

Investor Relations

IM INTERVIEW: MICHAEL SEN

„Die Dinge mussten ineinanderpassen wie ein Puzzle“

Das Vorstandsmitglied von Siemens erklärt, wie der Konzern den Börsengang der Medizintechniksparte Healthineers vorbereitet und in die Tat umgesetzt hat

Seit zweieinhalb Monaten findet sich der Name Siemens gleich zweimal auf dem Kurstableau: Investoren und Privatanleger können Aktien des vertrauten Dax-Konzerns kaufen und seit kurzem auch Anteile der Medizintechniksparte Healthineers. 15 % des Grundkapitals brachte das Mutterunternehmen an die Börse, zu einem Emissionspreis von jeweils 28 Euro. Siemens-Vorstand Michael Sen ist der Aufsichtsratschef von Healthineers.

die strategische Rationale und die damit verbundenen Chancen unterrichtet. Die Dinge mussten ineinanderpassen wie ein Puzzle – und das tun sie auch. Die Basis ist ein attraktives Geschäft in einem Wachstumsmarkt mit einem starken Finanzprofil. Darüber hinaus gibt es glänzende Wachstumsaussichten. Für die nachhaltige Perspektive brauchen Sie eine präzise und plausibel formulierte Strategie. Und als Letztes einen guten Umsetzungsplan und natürlich ein exzellentes Team.



Michael Sen

■ **Hätte Siemens beim Börsengang und der Vorbereitung etwas besser machen können?**

Besser geht immer und man sollte sich nie zufriedengeben. Aber unterm Strich ist es wirklich gut gelungen. Die einzelnen Bausteine haben sich nahtlos zu einer Einheit zusammengefügt und es war eine hervorragende Teamarbeit zwischen Siemens und Healthineers. Der Start ist gut gelungen. Jetzt steht Siemens Healthineers hart im Wind, und plötzlich spielen auch exogene Faktoren eine Rolle. Wenn es das Thema Trump und Handelskrieg nicht gegeben hätte, hätte sich das ganze Niveau für uns vielleicht noch eins weiter nach oben schieben lassen. Aber das ist Spekulation. Unterm Strich ist es eine tolle Fallstudie.

Investoren sagen, es ist überzeugend auf die fünf Langfristrends zu setzen, die wir in der Strategie 2025 beschrieben haben. Auch halten sie

■ **Warum hat Siemens den Healthineers-Anteil von 85 % auf die AG und die Beteiligungsverwaltung aufgeteilt?**

Das hat keine strategische Bedeutung, sondern folgt dem Legal-Step-Plan: Wie sehen die Dinge gesellschaftsrechtlich aus, wie sehen sie steuerrechtlich aus.

■ **Es ist also nicht zu erwarten, dass die Beteiligungsverwaltung ihren Anteil von 17 % nach dem Ende der Haltefrist Mitte September verkauft.**
Nein.

■ **Healthineers hat 500 Mill. Euro genehmigtes Kapital kurz vor dem Börsengang festschreiben lassen. Wollen Sie damit auf Akquisitionschancen vorbereitet sein?**

Alle Kapitalmaßnahmen sowie die Kapitalstruktur spiegeln die strategische Wachstumsrichtung wider. Ziel des IPO war, dass die Nettoverschuldung nicht mehr als das Ein-einhalbfache des Ebitda beträgt. Obwohl die Verschuldung von Healthineers aufgrund des starken Cash-flow höher sein könnte. Für ein Investment-Grade-Rating gäbe es bestimmt einen Spielraum bis zum Drei- oder Dreieinhalbfachen des Ebitda.

Das Interview führte Joachim Herr.

Börsen-Zeitung, 2.6.2018

■ **Herr Sen, wie hat es Siemens geschafft, am 16. März die Medizintechnik mit einem Volumen von knapp 4,2 Mrd. Euro an die Börse zu bringen – in einer Phase, in der der Dax innerhalb von wenigen Wochen mehr als 1000 Punkte verloren hat? Es war immerhin der bisher fünfgrößte Börsengang in Deutschland.**

Das Umfeld war in der Tat nicht einfach. Und es war angesichts des Platzierungsvolumens schon eine sehr große Transaktion. Bei dem

■ **Worauf kam es auf den letzten Schritten vor der Erstnotiz an?**

Vor allem auf eines: In der Phase der Platzierung muss man ein Gefühl dafür bekommen, welche Investoren mit welcher Strategie investieren wollen. Während des Bookbuilding ist die Zeit des Managements das knappste Gut. Mit welchem Investor man spricht, entscheidet viel über das Momentum und die Qualität im Buch.

■ **Und dann war noch der Emissionspreis entscheidend.**

Ja, wir waren ja nicht auf kurzfristige Monetarisierung und den Maximalpreis aus. Deshalb unterscheidet sich unsere Strategie grundsätzlich von der eines Finanzinvestors. Siemens wird auch langfristig Mehrheitsaktionär bleiben. Das heißt: Uns ist die langfristige Wertsteigerung wichtig. Es ging darum, dem Geschäft die unternehmerischen Freiräume zu geben, um den Paradigmenwechsel in der Medizintechnik aktiv zu gestalten und weiter profitabel zu wachsen. Das heißt, jede Wertsteigerung, die nach Bookbuilding kommt, wirkt sich auch positiv für Siemens aus. Mit einem Emissionspreis von 28 Euro bekamen wir mehr Spielraum für Kurssteigerungen.

■ **Warum?**

Bei 28 Euro war das Orderbuch mehrfach überzeichnet und auch qualitativ exzellent. Das gab uns die Zuversicht, dass der Kurs nach dem IPO steigen wird. In der Zuteilung mussten wir einigen Investoren sagen, ihr kriegt nicht das, was ihr haben wollt. Wenn sie also vom Potenzial des Assets überzeugt waren, mussten sie im Markt nachkaufen. Der zweite Punkt: Es gab ein paar große klassische Investoren, die noch nicht im Buch waren. Damit stieg die Chance, dass die Indexorientierten ebenfalls nachkaufen. Healthineers ist in den MSCI-Index gekommen. Und mit der Neuregelung der Indizes der Deutschen Börse könnte ein Unternehmen wie Healthineers gleichzeitig im TecDax und MDax sein.

■ **Das Interesse von Privatinvestoren haben Sie auch geweckt.**

Der Name und die Marke Siemens spielen da sicher eine Rolle. Wir haben knapp 10 % Retail- und Private-Wealth-Investoren ins Buch genommen, obwohl wir keine Werbung gemacht haben. Das ist ein sehr hoher Anteil.

■ **Wie verteilen sich die Aktionäre aufs In- und Ausland?**

Zum Börsengang waren es 30 % im Inland. Außerdem haben wir mit rund 70 % einen recht hohen Anteil Long Onlies. Das bestätigt unsere Strategie.

■ **Hätten Sie als Alternative in New York an die Börse gehen können?**

Ja. Die Liquidität ist hierzulande aber genauso gegeben. Wir haben internationale Investoren – aus den USA, Europa und selbst in Asien den einen oder anderen Fonds gewonnen. In New York hätten wir aber ziemlich sicher eine so hohe Nachfrage von Privatinvestoren nicht gehabt.

■ **Würde der Markt in den USA Healthineers nicht doch etwas höher bewerten?**

Die Hypothese gibt es. Einige US-amerikanische Unternehmen haben ein höheres Multiple. Das ist jedoch keine Folge des Marktes dort,

sondern des Unternehmens und der Performance. Etliche US-Unternehmen sind spitzer positioniert und adressieren vor allem den US-Markt. Außerdem haben die US-notierten Medtechs zum Teil ein höheres Wachstum als Healthineers.

■ **Eine Unterbewertung hierzulande beklagen Sie also nicht?**

Nein, das Verhältnis von Enterprise Value zu Ebitda beträgt rund 14. Das Unternehmen in Europa, das uns vom Geschäft her am ähnlichsten ist, liegt ein bis zwei Prozentpunkte darunter. Dabei sind wir ein Neuling.

■ **Sie meinen Philips. Ein paar Schritte zurück: Welches waren die entscheidenden Gründe für Siemens, um Healthineers auf eigene Beine zu stellen?**

Wir haben ein attraktives und starkes Portfolio und sind in vielen Bereichen der medizinischen Bildgebung führend. Darüber hinaus haben wir Potenzial im attraktiven Wachstumsmarkt der Labordiagnostik. Die Medizintechnikindustrie verändert sich aber massiv. Der Dreiklang lautet Digitalisierung, Daten und künstliche Intelligenz. Siemens hat den Anspruch, diese Zukunft aktiv zu gestalten. Dieser Anspruch muss sich künftig auch in einem verbesserten Wachstumsprofil widerspiegeln. Es ist ein struktureller Wachstumsmarkt, der stärker zulegt als die Weltwirtschaftskraft und weitgehend unabhängig von Konjunkturzyklen ist.

■ **Aber all das könnte Healthineers doch auch ohne Ausgründung aus dem Konzern bewältigen.**

In dem Geschäft gibt es wenig Zusammenhang zum Industrie-geschäft von Siemens, etwa zur Energieerzeugung oder zur Gebäudetechnik. Es ist ein hochdynamischer

„Es geht darum, Flexibilität und Optionen zu schaffen, damit Healthineers das Geschäft ausbauen kann. Nur um die Stärke in der Bildgebung zu behalten und einen hohen Cash-flow zu erzielen, hätten wir Healthineers nicht ausgliedern müssen.“

Markt. Entscheidungen müssen schnell getroffen werden, man muss nah am Kunden sein. Wenn alles bis zum Siemens-Vorstand geht, sind die Wettbewerber viel schneller und fokussierter. Ein anderes Beispiel ist das Recruiting. Auch hier gibt es wenige Synergien, weil Healthineers zum Teil ganz andere Mitarbeiter beschäftigt, zum Beispiel spezialisierte Biochemiker und Molekularbiologen. Es geht darum, Flexibilität und Optionen zu schaffen, damit Healthineers das Geschäft ausbauen kann. Nur um die Stärke in der Bildgebung zu behalten und einen hohen Cash-flow zu erzielen, hätten wir Healthineers nicht ausgliedern müssen.

„Jetzt steht Siemens Healthineers hart im Wind, und plötzlich spielen auch exogene Faktoren eine Rolle. Wenn es das Thema Trump und Handelskrieg nicht gegeben hätte, hätte sich das ganze Niveau für uns vielleicht noch eins weiter nach oben schieben lassen.“

die Kapitalstruktur von Healthineers für richtig und sind wie wir an einer attraktiven Dividende interessiert.

■ **Aber der Überhang aufgrund des hohen Siemens-Anteils belastet den Aktienkurs.**

Nein. Ein Überhang gäbe es, wenn klar wäre, dass der Mehrheitsaktionär die nächste Tranche von Anteilen verkaufen will. Aber wir haben ja klar gesagt, dass wir kein Interesse daran haben.

„Um das Vertrauen für derartige Investments zu bekommen, ist es nicht mit einer Quartals-Roadshow oder einer normalen Deal-Roadshow getan. Da geht es für die Investoren fast an eine Due Diligence heran. Siemens Healthineers war den meisten Marktteilnehmern bis dato ja lediglich als eine Spalte in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung des Siemens-Konzerns bekannt.“

Volumen investieren große Fonds schließlich bis zu mehreren 100 Mill. Euro. Um das Vertrauen für derartige Investments zu bekommen, ist es nicht mit einer Quartals-Roadshow oder einer normalen Deal-Roadshow getan. Da geht es für die Investoren fast an eine Due Diligence heran. Siemens Healthineers war den meisten Marktteilnehmern bis dato ja lediglich als eine Spalte in der Gewinn-und-Verlust-Rechnung des Siemens-Konzerns bekannt.

■ **Wann begannen die Vorbereitungen?**

Sehr früh – und das war auch gut so. Schon vor knapp einem Jahr haben wir Zug um Zug die gezielte Kommunikation gestartet – sozusagen mit einer Pre-pre-Marketingphase. Wir haben rechtzeitig den Markt und die Medien über das Geschäft,

AUS DEM INHALT

„Die Dinge mussten ineinanderpassen wie ein Puzzle“ Interview mit Michael Sen	B1
Wie digital ist Investor Relations in Deutschland? Von Sandra Tietz und Prof. Dr. Christian P. Hoffmann	B2
Creditor Relations gewinnen zusehends an Bedeutung Von Dr. Markus Walchshofer	B2
Die Relevanz erkennen und das Potenzial heben Von Marc Tüngler und Kay Bommer	B3
Mehr Transparenzdruck für Vorstandsvergütungen Von Ralph Lange	B4
Verhaltensökonomie erklärt ESG-Zurückhaltung Von Prof. Dr. Alexander Bassen und Ralf Frank	B4
Digitalisierung verändert Investor Relations Von Dr. Martin Steinbach	B5
Verschärftes Sanktionsregime hinterlässt erste Spuren Von Ralf Becker	B6
Im Sprint in den Dax aufgestiegen Interview mit Ronald Köhler	B6

/ BAADER /

Baader Bank **VERBINDET**

Unter-
nehmen

Investoren

Im Bereich Capital Markets übernimmt die Baader Bank die Strukturierung und Durchführung von Fremd- und Eigenkapitaltransaktionen. In Kombination mit ihrer Rolle als Corporate Broker verschafft sie ihren Unternehmenskunden (Fokus auf DACH-Region) einen breiten Zugang zu internationalen Investoren.

Die Baader Bank AG ist eine der führenden Investmentbanken im deutschsprachigen Raum. Als familiengeführte Vollbank mit Sitz in Unterschleißheim bei München und 450 Mitarbeitern ist sie in den Geschäftsfeldern Market Making, Capital Markets, Multi Asset Brokerage, Asset Management Services, Banking Services und Research aktiv.

www.baaderbank.de

Die Bank zum Kapitalmarkt.

Wie digital ist Investor Relations in Deutschland?

Auf welche Weise der Einsatz digitaler Tools Freiräume für strategische Aufgaben schaffen kann – Vorgehensweise hängt vom Einzelfall ab

Börsen-Zeitung, 2.6.2018
Digitalisierung ist einer der Leitbegriffe der vergangenen Jahre; der digitale Wandel betrifft Märkte, Produkte und Geschäftsmodelle. Unternehmen reagieren auf vielfältige Weise auf diese Herausforderung und überdenken Unternehmensstrukturen und Kommunikationskanäle. Auch die Schnittstelle zum Kapitalmarkt ist von dieser Veränderung betroffen. Damit stellt sich die Frage: Wie digital ist Investor Relations (IR) in Deutschland?

Studie zeigt Unterschiede

Das Center for Research in Financial Communication der Universität Leipzig hat in Kooperation mit dem DIRK sowie der Deutsche Post DHL Group, der Deutschen Telekom, innogy und SAP diese Frage untersucht. Die aktuelle Studie zeigt, wie – und auch wie unterschiedlich – die Investor-Relations-Abteilungen der börsennotierten Unternehmen in

digitalen IR analysiert. Erhoben wurde auch, welche digitalen Instrumente in welcher Intensität Anwendung finden. Daraus konnten der State of the Art der digitalen IR-Landschaft in Deutschland abgeleitet sowie vier unterschiedliche Typen im Umgang mit der Digitali-



Von Sandra Tietz ...

Research Associate am Center for Research in Financial Communication der Universität Leipzig

um Standardprozesse in der Abteilung zu automatisieren. Ebenso viele der Befragten prüfen regelmäßig, ob neue digitale Instrumente die Effizienz der Arbeit steigern könnten. Dabei orientieren sich 41% der Unternehmen bei der Entscheidung über Investitionen in digitale Projekte an den üblichen Marktstandards, nur ein sehr geringer Teil nutzt digitale Tools, um sich im Wettbewerbsumfeld oder in der Branche als Vorreiter zu positionieren. Die Pflicht steht damit vor der Kür.

Auch die heutige Nutzung verrät, dass digitale Instrumente vor allem bei der Erfüllung der Pflichtaufgaben eingesetzt werden. In Bezug auf die externe Kommunikation der IR-Abteilung werden E-Mails, Geschäftsberichte im PDF-Format und IR-Webseiten am häufigsten erwähnt. Bereits deutlich seltener nutzen die Unternehmen Webcasts (66%), IR-Newsletter (49%) oder Social Media (22%). Bei der internen Arbeit und Koordination überwiegen ihre IR-Abteilung stark oder äußerst stark beschäftigt. Trotzdem verfügen 78% nicht über ein eigenes Digitalisierungsbudget, und nur 12% haben einen Verantwortlichen für das Thema Digitalisierung in ihrer Abteilung benannt. Zudem geben nur 8% der Unternehmen an, dass eine spezifische IR-Digitalisierungsstrategie existiert, vielmehr orientiert sich der Großteil der Unternehmen beim Thema Digitalisierung an der Unternehmensstrategie (58%), oder es gibt schlicht gar keine strategische Leitlinie für die Bewältigung der Digitalisierung (23%).

sierung im IR-Bereich identifiziert werden.

Zu Beginn lohnt es sich, auf die internen Strukturen der Investor-Relations-Abteilungen im Zusammenhang mit Digitalisierung zu schauen: 30% der befragten Unternehmen geben an, dass die Digitalisierung ihre IR-Abteilung stark oder äußerst stark beschäftigt. Trotzdem verfügen 78% nicht über ein eigenes Digitalisierungsbudget, und nur 12% haben einen Verantwortlichen für das Thema Digitalisierung in ihrer Abteilung benannt. Zudem geben nur 8% der Unternehmen an, dass eine spezifische IR-Digitalisierungsstrategie existiert, vielmehr orientiert sich der Großteil der Unternehmen beim Thema Digitalisierung an der Unternehmensstrategie (58%), oder es gibt schlicht gar keine strategische Leitlinie für die Bewältigung der Digitalisierung (23%).

Effizienz entscheidend

Beim Einsatz digitaler Tools ist vor allem die Effizienz entscheidend: Rund der Hälfte der IR-Abteilungen setzen digitale Instrumente ein, um ihre Arbeit effizienter zu machen und

Die Digitalisierung im Bereich Investor Relations wird aus Sicht der Befragten durch eine Reihe von Faktoren vorangetrieben, allen voran die Globalisierung. Ein weiterer wichtiger Treiber ist das Interesse der Investoren. Obwohl viele Unternehmen davon ausgehen, dass bestimmte Stakeholder auf traditionelle Informationskanäle nicht verzichten wollen, werden digitale Kommunikationsoptionen geprüft, aber erst abhängig von der Nachfrage der Investoren implementiert. Nicht zu

unterschätzen sind auch positive Erfahrungen anderer Unternehmen mit digitalen Kanälen – die Ergebnisse legen nahe, dass digital fortschrittlichere Unternehmen andere zum Nachziehen veranlassen.

Als Hauptbarriere der Digitalisierung werden hohe Kosten der



... und Christian P. Hoffmann

Professor für Kommunikationsmanagement an der Universität Leipzig und Direktor des Center for Research in Financial Communication

Erfüllung regulatorischer Normen sowie eine Orientierung an Marktstandards die Digitalisierungsaktivitäten. Gegenüber digitalen Neuerungen besteht eine gewisse Skepsis, aber durchaus auch Aufmerksamkeit. Eingesetzt werden in diesem Typus vor allem breit im Markt etablierte Standardinstrumente.

Digital Optimizer: Die zweite große Gruppe stellen mit 42% diejenigen Unternehmen dar, die durch den digitalen Wandel eine Steigerung der Effizienz sowie eine Professionalisierung der IR-Arbeit anstreben. Digitalen Veränderungen wird mit Offenheit und Reflexion begegnet; digitale Tools werden getestet, aber auch wieder abgeschafft, wenn sie nicht die geplante Effizienzsteigerung oder Reichweite erzielen.

Digital Positioner: Nur 6% der Unternehmen lassen sich diesem Typus zuordnen, in dessen Fokus die Profilierung und Positionierung als Thought Leader in Bezug auf Digitalisierung rückt. Digitalen Tools wird mit großer Offenheit und Experimentierfreude begegnet. Dabei können digitale Projekte durchaus auch einmal ins Leere laufen. Die Positioner werden vom Rest des Marktes mit Interesse beobachtet – ihre Erfolge geben den künftigen Marktstandard vor.

Digital Pioneer: Ebenfalls nur ein geringer Anteil von 8% der Unternehmen lässt sich diesem letzten Typus zuordnen, der über eine ganzheitliche digitale Transformation der Investor-Relations-Aktivitäten nachdenkt. Mit Blick auf eine Individualisierung und Automatisierung der standardisierbaren Prozesse treibt dieser Typ seine digitalen Aktivitäten aktiv voran. Hier wird auch Wert daraufgelegt, digitale Kompetenzen in der IR-Abteilung aufzubauen.

Die vier Typen der IR-Digitalisierung sind nicht normativ zu betrach-

ten – ein höherer Grad der Digitalisierung ist nicht für jede Aktiengesellschaft erstrebenswert. Vielmehr hat jede IR-Abteilung für sich zu bewerten, welche Herangehensweise (welcher Typus) für sie erfolgversprechend ist. Daraus lassen sich dann unterschiedliche Erfolgsfaktoren und Handlungsempfehlungen ableiten, wie etwa den Ausbau der IT-Kompetenzen innerhalb der Abteilung, die Stärkung der Schnittstellen zu anderen Unternehmensfunktionen oder die Koordination und Governance der digitalen Tools. Mit anderen Worten: Auch der Typus des „Digital Transmitter“ kann mehr oder weniger erfolgreich ausgeführt werden.

Persönliche Interaktion

Wichtig ist dabei insbesondere: Investor-Relations-Abteilungen sollen ein Verständnis dafür entwi-

„Das Herzstück der Investor Relations wird, unabhängig von einer weiter zunehmenden Digitalisierung der Funktion, die persönliche Beziehungspflege bleiben.“

ckeln, wie die Digitalisierung ihre Arbeit nach außen und innen vereinfachen und unterstützen kann. Indem Prozesse und Instrumente mit Hilfe von digitalen Tools effizienter gestaltet werden, können die notwendigen Ressourcen für strategische Aufgaben und die persönliche Interaktion mit den Zielgruppen geschaffen werden. Denn das Herzstück der Investor Relations wird, unabhängig von einer weiter zunehmenden Digitalisierung der Funktion, die persönliche Beziehungspflege bleiben.

„Hauptbarriere der Digitalisierung sind hohe Kosten der Implementierung neuer Instrumente, geringe Budgets für Digitalisierungsaktivitäten sowie fehlende personelle Ressourcen.“

Deutschland den digitalen Wandel gestalten.

Anhand von 22 qualitativen Interviews mit Vertretern von Aktiengesellschaften aus dem Dax, MDax, TecDax und SDax sowie einer quantitativen Befragung von 73 Unternehmen aus dem Prime Standard und dem Freiverkehr wurden Voraussetzungen, Herausforderungen und Erfolgsfaktoren der

Creditor Relations gewinnen zusehends an Bedeutung

Einschätzung früherer Manager, dass Unternehmensfinanzierung nur eine unterstützende Funktion erfüllt, gehört zunehmend der Vergangenheit an

Börsen-Zeitung, 2.6.2018
Creditor Relations, das strategische Management der Beziehungen eines Unternehmens zu seinen Fremdkapitalgebern, haben in den letzten Jahren einen enormen Bedeutungszuwachs verzeichnet. Mittlerweile weisen viele Unternehmen der Kom-

munikation lediglich eine unterstützende Funktion darstellt, gehört immer mehr der Vergangenheit an.

Zusätzlich zur traditionellen Finanzierungsquelle, dem Bankensektor, steht Unternehmen der Finanzmarkt zur Kreditaufnahme zur Verfügung. Dieser hat sich seit der Einführung des Euro und der Finanzkrise als zunehmend attraktive Finanzierungsalternative erwiesen. Das in der Eurozone ausstehende Volumen an Anleihen verdoppelte sich seit 2008 und beträgt derzeit etwa 1,25 Bill. Euro. Hinzu kommen kapitalmarktnahe Finanzierungsformen, welche im Wesentlichen von Schuldscheindarlehen, syndizierten Kreditvereinbarungen sowie Commercial Paper repräsentiert werden. Eine zentrale Aufgabe der Creditor Relations ist die Identifikation der attraktivsten Finanzierungsinstrumente, welche das kontinuierliche Monitoring der Konditionen des Bankensektors sowie der Finanzmarktfinanzierung ermöglicht.

Fremdkapitalinvestoren

Die Grundlage der Creditor Relations stellt die proaktive und fachspezifische Betreuung von Fremdkapitalinvestoren dar. Fremdkapitalinvestoren unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Analysemethoden sowie der Beurteilung von Kapitalmaßnahmen meist fundamental von Aktieninvestoren. Hintergrund ist das asymmetrische Gewinn-/Verlustpotenzial von Fremdkapitalinstrumenten, dessen Gewinnpotenzial sich auf Zinszahlungen beschränkt. Das Verlustpotenzial ist jedoch analog zu Aktieninvestments unbeschränkt und kann im Extremfall auch in einen Totalverlust münden.

Davon ausgehend fokussieren sich die Analysemethoden der Fremdkapitalinvestoren hauptsächlich auf die Risikofaktoren eines Emittenten.

Bestimmte Themen, wie zum Beispiel ein Aktienrückkauf, eine Kapitalerhöhung, die Höhe des Verschuldungsgrades oder eine Unternehmensübernahme werden deshalb von den beiden Investorengruppen meist unterschiedlich beurteilt. Aktieninvestoren bewerten im Falle einer Übernahme in erster Linie die strategische Logik und die daraus resultierenden Chancen. Aus Sicht der Fremdkapitalinvestoren stehen die für den Unternehmenskauf notwendige Finanzierung, der sich meist dadurch erhöhende Verschuldungsgrad sowie die potenziell zusätzlichen operativen Risiken im Vordergrund.

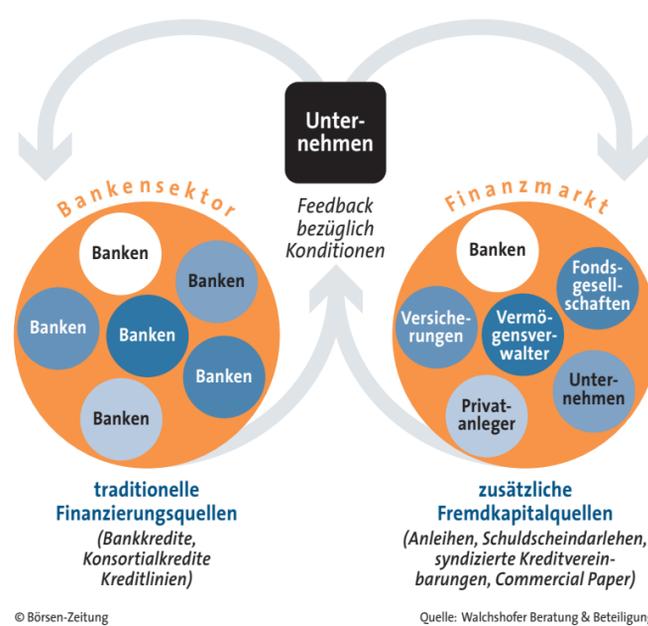
Inhalte der Creditor Relations

Um dieser spezifischen Sichtweise zu entsprechen, müssen die Investor-Relations-Aktivitäten eines Unternehmens um Creditor-Relations-Aktivitäten erweitert werden. Hierfür ist es in einem ersten Schritt notwendig, die meist auf Aktionäre abgestimmten Präsentationsunterlagen um fremdkapitalspezifische Themenfelder zu ergänzen, wie zum Beispiel Angaben zur Ratingpolitik, schulden-spezifische Kennzahlen und verbindliche Aussagen zur künftigen Investitions- und Finanzierungsstrategie. Keinesfalls sollten Unternehmen unterschiedliche Kommunikationsstrategien für Eigen- und Fremdkapitalinvestoren entwickeln, sondern sich strikt einer „one voice policy“ verpflichten.

Vertrauensbildender Ansatz

Zwei unterschiedliche Kommunikationsstrategien, welche abhängig von der Investorengruppe die jeweiligen Vorteile über- und die Nachteile unterbetonen, würden zu einem starken Vertrauensverlust bei beiden Investorengruppen führen. Deshalb besteht eine zentrale Aufgabe der Creditor-Relations-Verantwortlichen darin, Fremdkapitalinvestoren proaktiv auf mögliche Risiken bestimmter Transaktionen hinzuweisen. Dieser vertrauensbildende

Creditor Relations



© Börsen-Zeitung

Quelle: Walchshofer Beratung & Beteiligung

ein Emittent aktiv in den Emissionsprozess einbringen und diesen nach seinen Vorstellungen gestalten kann. Durch den kontinuierlichen Austausch mit Fremdkapitalgebern erhält ein Emittent wichtige Informationen für die Begebung von Schuldscheindarlehen, beispielsweise hinsichtlich der Konditionsanforderungen, Laufzeitpräferenzen oder der konkreten vertraglichen Ausgestaltung.

Mehr Verhandlungsmacht

Ist ein Emittent durch die Verwertung dieser Informationen in der Lage, die Emissionsrendite einer Anleihe mit einer Laufzeit von sieben Jahren und einem Emissionsvolumen von 500 Mill. Euro um nur 0,01% zu senken, so resultiert daraus eine Ersparnis von 350.000 Euro. Eine Reduktion der Emissionsrendite kann beispielsweise durch eine höhere Allokation der Emissionsnominalen an Investoren mit vergleichsweise geringen Renditeforderungen erreicht werden. Die hierfür notwendigen Informationen können nur durch eine genaue Kenntnis der Investorenbasis und damit durch intensive Creditor-Relations-Aktivitäten gewonnen werden. Zusätzlich bewirkt der Informationszuwachs des Emittenten eine Emanzipation gegenüber dessen beratenden Emissionsbanken und stärkt so dessen Verhandlungsmacht hinsichtlich der Emissionsgebühren.

Die fortschreitende Digitalisierung der Finanzwirtschaft eröffnet den Creditor-Relations-Aktivitäten von Unternehmen kosteneffiziente Möglichkeiten, welche bisher nur Banken vorbehalten waren. Dies bezieht sich insbesondere auf das Monitoring der potenziellen Kreditkonditionen sowie der Nutzung alternativer Emissionswege, beispielsweise über Blockchain-basierte Emissionsportale. Zusätzlich reduzieren spezifische Marktinformations- und Dokumentationsysteme den für Creditor Relations erforderlichen Aufwand und sorgen so für ein hohes Einsparungspotenzial des Finanzierungsaufwandes.



Von Markus Walchshofer

Geschäftsführer Walchshofer Beratung & Beteiligung

munikation mit Fremdkapitalinvestoren eine ähnlich hohe Bedeutung wie der Betreuung von Aktionären im Rahmen ihrer Investor-Relations-Aktivitäten zu. Ausschlaggebend hierfür war die Finanzkrise, welche Unternehmen auf spektakuläre Art und Weise die Notwendigkeit des kontinuierlichen Zugangs zum Fremdkapitalmarkt als überlebensnotwendige Prämisse vor Augen führte.

Hoher finanzieller Nutzen

Doch auch in wirtschaftlich rösen Zeiten gewährleisten Creditor Relations einen hohen finanziellen Nutzen für Unternehmen, welcher sich in niedrigerem Finanzierungsaufwand und damit einer höheren Profitabilität manifestiert. Zunehmend realisieren Unternehmen, dass die Finanzierung ebenso wie das operative Management einen integralen Teil der Führungsaufgabe darstellen, da die Effizienz der Kapitalstruktur und der darauf aufbauenden Finanzierungsstrategie einen starken Effekt auf die Profitabilität eines Unternehmens ausübt. Die verbreitete Ansicht früherer Managengenerationen, dass die Unternehmensfinan-

grundlegend unterscheidende Anlagephilosophie vorausgesetzt. Zusätzlich ist eine intensive und reibungslose Abstimmung der Investor-Relations-Abteilung mit anderen Einheiten, wie insbesondere Treasury und Capital Markets, für professionelle Creditor Relations unabdingbar.

Aktiver im Emissionsprozess

Fremdkapital wird Unternehmen nur für einen begrenzten Zeitraum zur Verfügung gestellt und bedarf deshalb einer fortlaufenden Refinanzierung. In der Vergangenheit haben Unternehmen die Abwicklung von Fremdkapitaltransaktionen durch die Mandatierung von Emissionsbanken weitgehend ausgelagert. Die im Rahmen der Creditor Relations gewonnenen Informationen schaffen die Voraussetzung dafür, dass sich

Die Relevanz erkennen und das Potenzial heben

Es ist an der Zeit, IR-Abteilungen aufzurüsten – Verhältnis zu Investoren dauerhaft auf eine solche Flughöhe bringen, dass Aktivisten keine Chance haben

Börsen-Zeitung, 2.6.2018

Das Verhältnis von Unternehmen zu ihren Eigentümern – seien sie Bestandsaktionäre oder aber auch potenzielle zukünftige Investoren – ist eine der wesentlichen Disziplinen, die die Gegenwart sowie die Zukunft der börsennotierten Gesellschaften

tische Investoren mit einem teilweise eher homöopathischen Anteil am Grundkapital ganze Hauptversammlungen und Gesellschaften sprengen können. Und es hat dazu geführt, dass Tagesordnungspunkte, die früher wie selbstverständlich durchgewunken wurden, heute zu Zitterpartien werden.



Von Marc Tüngler ...

Hauptgeschäftsführer der DSW – Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz

wesentlich, manchmal sogar existenziell beeinflussen. Dies gilt nicht nur für junge, wachstumsorientierte Unternehmen, die ihre Eigenkapitalbasis laufend ausbauen müssen, um überhaupt überleben zu können. Auch für Gesellschaften mit etablier-

Leider ist aber auch zu konstatieren, dass oftmals erst dann, wenn das Kind in den Brunnen zu fallen droht oder aber Hauptversammlungsmehrheiten wackeln, die Aufmerksamkeit des Vorstandes für das Thema Investor Relations (IR) deutlich an Flughöhe gewinnt. Allein diese Feststellung ist bereits höchst bedenklich. So versucht

man dann im Schnelldurchlauf die Beziehung zu seinen Investoren zu verbessern, die man vorher augenscheinlich vernachlässigt hat. Meist allerdings dann mit mäßigem bis gar keinem Erfolg. Denn wie sollte anders erklärlich sein, dass sich ein Investor mit 2, 3 oder auch 5% annaht, den gesamten Aufsichtsrat neu zu besetzen oder die Hauptversammlung sprengen zu können. Dies ist nur deswegen möglich, da dieser 2- oder 3-prozentige Aktionär alle anderen Investoren infiziert, um die sich das Unternehmen und insbesondere der Vorstand zuvor nicht ausreichend gekümmert haben.



... und Kay Bommer

Geschäftsführer des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband

ten Geschäftsmodellen sowie einer eigentlich gefestigten Aktionärsstruktur ist das Verhältnis zu den Investoren für die Geschieke und das Vorankommen von großer Bedeutung – und dies gilt aktuell mehr denn je.

Dabei ist es nicht nur dem Zeitgeist oder den in Brüssel vorherrschenden regulatorischen Initiativen geschuldet, dass sich Eigentümer und damit Aktionäre (noch) mehr einmischen, als dies bisher bereits der Fall war. Vielmehr herrscht bei den Investoren weltweit ein neues Selbstbewusstsein und auch ein verändertes Rollenverständnis, das im Kern – ähnlich wie bei dem regulatorischen Ansatz – auf die hohe Zahl der aufgetretenen Skandale und Missstände in den Führungsetagen zurückzuführen ist. Hierzulande tritt ein grundsätzliches Misstrauen gegenüber den Aufsichtsräten hinzu, denen vielfach schlichtweg nicht zugetraut wird, die richtigen Entscheidungen zu treffen und ausreichend kräftig gegenüber den Vorständen aufzutreten. Als Ventil dient dabei oftmals das Vergütungsvotum, mit dem die Verwaltungen im Mark getroffen werden können.

Neue Aufgaben für IR

Diese Entwicklung hat in den letzten Jahren dazu geführt, dass heute auch der Aufsichtsrat mit den Investoren in einen Dialog eintritt. Es hat aber auch dazu geführt, dass aktivis-

teilungen enorm zugelegt haben. Die Relevanz der IR-Arbeit und auch das darin schlummernde Potenzial werden aber dennoch nicht richtig erkannt oder schlichtweg missverstanden.

Die nun folgenden Beispiele sind nur ein Ausschnitt aus dem Kanon der vielfältigen (neuen) Aufgabengebiete:

Beispiel Nr. 1: Investorendialog des Aufsichtsrats – Bereits in den letzten Jahren, ganz besonders aber mit der Kodex-Änderung im Februar 2017 hat sich die kommunikative Rolle der Aufsichtsratsvorsitzenden erheblich geändert. Seither regt der Kodex an, dass sich der Aufsichtsratsvorsitzende für einen Dialog mit wesentlichen Investoren bereithalten sollte. Neben dem für die Kommunikation somit originär zuständigen Vorstand ist es also nun auch der Aufsichtsrat, der in einen Dialog mit der Außenwelt eintritt. Hier sind die Investor-Relations-Abteilungen ganz besonders gefordert und sollten nicht nur den Aufsichtsratsvorsitzenden auf die neue Aufgabe vorbereiten sowie den Dialog moderieren, sondern sie müssen zugleich den Spagat meistern, „zwei Herren“ zu dienen. Oftmals wird der Aufsichtsratsvorsitzende in seiner Kommunikation auch von seinem Aufsichtsratsbüro oder aber der Rechtsabteilung begleitet. Aber auch die Investor-Relations-Abteilungen sollten dringend mit am Tisch sitzen und die Agenda wie auch die Inhalte vorbesprechen und

„Es ist nicht nur dem Zeitgeist oder den in Brüssel vorherrschenden regulatorischen Initiativen geschuldet, dass sich Eigentümer und damit Aktionäre (noch) mehr einmischen, als dies bisher bereits der Fall war. Vielmehr herrscht bei den Investoren weltweit ein neues Selbstbewusstsein und auch ein verändertes Rollenverständnis.“

eng begleiten. Letztendlich ist auch die Kommunikation des Aufsichtsratsvorsitzenden nichts anderes als die Beziehungspflege zu Investoren, hier dann sogar zu den wesentlichen Eigentümern.

Beispiel Nr. 2: Aktivistische Investoren – Wie bereits beschrieben, wird der Ruf nach einer aktiven Investor-Relations-Arbeit immer dann beson-



Wer es ernst meint mit den Anforderungen an die Kommunikation und Investor Relations, muss den einschlägigen Abteilungen ausreichend Mitarbeiter und finanzielle Mittel zugestehen.

Foto: fotolia/mindscanner

ders laut, wenn aus dem Aktionariat heraus dunkle Wolken aufzuziehen drohen. Dies gilt insbesondere für den Fall, wenn aktivistische Investoren am Werk sind und sich gezielt Schwachstellen der Unternehmen herausuchen und diese vor, während und auch nach der Hauptversammlung breitretzen. Auch hier wird die Verantwortung oftmals bei den für Investor Relations zuständigen Mitarbeitern gesucht. Dies ist aber schon im Ansatz falsch. Denn eigentlich ist es nicht die Kommunikation, die aktivistische Investoren als offene Flanke nutzen. Vielmehr sind dies in den allermeisten Fällen schlichtweg deutliche Versäumnisse in der Corporate Governance, in der Strategie oder auch in der Besetzung von Aufsichtsrat oder Vorstand. Selbst die beste Kommunikation kann hier die Wogen nicht glätten. Insofern ist es schon grundsätzlich falsch, wenn Vorstände oder Aufsichtsräte glauben, dass gravierende, meist von ihnen selbst zu verantwortende Fehler in den vorgenannten Bereichen durch eine noch so gute Kommunikation übertüncht werden können. Hier müssen sich die Unternehmensführungen an die eigene Nase fassen und nicht der Versuchung unterliegen, der Kommunikation die Probleme anzuhängen.

Beispiel Nr. 3: Shortseller-Attacken – Wie bereits bei den aktivistischen Investoren ist auch die Ursache einer Shortseller-Attacke nicht von Investor Relations verursacht oder zu vermeiden. Auch Shortseller setzen gezielt bei strategischen Schwächen oder aber Governance-Themen an. Meist werden mehrere Vorwürfe kombiniert. Auch hier kann eine gute Investor Relations sicherlich dafür Sorge tragen, dass die Investoren immer zeitnah und tiefgehend informiert bleiben. Aber auch die beste kommunikative Hülle wird einen maladen Inhalt auf Dauer nicht verbergen können.

Beispiel Nr. 4: Say on Pay – Die Zustimmungquoten bei zur Abstimmung vorgelegten Vergütungssystemen sind in den letzten Jahren im

Durchschnitt um 30% gesunken. Auch viele Dax-Konzerne waren in den vergangenen Jahren nicht davor geschützt, ablehnende Voten für ihr Vergütungssystem erleiden zu müssen. Interessant dabei ist die Analyse, warum die Investoren in den meisten Fällen einem Vergütungssystem nicht zustimmen. Dies ist meist in der mangelnden Transparenz und Verständlichkeit begründet und weniger in dem eigentlichen System, auch wenn die Komplexität der Vergütungssysteme unmittelbar auf die Transparenz und die Verständlichkeit durchschlägt. Hier könnte man also durchaus der Ansicht sein, dass eine bessere Kommunikation zu höheren Zustimmungquoten führen könnte. Dabei darf man aber nicht aus den Augen verlieren, dass auch hier wieder gilt, dass die beste Kommunikation niemals wird lösen können, dass die Vergütungssysteme heute schlichtweg zu komplex, zu konstruiert und vor allen Dingen zu kompliziert sind. Dennoch wird vor allen Dingen von der Investor-Relations-Abteilung erwartet, klare Mehrheiten zu organisieren und Defizite auch hier kommunikativ aufzufangen.

Überzogene Erwartungen

Den vorangestellten Beispielen ist gemein, dass die überzogene Erwartungshaltung an Investor Relations gestellt wird, eine schlechte Corporate Governance oder hochkomplexe, von der Investorengemeinschaft und den Stimmrechtsberatern tendenziell ablehnend beschiedene Beschlussvorschläge könnten kommunikativ gelöst oder geheilt werden. Erstaunlich ist allerdings, dass trotz dieser enormen, teilweise falschen Erwartungshaltung und auch der Bedeutung der Themen oftmals nicht erkennbar ist, dass sich dies alles auch in der Wertschätzung oder aber in den Budgetierungen von Investor Relations widerspiegelt. Dies erscheint höchst schizophren.

Wenn doch das Verhältnis zu den Investoren heute deutlich mehr im

Vordergrund steht, als dies vielleicht jemals zuvor der Fall war, gerade weil 1. auch der Aufsichtsrat heute kommunizieren muss, gerade weil 2. Hauptversammlungsmehrheiten heute nicht mehr selbstständig sind wie früher einmal und gerade weil 3. immer stärker neue Player auf den Markt strömen, die es darauf anlegen, andere Aktionäre zu infizieren und gegen das Management aufzubringen, dann muss sich dies auch irgendwie niederschlagen. Wer es also ernst meint mit den Anforderungen an die Kommunikation und Investor Relations, muss den einschlägigen Abteilungen ausreichend Mitarbeiter und finanzielle Mittel zugestehen. Und er muss erkennen, dass sich die Entwicklung der letzten Jahre massiv fortsetzen wird und dass wir erst am Anfang einer Welle stehen,

die insbesondere aktivistische Investoren immer stärker aus den USA nach Europa und auch Deutschland spülen wird.

Die „3 zu 97“-Regel

Es ist an der Zeit, die IR-Abteilungen aufzurüsten und das Verhältnis zu den Investoren dauerhaft auf eine solche Flughöhe zu bringen, dass Aktivisten keine Chance haben, da

„Ein Blick auf die Entwicklung der letzten vielleicht fünf bis zehn Jahre lässt deutlich erkennen, dass das Aufgabenspektrum und auch die Verantwortung der Investor-Relations-Abteilungen enorm zugelegt haben. Die Relevanz der IR-Arbeit und auch das darin schlummernde Potenzial werden aber dennoch nicht richtig erkannt oder schlichtweg missverstanden.“

jeder Investor schlichtweg weiß, dass mögliche Governance-Probleme und strategische Herausforderungen von dem Unternehmen bereits sachgerecht angegangen werden. Wenn dieser Idealzustand vorherrscht, ist auch vollkommen egal, wenn ein dreiprozentiger Aktionär seine aktivistische Ader entdeckt und versucht, die anderen Investoren gegen das Management aufzubringen. Dann nämlich hat dieser eine Investor keinerlei Chance, da 97% der Investoren genau wissen, woran sie sind.

SAP – für intelligente Unternehmen im digitalen Zeitalter

Seit 45 Jahren trägt SAP dazu bei, die Abläufe der globalen Wirtschaft und das Leben von Menschen zu verbessern. Im Zeitalter des Internets der Dinge und der vierten industriellen Revolution nimmt die Vernetzung über Unternehmensgrenzen hinweg strategische Bedeutung ein und ermöglicht vollkommen neue Formen der Wertschöpfung.

Über 92.000 Menschen bei SAP arbeiten jeden Tag daran, unsere Erfolgsgeschichte der Innovation fortzuschreiben und unsere Kunden durch Lösungen wie SAP S/4HANA® und SAP Leonardo® zu intelligenten Unternehmen im digitalen Zeitalter zu machen.

Seit mehr als einem Jahr ist SAP das wertvollste Unternehmen im DAX. Auch an der NYSE gehören wir zu den umsatzstärksten Unternehmen. Über die ausgezeichnete Entwicklung am Kapitalmarkt hinaus hat unsere ökologische und soziale Verantwortung einen hohen Stellenwert. Im Dow Jones Sustainability Index (DJSI) belegt SAP seit vielen Jahren den Spitzenplatz in der Software-Branche und gilt als Musterbeispiel für Vielfalt und Mitarbeiterzufriedenheit.

Möchten Sie Teil dieser Erfolgsgeschichte werden?

Informieren Sie sich auf sap.de/investor, lesen Sie unseren Integrierten Bericht auf www.sapintegratedreport.de oder wenden Sie sich direkt an uns: investor@sap.com



THE BEST RUN SAP

Mehr Transparenzdruck für Vorstandsvergütungen

Neue Aktionärsrechterichtlinie stärkt Einfluss von Aktionären und Stimmrechtsberatern – Es gilt nicht abzuwarten, sondern sich auf das Kommende einzustellen

Börsen-Zeitung, 2.6.2018
Exzessive kurzfristige Risiken vermeiden und die Arbeit der Vorstände auf den nachhaltigen Unternehmenserfolg und damit auf Wachstum und Schaffung von Arbeitsplätzen ausrichten – darauf zielt die neue EU-Aktionärsrechterichtlinie ab.

Bereits im Jahr 2014 hat die Europäische Kommission einen ersten Entwurf zur Überarbeitung der Aktionärsrechterichtlinie veröffentlicht. Neben Vorgaben zur Erleichterung der Ausübung von Aktionärsrechten ist ein Schwerpunkt der Richtlinie die Ausweitung der Möglichkeit zur Einflussnahme auf die Vorstandsvergütung. Der Fokus der überarbeiteten Richtlinie bei Vergütungsfragen liegt auf der stärkeren Einbindung der Aktionäre sowie auf der Erhöhung der Transparenz. Die viel diskutierte Richtlinie wurde letztendlich im April 2017 verabschiedet und trat am 10. Juni 2017 in Kraft. Seitdem haben die EU-Mitgliedstaaten zwei Jahre Zeit, die Direktive in lokale Gesetzgebung umzuwandeln.

Relevant ab 2019

In einigen Ländern wurden bereits erste Entwürfe zur lokalen Implementierung vorgelegt, obwohl die EU noch an ihren Leitlinien zur Umsetzung arbeitet. In Deutschland

wird ein erster Entwurf für Mitte/Ende des Jahres erwartet. Bei Verabschiedung eines entsprechenden Gesetzes Anfang 2019 wären dann erstmalig die Vergütungsberichte für das Jahr 2019, die Anfang 2020 veröffentlicht werden, von der Neuregelung betroffen.



Von
Ralph Lange

Manager Executive
Compensation bei
Willis Towers Watson

Die Richtlinie sieht eine regelmäßige Abstimmung der Hauptversammlung über die Vergütung von Aufsichtsräten und Vorständen vor. Dabei wird zwischen zwei Abstimmungen unterschieden. Eine Abstimmung über die Vergütungspolitik, die mindestens alle vier Jahre beziehungsweise bei wesentlichen Änderungen erfolgen soll, und eine Abstimmung über den Vergütungsbericht, die jährlich erfolgen soll.

Neben der Frequenz der Abstimmungen wird der Umfang der erforderlichen Angaben beschrieben.

Die Mitgliedstaaten haben zwar einen gewissen Freiraum in der Umsetzung der Richtlinie, dennoch werden die Anforderungen deutlich über die aktuellen Regelungen des Aktiengesetzes sowie die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex hinausgehen. Das deutsche Aktienrecht sieht auch bisher schon eine Abstimmung über den Vergütungsbericht vor, allerdings nur auf Wunsch der Aktionäre. Die meisten Dax-Unternehmen stellen ihr Vergütungssystem bereits heute in regelmäßigen Abständen beziehungsweise bei wesentlichen Änderungen zur Abstimmung. Bei kleineren Unternehmen ist dies nicht gleichermaßen anzutreffen. Die Neuregelung wird jedoch für alle Unternehmen dazu führen, dass die Vorstandsvergütung jährlich auf der Agenda steht.

Detailliertere Offenlegung

Unabhängig davon, ob sich Deutschland für ein bindendes Votum, welches die Gesellschaft verpflichtet, nur Zahlungen im Rahmen einer durch die Aktionäre gebilligten Vergütungspolitik zu tätigen oder ein nichtbindendes Votum zur Vergütungspolitik entscheidet, wird der Detaillierungsgrad der zur Verfügung zu stellenden Informationen zu einem weiteren Anstieg der Transparenz führen.

Eine detaillierte Beschreibung der Bemessungskriterien der variablen Vergütungselemente und der Art der Performance-Messung veröffentlicht hierzulande bislang nur wenige Unternehmen. Auch eine Gegenüberstellung der variablen Vergütung mit der Unternehmensperformance ist bislang selten bis gar nicht vorhanden. Das jährliche Votum zum Vergütungsbericht wird zwar definitiv nicht bindend sein, jedoch wird der Bericht deutlich mehr inhaltliche Tiefe haben als bisher.

Neben detaillierten Informationen zu den individuellen Auszahlungshö-

hen der Vorstände und der Einhaltung der verabschiedeten Vergütungspolitik wird vor allem die Darstellung der Veränderung der Vergütungshöhen über die letzten fünf Finanzjahre im Vergleich zum Unternehmenserfolg und zur durchschnittlichen Vergütung der Vollzeitbeschäftigten nicht nur Aktionären mehr Informationen geben, sondern sicher auch zu ausführlichen öffentlichen Diskussionen führen. Der Deutsche Corporate Governance Kodex verpflichtet den Aufsichtsrat bereits heute, die Entwicklung der Vorstandsvergütung im Verhältnis zur Entwicklung der Vergütung der Belegschaft bei der Festlegung der Vorstandsvergütung zu berücksichtigen. Allerdings besteht hierzu keine Veröffentlichungspflicht.

Aktuell ist jedoch offen, ob es weitere Vorgaben zur Definition der relevanten Belegschaft geben wird. Sinnvoll wäre eine Beschränkung auf die Belegschaft in Deutschland oder zumindest den Euroraum, um den verzerrenden Einfluss von Wechselkurschwankungen oder unterschiedlichen Inflationsraten gering zu halten. Insbesondere, wenn die Unternehmen die Informationen bereits im ersten Jahr der Veröffentlichung

über einen Fünfjahreszeitraum darstellen müssen, kann es gegebenenfalls zu einem erheblichen Aufwand führen, da ein umfassender Überblick über alle individuellen Vergütungen in großen Konzernen bisher häufig nicht zentral vorliegt.

Für die Unternehmen bedeutet dies zum Teil eine deutlich weitergehende Transparenz zur Ausgestaltung der Vergütung sowie der individuellen Vergütungshöhen. Während unter den Dax-Unternehmen die Offenlegung der individuellen Vergütungshöhen inzwischen Standard ist, machen knapp 20% der Unternehmen im MDax, TecDax und SDax von der Möglichkeit Gebrauch, mit einer Dreiviertelmehrheit der Hauptversammlung auf eine individualisierte Offenlegung zu verzichten. Diese Regelung dürfte zukünftig wegfallen.

Mitreden bei Vergütung

Schon jetzt schauen Investoren und Stimmrechtsberater kritisch auf die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung und bemängeln die hohe Komplexität der Systeme und die häufig unzureichende Transparenz der Darstellung. Mit einer jährlichen

Abstimmung zum Thema Vorstandsvergütung wird der Einfluss der Investoren weiter steigen. Auch Stimmrechtsberater, von denen sich häufig internationale Anleger beraten lassen, die sich nicht mit den komplexen lokalen Regelungen in Europa auseinandersetzen wollen, erhalten dadurch eine noch größere Bedeutung.

Blick nach Großbritannien

Wenn man einen Blick nach Großbritannien wirft, wo bereits Regelungen bestehen, die nahe an denen der Aktionärsrechterichtlinie sind, ist zu erwarten, dass Investoren ihren Einfluss auch geltend machen werden und Unternehmen sich noch viel intensiver mit den Erwartungen ihrer Aktionäre auseinandersetzen müssen. Droht ein negatives Abstimmungsergebnis, unabhängig davon, ob bindend oder nicht bindend, wird sich der Aufsichtsrat im Zweifel dem Druck der Aktionäre beugen.

Um den Anforderungen der Richtlinie und den Erwartungen der Investoren gerecht zu werden wird es nicht reichen, den Vergütungsbericht kosmetisch zu ergänzen. Unternehmen sollten sich die grundsätzliche Frage stellen, ob das aktuelle Vergütungssystem die Strategie des Unternehmens optimal unterstützt und die richtigen Anreize zur nachhaltigen Performance setzt. Denn der Druck auf das Thema „Pay for Performance“ und damit auf die Ausgestaltung der variablen Vergütungssysteme sowie die Vergütungsstrukturen steigt.

Jetzt handeln

Darüber hinaus ist die Anwendung der Vergütungspolitik in Ausnahmesituationen zu definieren, da nur Zahlungen zulässig sind, die im Einklang mit der verabschiedeten Vergütungspolitik stehen. Dies betrifft vor allem Entschädigungszahlungen für neu eingestiegene Vorstandsmitglieder. Außerdem gilt es, ausführliche interne Diskussionen mit allen Stakeholdern zu führen und aktiv in die Kommunikation mit institutionellen Investoren und Abstimmungsberatern zu treten und die Struktur des Vergütungsberichts zu überprüfen. Es gilt: nicht abwarten, sondern sich jetzt auf das Kommende vorzubereiten.

Vergütungspolitik: Neue EU-Vorgaben

- Bindendes Votum mindestens alle vier Jahre oder wenn sich wesentliche Änderungen ergeben. Die Mitgliedstaaten können auch ein nicht bindendes Votum einführen
- Erläuterung, wie die Vergütungspolitik zur Strategie, den langfristigen Interessen und dem nachhaltigen Erfolg beiträgt
- Beschreibung der verschiedenen Vergütungskomponenten und deren Verhältnis zueinander
- Detaillierte Beschreibung der Bemessungskriterien (KPI) der variablen Vergütung sowie der Art der Performancemessung
- Konkrete Information zu Rückforderungsmöglichkeiten der variablen Vergütung sowie zu den Zeiträumen aufgeschobener Vergütungselemente (Deferrals)
- Beschreibung, wie die aktienbasierte Vergütung zur Zielsetzung der Vergütungspolitik beiträgt
- Festlegung von Vesting-Zeiträumen und Haltefristen
- Information zu den wesentlichen Vertragsbedingungen
- Anwendung der Vergütungspolitik in Ausnahmesituationen muss konkretisiert werden
- Alle Auszahlungen müssen mit der verabschiedeten Vergütungspolitik einhergehen

Vergütungsbericht: Neue EU-Vorgaben

- Jährliches nicht bindendes Votum*. Abstimmungsergebnisse sollen im Bericht des Folgejahres Berücksichtigung finden
- Detaillierte und eindeutige Übersicht zur individuellen Vergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder für das abgeschlossene Finanzjahr inklusive Neueinstellungen und Abgängen:
 - Gesamtvergütung und Verhältnis von festen und variablen Vergütungskomponenten
 - Detaillierte Informationen zur Einhaltung der verabschiedeten Vergütungspolitik und der Anwendung der festgelegten Performancekriterien
 - Für die letzten fünf Finanzjahre: jährliche Veränderung der Vergütung im Vergleich zum Unternehmenserfolg und der durchschnittlichen Vergütung der Vollzeitbeschäftigten des Unternehmens
 - Ausgestaltungsparameter zugeteilter aktienbasierter Vergütungskomponenten (Zuteilungsbetrag, zeitliche Konditionen, Ausübungspreise und Anzahl an Rechten)
 - Information zur Rückforderung variabler Vergütungsbestandteile
- Aktionäre sollen so die Verknüpfung zwischen Vergütung und Performance besser einschätzen können
- Information zu Abweichungen von der Vergütungspolitik
- Die EU-Kommission wird Leitlinien für eine standardisierte Darstellung des Berichts vorgeben

* Für kleine und mittlere Unternehmen können die Mitgliedstaaten alternativ zum Votum eine Diskussion auf der Hauptversammlung einführen.

Verhaltensökonomie erklärt ESG-Zurückhaltung

Behavioral Finance zeigt, wo sich Investment Professionals bei der Analyse kognitiv und emotional im Wege stehen

Börsen-Zeitung, 2.6.2018

In der empirischen Kapitalmarktforschung hat sich im Rahmen von ESG-Ansätzen (Environment, Social, Governance) die Analyse umfangreicher Datenbanken durchgesetzt. In den letzten Jahren und Jahrzehnten konnten hier zahlreiche, sehr aufschlussreiche Ergebnisse mit Hilfe dieser Archival-Daten zu finanziellen und nichtfinanziellen Informationen gewonnen werden. Insbesondere der Zusammenhang zwischen finanzieller und nichtfinanzieller Performance ist immer wieder Gegenstand von wissenschaftlichen und praxisorientierten Studien. Eine Analyse dieser Studien zeigt, dass in über 90% der ausgewerteten Studien ein nichtnegativer Zusammenhang zwischen finanziellem und nichtfinanziellem Erfolg beobachtet werden kann.

Häufig kommt bei diesen Studien aber das (oft nichtrationale) Verhalten von Kapitalmarktakteuren zur Erklärung der Ergebnisse zu kurz. Gerade hieraus können aber aufschlussreiche Empfehlungen für das eigene Verhalten und die Antizipation der Verhaltensweisen anderer Akteure abgeleitet werden. In diesem Beitrag fassen wir deshalb die wesentlichen wissenschaftlichen Erkenntnisse zusammen.

Sind wir alle irrational?

Für die konventionelle Ökonomie ist eine Entscheidung rational, wenn sie a) alle Informationen, die dem Entscheider vorliegen, verarbeitet, wenn b) sie mögliche Konsequenzen der Entscheidung einbezieht, und c) wenn sie, falls die Konsequenzen unsicher sind, für die Konsequenzen Wahrscheinlichkeiten berechnet, ohne dabei die Gesetze der Wahrscheinlichkeitstheorie, zum Beispiel Bayes Theorem, zu verletzen.

Beim Entscheiden, mitunter nicht nur beim intuitiven, verlassen sich Menschen häufig auf einfache Entscheidungsregeln, sogenannte Heuristiken. Heuristiken ersparen dem Entscheider Aufwand und Zeit und tauchen häufig in Routinesituationen auf. Die Verhaltensökonom Amos Tversky, Daniel Kahneman und Kollegen beschäftigen sich im Wesentlichen mit den systematischen Verzerrungen (engl. biases), die durch Heuristiken verursacht werden können. Wir gehen davon aus, dass Heuristics and Biases grundsätzlich bei der Verarbeitung von ESG-Informationen Auswirkungen haben.

Nicht nur abstrakte Konzepte

ESG-Themenkomplexe wie Klimawandel, Supply-Chain-Risiken und Korruption sind nicht nur abstrakte Konzepte theoretischer Risiken, sondern sind in Form von Klimaerwärmung, Berichten über Kinderarbeit in Bangladesch oder Korruptionsfälle über Medien öffentlich verfügbar – auch für Investment Professionals. Rational-ökonomisch betrachtet, müssen Investment Professionals motiviert sein, alle Risiken und Chancen (inklusive ESG) zu kennen. Professionals sind Experten für die Bewertung von Assets, die sich ein Bild über alle akuten und latenten Risiken des Unternehmens machen und zu diesem Zweck alle verfügbaren und relevanten Informationen einbeziehen, nicht nur Finanzdaten oder traditionelle ökonomische Sachverhalte. ESG-Informationen, wie sie heute en courant sind, mögen mitunter noch konzeptionell komplex sein und formelle Mängel haben, sie mögen mitunter auch irrelevante Themen beinhalten, aber: Sie sind als Beschreibungen verfügbar und bieten zumindest Indi-

kationen über Kausalitäten im Zusammenhang mit ESG.

Im Folgenden werden unter dem Begriff Heuristics and Biases (HB) im Wesentlichen auf Basis der Arbeiten von Tversky, Kahneman und Kollegen wesentliche Konzepte zu den



Von
Alexander Bassen ...

Inhaber des Lehrstuhls
für Kapitalmärkte und
Unternehmensführung
an der Universität
Hamburg

Wirkungen von Heuristiken und ihrer Verzerrungen diskutiert.

Annahme 1: ESG-Missachtung wird beeinflusst durch die Availability-Heuristik (AH).

Es ist für Investment Professionals einfacher, Investment-Heuristiken wie Kennzahlen (zum Beispiel P/E-Ratios) für Vorhersagen über Unternehmen zu verwenden, als beispielsweise ESG-Schlüsselindikatoren (KPI). Investment-Heuristiken wie P/E- oder P/B-Ratios mögen zwar eine begrenzte Aussagekraft besitzen, sind aber aufgrund ihrer starken Verbreitung im Kapitalmarkt leichter verfügbar und intuitiver als wesentlich komplexere ESG-bezogene Risiken und Chancen. Diese intuitiven Ergebnisse werden ebenfalls als glaubwürdiger eingeschätzt, was einen eigenen Bias darstellt.

Hypothetische Ereignisse erfahren durch Erklärungen oder die Stimulierung von Vorstellung darüber (imagination) bei Testteilnehmern eine höhere Einschätzung ihrer Wahr-

scheinlichkeit. Dabei scheint die Beurteilung, wie leicht oder schwierig Vorstellungen zu entwickeln sind, einen Einfluss auf die Beurteilung der Eintrittswahrscheinlichkeit zu haben: je schwieriger sich ein Ereignis vorstellen (hervorrufen) lässt, für umso unwahrscheinlicher wird es gehalten. ESG-bedingte oder -verursachte Ereignisse treten in der Erfahrungswelt von Investment Professionals weitaus seltener auf als ökonomische Ereignisse, sind also weniger vorstellbar, werden deshalb vermutlich als weniger wahrscheinlich eingeschätzt.

Annahme 2: ESG-Missachtung wird beeinflusst durch die Representativeness-Heuristik (RH).

Representative Heuristics (RH) bedeuten, dass Individuen die Wahrscheinlichkeit eines unsicheren zukünftigen Ereignisses auf der Basis bewerten, wie ähnlich das Ereignis in Bezug auf eine Kategorie von Ereignissen ist. Wenn Kategorien von signifikanten Umwelt- oder Governance-Ereignissen nicht im Erfahrungsschatz von Investoren existieren, werden Ereignisse dieser Art als untypisch klassifiziert. Biases könnten sich zum Beispiel dadurch ergeben, dass ein Ereignis als nicht repräsentativ für eine Ereignisklasse angesehen wird. Dies kann zum Beispiel Beschreibungen von Risiken betreffen, die fälschlicherweise als untypisch für unternehmerische Risiken wahrgenommen werden oder deren Ausprägungen auf Sonderfälle hinweisen, damit als untypisch verkannt werden.

Möglicherweise trifft dies auf ESG-Risiken zu: Wir nehmen an, dass Beschreibungen der Auswirkungen

von ökologischen, gesellschaftlichen und Governance-Faktoren mitunter als spezifisch und singular abgetan werden, das heißt, sie werden nicht als typisch für Beschreibungen von Tatbeständen angesehen, die für eine Kalkulation unternehmerischer



... und
Ralf Frank

Geschäftsführer
und Generalsekretär
der DVFA

Risiken oder Chancen notwendig sind.

Verhaltensökonomien postulieren, dass RH und AH auf einer simplen Verhaltensweise basieren: wenn Menschen mit einer schwierigen Frage konfrontiert sind, beantworten sie eine einfachere Frage, ohne sich darüber im Klaren zu sein. Im Finanzmarkt ist ein „Klassiker“, dass eine gut performende Aktie als Beleg dafür genommen wird, der Emittent sei damit zwingend ein gutes und solides Unternehmen. Ein Blick auf die jüngsten Corporate-Governance-Ausfälle deutscher Unternehmen zeigt die Verzerrung der Wahrnehmung an diesem Punkt.

Annahme 3: ESG-Wahrnehmung wird beeinflusst von einer Vielzahl weiterer Heuristiken und Biases.

Unter Umständen werden ESG-Daten deshalb nicht in Investmentanalysen einbezogen, weil sie einerseits aufgrund ihrer separaten Berichterstattung und ihres Namens als non-economic events gelesen

werden und andererseits dort nicht auftauchen, wo ökonomische Sachverhalte abgebildet werden, zum Beispiel in den Finanzberichten. Die Narrative von ESG sind nicht repräsentativ, und sie sind zumeist nicht verfügbar (available).

Weitere verhaltensökonomische Phänomene können ESG abträglich sein: Investoren haben meistens schon ein Bild, einen Befund oder eine Bewertung zu einem Asset im Kopf – einen Anker. Treffen Investoren dann auf neue Informationen, die eine Überprüfung ihres Urteils nahelegen, dann passen sie ihre Urteile in den meisten Fällen zu wenig an. Hier setzen

auch noch andere Phänomene ein. Es ist bekannt, dass die Suche nach Informationen, die eine Entscheidung oder ein Werturteil belegen, oft durch einen Confirmation Bias geprägt ist, der dazu führt, dass nur die belegenden, nicht jedoch die dem Urteil widersprechenden Beweise ins Kalkül gezogen werden. Dies betrifft die Art der Informationen, nach denen gesucht wird, den Ort, an dem sie gesucht werden, und die Intensität und Dauer, mit der recherchiert wird.

„Trampelpfad“ oft zu eng

Aus unzähligen Berichten bekannte Umwelt- und Menschenrechtskatastrophen, in die Unternehmen involviert waren, werden nicht gesehen, weil der „Trampelpfad“, auf dem gesucht wird, oft zu eng und zu kurz ist. Die Suche stoppt, wenn das gewünschte Ergebnis ausreichend belegt ist (für den Zweck des

Fortsetzung Seite B5

Digitalisierung verändert Investor Relations

IR-Officer begleiten und gestalten aktiv den Prozess der digitalen Transformation im Kapitalmarkt und in der Finanzkommunikation

Börsen-Zeitung, 2.6.2018

Der Megatrend der Digitalisierung verändert die analoge und die digitale Welt täglich. Von diesem Wandel bleibt der Kapitalmarkt keineswegs unberührt – auch hier finden rasante Veränderungsprozesse statt: an der Börse etwa mit automatisierten Algorithmen im Hochfrequenzhandel, in virtuellen Dark Pools, aber auch bei der Kapitalakquise und in der Finanzkommunikations- und Disclosure-Funktion von Investor Relations (IR). Eine aktuelle Befragung von IR-Verantwortlichen gibt erste Einblicke, welchen Einfluss die Digitalisierung auf die Kapitalmarktfinanzierung hat.

Für viele ein Quantensprung

Die Digitalisierung und neue Technologien bedeuten für viele Kapitalmarktteilnehmer einen Quantensprung – insbesondere auf der Handelsseite. Mit den neuen technologischen Möglichkeiten entwickelte sich neben den klassischen Börsen eine Vielzahl neuer Handelsplätze wie Multilateral Trading Facilities und Dark Pools. Zugleich etablierten sich neue Handelsteilnehmer, beispielsweise Algo Trader, die durch „High Frequency oder Flash Trading“ einen bedeutenden Anteil am

„Für IR-Teams wird es immer schwieriger, Investoren im Börsenhandel zu identifizieren oder institutionelle Investoren von Privatanlegern zu unterscheiden.“

Handelsvolumen ausmachen. Die Folge: IR-Officer müssen eine fragmentierte Marktstruktur beziehungsweise Liquidität auf einer Vielzahl von Handelsplattformen im Blick haben, wenn sie den Gesamtüberblick über die Aktivitäten der Investoren behalten wollen.

Auf Mausclick vergleichbar

Investoren können auf diesen vernetzten Plattformen weltweit in Hochgeschwindigkeit und fast rund um die Uhr handeln. Zugleich führen im Aktienhandel mit der vierten Kommastelle höhere Handelsvolumina und eine stark gestiegene Anzahl von Handelsabschlüssen zu deutlich gesunkenen Ordergrößen und Transaktionskosten. Für IR-Teams wird es dadurch immer schwieriger, Investoren im Börsenhandel zu identifizieren oder institutionelle Investoren von Privatanlegern zu unterscheiden.

Unternehmen sind hingegen für Investoren quasi auf Mausclick vergleichbar geworden. Man spricht dieselbe Finanzsprache, und durch die Einführung von IFRS etablierte sich

ein weltweiter Rechnungslegungsstandard. Das Internet macht Finanzinformationen so umfassend und schnell verfügbar wie noch nie, und durch Meinungen und Analysen in Echtzeit wird von jetzt auf gleich eine weltweite Öffentlichkeit hergestellt. Zudem werden immer mehr Finanz-



Von
Martin Steinbach

Head of IPO and
Listing Services bei EY

informationen des Kapitalmarktes in sozialen Netzwerken geteilt und diskutiert, und das mit hoher Reichweite und Frequenz. „Content-Analytics-Algorithmen“ lesen und analysieren immense Datenmengen wie etwa Kursverläufe, Ad-hoc- und andere Finanzmeldungen in einem Augenblick. Künstliche Intelligenz und automatisierte Handelsprogramme, sogenannte „Robo-Trader“, nutzen diese Informationen in Echtzeit und handeln teilweise ohne Zutun des Menschen.

Unterschiedlich betroffen

Die überwiegende Mehrheit der IR-Officer gibt an, dass disruptive Technologien Auswirkungen auf das Geschäftsmodell ihres Unternehmens haben. Demnach hat die Digitalisierung auf Unternehmen mit eher traditionellen – also nicht primär digital basierten – Geschäftsmodellen größere Auswirkungen. Dagegen fühlen sich Technologieunternehmen, zum Beispiel im TecDax, die mit ihren Angeboten oft Teil der Digitalisierung sind, weniger betroffen. Für IR-Teams ergeben sich daraus Fragen rund um die richtige Kapitalmarktstrategie und -positionierung. Möglicherweise macht die Einführung eines Segmentreportings oder die Neustrukturierung der bisherigen Segmente strategisch Sinn.

Entsprechend ist aus Sicht der IR-Officer die Digitalisierung einer der drei wichtigsten Bestandteile der IR-Strategie – neben der Zusammensetzung der Aktionärsstruktur und Planung der Roadshow-Aktivitäten. Dagegen hat die Digitalisierung keinen wesentlichen Einfluss auf das Ranking und den Stellenwert der einzelnen IR-Ziele der befragten Unternehmen: Nach wie vor zählen der Erhalt des Investorenvertrauens, die Einhaltung der Kapitalmarktregulierungen und die Erzielung eines fairen Unternehmenswertes beziehungsweise möglichst geringe Kapitalmarktmarktkosten zu den Top-3-IR-Zielen. Wichtiger wird in Zukunft jedoch der offene Zugang zum Kapitalmarkt für weitere Finanzierungen.

Die Geschwindigkeit der IR-Kommunikation hat sich infolge der Digitalisierung erhöht und damit die Anforderungen an die Effizienz interner Strukturen und Prozesse, an die Geschwindigkeit der Berichterstattung und die Verfügbarkeit von Informationen, aber auch die Verfügbarkeit des Vorstands. Auch die Kommunikationsformate und die Medienreichweite in einer Share Economy verändern sich nach Ansicht der überwiegenden Mehrheit der IR-Manager durch die Digitalisierung.

Mit 60 % sieht die Mehrheit der IR-Befragten keinen bis geringen Einfluss der Digitalisierung auf die Automatisierung von IR-Standardaufgaben. Wobei digitale Werkzeuge, die die IR-Arbeit in der klassischen Prozessdigitalisierung rund um die verschiedenen Veröffentlichungspflichten erleichtern und unterstützen, in den letzten Jahren schon zur Standardausstattung des IR-Teams geworden sind. Bei den Themen Bitcoin, Blockchain, iXBRL und Initial Coin Offerings sieht die Mehrheit derzeit noch keinen Einfluss auf die IR-Arbeit.

Beim Börsengang und in der Zeit danach sind die Anforderungen von Investoren zentral im Rahmen der Kapitalakquise und der laufenden Investor-Relations-Initiativen. Drei Investitionskriterien sind dabei für internationale Investoren entscheidend: das Managementteam, eine überzeugende und starke Unternehmensstrategie, also die Equity Story, und ein attraktiver Unterneh-

mentwert mit Wertsteigerungspotenzial.

Auch im Zeitalter der Digitalisierung sind der Chief Financial Officer (CFO), der Chief Executive Officer (CEO) und IR die wichtigsten Personen auf Unternehmensseite bei Investorenkontakten. Wenn es um digitale Themen geht, spricht der CEO am häufigsten mit den Investoren, gefolgt vom CFO und Chief Technology Officer (CTO). Aber auch der Aufsichtsrat wird an vierter Stelle insbesondere bei größeren Unternehmen als Teil des Teams von 31 % der Befragten genannt. Die Häufigkeit von Investorenkontakten hat sich durch die Digitalisierung nicht verändert: Eine überwiegende Mehrheit von 88 % der Befragten gab an, dass die Frequenz von Meetings mit Investoren in etwa gleich geblieben ist. In Gesprächen des Vorstands mit Investoren zählen weiterhin IR-Verhaltensempfehlungen, die Vertrauen schaffen und das Interesse der Investoren am Unternehmen fördern.

CFO und CEO im Fokus

Was erwarten die Investoren von den einzelnen Mitgliedern des Managements? Wichtig ist ihnen, dass der CFO eine solide Ausbildung im Finanzbereich, strategisches Denken, englische Sprachfähigkeit und vor allem viel Erfahrung mitbringt. Alter und Geschlecht haben für Investoren dagegen nur eine geringe Bedeutung. Beim CEO ergibt sich ein ähnliches Bild, jedoch setzen die Investoren beim CEO noch stärker auf strategische Kompetenz und tiefgehende Branchenerfahrung. Immer mehr Unternehmen prüfen ihre

Equity Story und passen diese an wichtige Digitalisierungstrends in ihrer Branche an. Viele von ihnen – 45 % – haben dies bereits in den vergangenen 24 Monaten getan, 19 % sind gegenwärtig dabei.

„Spitzenreiter bei den nicht finanziellen Kenngrößen sind Glaubwürdigkeit und Vertrauen, gefolgt von der Einhaltung unternehmensseitig kommunizierter Erwartungen und guter IR mit offenem Kommunikationskanal.“

Gefragt nach den fünf wichtigsten Elementen der Equity Story, ist Wachstum die am meisten genannte Komponente, gefolgt von Produkten & Services, Marktposition, Trends und Kunden.

Wichtige Kenngrößen

Viele Faktoren – darunter auch die Digitalisierung – tragen zur Bildung eines fairen Unternehmenswertes bei. Wichtige finanzielle Kenngrößen für die Bewertungen von Analysten und Investoren sind Cash-flow, Ebit und Ebitda sowie der Umsatz, zunehmend aber auch weitere spezielle Kennzahlen digitaler Geschäftsmodelle. Spitzenreiter bei den nicht

finanziellen Kenngrößen sind Glaubwürdigkeit und Vertrauen, gefolgt von der Einhaltung unternehmensseitig kommunizierter Erwartungen und guter IR mit offenem Kommunikationskanal.

Die aktuelle Umfrage zeigt, dass IR-Officer den Prozess der digitalen Transformation im Kapitalmarkt und in der Finanzkommunikation aktiv begleiten und gestalten.

Essenzielle Fragen

Wichtige Fragestellungen für eine digitale Agenda im IR sind: Berücksichtigt die Finanzkommunikationsstrategie sich schnell verändernde Kapitalmarktinfrastrukturen und neue (digitale) Marktteilnehmer? Sind neue digitale Formate und Werkzeuge Teil des IR-Kommunikationsplans? Haben Inhalte das richtige digitale Format und Tonalität, und sind diese maschinenlesbar? Wie ist die digitale Medienkompetenz im IR-Team? Wie können in Blogs, Wikis, Posts, Tweets und virtuellen Foren die IR-One-Voice-Policy und die Einhaltung der Kapitalmarkt-Disclosures der „Digital Natives“ sichergestellt werden? Sind wir vorbereitet für den Dialog mit Content-Analytics-Algorithmen und mit digitalen Assistenten von Analysten, Investoren und Regulatoren? Wie sicher sind digitale IR-Inhalte und der Online-Auftritt? Sind wir im Bereich Corporate Governance und Management fit für die digitale Finanzkommunikation im internationalen Kapitalmarkt? Sind wir in den wichtigsten Investitionskriterien: Team, Equity Story und bewertungsrelevante Kenngrößen im Zeitalter der Digitalisierung gut aufgestellt?

MEAG

Die VermögensManager
von Munich Re und ERGO



20 Jahre MEAG EuroInvest¹

Seit 20 Jahren belegt unser europäischer Aktienfonds Spitzenpositionen und das aus gutem Grund:

Professionalität



Kontinuität

aktives Fondsmanagement
seit 20 Jahren durch
denselben Portfoliomanager

Qualität²

★★★★
Morningstar-Gesamtrating™



Weitere Informationen erhalten Sie unter:

Telefon: +49 89 2867 2867 | E-Mail: info@meag.com oder www.meag.com

¹ Der Investmentfonds weist aufgrund seiner Zusammensetzung bzw. der vom Fondsmanagement verwendeten Techniken eine erhöhte Volatilität auf, d. h., die Anteilpreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume stärkeren Schwankungen nach unten oder nach oben unterworfen sein.

² Datenquelle: © Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Stand: 30.04.2018. Fondsrating Scope: Quelle Scope Analysis GmbH
Auszeichnungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen und Auszeichnungen. Diese Information dient Werbezwecken. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Fondsanteilen sind die wesentlichen Anlegerinformationen, der Verkaufsprospekt sowie der letzte Jahres- bzw. Halbjahresbericht; kostenlos erhältlich bei MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Oskar-von-Miller-Ring 18, 80333 München; www.meag.com. Hinweis für Österreich: Zahl- und Vertriebsstelle ist die Volksbank Wien AG, Schottengasse 10, A-1010 Wien. Alle Daten mit Stand April 2018, soweit nicht anders angegeben.

Verhaltensökonomie ...

Fortsetzung von Seite B4

Investors, aber nicht im Sinne der rational-ökonomischen vollständigen Informationsverarbeitung). Wichtig dabei ist, dass dieser Prozess nicht auf der Ebene des bewussten Entscheidens stattfindet, sondern quasi unterbewusst.

Ein anderer, weitaus komplexerer Bias ist das intertemporale Diskontieren. Die rationale Ökonomie kennt den Zeitwert des Geldes, nach dem Investoren linear diskontieren. Akteure in Finanzmärkten (auch Konsumenten) diskontieren in aller Regel aber hyperbolisch: Sie überbewerten naheliegende Profite exzessiv und bewerten weiter in der Zukunft liegende Ereignisse weit unter dem linearen Maß.

Hierzu ein Beispiel: Dass Energieversorger Kraftwerke betrieben, die in Zeiten von regenerativen Energien und CO₂-Zertifikaten kaum noch zukunftsfähig waren, war den meisten Investoren bekannt. Veraltete Kohle- und Gaskraftwerke würden früher oder später „stranded assets“; verantwortungsbewusste Investoren setzen den Wert sehr gering an, da zukünftige positive Ereignisse aufgrund des höheren im Nenner berücksichtigten Risikos stärker dis-

kontiert werden. Bei den meisten Investoren wurden die latenten stranded assets aber ausgeblendet, da ein Ereignis, das irgendwann eintritt, das noch dazu exzessiv diskontiert wird, im Hier und Heute der kurzfristigen Profite der nächsten zwei Quartale keine Rolle spielt. Auch hier gilt, dass es nicht so sehr bewusste Entscheidungen sind, die vom intertemporalen Diskontieren betroffen waren, sondern eine Präferenzorientierung, die trotz Bewusstseins um das latente Risiko von stranded assets (kognitiv, rational) im Handeln kurzfristige Profite überbewertet (Affekt, nichtrational).

Geringer Beitrag

Heuristiken finden sich überall im Finanzmarkt und daher auch bei der ESG-Nutzung. Sie erschließen sich allerdings erst, wenn man sie der konventionellen Ökonomie gegenüberstellt. Die konventionelle, rationale Ökonomie hat bislang wenig dazu beigetragen, dass ESG im Finanzmarkt Mainstream wird. Dies kann Behavioral Finance leisten, indem sie dem „echten“ Menschen zeigt, wo er sich bei der ESG-Analyse kognitiv und emotional selber im Wege steht.

Verschärftes Sanktionsregime hinterlässt erste Spuren

Frühzeitig organisatorische Vorkehrungen für die Einrichtung und den Betrieb eines effizienten Compliance-Managements treffen

Börsen-Zeitung, 2.6.2018
Die inzwischen rund ein Jahrzehnt zurückliegende Finanzmarktkrise hat gewichtige Veränderungen des europäischen und nationalen Kapitalmarktsanktionsrechts nach sich gezogen. Vor allem die massive Anhebung der Bußgeldhöchstbeträ-

gleichermaßen, dass die BaFin mit größerem ahndungsrechtlichem Spielraum ausgestattet werden sollte. Geldbußen, die sich bei umsatzstarken Unternehmen am Gesamtkonzernumsatz orientieren und daher gegebenenfalls sogar Milliardenhöhe annehmen können, aber auch anderweitige Sanktionsmaßnahmen, wie zum Beispiel öffentliche Verwarnungen, die Untersagung von Eigen-geschäften oder gar der Berufstätigkeit, kommen seit Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie im November 2015 sowie der beiden Finanzmarktnovellierungsgesetze im Juli 2016 und Januar 2018 in Betracht und erwei-

ter den Handlungsspielraum der Aufsicht sowohl quantitativ als auch qualitativ.

Prävention im Blick

Kriminalistisch ist weitgehend anerkannt, dass die staatliche Reaktion auf Fehlverhalten angemessen ausfallen sollte. Einerseits gibt es ein ausgeprägtes und an den Ahndungszwecken Abschreckung und Spezialprävention ausgerichtetes Bedürfnis dafür, dass gravierende Verstöße verfolgt und gegebenenfalls hart sanktioniert werden. Im Hinblick auf weniger schwerwiegende Delinquenz darf indes nicht vernachlässigt werden, dass durch die Verfolgung

höchstbeträge auf die Ahndungspraxis ausgewirkt hat und auswirkt. 2017 belief sich der Gesamtbetrag festgesetzter und rechtskräftiger Geldbußen auf rund 5,6 Mill. Euro; im Vorjahr waren es noch ca. 2,6 Mill. Euro.

gen an den Normadressaten nach dem einschlägigen Gesetz sind, desto höher ist es um die Ahndungswahrscheinlichkeit bestellt. Dabei findet das sogenannte Vor- und Nachtatverhalten des Betroffenen regelmäßig Berücksichtigung: Ist erkennbar beziehungsweise belegt, dass im Vorfeld eines Verstoßes nennenswerte Anstrengungen zur Einhaltung der jeweiligen Vorschrift unternommen wurden oder im Zuge der laufenden Ermittlungen geeignete Maßnahmen ergriffen oder zumindest in Aussicht gestellt werden, kann zum Beispiel im Rahmen der Sanktionszumessung ein bußgeldmindernder Umstand oder möglicherweise sogar eine Verfahrenseinstellung aus Opportunitätsgründen in Betracht gezogen werden. Freilich geht damit keine Mitwirkungspflicht des Betroffenen einher, die den einschlägigen strafprozessualen Verfahrensregeln widerspräche; vielmehr hat er das Recht zu schweigen, um sich nicht selbst belasten zu müssen.

Es zahlt sich aus

Compliance-Vorkehrungen im Unternehmen können sich ahndungspraktisch in verschiedener Hinsicht positiv auswirken. Wenn beispielsweise ein Emittent im Zusammenhang mit wertpapierhandelsrechtlichen Transparenzanforderungen klar strukturierte Prozesse mit eindeutiger und sachgemessener Verteilung von Verantwortlichkeiten auf geeignetes Personal aufsetzt, sich im erforderlichen Ausmaß um die Instruktion und Schulung seiner Mitarbeiter kümmert, für hinreichende Kontrollen sorgt und unternehmensinterne Sanktionsmechanismen für etwaige Mängel bereithält, spricht der erste Anschein dafür, dass das konkret beanstandete Verhalten auf möglicherweise nachvollziehbares und letztlich nicht ahndungsbedürftiges Einmalversagen zurückzuführen ist. Essenziell ist in diesem Zusammenhang aber, dass es sich nicht um eine Art „Feigenblatt“-Compliance handelt, die nur auf dem Papier existiert und daher nicht mit den praktischen Gegebenheiten, die gegebenenfalls mittels weitergehender Ermittlungen aufzuklären sind, übereinstimmen.

Abschreckende Wirkung

Aber auch im Vorfeld eines bereits drohenden oder schon anhängigen Bußgeldverfahrens kann es sich letztlich auszahlen, noch Compliance-Maßnahmen i. w. S. zu ergreifen. Denn diese könnten sich zumindest im Rahmen der Bußgeldzumessung, zum Beispiel unter den Gesichtspunkten der Mitwirkung an der Sachverhaltsaufklärung oder der Vornahme von Besserungsmaßnahmen, zugunsten der betroffenen Gesellschaft mindernd auswirken.

die zugleich abschreckende und präventive Wirkung entfalten soll. Selbst in außergewöhnlich schwerwiegenden Fällen dürfte der inzwischen bestehende Spielraum ausreichen, um eine hinreichende Pflichtenmahnung zu gewährleisten und für nachfolgend normkonformes Verhalten zu sorgen.

„Kapitalmarktakteure sollten sich nicht der Hoffnung hingeben, dass Verstöße insbesondere gegen zentrale Transparenzpflichten (Ad-hoc-Publizität, regelmäßige Finanzberichterstattung, Stimmrechtsmeldewesen) von der Fachaufsicht nicht wahrgenommen werden.“

tungsrechtliche Durchsetzung der periodischen Finanzberichterstattung mittels Zwangsgeldandrohung oder Zwangsgeldfestsetzung zugrunde liegt.

Ob sich jedoch eine ahndungsrechtliche Aufarbeitung anschließt, hängt wiederum primär davon ab, ob in Anbetracht aller Umstände des konkreten Einzelfalls ein Verfolgungs- und Ahndungsbedürfnis gesehen wird. Möchte man daher Sanktionsrisiken reduzieren, sollte das Augenmerk darauf gerichtet werden, möglichst frühzeitig alle erforderlichen Anstrengungen zu unternehmen, um geeignete organisatorische Vorkehrungen für die Einrichtung und den Betrieb eines effizienten Compliance-Managements zu treffen.



Von Ralf Becker

Regierungsdirektor bei der BaFin, Bereich Wertpapieraufsicht

ge sowie die in der Regel zwingende Bekanntmachung von Maßnahmen und Sanktionen bereits vor Eintritt der Rechtskraft hat sich spürbar verschärfend auf die Ahndungspraxis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ausgewirkt. Normadressaten sollten sich daher – mehr noch als zuvor – auf fundierter Grundlage mit den bestehenden kapitalmarktrechtlichen Sanktionsrisiken auseinandersetzen. Der Gefahr von Zuwiderhandlungen gegen geltendes Recht ist dabei schon im Vorfeld unter anderem durch geeignete organisatorische Vorkehrungen zu begegnen; im Falle eines Verstoßes hingegen rücken die Fragen der Aufarbeitung und des Umgangs mit dem Geschehenen in den Mittelpunkt.

Ahndungswirklichkeit

Der Gesetzgeber hat in den zurückliegenden Jahren keinen Zweifel am Stellenwert einer ausgeprägten sanktionsrechtlichen Flankierung wertpapierhandelsrechtlicher Vorschriften gelassen. Normtexte und Gesetzgebungsmaterialien betonen

Mehr Bekanntmachungen

Die Verschärfung des Sanktionsregimes hat bereits erste Spuren hinterlassen. Beispielsweise hat die BaFin bis einschließlich April 2018 insgesamt nahezu 100 Maßnahmen und Sanktionen, die der verwaltungs- oder bußgeldrechtlichen Durchsetzung kapitalmarktrechtlicher Regelungen dienen, auf ihrer Internetseite bekannt gemacht. 13 dieser Bekanntmachungen beziehen sich auf Bußgeldbescheide der BaFin, in denen Beträge von bis zu ca. 1,3 Mill. Euro festgesetzt wurden. Da sich die Wertpapieraufsicht in der Fachaufsicht durchgängig und im Bereich der ahndungsrechtlichen Würdigung zunehmend mit Verfahren befasst, denen das neue Sanktionsregime zugrunde liegt, ist in Zukunft mit einem weiteren signifikanten Anstieg der Zahl der Bekanntmachungen zu rechnen.

Zudem ist bereits wahrnehmbar, dass sich die Anhebung der Bußgeld-

„Der Gesetzgeber hat in den zurückliegenden Jahren keinen Zweifel am Stellenwert einer ausgeprägten sanktionsrechtlichen Flankierung wertpapierhandelsrechtlicher Vorschriften gelassen.“

und gegebenenfalls Sanktionierung derjenigen, die sich sehr um die Einhaltung ihrer Pflichten bemüht und dennoch Fehler gemacht haben, kaum normkonform(er)es Verhalten ausgelöst würde.

Häufig steht daher in konkreten Sachverhalten die Frage im Mittelpunkt, inwieweit aus Sicht der BaFin ein Ahndungsbedürfnis besteht. Ist es im konkreten Einzelfall angemessen oder sogar geboten, einen delinquenten Kapitalmarktteilnehmer mit einer Sanktion zu belegen? Je einfacher und niedriger die Anforderun-

IM INTERVIEW: RONALD KÖHLER, LEITER INVESTOR RELATIONS BEI COVESTRO

Im Sprint in den Dax aufgestiegen

IR muss die Strategie glaubwürdig vermitteln und ein Maß an Vertrauen gewinnen, das über die kurzfristige Berichterstattung hinausgeht

Covestro ist aktuell auf der Erfolgsspur. Seit dem Börsengang im Jahr 2015 konnte der Leverkusener Chemiekonzern wirtschaftlich überzeugen und zwei Rekordjahre in Folge verbuchen. Im März dieses Jahres ist das Unternehmen dann im Sprint in den Dax aufgestiegen. Eine rasante Entwicklung, die auch der eigenen Organisation eine steile Lernkurve abverlangt hat. Nicht zuletzt mussten mit der Eigenständigkeit viele neue Funktionen aufgebaut werden, die als Geschäftseinheit innerhalb des gewachsenen Bayer-Konzerns so nicht nötig waren – unter anderem eine schlagkräftige IR-Abteilung. Dafür zuständig ist Ronald Köhler, vormals beim Finanzdienstleister MainFirst für die chemische Industrie verantwortlich.

Börsen-Zeitung, 2.6.2018

■ Herr Köhler, Glückwunsch zum Dax-Aufstieg. Hätten Sie das bei Ihrem Start erwartet?

Ich hatte Covestro und Bayer MaterialScience ja schon lange von der anderen Seite des Schreibtisches begleitet. Mir war daher schon bewusst, dass das Portfolio des Unternehmens viel hergibt. Covestro war ja ein lange und gut ausgebauter, gepflegter und funktionierender Bereich innerhalb des Bayer-Konzerns. Mit der Unabhängigkeit konnte dieser Bereich die strategische Freiheit nutzen, sein Portfolio nach freien Stücken zu gestalten. Das hat der Kapitalmarkt realisiert und honoriert.

■ Dennoch datierte der Aktienkurs bei Ausgabe nur bei 24 Euro. Danach schoss er aber schnell in Höhen, die im Januar 2018 in der Spitze bei 95 Euro und damit fast beim Vierfachen lagen. Wie war das Ihrer Meinung nach möglich? Wir sind zu einer Zeit an die Börse gegangen, in der es mit den Börsen-

schwankungen in Asien und dem aufkommenden Abgasskandal zu erheblichen Verwerfungen und Vertrauensverlust im Markt gekommen war – speziell das Vertrauen in als „zyklisch“ bezeichnete Geschäfte, so wie damals auch das von Covestro gesehen wurde, hatte gelitten. Nach der Reduzierung des Erstpreises waren die Bücher dann aber mehrfach überzeichnet. Und je besser die Investoren uns kennenlernten, desto mehr Vertrauen hatten sie in unser Geschäft. Das sah und sieht man nun am Aktienkurs.

■ Lange galt die Kunststoffsparte von Bayer als Giftpille im Konzern – kaum unabhängig fährt Covestro ein Rekordergebnis nach dem nächsten ein. Ein Beweis dafür, dass Spin-offs ein berechtigter und sinnvoller Trend sind? Oder wie begründet sich Ihr Erfolg? Dieser Erfolg liegt grundsätzlich an unserer Strategie, die Innovation und Nachhaltigkeit in den Fokus stellt. Wir richten uns aus an Megatrends wie dem Kampf gegen den Klima-

„Wir wollen Benchmark der Industrie für Analysten und Investoren werden: mit passgenauen Informationen, Transparenz und professionellem Beziehungsmanagement.“

wandel, Urbanisierung oder dem Wandel der Mobilität. Wir bedienen diese Megatrends mit überlegenen Materialien. Schon heute sind Sie im Alltag quasi nie weiter als zehn Meter von einem Covestro-Produkt entfernt, sei es in Ihrem Smartphone, Ihrem Auto oder als Dämmstoff Ihres Kühlschranks. Wir haben zuletzt

einen starken Anstieg der Nachfrage gesehen und erwarten, dass der Bedarf nach solchen hochwertigen Kunststoffen weiter steigen wird. Denn wir ersetzen damit andere Materialien, die in der Herstellung und während ihres Lebenszyklus weniger nachhaltig sind. Dämmstoffe aus unseren Materialien sparen zum Beispiel während ihres Einsatzes 70-mal so viel Energie ein, wie für ihre Herstellung gebraucht wird. Wir sind als eines der führenden Unternehmen für unsere Produktgruppen zudem international exzellent aufgestellt, um diese steigende Nachfrage zu bedienen – zum Beispiel dank rund 3 Mrd. Euro Investitionen in unseren Standort bei Schanghai, der mittlerweile der größte einzelne Produktionsstandort ist, den wir haben. All das sind Gründe für unseren Erfolg, auf denen wir nun als eigenständiges Unternehmen besser aufbauen können.

■ Sie kamen von MainFirst und haben die Abteilung Investor Relations bei Covestro von Grund auf aufgebaut. Wie muss man sich das vorstellen? Saßen Sie dort am Anfang vor einem weißen Blatt Papier?

Es gab selbstverständlich ein Grundgerüst und Netzwerke, auf die wir zurückgreifen konnten. Zugleich wollten wir aber die einmalige Chance nutzen, um den bestmöglichen IR-Ansatz für Covestro zu definieren. Meine Erfahrung als Analyst hat mir sicherlich sehr geholfen, die wichtigen Kennzahlen und Präferenzen der Investoren stets im Blick zu haben – schließlich war ich lange auf diese Informationen selbst angewiesen.

■ Wie ist Ihr Team aufgebaut? Gute IR ist immer Teamarbeit. Zugekam uns die exzellente Expertise aus dem Unternehmen selbst, die ich etwa mit Ilija Kürten an meiner Seite hatte. Er kümmert sich um Themen wie Hauptversammlung und Finanzberichterstattung. Cédric



Ronald Köhler

Schupp ergänzte unser Team bald und kümmert sich momentan intensiv um den nächsten Capital Markets Day und anstehende Roadshows. Gemeinsam mit Dilek Cakmak und Martina Zake, die uns den Rücken im Tagesgeschäft freihalten, bilden wir die Abteilung. Das hat in dieser Aufstellung bisher exzellent funktioniert. Mit der erhöhten Aufmerksamkeit als Dax-Unternehmen müssen wir aber auch erst einmal umgehen.

■ Das ist ein kleines Team. Welche Aufgaben umfasst die IR-Arbeit bei Covestro?

Wir können uns hier tatsächlich voll und ganz auf die Investoren konzentrieren. Natürlich sind wir in vielerlei Projekte eng eingebunden, jedoch sind verschiedene Themen, die die IR in anderen Unternehmen allein stemmen muss, innerhalb von Covestro auf verschiedene Teams verteilt. So kümmern sich die Kolleginnen und Kollegen im Accounting darum, dass Systeme und Erstellung der Finanzberichte einwandfrei laufen. Die Hauptversammlung wird von einer eigenen Taskforce geführt und organisiert, die aus Personen verschiedenster Bereiche zusammengesetzt wurde. IR sitzt überall mit am Tisch, jedoch sind diese Projekte auf mehrere breite Schultern verteilt. Das hilft uns dabei, eine schlanke Struktur zu behalten und unsere vol-

le Aufmerksamkeit auf unsere Investoren richten zu können.

■ Welche inhaltlichen Schwerpunkte haben Sie sich für Ihre Arbeit gesetzt? Wie wollen Sie Covestro am Kapitalmarkt weiter etablieren?

Wir wollen Benchmark der Industrie für Analysten und Investoren werden: mit passgenauen Informationen, Transparenz und professionellem Beziehungsmanagement. Ich denke, hier können wir an vielen Stellen bereits einen Haken machen. Beispielsweise sind unsere Darstellungen zum Ablauf von Anlagenerweiterungen sowie der Umfang und die Tiefe der Informationen, die wir auf unserem letzten Capital Markets Day gegeben haben, sehr positiv aufgenommen worden. Und das ist nur ein Beispiel. Darauf sind wir stolz – aber wollen uns natürlich nicht ausruhen und weiter Vertrauen schaffen.

■ Wie schaffen Sie Vertrauen? Zunächst einmal mit Transparenz und einem realistischen sowie ehrlichen Umgang mit der Unternehmensentwicklung. Darüber hinaus aber vor allem durch Konsistenz im eigenen Handeln. So wollen wir wann immer möglich die Dividende erhöhen und sie nicht senken. Das bedeutet, dass wir auch bei einer Rezession zumindest die zuletzt ausgeschütteten 2,20 Euro Dividende pro Aktie zahlen werden. Bei einem normalen Geschäftsverlauf kann man auch von einer weiter steigenden Dividende ausgehen. Damit senden wir ein klares Signal für das Vertrauen, das wir selbst in unsere Aufstellung haben. Daneben gäbe es weitere Möglichkeiten – derzeit läuft ja beispielsweise noch unser Aktienrückkauf-Programm. Von den angekündigten 1,5 Mrd. Euro, für die wir bis Mitte 2019 Aktien zurückkaufen möchten, haben wir bisher rund 400 Mill. Euro genutzt.

■ Sie fahren ein Rekordergebnis nach dem nächsten ein – das wird

irgendwann ein Ende haben. Wie wollen Sie künftig dafür sorgen, dass der Aktienkurs stabil bleibt beziehungsweise weiter steigt?

Wir stellen uns langfristig für die Zukunft auf, investieren in Innovation und Digitalisierung und machen unsere Produkte so gut, dass die Abnehmerindustrien auch in Zukunft stark darauf setzen werden. Dabei setzen wir auf resiliente Produkte, die gerade nicht so stark von Konjunkturzyklen abhängig sind. Zudem setzen wir weiter auf margenstarke Produkte und Entwicklungen, zum Beispiel in unserem Bereich für Lacke, Klebstoffe und Spezialitäten. Insgesamt halten

„Wir stellen uns langfristig für die Zukunft auf, investieren in Innovation und Digitalisierung und machen unsere Produkte so gut, dass die Abnehmerindustrien auch in Zukunft stark darauf setzen werden.“

wir darüber hinaus derzeit nach passenden Akquisitionen Ausschau, die unser Geschäft ergänzen und stärken. Daneben wollen wir in unsere Anlagenbasis investieren und organisch wachsen und digitalisieren unser Geschäft, um unseren Kunden ein möglichst einfaches Käuferlebnis zu ermöglichen. Die entscheidende Aufgabe der IR ist es, diese Strategie Investoren und Analysten glaubwürdig zu vermitteln und ein Maß an Vertrauen zu gewinnen, das über die kurzfristige Berichterstattung hinausgeht.

Das Interview führte Lars Boelke.