

Die Erwartungen eines institutionellen Investors an Debt-IR

Christian Eckert, Managing Director
Lazard Asset Management

Vortrag bei Deutscher Investor Relations Verband e.V.

am 07.06.2016 in Frankfurt am Main

Inhaltsverzeichnis

- A. Lazard Asset Management
- B. Investment Prozess Global Credits – Informationsanforderungen
- C. Debt Investors Relations (Debt-IR) – Die Theorie
- D. Anregungen an Debt-IR
- E. Zusammenfassung

A.

Lazard Asset Management

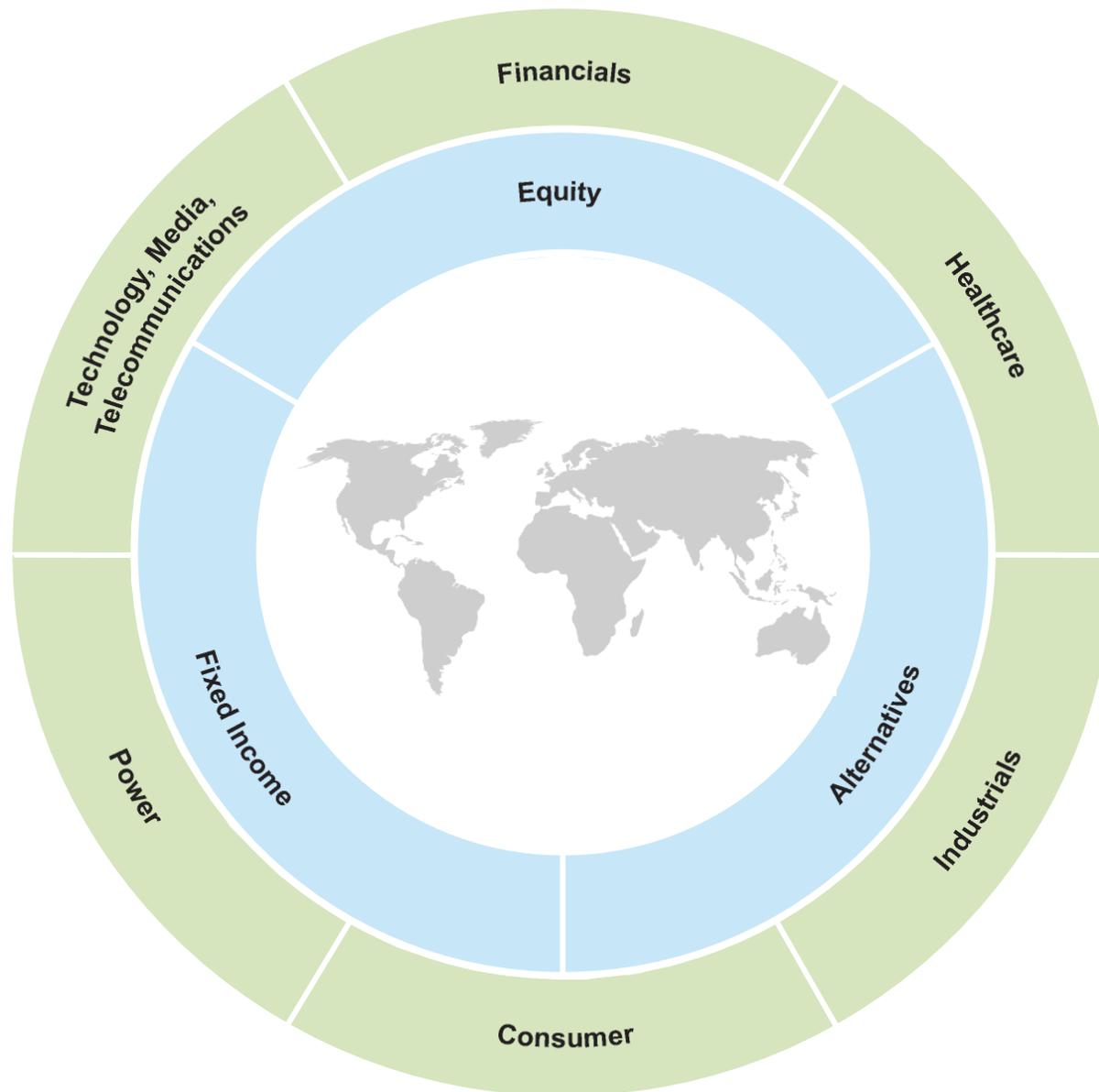
Lazard Asset Management



¹ Stand 31. März 2016. Beinhaltet Lazard Asset Management (New York) und ihre weltweiten Konzerngesellschaften, ausschließlich der Vermögensbestände Lazard Frères Gestion in Paris oder anderer Vermögensbestände von Lazard Ltd..

Integrierte Wissensbasis auf globaler Ebene

Lokaler Fokus, Globaler Leverage



B.

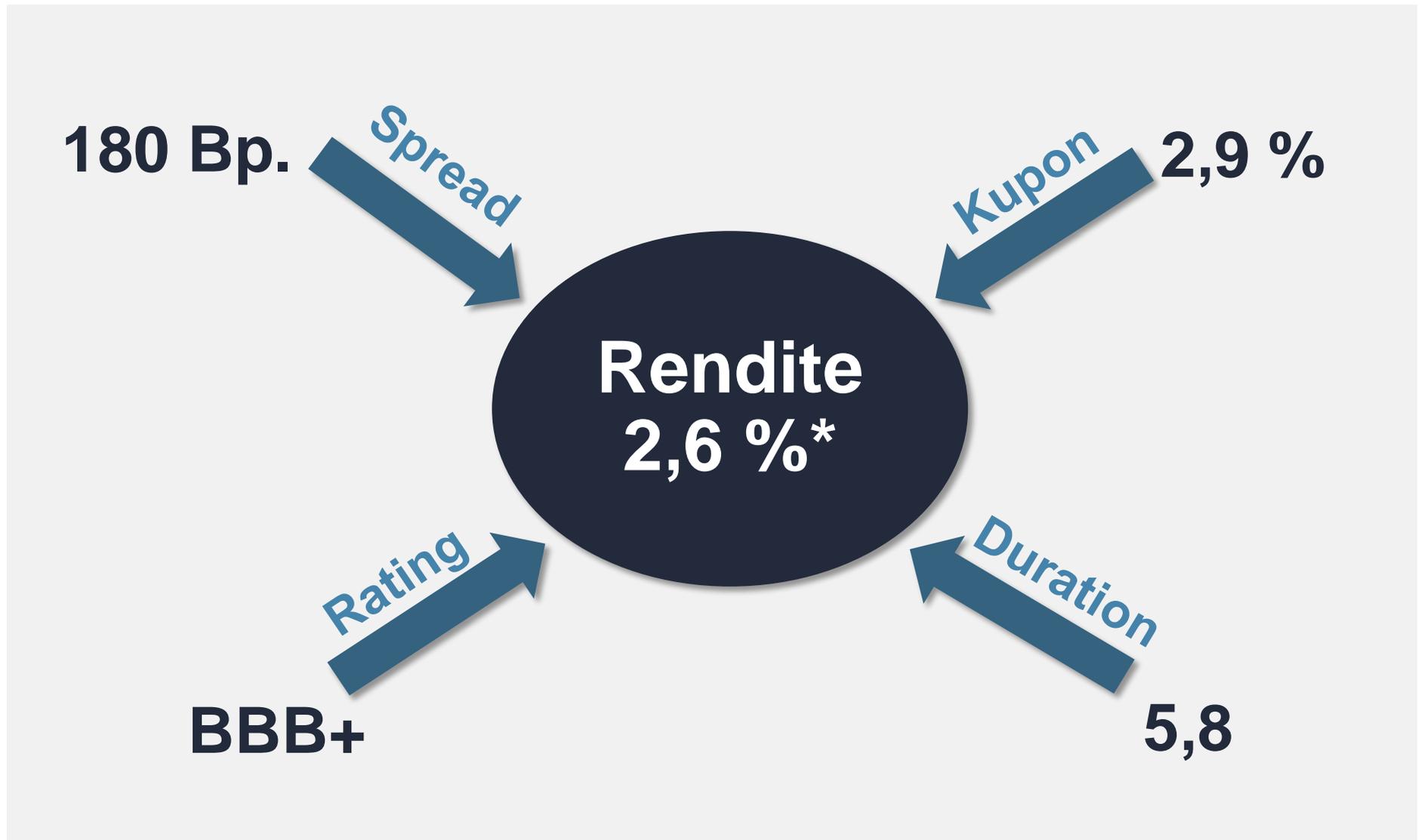
Investment Prozess Global Credits –
Informationsanforderungen

Warum lohnt sich die Anlage in Global Corporate Bonds?

- Attraktive Rendite über 2,6 %*
- Breites Emittentenuniversum bietet höhere Kreditprämie
- Partizipation an unterschiedlichen Kredit- und Wachstumszyklen
- Zusätzliche Wertentwicklungsbeiträge durch aktives Management von Laufzeiten, Währungen und Ländern

* Währungen ungesichert
Quelle: eigene Berechnungen, Bloomberg
Stand: Mai 2016

Global Corporates bringen mehr Rendite



* Währungen ungesichert; mit Währungssicherung 2,01 %; basierend auf 3 M FX-Forwards
Quelle: eigene Berechnungen, Bloomberg
Stand: Mai 2016

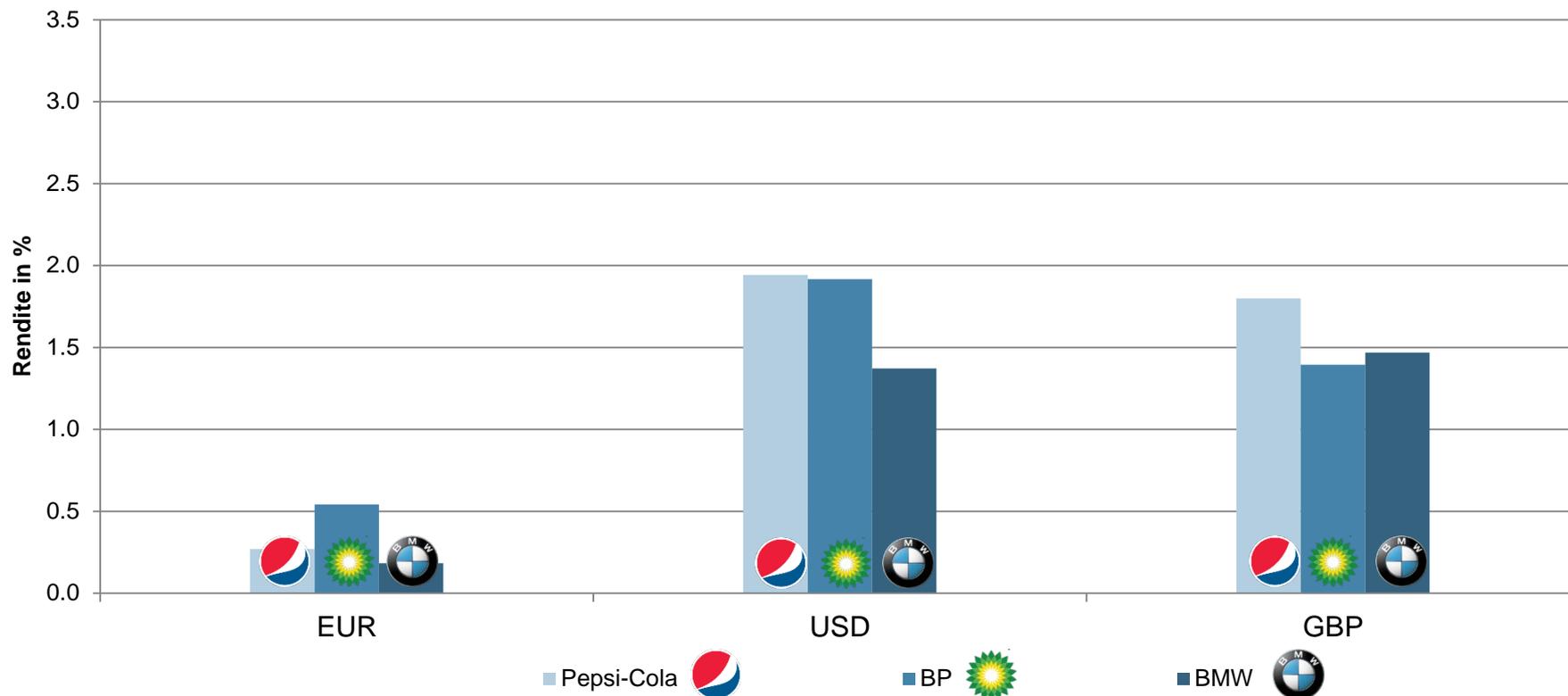
Kern der Lazard Asset Management Expertise ist Unternehmensanalyse

Unterschiedliche Währungen haben unterschiedliche Renditen

- Ein global aufgestelltes Unternehmensportfolio bietet eine stabile Wertentwicklung.
- Globale Diversifikation hat einen positiven Effekt auf die Performance.

Beispiel:

Rendite für Unternehmensanleihen bei 5 jähriger Restlaufzeit



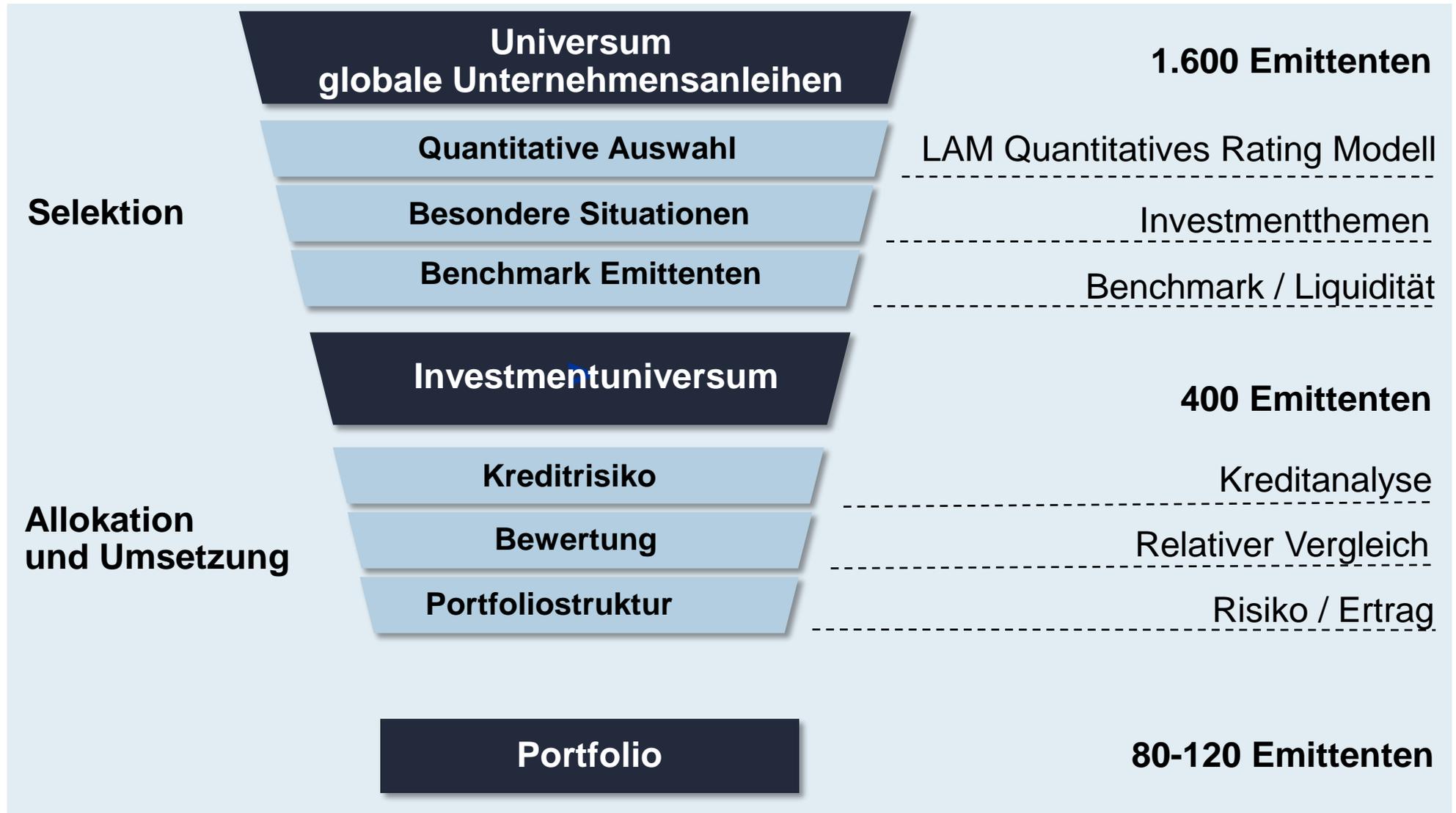
Nur für Darstellungszwecke. Dies sollte nicht als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren werden.

Allokationen und der Titelauswahl können sich ändern.

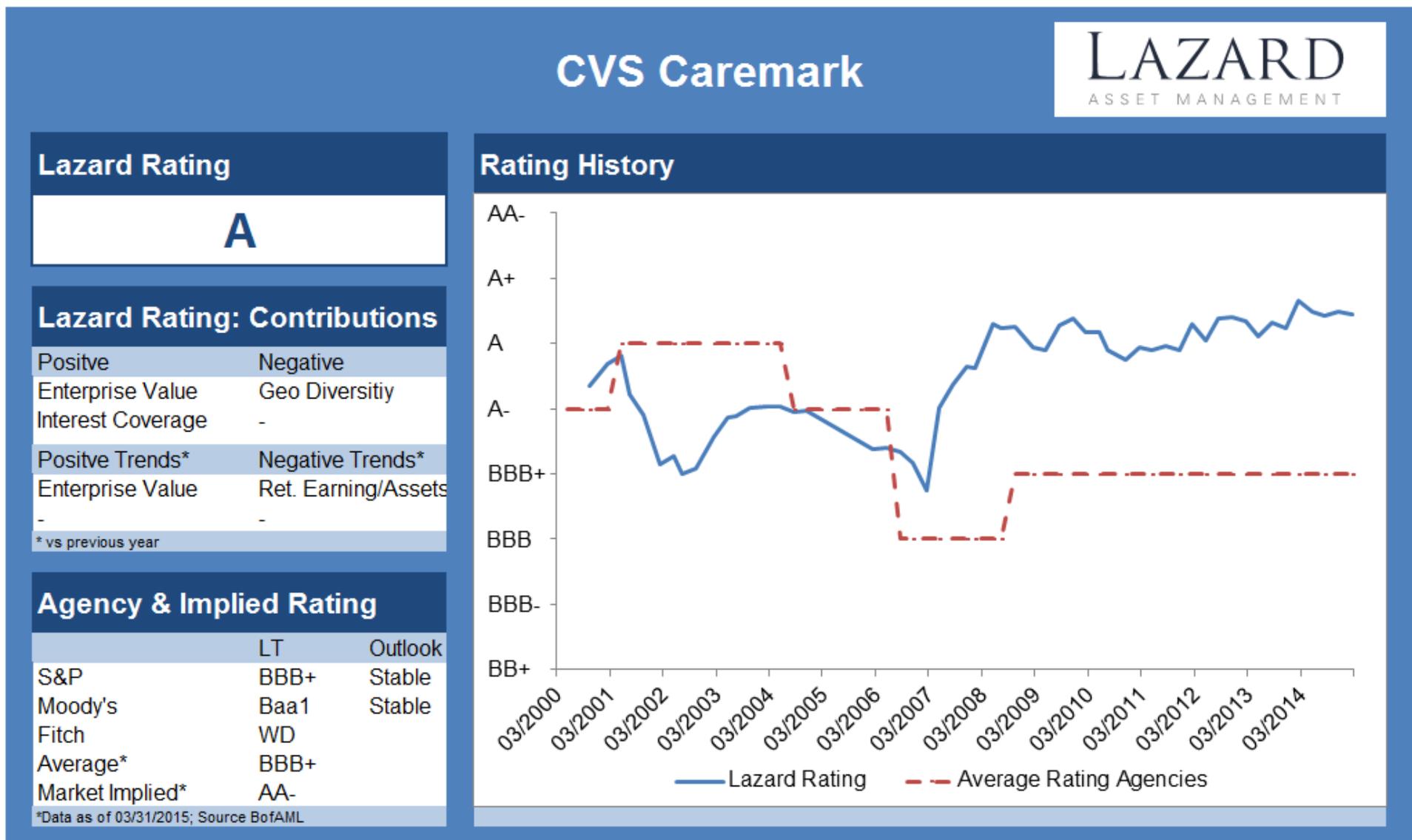
Quelle: Lazard, Bloomberg

Stand: 30. April 2016

Systematische Auswahl der Kreditnehmer



Wir suchen Kreditnehmer mit attraktivem Kreditprofil



Stand: April 2015
 Dient nur zu illustrativen Zwecken; Der Inhalt stellt weder ein Angebot bzw. eine Einladung zur Stellung eines Angebots zum Kauf/Verkauf von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Kauf/Verkauf dar.

Der Weg zum Lazard Rating

Analyse / Research	Geschäftsmodell	Sektor	<ul style="list-style-type: none"> • Sektor Report (Wachstumsaussichten, Marktanteile etc.) • Regulatorisches Umfeld • Wettbewerbssituation 	CVS Caremark <ul style="list-style-type: none"> • Dürfte von „Obamacare“ und Gesundheitstrends profitieren • Landesweit vertreten (wenige Ausnahmen) 	
		Geschäftsrisiko	<ul style="list-style-type: none"> • Kostenstruktur • Marktposition • Zyklus Geschäftsmodell • Attraktivität der Produkte • Diversifikation • Qualität des Managements 	<ul style="list-style-type: none"> • Solider Ausblick für Wachstum im Pharma-Retailgeschäft • Geringe Volatilität bei den Gewinnen • Relativ stark im „Special Pharmacy Business“ (Hepatitis C) • Operative Marge im Retailgeschäft weiter ausgebaut • Ausblick vom Management bestätigt 	
	Finanzkennzahlen	Quantitativ	Quantitatives Rating		A
		Bewertung	Finanzmodell	<ul style="list-style-type: none"> • Schuldendienst • Financial Leverage • Liquidität 	<ul style="list-style-type: none"> • Free cash flow von ca. 6 Mrd USD • ca. 1.2x • Umsatz bei 37,1 Mrd USD
Rating	Adjustierung des quantitativen Ratings anhand der qualitativen Einschätzung des Geschäftsmodells und der Finanzkennzahlen			A	

Performancequellen für Lazard Global Corporates

An Kapitalmärkten kommt es häufig zu Fehlbewertungen von Risiken. Wir nutzen sie.

1. Unternehmensanalyse: Emittenten- und Instrumentenwahl
2. Kreditvergabe: globale Kreditkurven/ -länder, Kreditinanspruchnahme, Kapitalstruktur
3. Duration / Laufzeit in Europa, USA, UK
4. Opportunistische FX-Allokation (EUR/USD, EUR/GBP)

Kennzahlen Lazard Global Corporates

Kennzahlen	Portfolio	Benchmark
Duration:	5,8	6,2
Durchschnittl. Rendite:	2,6	2,5
Durchschnittl. Kupon:	2,9	3,8
Durchschnittl. Rating:	Baa1 / BBB+	A3/A-
EUR	50,2 %	24,3 %
USD	43,6 %	63,4 %
GBP	3,8 %	5,7 %

C.

Debt Investors Relations (Debt-IR)
– Die Theorie

Zitate aus „Getting into Debt-IR“*

- It's all about levels of risk – Risk of default of the issuer?
- Equity and Bond Investors have different goals – Growth vs. get my money back – they require different kinds of IR. Equity Investors are greedy, debt investors are fearful
- You need to cultivate your debt investors – keep them warm – know who they are
- They want to hear the story directly, too, and look into the eyes of CFO/CEO not only the Treasurer
- IR: depth of knowledge about the company, it's finances, strong relationships. Clear need to tailor messages differently because of fundamentally different motivations EQ/Bonds.

*Jeanet Dignan 20. Februar 2013

D.

Anregungen an Debt-IR

Debt-IR – Was kann man besser machen?

- Was beeinflusst Marktpreise? – systematisches-, unsystematisches- und Liquiditätsrisiko
- Preisbildung bei Emission – Kein-Katz-und-Maus-Spiel !
- Rating – Schuldner bezahlt Agency oft nur solange es gut ist ?
- Warum oft kein CEO bei Debt-IR dabei ist
- Wann braucht man Debt Investoren? – Wie baut man Vertrauen auf?
- Lackmustest des Debt-IR – In der Krise
- Keine Quartalsberichterstattung mehr? Was sind die Folgen?
- Am Ende sprechen die Refinanzierungskosten und die Nachfrage
- Versprechen einhalten – Call's. Nachträgliches Ändern von Bedingungen ist unschön

E.

Zusammenfassung

Debt-IR – Optimierung

- Schuldner sollte den Gläubiger verstehen – Wie tickt der Portfoliomanager?
- Renteninvestoren sind wichtig, um die Refinanzierungskosten niedrig zu halten. Wie viel nachhaltige Informationspolitik und -qualität ist es dem Schuldner das Wert?
- Welche Entscheidungsträger müssen im Unternehmen (des Schuldners) gewonnen werden, um Debt Investoren zufrieden zu stellen?