



**Prof. Dr. Olaf Streuer**  
Professur für ABWL / Finanzierung und Marketing  
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften  
[www.hs-wismar.de](http://www.hs-wismar.de)

Bildquelle: Generiert mit ChatGPT 3.5





**YEAH!**

**Der Aktienkurs steigt.**

**Das Management hat  
alles richtig gemacht!**

**321,60**





**OH NO!**  
**Der Aktienkurs fällt.**  
**(Hat) Investor Relations**  
**(hat) versagt!?**







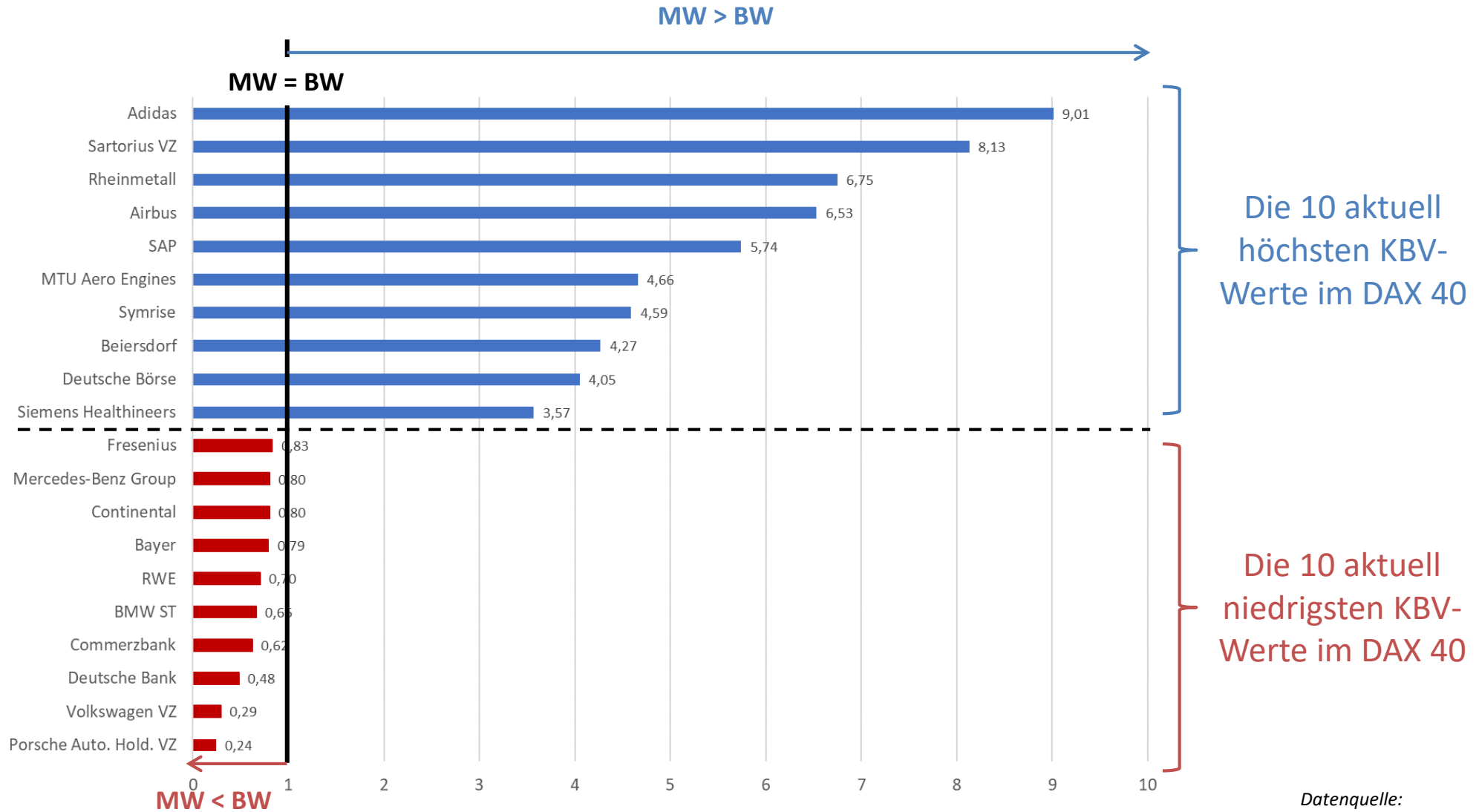
**Was ist Investor Relations?**

**Ist das die Kunst, aus etwas „Unwertigem“ etwas Wertvolles zu machen?**

**Was bestimmt den Wert (bzw. den Kurs) der Aktie?**



# Warum werden Aktien so unterschiedlich bewertet?



**Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV) = Aktienkurs ÷ Buchwert je Aktie**

Datenquelle:

<https://www.boersengefluester.de/10-jahres-durchschnitt-kgv-kbv-dividendenrendite/> (Zugriff am 28.06.2024)

# Warum bezahlen Investoren weniger oder mehr als den Buchwert des Eigenkapitals? – Wir machen ein kleines Experiment ...

- **Ausgangssituation:**
  - Buchwert des Eigenkapitals = 100 GE
  - Erwartete Mindestrendite (r) der Investoren (= Kapitalkosten des Unternehmens) = 10%
  - Erwartete konstante, „ewige“ Dividende (D) = 10 GE p.a.
  - „ewige“ Haltedauer des Investments
- **Welchen maximalen Preis ( $P_0$  = Ertragswert der zukünftig erwarteten Dividenden) sind Investoren bereit für das Eigenkapital zu zahlen?**

- Unter den Prämissen der Ausgangssituation können wir den Wert mit der Formel für die „ewige“ Rente ganz einfach ermitteln:

$$P_0 = \frac{D}{r} = \frac{10}{0,10} = 100$$

- Da das Investment erwartungsgemäß jedes Jahr eine konstante Dividendenrendite von 10% auf das investierte Eigenkapital verspricht, rechnet es sich exakt mit der erwarteten Mindestrendite.
- Kurz zusammengefasst:  $P_0 = 100$  GE = **Buchwert** des EK → **Kapitalkosten exakt verdient** (erzielte EK-Rendite von 10% = 10% Kapitalkosten) → **Wert des EK erhalten!**

# Warum bezahlen Investoren weniger oder mehr als den Buchwert des Eigenkapitals? – Wir machen ein kleines Experiment ...

- **Szenario 1: erwartete Dividende sinkt auf 8 GE p.a.; was macht der Preis?**

$$P_0 = \frac{D}{r} = \frac{8}{0,10} = 80$$

- Ergebnis:  $P_0$  sinkt auf 80 GE < **Buchwert** des EK → **Kapitalkosten nicht verdient** (EK-Rendite sinkt auf 8% < 10%)  
→ **EK-Wert vernichtet!**

- **Szenario 2: erwartete Dividende steigt auf 12 GE p.a.; was macht der Preis?**

$$P_0 = \frac{D}{r} = \frac{12}{0,10} = 120$$

- Ergebnis:  $P_0$  steigt auf 120 GE > **Buchwert** des EK → **mehr als die Kapitalkosten verdient** (EK-Rendite steigt auf 12% > 10%)  
→ **EK-Wert gesteigert!**

# Warum bezahlen Investoren weniger oder mehr als den Buchwert des Eigenkapitals? – Wir machen ein kleines Experiment ...

- **Szenario 3:** erwartete **Dividende steigt** von 10 GE in diesem Jahr in den Folgejahren nachhaltig („ewig“) **jedes Jahr mit einer konstanten Wachstumsrate** (g) von 2% p.a.; was macht der Preis?
- Wir können den Wert jetzt mit der Formel für die stetig ansteigende „ewige“ Rente ganz einfach ermitteln:

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g} = \frac{10}{0,10 - 0,02} = 125$$

- Ergebnis:  $P_0$  steigt auf 125 GE > **Buchwert** des EK → **mehr als die Kapitalkosten verdient** (EK-Rendite steigt stetig) → **EK-Wert gesteigert!**

- **Szenario 4:** EZB-Leitzins steigt um 2%-Pkte. → sichere Rendite langfristiger Bundesanleihen steigt entsprechend → erwartete Rendite der Investoren (bei unverändertem Risikoaufschlag) steigt ebenfalls von 10% auf 12%; (ausgehend von der ursprünglichen Ausgangssituation) was macht der Preis?

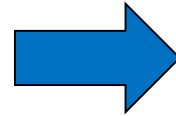
$$P_0 = \frac{D}{r} = \frac{10}{0,12} = 83,33$$

- Ergebnis:  $P_0$  sinkt auf 83,33 GE < **Buchwert** des EK → **Unternehmen muss mit seinen Investitionen auf das EK eine höhere Rendite erwirtschaften**, um den Wert des EK zu erhalten (dann = 12%) bzw. zu steigern (dann > 12%)



*Das **scheint ganz einfach**, aber es stellen sich **ein paar Fragen ...***

Woher wissen Investoren, welche Dividende sie zukünftig sie erwarten können?

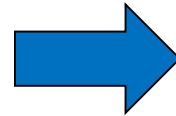


*... auf die die **Theorie** ganz einfache Antworten hat ...*

... es herrscht **vollständige Transparenz** über die mögliche Ertragsentwicklung und deren zu erwartende Schwankungen (Risiko)!

*... naja, das klingt fast zu schön, um wahr zu sein.*

Und wie bestimmen Investoren ihre Renditeerwartung?



... anhand des Zinssatzes für eine **sichere Geldanlage plus** einem **adäquaten Risikoaufschlag!**

*... o.k., aber wie hoch ist das Risiko? Welcher Risikoaufschlag ist „adäquat“?*



# Geschäfts- und Finanzrisiko wirken auf die Eigenkapitalrendite!

Unternehmen A	Negatives Szenario	Mittleres Szenario	Positives Szenario	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>80,0</b>	<b>100,0</b>	<b>120,0</b>	<b>+/- 20%</b>
variable Kosten	68,0	85,0	102,0	
Fixkosten	0,0	0,0	0,0	
<b>EBIT</b>	<b>12,0</b>	<b>15,0</b>	<b>18,0</b>	<b>+/- 20%</b>
Zinskosten	0,0	0,0	0,0	
EBT	12,0	15,0	18,0	
Eigenkapital	100,0	100,0	100,0	
<b>Eigenkapitalrendite</b>	<b>12,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>18,0%</b>	<b>+/- 20%</b>

Unternehmen B	Negatives Szenario	Mittleres Szenario	Positives Szenario	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>80,0</b>	<b>100,0</b>	<b>120,0</b>	<b>+/- 20%</b>
variable Kosten	48,0	60,0	72,0	
Fixkosten	25,0	25,0	25,0	
<b>EBIT</b>	<b>7,0</b>	<b>15,0</b>	<b>23,0</b>	<b>+/- 53%</b>
Zinskosten	5,0	5,0	5,0	
EBT	2,0	10,0	18,0	
Eigenkapital	50,0	50,0	50,0	
<b>Eigenkapitalrendite</b>	<b>4,0%</b>	<b>20,0%</b>	<b>36,0%</b>	<b>+/- 80%</b>

## Erläuterung:

- Unternehmen A hat lediglich variable Kosten und ist vollständig mit Eigenkapital finanziert.
- Unternehmen B hat eine andere Kostenstruktur (s. Fixkosten) und ist zur Hälfte mit Fremdkapital finanziert (angenommener Zinssatz: 10%)
- Der operative Hebeleffekt der Fixkosten und der finanzielle Hebeleffekt der Verschuldung erhöhen das Ergebnis- und Renditerisiko deutlich:

### Umsatzrisiko



wird verstärkt durch ...

### Operating Leverage-Risiko



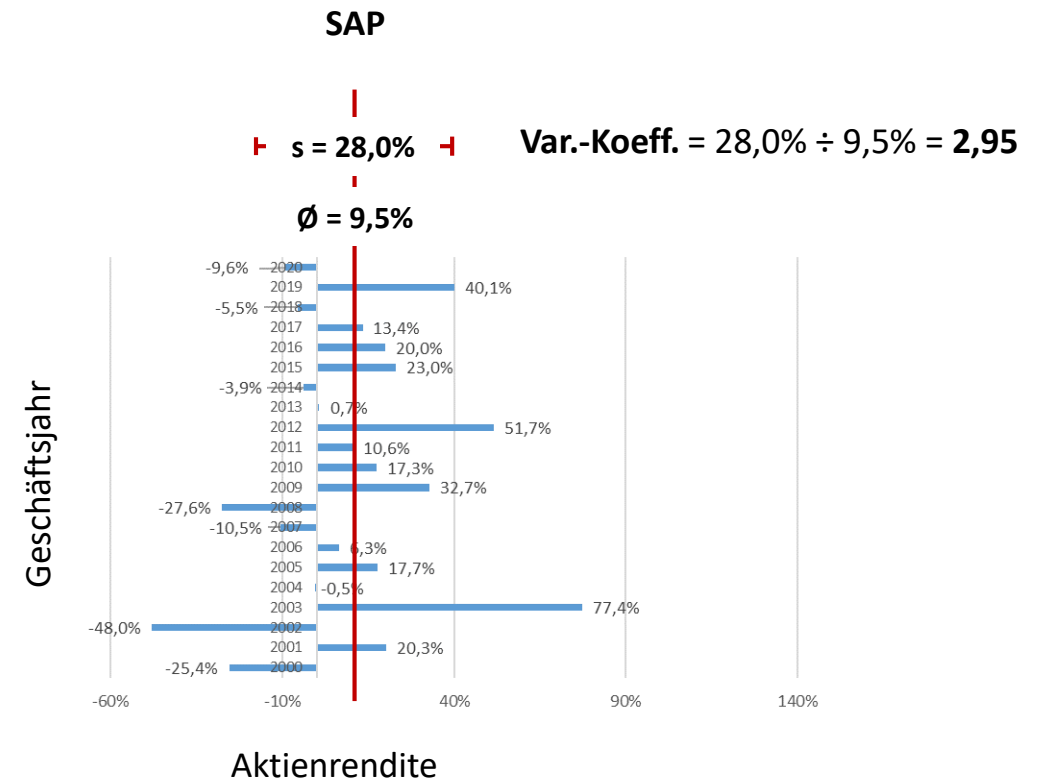
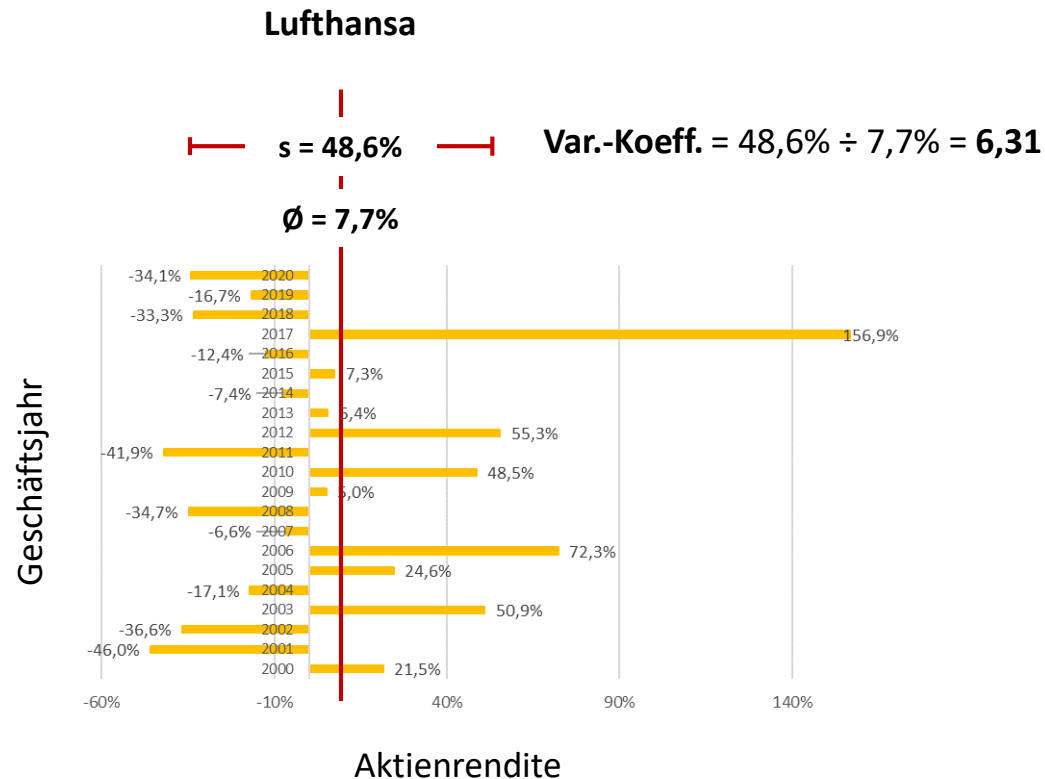
wird verstärkt durch ...

### Financial Leverage-Risiko



# Gewinne können folglich erheblich schwanken – das ist das Risiko!

... Beispiel: Aktienrenditen von Lufthansa und SAP in den Jahren 2000 – 2020:

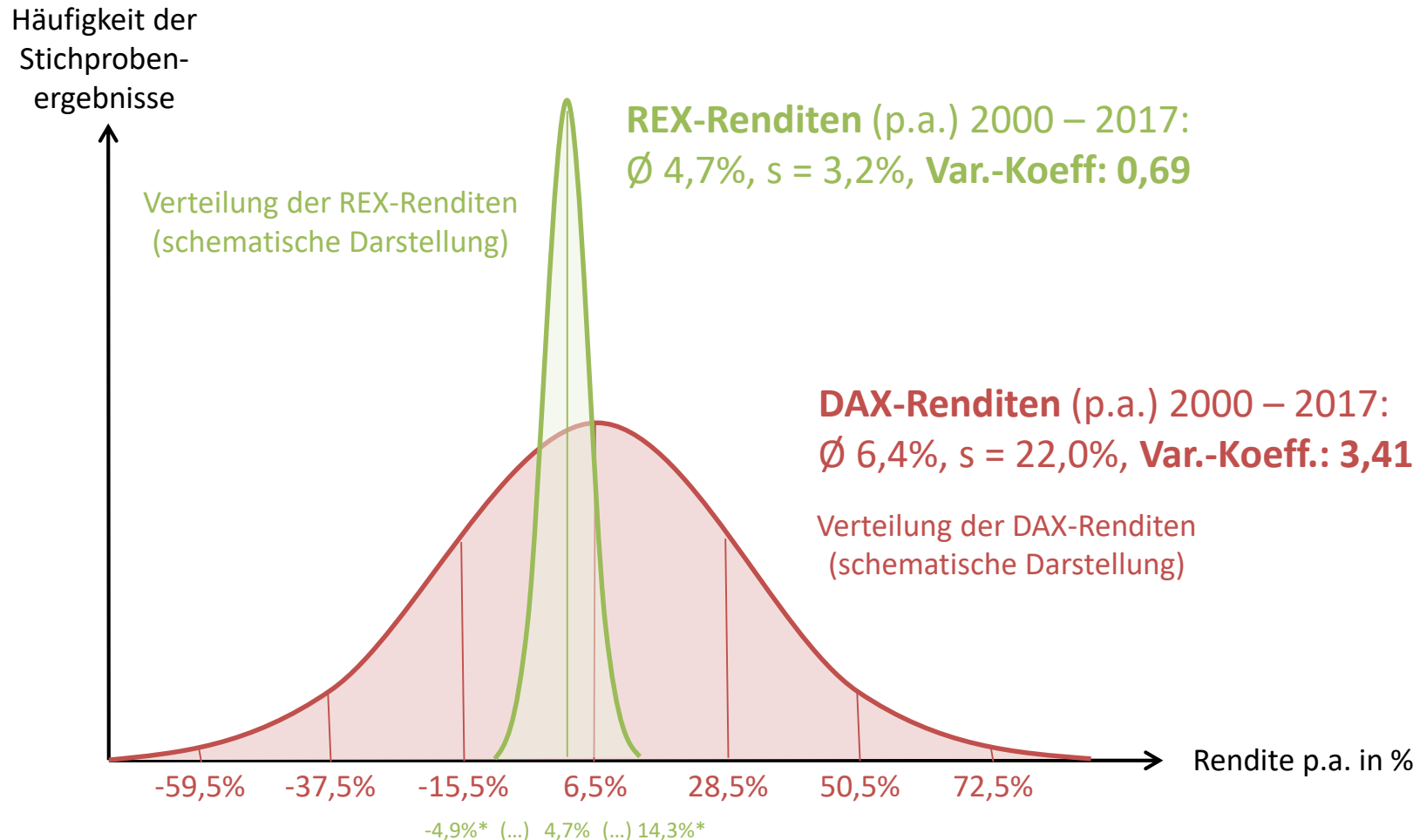


Datenquelle für LH- und SAP-Renditen: [www.ariva.de](http://www.ariva.de) (Aktienkurse jeweils zum Jahresende) und Geschäftsberichte der Unternehmen (Dividendenausschüttung im jeweiligen Jahr); eigene Berechnungen.

**Aktienrendite** =  $(\text{Jahresendkurs} - \text{Jahresanfangskurs} + \text{Dividendenzahlung in diesem Jahr}) \div \text{Jahresanfangskurs der Aktie}$   
 =  $(\text{Kursgewinn} + \text{Dividende}) \div \text{Jahresanfangskurs der Aktie}$

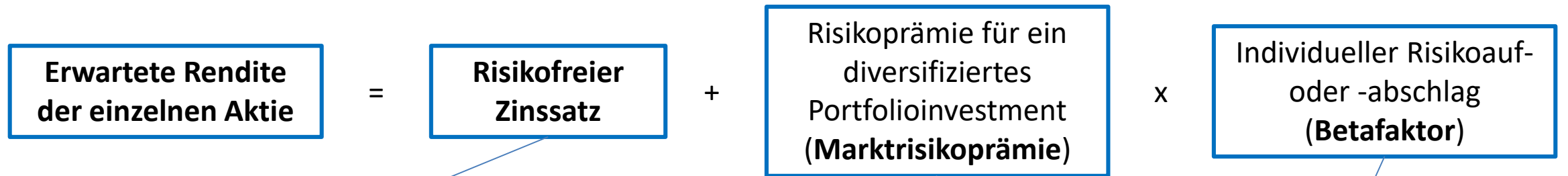


# Rendite und Risiko bei unterstellter Normalverteilung – Beispiel: „sichere“ Kapitalanlage und diversifiziertes Portfolioinvestments



Datenquelle für DAX-, SDAX- und REX-Performance-Indizes: [www.ariva.de](http://www.ariva.de); eigene Berechnungen auf Basis der jeweiligen Jahresrendite. Die grafische Darstellung unter der Prämisse der Normalverteilung bildet nicht die tatsächliche Häufigkeitsverteilung ab, sondern zeigt die theoretische Verteilungstendenz.

# Wir setzen das Puzzle der Renditeerwartung zusammen ...



Geld lässt sich tatsächlich jederzeit auch (fast) risikofrei anlegen (z.B. Bundesanleihen). Wer riskant (z.B. in Aktien) investiert, erwartet eine Risikoprämie als Aufschlag auf den risikofreien Zins ...

Das Renditerisiko einzelner Aktien lässt sich durch Diversifikation der Investments reduzieren, aber nicht vollständig eliminieren. Die Differenz der erwarteten Rendite eines diversifizierten Marktportfolios (z.B. DAX) und dem risikofreien Zinssatz ist die Marktrisikoprämie.

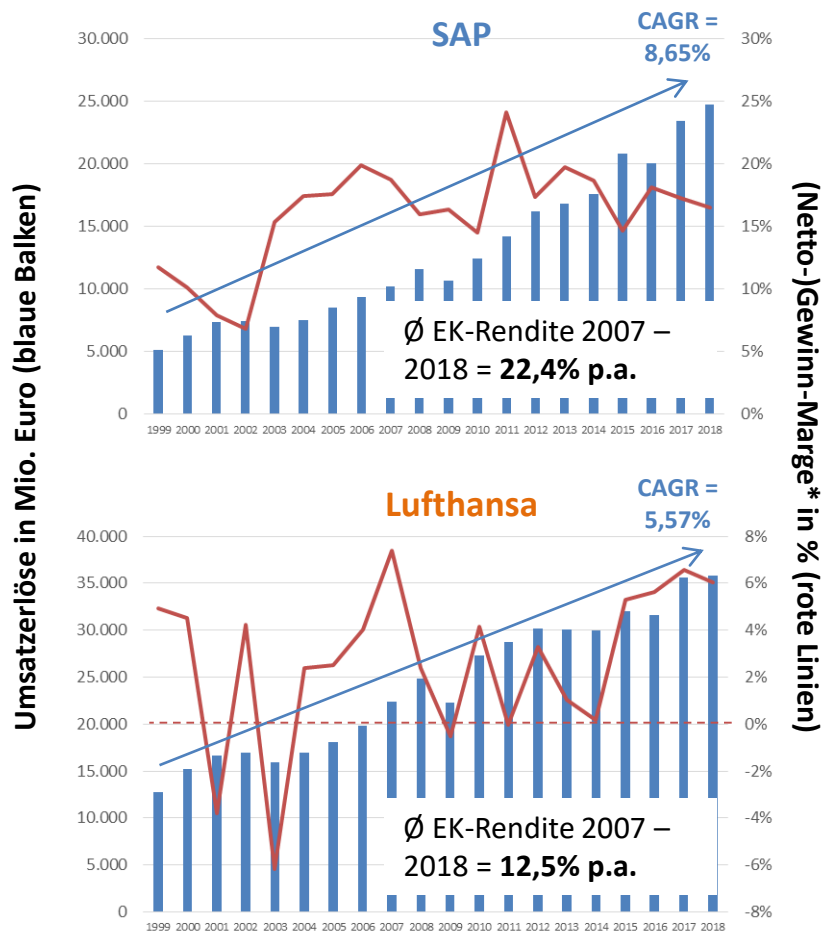
Nicht alle Aktien haben dasselbe Renditerisiko; bei manchen **schwankt die Rendite**

- **stärker** (Beta > 1),
  - **genauso stark** (Beta = 1) oder
  - **schwächer** (Beta < 1)
- als bzw. wie die des Marktportfolios (s. die Beispiele Lufthansa mit Beta = 1,47 und SAP mit Beta = 0,96\*)

\*Quelle: *finance.yahoo.com* (Abruf am 28.06.2024)

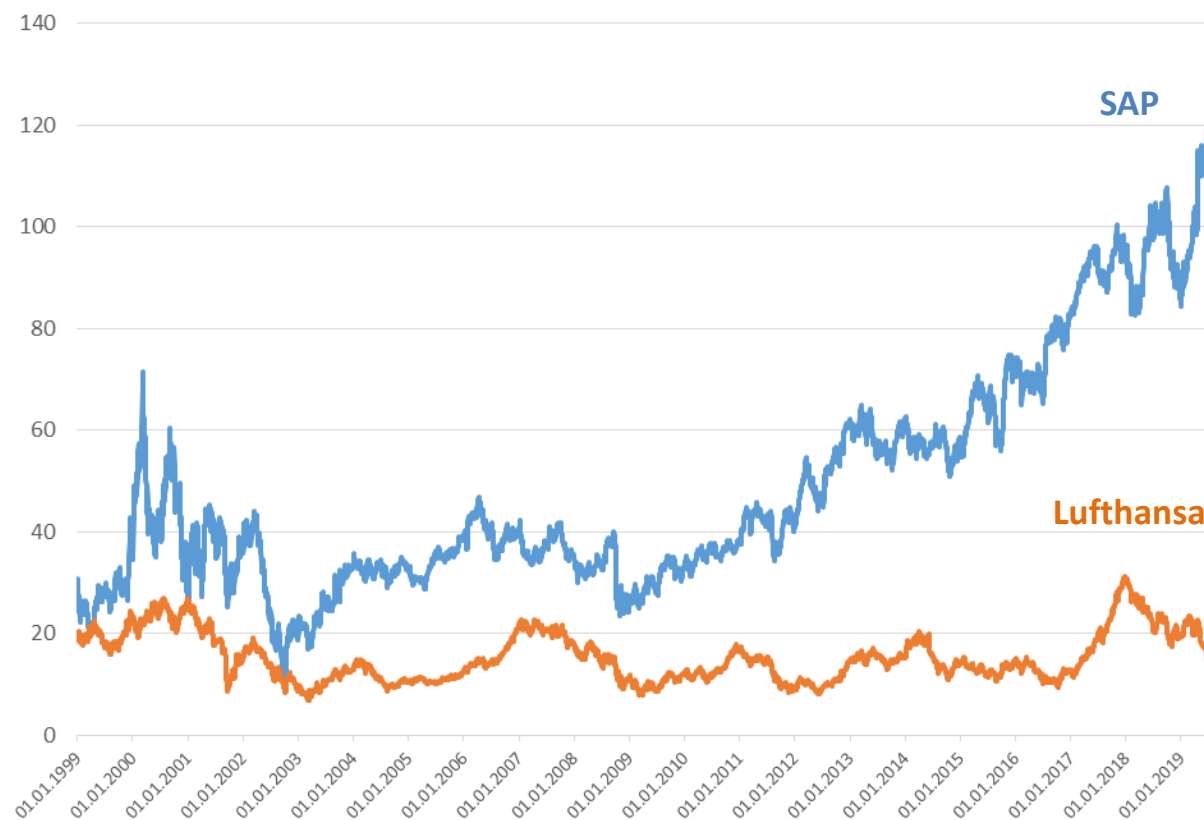


# Wertsteigerungshebel (profitables!) Wachstum ...

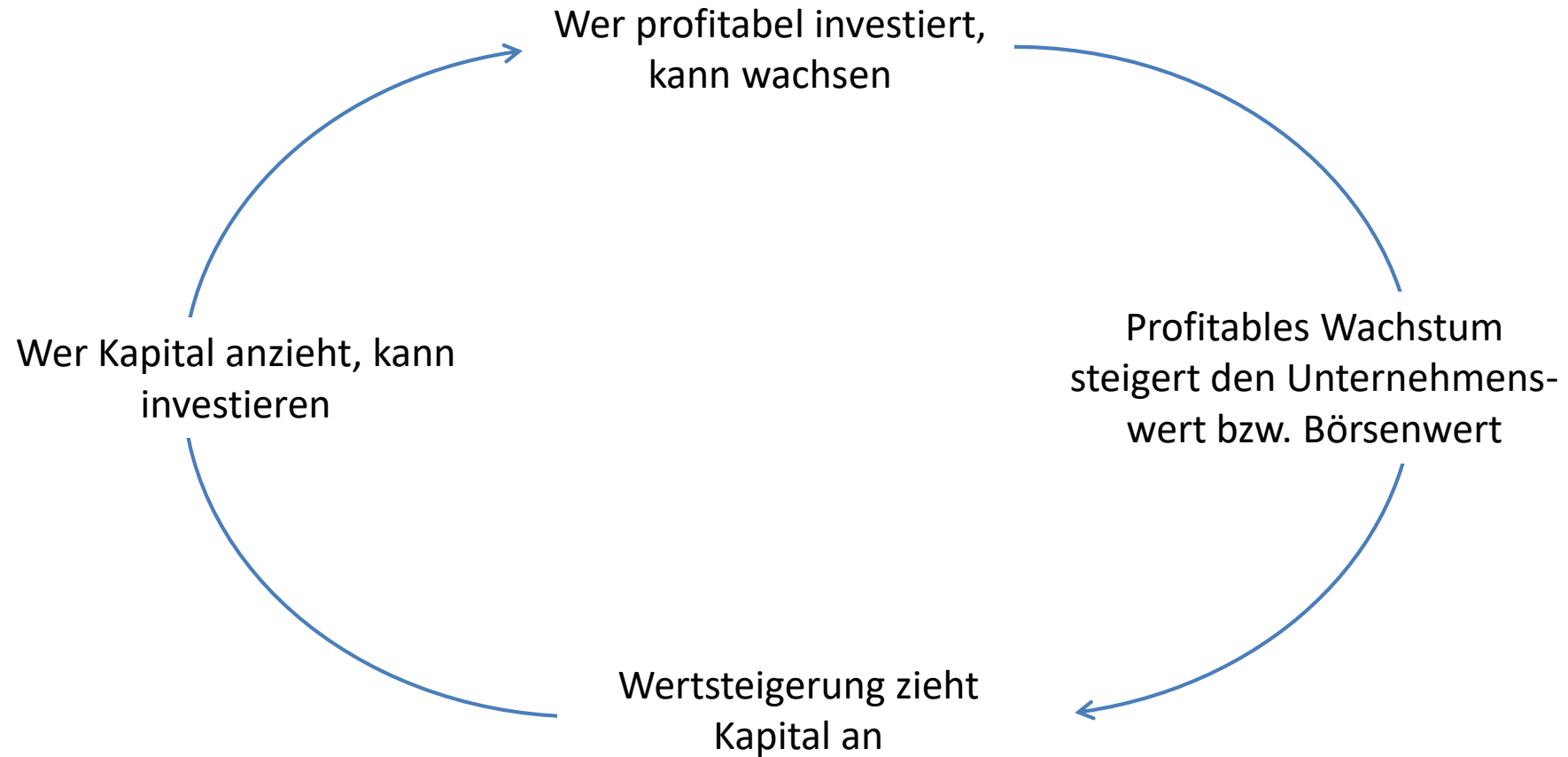


\* Netto-Gewinn-Marge = Jahresüberschuss ÷ Umsatzerlös

Aktienkurs (in Euro)  
SAP versus Lufthansa (1999 – 07-2019)



# Die Logik des wertorientierten Managements





# Wertorientierte Unternehmensführung – Praxisbeispiel BASF

„Wir schaffen Wert als *ein* Unternehmen“ ist eines der vier Prinzipien unserer „We create chemistry“-Strategie. **Nur ein Unternehmen, dessen Ergebnis die Kosten für das eingesetzte Eigen- und Fremdkapital übersteigt, schafft langfristig Wert.** Wir streben daher an, eine hohe Prämie auf unsere Kapitalkosten zu verdienen. (...) Unser Ziel: ein Bewusstsein dafür schaffen, wie jeder einzelne Mitarbeiter im Unternehmensalltag wertorientierte Lösungen finden und diese effektiv und effizient umsetzen kann.“

Quelle: BASF, Wertmanagement, [BASF-Homepage](#) (letzter Abruf: 24.05.2018, Link aktuell nicht mehr verfügbar, eigene Hervorhebung)

„Langfristiger Geschäftserfolg bedeutet für uns, **ökonomisch, ökologisch und gesellschaftlich Wert zu schaffen.** Deshalb verfolgen wir ambitionierte Ziele entlang der gesamten Wertschöpfungskette. (...)

Wir streben ein profitables Wachstum an und haben uns bis einschließlich 2023 die folgenden Ziele gesetzt: Wir wollen unseren Absatz stärker steigern als die globale Chemieproduktion, unsere Profitabilität weiter erhöhen, eine **Kapitalrendite deutlich über dem Kapitalkostensatz erzielen** und die Dividende pro Aktie basierend auf einem starken Free Cashflow jährlich erhöhen oder mindestens auf Vorjahresniveau halten. (...) **Neben diesen finanziellen Zielen** haben wir uns **umfassende Nachhaltigkeitsziele** gesetzt. Unsere CO<sub>2</sub>-Emissionen wollen wir in den kommenden Jahren deutlich reduzieren.“

Quelle: BASF, Ziele und Zielerreichung 2023, [BASF-Homepage](#) (letzter Abruf: 30.06.2024, eigene Hervorhebung)

In der **Theorie** ist die Welt (relativ) einfach,  
weil alle Marktteilnehmer (**YEAH!**) ...

... zu jeder Aktie über alle wertrelevanten  
Informationen verfügen.

... stets rational handeln und zu jeder Aktie  
dieselben Erwartungen hinsichtlich Erwartungswert und Wahrscheinlichkeitsverteilung der zukünftigen Gewinne haben.

... jede Aktie jederzeit in beliebiger Stücke-  
lung und ohne Transaktionskosten kaufen  
und verkaufen können.

... die **Wirklichkeit** ist (deutlich) komplizierter  
(**OH NO!**), denn ...

... das Management des Unternehmens weiß  
mehr (**Informationsasymmetrie**) und  
handelt ggf. **opportunistisch!**

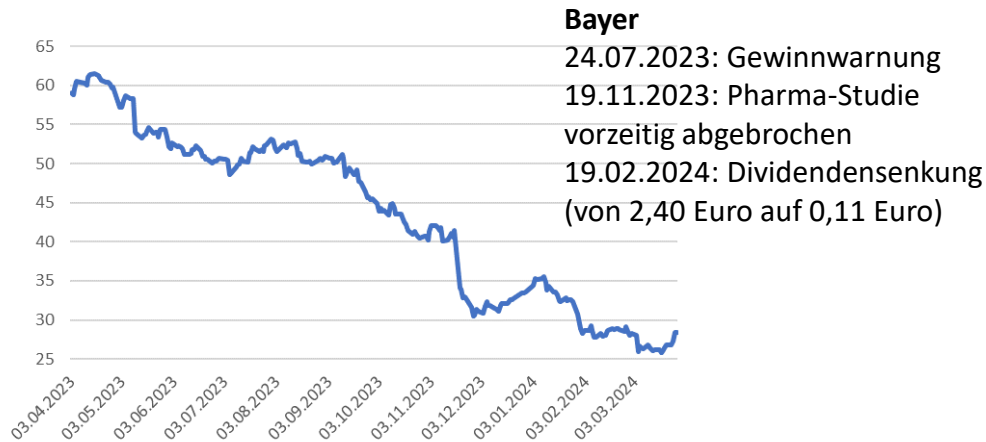
... die wirtschaftlichen Zusammenhänge sind  
zu komplex, die Informationen werden nicht  
von allen gleich interpretiert, es gibt  
verschiedene Bewertungsmodelle und  
manchmal auch Euphorie oder Panik!  
(**begrenzte Rationalität**)

... Aktien sind **nicht beliebig teilbar** und  
**nicht gleichermaßen liquide!**



# Risikofaktoren – auch jenseits der klassischen Kapitalmarkttheorie

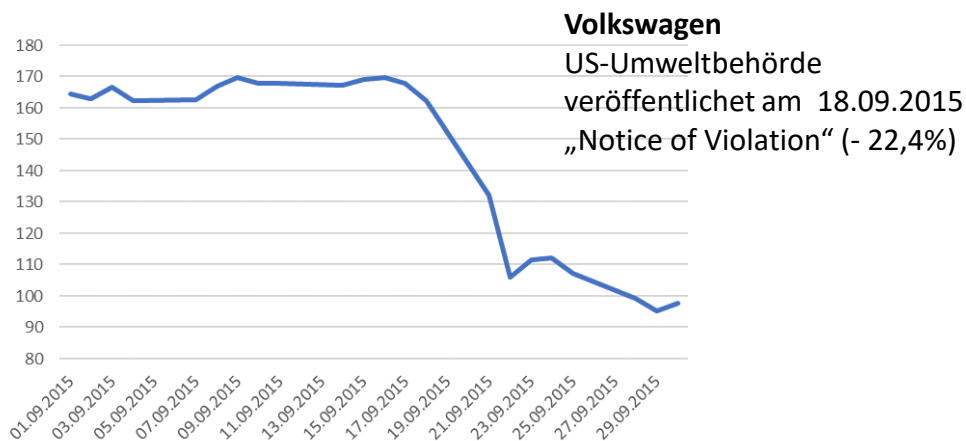
## Enttäuschte Erwartungen



## (gezielte?) Spekulation



## „Böse“ Überraschungen

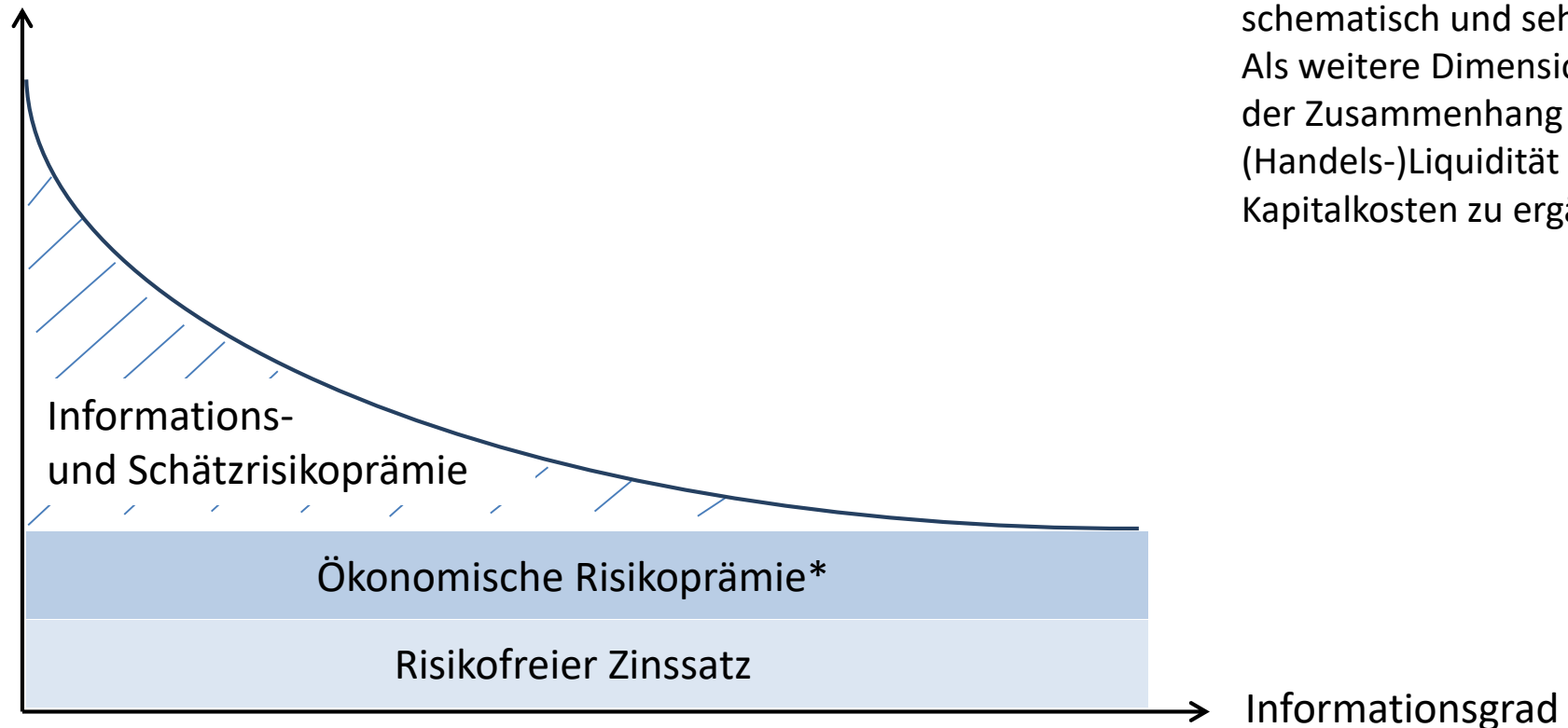


## Geringe Liquidität



# Informationsgrad und Kapitalkosten

Kapitalkosten



Hinweis: Die Darstellung ist schematisch und sehr vereinfacht. Als weitere Dimension wäre hier der Zusammenhang zwischen (Handels-)Liquidität und Kapitalkosten zu ergänzen.

\* Die ökonomische Risikoprämie umfasst bei Aktien nach dem CAPM die Marktrisikoprämie x Betafaktor und bei Fremdkapitaltiteln den sogenannten Creditspread für das Ausfallrisiko.



# Also nochmal die Frage: Was ist Investor Relations?





# Definition und Leitbild von Investor Relations

Investor Relations (IR) bezeichnet die strategische Managementaufgabe, Beziehungen des Unternehmens zu bestehenden und potenziellen Eigen- und Fremdkapitalgebern sowie zu Kapitalmarktintermediären zu etablieren und zu pflegen.

IR repräsentiert das Unternehmen und die entsprechende Kapitalmarktstory gegenüber dem Finanzmarkt und spiegelt die Außensicht zurück in das Unternehmen. Dabei nutzt IR eine Vielzahl von Kommunikationskanälen und -werkzeugen. Damit stellt die IR einen wesentlichen Teil der strategischen Gesamtkommunikation des Unternehmens dar.

IR berät die Unternehmensführung hinsichtlich kapitalmarktrelevanter Aspekte und in Bezug auf die mögliche Kapitalmarktakzeptanz und -wirkung ihrer Entscheidungen.

IR-Verantwortliche verfügen neben einem exzellenten internen und externen Netzwerk über ein umfassendes Wissen bezüglich des eigenen Unternehmens, der Branche, des Kapitalmarkts und seiner Instrumente sowie des wirtschaftlichen und regulatorischen Umfelds.

Durch eine aktive, verlässliche und transparente IR-Arbeit, die weit über die Erfüllung regulatorischer Mindestanforderungen hinausgeht, wird eine realistische Wahrnehmung und Bewertung des Unternehmens am Kapitalmarkt und eine Optimierung der Kapitalkosten angestrebt.

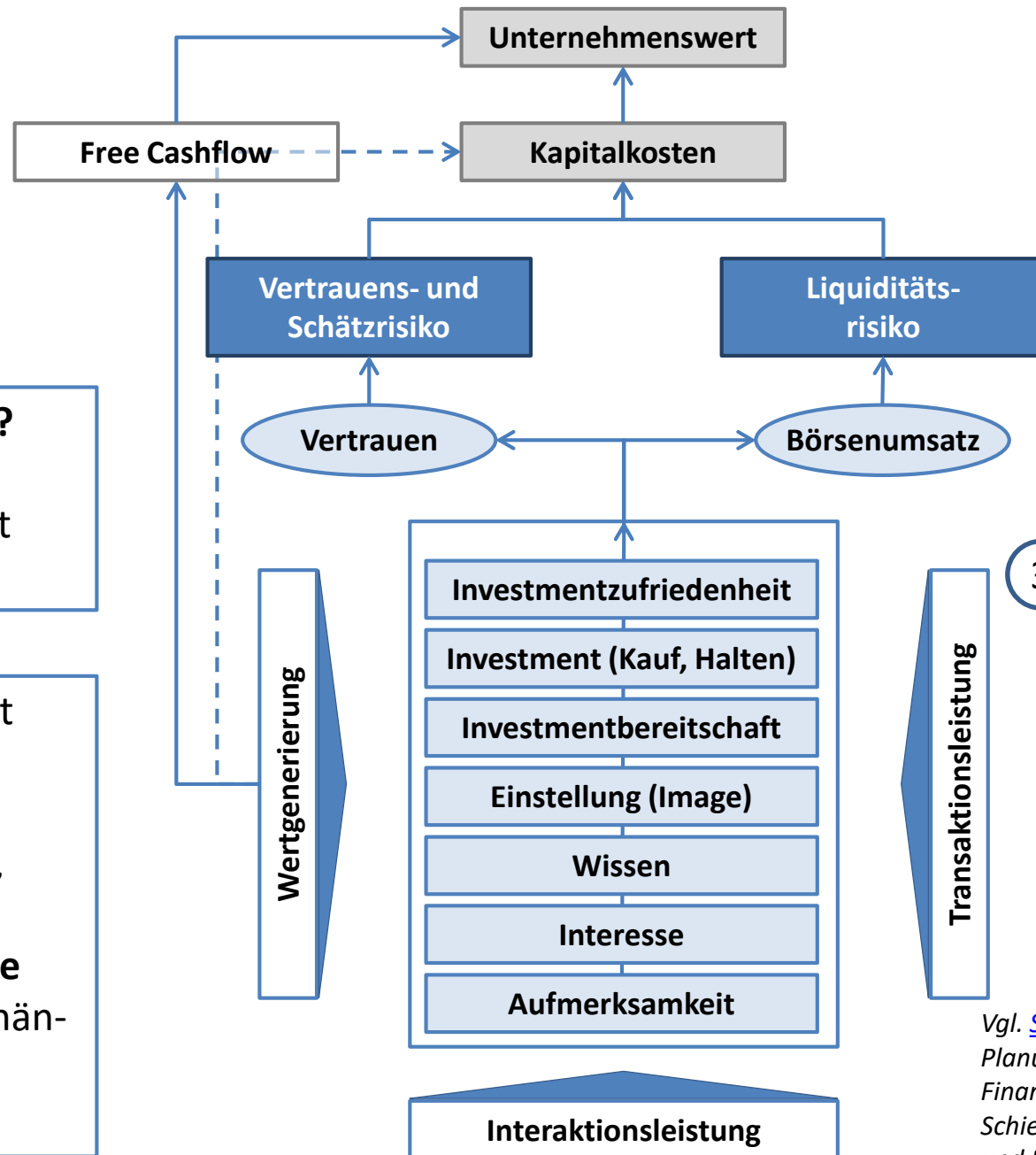
IR-Aktivitäten ermöglichen eine nachhaltige Steigerung des Vertrauens und der Anlagebereitschaft von Investoren. Sie tragen damit auch zur Erhöhung von Anlegerschutz und Markteffizienz bei.



# Kernfragen der Investor Relations

1 **Wie schafft das Unternehmen wert?**  
Wie **positionieren** wir uns (dementsprechend) am Kapitalmarkt (z.B. Growth, Value)?

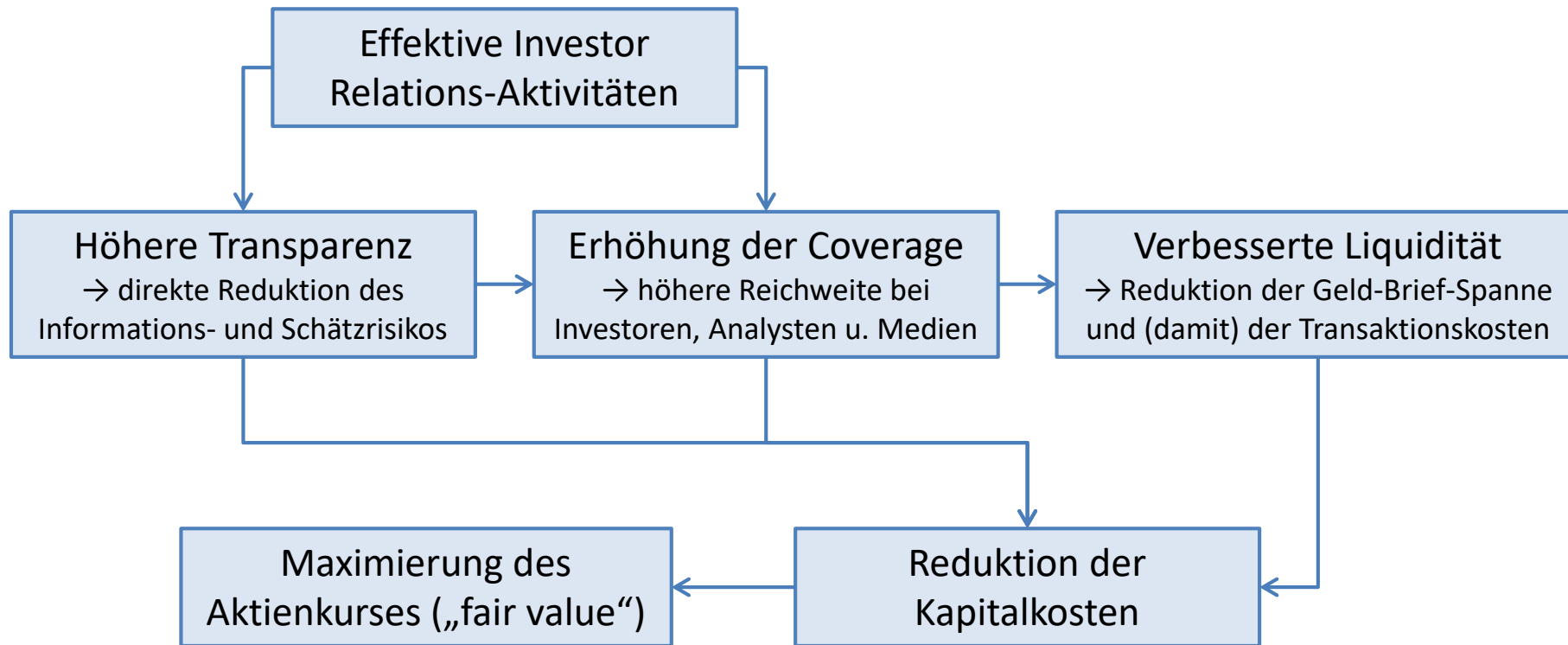
2 Wie gestalten wir die **Interaktion** mit den Investoren?  
Wie **kommunizieren** wir (z.B. Transparenz, Relevanz, Schnelligkeit, Reichweite)?  
Wie unterstützen wir **wertorientierte Steuerung** (z.B. erfolgs- und wertabhängige Vergütung, Kontrolle im Aufsichtsrat)



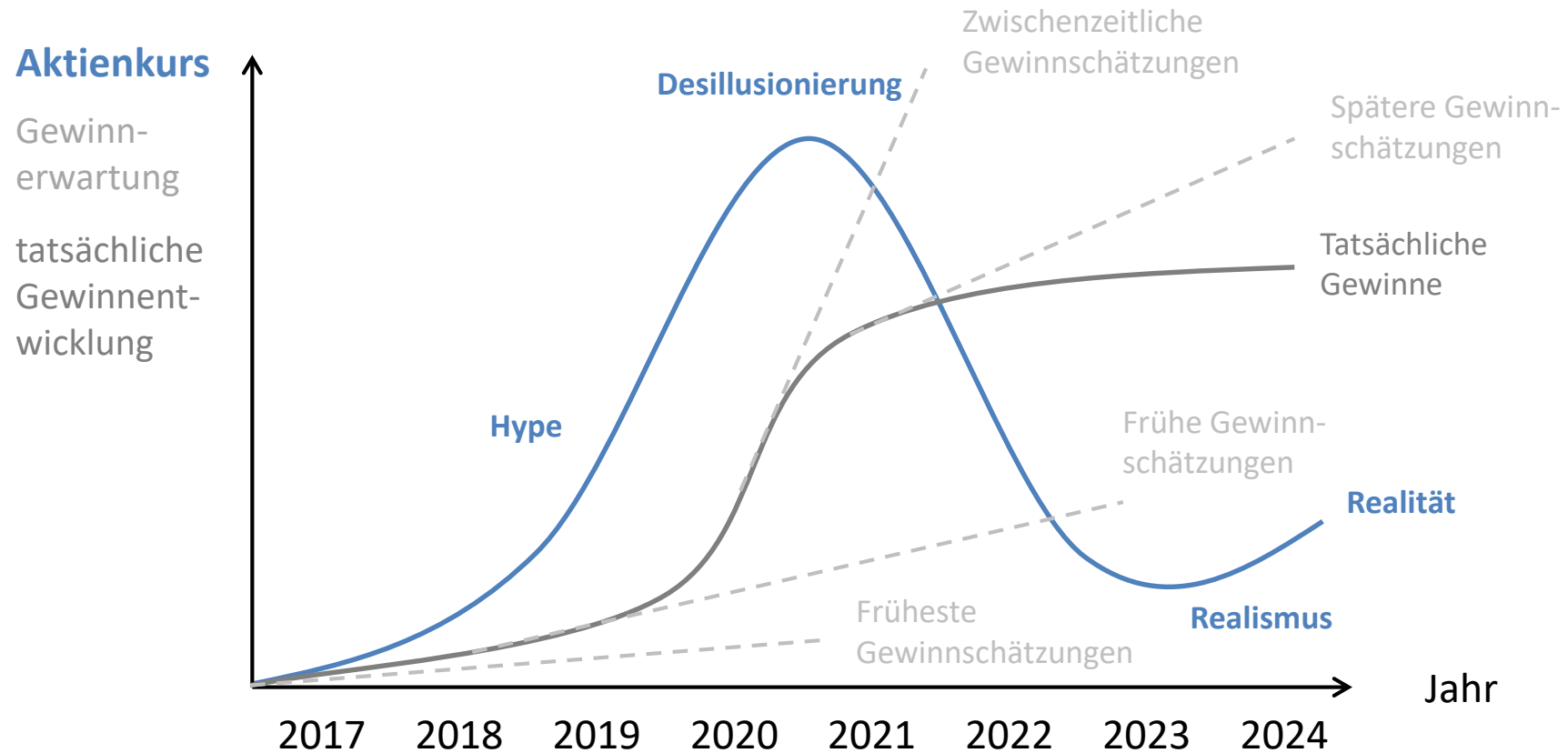
3 **Wie unterstützen wir die Handelbarkeit** (Liquidität) der Wertpapiere? (z.B. Stückelung von Aktie u. Anleihen, Dual Listing, Free Float)

Vgl. [Streuer / Hoffmann \(2022\)](#), *Strategische Planung der Investor Relations und Finanzkommunikation*, in: Hoffmann / Schiereck / Zerfuß: *Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation*, S. 260 – 264..

# Effektive Investor Relations-Aktivitäten können mit Transparenz und Reichweite Liquidität und Wert für Investoren schaffen.



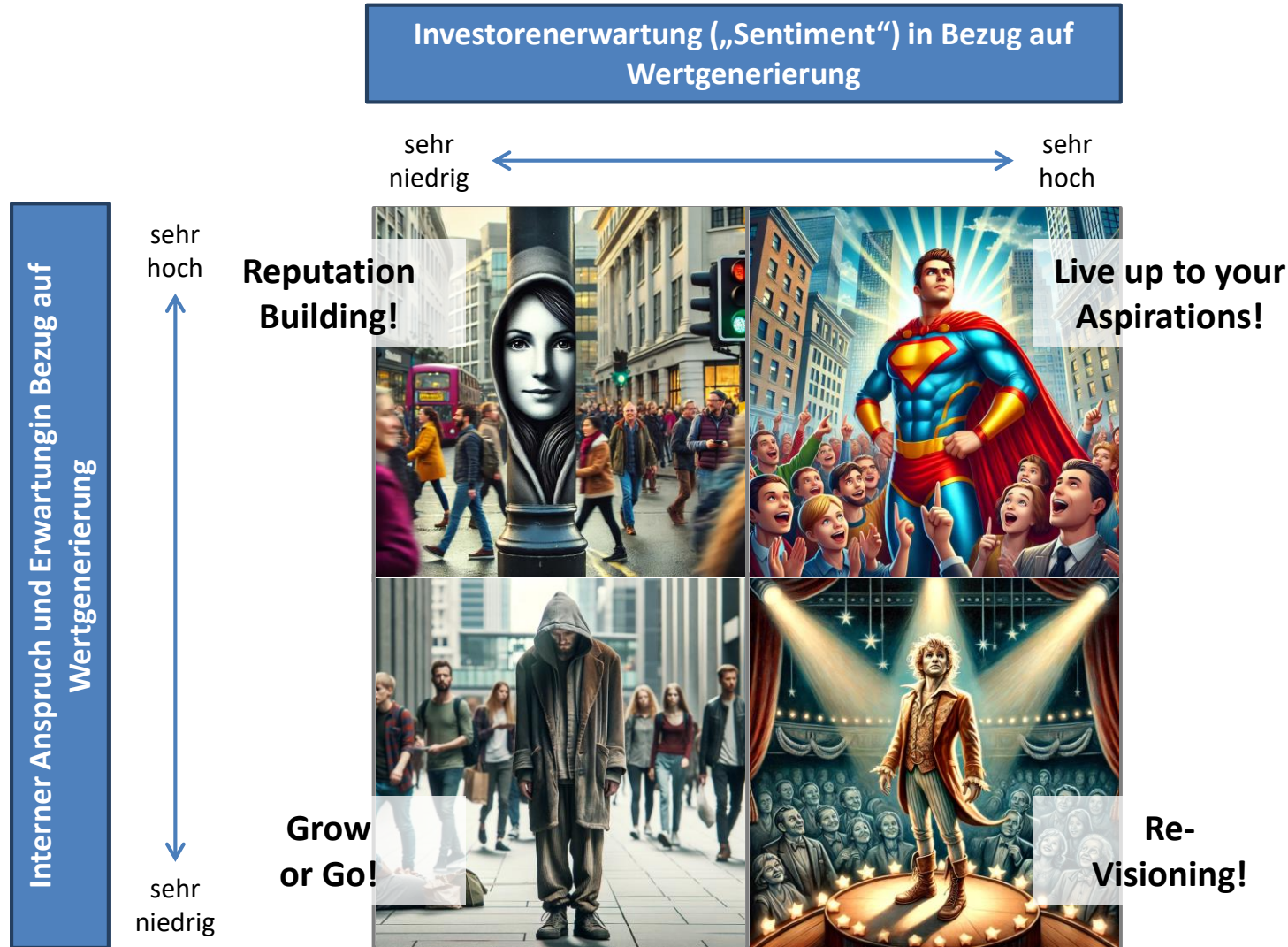
# Was ist mit der Aktie los? – Das typische Zusammenspiel von Erwartungen und Wirklichkeit ...



Schematische Darstellung in Anlehnung an Coenberg / Salfeld (2007), Wertorientierte Unternehmensführung: Vom Strategieentwurf zur Implementierung, 2. Auflage, S. 56.

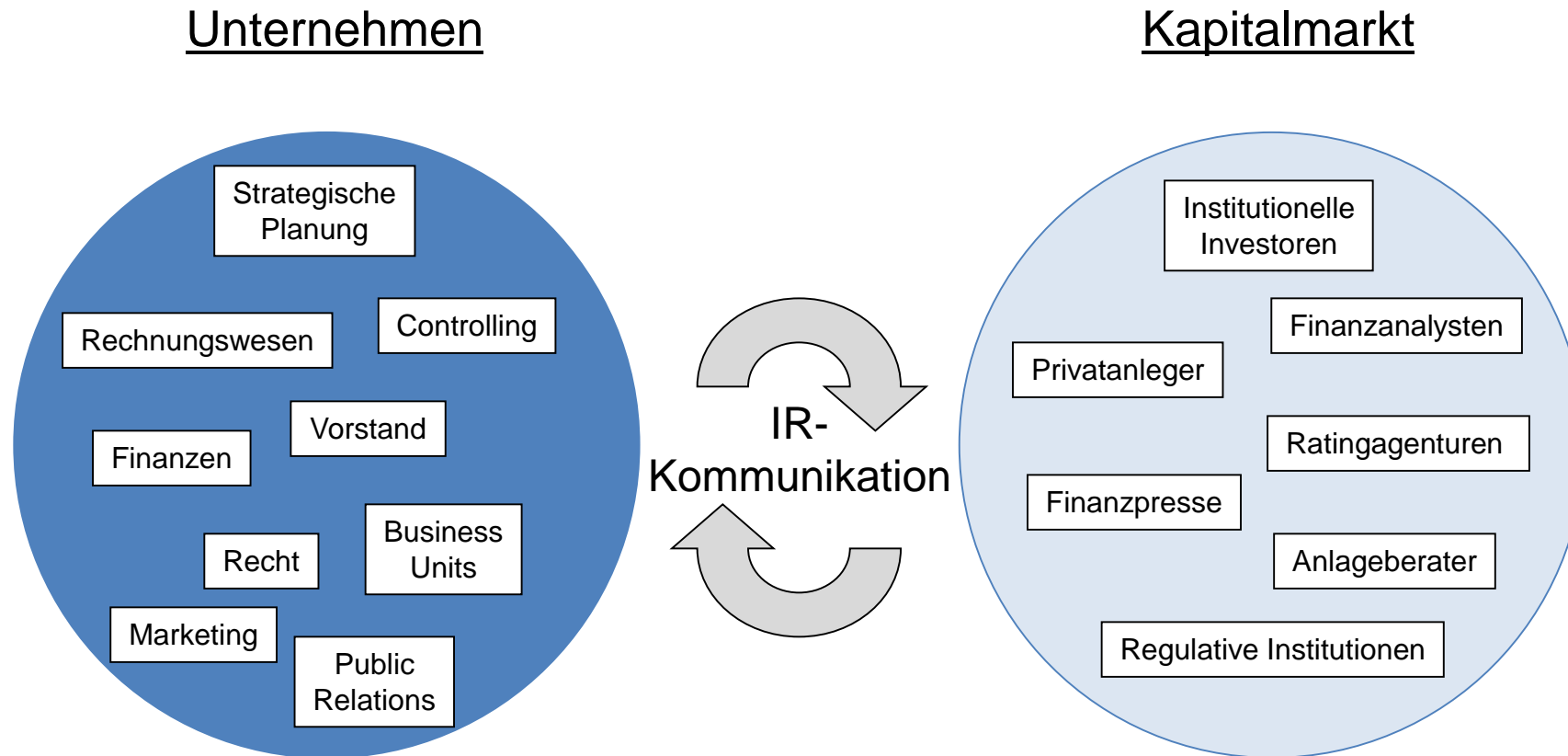


# Investor Relations ist im Kern Erwartungsmanagement! Eigenen Anspruch und externe Erwartungen synchronisieren ...



Vgl. [Streuer \(2022\)](#), Aktienmarketing und Wertorientierung als Handlungsfeld der Investor Relations, in: Hoffmann / Schiereck / Zerfaß: Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation, S. 524 – 527;  
[Coenenberg / Salfeld / Schultze \(2015\)](#), Wertorientierte Unternehmensführung, 3. Auflage, S. 62 – 64.  
 Bildquellen: ChatGPT 3.5

# Investor Relations als Kommunikationskreislauf



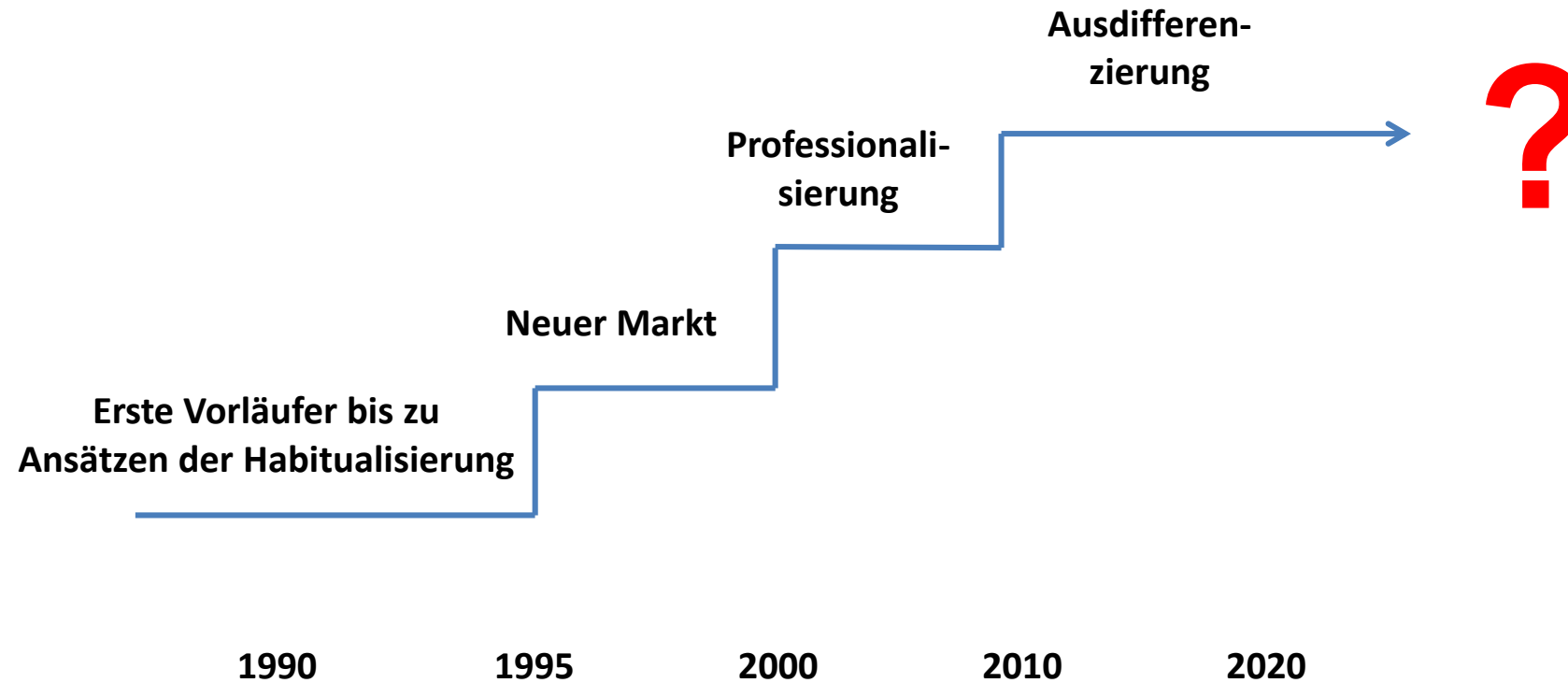


# Investor Relations A Job for Life?

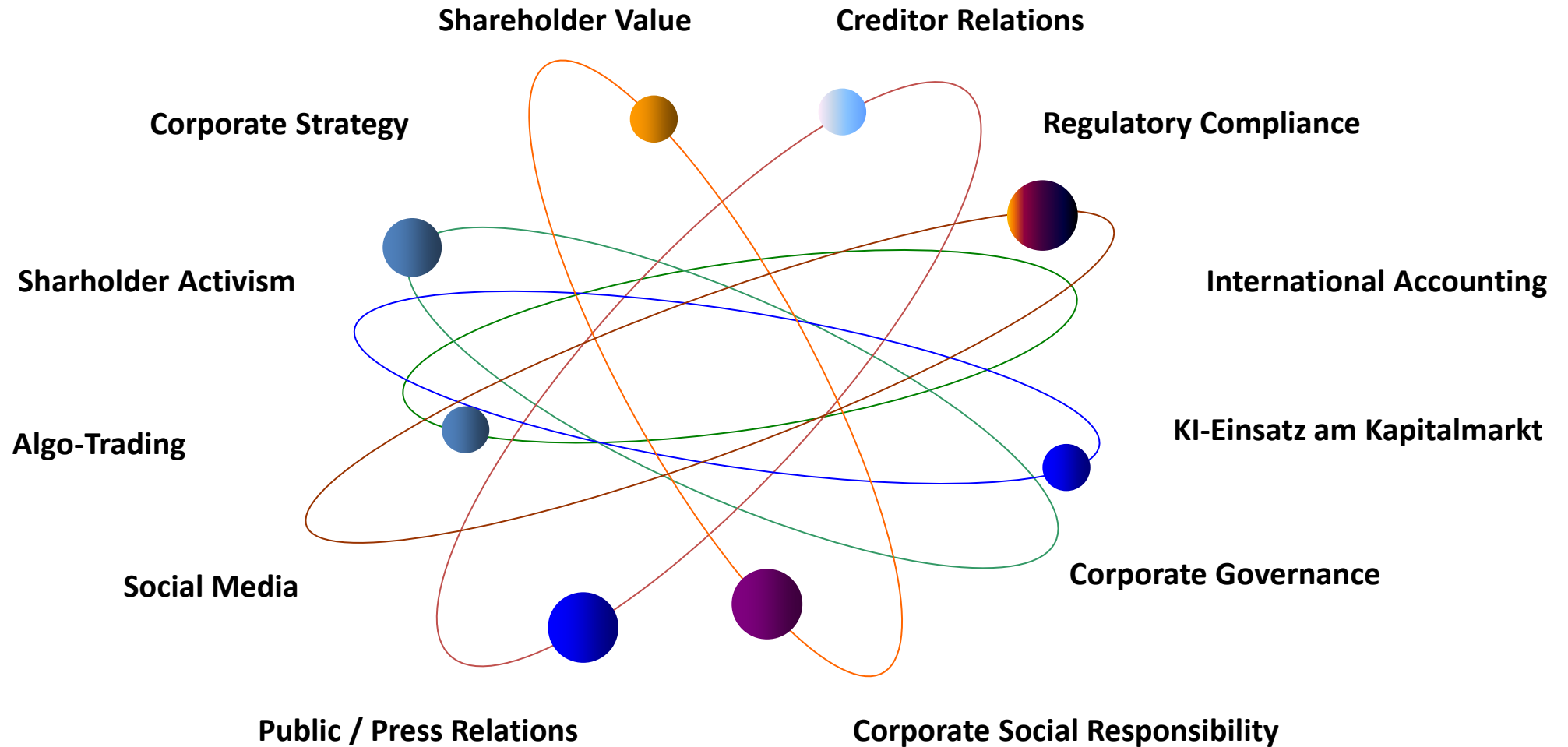




# Die Profession Investor Relations hat sich in den vergangenen dreißig Jahren dynamisch entwickelt

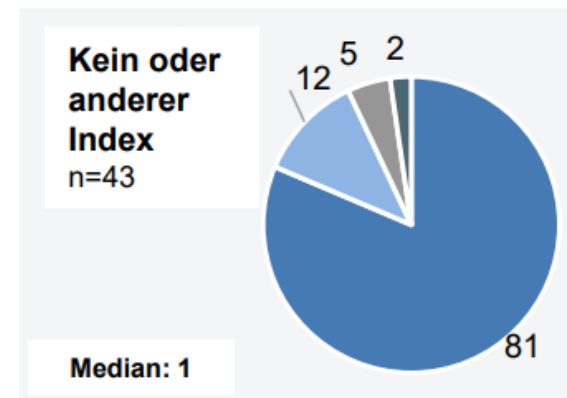
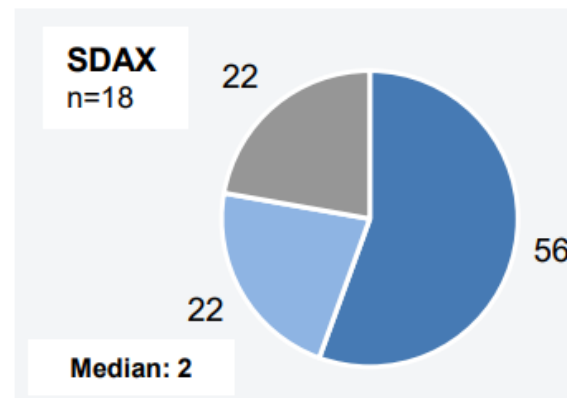
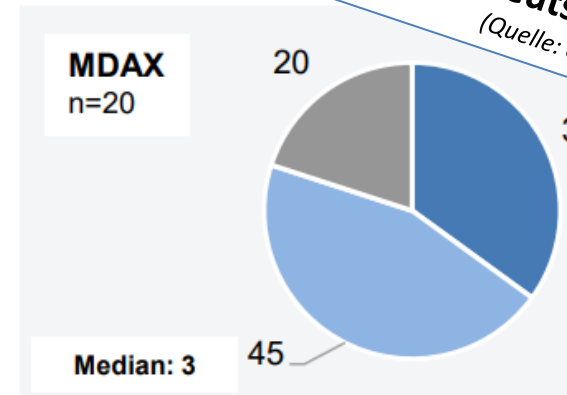
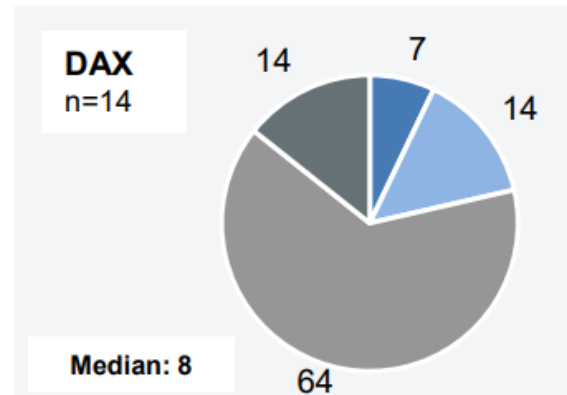
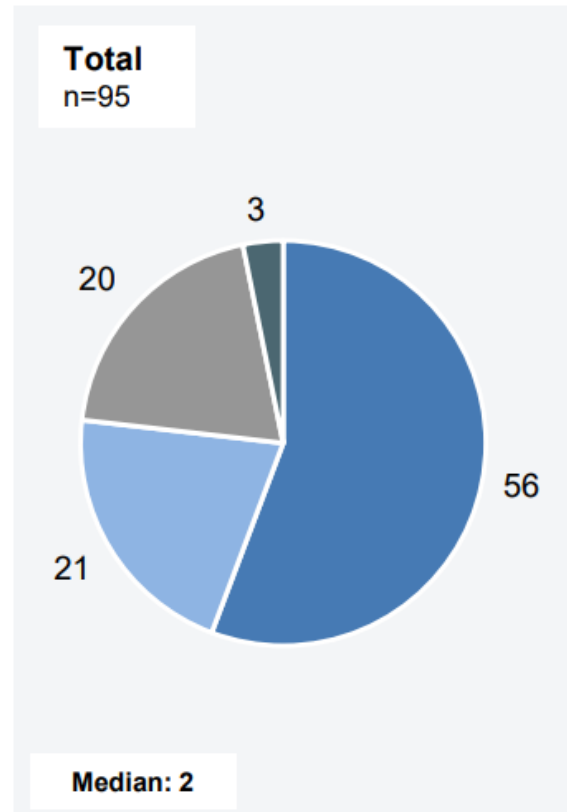


# Investor Relations ist heute strategisch und interdisziplinär



# Anzahl der IR-Mitarbeiter (Vollzeit) nach Indizes ...

Einer Studie zufolge wird die Zahl der IR-Vollzeitstellen in Deutschland auf ca. 700 geschätzt.  
(Quelle: Cometic AG 2014)

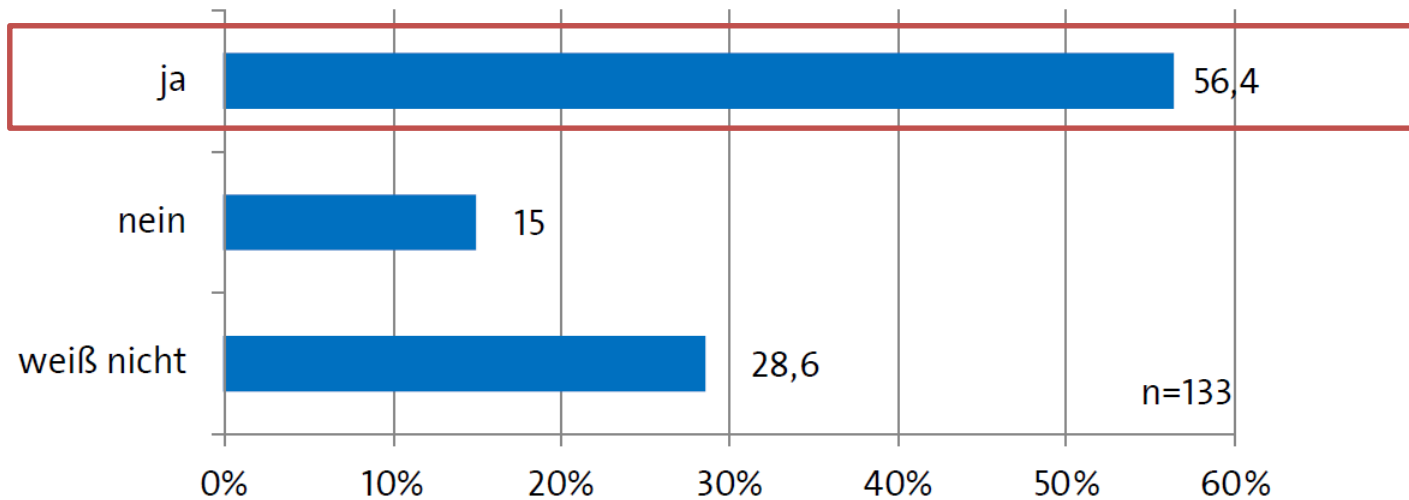


- bis 2
- 3 bis 4
- 5 bis 10
- 11 und mehr

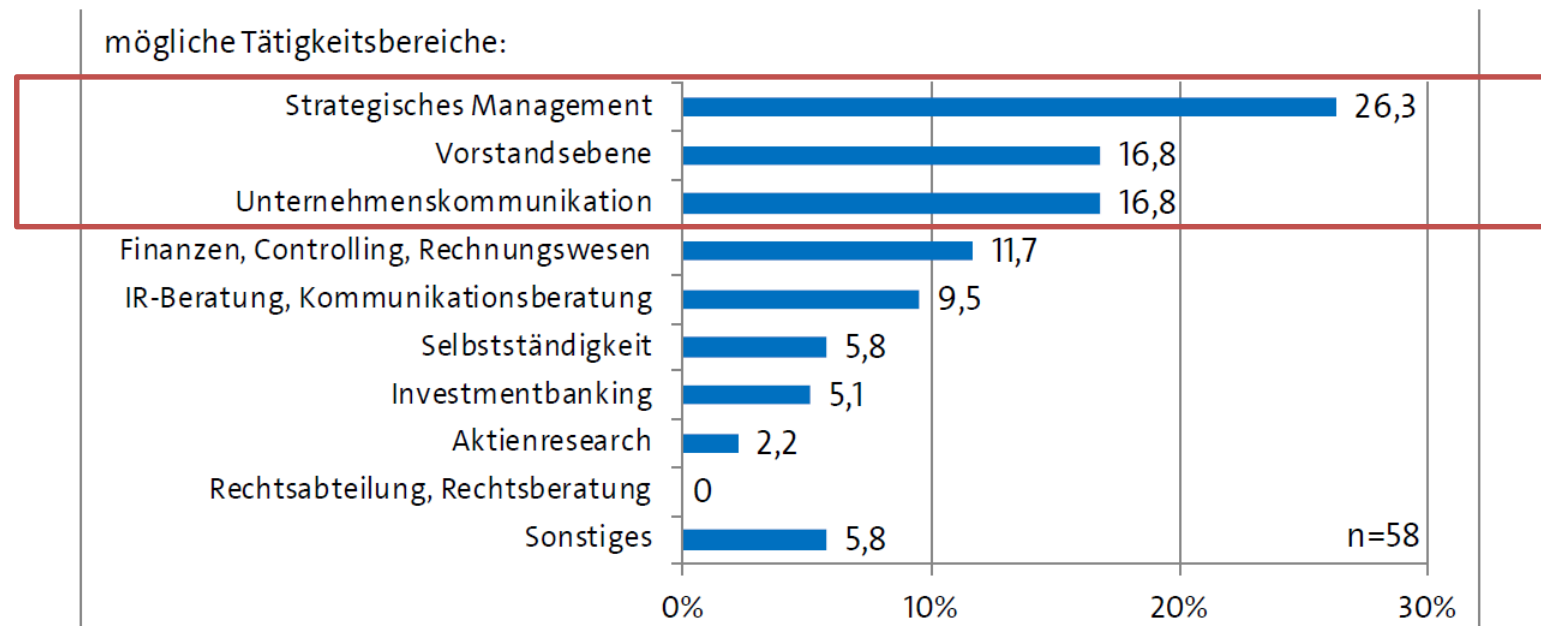


## ... und viele IROs wollen bei IR bleiben.

Würden Sie gern in den nächsten 5 Jahren weiter im IR-Bereich tätig sein?

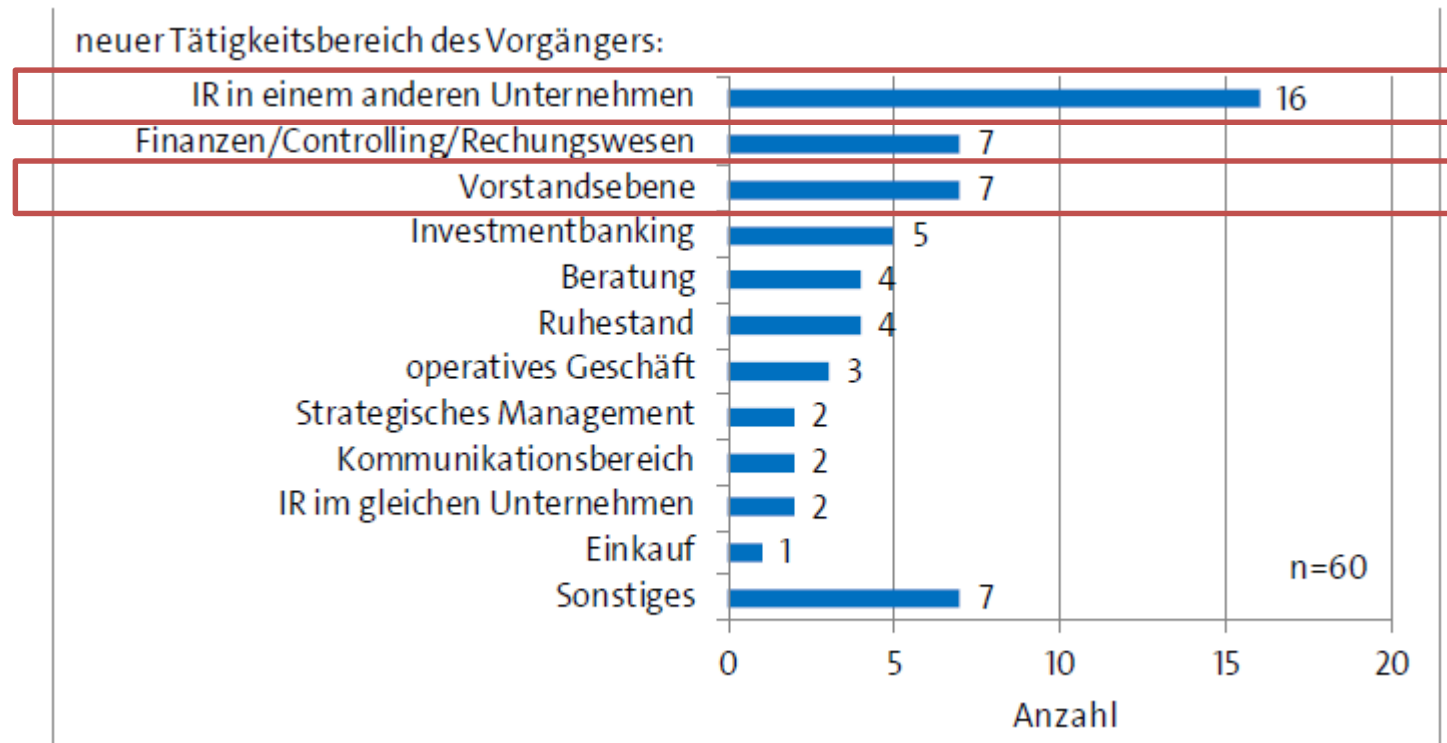


# Was wollen IROs nach dem IRO werden?



\* Mehrfachnennungen möglich. Basis: Nur Befragte, die den IR-Bereich in den nächsten Jahren verlassen wollen bzw. noch unsicher über ihre berufliche Zukunft sind.

# Was ist wird aus IROs wenn sie gehen?

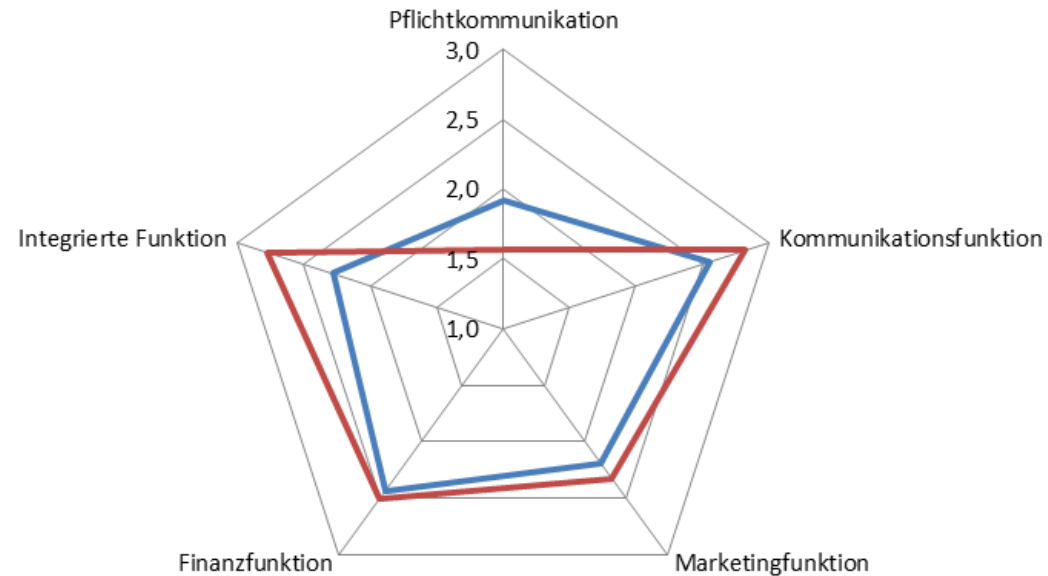




# Typologie der Investor Relations: Rollenprofile des IRO



# Das Rollenverständnis der IROs in der Praxis



— aktuelles Rollenprofil  
— ideales Rollenprofil

1 = trifft gar nicht zu  
2 = trifft teilweise zu  
3 = trifft voll zu

Vgl. [Bassen / Köhler / Streuer \(2016\)](#), *Typologie und Rollenprofile von Investor Relations Officers (IROs): Eine empirische Untersuchung über Anspruch und Wirklichkeit des Rollenverständnisses von IROs*, in: *Corporate Finance*, April 2016, S. 125 ff.



## Fazit und Perspektiven

- Investor Relations Management ist ein **immanenter Bestandteil wertorientierter Unternehmensführung** und kann einen nennenswerten Beitrag zur Unternehmenswertsteigerung leisten.
- Investor Relations Management ist im Kern **Erwartungsmanagement** gegenüber den Investoren des Unternehmens.
- Investor Relations Management ein ist ein **sehr anspruchsvolles und attraktives Berufsfeld**, allerdings mit **Karriererisiken**.
- Kernfrage für IROs: „**Job for Life**“ oder „**Sprungbrett**“?
- Was IROs in jedem Fall helfen kann:
  - systematische **Karriereplanung**
  - stärkere **Profilierung von IR im Unternehmen**



**Vielen Dank für Ihre  
Aufmerksamkeit!**



**Prof. Dr. Olaf Streuer**  
[olaf.streuer@hs-wismar.de](mailto:olaf.streuer@hs-wismar.de)