

# IT TAKES TWO TO TANGO – KONVERGENZ VON EQUITY UND DEBT IR

## DIRK-Jahreskonferenz

18. Mai 2009

# Alter Wein in neuen Schläuchen

- Das Thema steht seit Jahren immer wieder auf der Agenda
- Notwendigkeit für Professionalisierung wird auf Investorenmenseite anhaltend bestätigt

Fixed Income IR

ABER:

- Auseinanderklaffen von Theorie und Praxis
- Umsetzung bleibt häufig oberflächlich (Anpassung Website u. ä.)

Creditor Relations

Debt IR

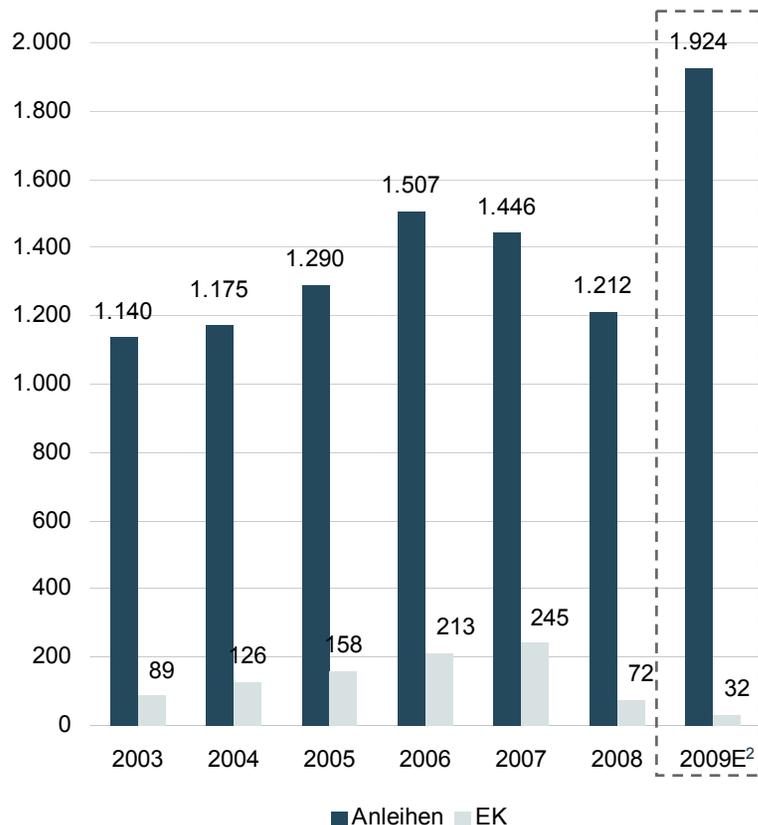
„[...] Dadurch entsteht ein sehr spezifischer Handlungsbedarf, zu dessen Optimierung Daimler-Benz die Aufgabenstellung des Bereichs Investor Relations um die Funktion der – auch personell – besonders betreuten **Creditor Relations** erweitert hat. Damit wird [...] die Existenz von zumindest zwei Mentalitätswelten anerkannt.“

Börsen-Zeitung vom **07.12.1996**

Bondholder Relations

# FK-Finanzierung über den Kapitalmarkt gewinnt an Bedeutung

## Neuemissionen EMEA (€ Mrd.)<sup>1</sup>



### Anmerkungen

<sup>1</sup> Enthält alle europ. Unternehmensanleihen sowie equity und equity linked Emissionen

<sup>2</sup> 2009E linear extrapoliert auf Basis der 17.04.09 YTD Daten

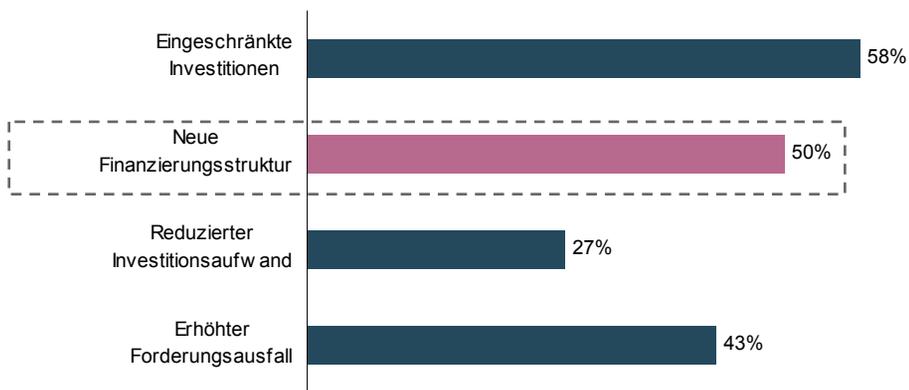
Quelle **Bloomberg, Brunswick Analyse**

## Entwicklung am Bond- und Aktienmarkt

- Das Volumen der Neuemissionen an Unternehmensanleihen ist in Europa seit 2003 um durchschnittlich ca. 7% gewachsen während Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Emissionen nur um ca. 1% gewachsen sind.
- Bei einer Extrapolation der Unternehmensanleihenemissionen für 2009 (auf Basis der Werte bis April) ergibt sich ein Anstieg von ca. 40% im Gegensatz zu einem Rückgang von 60% bei den Eigenkapitalprodukten.
- Emittenten von Anleihen zahlen allerdings enorme Aufschläge für die Kreditversicherung gegen Ausfälle.

# Finanzierungsstrukturen werden komplexer

## Wie wirkt sich die Kreditkrise aus?<sup>1</sup>



### Anmerkungen

<sup>1</sup> Erwartungen von 556 Personen aus dem Bereich Finance für die nächsten 24 Monate  
Quelle CFO Europe, IFO Institut, Brunswick Analyse

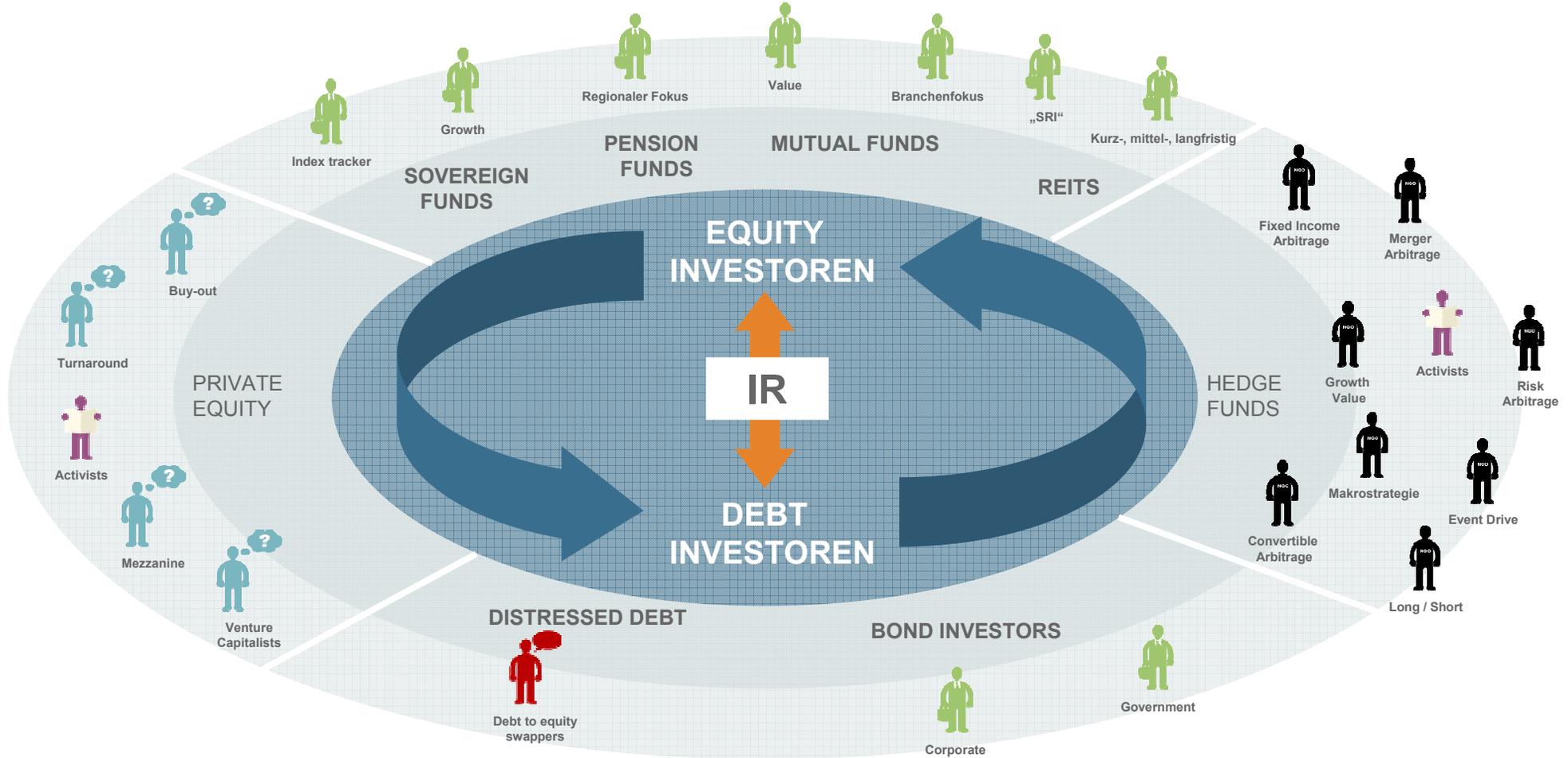
## Veränderung der Finanzierungsstruktur getrieben durch

- Steigenden Investitionsbedarf
- Abnehmende Bedeutung der Kreditfinanzierung
- Neue Finanzierungsinstrumente
  - Off-Balance-Finanzierung
  - Mezzaninekapital
  - Forderungsverkäufe
  - Schuldscheindarlehen
  - u. v. m.

→ IR muss sich mit den Instrumenten vertraut machen und die Investoren dieser Asset-Klassen verstehen

# Komplexität der Zielgruppe

## STRATEGIEN VON DEBT UND EQUITY INVESTOREN



→ Anlagestrategien unterscheiden sich nach Renditeerwartung, Haltedauer und Grad der Intervention

## Die Zielgruppe verstehen

- Hohe inhaltliche Synergien zwischen Debt und Equity Investoren, aber: die restlichen 20% machen den Unterschied
- Hohe Heterogenität unter Debt Investoren, ebenso wie unter Equity Investoren
- Perspektiven: Chancen vs. Risiken / Balance Sheet vs. P&L
- Detailgrad der Information aufgrund Perspektivwechsel häufig neu für IR

„Company being managed for  
bondholders.“

*CitiBank zu Versatel AG, 19.03.2009*

„Gerade einmal 54% der befragten Unternehmen kennen ihre Verbindlichkeitseigentümer. 37% der Aktiengesellschaften müssen zugeben, dass sie über keinerlei Erkenntnisse verfügen, wer hinter den Verbindlichkeitspositionen in ihrer Bilanz steht.“\*

\* Ergebnisse einer Befragung der EBS Oestrich-Winkel aus 2007 von 100 dt. Unternehmen mit den größten Aktienumsätzen

# IR-Themen verändern sich

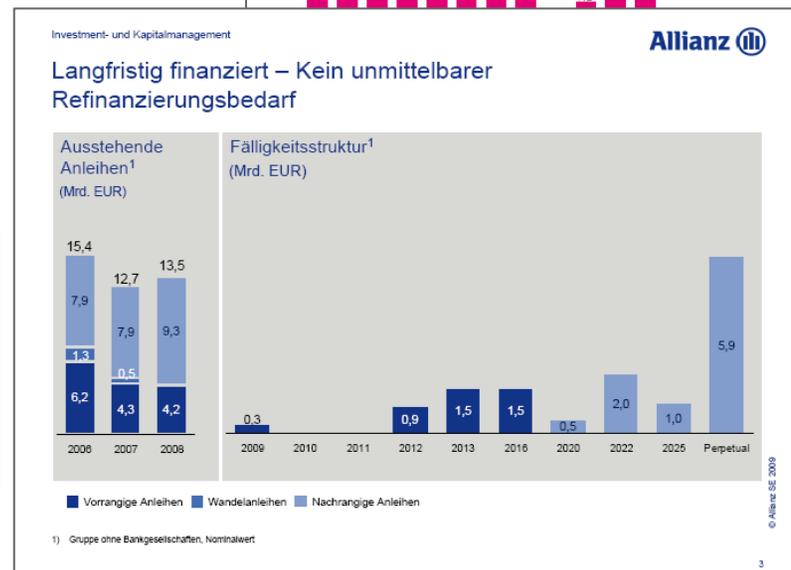
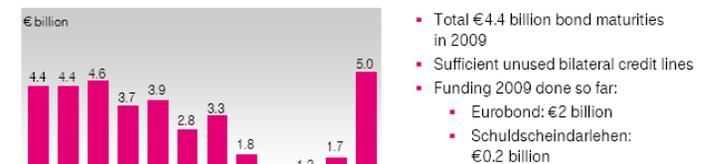
## Schwerpunkte verlagern sich, klassische Fixed-Income-Themen rücken in den Vordergrund

- Leverage
- Refinanzierung / Fälligkeitsstrukturen
- Cashflow / Liquiditätsentwicklung
- Dividenden
- Renditen vs. Cost of Capital

„Bond investors have noticed a change in corporate behavior too. Calls from investor relations teams have become more frequent. In results presentations, slides about debt profiles and liquidity have moved toward the front instead of being relegated to an appendix.“

*Dow Jones Heard on the Street, 15. April 2009*

Maturity profile as of December 31, 2008.



(short term)  
(short term)  
(short term)

42

Bilanzpressekonferenz der DTAG am 27.02.09

Bilanzpressekonferenz der Allianz am 26.02.09

# Praxisbeispiel

## Pflichtumtauschleihe Fresenius Medical Care

## Definition

- Pflichtumtauschanleihen (Mandatory Exchangeables) sind Unternehmensanleihen, die bei Fälligkeit nicht in bar, sondern in Aktien des Emittenten zurückgezahlt werden
- Der Investor hat bei der Pflichtumtauschanleihe kein Wahlrecht die Aktien zu beziehen, sondern die Anleihe wird verpflichtend in Aktien des Emittenten gewandelt
- Die Anzahl der Aktien, die bei Fälligkeit zur Tilgung der Anleihe geliefert werden (das „Wandelratio“ oder „Umtauschverhältnis“), ist abhängig von dem dann vorherrschenden Kurs der Aktie
- Pflichtumtauschanleihen bieten dem **Investor** die Kombination aus (1) stetigem Zinsertrag und (2) Partizipation an der Performance der zugrundeliegenden Aktie
- Für den **Emittenten** bieten Pflichtumtauschanleihen den Vorteil einer höheren finanziellen Flexibilität

## Die Rückzahlung bei Fälligkeit – das Umtauschverhältnis

- Notiert die Aktie bei Fälligkeit unterhalb des minimalen Umtauschpreises, wird die maximale Anzahl an Aktien geliefert. Der minimale Umtauschpreis entspricht i. d. R. der Referenz bei Emission.

- Notiert die Aktie bei Fälligkeit oberhalb des maximalen Umtauschpreises, wird die minimale Anzahl an Aktien geliefert. Der maximale Umtauschpreis liegt i. d. R. 20% bis 25% oberhalb des minimalen Umtauschpreises.

- Zwischen dem minimalen und maximalen Umtauschpreis erhält der Investor gerade so viele Aktien, wie einer Rückzahlung von 100% der Nominale entspricht.

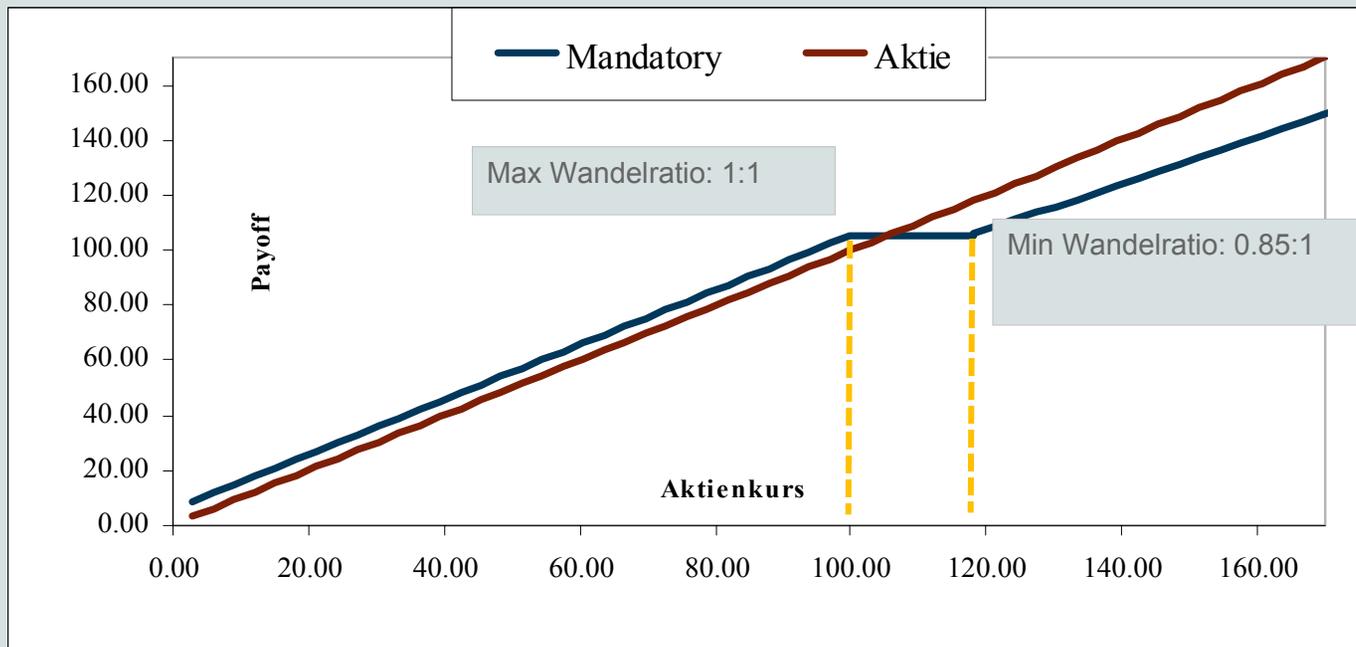
**Somit partizipiert der Investor bei Fälligkeit unterhalb des minimalen Umtauschpreises zu 100% an sinkenden Kursen und oberhalb des maximalen Umtauschpreises leicht unterproportional (nämlich im Verhältnis  $\min. \text{Umtauschpreis} / \max. \text{Umtauschpreis}$ ) an steigenden Kursen.**

# Eckdaten Pflichtumtauschleihe

## Beispiel WKN A0VYAD: Mandatory Convertible von Fresenius auf Fresenius Medical Care Aktien

|                          |   |
|--------------------------|---|
| Laufzeit:                | 14.8.2011   |
| Issue Preis:             | 100 Euro  |
| Nominale:                | EUR 554.400.000   |
| Stückelung:              | EUR 50.000  |
| Coupon:                  | 5,625 % p. a.   |
| Min. Umtauschpreis:      | EUR 33.00 (Referenz der Aktie bei Emission)   |
| Max. Umtauschpreis:      | EUR 38.94 (118% vom Issue Preis)  |
| Min. Umtauschverhältnis: | 0,8475:1  |
| Max. Umtauschverhältnis: | 1:1   |
| Callable:                | Der Emittenten hat jederzeit das Recht, die Anleihe zum max. Umtauschverhältnis zu kündigen |
| Putable:                 | Der Investor hat jederzeit das Recht, die Anleihe zum min. Umtauschverhältnis zurückzugeben |
| Dividenden:              | Bei Zahlungen wird der max. Umtauschpreis bzw. das min. Umtauschverhältnis angepasst        |

## Payoff: PUA vs. Aktie beim Verfall



| Aktienpreis<br>in % bei<br>Fälligkeit | Wert der<br>erhaltenen<br>Aktien+letzter<br>Coupon in % |
|---------------------------------------|---|
| 30.00                                 | 35.63   |
| 60.00                                 | 65.63   |
| 80.00                                 | 85.63   |
| 100.00                                | 105.63  |
| 118.00                                | 105.63  |
| 119.00                                | 106.47  |
| 140.00                                | 124.27  |
| 160.00                                | 141.22  |

- Im Payoff ist die letzte Kuponzahlung inkludiert. Alle anderen Kuponzahlungen sind vernachlässigt.
- Der Effekt der Dividendenzahlungen ist im Payoff nicht dargestellt und müsste dem Payoff noch zugerechnet werden.

## Die Sicht des Investors

- Der Kupon von PUA's liegt aufgrund der Wandlungspflicht regelmäßig deutlich über der Verzinsung einer vergleichbaren festverzinslichen Anleihe.
- Der Kupon ist typischerweise auch höher als die Dividende der zugrundeliegenden Aktie, da die Partizipation an Kurssteigerungen der Aktie nur unterproportional ist.
- Gleichzeitig bietet die Anleihe die Möglichkeit, an der Performance der Aktien zu partizipieren.

### Hedging

- Häufig möchten institutionelle Investoren das Aktienexposure aus der Pflichtumtauschleihe neutralisieren („hedgen“) und lediglich die Rendite aus den Kupons realisieren.
- Als Hedge müsste der Investor – sehr vereinfacht dargestellt – die zugrundeliegende Aktie verkaufen. Diese verkauften Aktien muss sich der Investor im Wertpapierleihemarkt besorgen.

# Bedeutung für die tägliche IR

## Knowledge Management

- Banking Days – Vertiefung der eigenen Fachkenntnisse ermöglicht Kommunikation auf Augenhöhe
- Kontaktmanagement
- Investor Intelligence – Nur genaue Kenntnisse der Zielgruppe ermöglichen effektive Kommunikation

## Interne Kommunikation

- Kontakt Treasury / Controlling

## Nach dem Deal ist vor dem Deal

- Erfolgreiche Transaktionen haben einen langen Vorlauf

## Ausblick

- IR stärker denn je strategisch ausweiten auf die Interessen der EK- und FK-Geber
- Selbstverständnis sollte sich stärker denn je von Informationsverteilung auf Mittler zwischen EK- und FK-Gebern sowie Corporate-Interesse ausrichten
- Voraussetzung dafür ist die Änderung der Einstellung in der Kommunikation (changing attitude)
  - Ausgewogene Kommunikation von Chancen und Risiken
  - Ausgewogene Kommunikation zwischen P&L Balance Sheet