

DIRK

Deutscher  
Investor Relations  
Verband

Dr. Stephan Lowis | Dr. Holger Perlwitz  
Prof. Dr. Olaf Streuer | Dr. Markus Walchshofer

DIRK-IR-Guide, Band XII

---

# Fixed Income Investor Relations



Mehr Wert im Kapitalmarkt

## Über den DIRK-IR-Guide

Der DIRK-IR-Guide wird vom DIRK – Deutscher Investor Relations Verband in Zusammenarbeit mit IR-Experten herausgegeben, um den IR-Professionals als Ratgeber bei wichtigen Themen rund um Investor Relations Unterstützung zu bieten. Ziel ist es, aktuelle Aspekte und Entwicklungen aufzugreifen und hierzu Best Practice-Lösungen kurz und prägnant darzustellen. Neuauflagen zu schon erschienenen Bänden werden je nach Aktualitätsbedarf herausgegeben. DIRK-Mitglieder erhalten den IR-Guide jeweils kostenlos bei Erscheinen zugesandt. Weitere Exemplare können per formloser E-Mail an [info@dirk.org](mailto:info@dirk.org) bestellt werden, solange der Vorrat reicht.

Alle DIRK-IR-Guides finden Sie auch zum kostenlosen Download in unserer Rubrik IR-Wissen auf [www.dirk.org](http://www.dirk.org).

Bisher erschienen:

Band I: Designated Sponsoring

Band II: Internationale Rechnungslegung

Band III: Privataktionäre – Was muss IR beachten?

Band IV: Börse trifft Einstein:  $E=mc^2$  – Liquidität mit Lichtgeschwindigkeit für Small, Mid und Large Caps?

Band V: Der Geschäftsbericht – zentrales Instrument der Finanzkommunikation

Band VI: DCGK 2013 – Die Anforderungen der neuen Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex

Band VII: Investor Relations im Social Web

Band VIII: Trends im Corporate Access und die Folgen für das IR-Management

Band IX: Stimmrechte auf der Hauptversammlung – Empfehlungen zur Zusammenarbeit mit Proxy Advisors

Band X: Internet und Social Media für Investor Relations

Band XI: Die Quartalsmitteilung der Zukunft

## Über den DIRK

Der DIRK – Deutscher Investor Relations Verband ist der größte europäische Fachverband für die Verbindung von Unternehmen und Kapitalmärkten. Wir geben Investor Relations (IR) eine Stimme und repräsentieren rund 90 % des börsennotierten Kapitals in Deutschland. Als unabhängiger Kompetensträger optimieren wir den Dialog zwischen Emittenten, Kapitalgebern sowie den relevanten Intermediären und setzen hierfür professionelle Qualitätsstandards. Unsere Mitglieder erhalten von uns fachliche Unterstützung und praxisnahes Wissen sowie Zugang zu Netzwerken und IR-Professionals aus aller Welt. Zugleich fördern wir den Berufsstand der Investor Relations und bieten umfangreiche Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten in enger Zusammenarbeit mit Wissenschaft und Forschung.

Weitere Informationen unter [www.dirk.org](http://www.dirk.org).

Bisher erschienen als DIRK-White Paper: Fixed Income Investor Relations

1. Auflage: ISBN 3-00-019044-9

2. Auflage: ISBN 3-00-019044-9

© 2016, DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e. V.

Reuterweg 81

60323 Frankfurt am Main

Tel. +49 (0) 69. 95 90 94 90

Fax +49 (0) 69. 95 90 94 90

[www.dirk.org](http://www.dirk.org)

## Vorwort zu Band XII

Fünf Jahre nach dem Erscheinen der 2. Auflage des DIRK-White Papers „Fixed Income Investor Relations“ hat sich der DIRK entschlossen, eine neue Auflage als DIRK-IR-Guide „Fixed Income Investor Relations“, Band XII, herauszugeben, um so auf die vielfältigen Veränderungen im Bereich Fixed Income und die davon ausgelösten Anforderungen innerhalb der IR einzugehen<sup>1</sup>.

Obwohl die Finanzkrise zum Zeitpunkt der 2. Auflage 2011 in ihrem bereits vierten Jahr angekommen und in deren Folge auch die Eurokrise bereits ausgebrochen war, haben sich seither die Rahmenbedingungen an den Finanzmärkten nochmals fundamental verändert. Die Zentralbankpolitik der EZB sorgt für Rahmenbedingungen, welche in der Geschichte ohne Beispiel sind. Der „Negativzins“, am „kürzeren Ende“ der Laufzeiten durch die Strafzinsen der EZB verordnet, setzt sich bei einer Vielzahl der ausstehenden Euro-Anleihen am „langen Ende“ durch die unkonventionellen Maßnahmen („non standard measures“) der EZB fort. Die Zentralbankaktivitäten werden vorwiegend durch das 2015 gestartete Ankaufprogramm „Asset Purchase Programme“ (APP) koordiniert, in dessen Rahmen monatlich Anleihen im Volumen von 60 Mrd. Euro erworben werden. Um auch die Renditen im Bereich der Unternehmensanleihen zu drücken, wurde von der EZB 2016 das APP um das „Corporate Sector Purchase Programme“ (CSPP) ergänzt, in dessen Rahmen Anleihen aus dem Unternehmenssektor erworben werden.

Die unkonventionellen Maßnahmen der EZB sind umstritten, die genauen Auswirkungen werden wir erst in einigen Jahren beurteilen können. Fest steht jedoch bereits jetzt: Der Markt für Unternehmensanleihen steht derzeit im wahrsten Sinne des Wortes „auf dem Kopf“. Viele Unternehmensanleihen mit hohem Rating und Laufzeiten von bis zu fünf Jahren weisen mittlerweile negative Renditen auf, was nichts anderes bedeutet, als dass ein Investor durch den Erwerb derartiger Schuldtitel bereit ist, einen sicheren Verlust für die Verleihung seines Kapitals – zusätzlich zum immanenten Kreditausfallrisiko – hinzunehmen. Diese auf den ersten Blick absurde Situation wird jedoch durch eine nähere Betrachtung des Marktes für Staatsanleihen europäischer „Kernländer“ etwas verständlicher: Dort ist der Negativzins mittlerweile fest etabliert, und die Schuldenaufnahme erweist sich als gutes Geschäft für so manchen Finanzminister. Da jedoch im Vergleich zu Unternehmensanleihen der Negativzins im Bereich der Staatsanleihen deutlich stärker ausgeprägt ist, bieten Unternehmensanleihen Investoren weiterhin einen „pick up“ und erfreuen sich deshalb weiter steigender Nachfrage.

Für Emittenten ergeben sich dadurch völlig neue Möglichkeiten im Rahmen der Finanzierungsstrategie. Auch im Bereich der Fixed Income-IR sind die Veränderungen spürbar. Dies bezieht sich auch auf die Buyers Base, wo bei den meisten Akteuren grundlegende Veränderungen anstehen könnten, welche massive Auswirkungen auf die Nachfrage von Schuldtitel haben werden. Angesichts hoher Garantiezinsversprechungen wird beispielsweise das Geschäftsmodell von Lebens-

---

<sup>1</sup> Die erste Auflage erschien im Jahr 2006.

versicherungen zunehmend kritisch hinterfragt. Auch Fondsgesellschaften, deren zentrales Versprechen die Erzielung von Überrenditen ist, müssen Antworten auf die außergewöhnlichen Rahmenbedingungen finden. Jedoch müssen auch Fixed Income IR Verantwortliche ein Bewusstsein für diese grundlegenden Veränderungen ihrer „Kunden“ entwickeln, um entsprechend im Rahmen der Kommunikation darauf eingehen zu können.

Das historisch niedrige Zinsumfeld darf in Anbetracht kaum wahrnehmbarer Kupons bei Neuemissionen keinesfalls zu einem reduzierten Bewusstsein um die Notwendigkeit hochwertiger Fixed Income IR führen. Der Wirkungsgrad von Fixed Income IR bezieht sich prinzipiell auf den durch Informationsasymmetrien zwischen Investoren und Unternehmen bedingten Anteil des Bonitätsaufschlages. Dieser ist, wie wir in Kapitel 1 darlegen werden, trotz starker Schwankungen in den letzten fünf Jahren im Durchschnitt nahezu konstant geblieben und repräsentiert derzeit im kurzen und mittleren Laufzeitensegment 100 % der Rendite. Dies zeigt eindrucksvoll das aktuelle Potential von Fixed Income IR auf.

Fixed Income IR stellt jedoch nicht nur ein Potential zur Einsparung von Finanzierungsaufwänden dar, sondern ist in Zeiten steigender allgemeiner Unsicherheiten als eine absolute Notwendigkeit anzusehen. Es ist nicht auszuschließen, dass die Maßnahmen der EZB zu einem späteren Zeitpunkt einen gegenteiligen Effekt, nämlich einen starken sowie abrupten Anstieg der Zinsen auslösen könnten (Stichwort Inflation). In diesem Fall benötigt ein vorausschauender Emittent eine gut etablierte Fixed Income-IR, welche in einem solchen „Ernstfall“ als „Feuerwehr“ auftritt.

Der DIRK hat sich in den letzten Jahren verstärkt dem Thema Fixed Income gewidmet. So wurde 2012 das Fortbildungsprogramm „FIRO – Fixed Income Investor Relations Officer“ ins Leben gerufen. Auch der jährlich stattfindende „Roundtable Fixed Income“ erfreut sich zunehmender Beliebtheit. Mit dem vorliegenden Werk wollen wir einen Beitrag zur weiteren Professionalisierung der Fixed Income IR leisten. Dabei mussten wir auch diesmal das Rad nicht neu erfinden, sondern haben versucht, die in der Praxis fortschreitende Entwicklung strukturiert abzubilden. Neben vielfältigen Expertengesprächen haben wir im Sommer 2016 eine Befragung unter IR Professionals, Ratingagenturen sowie der Credit-Buy- und Sell-Side durchgeführt, deren Ergebnisse in diesen DIRK-IR-Guide eingeflossen sind.

Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre.

Dr. Stephan Lewis  
Dr. Holger Perlwitz  
Prof. Dr. Olaf Streuer  
Dr. Markus Walchshofer

Frankfurt am Main, Oktober 2016

**Die Autoren sind für Hinweise dankbar:**

Dr. Stephan Lowis, innogy SE, Leiter Finanzen und Investor Relations,  
Opernplatz 1, 45128 Essen, stephan.lowis@innogy.com,  
Präsident des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

Dr. Holger Perlwitz, innogy SE, Senior Manager Fixed Income Investor Relations,  
Opernplatz 1, 45128 Essen, holger.perlwitz@innogy.com

Prof. Dr. Olaf Streuer, Hochschule Wismar, Professur für Allgemeine BWL/Finanzierung und  
Marketing, Philipp-Müller-Str. 14, 23966 Wismar, olaf.streuer@hs-wismar.de

Dr. Markus Walchshofer, Fresenius SE & Co. KGaA, Vice President Business Development & M&A,  
Else-Kröner-Str. 1, 61352 Bad Homburg, markus.walchshofer@fresenius.com,  
Arbeitskreisleiter des DIRK-Roundtable Fixed Income

Frankfurt am Main, Oktober 2016

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Aktuelle Entwicklungen mit Relevanz für Fixed Income</b>	<b>6</b>
1.1	Der Bond- und Kreditmarkt	6
1.2	Trends im Anleihenmarkt: Green Bonds	11
<b>2.</b>	<b>Zielsetzung und Strategie des Fixed Income IR</b>	<b>14</b>
2.1	Relevanz von Fixed Income IR für Unternehmen	14
2.2	Ziele des Fixed Income IR	14
2.3	Messung der Zielerreichung von Fixed Income IR	17
<b>3.</b>	<b>Fremdkapitalinstrumente und Motive von FI-Investoren</b>	<b>19</b>
3.1	Risikoprofil: Eigenkapital vs. Fremdkapital	19
3.2	Anlagemotive von Fremdkapitalinvestoren	19
3.3	Fixed Income-Instrumente	20
3.3.1	Kreditinstrumente	21
3.3.2	Anleiheformen und Kreditderivate	22
3.4	Kommunikation in Abhängigkeit der Kapitalinstrumente	23
<b>4.</b>	<b>Organisation von Fixed Income IR</b>	<b>25</b>
4.1	Verantwortlichkeit für Fixed Income IR	25
4.2	Unternehmensinterne Schnittstellen für Fixed Income IR	27
4.3	Teilnehmer bei Fixed Income IR-Veranstaltungen	28
4.4	Personelle Ausstattung und Budget von Fixed Income IR	29
<b>5.</b>	<b>Kommunikationsinstrumente und -inhalte</b>	<b>31</b>
5.1	Kommunikationsinstrumente im Rahmen von Fixed Income IR	31
5.2	Überblick der Kommunikationspflichten	34
5.3	Equity- und Fixed Income IR-Kommunikation	36
5.4	Informationsbedürfnisse unternehmensexterner IR-Adressaten	40
<b>6.</b>	<b>Zielgruppendefinition und -management</b>	<b>43</b>
6.1	Zielgruppen für Fixed Income IR	43
6.2	Unternehmensexterne Zielgruppen	44
6.3	Fixed Income Investor Targeting und Account Management	47
6.4	Für Fixed Income IR relevante Orte	50
<b>7.</b>	<b>Ratingagenturen und Ratings</b>	<b>51</b>
7.1	Ratingagenturen	51
7.2	Ratings: Fragen und Antworten	51
<b>8.</b>	<b>Fazit für das Fixed Income Investor Relations: „10 goldene Regeln“</b>	<b>59</b>
	<b>Literatur und Quellen</b>	<b>61</b>
	<b>Weiterführende Literatur</b>	<b>61</b>
	<b>Schlagwortverzeichnis</b>	<b>62</b>
	<b>Zu den Autoren</b>	<b>63</b>
	<b>Impressum</b>	<b>65</b>

# Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Volumen ausstehender Anleihen in Euro in „Benchmarksize“ 2000–2015	6
Abbildung 2: Ausstehende Volumina von Unternehmenskrediten und Unternehmensanleihen im Euroraum	7
Abbildung 3: Entwicklung der Zinsen sowie der Bonitätsaufschläge seit Ausbruch der Finanzkrise	8
Abbildung 4: Entwicklungen der durchschnittlichen Anleiherenditen (Zins und Bonitätsaufschlag) sowie des Bonitätsaufschlags in % der Rendite	10
Abbildung 5: Überblick zu Green Bond-Emissionen in Mrd. EUR	12
Abbildung 6: Zusammensetzung der Emissionsrendite	16
Abbildung 7: Kommunikationsorientierung in Abhängigkeit von den Finanzierungsinstrumenten	24
Abbildung 8: Systematische Kommunikation über den gesamten Produktlebenszyklus	26
Abbildung 9: Einschätzung der IR-Instrumente	34
Abbildung 10: Bloomberg-Screenshot mit den Eckpunkten einer Anleiheemission	36
Abbildung 11: Unterschiedliche Erwartungshaltung der Investoren	39
Abbildung 12: Einschätzung der wichtigsten Zielgruppen	44
Abbildung 13: Unterschiede zwischen der Equity- und Fixed-Income-Sell-Side	46
Abbildung 14: Stilistisches Ablaufschema zur Ermittlung eines Ratings	55
Tabelle 1: Grundlegende Unterschiede zwischen Aktien und Fremdkapitalinstrumenten	19
Tabelle 2: Investorengruppen und deren spezifische Anlagemotive	20
Tabelle 3: Anleiheformen	22
Tabelle 4: Kreditderivate	23
Tabelle 5: Unterschiedliche Tendenzen bei Kapitalmaßnahmen	39

# 1 Aktuelle Entwicklungen mit Relevanz für Fixed Income

## 1.1 Der Bond- und Kreditmarkt

### Bondmarkt

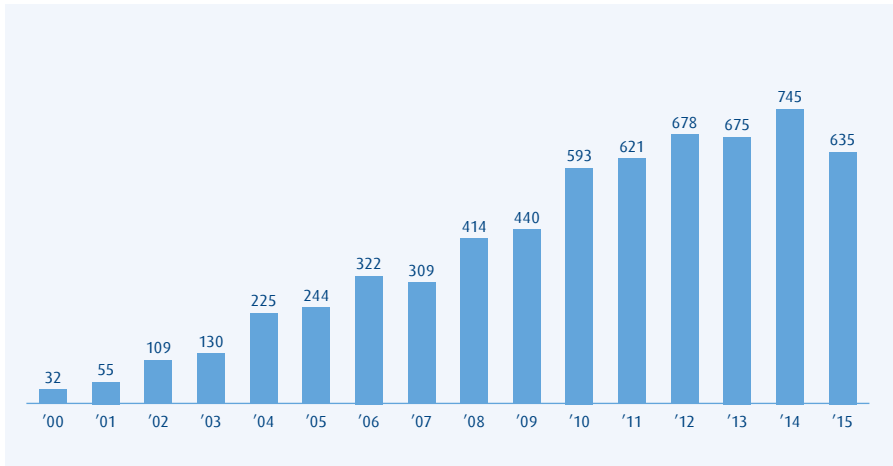


Abbildung 1: Volumen ausstehender Anleihen in Euro in „Benchmarksize“ 2000 – 2015 (in Mrd. Euro)<sup>2</sup>

Abbildung 1 zeigt die Entwicklung des Volumens der ausstehenden EUR-nominierten Anleihen mit „Benchmarksize“<sup>3</sup>. Die Unternehmensfinanzierung, welche bis zur Entstehung eines Eurofinanzmarktes jahrzehntelang weitgehend durch eine starke nationale Bankenorientierung gekennzeichnet war, verlagert sich seither kontinuierlich in Richtung der internationalen Finanzmärkte. Einen weiteren Entwicklungsschub erhielt der Markt für Unternehmensanleihen durch die Finanzkrise. In deren Folge haben sich die Refinanzierungsbedingungen sowie insbesondere die regulatorischen Rahmenbedingungen der Banken fundamental verändert. Banken agieren seither – insbesondere im Bereich großer Unternehmen – in einem deutlich geringeren Umfang als Kreditgeber. Die Finanzierungssicherheit durch Banken ist heute nicht mehr so hoch wie noch vor 10 Jahren. Aus diesem Grund werden viele Industrieunternehmen wählerischer bei der Wahl ihrer finanzierenden Banken, insbesondere bei der Kreditlinie.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> Quelle: JP Morgan

<sup>3</sup> Unter Anleihen in „Benchmarksize“ werden jene Emissionen verstanden, welche über eine Mindestnominale von 500 Mio. EUR verfügen und sich damit grundsätzlich für die Aufnahme in die meisten Anleiheindizes (z.B. iBoxx-Indexfamilie) qualifizieren.

<sup>4</sup> Siehe hierzu Kapitel 3.3



Der Rückgang 2015 vs. 2014 basiert im Wesentlichen auf einem (kurzfristig) rückläufigen Kapitalbedarf großer Unternehmen in Folge hoher Liquiditätsbestände sowie einer in manchen Sektoren zu beobachtenden Investitionszurückhaltung.

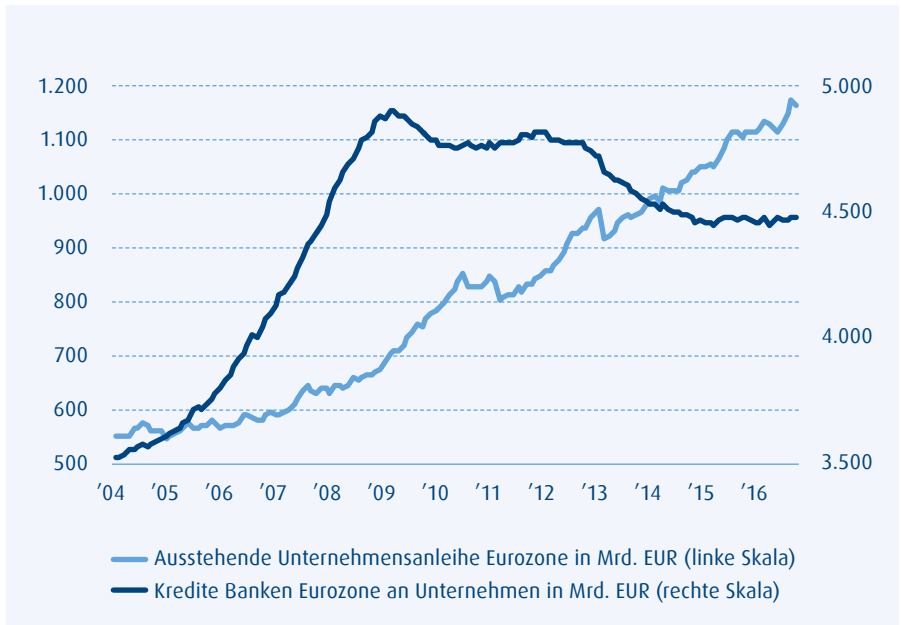


Abbildung 2: Ausstehende Volumina von Unternehmenskrediten und Unternehmensanleihen im Euroraum<sup>5</sup>

Abbildung 2 zeigt das Volumen der ausstehenden Unternehmensanleihen (linke Skala) sowie der Unternehmenskredite (rechte Skala) in der Eurozone. Während sich das Volumen der ausstehenden Unternehmenskredite seit Ausbruch der Finanzkrise 2008 („Kreditklemme“) um etwa 10% verringerte, stieg das Volumen der Unternehmensanleihen im gleichen Zeitraum um 75% an. Durch die zunehmenden Regulierungstendenzen sowie die fundamental veränderten Rahmenbedingungen im Bereich des Bankensektors ist davon auszugehen, dass sich dieser Trend auch künftig fortsetzen wird.

Ein Rückgang der ausstehenden Bankkredite um 10% erscheint auf den ersten Blick wenig. Berücksichtigt man allerdings die historisch günstigen Refinanzierungsbedingungen der Geschäftsbanken durch die aktuelle Zentralbankpolitik – z. B. Negativzinsen, „non-standard measures“ – sowie die gestiegene Kreditnachfrage des Nicht-Bankensektors, so wird die Dramatik des Rückgangs deutlich.

<sup>5</sup> Quelle: LBBW Credit Research/EZB. In dieser Auswertung wurden sämtliche Anleihen berücksichtigt (auch unter einer Nominale von 500 Mio. EUR). Dadurch können sich geringfügige Abweichungen zur Abbildung 1 ergeben.

und weist auf einen zumindest teilweisen Paradigmenwechsel in der Unternehmensfinanzierung hin. Zudem ist die dargestellte Entwicklung im Rahmen großer (meist börsennotierter) Unternehmen deutlich stärker ausgeprägt, da mittleren und kleineren Unternehmen das Finanzierungsinstrument einer Anleihe meist nicht zur Verfügung steht.<sup>6</sup>

Die unterschiedlichen Skalen sollen nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Segment der Unternehmenskredite – insbesondere im Bereich der kleineren und mittleren Unternehmen – gegenüber dem Segment der Unternehmensanleihen noch immer deutlich dominiert – derzeit etwa im Verhältnis von 4:1. Das noch immer hohe Niveau von ausstehenden Bankkrediten sowie des noch immer intakten „Loan-to-Bond-Trends“<sup>7</sup> im Bereich der Unternehmensfinanzierung zeigen das enorme Zukunftspotential von Unternehmensanleihen als einen „alternativen“ Finanzierungsweg auf.

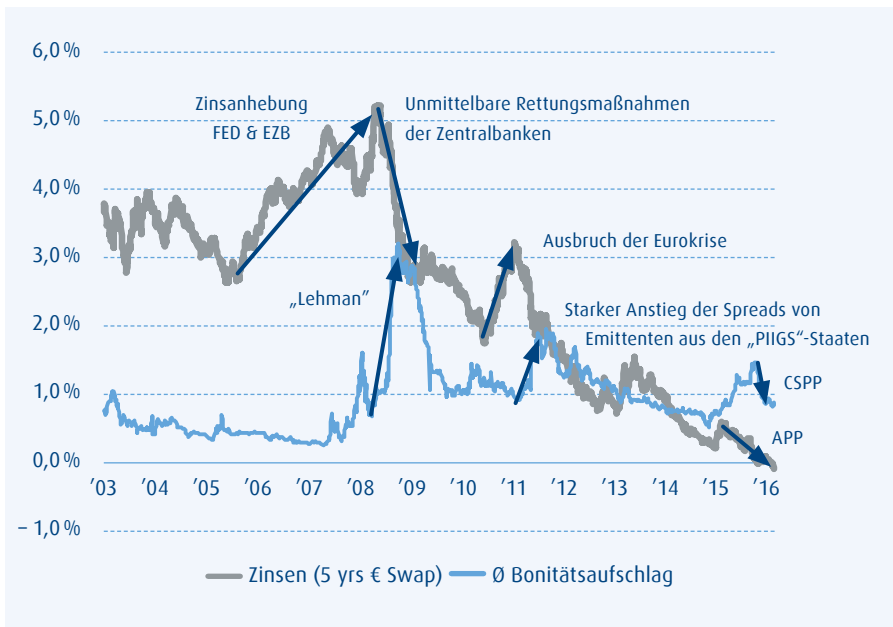


Abbildung 3: Entwicklung der Zinsen sowie der Bonitätsaufschläge seit Ausbruch der Finanzkrise<sup>8</sup>

Die Zinsen im Euroraum sind seit Ausbruch der Finanzkrise deutlich gesunken. Ausschlaggebend hierfür waren die starken Zinssenkungen der EZB, welche schließlich zu einer Null- beziehungsweise Negativzinspolitik führten. Daneben waren umfassende „non-standard measures“ der EZB,

<sup>6</sup> Das Segment der Mittelstandsanleihen erlitt im Zuge vielfältiger Ausfälle einen erheblichen Reputationsschaden und eignet sich derzeit nur bedingt als Finanzierungsalternative für kleinere und mittlere Unternehmen.

<sup>7</sup> Vgl. Burkert, U. (2010)

<sup>8</sup> Quelle: JP Morgan. Der dargestellte Bonitätsaufschlag bezieht sich auf den iBoxx € Non-Financials 5-7 yrs.

wie beispielsweise der umfangreiche Ankauf von Staatsanleihen, für den Rückgang der Zinsen in den negativen Bereich verantwortlich.

Derzeit (September 2016) rentieren deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von bis zu 10 Jahren im negativen Bereich. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei Staatsanleihen anderer Euro-„Kernstaaten“, beispielsweise den Niederlanden oder Österreich. Davon ausgehend sind auch die Renditen für Staatsanleihen der „europäischen Peripherie“, also den von der Eurokrise besonders betroffenen Staaten wie beispielsweise Italien oder Spanien, stark zurückgegangen, deren zehnjährige Schudtitel aktuell bei nur ca. 1 % rentieren.

Während diese Entwicklung für so manchen Finanzminister einen wahren Geldsegen bedeutet – alleine für Deutschland werden für 2016 Zinserträge aus der Begebung in Staatsanleihen im Bereich von 4–5 Mrd. EUR erwartet – so sind Assetmanager im Fixed Income-Bereich mit einem schwerwiegenden Problemfeld konfrontiert: Der Großteil der als „sicher“ geltenden Staatsanleihen wirft nicht nur keine Renditen mehr ab, sondern dem Inhaber und damit dem Kunden der Fondsgesellschaften entsteht durch das (dauerhafte) Halten derartiger Instrumente ein sicherer Verlust. Dieses Problemfeld verschärft sich noch, da sich Fondsgesellschaften ihre Dienste in Form von Managementgebühren (TER)<sup>9</sup> vergüten lassen. Dadurch vergrößern sich die Verluste der Kunden im Bereich von Investmentfonds mit als „sicher“ geltenden Staatsanleihen.

Vor diesem Hintergrund werden Unternehmensanleihen immer mehr zu einer beinahe zwingenden Alternative zu der Mehrheit von garantiert verlustbringenden Staatsanleihen. Diese Entwicklung zeigt sich an einer steigenden Beimischung von Unternehmensanleihen in gemischten Anleiheportfolien sowie an der steigenden Nachfrage nach Investmentfonds, welche ausschließlich in Unternehmensanleihen investieren.

Derzeit (September 2016) rentieren jedoch auch eine Vielzahl von Unternehmensanleihen mit Rating im Investmentgrade sowie mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren im negativen Bereich. Hauptverantwortlich für diese Entwicklung ist das im März 2016 angekündigte und ab Juni 2016 umgesetzte „Corporate Sector Purchase Programme“ (CSPP) der EZB. Das CSPP ist eine Komponente des 2015 angekündigten „Asset Purchase Programme“ (APP), in dessen Rahmen monatlich Wertpapiere von bis zu 60 Mrd. EUR am Finanzmarkt erworben werden sollen. Das APP soll bis März 2017 laufen (Stand September 2016). An den Finanzmärkten wird regelmäßig darauf spekuliert, dass die EZB die Laufzeit des Ankaufprogramms verlängern könnte.

Seit Juni 2016 erwirbt die EZB im Rahmen des CSPP Anleihen von Unternehmen im Euroraum mit einer Laufzeit von 6 Monaten bis zu 30 Jahren, deren Rating sich im Investmentgrade-Bereich befindet. Durch das Auftreten der EZB als Käufer am Sekundärmarkt stieg die Nachfrage nach Unternehmensanleihen nochmals deutlich an und reduzierte die bereits vorher geringe Liquidität weiter drastisch.

---

<sup>9</sup> TER steht für „Total Expense Ratio“ und fasst sämtliche Gebührenarten eines Investmentfonds zusammen

Auf dieser Basis ist es manchen Unternehmen momentan sogar möglich, Neuemissionen im kurzfristigen Bereich mit einer Negativrendite zu emittieren: So emittierten beispielsweise Sanofi und Henkel im September 2016 Anleihen mit einer Laufzeit von bis zu 3 Jahren mit einer Emissionsrendite im negativen Bereich.

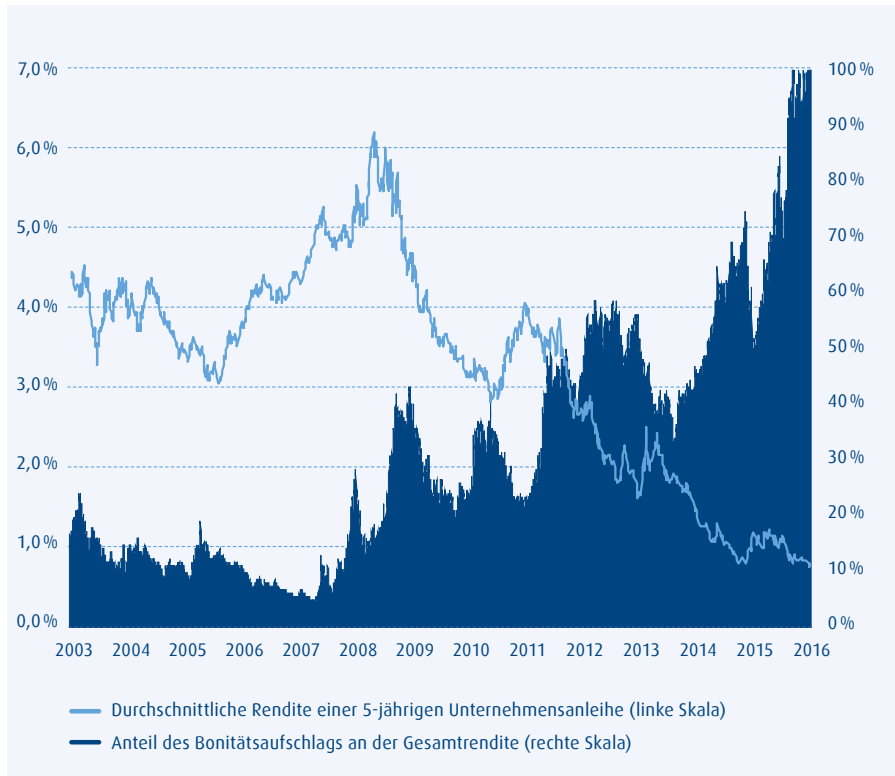


Abbildung 4: Entwicklungen der durchschnittlichen Anleiherenditen (Zins und Bonitätsaufschlag) sowie des Bonitätsaufschlags in % der Rendite<sup>10</sup>

Abbildung 4 zeigt die Entwicklung der durchschnittlichen Renditen von Anleihen im Euroraum mit einer Laufzeit von fünf Jahren (linke Skala). Die rechte Skala stellt den Anteil des Bonitätsaufschlags an der Gesamrendite dar. Aufgrund der negativen „Basis“<sup>11</sup> besteht derzeit die Rendite

<sup>10</sup> Die dargestellte durchschnittliche Rendite (linke Skala) setzt sich aus der fünfjährigen Swap-Rate (EUR) sowie dem durchschnittlichen Bonitätsaufschlag (Asset-Swap-Spread) des iBoxx € Non-Financials 5-7 yrs. zusammen. Der Asset-Swap-Spread (ASW) ist das am häufigsten verwendete Maß zur Darstellung des Bonitätsaufschlags. Dieser stellt (leicht vereinfacht) die Differenz aus der Anleiherendite und dem laufzeitadäquaten Swap-Satz dar.

<sup>11</sup> Siehe hierzu Kapitel 2.2

einer fünfjährigen Unternehmensanleihe – sofern sich diese im positiven Bereich befindet – zur Gänze aus dem Bonitätsaufschlag des jeweiligen Emittenten. Dieser historisch einmalige Umstand unterstreicht das Potential von Fixed Income IR eindrucksvoll: Während vor Ausbruch der Finanzkrise der Bonitätsaufschlag weniger als 10 % der Rendite betrug, stellt er mittlerweile die gesamte Rendite einer Euro-Anleihe im fünfjährigen Bereich dar (siehe hierzu Kapitel 2.2).

## 1.2 Trends im Anleihenmarkt: Green Bonds

Zur Finanzierung von nachhaltigen Investitionsprojekten hat sich in den letzten Jahren das Anleihssegment „Green Bonds“ entwickelt. Dieses wird insbesondere durch das Klimaschutzziel der Begrenzung des globalen Temperaturanstiegs auf 2 °C begünstigt. Die Internationale Energieagentur schätzt den hierfür notwendigen Investitionsbedarf in eine nachhaltige Energieinfrastruktur auf insgesamt 53 Bill. USD bis zum Jahr 2035.

Der Green Bond-Markt wurde 2007 mit einer Anleiheemission durch die Europäische Investitionsbank eröffnet und ist seither deutlich gewachsen. Green Bonds werden neben supranationalen Förderbanken zunehmend von Unternehmen ausgegeben, wobei sich der Emittent verpflichtet, die Emissionserlöse zur Finanzierung von Umwelt- und Klimaschutzprojekten zu verwenden.

Top 5 der größten Green Bond-Emittenten im Jahr 2015<sup>12</sup>:

1. EIB – 3,8 Mrd. EUR
2. KfW – 3,7 Mrd. EUR
3. TerraForm Power – 2,3 Mrd. EUR
4. EDF – 2,2 Mrd. EUR
5. ING Group – 2,1 Mrd. EUR

Im Jahr 2015 belief sich das globale Emissionsvolumen auf ca. 40 Mrd. EUR, wovon bereits 40 % auf Privatunternehmen entfielen. Zudem kommen neue Marktteilnehmer, insbesondere aus den Schwellenländern wie Indien und China, in den Green Bond-Markt (Anteil von 10 % am Emissionsvolumen 2015)<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Vgl. Bauer, T. (2014); Burkert, U. (2010)

<sup>13</sup> Vgl. Bauer, T. (2014); Burkert, U. (2010); Schneeweiß, A. (2016)

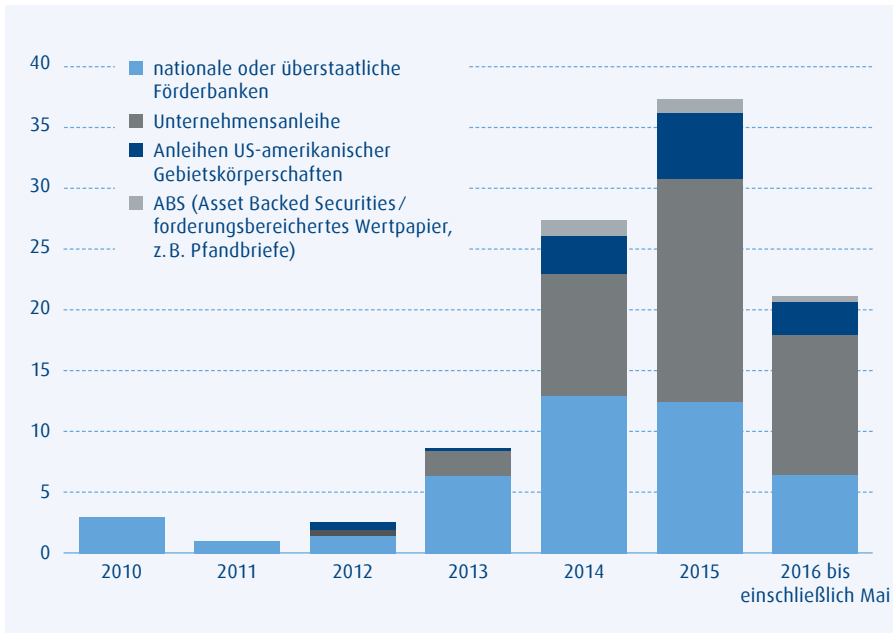


Abbildung 5: Überblick zu Green Bond-Emissionen in Mrd. EUR<sup>14</sup>

Als Marktstandard haben sich in den letzten Jahren zunehmend die sogenannten „Green Bond Principles“ (GBP) entwickelt. Dieser Leitfaden gibt vor, nach welchen Kriterien Green Bonds zu gestalten sind. Die Prinzipien geben Empfehlungen zu folgenden Punkten:

- Die Erlöse aus Green Bonds sind Projekten aus bestimmten Projektkategorien (z. B. erneuerbare Energien) zuzuordnen.
- Die internen Prozesse zur Auswahl der Projekte sind darzulegen.
- Prozesse zur getrennten Verwaltung der Green Bond-Erlöse sind einzurichten.
- Es hat eine Berichterstattung für die mit den Green Bond-Geldern finanzierten Projekte zu erfolgen.

Anfang 2016 hat die Ratingagentur Moodys, als erste der „Big 3“ (siehe hierzu Kapitel 7.1), einen Vorschlag für eine Beurteilung von Green Bonds (Green Bonds Assessment) erstellt. Die Beurteilungsstruktur lehnt sich hierbei stark an die der GBP an, wobei zusätzliche, organisatorische Anforderungen gestellt werden.

<sup>14</sup> Vgl. Schneeweiß, A. (2016)

Hinsichtlich der erzielbaren Renditen bei Neuemissionen zeigen derzeit Green Bonds keine Vorteile gegenüber herkömmlichen Anleihen, bringen jedoch zusätzlichen Aufwand. Als Anreize für die Entscheidung der Emission eines Green Bonds werden oft Reputation sowie Image einer Unternehmung gesehen, aber durchaus auch die Attraktivität, für einen größeren Investorenkreis „investierbar“ zu sein. Insbesondere können hierdurch auch zusätzliche Investorenkreise, deren Mandate den Vorgaben für sozialverantwortliche Investments (SRI) unterliegen, erschlossen werden. Zudem sieht man bei Großinvestoren (z. B. Allianz, Norges, AXA) verstärkt auch strategische Einschränkungen hinsichtlich Investitionen in Unternehmen, deren Ergebnis beispielsweise zu einem Großteil vom Bergbau oder der CO<sub>2</sub>-intensiven Energieerzeugung abhängig ist. Der Trend, in „grüne“ beziehungsweise „nachhaltige“ Anleihen zu investieren, hat in den letzten Jahren stark zugenommen. Auch wenn aktuell nicht beobachtbar, kann ein größerer Investorenkreis sich zudem mittel- bis langfristig positiv auf das Pricing von Green Bonds auch im Primärmarkt auswirken. Dies würde dann einen direkten, monetären Anreiz für Green Bonds beziehungsweise die Investitionen in hierfür zugelassene Projekte geben.

## 2 Zielsetzung und Strategie des Fixed Income IR

### 2.1 Relevanz von Fixed Income IR für Unternehmen

Fixed Income IR ist für alle Unternehmen relevant, die öffentlich oder OTC<sup>15</sup> gehandeltes Fremdkapital (im Wesentlichen Anleihen, Schuldscheine und Commercial Paper) zur Finanzierung einsetzen. Die Ausgestaltung der Fixed Income IR hängt normalerweise vom Volumen des Fremdkapitals beziehungsweise von der Kapitalstruktur ab.

Die Börsennotierung ist jedoch nicht entscheidend für Fixed Income IR. So verfügen auch nicht-börsennotierte Unternehmen wie Bertelsmann, Claas, Deutsche Bahn, Mahle, Haniel, usw. über IR-Abteilungen sowie einen entsprechenden Internetauftritt. Meist sind IR-Abteilungen in diesen Fällen, aufgrund des Fixed Income-Fokus, organisatorisch wie personell eng mit der Finanzabteilung verbunden. Eine Börsennotierung hingegen birgt den Vorteil, dass man schon auf vorhandene IR-Strukturen zurückgreifen kann. Grundsätzlich gilt: Je stärker der Kreditmarkt in Anspruch genommen wird oder werden soll, desto größer ist das Erfordernis der Kommunikation mittels IR.

Umfang und Inhalt der Kommunikationsanforderungen richten sich zudem nach der Bonität des Unternehmens. Ein abgesichertes Rating z. B. durch staatliche Garantien (bei Banken immer noch beobachtbar) macht differenziertere Ausführungen zur Geschäftsperformance entbehrlicher. Hier wird in der Kommunikation vor allem die Steigerung des Bekanntheitsgrades des Emittenten im Vordergrund stehen, um eine möglichst breite Platzierungsbasis für Emissionen zu schaffen. Umgekehrt gilt: Je schlechter das Rating ist, umso wichtiger ist eine kontinuierliche und transparente Kommunikation, um trotz schwacher Bonitätseinschätzung eine Vertrauensbasis zu schaffen und die Chancen auf eine Heraufstufung des Ratings zu verbessern.

Jenen Emittenten, welche z. B. in Folge einer Wachstumsstrategie einen hohen Verschuldungsgrad und als Konsequenz ein schlechteres Rating in Kauf nehmen, bietet Fixed Income IR die Möglichkeit, diese Strategie den Investoren proaktiv zu erläutern, um damit auf eine höhere Transparenz und somit niedrigere Risikoeinschätzung hinzuwirken.

### 2.2 Ziele des Fixed Income IR

Fixed Income IR bezeichnet den kontinuierlichen Dialog zwischen Fremdkapitalnehmer (=Unternehmen) mit den gegenwärtigen oder zukünftigen Fremdkapitalgebern. Kontinuierlich bedeutet dabei, dass dieser Dialog auch dann stattfindet, wenn keine „Deals“ in Form von Anleiheemissionen beziehungsweise anderen Kreditaufnahmen anstehen oder wenn Verhandlungen von Kredit-

---

<sup>15</sup> OTC steht für „Over The Counter“ und bezieht sich auf den Interbankenhandel. OTC ist damit als Abgrenzung zu öffentlichen Handelsplätzen (Börsen) zu betrachten.



linien stattfinden. Insofern sollte Fixed Income IR nicht nur auf Investoren der Credit-Buy-Side zielen, sondern auch explizit kreditgebende Banken mit einbeziehen, die vor allem für nicht-börsennotierte Unternehmen eine zentrale Rolle bei der Finanzierung spielen.

Als Schnittstelle zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt ist die Hauptaufgabe von Investor Relations die Sammlung und Strukturierung von Informationen und deren zielgerichtete Vermittlung nach außen und innen. Die Informationen sollten Aussagen über die wirtschaftlichen Aussichten des Unternehmens enthalten sowie die makroökonomischen, politischen und organisatorischen Rahmenbedingungen erläutern. In der Praxis bedeutet das: Zahlen, Daten und Fakten stehen bei der Investor Relations-Arbeit im Mittelpunkt. Die Adressaten am Kapitalmarkt sind meist „modellgetrieben“. Jede Aussage sollte also nach Möglichkeit durch eine Zahl ausgedrückt werden können, die idealerweise in ein Unternehmensbewertungsmodell einfließt.

Als wichtigstes Ziel der Fixed Income IR wird in der Praxis von Industrieunternehmen und Banken gleichermaßen die Senkung der Fremdkapitalkosten beziehungsweise des Bonitätsaufschlags genannt. Hierbei handelt es sich in der Tat um das Kernziel der Fixed Income IR, was allerdings zugegebenermaßen schwer messbar ist.

Die Emissionsrendite, welche für den Emittenten die Fremdkapitalkosten darstellt<sup>16</sup>, setzt sich aus folgenden Komponenten zusammen:

- Referenzzinssatz („Basis“ beziehungsweise „Swap-Rate“): währungs- und laufzeitenadäquater Zinssatz; im Euroraum werden hierfür deutsche Staatsanleihen („risikoloser Zins“) herangezogen
- Bonitätsaufschlag („Spread“): Risikoaufschlag, welcher dem Investor das spezifische unternehmerische Risiko des Emittenten (unsystematisches Risiko) sowie das markt- und branchenspezifische Risiko (teilweise auch als systematisches Risiko bezeichnet) vergütet
- Neuemissionsprämie<sup>17</sup>: Aufschlag gegenüber den ausstehenden Anleihen des Emittenten, damit für Investoren ein Anreiz entsteht, unter einer geringfügigen Unsicherheit (Zeichnungsprozess, insbesondere Höhe der Zuteilung) die Neuemission zu zeichnen, anstatt eine ausstehende Anleihe zu bereits bekannten Konditionen am Sekundärmarkt zu erwerben

Wie Abbildung 6 zeigt, bestehen derzeit die Renditen von Unternehmensanleihen mit kurzer und mittlerer Laufzeit meist ausschließlich aus dem Bonitätsaufschlag.

---

<sup>16</sup> Neben den reinen Fremdkapitalkosten, welche dem Investor zufließen, fallen noch Platzierungsgebühren der Emissionssyndikate, Kosten für Rechtsberatung (insbesondere Prospekterstellung) und Ratingagenturen sowie Börsengebühren an. Diese Kostenarten betragen in Summe etwa 50–100 bps der Emissionsnominale.

<sup>17</sup> Im aktuellen außergewöhnlichen Marktumfeld sind Neuemissionsprämien äußerst gering beziehungsweise nicht vorhanden.



Abbildung 6: Zusammensetzung der Emissionsrendite<sup>18</sup>

Die Möglichkeiten von Fixed Income IR zur Reduzierung des Spreads beziehen sich im Sekundärmarkt ausschließlich auf den Bonitätsaufschlag sowie, im Falle einer Neuemission, zusätzlich auf die Reduktion der Neuemissionsprämie. Durch gute IR-Kommunikation kann hier die Informationsasymmetrie zwischen Investor und Emittent verringert werden, was eine positive Auswirkung auf den Bonitätsaufschlag haben kann. Das eigentliche Kreditrisiko, welches durch den theoretisch fairen Bonitätsaufschlag dargestellt wird, bleibt jedoch unverändert.

Die derzeit rekordtiefen Zinsen sollen nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die durchschnittlichen Bonitätsaufschläge im derzeitigen Niedrigzinsumfeld nicht reduziert haben. Der durchschnittliche Spread betrug im Bereich von fünf- bis siebenjährigen Unternehmensanleihen<sup>19</sup> im ersten Halbjahr 2016 durchschnittlich 1,09%<sup>20</sup>. In den fünf Jahren von 2011 bis 2015 lag der durchschnittliche Bonitätsaufschlag mit 1,07% auf einem nahezu identischen Niveau. Dadurch wird deutlich, dass das Potential der Fixed Income IR weitgehend unabhängig vom allgemeinen Zinsniveau ist und auch in der aktuellen Phase der historisch einmaligen Zentralbankaktivitäten großes Potential birgt.

<sup>18</sup> Die dargestellte „Basis“ von -10 bps bezieht sich auf die derzeitige 5 yrs € Swap-Rate. Der durchschnittliche Bonitätsaufschlag bezieht sich auf den iBoxx € Non-Financials 5-7 yrs. (Stand: September 2016).

<sup>19</sup> Quelle: iBoxx € Non-Financials 5-7 yrs

<sup>20</sup> Spread gemessen in Asset-Swap-Spread (ASW)

Professionelle Fixed Income IR ist deshalb keinesfalls in den Zusammenhang mit einer vermeintlichen „Investment-Esoterik“ zu bringen. Vielmehr ist sie dazu geeignet, dem Emittenten „hard money“ zu sparen: So bewirkt etwa eine Senkung des Bonitätsaufschlags um nur fünf Basispunkte bei einer Neuemission mit einer Nominalen von 500 Mio. EUR sowie einer Laufzeit von sieben Jahren eine Senkung der Finanzierungsaufwände von 1,75 Mio. EUR.

Die weiteren Ziele von Fixed Income IR sind vor allem darauf gerichtet, die Basis für eine dauerhaft hohe Nachfrage nach Anleiheemissionen zu sichern. Basierend auf einer aktuellen Umfrage aus 2016<sup>21</sup> werden von Industrieunternehmen vorrangig die Vorbereitung von Neuemissionen beziehungsweise die Verhandlung von neuen Kreditlinien sowie die Gewinnung des Zugangs zu neuen Investoren genannt. Bei den Banken, bei denen als Daueremittenten die Vorbereitung von Neuemissionen eher zum Routinegeschäft gehört, liegt der Fokus hingegen vor allem auf der Gewinnung von neuen Investoren und der Erhöhung der Anzahl längerfristig orientierter Buy-and-Hold-Investoren, um eine geringere Volatilität der Emissionen im Sekundärmarkt zu erzielen. Dies ist für Daueremittenten besonders wichtig, weil die Sekundärmarkt-Performance auch das Pricing für Neuemissionen beeinflusst.

Dabei fällt auf, dass viele Unternehmen ihre Fixed Income IR-Strategie – sofern vorhanden – nicht schriftlich fixieren, obwohl sie klare Zielsetzungen haben. Daher gilt: Genau wie Equity IR sollte die Fixed Income IR-Strategie auch schriftlich fixiert werden, um mit dem eigenen Management klare Ziele vereinbaren zu können.

Grundsätzlich sollte sich ein Emittent immer bewusst sein, dass professionelle und damit kontinuierliche Fixed Income IR eine grundlegende Voraussetzung für den kontinuierlichen Kapitalmarkt-zugang eines Emittenten ist und damit insbesondere in Zeiten hoher Volatilitäten eine überlebensnotwendige Prämisse darstellt.

## 2.3 Messung der Zielerreichung von Fixed Income IR

Der quantitative Nachweis eines direkten Zusammenhangs zwischen Fremdkapitalkosten und Fixed Income IR-Arbeit gestaltet sich sehr schwierig. Insofern sollte man sich bei der Messung der Zielerreichung von Fixed Income IR eher auf qualitative Kriterien stützen. Diese können beispielsweise anhand des Feedbacks bei Investorenbesuchen gemessen werden. Das bedeutet konkret, dass man auf Roadshows den Investor direkt nach der Qualität des Meetings beziehungsweise der IR-Arbeit fragen sollte.

---

<sup>21</sup> Im dritten Quartal 2016 wurde eine über DIRK organisierte Umfrage durchgeführt. Befragt wurden IR-Manager von Unternehmen und Banken, Sell- und Buy-Side sowie Ratingagenturen. Diese wurden zu verschiedenen Fixed Income-relevanten Sachverhalten befragt. Auf Ergebnisse wird an mehreren Stellen im DIRK-IR-Guide: Fixed Income Investor Relations Bezug genommen.

Weiterhin lässt sich auch die Zahl der gewonnenen oder beibehaltenen Buy-and-Hold-Investoren als Zielerreichungskriterium heranziehen, wenn eine hohe Zahl dieser Investoren für das Unternehmen von Interesse ist.

Eine direkte Methode, die Zufriedenheit der Zielgruppen von Fixed Income IR zu messen, ist die Aussendung eines Fragebogens, bei dem die Kommunikation und Informationsbereitstellung der Investoren etc. direkt bewertet wird. Mit dieser Methodik haben einige befragte Unternehmen schon positive Erfahrungen gemacht, zumal solche Befragungen auf der Equity-Seite bereits Standard sind.

### **Bondholder Perception Study**

Perception Studies sind Wahrnehmungs- beziehungsweise Auffassungsanalysen. Sie untersuchen, wie die verfolgte Strategie sowie die Ziele des Unternehmens und seines Managements am Kapitalmarkt wahrgenommen werden. Perception Studies sind ein ideales Instrument, um einen Eindruck davon zu bekommen, wie die Fremdkapitalgeber über das Unternehmen und die damit verbundene Strategie denken. Solche Untersuchungen werden auf der Eigenkapitalseite regelmäßig (z. B. alle zwei Jahre) durchgeführt und meist gegenüber dem Management kommuniziert. Die Erwartungen des Kapitalmarktes werden durch eine solche Analyse deutlich und können als Spiegel für das Unternehmen dienen. Auch sensible Themen können explizit bei beiden Investoren (Eigen- und Fremdkapitalgeber) abgefragt werden. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse bieten dem Unternehmen eine ideale Entscheidungsgrundlage.

In der Praxis haben sich Bondholder Perception Studies noch nicht etabliert. Soweit jedoch durchgeführt, sind die Erfahrungen mit diesem Instrument sehr positiv. Gerade in der Phase des Neuaufbaus von Fixed Income IR liegt hier eine große Chance, die Kommunikationsstrategie von Anfang an adressatengerecht auszurichten. Für das laufende IR-Geschäft bieten Perception Studies ein regelmäßiges Feedback des Kapitalmarktes, das zur Weiterentwicklung der IR-Aktivitäten genutzt werden kann.

Die Kosten für eine Bondholder Perception Study sind abhängig von der Anzahl der befragten Investoren. Sie liegen je nach Anbieter bei etwa 30.000–60.000 Euro, bei speziellen Anforderungen auch höher.

### **Multi Asset Survey**

Ein weiteres Instrument zur Einschätzung der Kundenzufriedenheit sind Multi Asset Surveys. Diese werden meist einmal pro Jahr von professionellen Anbietern durchgeführt (beispielsweise EXTEL<sup>22</sup>) und zeigen ein Ranking von Brokern sowie Investor Relations und Asset Managern. Im Gegensatz zur Equity-Seite haben diese Rankings auf der Debt-Seite meist eine geringere Bedeutung, was sich in der Teilnahme widerspiegelt. Dies liegt daran, dass Fixed Income Manager meist eine geringere oder keine Incentivierung hinsichtlich einer Platzierung im Rahmen der Rankings haben (z. B. unter den „besten“ 10 Asset Managern).

---

<sup>22</sup> Vgl. EXTEL

## 3 Fremdkapitalinstrumente und Motive von FI-Investoren

### 3.1 Risikoprofil: Eigenkapital vs. Fremdkapital

Eigenkapitalgeber haben sowohl eine Upside-Chance als auch ein Downside-Risiko (steigender/fallender Aktienkurs und/oder Dividende). Der Kreditgeber besitzt nur ein Downside in Form des Ausfalls von Zins- und Tilgungszahlungen. Das Upside fällt weg, da die Anleihe typischerweise zum Nominalwert zurückgezahlt wird.

Folgende Tabelle stellt wesentliche Unterschiede zwischen der Equity- und Fixed Income-Seite dar:

<b>Equity</b>	<b>Fixed Income</b>
Anteil am Eigenkapital einer Gesellschaft (Mitbestimmung)	Anteil am Fremdkapital einer Gesellschaft
Teilnahme am Wachstum	Im Konkursfall vorrangige Ansprüche auf die Insolvenzmasse („Wasserfallprinzip“)
Entscheidungsbasis: zukünftige Kurssteigerungs- und Ausschüttungspotential	Festverzinsliches Wertpapier, meist keine Teilnahme am Wachstum
Unbegrenzte Laufzeit	Begrenzte Laufzeit; Ausnahmen sind etwa Hybridanleihen mit einer unendlichen Laufzeit
Deutlich höhere Volatilität als Ausdruck des höheren Risikos (z. B. gegenüber Anleihen)	Zentrale Entscheidungsbasis: zukünftige Zinszahlungs- und Tilgungsfähigkeit

*Tabelle 1: Grundlegende Unterschiede zwischen Aktien und Fremdkapitalinstrumenten*

### 3.2 Anlagemotive von Fremdkapitalinvestoren

Die folgende Tabelle beschreibt typische Fremdkapitalinvestoren, deren Anlagemotiv und den daraus abgeleiteten Informationsbedarf. Zwischen den einzelnen Investorentypen bestehen jedoch Mischformen. So kann es vorkommen, dass ein Publikumsfonds lediglich bei bestimmten Ereignissen Informationsbedarf hat und sich ansonsten alleine auf das Rating des Unternehmens (falls vorhanden) stützt.

<b>Investor</b>	<b>Anlagemotiv</b>	<b>Informationsbedarf</b>
Kreditinstitute	Stabile und sichere Erträge aus Kreditgewährung sowie Aussicht auf Zusatzgeschäft außerhalb des Kreditgeschäfts	Regelmäßig, kontinuierlich über Gesamtentwicklung des Unternehmens
Versicherungen	Häufig Buy-and-Hold-Investor; Engagement dient der Erfüllung langfristiger Verpflichtungen	Regelmäßig, kontinuierlich über Gesamtentwicklung des Unternehmens
Pensionsfonds	Häufig Buy-and-Hold-Investor; Engagement dient der Erfüllung langfristiger Verpflichtungen	Regelmäßig, kontinuierlich über Gesamtentwicklung des Unternehmens
Sovereign Wealth Funds	Häufig Buy-and-Hold-Investor; langfristiger Vermögenserhalt	Regelmäßig, kontinuierlich über die Gesamtentwicklung des Unternehmens
Publikumsfonds	Aktiver Investor mit Fokus auf der Erzielung eines Renditeplus, z. B. gegenüber Staatstiteln	Regelmäßig, kontinuierlich über Gesamtentwicklung des Unternehmens; aber auch ereignisgetrieben, je nach Anlageziel des Fonds
Hedge Fonds	Aktiver Trader mit Fokus auf der Erzielung maximaler Rendite	Meist kurzfristig engagiert und daher vor allem an bestimmten Ereignissen interessiert
Privatanleger	Buy-and-Hold, stabile Erträge, bevorzugt Emittenten mit hoher „Brand Recognition“	Informationsversorgung durch das Internet (z. B. Creditor Relations Website, Mailings)

Tabelle 2: Investorengruppen und deren spezifische Anlagemotive

### 3.3 Fixed Income-Instrumente

Der Markt für Fremdkapital zeichnet sich durch eine enorme Marktbreite und Markttiefe aus. Im Folgenden werden die bedeutendsten Kreditinstrumente, Anleiheformen und Kreditderivate vorgestellt. Die neben Anleihen wichtigsten Kreditinstrumente sind im deutschsprachigen Raum Bankkredite („Loans“) und Schuldscheindarlehen.

### 3.3.1 Kreditinstrumente

#### Bankkredite

Im Bereich der Kreditvereinbarungen dominieren mittlerweile syndizierte Kreditvereinbarungen deutlich gegenüber bilateralen Kreditvereinbarungen („Hausbankenprinzip“).

Syndizierte Kreditvereinbarungen bestehen meist aus verschiedenen Bausteinen:

- **Term Loan A:** Bankkredit, welcher nach dem Annuitätenprinzip (oder damit vergleichbar) getilgt wird
- **Term Loan B:** Bankkredit, welcher endfällig ist beziehungsweise nur sehr geringfügig während der Laufzeit getilgt wird (meist 1–2 % der Kreditsumme)
- **Kreditlinie („Revolver“):** Einräumung eines Kreditrahmens, für dessen Bereitstellung unabhängig von der Nutzung („Ziehung“) eine Gebühr („commitment fee“) anfällt

Syndizierte Kreditlinien zeichnen sich durch eine einheitliche juristische Dokumentation aus und werden von Bankensyndikaten – ähnlich wie Anleiheemissionen – bei institutionellen Investoren platziert. Im Unterschied zu Anleiheemissionen handelt es sich bei dem Investorenkreis hauptsächlich um internationale Banken. Die Kreditvolumina und damit auch das Ausfallrisiko der Banken, welche bei Großunternehmen meist im Bereich mehrerer Milliarden Euro liegen, verteilen sich dadurch auf ein breit diversifiziertes Bankenkonsortium (meist 30–150 involvierte Banken).

Kreditlinien stellen für Unternehmen ein Instrument zur Sicherstellung des kurzfristigen Liquiditätsbedarfs dar. Meistens handelt es sich hier um revolvingende Kreditzusagen von syndizierten Banken, die ein mehrmaliges „Ziehen-und-Zurückzahlen“ ermöglichen und dadurch einen kurzfristigen Liquiditätsbedarf eines Emittenten zu vorab definierten Konditionen decken.

#### Schuldscheindarlehen

Schuldscheindarlehen, eine deutsche Finanzinnovation<sup>23</sup>, werden ähnlich wie Anleiheemissionen durch ein Bankenkonsortium emittiert. Der Unterschied zu Anleihen besteht im Wesentlichen aus einer vereinfachten juristischen Dokumentation sowie einem anderen Kreis potentieller Investoren, welcher hauptsächlich aus kleineren Banken und Versicherungen sowie (berufsständischen) Versorgungswerken besteht.

#### Alternative Finanzierungsformen

Darüber hinaus bietet sich für mittelständische Unternehmen, die (aktuell) keinen Börsengang anstreben und eine Stärkung des Eigenkapitals nicht aus eigener Kraft umsetzen können, die Möglichkeit, in verschiedenen Formen „Private Equity“ aufzunehmen. Hierzu gehören Mezzaninefinanzierungen, z. B. (nicht börsennotierte) Genussrechte oder stille Beteiligungen.

<sup>23</sup> Schuldscheindarlehen sind weitgehend im deutschsprachigen Raum verbreitet. Seit Ausbruch der Finanzkrise wird dieses Kreditinstrument jedoch auch vereinzelt in Frankreich, Skandinavien sowie der angelsächsischen Finanzwelt und unter der originalen Bezeichnung „Schuldschein“ platziert.

### 3.3.2 Anleiheformen und Kreditderivate

Der Unternehmensanleihemarkt zeichnet sich durch eine hohe Heterogenität und in manchen Teilbereichen, wie beispielsweise Bankanleihen, durch eine geringe Standardisierung aus. Die folgende Tabelle stellt die wichtigsten Instrumente sowie ihre grundlegenden Definitionsmerkmale vor:

<b>Anleiheform</b>	<b>Merkmale</b>
Klassische Anleihe (Straight Bond)	Zins- und Rückzahlungszeitpunkt sind fix
Variabel verzinsliche Anleihe (Floating Rate Note)	Zins variabel, Zins- und Rückzahlungszeitpunkt fix
Optionsanleihe (Warrant Bond)	Investor erhält neben Kupon und Rückzahlung eine Option auf Aktien des Emittenten
Wandelanleihe (Convertible Bond)	Investor kann die Rückzahlung zum Nominalpreis oder in einer vorher festgelegten Anzahl an Aktien des Unternehmens einfordern
Umtauschanleihe (Exchangeable Bond)	Gleiche Struktur wie Wandelanleihe, aber möglicher Tausch in Aktien eines anderen Unternehmens
Pflichtwandelanleihe (Mandatory Convertible Bond)	Wie Wandelanleihe – Rückzahlung erfolgt obligatorisch mit eigenen Aktien des Emittenten (Pflicht)
Aktienanleihe (Reverse Convertible Bond)	Wie Umtauschanleihe, aber Emittent entscheidet über Bartilgung oder Rückzahlung in Aktien
Null-Kupon-Anleihe (Zerobond)	Keine Zahlung von Kupons; die Rendite des Investors resultiert aus dem Emissionsabschlag (Disagio) gegenüber dem Nominalwert
Genussschein	Zinskomponente und Anteil am Reinerlös/Liquidationserlös des begebenden Unternehmens
Commercial Paper	Kurzfristiges Geldmarktpapier mit Laufzeiten von bis zu zwei Jahren
Asset Backed Security (ABS)	Anleihe, die mit einem Aktivposten der Bilanz (z. B. Forderungen) besichert ist
Pfandbrief/Covered Bond	Anleihe, die durch einen Sicherungspool (sog. Deckungsstock) von hypothekarisch besicherten Immobilienkrediten (Hypothekenpfandbrief) oder öffentlichen Krediten/Anleihen (öffentlicher Pfandbrief) gedeckt ist
Hybridanleihe/Nachranganleihe	Anleihe, die sowohl Merkmale von Eigen- als auch Fremdkapital aufweist und deshalb im Konkursfall nachrangig („Nachranganleihe“) gegenüber „Senior-Anleihen“ behandelt wird; Hybridanleihen sind meist mit Verlängerungsoption ausgestattet

Tabelle 3: Anleiheformen



## Kreditderivate

Kreditderivat	Merkmale
Credit Default Swap (CDS)	Instrument zur Absicherung eines Zahlungsausfalls bei einem Kreditnehmer. Der CDS schützt ähnlich wie eine Kreditausfallversicherung. Der Gläubiger bezahlt den CDS (z. B. 50 bps) des Nominalwertes einer Anleihe und erhält im Falle eines Zahlungsausfalls den Nominalbetrag (im Gegenzug zur Lieferung der sich im Default befindlichen Anleihe)
Collateralised Bond Obligation (CBO)	Synthetische Anleihe, besichert mit unterliegenden Unternehmensanleihen
Collateralised Debt Obligation (CDO)	Synthetische Anleihe, besichert mit unterliegenden Kreditinstrumenten unterschiedlicher Art
Collateralised Loan Obligation (CLO)	Synthetische Anleihe, besichert mit unterliegenden Krediten
Credit Linked Note (CLN)	Anleihe, die mit einem CDS kombiniert ist, der im Schadensfall als Versicherung fungiert

Tabelle 4: Kreditderivate<sup>24</sup>

### 3.4 Kommunikation in Abhängigkeit der Kapitalinstrumente

Wie in Abbildung 7 dargestellt, kann die Ausrichtung der Finanzkommunikation prinzipiell in zwei Teilbereiche unterteilt werden: einerseits in den Bereich der Kapitalmarktorientierung und andererseits in den Bereich der Bankenorientierung. Die Bedeutung der Kapitalmarktorientierung hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen<sup>25</sup>.

<sup>24</sup> Vgl. Duffé, A. (2005)

<sup>25</sup> Siehe hierzu Kapitel 1

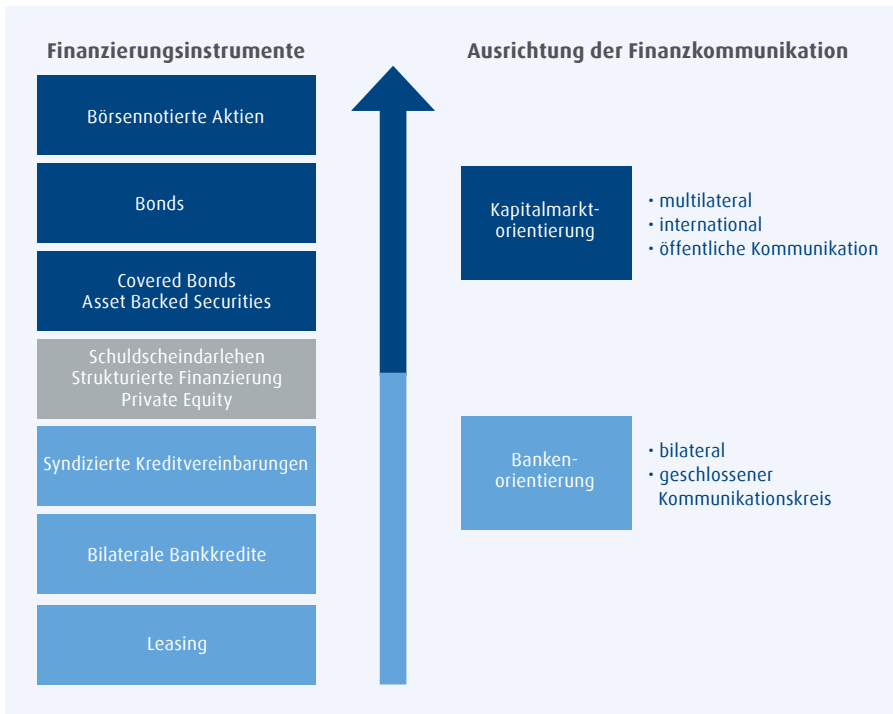


Abbildung 7: Kommunikationsorientierung in Abhängigkeit von den Finanzierungsinstrumenten

Der vor wenigen Jahren noch gültige Grundsatz, dass im Bereich der Bankenorientierung ein Kreditnehmer bilateral mit meist nationalen Kreditgebern kommuniziert, gilt zwar weiterhin im Bereich der kleinen und teilweise mittleren Unternehmen, ist jedoch im Bereich der großen Emittenten nicht mehr zu beobachten. Syndizierte Kreditvereinbarungen und Schuldscheine werden mittlerweile ähnlich wie Anleihen bei internationalen, institutionellen Investoren platziert und erfordern deshalb im Rahmen der Emission ähnliche Standards wie im Bereich der Anleihen. Unterschiede zur Kommunikation mit Anleiheinvestoren bestehen im Bereich der syndizierten Kreditvereinbarungen sowie Schuldscheindarlehen vorwiegend darin, dass die Kommunikation in der Regel nicht öffentlich erfolgt und non-deal-related Roadshows nicht erforderlich sind.

In jedem Fall, und damit auch im Bereich der Bankorientierung, ist eine transparente und regelmäßige Kommunikation mit den Investoren ein wesentliches Element der Finanzpolitik.

## 4 Organisation von Fixed Income IR

### 4.1 Verantwortlichkeit für Fixed Income IR

Grundsätzlich ist es sinnvoll, dass sämtliche IR-Arbeiten in einer Abteilung verantwortet werden, unabhängig davon, ob es sich um den Kontakt mit der Equity- oder Fixed Income-Seite handelt. Hierdurch wird die Konsistenz der Kommunikation sichergestellt (sogenannte „One Voice Policy“).

In der Praxis wird die Zuständigkeit unterschiedlich gehandhabt. So zeigt die aktuelle Umfrage, dass 5 % der befragten Unternehmen Fixed Income IR in der Finanzabteilung ansiedeln, 35 % legen die Verantwortung in die Hände von Investor Relations, und ca. 60 % praktizieren einen gemeinsamen Ansatz zwischen IR und der Finanzabteilung. Ist die Zuständigkeit im Bereich Finanzen angesiedelt, hat dies meist historische Gründe, da in Deutschland in der Vergangenheit häufig die Fremdkapitalfinanzierung über Banken vorgenommen wurde (Stichwort: „Hausbankprinzip“).

Grundsätzlich ist eine Aufgabenteilung zwischen der Kommunikation des „Credit“ des Unternehmens und der Produktentwicklung, d. h. der eigentlichen Emission beziehungsweise der Kreditaufnahme, sinnvoll.

Die eigentliche Kernkompetenz der Finanzabteilung beziehungsweise des Treasury liegt darin, laufend den Finanzierungsbedarf des Unternehmens zu ermitteln. In Zusammenarbeit mit dem Emissionssyndikat („Arrangern“) von Kapitalmarktmissionen beziehungsweise den kreditgebenden Banken sollen zudem möglichst kostengünstige Finanzierungsinstrumente entwickelt und am Finanzmarkt zu einem günstigen Zeitpunkt platziert werden. Wegen der Vielfalt möglicher Fremdfinanzierungsprodukte ist – anders als am Aktienmarkt – häufig auch das Emissionsangebot des Unternehmens an die Investoren erklärungsbedürftig. Hierfür ist der Bereich Finanzen/Treasury der natürliche Ansprechpartner.

Insbesondere die Erklärung des „Credits“ – also der Bonität – des Unternehmens geht jedoch weit über die Produktbeschreibung der Emissionen hinaus. Dies erfordert einen umfassenden Überblick über die strategische Ausrichtung, die Positionierung im Wettbewerbsumfeld, die Entwicklung der Erfolgs- und Risikokennziffern und die Zukunftsperspektiven des Unternehmens. Hier liegt die Kernkompetenz in der Praxis häufig weniger im Finanzbereich. Vielmehr ist dies die Kernaufgabe der IR-Abteilung, die – neben dem Vorstand – der erste Ansprechpartner für sämtliche Investoren sein sollte.

Im Rahmen von **Deal-Veranstaltungen**, d. h. bei Neuemissionen von Anleihen, sollte die Abteilung Finanzen die Führung übernehmen, da diese die technischen Details mit den emissionsbegleitenden Banken bespricht beziehungsweise abwickelt. Fixed Income IR sollte vor allem bei der Roadshow-Planung eingebunden werden, da IR die Kontakte zu den wichtigen Investoren pflegt

und diese dann im Rahmen der Roadshows besucht werden können. Ebenfalls sollte IR bei den Investorenmeetings eingebunden sein, da IR oftmals besser die strategischen Hintergründe von Kapitalmarkttransaktionen erklären kann.

Bei **Non-Deal-Veranstaltungen**, bei denen also keine Neuemission einer Anleihe durchgeführt wird, sollte Fixed Income IR die Führung übernehmen, denn es geht dabei insbesondere um die Investorenpflege, welche die originäre Aufgabe von IR ist.

Eine sinnvolle Aufgabenteilung könnte daher mit Blick auf den Anleihemarkt wie folgt aussehen:

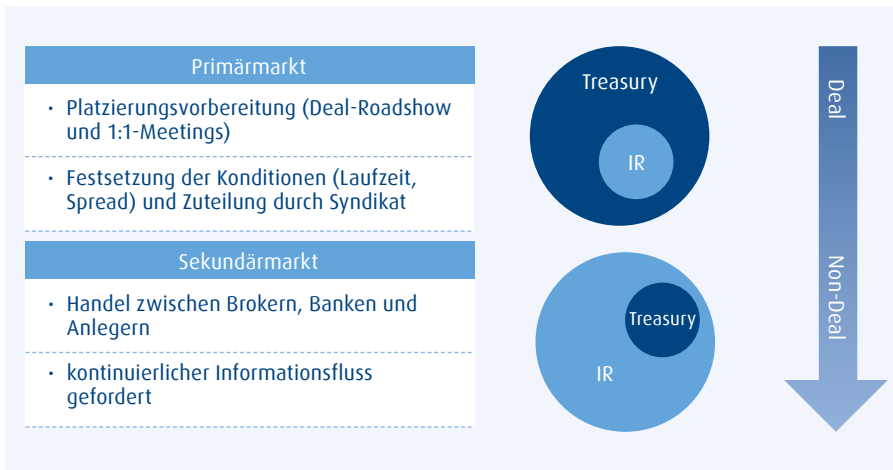


Abbildung 8: Systematische Kommunikation über den gesamten Produktlebenszyklus

Im Einzelfall sollte die Aufgabenteilung jedoch immer vom produkt- und kreditbezogenen Informationsbedarf abhängig gemacht werden. Liegt die letzte Emission bereits lange zurück und sind seitdem wenig IR-Gespräche geführt worden, dann kann auf einer Deal-Roadshow der Credit genauso erklärungsbedürftig sein wie die Struktur der Anleihe, die zur Platzierung ansteht. Darüber hinaus ist für IR das regelmäßige Feedback aus dem Kapitalmarkt wichtig. Deshalb erscheint es sinnvoll, dass Roadshows grundsätzlich auch von einem IR-Manager begleitet werden. Non-Deal-Roadshows, d. h. Roadshows ohne konkrete Emission, dienen immer auch der Vorbereitung von zukünftigen Deals. Hier gilt der Grundsatz: Nach dem Deal ist vor dem Deal.

### Vorbereitung von Ratingpräsentationen

Da gerade Ratingpräsentationen neben der Darstellung der strategischen Aspekte des Unternehmens in besonderer Tiefe auch die Finanzdaten des Unternehmens beinhalten, ist hierbei eine enge Abstimmung zwischen Finanzen und Controlling zwingend notwendig. Die Erarbeitung der gesamten Storyline sollte jedoch bei IR liegen. IR muss sich hierbei auch selbst einen tiefen Einblick und ein grundlegendes Verständnis in Bezug auf die ratingrelevanten, qualitativen und

quantitativen Faktoren verschaffen. Kernfragen sind hier<sup>26</sup>:

- Welche Ratingkennzahlen sind wichtig?
- Wie werden die Kennzahlen von den Analysten interpretiert?
- Welche Bedeutung beziehungsweise welches Gewicht haben bestimmte Kennzahlen für die Gesamtbonitätseinschätzung?

Idealerweise sollte das IR-Team deshalb mit einer guten Mischung aus Finanzexperten und Kommunikatoren besetzt sein.

### **Ansprechpartner bei komplexen FI-Produkten (z. B. Asset-Backed Securities)**

Eine weitere Besonderheit besteht bei der Ausgabe von sogenannten gedeckten Emissionen wie z. B. Asset-Backed Securities (Verbriefung von Forderungen) oder Pfandbriefen/Covered Bonds. Die Bonität dieser Emissionen ist nicht unbedingt an den Credit des Unternehmens, sondern an die Qualität und Struktur der zugrundeliegenden Sicherheiten gebunden (Rangfolge). Über die Entwicklung der Sicherheiten ist ein regelmäßiger Report für die Ratingagenturen und Investoren zu erstellen. Hier erscheint eine Aufgabenteilung zwischen IR und Finanzen sinnvoll, wonach die Erstellung des Reportings und die Beantwortung von Anfragen durch diejenige Abteilung erfolgen sollte, die die Administration der Sicherheiten verantwortet. In der Regel ist dies der Finanzbereich. Die IR-Abteilung kann diese Aufgaben nur insoweit sinnvoll unterstützen, als Fragen zur Bonität des Unternehmens gestellt werden.

### **Umgang mit kreditgebenden Banken**

Bei vielen Unternehmen liegt die Kommunikation mit den kreditgebenden Banken in der Alleinverantwortung der Finanzabteilung bzw. von Treasury. Doch auch hier sollte eine enge Anknüpfung zur IR-Abteilung bestehen, insbesondere dann, wenn es zur Verhandlung neuer Kreditlinien kommt, da im Rahmen von Basel III nicht nur quantitative Kennzahlen, sondern immer stärker auch die qualitativen Faktoren wie Strategie, Wettbewerb, Marktentwicklung oder Management in den Vordergrund rücken.

## **4.2 Unternehmensinterne Schnittstellen für Fixed Income IR**

Wie zuvor beschrieben, ist der Finanzbereich, insbesondere Treasury, meist der wichtigste interne Ansprechpartner für Fixed Income IR, da dort die „Kapitalaufnahmehoheit“ verantwortet wird. Neben dem Finanzbereich sind die Bereiche

- Strategie,
- Recht,
- Controlling,
- Risikomanagement und
- Rechnungswesen

---

<sup>26</sup> Siehe hierzu Kapitel 7

wesentlich für die Kommunikation mit der Fremdkapitalseite, sodass hier ebenfalls ein regelmäßiger Informationsaustausch stattfinden sollte. Die Wichtigkeit der unternehmensinternen Schnittstellen entwickelt sich hierbei in Abhängigkeit der Phasen, in welcher sich die Unternehmung befindet, weiter: In Wachstumsphasen sind eher Themen wie Akquisitionen oder organische Projekte wesentlich und in Konsolidierungsphasen Themen wie Kostenmanagement und Effizienzprogramme.

Investoren sind meistens daran interessiert, einen direkten Zugang zum Vorstand zu erlangen. Dies wird deshalb als besonders wichtig erachtet, da hierdurch die Unternehmensstrategie von den Entscheidungsträgern direkt kommuniziert werden kann. Insofern sollte Fixed Income IR Zugang zum Management – analog zur Aktienseite – mit einschließen.

### 4.3 Teilnehmer bei Fixed Income IR-Veranstaltungen

Bei Deal-Roadshows erwarten die Investoren bei **Industrieunternehmen** in der Regel den CFO oder zumindest den Leiter Finanzen. Ist dies eine reine lokale Finanzierung, beispielsweise wenn die Anleihe nur in einem kleinen Währungsraum platziert wird, dann ist die Präsenz des lokalen CFO beziehungsweise des Leiters Finanzen angemessen.

Bei Non-Deal-Roadshows zeigt die Erfahrung, dass Bond-Investoren sich zunächst hinsichtlich ihrer Fragen zu 80–90 % nicht von den Fragen der Aktionäre unterscheiden. Wenn kreditspezifische Themen auf der Tagesordnung stehen, dann sind dies meist Themen wie Bilanz-, Verschuldungs- und Cashflow-Entwicklungen. Daher bietet es sich an, Ansprechpartner aus der Finanzabteilung mitzunehmen, die diese Fragen beantworten können. Stehen jedoch z. B. Strategiewechsel oder technische Innovationen im Mittelpunkt, ist es sicherlich auch von Interesse für Anleihegläubiger, mit dem operativen Management hierüber zu diskutieren. Dies hilft, einen Sektorüberblick zu erhalten, der aufgrund der breiten Coverage der Anleiheinvestoren (gilt sowohl für Sell- als auch Buy-Side) immer von Interesse ist. Zudem sollte der Finanzvorstand bei wichtigen Bondholdern auf Roadshows anwesend sein, da dieser dem Investor aus erster Hand eine Einschätzung zu aktuellen Themen geben kann.

Bei **Banken** wird oftmals eine gänzlich andere Praxis der Aufgabenteilung bei Roadshows praktiziert. Grundsätzlich ist hierbei zu beobachten, dass die regelmäßige Präsenz des Vorstands bei Investorengesprächen bei Roadshows deutlich weniger Gewicht hat als bei Industrieunternehmen.

## 4.4 Personelle Ausstattung und Budget von Fixed Income IR

Die Frage der angemessenen Ausstattung für Fixed Income IR ist nicht allgemeingültig zu beantworten. Dies hängt vielmehr von der Bedeutung von Fixed Income für die Unternehmung ab, insbesondere vom Verschuldungsgrad sowie von der absoluten Höhe der Verschuldung. Zudem ist relevant, ob bereits eine IR-Infrastruktur, etwa bedingt durch bereits gehandeltes Eigenkapital, vorhanden ist. Insbesondere gibt es in dieser Situation eine Reihe von Synergien, sodass keine Doppelung des Budgets notwendig ist, um einen gleichen Standard wie auf der Equity-Seite sicherzustellen. Die Umfrageergebnisse zeigen, dass bei Unternehmen mit gehandeltem Fremdkapital zwischen 0,5-4 Mitarbeiter für Fixed Income IR-Themen verantwortlich sind.

Bei **großen Anleiheemittenten von börsennotierten Unternehmen** mit einer bestehenden (Equity-) IR-Infrastruktur haben sich spezielle Ansprechpartner für Fixed Income-Investoren innerhalb der Investor Relations-Abteilung mittlerweile als Standard etabliert. Die Benennung von (ausschließlichen) Debt-IR-Professionals gewährleistet einen Investorendialog auf einem hohen, fachspezifischen Niveau. Voraussetzung hierfür ist die fortlaufende Qualifizierung im Fixed Income-Bereich sowie eine kontinuierliche Marktbeobachtung nicht nur der eigenen Schuldinstrumente, sondern auch der globalen Themen an den internationalen Kreditmärkten. Zudem ist die Kontaktaufnahme mit Credit-Sell-Side von Banken als Multiplikator hilfreich.

Bei einer bestehenden (Equity-) IR-Infrastruktur lassen sich Synergien sowohl auf der organisatorischen als auch auf der inhaltlichen Seite nutzen: Beispiele sind durch die Planung von Veranstaltungen wie Roadshows und gemeinsame Managementsysteme für Kundendaten gegeben. Die schon vorhandene Unternehmenspräsentation lässt sich zudem um Kapitel mit Fixed Income-relevanten Themen erweitern. Auch die IR-Internetseiten sind mit geringem Aufwand um Zusatzinformationen für Fremdkapitalgeber erweiterbar. Eine „Creditor Relations“-Sektion im Rahmen des IR-Internetauftritts ist bei großen Emittenten mittlerweile weit etablierter Standard. Diese Seiten sollten zudem Informationen zu relevanten Pflichtveröffentlichungen wie beispielsweise eine spezielle Seite für vorhandene „Finance Entities“, welche zur Emission genutzt werden, beinhalten.

Ebenfalls können gemeinsame Veranstaltungen wie ein Capital Market Day, Onsites oder Roadshows für die Credit- und Equity-Seite organisiert werden. Die Erfahrungen zeigen eine positive Resonanz bei den Investoren. Auch Broker, die bislang diesen Ansatz nicht verfolgt haben, zeigen sich hierfür aufgeschlossen. Es bleibt jedoch wichtig, dass Anleiheinvestoren die Möglichkeit haben, fremdkapitalspezifische Veranstaltungen zu besuchen, da sie hier die aus ihrer Sicht wichtigen Fragen zum Rating, der Finanzstrategie oder der Cashflow-Entwicklung usw. intensiver diskutieren können. Dies zeigt insbesondere die Umfrage bei Fixed Income-Investoren.

Bei **Anleiheemittenten ohne börsennotiertes Eigenkapital** ist zu berücksichtigen, dass mit der Emission von Fremdkapitalinstrumenten eine IR-Infrastruktur erst eingerichtet werden muss, um beispielsweise die Veröffentlichungsverpflichtungen erfüllen zu können. Hierbei stellt sich grundsätzlich die Frage, wie groß die IR-Abteilung sein sollte. Eine Orientierung für das erforderliche Format der IR-Abteilung kann der Umfang und die Regelmäßigkeit der Anleiheemissionen beziehungsweise Kredite sowie die konkrete Aufgabenteilung mit dem Bereich Finanzen/Treasury geben. Basierend auf der DIRK-Umfrage im Sommer 2016 ist die Ansiedelung der IR-Funktion dabei ebenfalls sehr unterschiedlich ausgeprägt. Teilweise sind die IR-Manager in der Kommunikationsabteilung, teilweise im Bereich Finanzen/Treasury angesiedelt. Darüber hinaus gibt es auch Fälle reiner Anleiheemittenten, bei denen IR als eigenständiger Bereich installiert ist.

Bei kleineren Emittenten werden die Fixed Income IR-Aufgaben auch von der Treasury-Abteilung übernommen. Hier ist es jedoch notwendig, dass die relevanten Ansprechpartner den potentiellen Investoren bekannt sind, etwa durch Veröffentlichung der Kontaktdaten im Internet, und dass die Ansprechpartner eine entsprechende Schulung hinsichtlich der Kapitalmarktcommunication erhalten haben.



## 5 Kommunikationsinstrumente und -inhalte

### 5.1 Kommunikationsinstrumente im Rahmen von Fixed Income IR

Grundsätzlich wird auch für Fixed Income IR der klassische Katalog der IR-Instrumente genutzt. Generell sollte jeder Emittent die Frage: „Erhalten Fixed Income-Investoren den gleichen Service wie Aktionäre?“ mit einem klaren „Ja“ beantworten können. Zu den Kommunikationsinstrumenten gehören Folgende:

#### **Einzelgespräche („One-on-One-Meetings“)**

Einzelgespräche haben bei der Kommunikation eine hohe Priorität. Die subjektive Einschätzung der Zuverlässigkeit und Kompetenz des Managements ist für die meisten Investoren der entscheidende Faktor neben der Stimmigkeit von Strategie, branchenspezifischen Fundamentaldaten und dem Zahlenwerk. Dass Vorstände bei regelmäßigen Equity-Roadshows immer häufiger gemischten Gruppen aus Equity- und Fixed Income-Fondsmanagern gegenüber sitzen, vereinfacht die Kontaktpflege. Man sollte schon bei der Organisation einer Equity-Roadshow den veranstaltenden Broker dazu verpflichten, auch die Fixed Income-Kollegen der eingeladenen Fondsmanager anzusprechen. Von der meist noch funktionalen Trennung der Sales-Teams der Broker nach Equity- und Fixed Income-Kunden sollte man sich dabei nicht abhalten lassen.

Prinzipiell ist zu beachten, dass manche Investoren kein „One-on-One-Meeting“ in Anwesenheit von Brokern durchführen möchten. Dies ist normalerweise bei der Roadshow-Planung von dem begleitenden Broker im Vorfeld abzufragen. Der Emittent sollte dann die Möglichkeit bekommen, den Investor ohne Anwesenheit des Brokers zu treffen.

Alternativ können Non-Deal-Roadshows durch den Emittenten selbst organisiert werden. Eine solche Vorgehensweise kann die Beziehung zum Investor stärken; zudem sorgt es für eine höhere Unabhängigkeit von den Banken beziehungsweise potentiellen Emissionssyndikaten. Dies kann eine stärkere Verhandlungsposition im Rahmen von Anleihetransaktionen schaffen, wodurch dem Emittenten Vorteile bei den Gebührenverhandlungen (Platzierungsgebühren) entstehen.

#### **Roadshows mit Einzel- und Gruppengesprächen**

Regelmäßige Roadshows exklusiv für die Fixed Income-Seite sind vor allem wichtig für Emittenten mit hohem Platzierungsvolumen. Zweimal jährlich an die wesentlichen Finanzplätze zu reisen, dürfte dafür ausreichen. Auch die Entscheidung, welche Investoren zu Einzel- oder Gruppengesprächen eingeladen werden sollen, ist Aufgabe von Investor Relations, ggfs. in Zusammenarbeit mit den emissionsbegleitenden Banken beziehungsweise mit der Finanzabteilung. Grundsätzlich unterscheidet man in Deal- und Non-Deal-Aktivitäten: Mit Non-Deal-Roadshows, d. h. ohne dass eine aktuelle Emission damit verbunden ist, wird eine hohe Kundenorientierung gezeigt,

und sie bringen erhebliche Akzeptanzvorteile. Immerhin bringt das Unternehmen damit zum Ausdruck, dass es sich auch ohne ausstehende Platzierung um seine Investoren kümmert. Außerdem kommen hier die speziellen Fixed Income-Themen eher zum Zuge als bei gemischten Gruppen, in denen die Equity-Investoren mit ihrem oftmals starken Detailwissen über das operative Geschäft meist den Gesprächsverlauf bestimmen<sup>27</sup>. Mit dem wachsenden Selbstbewusstsein der Fremdkapitalseite ändert sich dies jedoch zunehmend. Eine Non-Deal-Roadshow dient auch der Vorbereitung von zukünftigen Deals. Die Deal-Roadshow dient hingegen der aktiven Ansprache der Investoren über die deal-begleitenden Banken. Sie wird im Rahmen der Ausgabe einer neuen Anleihe organisiert. Hier findet demnach die Kommunikation mit Teilnehmern des Primärmarktes statt.

### **Investorenkonferenzen**

Konferenzen spielen für Portfoliomanager im Fremdkapitalmarkt traditionell eine wesentlich wichtigere Rolle als auf der Equity-Seite. Deshalb empfiehlt es sich nicht nur für große Emittenten, hier Präsenz zu zeigen. Teilweise besteht bei Konferenzen die Möglichkeit, ebenfalls One-on-One-Meetings beziehungsweise Gruppengespräche anzubieten. Dies findet häufig in den Räumlichkeiten der Konferenz statt, d.h. Investoren besuchen Emittenten in einem der Konferenzräume. Investorenkonferenzen können somit eine effiziente Ergänzung beziehungsweise Alternative zur klassischen Roadshow sein, bei welcher der Emittent die Investoren besucht. Im Vergleich zu einer Roadshow können meist wesentlich mehr Investorentermine stattfinden (z. B. 8–10), da der Zeitaufwand für den Transfer entfällt. Oft bieten sich auch industriespezifische Konferenzen an, welche teilweise den Schwerpunkt gezielt auf Fixed Income-Investoren legen.

### **Fixed Income-Themen im Geschäftsbericht und im Internet**

Eigene Kapitel über Kursentwicklung und Aktien-Eckdaten sind in Geschäftsberichten und Internetauftritten der meisten größeren Unternehmen mittlerweile Standard. Analog sollte dies mit dem Thema Fixed Income erfolgen, z. B. das Aufzeigen der Entwicklung des Credit Default Swaps (CDS) des Unternehmens. Eine Liste mit den ausstehenden Anleihen mit Fälligkeitsprofil ist dabei auch sinnvoll. Zusätzliche Informationen über das aktuelle Unternehmensrating sowie Zugriff auf die aktuellen Rating-Studien der beauftragten Agenturen sind ebenfalls hilfreich für die Fremdkapitalgeber. Ein Credit Factbook kann darüber hinaus zur Unternehmenspräsentation beziehungsweise, falls vorhanden, als Ergänzung zu einem ausführlichen Unternehmens-Factbook dienen. Es kann den Investoren über die einschlägigen Internetseiten zum Thema Fixed Income bereitgestellt werden. Wer hier klar erkennbare, separate Bereiche mit guter Informationsaufbereitung ausweist, erleichtert dem Benutzer die Navigation und zeigt auf den ersten Blick, dass er das Thema Fixed Income IR genauso ernst nimmt wie die Equity Investor Relations. Zudem sollten die spezifizierten Ansprechpartner innerhalb des IR auch auf der Website benannt werden.

---

<sup>27</sup> Hintergrund ist die deutlich geringere Coverage von Equity-Analysten (meist 5–15 Unternehmen) im Vergleich zu Fixed Income-Investoren (meist 30–60).

**News – Service**

Fixed Income-Investoren sollten alle Unternehmensmitteilungen und Dokumente erhalten, die auch dem Equity-Markt zugänglich sind. Durch Aufnahme in die entsprechenden Verteilerlisten kann dies analog zur Equity-Seite organisiert werden. Beispielsweise kann der Sell-Side am Tag der Veröffentlichung der quartalsweisen Finanzzahlen eine kurze Zusammenfassung mittels E-Mails geschickt werden.

**Conference Calls (Telefonkonferenzen)**

Regelmäßige Analysten- und Investorenpräsentationen und Conference Calls zum laufenden Geschäft gehören zu den Standardaufgaben von Investor Relations. In den Analystenkonferenzen wird typischerweise die aktuelle Performance des Unternehmens erläutert, und es werden spezifische Entwicklungen und Ereignisse der letzten Monate rekapituliert. Darüber hinaus sind Unternehmensziele und Markttrends Themen für die Analystenkonferenz. Es können beispielsweise Fixed Income-Calls für Anleiheanalysten und institutionelle Investoren nach Veröffentlichung der Quartals- oder Halbjahreszahlen in Form einer Q&A-Session angeboten werden. Damit gibt man Analysten und Fremdkapitalgebern die Möglichkeit, spezifische Fragen zu „ihren“ Themen zu stellen, die in der allgemeinen Investorenpräsentation vielleicht nicht ausreichend beleuchtet wurden.

**Onsites, Reverseroadshows, Credit Day**

Onsites (Firmenbesichtigungen) sind bei manchen Industrien als Standardinstrument etabliert und werden teilweise in Kombination mit einer Reverseroadshow angeboten. Diese geben den Investoren die Möglichkeit, sich ein Bild vom operativen Geschäft zu machen. Reverseroadshows, die oft über Broker organisiert werden, bieten meist Einzel- beziehungsweise Gruppengespräche mit dem CFO oder CEO. Ein weiteres Instrument von Fixed Income IR ist die Ausrichtung eines Credit Days. Der Credit Day ist eine Veranstaltung für Investoren und Analysten, die man beispielsweise einmal im Jahr organisiert und bei der mehrere Themen präsentiert werden, die von Interesse für die Fremdkapitalgeber sind. Der Credit Day bietet eine gute Plattform für den Finanzvorstand, das Unternehmen einer breiten Zuhörerschaft zu präsentieren. Falls die Non-Deal Fixed Income-Roadshows typischerweise nicht mit dem Vorstand, sondern mit dem Leiter Konzernfinanzen durchgeführt werden, erhalten die Investoren und Analysten auf dem Credit Day die Gelegenheit zur direkten Interaktion mit dem Finanzvorstand.

**Fazit: Ranking der Kommunikationsinstrumente**

Fragt man bei Investoren, Analysten, Ratingagenturen oder IR-Managern von Industrieunternehmen und Banken nach den genutzten Kommunikationsinstrumenten, so steht bei den Adressaten unter den wichtigsten Instrumenten der persönliche Kontakt in Form von Einzelgesprächen. Diese Kundenbindung kann durch regelmäßige Treffen auf Roadshows oder Konferenzen, aber auch durch Telefongespräche gefestigt werden. Darüber hinaus werden auch Geschäfts- und Quartalsberichte von Fixed Income-Investoren und Analysten als zentrales Kommunikationsinstrument genannt. Deshalb ist es notwendig, dass Fixed Income IR in die Erstellung der Finanzberichte eingebunden

ist, um die erforderliche kapitalmarktorientierte Sichtweise in die Darstellung einfließen zu lassen. Erst danach kommen Veranstaltungen wie Unternehmensbesichtigungen, Pressekonferenzen oder auch die Hauptversammlung.

Abbildung 9 zeigt exemplarisch die Einschätzung von IR-Managern von Industrieunternehmen hinsichtlich der Wichtigkeit der einzelnen Instrumente.

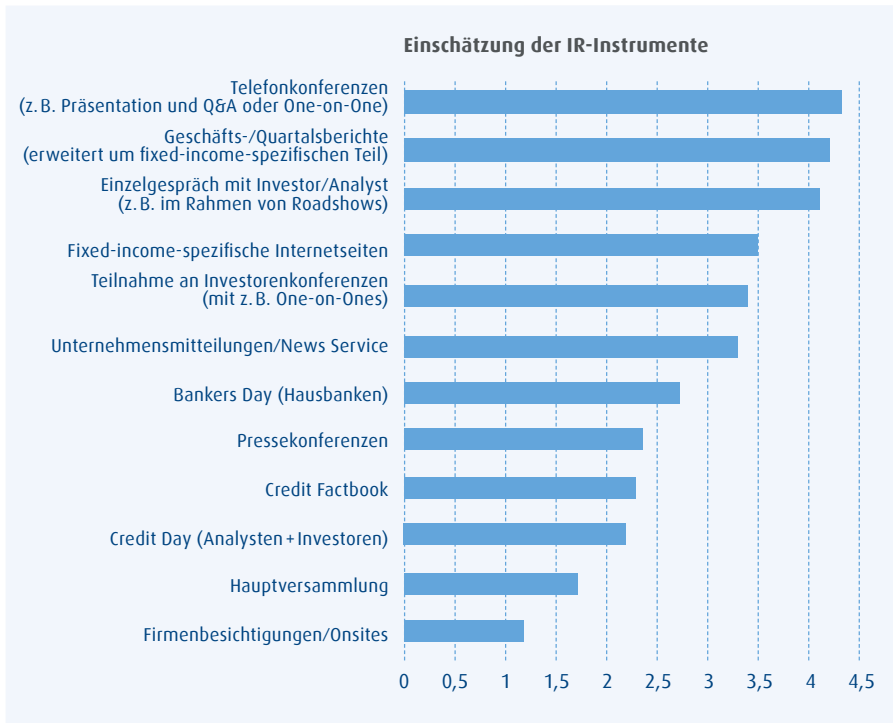


Abbildung 9: Einschätzung der IR-Instrumente<sup>28</sup>

## 5.2 Überblick der Kommunikationspflichten

Die Informationspflichten der Emittenten gegenüber den Investoren sind gesetzlich geregelt und unterliegen zusätzlich den Bestimmungen der jeweiligen Börsenbetreiber. Dazu gehören vor allem die Erstellung eines Jahres- und Halbjahresfinanzberichts sowie von Zwischen- beziehungsweise Quartalsfinanzberichten. Die Erstellung, Hinweisbekanntmachung und Publikation auf der Homepage sowie im Unternehmensregister beziehungsweise im elektronischen Bundesanzeiger sind

<sup>28</sup> Quelle: Daten aus DIRK-Umfrage (2016)

hierbei obligatorisch. Dies gilt auch für weitere Pflichtmitteilungen wie z. B. Ad-hoc-Mitteilungen. Für Emittenten, welche ausschließlich mit Fremdkapital am Kapitalmarkt vertreten sind, liegt die Schwelle für Ad-hoc-Mitteilungen jedoch deutlich höher, wie aus dem Emittentenleitfaden der BaFin hervorgeht (S. 54, IV. 2.2.5.1)<sup>29</sup>:

*„Ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial dürfte bei festverzinslichen Wertpapieren seltener anzunehmen sein als bei zum Börsenhandel zugelassenen Aktien. Soweit der Emittent ausschließlich herkömmliche Schuldverschreibungen zum Börsenhandel zugelassen hat, wird in der weit überwiegenden Anzahl der Fälle ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial nur anzunehmen sein, wenn die Erfüllung der mit dem Finanzinstrument verbundenen Verpflichtungen des Emittenten (z. B. Rückzahlung, Zinszahlung) aufgrund der der Information zugrundeliegenden Umstände beeinträchtigt wäre.“*

Für Genussscheine wird Folgendes vermerkt (IV. 2.2.5.2, S. 54):

*„Soweit die Rendite des Genussscheines z. B. davon abhängt, dass der Emittent keinen Bilanzverlust erleidet, entsteht eine Veröffentlichungspflicht nur dann, wenn mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass ein Bilanzverlust eintritt.“*

### **Veröffentlichungspflichten bei Emissionen**

Weitere Veröffentlichungspflichten gibt es im Rahmen von Neuemissionen, insbesondere die Prospektpflichten und die daraus resultierende Prospekthaftung. Diese juristischen Rahmenbedingungen sind jedoch vonseiten der Emittenten als absolute Minimalanforderungen beziehungsweise Selbstverständlichkeiten zu verstehen. Die ausschließliche Erfüllung dieser Anforderungen gewährleistet keinen erfolgreichen Auftritt am Finanzmarkt. Vielmehr führt die ausschließliche Erfüllung der gesetzlichen Auflagen dazu, dass ein Emittent in einem Umfeld von sich professionalisierenden Fixed Income IR mit seinem Investmentangebot an Investoren kaum wahrgenommen wird und deshalb hohe Bonitätsaufschläge akzeptieren muss, welche durch das „objektive“ Risiko der Schuldinstrumente nicht „gerechtfertigt“ sind.

Abbildung 10 zeigt die Eckpunkte einer Anleiheemission so, wie diese einem potentiellen, institutionellen Investor über Bloomberg zur Kenntnis gebracht wird.

---

<sup>29</sup> Vgl. BaFin (2013)

☆☆☆ New mandate LINDE (A3/A+): Eur 300m 10y MS 45 bp area ☆☆☆

Issuer	: Linde Finance BV
Guarantor	: Linde AG
Ratings	: A3 / A+ (Moody's/S&P, all stable)
Size	: EUR 300 mm (will not grow)
Coupon	: Fixed, annual, ACT/ACT
Settlement	: 22 May 2014
Maturity	: 22 May 2024 (10 yrs)
IPT	: Mid Swaps + 45 bp area
Docs	: EMTN / Lux Listing / 1k denoms / passported in AT,DE,NL /CDC
UoP	: GCP
Bookrunners	: Commerzbank / ING (b&d)
Timing	: Books open, today's busines

Abbildung 10: Bloomberg-Screenshot mit den Eckpunkten einer Anleiheemission<sup>30</sup>

Neben diesen Kurzinformationen bekommt der institutionelle Investor auch den Emissionsprospekt zur Verfügung gestellt. Bei einem Emissionsprospekt handelt es sich jedoch weitgehend um eine juristische Pflichtübung, da dieser aufgrund seines Umfangs (meist mehrere 100 Seiten) in der kurzen Zeitspanne einer Anleiheemission (meist 2 – 5 Stunden) von den Investoren nicht oder nur sehr oberflächlich gelesen werden kann.

Dieser Umstand unterstreicht die Bedeutung flankierender Maßnahmen durch Fixed Income IR, deren Qualität die Nachfrage erhöhen und damit den vom Emittenten zu bezahlenden Bonitätsaufschlag spürbar reduzieren kann.

### 5.3 Equity- und Fixed Income IR-Kommunikation

Eine Unterscheidung zwischen der Equity- und Fixed Income-Kommunikation, in der „zwei“ (möglicherweise unterschiedliche) Kapitalmarkt-Stories dargestellt werden, sollte nicht getroffen werden. Statt speziellen Equity- und Fixed Income-Inhalten sollte besser eine umfassende, modular aufgebaute Kapitalmarkt-Story bestehen. Als Stichwort ist in diesem Zusammenhang die One Voice Policy zu nennen. Das Abweichen von der One Voice Policy empfiehlt sich auch deshalb nicht, da Roadshows zunehmend von „beiden Seiten“, nämlich Equity und Debt, besucht werden und aufgrund des allgemeinen Kostendrucks innerhalb der Fondsgesellschaften immer öfter Multi-Assetmanager agieren, welche die gesamte Kapitalstruktur eines Emittenten abdecken und damit als zentrale Ansprechpartner fungieren.

So könnte beispielsweise im Rahmen der Unternehmenspräsentation eine spezielle Sektion über bonitätsrelevante Themen aufgenommen werden, etwa über Verschuldung, Finanzierung oder Risikomanagement etc. Diese Themen kann man je nach Adressatenkreis in den Vorder- oder Hintergrund der Präsentation rücken.

<sup>30</sup> Vgl. Bloomberg

Einen guten Wegweiser geben die folgenden drei grundlegenden Prinzipien:

**1. Die kommunizierten Inhalte müssen konsistent sein.**

Statt spezieller Equity- und Fixed Income-Stories sollte besser eine umfassende, modular aufgebaute Kapitalmarkt-Story kommuniziert werden.

**2. Spezifische Bedürfnisse erfordern maßgeschneiderte Inhalte.**

Die Abdeckung spezieller Themen kann durch ein spezielles Fixed Income-Modul erfolgen.

**3. Vorsicht vor Themen mit unterschiedlicher Bewertung!**

Es gilt, mit Fingerspitzengefühl zu kommunizieren und – soweit möglich – Hintergründe proaktiv offenzulegen.

**Inhalte des fixed-income-spezifischen Teils der Kapitalmarkt-Story**

**Industrieunternehmen** wurden daraufhin befragt, welche Themen in dem für fixed-income-IR-spezifischen Teil (neben dem Equity-Teil) als wichtig eingeschätzt werden. In der Praxis stehen danach vor allem die folgenden Themen im Mittelpunkt der Kommunikation mit Analysten und Investoren:

1. Finanzierungspolitik
2. Rating-Assessment/Statement
3. Fälligkeitsprofil
4. Cashflow-Outlook
5. Risikofaktoren für Rating-Änderungen
6. Funding Structure (z. B. in Bezug auf die Rangfolge der Instrumente, Laufzeiten, Währungen)
7. Rating-Commitment durch Unternehmen
8. Structural Subordination
9. Erläuterung von Covenants (= vertraglich bindende Zusicherungen des Emittenten gegenüber den Inhabern der Schuldtitel)
10. Hedge Policy (z. B. Rohstoffpreise, Fremdwährungs- und Durationsrisiken)

Darüber hinaus sollten auch Informationen zu folgenden Themen bereitgestellt werden:

- regulatorisches Umfeld
- außerbilanzielle Risiken (z. B. Projektfinanzierungen, Pensionsverpflichtungen)
- Investitionen und Akquisitionen
- Risikomanagementsystem in der Unternehmung
- sonstige Risiken

Neben der Refinanzierungsstruktur, Emissionsplanung und Eigenmittelquote stehen bei **Banken** insbesondere auch die Unternehmensstrategie sowie die Geschäftsziele im Mittelpunkt der Kommunikation mit der Credit-Seite. Hier zeigt sich sehr deutlich, dass es eine weitgehende Überschnei-

derung mit den IR-Themen auf der Equity-Seite gibt. Dies wiederum untermauert – insbesondere mit Blick auf die börsennotierten Unternehmen – die Notwendigkeit einer konsistenten, einheitlichen Kapitalmarkt-Story. Die wesentlichen Themen der Fixed Income IR stellen sich danach im Überblick wie folgt dar:

1. Refinanzierungsstruktur
2. Emissionsplanung
3. Eigenmittelquote (insbesondere Tier-1-Ratio)/Unternehmensstrategie/Geschäftsfelder
4. Risikovorsorge (insbesondere RV-Quote, Cover Ratio)
5. GuV-Kennzahlen (insbesondere EK-Rendite, Cost-/Income-Ratio)
6. Wettbewerbsumfeld
7. Asset Quality
8. Kreditrisikomanagement (insbesondere Kreditrisikostrategie/-steuerung)
9. Segmentberichterstattung
10. Allgemeine wirtschaftliche Rahmenbedingungen
11. Marktpreisrisiko (insbesondere VaR-Limite, Fristen-Policy)
12. Kapitalflussrechnung

### **Kapitalmarkt-Story: Unterschiede zwischen Equity IR und Fixed Income IR**

Die unterschiedliche Bewertung verschiedener Themen durch Fixed Income-Investoren ergibt sich aus dem asymmetrischen Gewinn- und Verlustprofil von Fremdkapital-Instrumenten: Ihr Verlustpotential geht hin bis zum Totalverlust; es besteht aber nur ein auf Zins- und Rückzahlung begrenztes Ertragspotential. Sonderformen werden hier ausgeblendet. Aktionäre haben ein symmetrisches Gewinn- und Verlustprofil. Sie besitzen ebenfalls das Risiko des Totalverlusts, jedoch bei dem Gewinn – im Sinne von Kurssteigerungen und Dividenden – auch eine nach oben theoretisch unbegrenzte Chance.





Abbildung 11: Unterschiedliche Erwartungshaltung der Investoren

Aus den unterschiedlichen Erwartungen ergeben sich Unterschiede in der Bewertung bestimmter Themen. Diese Themen sind entsprechend ausgewogen zu kommunizieren. Das heißt, dass ein Fixed Income-Investor sicherlich an Informationen bezüglich der Dividendenpolitik interessiert ist, eine hohe Dividende aber eher als Belastung für die Kreditwürdigkeit wertet. Dies bedeutet auf keinen Fall, dass solche Themen zu verschweigen sind. Es gilt vielmehr, kritische Themen bei Equity- und Fixed Income-Investoren zu erkennen und proaktiv zu adressieren.

Die klassischen sensiblen Themen für beide Investorenseiten sind in folgender Tabelle zusammengefasst:

Equity-Investoren reagieren auf	Fixed Income-Investoren reagieren auf	
+	ehrgeizige Wachstumspotentiale (und damit Wachstumsinvestitionen)	-
+	erhöhte Dividende	-
+	Aktienrückkauf	-
-	Kapitalerhöhung	+

Tabelle 5: Unterschiedliche Tendenzen bei Kapitalmaßnahmen

## 5.4 Informationsbedürfnisse unternehmensexterner IR-Adressaten

Im Folgenden wird ein Überblick hinsichtlich der Informationsbedürfnisse der externen IR-Kunden gegeben.

### **Portfoliomanager, Credit-Sell- und Buy-Side**

Die Expertenbefragung ergab, dass Themen, über die die Investoren informiert werden wollen, deckungsgleich mit den Themen sind, die im Mittelpunkt für die Kommunikation vonseiten der Unternehmen stehen. Dies sollte natürlich auch so sein und ist daher nicht verwunderlich. Insofern haben viele Industrieunternehmen ein gutes Gespür für die Informationsbedürfnisse der Investoren. Die von Investorensseite wichtigsten Themengebiete, über die sie informiert werden wollen, sind:

- Structural Subordination
- Finanzierungspolitik
- Cashflow-Outlook
- Fälligkeitsprofil
- Sicherheiten im Rahmen der Finanzierung (z. B. Covenants)
- Funding Structure
- Hedge-Policy (z. B. Rohstoffpreise, Fremdwährungs- und Durationsrisiken)
- Inhalte aus den Rating-Meetings

Es ist nicht verwunderlich, dass auch die Credit-Sell-Side-Analysten Informationen zu den bereits bei der Gruppe „Portfoliomanager“ genannten Themengebieten benötigen. Investoren lassen sich häufig von Sell- und Buy-Side-Analysten hinsichtlich deren Einschätzung über die Bonität eines Unternehmens beraten. Insofern soll an dieser Stelle auf die Aufzählung der Themen verzichtet werden, denn diese ist weitgehend deckungsgleich mit denen der Investoren.

### **Ratingagentur**

Die Informationsbedürfnisse der Ratingagentur – insbesondere im Rahmen der erstmaligen Bewertung – sind sehr breit angelegt und folgen typischerweise einer Top-Down-Analyse. Meist wird hierzu ein standardisierter Fragenkatalog auf das zu bewertende Unternehmen individuell angepasst. Aufgrund der Breite der eingeforderten Informationen wird an dieser Stelle auf die Darstellung eines Katalogs mit Themengebieten verzichtet. Dieser ist im Einzelfall mit den Ratingagenturen zu diskutieren<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> Siehe hierzu Kapitel 7

## Kreditgebende Bank

Der Umfang einer internen Kreditbeurteilung richtet sich vor allem nach dem Kreditvolumen und der Komplexität des zu finanzierenden Geschäfts. Einfacher gestaltet sich die Bonitätsbeurteilung kleinteiliger Gewerbekredite, weil die Anforderungen der Basel II-Regelungen<sup>32</sup> in Bezug auf die Erstbeurteilung und vor allem die laufende Beurteilung weniger komplex sind. Die Beurteilung eines großvolumigen Unternehmenskredits (> 1 Mio. EUR) ist dagegen anspruchsvoll und vom Umfang her durchaus mit den Informationsanforderungen einer Ratingagentur zu vergleichen.

Im Wesentlichen umfasst das Bankenrating einen quantitativen Teil, in dem eine differenzierte Offenlegung der Geschäftsabschlüsse mindestens der letzten drei Jahre und eine Planungsrechnung mindestens für die kommenden drei Jahre verlangt wird. Soweit die Bank für den Kredit Sicherheiten (z. B. Grundschulden, Bürgschaften, Wertpapiere etc.) erhält, müssen diese von der Bank bewertet werden, sodass auch diesbezüglich vom Unternehmen Daten bereitzustellen sind. Dies ist für die Bank deshalb wichtig, weil Sicherheiten nach Basel II eine Risikominderung des Kredits bedeuten, sodass weniger Eigenkapital zu unterlegen ist. Für den Kreditnehmer hat dies den Vorteil, dass die Kreditkonditionen günstiger sind.

Die quantitative Analyse der Finanzdaten wird ergänzt durch qualitative Faktoren, die in der Regel über einen umfangreichen Fragebogen mit 50–100 Fragen gemeinsam mit dem Kundenbetreuer der Bank analysiert werden. Die qualitative Analyse bezieht sich vor allem auf strategische Themen und die Geschäftsausrichtung in den einzelnen Geschäftsfeldern. Von Interesse ist insbesondere die Marktposition des Unternehmens, die Stellung des Unternehmens im Wettbewerb (Sektorvergleich, besondere Abhängigkeiten durch einzelne Zulieferer und Kunden) und das Innovationspotential (z. B. Patente, Produktpipeline, technologische Wettbewerbsvorteile).

Nach Basel II muss die kreditgebende Bank zudem ein jährliches Update der internen Beurteilung ihrer Kunden vornehmen. Dies bedeutet, dass Unternehmen der Bank entsprechend regelmäßig die Geschäftsunterlagen zur Verfügung stellen müssen.

Gerade mittelständische Unternehmen sollten die regelmäßigen Beurteilungsgespräche mit Kreditbanken als eine Chance verstehen, die eigenen Managementsysteme gezielt weiterzuentwickeln. Nicht anders als am Kapitalmarkt ist der Eindruck, den die Bank von der Professionalität der Geschäftsführung und des Managements gewinnt, ein wichtiger Erfolgsfaktor für eine gute Bonitätseinschätzung. Dies umfasst auch die Professionalität der Präsentation der Finanzdaten und des Businessmodells des Unternehmens. Um ein gutes Vertrauensverhältnis mit der Bank aufzubauen, empfiehlt es sich zudem, auch außerhalb der jährlichen Berichtstermine – im Sinne einer proaktiven Finanzkommunikation – umgehend über Ereignisse zu informieren, die für die Bonitätseinschätzung der Bank von Bedeutung sein können.

---

<sup>32</sup> Die Beschlüsse des Baseler Ausschusses von September 2010, die unter dem Begriff Basel III bekannt sind, schließen an die Neuregulierung nach Basel II an, beinhalten aber keine Neuigkeiten hinsichtlich des Unternehmensratings. Basel III sieht demgegenüber vor, die Mindesteigenkapitalquote der Banken ab dem Jahr 2015 auf sechs Prozent zu erhöhen und den Begriff des Kernkapitals dabei deutlich enger zu definieren. Bestimmte Formen der Mezzaninefinanzierung werden bei Banken dann nicht mehr dem Kernkapital zugeordnet. Für die Unternehmen bedeutet dies vor allem, dass die Spielräume der Banken für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch diese Neuregelungen enger werden.

Letztendlich will die Bank darauf vertrauen können, dass die Geschäftsführung ihr Unternehmen so im Griff hat, dass sie die Rückzahlung von Zins und Tilgung gewährleisten kann.

### **Übergreifende Ereignisse**

Wesentliche Ereignisse, welche zusätzlich zu den gesetzlich geregelten Ad-hoc-Publizitätspflichten sowie den freiwilligen Informationen mit Fokus auf Aktionäre kommuniziert werden sollten, sind:

- Änderungen in der Unternehmensstrategie mit besonderer Berücksichtigung der Auswirkungen auf das Risikoprofil
- Änderungen im Rating-Commitment
- Unternehmensübernahmen/-verkäufe: Höhe des Transaktionswertes, Finanzierungsstruktur, geplante Dauer der Schuldenrückführung
- Grundlegende Änderung der (Re-)Finanzierungsstrategie: z.B. FX-Management, Duration der Schuldtitel, Anteil an Senior Secured vs. Senior Unsecured

Zudem ist es auch für Fixed Income-Investoren von hoher Bedeutung, alle Informationen aus der laufenden Finanzberichterstattung (Quartals-/Jahreszahlen) zu erhalten.

Generell erfolgsentscheidend ist, über alle wichtigen Tatbestände rechtzeitig informiert zu sein. Darüber hinaus erhöht dies die Glaubwürdigkeit von Fixed Income Investor Relations. Nichts wäre schlimmer, als heute ein bestimmtes Ereignis auszuschließen (z.B. eine große Akquisition), die dann dennoch einen Monat später stattfindet. Bei FI-Investoren ist dabei immer zu beachten, dass diese besonders risikoavers sind.

# 6 Zielgruppendefinition und -management

## 6.1 Zielgruppen für Fixed Income IR

Allgemein kann man festhalten, dass alle Fremdkapitalgeber zur Zielgruppe von Fixed Income IR gehören sollten. Hierbei gilt der einfache Grundsatz: Je höher das finanzielle Engagement des Fremdkapitalgebers ist, desto höher ist der Informationsbedarf.

Neben den unternehmensexternen Adressaten sind das eigene Management und die internen Entscheidungsträger eine weitere wichtige Zielgruppe für Investor Relations. Investor Relations muss die Kapitalmarktsicht in das Unternehmen hineintransportieren, um damit intern das Bewusstsein für die Anliegen und Erwartungen der Eigentümer und Gläubiger zu vermitteln. Dies kann und muss auch kritische Töne des Kapitalmarktes beinhalten. Dieser „outside-in view“ ist sowohl ex-post wichtig – beispielsweise als Feedback des Kapitalmarktes nach der Vorstellung der Geschäftszahlen – als auch ex-ante. Hier ist das kritische Hinterfragen einer neuen Projektidee zu nennen, bevor sie kommuniziert wird: „Was würde ein Investor sagen?“

Typische Fremdkapitalgeber beziehungsweise FI-Investoren sind etwa Banken, Versicherungen, Pensions- und sonstige Investmentfonds und nicht zuletzt auch Privatanleger.

Eine besondere Zielgruppe der Finanzkommunikation auf der Credit-Seite stellen die Ratingagenturen dar. Sie sind zwar keine Kapitalgeber, müssen aber auf jeden Fall in die Kommunikation eingebunden werden, denn erst ihr Urteil ermöglicht es vielen Kreditgebern, in das Unternehmen zu investieren. Die Bonitätseinschätzungen der internationalen Ratingagenturen bestimmen maßgeblich den Bonitätsaufschlag und damit die Kosten von Anleiheemissionen. Auf- und Abstufungen des Ratings beeinflussen darüber hinaus aber auch die Risikoeinschätzung der Aktieninvestoren und damit den Aktienkurs.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass die Ratingagenturen von Unternehmen neben den Portfoliomanagern und Buy-Side-Analysten zu den wichtigsten Zielgruppen gezählt werden.

Im Einzelnen ergibt sich – basierend auf der Befragung von IR-Managern – folgende Einschätzung der wichtigsten Adressaten:

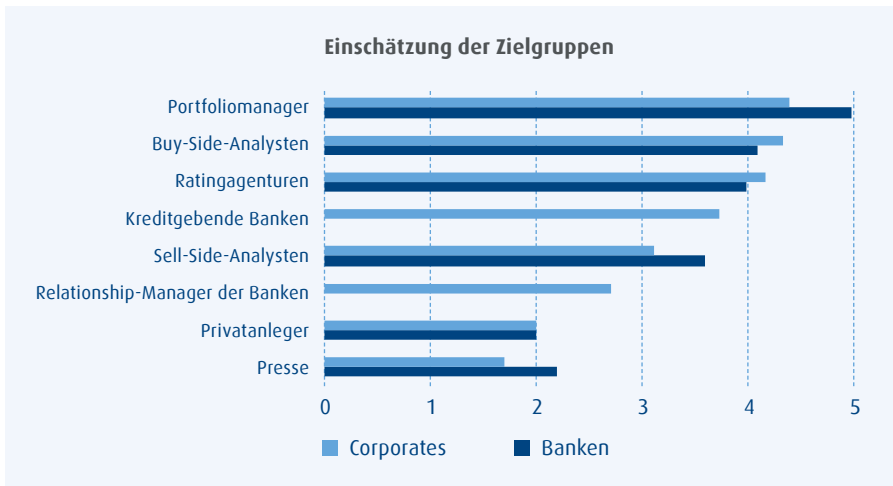


Abbildung 12: Einschätzung der wichtigsten Zielgruppen<sup>33</sup>

## 6.2 Unternehmensexterne Zielgruppen

Im folgenden Kapitel werden einzelne unternehmensexterne Zielgruppen und damit die „Kunden“ von Fixed Income IR vorgestellt und – falls erforderlich – von der Equity-Seite abgegrenzt.

### **Institutionelle Investoren (Credit-Buy-Side-Analyst):**

Ein institutioneller Investor arbeitet meist bei einem Investmentfonds. Er analysiert Unternehmen und gibt Kauf- oder Verkaufsempfehlungen ab, die aber nur innerhalb des Fonds genutzt werden, d. h. diese Empfehlungen werden nicht öffentlich publiziert. Die Portfoliomanager des Investmentfonds stützen sich bei ihren Kauf- und Verkaufsentscheidungen auf seine Analysen. Bei manchen Fonds dürfen die Portfoliomanager nur in begründeten Ausnahmefällen von der Empfehlung des Buy-Side-Analysten abweichen.

### **Portfoliomanager**

Ein Portfoliomanager trifft beim Investmentfond letztendlich die Kauf- oder Verkaufsentscheidung. Bei vielen Fonds spricht nicht der Portfoliomanager mit dem Unternehmen, sondern nur der Buy-Side-Analyst. Der Portfoliomanager stützt seine Entscheidung meist auf Buy-Side- und Sell-Side-Research. Bei einigen Fondsgesellschaften wird auch der „gemischte Ansatz“ praktiziert. Port-

<sup>33</sup> Quelle: Daten aus DIRK-Umfrage (2016)

foliomanager sind gleichzeitig Buy-Side-Analysten für bestimmte Sektoren und beraten, neben dem Fondsmanagement eigener Fonds, Kollegen hinsichtlich Titelauswahl für deren Portfolien.

### **Anleiheanalyst (Credit-Sell-Side-Analyst)**

Anleiheanalysten arbeiten meist bei Banken in der dortigen Research-Abteilung. Sie verfolgen die Entwicklung des Unternehmens tagesaktuell und bilden das Unternehmen häufig in Modellen ab, auf deren Grundlage sie Kauf- oder Verkaufsempfehlungen zu den ausstehenden Unternehmensanleihen abgeben. Sie unterstützen damit die Anlageentscheidung der Portfoliomanager. Analysten, die ihre Analysen und Empfehlungen publizieren (im Gegensatz zur Credit-Buy-Side), übernehmen eine wichtige Multiplikatorenfunktion. Sie nehmen damit Einfluss auf die Herausbildung einer Marktmeinung zu einem Sektor beziehungsweise einem Unternehmen, die sich dann in den Anleihekursen oder Credit Default Swaps des Unternehmens widerspiegeln kann.

Allerdings bestehen auf der Credit-Seite zwei unterschiedliche „Arten“ von Sell-Side-Analysten, die auf der Equity-Seite in dieser Form nicht bestehen. Dies ist einerseits der „klassische“ Sell-Side-Analyst, der Anlageempfehlungen in Form von Research publiziert und damit einer breiten Öffentlichkeit zur Verfügung stellt. Daneben gibt es sogenannte Desk-Analysts. Diese publizieren kein Research mehr, sondern unterstützen einerseits den Anleihehändler der eigenen Bank im Hinblick auf das Eingehen von eigenen Handelspositionen, zum anderen können Investoren den Desk-Analyst ansprechen und ihn nach seiner Einschätzung zu einer bestimmten Anleihe/einem Emittenten befragen. Dieser gibt seine Analyse nur dem Fragenden zurück. Einige Desk-Analysten dürfen aus Compliance-Gründen zwar Analysen, aber keine Empfehlungen mehr veröffentlichen. Eine echte Multiplikatorwirkung, wie sie der klassische Sell-Side-Analyst hat, besteht somit bei den Desk-Analysten nicht. Im Zuge zunehmender Regulierung als Folge der Finanzkrise und der dadurch starken Schrumpfung des Eigenhandels von Banken ist die Verbreitung von Desk-Analysten stark rückläufig.

### **Weitere Unterschiede zwischen den Equity- und Credit-Sell-Side-Analysten**

Der Credit-Sell-Side-Analyst hat in der Regel viel weniger Zeit als sein Equity-Kollege, da er eine wesentlich größere Anzahl von Unternehmen untersucht; je nach Sektor kann es sich um bis zu 60 Unternehmen handeln. Deshalb ist das Unternehmen in der „Bringschuld“. Wichtige Informationen – gleich ob positiver oder negativer Art – sollte das Unternehmen proaktiv an den Analysten herantragen. Dies differenziert das Unternehmen positiv in seiner Kommunikation gegenüber anderen Unternehmen. Den Sell-Side-Analysten zu besuchen oder anzurufen, ist in jedem Fall von Vorteil.

Dies entspricht auch den Ergebnissen der Befragung von Sell-Side-Analysten. Sie erwarten zumindest quartalsweise die Zusendung der Finanzberichte und beispielsweise von Pressemitteilungen über wesentliche Unternehmensereignisse, um regelmäßig auf dem Laufenden zu sein.

Nachstehende Abbildung 13 gibt einen Überblick zu Unterschieden zwischen der Equity- und der Credit-Sell-Side.

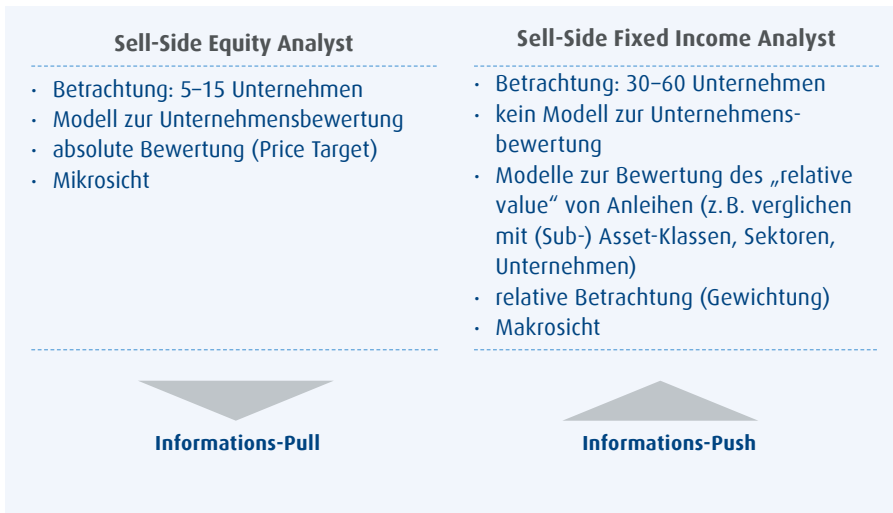


Abbildung 13: Unterschiede zwischen der Equity- und Fixed-Income-Sell-Side

Aufgrund der breiteren „Coverage“ sollte das Unternehmen dem Sell-Side-Analysten auf der Fixed Income-Seite die Informationen aktiv anbieten, d. h. beispielsweise beim Analysten nachfragen, ob er die letzte Pressemeldung oder IR-Release gelesen hat und ob er hierzu Fragen hat (Informations-Push). Zudem besitzt die Fixed Income-Seite eher die „Vogelperspektive“, demnach sind hier vor allem grundlegende Sektorenveränderungen eher von Interesse als unternehmensspezifische Einmaleffekte.

Der Sell-Side-Analyst gibt kein Kursziel für eine Anleihe heraus. Seine Empfehlungen zielen eher darauf ab, ob eine Anleihe im Vergleich zu anderen Anleihen des Sektors mit einem „hohen“ oder „niedrigen“ Bonitätsaufschlag (Spread) handelt. Im Fachjargon wird ein hoher Bonitätsaufschlag als „cheap“ und ein niedriger Bonitätsaufschlag als „expensive“ bezeichnet. Mit dieser subjektiven Einschätzung (expensive vs. cheap) bringt der Sell-Side-Analyst zum Ausdruck, dass er das vom Markt gepreiste Bonitätsrisiko zu niedrig (expensive) oder zu hoch (cheap) einschätzt und deshalb Potential zur Outperformance sieht. Auf Basis dieses Vergleichs werden Kauf- oder Verkaufsempfehlungen gegeben.

### Analyst der kreditgebenden Bank

Der Analyst der kreditgebenden Bank bewertet das Unternehmen im Hinblick auf die Bonität, publiziert seine Bewertung aber nicht nach außen. Bei vielen Banken ist es dem Credit-Analysten



sogar untersagt, mit dem Unternehmen zu sprechen, da er sein Urteil rein auf Daten und Fakten stützen soll.

### **Relationship-Manager der Bank**

Der Relationship-Manager der Bank ist der Hauptansprechpartner des Unternehmens mit Blick auf eine Bank. Der Relationship-Manager ist bei Kreditverhandlungen meist diejenige Person innerhalb der Bank, die als Fürsprecher des Unternehmens dient.

### **Analyst der Ratingagentur**

Der Analyst der Ratingagentur bewertet das Unternehmen im Hinblick auf die Bonität. Er publiziert seine Bewertung nach außen.

### **Privatanleger**

Privatanleger sind eine sehr heterogene Gruppe. Sie halten normalerweise eine viel geringere Anzahl an Anleihen am Unternehmen als institutionelle Investoren. Sie können dennoch eine interessante Anlegergruppe – insbesondere für mittelständische Emittenten – darstellen, denn private Investoren sind häufig „Buy-and-Hold“-Investoren, die eine Anleihe bis zum Ende der Laufzeit halten.

## **6.3 Fixed Income Investor Targeting und Account Management**

Das FI Investor Targeting hängt zunächst von der Fremdkapitalstruktur ab. Hat das Unternehmen ausschließlich Banken als Kreditgeber, dann ist ein Targeting relativ einfach durchzuführen, da die (potentiell) kreditgebenden Banken bekannt sind. Dies gilt natürlich auch bei Finanzinvestoren, die z. B. Private Equity oder Gesellschafterdarlehen zur Verfügung gestellt haben. Schwieriger wird es, wenn das Unternehmen eine Vielzahl von börsennotierten und auch nicht börsennotierten Anleihen emittiert hat.

Einen ersten Anhaltspunkt bieten die Orderbücher, die bei der Emission der Anleihe von Banken geführt werden und in denen die Kaufaufträge gesammelt werden. Anhand derer lässt sich feststellen, welcher Investor einen großen beziehungsweise kleinen Teil der Anleihe gezeichnet hat. Auch hier gilt der Grundsatz: Je größer das Volumen, desto wichtiger der Investor.

Sind die Orderbücher nicht mehr vorhanden, lässt sich mithilfe von Banken in Erfahrung bringen, welcher Investor bei vergleichbaren Unternehmen (große) Anleihevolumen zeichnet. Auf dieser Basis lassen sich dann Investoren herausfiltern, um ein FI Investor Targeting aufzubauen.

Hilfreich sind auch Credit-Sell-Side-Analysten. Diese haben direkten Kontakt zu Investoren und können bei der Erstellung eines FI Investor Targeting für den eigenen Sektor helfen. Allerdings

beschäftigen sich die Analysten meist nur mit großen Anleiheemittenten beziehungsweise Sektoren, in denen Unternehmen mit vielen Anleihen enthalten sind, sodass die Kontaktherstellung für kleine Unternehmen möglicherweise schwierig wird.

Die folgende Liste<sup>34</sup> gibt einen Überblick über wichtige institutionelle Fixed Income-Investoren:

Allianz Global Investors	DWS/De AM	Société Générale
Axa	Fidelity Investments	Swiss Life
Barclays	Franklin Templeton	Swiss Re
BlackRock	Legal & General	UBS
BNP Paribas Fortis	MEAG	Union Investment
Credit Agricole	PIMCO (Teil der Allianz SE)	
Credit Suisse	Pioneer Investments	
Deka	Prudential/M&G	

Die Mitgliederliste des Bundesverbandes Investment und Asset Management e.V. (BVI)<sup>35</sup> gibt einen guten Anhaltspunkt für relevante Fixed Income-Investoren auf dem deutschen Markt. Es ist jedoch zu beachten, dass abhängig vom Sektor und von der Strategie des Emittenten (z. B. starker SRI-Fokus) unterschiedliche Investoren relevant sind.

### **Bondholder-Identifikation (ID)**

Prinzipiell lassen sich Bondholder IDs am besten im Zusammenhang mit Neuemissionen durchführen. Auch für Bonds, die im Sekundärmarkt gehandelt werden, ist wie bei Shareholdern ebenfalls eine Bondholder-Identifikation durchführbar. Im Gegensatz zur Shareholder ID ist dies jedoch meist wesentlich aufwendiger und nur mit Einschränkungen möglich, da sie häufig eine sehr geringe Identifizierungsquote aufweisen. Die Kosten hierfür sind abhängig vom Emissionsvolumen des zu untersuchenden Bonds. Typischerweise bezahlt man eine solche Erhebung pro Bond.

Anbieter von Bondholder IDs sind beispielsweise IPREO oder Sodali. Außerdem kann eine geographische Aufschlüsselung von Euroclear und Clearstream angefordert werden, welche die Gesamtzahl der Depotbanken (Custodians) pro Land zeigt. Die indikativen Kosten liegen derzeit bei etwa 550 EUR pro ISIN. Auf der Debt-Seite hat sich dieses Instrument – im Gegensatz zur Shareholder ID – bei emittierenden Industrieunternehmen und Banken nicht durchgesetzt.

Erhebungen zur ID von Bondholdern sind nur Momentaufnahmen. Wird eine Anleihe stark im Sekundärmarkt gehandelt, dann sind die Ergebnisse oft nur kurzfristig für ein Bondholder Targeting nutzbar.

<sup>34</sup> Die Reihenfolge ist alphabetisch.

<sup>35</sup> Vgl. Bundesverband Investment und Asset Management

Weitere Faktoren, welche die Nachverfolgung von Bondholdern erschweren:

- Mit zunehmender Größe der Anleiheemissionen wird es schwieriger, nach der Emission die Transparenz über die Investoren zu erhalten.
- Je kleiner die Stückelung der Anleihe (1.000 EUR als Standard im Rahmen von „Retailmissionen“), aber auch je kürzer die Restlaufzeit der Anleihe (z. B. 5 bis 7 Jahre) ist, desto größer ist die Möglichkeit der Durchdringung bei Privatanlegern. Zudem kann die Währung ausschlaggebend sein, da Privatanleger selten in Anleihen in Fremdwährung investieren.
- Die Anzahl der Depotbanken (Custodians) gibt einen Hinweis auf die Streuung des Bonds. Ein hoher Anteil an Online-Brokern im Retail-Bereich ist meist ein Indiz für einen hohen Anteil an Privatanlegern.
- Ein weiterer Faktor ist das Alter der Anleihe, da selbst klassische institutionelle „Buy-and-Hold“-Anleger nach Jahrzehnten ihre Portfoliozusammensetzung verändern. Dies könnte jedoch auch durch einen Wechsel des Ratings, insbesondere von einem Investment- zu einem Non-Investment Grade Rating ausgelöst werden (auch: „forced seller“), sodass die Anleihen im Sekundärmarkt weiterverkauft werden.
- Bei Fremdkapital gibt es keine Meldeschwellen wie auf der Aktienseite.  
Für die Emittenten kann die fehlende Transparenz gerade im Zusammenhang mit Finanzkrisen ein Problem darstellen, etwa, wenn Anleihegläubiger, die auf eine Restrukturierung des Unternehmens und in diesem Zusammenhang auf Wandlung von Fremd- in Eigenkapital spekulieren, ihre Anteile an Hedgefonds verkaufen. Vor diesem Hintergrund wäre es sehr wünschenswert, auch in Zusammenarbeit mit den Investmentbanken Instrumente zu entwickeln, die ein regelmäßiges Screening der investierten Bondholder erlauben.

Eine wichtige Aufgabe des Fixed Income IR ist es deshalb, im Rahmen von Investorengesprächen (insbesondere One-on-Ones) neben der Anlagestrategie ebenfalls regelmäßig abzufragen, ob aktuell Bonds gehalten werden und wie groß die Bestände sind. Bei Veränderungen im Portfolio liefern genannte Gründe ebenfalls Impulse für das Feedback in die Unternehmung („outside-in view“). Durch Fixed Income Investor Relations kann somit der aktuelle Überblick der wichtigsten Investoren sichergestellt werden.

### **IT-gestütztes Key Account Management**

Die gezielte, persönliche Betreuung der wesentlichen Fixed Income-Investoren ist entscheidend für die Wirksamkeit aller Maßnahmen. Hier gilt wie im Vertrieb: Durch eine gute Kommunikation mit 20 % der wichtigsten Analysten erreicht man ca. 80 % des Marktes. Deshalb sollten die Daten dieser Investoren genauso gepflegt werden wie diejenigen der Equity-Seite. Basis sind die Emissionsauswertungen der platzierenden Partner auf der Bankenseite und eigene Recherchen. Mittels eines Datenmanagementsystems<sup>36</sup> können Veränderungen der Kontaktdaten verwaltet werden. Es unterstützt zudem die optimale Vorbereitung von Investorengesprächen, da hier, neben den Lebensläufen der Investoren, die zuletzt besprochenen wichtigsten Fragen und Themen abgespeichert

<sup>36</sup> Ein möglicher Anbieter eines Datenmanagementsystems ist IPREO.

werden können. Derartige Informationen und Auswertungen sind im Bereich von Neuemissionen sehr vorteilhaft und bieten dem Emittenten die Möglichkeit, gegenüber dem mandatierten Emissionskonsortium aktiv auf die Allokation der Neuemissionsnominale Einfluss zu nehmen.

## 6.4 Für Fixed Income IR relevante Orte

Das folgende Ranking von roadshow-relevanten Orten (insbesondere für Euro-Anleihen) basiert auf der DIRK-Umfrage im Sommer 2016 unter IR-Managern:

- |              |              |
|--------------|--------------|
| 1. London    | 5. Edinburgh |
| 2. Frankfurt | 6. Amsterdam |
| 3. Paris     | 7. München   |
| 4. Zürich    | 8. Stockholm |

Aufgrund der großen Ansammlung von wesentlichen Investoren steht meist London an erster Stelle. Bei Anleihen, welche nicht in Euro, Schweizer Franken oder skandinavischer Währung denominated sind, spielen insbesondere New York sowie Tokio eine zentrale Rolle.

Anzumerken ist, dass diese Rangfolge kein Dogma darstellt. Es gibt durchaus – z. B. in Abhängigkeit der emittierten Instrumente – eine andere Rangfolge. Denkt man beispielsweise an den Pfandbriefmarkt, dann ist dieser bis heute ein aus Deutschland heraus dominierter Markt. Somit wären hier Orte wie Köln und Düsseldorf für Roadshows interessant.

### Anzahl der Roadshows

Es gibt keine feste Regel, wie oft man auf Roadshows gehen sollte. Allerdings sollte das Unternehmen die wichtigsten Investoren mindestens einmal im Jahr aufsuchen. Die DIRK-Umfrage im Sommer 2016 unter großen deutschen Unternehmen zeigt, dass große **Industrieunternehmen** mit einer Vielzahl ausstehender Anleihen bis zu zehn Non-Deal-Roadshows pro Jahr durchführen, bei der ausschließlich Fremdkapitalgeber besucht werden.

Bei den **Banken**, die regelmäßig als Daueremittenten auftreten, sind dies noch erheblich mehr. Sie organisieren teilweise mehr als 20 Non-Deal-Roadshows pro Jahr. Deutlich wird, dass der Fokus meist auf London liegt. Hier finden gewöhnlich mehrere Roadshows im Jahr statt, und Konferenzen mit der Möglichkeit für One-on-Ones werden besucht. Je nach Branche und Sub-Asset-Klasse innerhalb des Fixed Income (z. B. Subordinated Bonds, Pfandbriefe etc.) sowie Währungen können sich auch andere Schwerpunkte ergeben. Es empfiehlt sich deshalb, über die Abstimmung mit Brokern im Vorfeld von Roadshows sowie das regelmäßige Tracking der Platzierung von Neuemissionen eigene Erfahrungswerte zu sammeln und entsprechend für eine gezielte IR-Planung zu nutzen.

# 7 Ratingagenturen und Ratings

## 7.1 Ratingagenturen

Standard&Poor's und Moody's werden von Industrieunternehmen, Banken, Sell- und Buy-Side als die wichtigsten Ratingagenturen angesehen. Meist wird Fitch Ratings als Nummer drei im angelsächsischen „Big 3“-Oligopol der Ratingagenturen genannt. Obwohl nach der Wirtschaftskrise neben der stärkeren Überwachung der Ratingagenturen auch der Ruf zur Förderung der Gründung zusätzlicher Agenturen laut wurde, haben sich bisher keine weiteren Agenturen auf internationaler Ebene etabliert. Faktisch sehen sich neue Wettbewerber vor einem klassischen „Henne-Ei-Problem“: Ohne Beauftragung von den Blue Chips entsteht keine internationale Bedeutung der jeweiligen Ratingagentur; Blue Chips wiederum beauftragen nur international anerkannte Ratingagenturen – also die Big 3 – für ihr Unternehmensrating. Letzteres ist auch dadurch bedingt, dass es teilweise bei nicht Vorhandensein eines solchen Ratings Einschränkungen hinsichtlich des Investitionsvolumens von Investorensseite geben kann. Aber auch Anforderungen für die Aufnahme in zentrale Ankaufsprogramme wie beispielsweise von der EZB können hier eine Rolle spielen (siehe Kapitel 1).

Als erste europäische Ratingagentur hat Scope Ratings im dritten Quartal 2016 eine beauftragte Bewertung zweier DAX-Unternehmen (Linde, BASF) durchgeführt. Darüber hinaus haben sich in Deutschland zunehmend auch alternative Anbieter von Anleiheratings etabliert, etwa Creditreform und Euler-Hermes. Diese Ratings werden in erster Linie von kleineren Emittenten genutzt.

## 7.2 Ratings: Fragen und Antworten

Im Folgenden werden keine inhaltlichen Fragenkataloge der Ratingagenturen vorgestellt, da diese von Sektor zu Sektor variieren und deshalb hierzu keine allgemeingültigen Hinweise gegeben werden können. Vielmehr werden wichtige Fragen im Zusammenhang mit Ratings und Ratingagenturen diskutiert:

### **Braucht man überhaupt ein Rating?**

Grundsätzlich nein. Es gibt eine Reihe von Anleiheemissionen, die in der Vergangenheit durchaus erfolgreich ohne Rating umgesetzt wurden. Erfolgreiche Transaktionen ohne Rating konnten in den letzten Jahren auch bei den beiden DAX 30-Mitgliedern Adidas und SAP<sup>37</sup> beobachtet werden.

Tendenziell kann man feststellen, dass eine Emission ohne Rating umso leichter fällt, wenn der

---

<sup>37</sup> Bei SAP kam es 2014 zum Initial Rating. In den Jahren zuvor konnte SAP mehrere non-rated-Anleihen mit Nominalen von mehreren Milliarden Euro zu äußerst attraktiven Konditionen platzieren.

Emittent durch eine Vielzahl von Emissionen und/oder eine Börsennotierung am Aktienmarkt bereits sehr bekannt ist und vor allem schon ein hohes Maß an Transparenz hinsichtlich der Finanzkennzahlen zeigt. Für Newcomer ist es dagegen deutlich schwieriger, sich ohne ein externes Rating erfolgreich am Kapitalmarkt zu positionieren.

Weitere Anreize für ein Rating stellen beispielsweise Anforderungen bei zentralen Ankaufprogrammen für Unternehmensanleihen, wie aktuell dem von der EZB (CSPP, siehe hierzu auch Kapitel 1). Um berücksichtigt zu werden, wird ein Investment Grade bei mindestens einer der vier zugelassenen Agenturen gefordert. Dies ist neben den „Big 3“ die kanadische Ratingagentur Dominion Bond Rating Service (DBRS).

Generell wird von Investoren und Analysten auf der Bond-Seite ein externes Rating erwartet. Ohne ein solches Rating aufzutreten, bedarf sicherlich einer guten Begründung oder eines eigenen Zugangs zu einem eingegrenzten Kreis an Investoren, die das Unternehmen sehr gut kennen oder eine besondere Beziehung zu dem Unternehmen haben, die über das finanzielle Interesse hinausgeht. So können beispielsweise die Etablierung in der Region oder Anleihen von Bundesligaverbänden etc. eine zentrale Rolle spielen, die für Investoren wichtiger sind als ein externes Rating.

### **Welchen Nutzen bringt ein Rating überhaupt?**

Für den Investor macht das Rating die Anleihen verschiedener Unternehmen vergleichbar. Da sich der individuelle Bonitätsaufschlag nach dem unternehmensspezifischen Ausfallrisiko richtet, ist das Rating ein wichtiger Indikator, um ein adäquates Pricing am Kapitalmarkt zu finden.

Viele institutionelle Investoren unterliegen zudem strengen Richtlinien für ihre Investitionsentscheidungen. Diese bestehen häufig darin, dass grundsätzlich nur in Anleihen investiert werden darf, für die auch ein externes Rating vorliegt. Wer also kein Rating hat, verschließt sich einem wesentlichen Teil der potentiellen Investoren.

Zudem bietet ein externes Rating auch dem Management Vorteile: Der Ratingprozess zwingt das Management, die Positionierung und Zielorientierung des Unternehmens auf den Punkt zu bringen, ein professionelles Risikocontrolling zu etablieren, interne Prozesse zu hinterfragen, und es bietet nicht zuletzt die Möglichkeit eines Benchmarkings im Wettbewerbsvergleich.

Grundsätzlich gehört ein externes Rating zu einem professionellen Auftritt am Anleihemarkt dazu.

### **Wer sollte mit den Ratingagenturen kommunizieren?**

Im Sinne der „One Voice Policy“ sollte grundsätzlich IR mit den Ratingagenturen kommunizieren, da hier die Hoheit über die Kapitalmarkt-Story liegt. Bei vielen Unternehmen ist die Kommunikation – meist historisch begründet – jedoch im Bereich Finanzen angesiedelt. Ist Letzteres

der Fall, sollte auf jeden Fall IR eingebunden werden, da bei IR die „typischen“ Finanzmarktfragen auflaufen und dies meist auch die Fragen sind, die die Ratingagenturen stellen werden. Die DIRK-Umfrage zeigt, dass aus Sicht der Ratingagenturen keine klare Präferenz vorliegt, ob der erste Ansprechpartner von Unternehmensseite der Finanzbereich (insbesondere Treasury) oder Investor Relations ist.

Bei den meisten Unternehmen ist IR in die Kommunikation mit den Ratingagenturen unmittelbar oder zumindest als Koordinator und Gestalter der Ratingunterlagen mittelbar eingebunden.

### **Wen wollen Ratingagenturen im Rating-Meeting auf jeden Fall sehen?**

Wer am Rating-Meeting von Unternehmensseite teilnimmt, ist insbesondere von der aktuellen Unternehmenssituation abhängig. Bei einem stabilen Rating sieht die Situation für das Unternehmen sicherlich anders aus als bei einem instabilen (z. B. ausgedrückt durch „Credit Watch“). Bei Letzteren sowie bei Erstratings ist es ratsam, dass neben dem CFO der CEO ebenfalls Commitment gegenüber den Ratingagenturen zeigt. In jedem Fall sollte der Leiter Finanzen, welcher neben dem CFO als zentraler Ansprechpartner von Ratingagenturen fungiert, am Rating-Meeting teilnehmen. Zusätzlich ist die Anwesenheit von Vertretern aus den Bereichen IR, Controlling und Accounting sowie Steuern sinnvoll. Ist ein Unternehmen mit ernsthaften rechtlichen Auseinandersetzungen konfrontiert, beispielsweise aufgrund gravierender Schadensersatzforderungen, oder ist es in einer sich regulatorisch rasant veränderten Branche tätig, empfiehlt sich auch die Teilnahme von juristischen Vertretern des Emittenten, um entsprechende Fragen noch während des Meetings beantworten zu können.

### **Durchführung eines Erstratings**

Bei einem Erstrating empfiehlt sich die Anwesenheit des CEO, des CFO sowie des Managements der wichtigsten Business Units. Auch der Finanzdirektor und Treasurer sollten als Ansprechpartner hinzugerufen werden können. Die Erfahrung zeigt aber auch, dass die Teilnahme von CFO und dem Leiter Finanzen ausreichen kann. Allerdings ist die Anwesenheit des CEO ein gutes Signal. IR sollte auf jeden Fall dabei sein, da hier die Kapitalmarkt-Story „jeden Tag“ kommuniziert wird.

### **Durchführung eines jährlichen Review-Meetings**

Neben dem CFO sollte der Leiter der Finanzabteilung bei dem Review-Meeting anwesend sein. Das Management von Business Units ist dann notwendig, wenn Sonderthemen anstehen. Auch hier gilt, dass IR auf jeden Fall dabei sein sollte.

### **Sind Ratingagenturen an Unternehmensbesichtigungen interessiert?**

Im Allgemeinen ja, vor allem bei einem Erstrating. Wenn das Unternehmen der Ratingagentur schon bekannt ist, lohnt sich der Aufwand eher nicht, es sei denn, es sind beispielsweise große technische Änderungen eingetreten, oder es soll eine große Unternehmensakquisition vorgestellt werden.

**Wollen Ratingagenturen vor Veröffentlichung der Geschäftszahlen informiert werden?**

Dies wird von den Ratingagenturen sehr positiv gewertet, ist aber eher „Kür“ als „Pflicht“.

Grundsätzlich gilt: Ratingagenturen wollen nicht überrascht werden. Steht eine Gewinnwarnung oder eine Akquisition an, dann sollte man die Ratingagentur auf jeden Fall im Rahmen des rechtlich Zulässigen vorher informieren. Denn Ratingagenturen können mit einem entsprechenden Statement die Unsicherheit bei Kreditnehmern senken, wenn das Unternehmen die Öffentlichkeit informiert.

**Wann wollen Ratingagenturen über wichtige Einzelthemen wie z. B. Akquisitionen informiert werden?**

Generell unmittelbar vor der Veröffentlichung der Tatsache. Hierbei stellt die Vertraulichkeitswahrung kein Problem dar, da dies Grundlage der Geschäftsbeziehung zwischen Unternehmen und Ratingagentur ist.



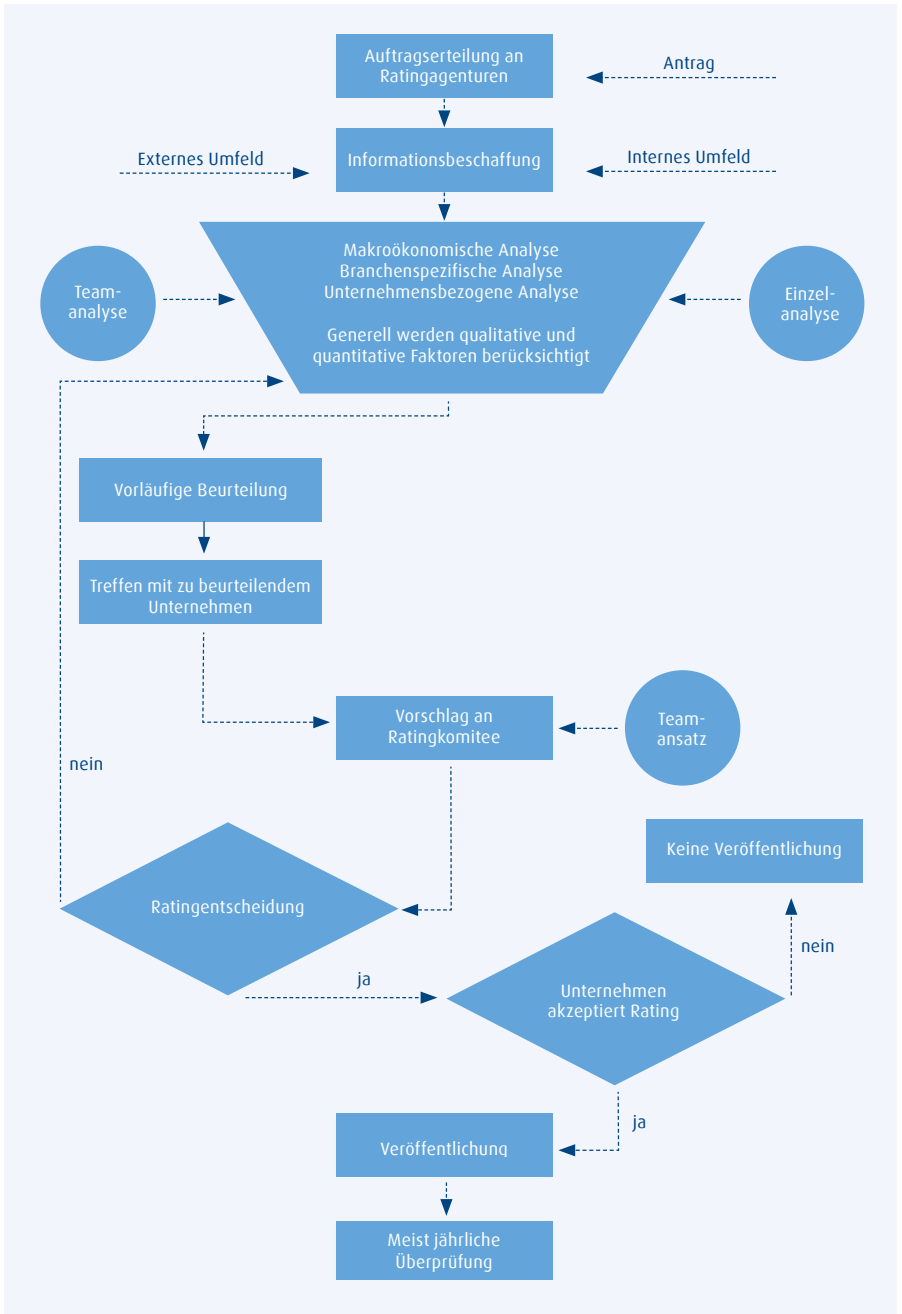


Abbildung 14: Stilistisches Ablaufschema zur Ermittlung eines Ratings

**Welche Daten bekomme ich von den Ratingagenturen zurück?**

Alle Papiere, die über das zu bewertende Unternehmen veröffentlicht werden, werden von der Ratingagentur zur Verfügung gestellt. Es sollte ein konstanter Dialog zwischen Unternehmen und Analyst bestehen, der auch von den Ratingagenturen angestrebt wird.

Vor Veröffentlichung hat das Unternehmen die Möglichkeit, den Ratingreport auf sachliche Richtigkeit und Vertraulichkeit der Informationen zu prüfen und das Feedback bei der Ratingagentur einzuspeisen. Bis zur finalen Veröffentlichung wird dann in der Regel nochmals eine 24-Stunden-Frist eingehalten.

**An wen muss sich das Unternehmen bei einer Ratingagentur richten?**

Bei analytischen Diskussionen zur Darstellung und bei einer Bewertung der Unternehmung steht normalerweise der „Lead Analyst“ in direktem Kontakt mit der Unternehmung. Für kommerzielle Fragen hingegen (beispielsweise zu Gebühren) ist das „Origination Team“ beziehungsweise der Key Relationship-Partner der Agentur der richtige Ansprechpartner.

**Soll man Ratingagenturen Plandaten zur Verfügung stellen?**

Ja. Dies ist auch für das Unternehmen sinnvoll, denn Ratingagenturen können diese Informationen in die Bewertung einfließen lassen.

**Muss das Unternehmen Angst haben, dass dieses Wissen nach außen dringt?**

Nein, denn hiermit würde die Ratingagentur, wie bereits zuvor angedeutet, ihre eigene Geschäftsgrundlage zerstören.

**Kann man ein Rating von der Veröffentlichung zurückhalten?**

Grundsätzlich unterliegen Ratings, insbesondere Erstratings, nicht der Veröffentlichungspflicht. In diesem Fall muss das Unternehmen das Rating selbst geheim halten und darf dieses nicht z. B. gegenüber Banken bei Kreditverhandlungen nutzen, da ansonsten die Ratingagentur das Rating veröffentlichen wird.

**Wie läuft ein Ratingprozess bei den Ratingagenturen intern ab?**

Die Fragen der Ratingagenturen im Rahmen der erstmaligen Bewertung sind sehr breit angelegt und folgen typischerweise einer Top-Down-Analyse. Eine solche Untersuchung geht von der Makro- oder Landesebene über die Untersuchung der Sektor- beziehungsweise Branchenebene weiter ins Detail, bis die Unternehmensebene erreicht ist. Der Fragenkatalog umfasst Inhalte, die von der Bewertung des Managements über die Betrachtung der finanziellen Daten bis hin zur Analyse der Organisation reichen<sup>38</sup>.

---

<sup>38</sup> Siehe hierzu Abbildung 14

Sind alle Daten vorhanden, werden sie sowohl im Rahmen einer Team- als auch einer Einzelanalyse von der Ratingagentur gesichtet. Teamanalyse bedeutet dabei, dass mehrere Credit-Analysten der Ratingagentur sich eine Meinung über die Bonität des Unternehmens bilden. Danach kommt es zu einer vorläufigen Beurteilung des Unternehmens durch das Ratingkomitee. Hier besteht die Möglichkeit der Nachreichung von Informationen durch das zu bewertende Unternehmen. Das Rating wird zunächst nur dem Unternehmen mitgeteilt. Ist dieses mit der Veröffentlichung einverstanden, wird das Rating publiziert und laufend, meist jährlich, durch die Ratingagentur überprüft.

Wichtig zu wissen ist, dass der Auftrag an die Ratingagentur zur Erstellung eines Ratings vom zu beurteilenden Unternehmen selbst kommt und nicht etwa von dessen Gläubigern.

Die endgültige Entscheidung über das Rating liegt bei dem Ratingkomitee, das meist aus 5–7 Personen umfasst und aus Sektorexperten und sektorfremden Mitgliedern besteht.

### **In welchem Verhältnis werden qualitative und quantitative Kriterien bei der Ermittlung der Ratingnote berücksichtigt?**

Beide Elemente finden Berücksichtigung, wobei jedoch oft keine feste Gewichtung festgelegt ist. Auch bestehen zwischen qualitativen und quantitativen Kriterien Abhängigkeiten. Als Indikation bei Unternehmensratings kann man von einem Verhältnis von 50:50 ausgehen. Bei strukturierteren Produkten haben die quantitativen Modelle eine deutlich höhere Bedeutung als qualitative Faktoren.

### **Wie viele Meetings wollen die Ratingagenturen mindestens und höchstens im Jahr haben?**

Einmal im Jahr sollte mindestens ein Meeting für den Review-Prozess stattfinden; ansonsten ist die Anzahl abhängig von der Stabilität des Credits. Oft wird ein regelmäßiger – auch informeller – Dialog und Informationsaustausch mit dem gerateten Unternehmen angestrebt. Je aktiver das Unternehmen agiert (beispielsweise mit Blick auf Akquisitionen), desto wichtiger ist ein zeitnaher Informations- und Gesprächsaustausch. Die Grundregel lautet: Je volatil der Credit, desto mehr Meetings.

### **Ist ein Rating-Advisory durch eine Bank oder einen Berater aus Sicht der Ratingagenturen sinnvoll?**

Dies ist abhängig von der im Unternehmen vorhandenen Erfahrung. Ratingagenturen sehen die Einschaltung eines Beraters nicht per se als negativ an. Hat das Unternehmen bislang kein Rating, hilft sicherlich ein Erfahrungsaustausch mit befreundeten Unternehmen oder mit Unternehmen aus demselben Sektor. Ein Rating-Advisor kann meist neben der allgemeinen Unterstützung der Ratingpräsentation beziehungsweise des Gespräches insbesondere Hinweise zu methodischen Besonderheiten geben: Beispiele hierfür sind der Umgang mit nicht-finanziellen Rückstellungen in der Nettoverschuldung sowie Hinweise, bei welchen Bilanzgrößen eine höhere Detaillierung – im Vergleich zum Standard-Reporting – sinnvoll ist.

**Werden von Ratingagenturen konkrete Anforderungen kommuniziert, die der Emittent erfüllen muss, um eine bestimmte Ratingnote zu erreichen?**

Seitens der Ratingagenturen werden keine konkreten Anforderungen kommuniziert, da eine Agentur keine beratende Tätigkeit ausübt. Auf Basis der Ratingmethodik kann jedoch ein Emittent Schlüsse ziehen, welche Anforderungen für eine bestimmte Ratingkategorie erforderlich sind.

**Zu welchen Anlässen wollen die Ratingagenturen auf jeden Fall ein Gespräch oder Informationen haben?**

Meist finden Gespräche im Rahmen der Veröffentlichung der Quartals- und Jahreszahlen statt. Dies kann in Form einer Telefonkonferenz mit einer Kurzpräsentation erfolgen und ohne Weiteres auch durch IR, gegebenenfalls begleitet von der Finanzabteilung, durchgeführt werden.

Auf jeden Fall sollte bei Gewinnwarnungen, Akquisitionen, Desinvestitionen, Spinoffs, Managementwechsel etc. eine aktive Ansprache der Ratingagenturen erfolgen. Bei gravierenden Anlässen sollte das Gespräch vom Vorstand geführt werden.

**Wie hoch sind die Gebühren für ein Rating?**

Die Gebühren für das Erstrating (Initial Fee) bei kleineren Emittenten betragen im Durchschnitt etwa 100.000 EUR. Hinzu kommen jährliche Kosten für die Überprüfung (Surveillance Fee) des Ratings von ca. 50.000 bis 100.000 EUR. Es ist jedoch zu beachten, dass die Gebühren abhängig vom ausstehenden Finanzierungsvolumen stark variieren können, sodass für Daueremittenten Größenordnungen von 300.000 bis 500.000 EUR nicht unüblich sind. Insgesamt ist die finale Preisgestaltung von den Verhandlungen mit den jeweiligen Ratingagenturen abhängig und kann sich daher erheblich unterscheiden.

Zusätzlich fallen Gebühren für das Rating einzelner Finanzinstrumente an. Für Unternehmen mit einem hohen jährlichen Emissionsvolumen gibt es im Regelfall Rabatte. Daueremittenten haben oft auch eine höhere Surveillance Fee und dafür eine geringe oder gar keine zusätzlichen Kosten bei Anleiheemissionen.

**Wie viele Unternehmen bewertet ein Rating-Analyst durchschnittlich?**

Ein Analyst deckt meist zwischen fünf und 15 Unternehmen ab.

## 8 Fazit für das Fixed Income Investor Relations: „10 goldene Regeln“

Die folgenden „10 goldenen Regeln“ fassen die wesentlichen Anforderungen an professionelle Fixed Income Investor Relations zusammen. Sie gelten unabhängig von der Unternehmensgröße. Es sollte im Interesse jedes Unternehmens liegen, über einen nachhaltig vertrauensbildenden Dialog mit den Fremdkapitalgebern eine vertrauensvolle Basis für einen kontinuierlichen Zugang zu Finanzierungsmitteln zu sichern. Natürlich wird der Einsatz von Mitteln und Ressourcen im Einzelfall auch von der Größe des Unternehmens und dessen Finanzierungsbedarf abhängen.

### 1 Informationsbedürfnisse der Kreditgeber beachten

Die Informationsbedürfnisse von Eigenkapital- und Fremdkapitalinvestoren sind in weiten Teilen übereinstimmend. Dort wo es Unterschiede gibt, stellt Fixed Income IR vor allem bonitätsrelevante Informationen in den Vordergrund. Idealerweise werden diese in die gesamte Kapitalmarkt-Story integriert.

### 2 Gleichbehandlung von Eigenkapital- und Fremdkapitalinvestoren

Eigenkapital- und Fremdkapitalinvestoren erhalten einen gleichberechtigten Zugang zu relevanten Informationen. Dies betrifft sowohl die Bereitstellung von Dokumentationen (Finanzberichte, Investoren- und Analystenpräsentationen, Pressemeldungen etc.) als auch die jederzeitige Bereitschaft seitens Investor Relations und des Managements, Fragen zum Unternehmen zeitnah, umfassend und verständlich zu beantworten. Die Gleichberechtigung beider Investorengruppen sollte auch in der personellen Zusammenstellung der Roadshow-Teams hinsichtlich des Zugangs zum Top-Management reflektiert werden.

### 3 Vertrauen schaffen

Ziel der Fixed Income IR ist es, bei den Fremdkapitalgebern Vertrauen für die heutigen und zukünftigen Kreditbeziehungen zu schaffen. Die wesentliche Grundlage hierfür ist eine regelmäßige, umfassende, zeitnahe und transparente Kommunikation in Bezug auf die vergangene und aktuelle Geschäftsentwicklung sowie die zu erwartenden Perspektiven des Unternehmens. Neben den „hard facts“, zu welchen insbesondere fundierte fachliche Kenntnisse im Fixed Income-Bereich zählen, müssen IR-Verantwortliche auch ein Gefühl für die spezifische Investmentphilosophie von Fixed Income-Investoren entwickeln und auf diese proaktiv eingehen. So empfiehlt sich beispielsweise im Falle einer bei Equity-Investoren positiv aufgenommenen kräftigen Dividendenerhöhung eine nähere Erläuterung der Dividendenpolitik, um so zu zeigen, dass auch die Liquiditätsplanung und damit die Interessen der Fremdkapitalgeber ausreichend berücksichtigt wurden.

#### **4 Kontinuierlichen Dialog pflegen**

Einmal angefangen, darf Fixed Income IR nicht wieder eingestellt werden. Die Kommunikation ist ein kontinuierlicher Dialog mit der Fremdkapitalseite, der auch außerhalb der eigentlichen Kapitalbeschaffung stattfinden muss. Im Übrigen gilt: Nach der Emission ist vor der Emission! Nur der kontinuierliche Dialog kann Vertrauen für den nächsten Bond beziehungsweise die nächste Kreditaufnahme schaffen.

#### **5 Persönlichen Kontakt pflegen**

Fixed Income IR spielt sich nicht nur über Geschäftsberichte, Quartalsberichte, Pressemitteilungen oder Anleiheprospekte ab. Der persönliche Zugang zum Kreditgeber und das Gespräch mit ihm sind und bleiben wichtig.

#### **6 Fixed Income IR ist Bringschuld**

Gute wie schlechte Nachrichten müssen zügig kommuniziert werden und nicht erst dann, wenn die Krise bereits da ist. Transparenz ist hierbei zentral.

#### **7 Kapitalmarkt-Story um Fixed Income IR-Bestandteile erweitern**

Fixed Income IR ist ein Baustein in einer umfassenden Finanzmarkt-Kommunikation. Die Inhalte der Fixed Income IR unterscheiden sich nicht grundsätzlich von denen der an die Eigenkapitalgeber kommunizierten. Im Gegenteil: Es sollte nur eine Kapitalmarkt-Story geben, die beiden Anspruchsgruppen gerecht wird.

#### **8 Finanz- und IR-Abteilung arbeiten eng zusammen**

Bei Fixed Income IR kann es nur ein Miteinander der beiden Fachdisziplinen geben. Die Trennlinie für den Führungsanspruch im Rahmen der Kommunikation zieht sich entlang der Frage, welche Themen das Finanzinstrument und welche die Kapitalmarkt-Story betreffen.

#### **9 Fixed Income IR ist auch Botschafter nach innen**

Fixed Income IR ist nicht nur Botschafter des Unternehmens nach außen, sondern auch des Kreditgebers in das Unternehmen hinein. Fixed Income IR hat daher zudem die Aufgabe, das eigene Unternehmen für Themen der Fremdkapitalseite zu sensibilisieren.

#### **10 Fixed Income IR ist Managementaufgabe**

Fixed Income IR darf nicht nur auf die IR-Abteilung beschränkt bleiben. Das Top-Management (CFO) sollte analog zur „klassischen“ IR ebenfalls in die Kommunikation mit den Kreditgebern eingebunden werden.

## Literatur und Quellen

- BaFin**; (2013): Emittentenleitfaden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Bonn, Frankfurt am Main; S. 54
- Bauer, T.** (2014): Weg frei für Green Bonds. Von [https://www.kfw.de/Presse-Newsroom/Themen-Kompakt/Green-Bonds/S12-16\\_finance\\_greenbonds\\_BIZZ\\_0514.pdf](https://www.kfw.de/Presse-Newsroom/Themen-Kompakt/Green-Bonds/S12-16_finance_greenbonds_BIZZ_0514.pdf) am 29.8.2016 abgerufen.
- Burkert, U.** (2010): Zukunftstrend From Loans to Bonds – Konsequenzen für Markt und Analyse, in: Rau, F./Merk, P.: Kapitalmarkt in Theorie und Praxis – Festschrift zum 50-jährigen Jubiläum der DVFA, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main, S. 137 – S. 151
- Duffé, A.** (2005): Creditor Relations. Das neue Geschäftsfeld in der Finanzkommunikation. Schweiz: Huber Frauenfeld Verlag.
- EXTEL** (2016): <https://www.extelsurveys.com>
- Schneeweiß, A.** (2016): Green Bonds – Black Box mit grünem Etikett? Grüne Anleihen – ein neuer Weg zur Finanzierung von Umweltschutz und Entwicklung? Von [http://www.suedwind-institut.de/fileadmin/fuerSuedwind/Publikationen/2016/2016-17\\_Studie\\_Green\\_Bonds.pdf](http://www.suedwind-institut.de/fileadmin/fuerSuedwind/Publikationen/2016/2016-17_Studie_Green_Bonds.pdf) am 13.9.2016 abgerufen.

## Weiterführende Literatur

- Brüggemann, A.** (2016): Green Bonds: Markt für grüne Anleihen etabliert sich. Von <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Volkswirtschaft-Kompakt/VK-Nr-109-Mai-2016-Green-Bonds.pdf> am 29.8.2016 abgerufen.
- Degenhart, H., Schiereck, D.** (2011): Fremdkapital Investor Relations. Erweiterte Kommunikationsanforderungen nach der Krise. Eine Studie im Auftrag des DIRK, Hamburg.
- Deter, H., Diegelmann, M.** (Hrsg.) (2003): Creditor Relations. Beziehungsmanagement mit Fremdkapitalgebern. Frankfurt: Bankakademie Verlag GmbH.
- Deutsche Bank** (2016): Deutsche Bank unterstützt Leitlinien für grüne Anleihen. Von <https://www.db.com/cr/de/konkret-Deutsche-Bank-unterstuetzt-Leitlinien-fuer-gruene-Anleihen.htm> am 29.8.2016 abgerufen.
- DVFA** (2011): Mindeststandards für Bondkommunikation, Frankfurt.
- GoingPublic Magazin** (2011): Special: Anleihen 2011. Finanzierung für den Mittelstand, Frankfurt: GoingPublic Media.
- Grunow, H.-W., Oehm, G.** (2004): Credit Relations: erfolgreiche Kommunikation mit Anleiheinvestoren, Berlin: Springer Verlag.
- ICMA – International Capital Market Association** (2016): Green bonds. Von <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/> am 29.8.2016 abgerufen.
- Lewis, S., Streuer, O.** (2006): Dialog mit der Kreditseite: State of the Art und Best Practice, in: Börsen-Zeitung vom 20.5.2006, Sonderbeilage Investor Relations, S. B 9
- Walchshofer, M.** (2013): Debt Relations mit Institutionellen Investoren, in: Hasler, P.T., Launer, M., Wilhelm, M. (Hrsg.): Praxishandbuch Debt Relations, Wiesbaden: Springer Gabler Verlag, S. 219–230
- Walchshofer, M.** (2016): Hard Facts and Soft Skills – The Next Level of Modern Debt Relations, Bond Guide, Spezial Anleihen 2016, S. 50–51

# Schlagwortverzeichnis

<b>A</b> ktienanleihe	22
Asset Backed Security (ABS)	22
Asset Purchase Programme (APP)	1, 9
Asset Quality	38
<b>B</b> ondholder ID	48
Bondholder Targeting	48
Buy-Side	15, 17, 28, 40, 43 f., 45, 51
Buy-and-Hold-Investor	17 f., 20
<b>C</b> ollateralised Bond Obligation (CBO)	23
Collateralised Debt Obligation (CDO)	23
Collateralised Loan Obligation (CLO)	23
Commercial Paper	14, 22
Cost-/Income-Ratio	38
Covenants	37, 40
Covered Bond	22, 24, 27
Credit Default Swap (CDS)	23, 32, 45
Credit Linked Note (CLN)	23
<b>D</b> eal-Roadshow	26, 28, 32, 40
Desk-Analyst	45
<b>E</b> xchangeable Bond	22
<b>F</b> loating Rate Note	22
<b>G</b> reen Bond Principles (GBP)	12
<b>H</b> ybridanleihe	19, 22
<b>M</b> andatory Convertible Bond	22
Mezzaninefinanzierung	21, 41
<b>N</b> on-Deal-Roadshow	26, 28, 31 f., 50
Null-Kupon-Anleihe	22
<b>O</b> ne Voice Policy	25, 36, 52
<b>P</b> erception Study	18
<b>R</b> ating	1, 4, 5, 9, 14, 19, 29, 43, 49, 51 ff.
Relationship-Manager	44, 47
Reverse Convertible Bond	22
<b>S</b> chuldscheindarlehen	20 f., 24
Sell-Side	2, 5, 33
Sozialverantwortliche Investments/Social Responsibility Investment (SRI)	13, 48
<b>T</b> otal Expense Ratio (TER)	9
Tier-1-Ratio	38
<b>W</b> andelanleihe	22



## Zu den Autoren

### Dr. Stephan Lowis



Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre trat Stephan Lowis eine Stelle als wissenschaftlicher Assistent am Lehrstuhl für Bankbetriebslehre an der Universität zu Köln an. Im Anschluss an seine Promotion arbeitete er bei der Franz Haniel & Cie. GmbH, Duisburg als Senior Manager Corporate Finance/M&A. Dr. Stephan Lowis ist seit 2005 bei der RWE AG in Essen in verschiedenen leitenden Positionen tätig; zuletzt als Leiter Investor Relations und Finanzen. Seit April 2016 ist er Leiter Finanzen und Investor Relations der innogy SE.

Dr. Stephan Lowis ist seit 2010 Mitglied des Vorstands und seit 2014 Präsident des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband.

### Dr. Holger Perlwitz



Dr. Holger Perlwitz studierte und promovierte an der Universität Karlsruhe im Studienfach Wirtschaftsingenieurwesen. Nach dem Abschluss seiner Promotion wechselte er 2006 in den Strategiebereich der RWE Power. Nach leitenden Positionen in den Bereichen Marktanalyse sowie Risikocontrolling bei RWE-Konzerngesellschaften wechselte er 2015 in den Investor Relations-Bereich der RWE AG. Seit Oktober 2016 ist er als Senior Manager für Fixed Income-Investoren der innogy SE zuständig. Dr. Perlwitz ist zudem seit 2013 Lehrbeauftragter an der Universität Dresden für „Risikomanagement und -quantifizierung in der Energiewirtschaft“ und ist Referent im DIRK-Fortbildungsprogramm FIRO – Fixed Income Investor Relations Officer.

**Prof. Dr. Olaf Streuer**

Nach dem Abschluss seines Studiums der Wirtschafts- und Organisationswissenschaften und seiner Promotion war Prof. Dr. Olaf Streuer über 10 Jahre zunächst als Manager Investor Relations und Public Relations bei der IKB Deutsche Industriebank AG tätig. Daran anschließend war er Leiter Unternehmenskommunikation und Strategie bei der Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG und dann als Leiter Unternehmenskommunikation und Business Development bei der HCI Capital AG tätig. Seit Oktober 2013 ist er Professor; er hat aktuell eine Professur für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre/Finanzierung und Marketing an der Hochschule Wismar. Von 2003 bis 2013 war er Mitglied im Vorstand des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband.

**Dr. Markus Walchshofer**

Dr. Markus Walchshofer begann seine berufliche Laufbahn als Portfoliomanager und Analyst von Unternehmensanleihen bei Union Investment in Frankfurt. Als Leiter der DVFA-Kommission „Corporate Bonds“ war er maßgeblich an der Entwicklung der „Standards für Bondkommunikation“ beteiligt. Nach seinem Wechsel zu Fresenius SE & Co. KGaA war er Assistent des Finanzvorstands Stephan Sturm sowie des Vorstandsvorsitzenden Dr. Ulf M. Schneider. Seit 2014 ist Markus Walchshofer als Vice President im Bereich Business Development/M&A tätig. Er verfügt über einen Lehrauftrag an der Frankfurt School of Finance & Management, ist Referent im DIRK-Fortbildungsprogramm FIRO – Fixed Income Investor Relations Officer und leitet den DIRK-Roundtable Fixed Income.

# Impressum

Herausgeber: DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

Gestaltung und Satz: Ligaturas, Berlin

Alle Rechte, einschließlich der Übersetzung in Fremdsprachen, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Photokopie, Mikrofilm, CD, Internet oder einem anderen Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Herausgebers reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

ISBN 978-3-9816831-4-1

3. Auflage Oktober 2016

Das 2012 etablierte „**FIRO – Fixed Income Investor Relations Officer**“ Programm vermittelt vertiefte Kenntnisse auf dem Gebiet der Unternehmensanleihen anhand von praxisnahen und anschaulichen Beispielen und schärft so das Verständnis von anleiheemittierenden Unternehmen und Bond-Investoren füreinander. Die Teilnehmer erhalten einen umfassenden Einblick in die Best Practice der Fixed Income Investor Relations.

## **Seminarinhalte:**

- Überblick über Corporate Bond-Märkte und Kreditprodukte
- Emissionsprozesse, Akteure, Platzierungsalternativen, Handelsplätze
- Credit Ratings: Verfahren, Methodik, Anwendung
- Anforderungen an Bond-Emittenten von Investoren und Finanzanalysten
- Rolle von Unternehmensanleihen in der Asset Allocation
- Kommunikationsprozesse, Standards für investorengerechte Bondkommunikation bei der Emission und unterjährig nach der Emission.
- Bedeutung von Ratings für professionelle Investoren und die Diskrepanz zwischen Theorie und Praxis

Die Referenten sind **Experten auf dem Gebiet der Bond-Kommunikation**. Als Vertreter von Emittenten, Investoren, Analysten und Verbänden vermitteln sie ein umfassendes Bild der Kommunikation zwischen anleiheemittierenden Unternehmen und ihren Zielgruppen.

Ausführliche Informationen und die Online-Anmeldung finden Sie unter

<https://www.dirk.org/service/weiterbildung/seminare>

Alternativ senden Sie eine E-Mail an [info@dirk.org](mailto:info@dirk.org)

**DIRK – Deutscher Investor Relations Verband**

Reuterweg 81 | 60323 Frankfurt am Main

T +49 (0) 69. 9590 9490

F +49 (0) 69. 9590 94999

info@dirk.org | [www.dirk.org](http://www.dirk.org)