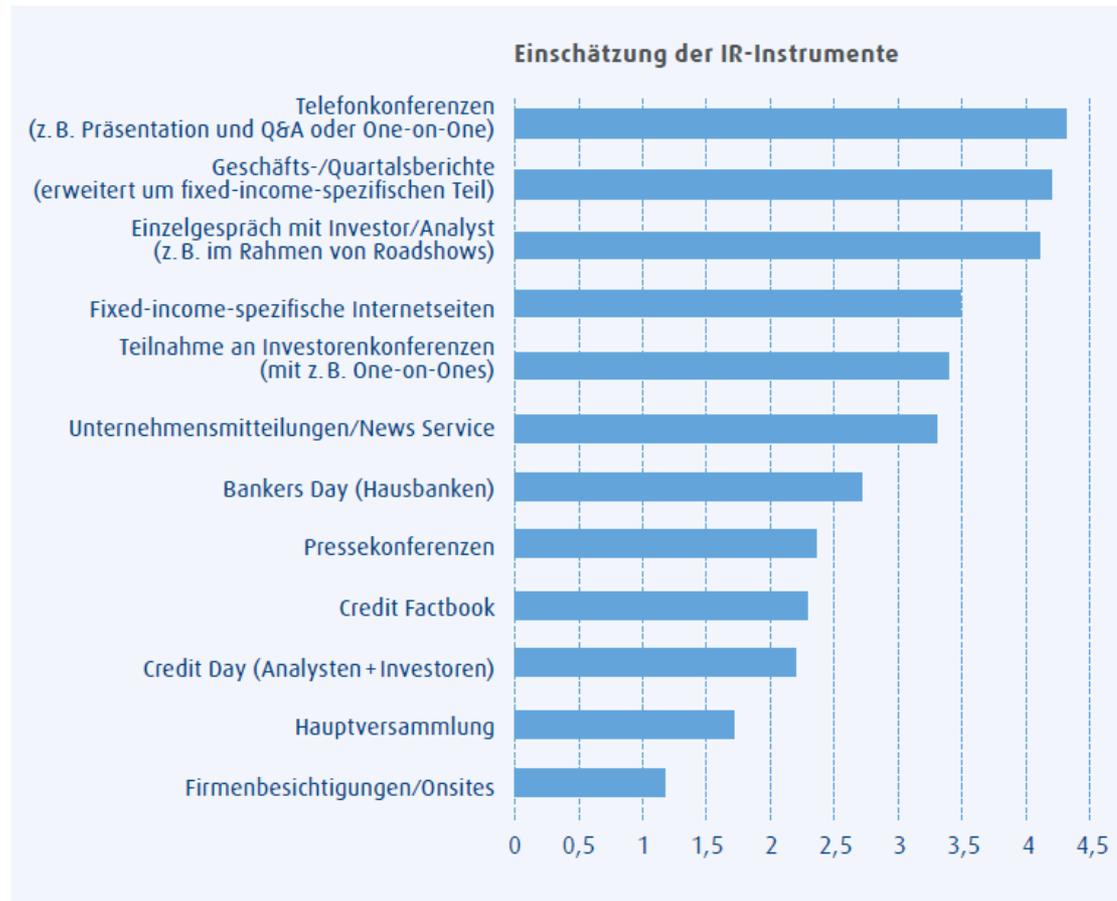


Nach der Emission ist vor der Emission!



5. Persönlichen Kontakt pflegen

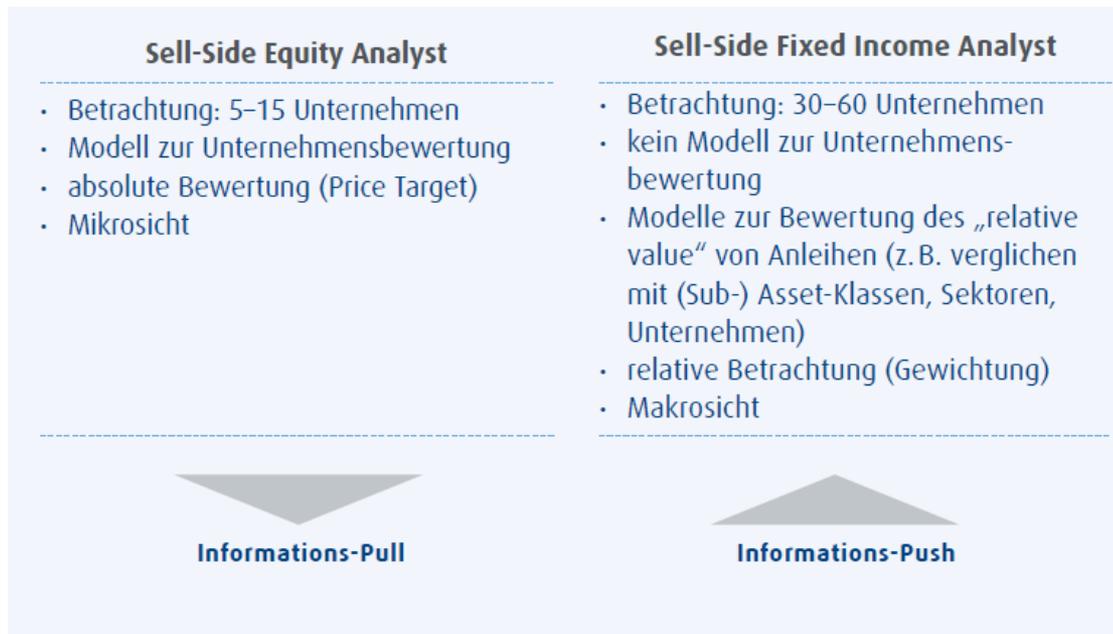
Persönliche IR-Instrumente haben größte Bedeutung ...





6. Fixed Income Investor Relations ist Bringschuld

Beispiel: Kommunikation mit Finanzanalysten



Weitere Anregungen:

- Volle Integration der FIIR in das IR-Programm
- Roadshow-Briefing der Broker auch auf FI-Investoren ausrichten
- Non-deal FI-Roadshows
- Teilnahme an FI-Konferenzen



7. Kapitalmarktstory um FIIR-Bestandteile erweitern

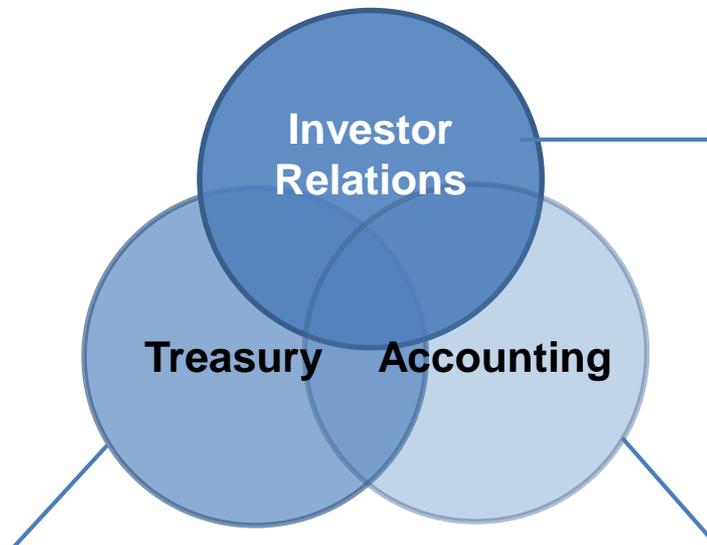
Equity versus Creditor Story? – Es gibt nur eine Kapitalmarktstory!

- **Die Interessenschwerpunkte sind unterschiedlich ...**
 - der Equity Investor sucht Wachstums- und Renditepotenziale
 - der Fixed Income Investor sucht Stabilität und Zahlungsfähigkeit
- **... aber die Informationsbedürfnisse weitgehend identisch**
 - Geschäftsmodell
 - Märkte und Wettbewerb
 - Strategie
 - Ertrags- und Risikosituation
- **Daumenregel:**
 - rund 80% identische Informationsbedürfnisse
 - jeweils 10% spezielle Equity- und Fixed Income-Themen



8. Finanz- und IR-Abteilung arbeiten eng zusammen

Fixed Income IR ist Teamarbeit!



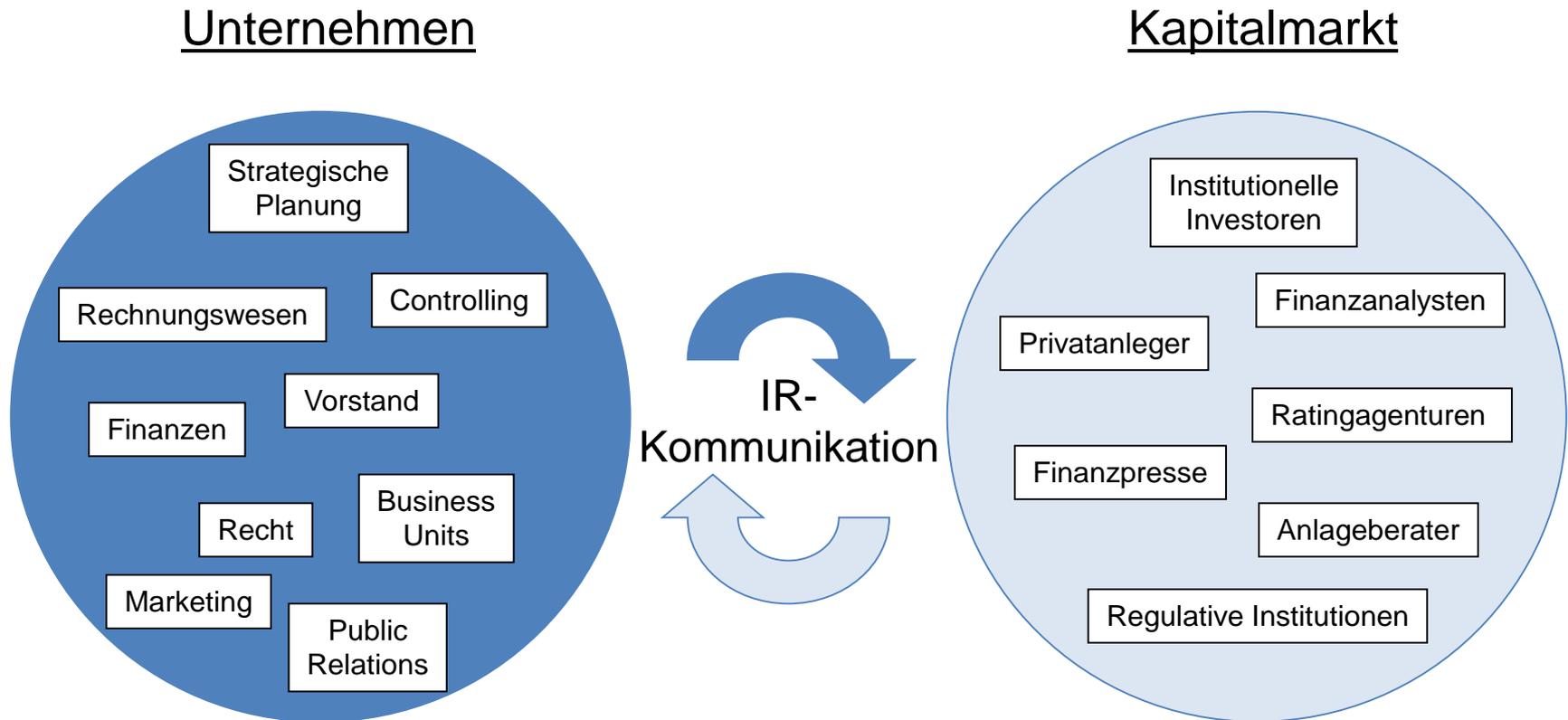
- Entwicklung der Kapitalmarktstory und der IR-Strategie
- Aufbereitung und laufendes Update der Kapitalmarktstory und der Finanzdaten für die Medien der Kapitalmarktkommunikation (Finanzberichte, Homepage, Präsentationen etc.)
- Laufende Kommunikation mit Investoren und Analysten

- Ermittlung des Finanzbedarfs
- Entwicklung und Platzierung der Finanzprodukte zur Unternehmensfinanzierung

- Ausrichtung des Accountings auf kapitalmarktorientiertes Reporting
- Laufende, termingerechte Aufbereitung der Finanzdaten



9. Fixed Income IR ist auch Botschafter nach innen





10. Fixed Income IR ist Managementaufgabe

Fixed Income IR ist eine Frage der Einstellung!

- Wer den Kapitalmarkt als Kapitalquelle erschließen will muss „Gesicht“ zeigen
- Fixed Income Investoren und Analysten erwarten genauso wie die Equity-Seite Präsenz des Vorstands (Who drives the business?)
- Das Management dokumentiert mit seiner Präsenz Commitment zur Kapitalmarktfinanzierung
- Das Top-Management (CFO) sollte deshalb in die Kapitalmarktkommunikation eingebunden werden (Präsentation im Rahmen von Conference Calls, Roadshows und Kapitalmarktkonferenzen, Teilnahme an Einzelgesprächen)



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!