

Fixed Income Investor Relations bei deutschen Hypothekenbanken

von

Thomas Leinberger

Dirk Schiereck

Working Paper № 2-2007

Diese Version: April 2007

WORKING PAPER SERIES

European  Business School
International University · Schloss Reichartshausen

Forschungsgruppe Finanzkommunikation

Thomas Leinberger und Professor Dr. Dirk Schiereck, Forschungsgruppe
Finanzkommunikation an der European Business School, International University,
Schloß Reichartshausen, D-65375 Oestrich-Winkel.

Fixed Income Investor Relations bei deutschen Hypothekenbanken

Thomas Leinberger und Dirk Schiereck

[Forschungsgruppe Finanzkommunikation an der European Business School]

Hintergrund

Bis zu seiner Abschaffung am 19. Juli 2005 definierte das Hypothekendarlehenbankengesetz die Begriffe Hypothekendarlehenbank und Pfandbrief. Seither hat das Pfandbriefgesetz das alte Gesetz in wesentlichen Teilen ersetzt und zu wichtigen Neuregelungen geführt. So dürfen jetzt auch andere Kreditinstitute als die bisherigen Hypothekendarlehenbanken sich über die Emission von Pfandbriefen refinanzieren. Durch dieses breitere Angebot wird ein stärkerer Wettbewerb um die nach Investmentalternativen suchenden institutionellen Anleger erwartet, der auch zu einer intensivierten Kommunikation mit Investorengruppen und Ratingagenturen führen sollte. Diesbezügliche Aktivitäten werden unter dem Begriff Fixed Income Investor Relations (FIIR) zusammengefasst. Die vorliegende Untersuchung widmet sich der explorativen Erhebung der Fixed Income Investor Relations aller deutschen Kreditinstitute, die von der Deutschen Bundesbank als deutsche Hypothekendarlehenbanken bezeichnet werden.¹

Bedeutung und Organisation

Konsistent zu den sich ändernden Kapitalmarkt- und Refinanzierungsbedingungen messen 75% der deutschen Hypothekendarlehenbanken der Fixed Income Investor Relations im eigenen Hause einen hohen Stellenwert bei. Diese Bedeutung hat gegenüber früheren Jahren in letzter Zeit deutlich zugenommen. Die hohe Kapitalmarktbedeutung kommt auch in der Ansprache von Ratingagenturen zum Ausdruck. Bis auf zwei Hypothekendarlehenbanken verfügen alle anderen über mindestens ein Rating. Insgesamt besitzen 76% ein Rating von Standard & Poor's, 53% eines von Fitch und 47% ein Moody's-Rating.

Mit der hohen und zuletzt gestiegenen Bedeutung der FIIR gewinnt auch die angemessene organisatorische Einbindung der für die Fixed Income Investor Relations verantwortlichen Mitarbeiter an Relevanz. Diese unternehmensorganisatorische Zuordnung der FIIR-Aufgaben mündet bei allen befragten Hypothekendarlehenbanken in eine Betreuung von Fixed Income-Investoren allgemein durch die Abteilung Treasury oder spezieller durch eine Untereinheit davon.² Eine Zusammenarbeit zwischen der Treasury-Abteilung und einer ebenso

¹ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2005), S. 193f.

² Vgl. Grütering (Hrsg.) (2001), S. 131; Krumnow et al. (Hrsg.) (2002).

für Fixed Income Investor Relations verantwortlichen Investor Relations-Abteilung bildet die Ausnahme, die nur von 17% der Befragten implementiert ist. Dieses Ergebnis ist aber mit Bezug auf die zahlreichen kleineren Kreditinstitute in der Untersuchungsstichprobe zu relativieren. Unter Berücksichtigung der bilanziellen Größe repräsentieren die 17% der Befragungsteilnehmer nämlich über ein Drittel aller bilanziellen Aktiva. Die zusätzliche Inanspruchnahme einer Investor Relations-Abteilung ist nach wie vor eine Option, die überwiegend von großen Hypothekenbanken genutzt wird.

Zum Verständnis der vorherrschenden organisatorischen Struktur weisen die Hypothekenbanken auf das wechselseitige Bedürfnis der aktuellen und potentiellen Investoren sowie der Hypothekenbankvertreter auf Emittentenseite hin, auf gleicher Ebene miteinander kommunizieren zu können. Die Betreuung durch die Mitarbeiter der Abteilung Treasury ermöglicht zudem:

1. eine genaue Einschätzung der Bedürfnisse der Investoren,
2. eine sehr individuell ausgerichtete Investorenpflege sowie
3. maßgeschneiderte Produkte.

Wird eine Investor Relations-Abteilung einbezogen,

1. ist diese auf die strategische Ausrichtung der Fixed Income Investor Relations-Tätigkeiten konzentriert sowie
2. auf die Kommunikation mit Ratingagenturen mit dem Fokus auf eine mögliche Verbesserung des Ratings.

Eine solche Aufgabenteilung folgt Empfehlungen aus der Literatur.³

Ausbildungshintergrund der FIIR-Mitarbeiter

In der Literatur finden sich auch Vorschläge zum Ausbildungshintergrund der für FIIR verantwortlichen Mitarbeiter. Danach sollen die Mitarbeiter Erfahrungen und Kenntnisse sowohl aus dem Corporate Finance- als auch aus dem Sales-Bereich vorweisen.⁴ Dieser Vorstellung wird von den befragten Instituten nicht gefolgt.

In der Regel sind in deutschen Hypothekenbanken etwa zwei bis sechs Mitarbeiter neben anderen Tätigkeiten auch für Fixed Income Investor Relations zuständig. Sie haben durchweg auch einen Ausbildungshintergrund im Bereich Betriebswirtschaftslehre, entweder ausschließlich durch einen Hochschulabschluss (Diplomkaufleute 29%), als Bankkaufleute (23%) oder mit Ausbildung und Studium

³ Vgl. Alphéus (2004), S. 279; Denks (2006), S. 82f.; DIRK (Hrsg.) (2006), S. 17f.; Grunow/Oehm (2004), S. 227f.; Lowis/Steuer (2006), S. 15.

⁴ Vgl. Denks (2006), S. 83.

(35%). Zudem besitzen ca. 23% der Mitarbeiter einen Ausbildungshintergrund in den Bereichen Mathematik, Physik oder Wirtschaftsinformatik. Bei rund 30% der befragten Institute sind außerdem Mitarbeiter mit einem anderen Berufs- und Ausbildungshintergrund (z.B. Jura und Pädagogik) für die Betreuung von Fixed Income-Investoren verantwortlich. Eine berufsspezifische Zusatzqualifikation als Certified Investor Relations Officer wurde nur für einen einzigen Mitarbeiter erwähnt.

Instrumente der FIIR

Als Hauptinstrumente aktiver Fixed Income Investor Relations kommen Roadshows, persönliche Einzelgespräche (One-on-Ones) sowie eine aktive Gestaltung des Ratings zum Einsatz. 82% aller Hypothekenbanken nutzen Roadshows und zwar insbesondere zur Vorbereitung auf Pfandbriefemissionen. Diese Roadshows werden vorwiegend vor potentiellen Investoren gehalten, wobei in vier von fünf Fällen der Leiter oder ein Mitarbeiter der Treasury-Abteilung sowie Mitglieder des Vorstands an der Roadshow beteiligt sind. Hypothekenbanken, die über eine eigene Investor Relations-Abteilung mit Zuständigkeiten im Bereich FIIR verfügen, haben stets auch aus diesem Bereich Teilnehmer bei der Roadshow. Vor allem kleinere Hypothekenbanken verzichten allerdings vollständig auf das Instrument der Roadshow. Die Anzahl von Investoren, die regelmäßig bei einer Roadshow angesprochen werden, variiert je nach Hypothekenbank zwischen ca. 15 und 300 potentiellen und aktuellen Investoren. In Einzelfällen wurden sogar über 2.000 Investoren genannt.

Als individualisierte Form der Roadshow werden One-on-Ones meist für größere Investoren eingesetzt. Dabei ist eine Zunahme beim Einsatz dieses individuellen Betreuungsinstruments in den letzten Jahren zu konstatieren. Die Zahl der One-on-Ones schwankt ebenfalls stark von 2 bis ca. 200 Investoren jährlich.

Die Organisation der Roadshows und die weitere Vermarktung der Fixed Income-Produkte finden stets in Zusammenarbeit mit Investmentbanken oder anderen Finanzintermediären statt. Zur indirekten Kommunikation mit Investoren werden in vielen Häusern ca. 50 bis 60 verschiedene Intermediäre eingebunden. Ebenso nutzen alle Hypothekenbanken die initiative Direktansprache potentieller Investoren ausschließlich unter Einbeziehung von Investmentbanken oder sonstigen Finanzintermediären. Dieses Vorgehen folgt wiederum Empfehlungen aus der Literatur. Allerdings erscheint es nicht unproblematisch, dass eine bewusste, gezielte Information oder eine spezifische Präsentation relevanter Inhalte durch die Hypothekenbanken für die eingebundenen Intermediäre vor der Investorenansprache in der Hälfte der berichteten Fälle nicht erfolgt ist. Zur präzisen Steuerung der

Investorenansprache durch die Finanzintermediäre ist eine solche umfassende Vorabinformation aber grundsätzlich empfehlenswert.⁵

Passive Instrumente der FIIR wie die firmeneigene Webseite, Informationsmaterial wie bspw. Geschäftsberichte, eMail-Verteiler und andere Publikationen unterstützen die Ansprache von Investoren. Ca. 40% der Hypothekenbanken weisen einen spezifisch für Fixed Income-Investoren gestalteten Abschnitt im Geschäftsbericht aus. Um Fixed Income-Investoren eine einfache Navigation zu den für sie relevanten Informationen auf der Webseite zu ermöglichen, empfiehlt die Kommunikationsforschung die Einrichtung eines deutlich gekennzeichneten separaten Bereichs. Dieser Bereich kann bspw. unter dem Menüpunkt „Investor Relations“ hinterlegt sein. Bei rund der Hälfte der deutschen Hypothekenbanken findet sich auf den betreffenden Webseiten ein solcher speziell für Fixed Income Investor Relations eingerichteter Bereich.⁶ Verkaufsprospekte und Meldungen in Tageszeitungen werden dagegen als wenig Ziel führend eingeschätzt und entsprechend tendenziell weniger genutzt.

Erfolgskontrolle

Zu einer zielgerichteten Ausrichtung der Fixed Income Investor Relations vermag eine Befragung der Investoren verhelfen. Sie kann die Form so genannter Perception Studies annehmen, bei denen verschiedene Einflussfaktoren erfasst werden. Dazu gehören die Stimmung des Marktes allgemein, die Meinungen gegenüber der Credit Story und ihrer Präsentationsform. Mittels Interviews oder auch Fragebögen werden die Sichtweise von Investoren, Analysten und Intermediären eingeholt. So kann zumindest näherungsweise die Effektivität der Instrumente festgestellt werden.⁷ Eine direkte Effektivitätsmessung der verwendeten Instrumente wurde allerdings von keiner Hypothekenbank bestätigt. In ca. 50% der Fälle wird jedoch nach einer Emission über das Orderbuch eine Statistik zur Erfolgsquote der Investorenakquisition berechnet. Eine erfolgsabhängige Vergütung der Mitarbeiter wurde in diesem Zusammenhang nahezu einstimmig ausgeschlossen.

Als zukünftig noch an Bedeutung gewinnendes Problem, das den Erfolg von FIIR erschweren kann, werden erste Anzeichen für eine Informationsüberflutung von institutionellen Investoren angemerkt. Dieser Eindruck entspricht allgemeinen Beobachtungen aus der Literatur. Es wird deshalb zu einer einfachen, klaren und offenen Kommunikation geraten.

⁵ Vgl. Duffé (2005), S. 121; Lowis/Streuer (2006), S. 25, 30f.

⁶ Vgl. Grunow/Oehm (2004), S. 207; Duffé (2005), S. 115-119; Marcus (2005), S. 11; Lowis/Streuer (2006), S. 26.

⁷ Vgl. Grunow/Oehm (2004), S. 74f.; Königs/Schiereck (2006), S. 378f.; Lowis/Streuer (2006), S. 31.

Findet eine Kommunikation mit Fixed Income- sowie Shareholder-Investoren statt, so beschreibt die gängige Literatur auf Grund unterschiedlicher Interessen beider Investorengruppen einen möglichen Konflikt zwischen Debt Story und Equity Story.⁸ Diesen Konflikt bestätigten zwei Hypothekenbanken. Die meisten Interviewpartner verwiesen darauf, dass im Neugeschäft einer Hypothekenbank bei einer Neuemission durch eine parallele Vergrößerung des Deckungsstocks das Risiko einer Illiquidität der Hypothekenbank nicht erhöht wird. Somit bestehe auch eine der Hauptquellen des Konflikts zwischen Fixed Income- und Shareholder-Investor-Interessen, die Entwicklung des Firmenwertes und eine konservative Risikosteuerung, nicht.

Stärken und Schwächen in der eigenen FIIR-Praxis

Abschließend wurde erfasst, welche Stärken und Schwächen in der FIIR von den Hypothekenbanken selbst wahrgenommen wurden. Als zentrale Stärke der FIIR wurde (erstaunlicherweise) nicht auf spezifische Aktivitäten des Hauses sondern regelmäßig auf das hervorragende Produkt verwiesen. Der Pfandbrief besitzt einen sehr hohen Bekanntheitsgrad und meist ein sehr starkes Rating bei entsprechender Bonität.

Kritisch in Bezug auf die direkte Kommunikation mit aktuellen und potentiellen Investoren bemängeln nahezu alle Hypothekenbanken eine zu geringe Nähe zu ihren Investoren oder eine zu geringe Kontaktfrequenz. Auch in der Kooperation mit den beauftragten Intermediären wird ein intensiverer Kontakt gewünscht. Damit einhergehend geben viele Banken, die über keine Investor Relations-Abteilung verfügen, einen konkreten Bedarf nach der Einrichtung einer solchen Abteilung an. Banken hingegen, die über eine für Fixed Income Investor Relations verantwortliche Investor Relations-Abteilung verfügen, bemängeln den niedrigen Grad an Transparenz bei der Erfassung der Wünsche ihrer Investoren und wünschen hier eine Standardisierung, wie sie im Shareholder-Bereich zum Beispiel zu finden ist. Zudem betonten diese Hypothekenbanken auch, dass die Qualität der engen Zusammenarbeit zwischen Treasury und Investor Relations einer hohen personellen Abhängigkeit unterliegt.

Zusammenfassung und Handlungsempfehlungen für Hypothekenbanken

⁸ Vgl. Alphéus (2004), S. 270-274; Duffé (2005), S. 22; Grunow/Oehm (2004), S. 63-67; Lowis/Streuer (2006), S. 21; Ridder (2006), S. 33.

Zusammenfassend können aus unserer Untersuchung der FIIR bei deutschen Hypothekenbanken drei Trends vermerkt werden:

1. Allgemeiner Trend zur Intensivierung der Fixed Income Investor Relations in der Hypothekenbankenpraxis.
2. Zunehmende Professionalisierung.
3. Trend zur Individualisierung der Betreuung.

Zudem wurde deutlich, dass der Zufriedenheitsgrad der Hypothekenbanken mit ihrer eigenen FIIR insgesamt begrenzt ist. Dabei lassen sich auch mit Blick auf Erfahrungen anderer Branchen einige Handlungsempfehlungen ableiten, die die Arbeit der FIIR-Abteilungen in Zukunft erleichtern sollten:

1. Um auch personell auf den Trend der Professionalisierung reagieren zu können, ist ein Ausbau der Sales-Kompetenz bei den Mitarbeitern – zusätzlich zu einem Corporate-Finance geprägten – zu empfehlen. Hierbei sind auch zusätzliche Qualifizierungsmaßnahmen wie die des Certified Investor Relations Officers denkbar.
2. Das Potential der Zusammenarbeit mit den Intermediären kann über eine detaillierte Informationsrunde im Vorfeld der Investorenansprache sicherlich noch stärker ausgeschöpft werden.
3. Die eigene Kommunikation mit Fixed Income-Investoren kann bei einigen Hypothekenbanken zudem durch das Einrichten eines speziell für Fixed Income-Investoren relevanten Bereichs auf der firmeneigenen Webseite sowie im Geschäftsbericht verbessert werden.
4. Der Einsatz von Instrumenten des Erfolgscontrollings im IR-Bereich ist insgesamt in Deutschland noch unterentwickelt. Um die Effektivität der Fixed Income-Aktivitäten zu verbessern, ist bspw. eine regelmäßige Durchführung von Perception Studies empfehlenswert. Im Rahmen der Intensivierung von Fixed Income Investor Relations kann durch Effektivitätsmessungen zudem eine übermäßige und eventuell sogar kontraproduktive Informationsflut verhindert werden.

Literaturverzeichnis

Alphéus, Ingo (2004): Kommunikation mit Fremdkapitalgebern als integrierter Bestandteil der Investor Relations, in: DIRK (Hrsg.): Handbuch Investor Relations, Wiesbaden, S. 267-280.

Denks, Clemens (2006): Bondholder Relations: Informationsgewinnung und -verarbeitung von Corporate-Bond-Investoren, DIRK Forschungsreihe, Band 7, Wolfratshausen.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2005): Verzeichnis der Kreditinstitute – Bankgeschäftliche Informationen 2 2006, Frankfurt am Main.

DIRK (Hrsg.) (2006): Fixed Income – neue Herausforderung (aber auch neue Chancen) für den IR-Manager, Präsentation für RWE, 8. DIRK-Jahreskonferenz, o. O.

Duffé, Andreas (2005): Creditor Relations – Das neue Geschäftsfeld in der Finanzkommunikation, Frauenfeld.

Grütering, Heinrich (Hrsg.) (2001): Börsen und Banken Lexikon – Für Neueinsteiger und alte Börsenfüchse, 4. ergänzte und aktualisierte Auflage, München.

Grunow, Hans-Werner G./Oehm, Georg F. (2004): Credit Relations – Erfolgreiche Kommunikation mit Anleiheinvestoren, Frankfurt am Main.

Königs, Anke/Schiereck, Dirk (2006): Controlling der Finanzkommunikation in deutschen Großunternehmen, Zeitschrift für Controlling & Management, 50, S. 376-380.

Krumnow, Jürgen et al. (Hrsg.) (2002): Gabler Bank Lexikon, 13. vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden.

Lewis, Stephan/Streuer, Olaf (2006): Fixed Income Investor Relations, DIRK White Paper, Hamburg.

Marcus, Bruce W. (2005): Competing for Capital – Investor Relations in a Dynamic World, Hoboken.

Ridder, Christopher (2006): Investor Relations-Qualität: Determinanten und Wirkungen – Theoretische Konzeption mit empirischer Überprüfung für den deutschen Kapitalmarkt, DIRK Forschungsreihe Band 6, Hamburg.

Forschungsgruppe Finanzkommunikation – Working Paper Series

Nr.	Autoren	Titel
01-2006	Anke Königs / Dirk Schiereck	Controlling der Finanzkommunikation in deutschen Großunternehmen
02-2006	Anke Königs / Dirk Schiereck	Zur Organisation der Finanzkommunikation in deutschen Großunternehmen
03-2006	Anke Königs / Dirk Schiereck	Rechtliche Herausforderungen und Qualifikationen für die Finanzkommunikation
04-2006	Felicia Gohlke / Dirk Schiereck / Ralph Tunder	Durch Finanzanalysten wahrgenommene Qualität der Investor Relations deutscher Unternehmen
05-2006	Alexander Bassen / Maximilian Keisers / Philipp Schäfer / Dirk Schiereck	Anfälligkeitsanalysen zur Beurteilung der Gefahr feindlicher Übernahmeveruche
01-2007	Alexander Bassen / Dirk Schiereck / Christine Zöllner	Anti-Takeover-Maßnahmen aus Corporate Governance-Sicht
02-2007	Thomas Leinberger / Dirk Schiereck	Fixed Income Investor Relations bei deutschen Hypothekenbanken

Die Working Papers können gegen eine Schutzgebühr von 10,-- € bestellt werden unter:

European Business School
Stiftungslehrstuhl Bank- und Finanzmanagement
z. Hd. Frau Gudrun Würdemann
65375 Oestrich-Winkel