



Prof. Dr. Olaf Streuer
Professur für ABWL / Finanzierung und Marketing
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
www.hs-wismar.de

Bildquelle: Generiert mit ChatGPT 3.5



YEAH!

Der Aktienkurs steigt.

**Das Management hat
alles richtig gemacht!**



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



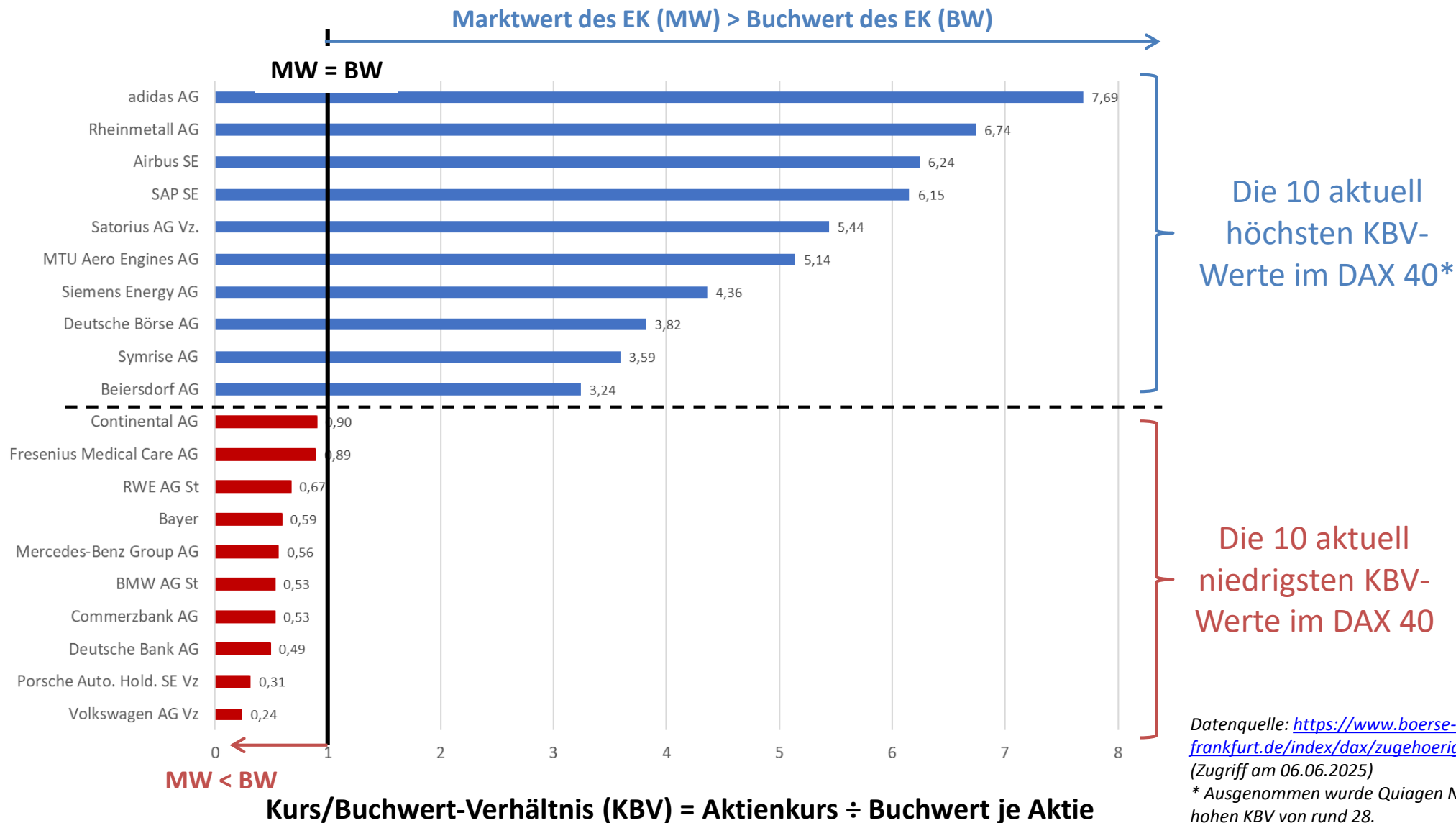


Was ist Investor Relations?

**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?



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

- **Ausgangssituation:**
 - Buchwert des Eigenkapitals = 100 GE
 - Erwartete Mindest-Eigenkapitalrendite (r_{EK}) 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:

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

- Kurz zusammengefasst: $P_0 = 100$ GE
= **Buchwert** des EK → **Kapitalkosten exakt verdient** (erzielte EK-Rendite von 10% = 10% Kapitalkosten) → **Wert des EK erhalten!**
- **Wie aber verändert sich der Preis (P_0), wenn die erwartete „ewige“ Dividende (D) oder die Renditeerwartung (r_{EK}) der Investoren steigt oder sinkt?**

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?

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

- 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?

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

- 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:

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

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

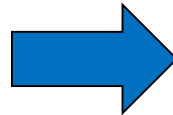
- **Szenario 4:** EZB-Leitzins steigt um 2%-Pkte. → sichere Rendite langfristiger Bundesanleihen steigt entsprechend → erwartete Rendite der Investoren (bei unverändertem Risikoaufschlag) steigt ebenfalls von 10% auf 12%; (ausgehend von der ursprünglichen Ausgangssituation) was macht der Preis?

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

- 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?

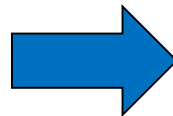


*... auf die die **Theorie** ganz einfache
Antworten hat ...*

... 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	
Umsatzerlöse	80,0	100,0	120,0	+/- 20%
variable Kosten	68,0	85,0	102,0	
Fixkosten	0,0	0,0	0,0	
EBIT	12,0	15,0	18,0	+/- 20%
Zinskosten	0,0	0,0	0,0	
EBT	12,0	15,0	18,0	
Eigenkapital	100,0	100,0	100,0	
Eigenkapitalrendite	12,0%	15,0%	18,0%	+/- 20%

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

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

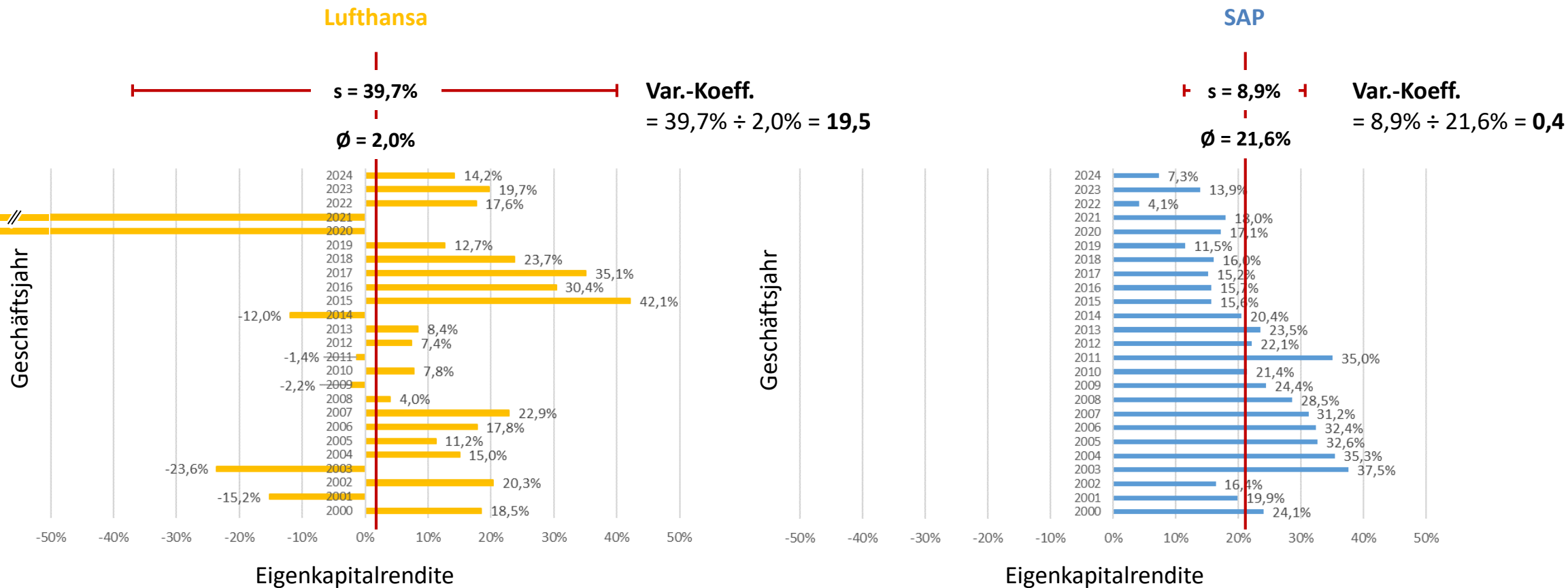


wird verstärkt durch ...

Financial Leverage-Risiko

Gewinne können folglich erheblich schwanken – das ist das Risiko!

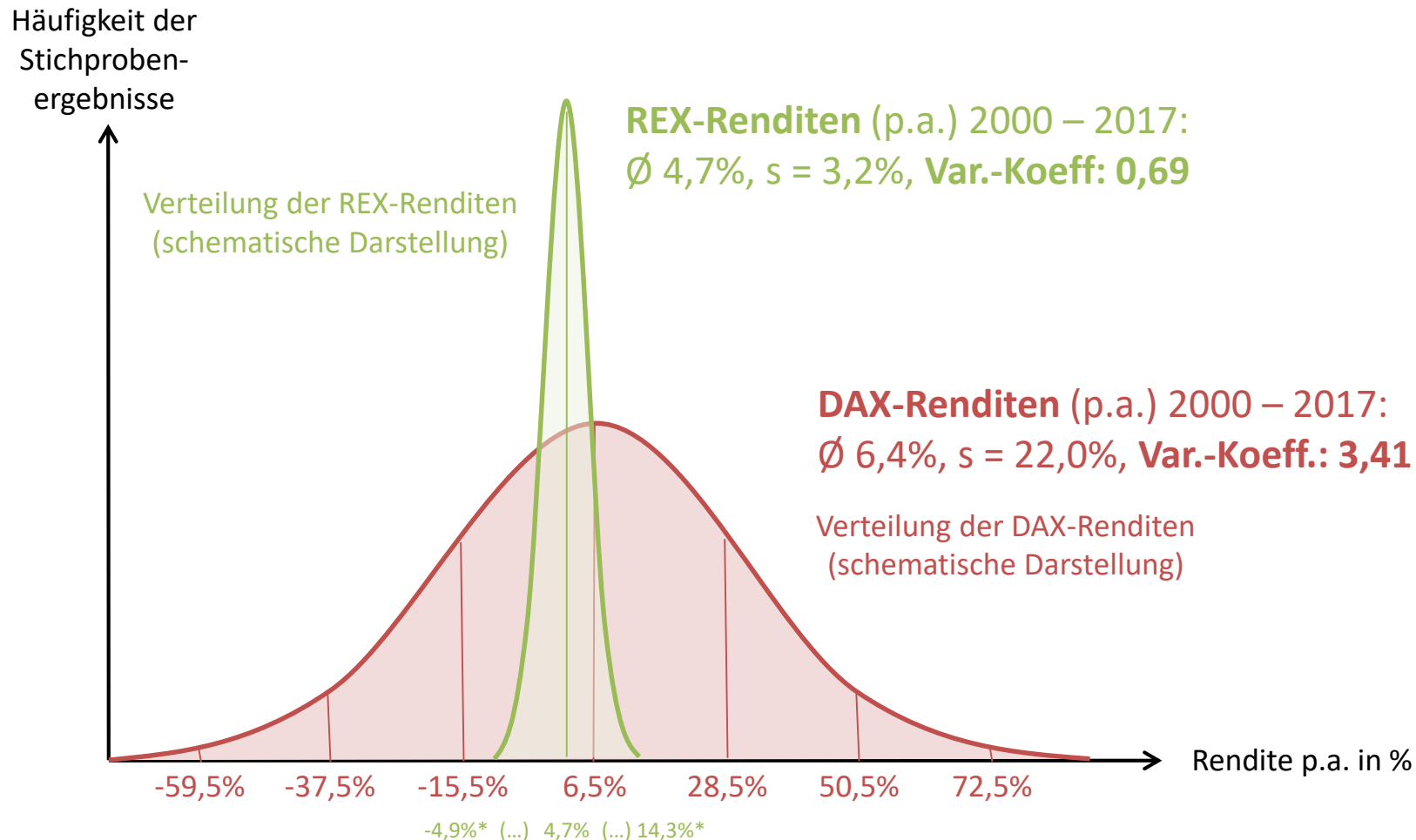
... Beispiel: Eigenkapitalrenditen von Lufthansa und SAP in den Jahren 2000 – 2024:



Datenquellen: Geschäftsberichte der Unternehmen; eigene Berechnungen.

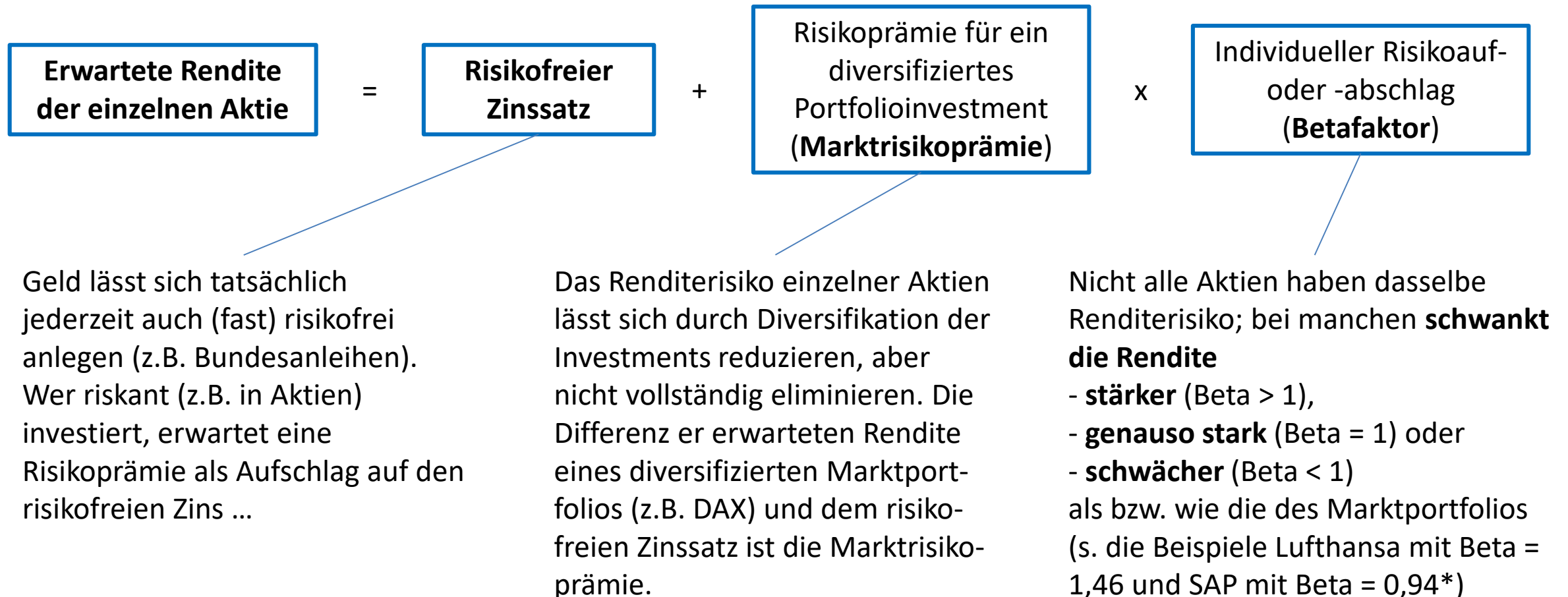
Eigenkapitalrendite = Jahresüberschuss des Geschäftsjahres ÷ Bilanzielles Eigenkapital zu Beginn des Geschäftsjahres

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



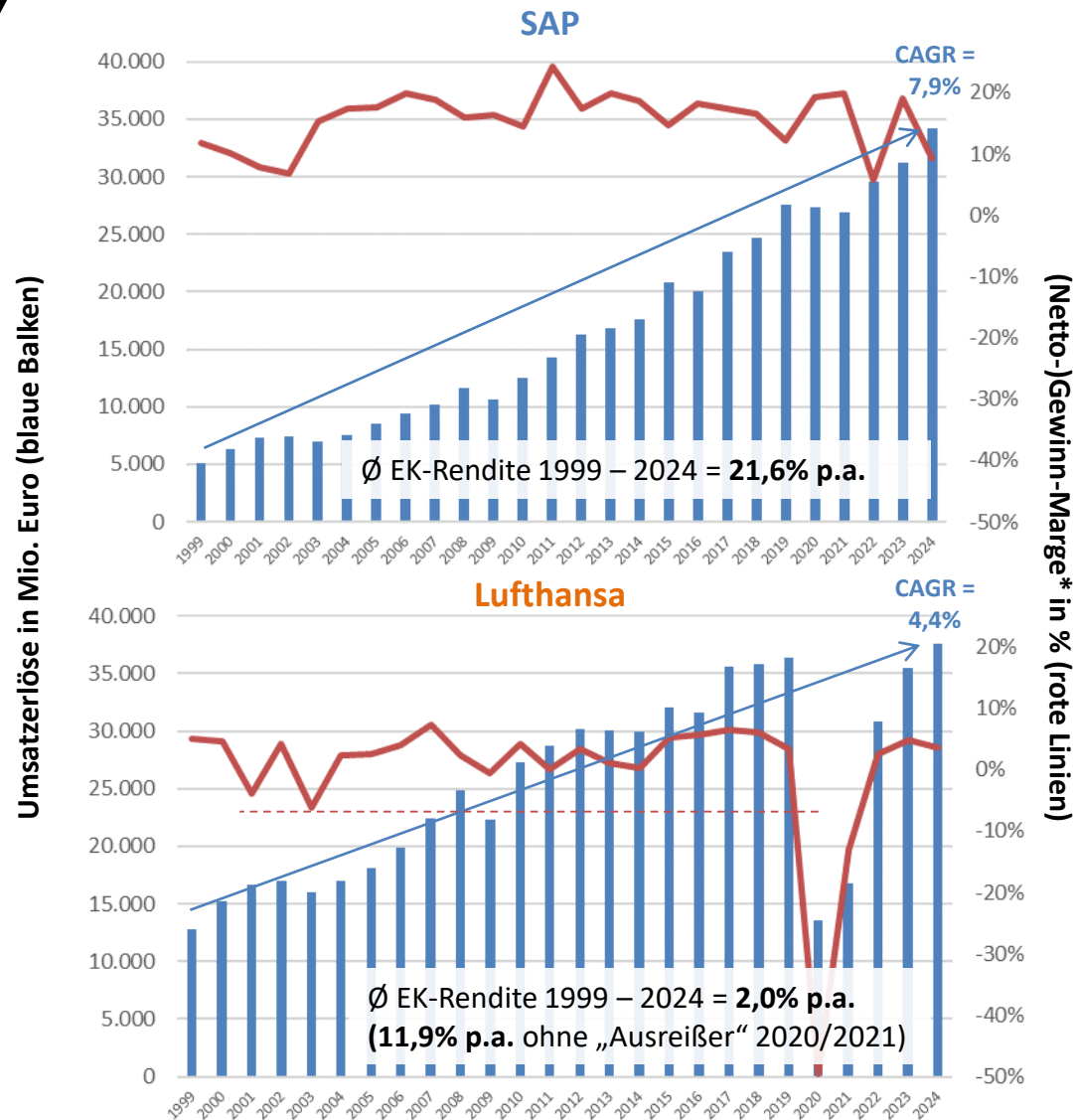
Datenquelle für DAX- und REX-Performance-Indizes: www.ariva.de; eigene Berechnungen auf Basis der jeweiligen Jahresrendite. Die grafische Darstellung unter der Prämisse der Normalverteilung bildet nicht die tatsächliche Häufigkeitsverteilung ab, sondern zeigt die theoretische Verteilungstendenz.

Wir setzen das Puzzle der Renditeerwartung zusammen ...



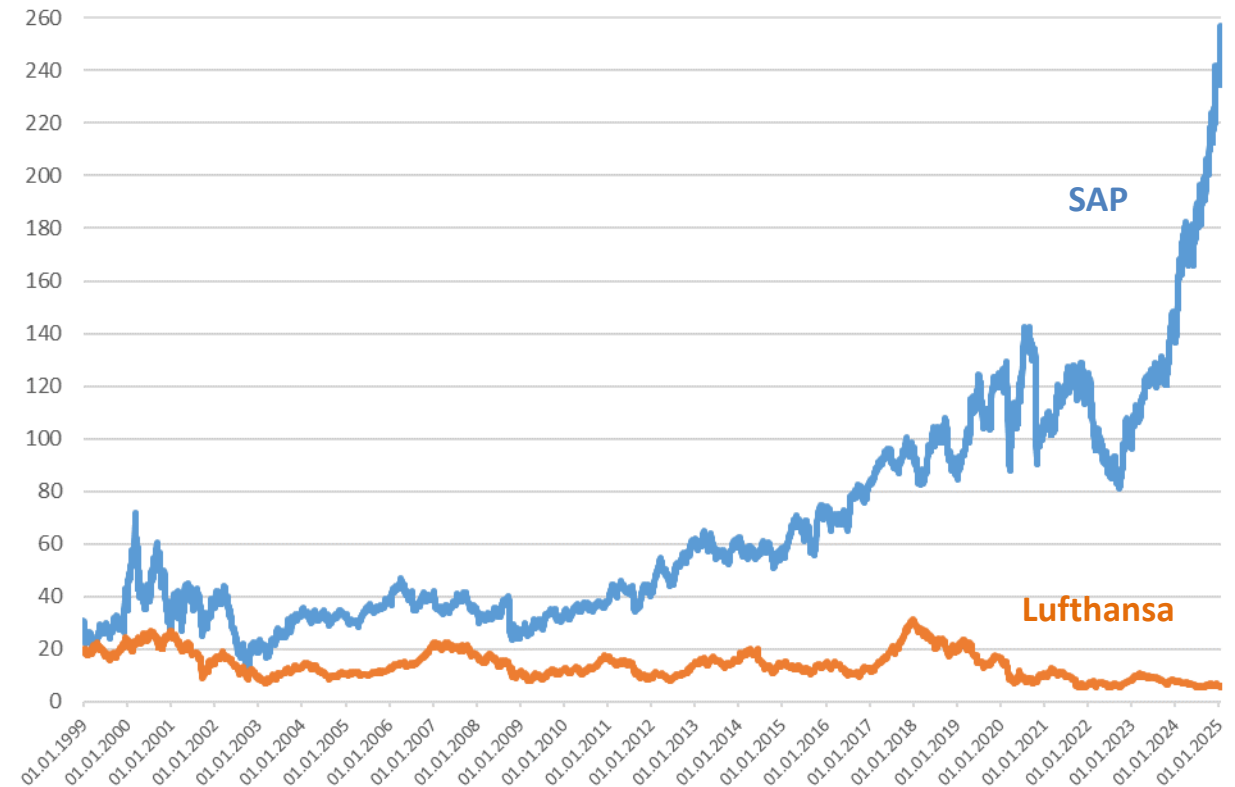
*Quelle: finance.yahoo.com (Abruf am 12.06.2025)

Wertsteigerungshebel (profitables!) Wachstum ...



* Netto-Gewinn-Marge = Jahresüberschuss ÷ Umsatzerlös

Aktienkurs (in Euro)
SAP versus Lufthansa (1999 – 01-2025)



Datenquellen: Aktienkurse: www.ariva.de, Unternehmensdaten: www.boerse-frankfurt.de.

*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 Erwar-
tungswert und Wahrscheinlichkeitsvertei-
lung der zukünftigen Gewinne haben.

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

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

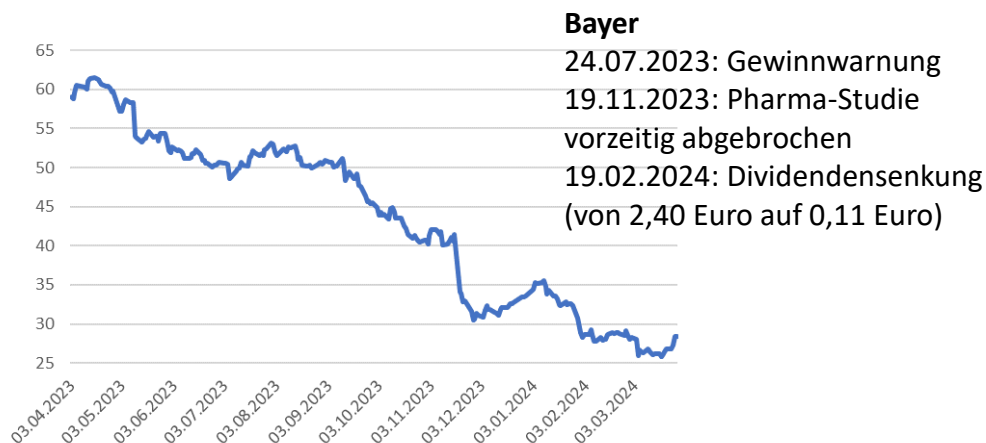
... das Management des Unternehmens weiß
mehr (**Informationsasymmetrie**) und
handelt ggf. **opportunistisch!**
→ **Principal-Agency-Probleme**

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

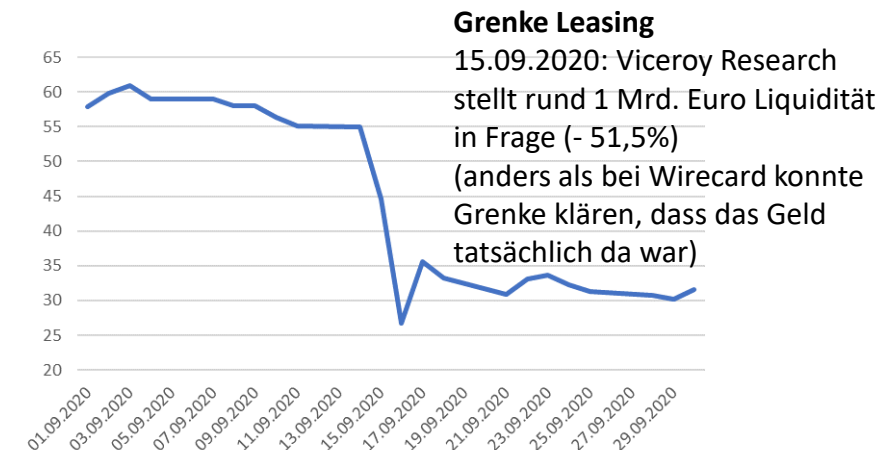
... Aktien sind **nicht beliebig teilbar** und
nicht gleichermaßen liquide!

Risikofaktoren – auch jenseits der klassischen Kapitalmarkttheorie

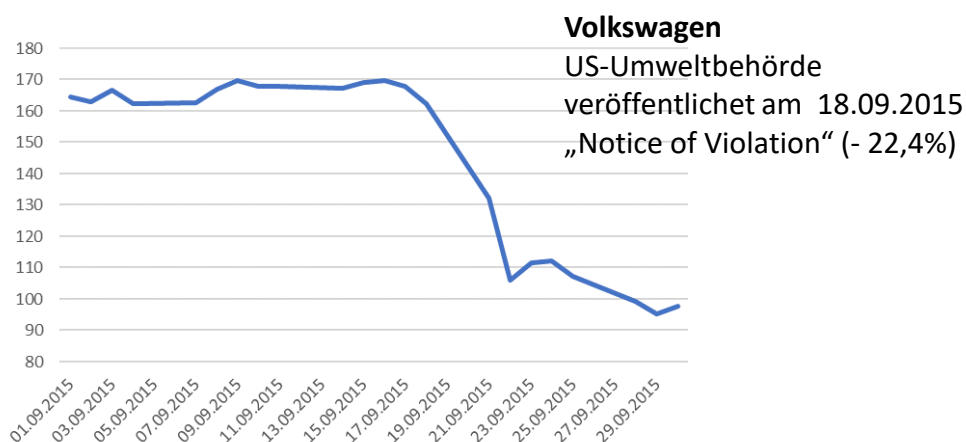
Enttäuschte Erwartungen



(gezielte?) Spekulation



„Böse“ Überraschungen



Geringe Liquidität



**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.

Quelle: [DIRK – Deutscher Investor Relations Verband](#), Imagebroschüre (Stand: August 2016), S. 2 – 3.

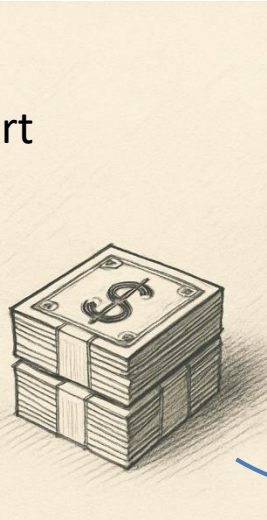
Investor Relations – Beziehungen zwischen Unternehmen und Investoren

1

Austausch- bzw. Transformationsbeziehung

- **wirtschaftlich:** Geld „heute“ gegen (mehr) Geld „morgen“ (Wachstum, Rendite und Risiko der Cashflows)
- **rechtlich:** gesellschaftsrechtlich oder schuldrechtlich (insbes. Verbindlichkeit und Rangfolge der Zahlungsansprüche, Rendite- u. Risikoteilung)

Unternehmen emittiert (verkauft), Investor investiert in (kauft) **Finanzierungstitel**, Unternehmen investiert ...



Finanzierungstitel

(Beteiligungs- und Forderungstitel, Mezzanine)



... Unternehmen erwirtschaftet, Investor hat **Anspruch auf zukünftige Cashflows** aus Finanzierungstitel(n).

2

Interaktionsbeziehung

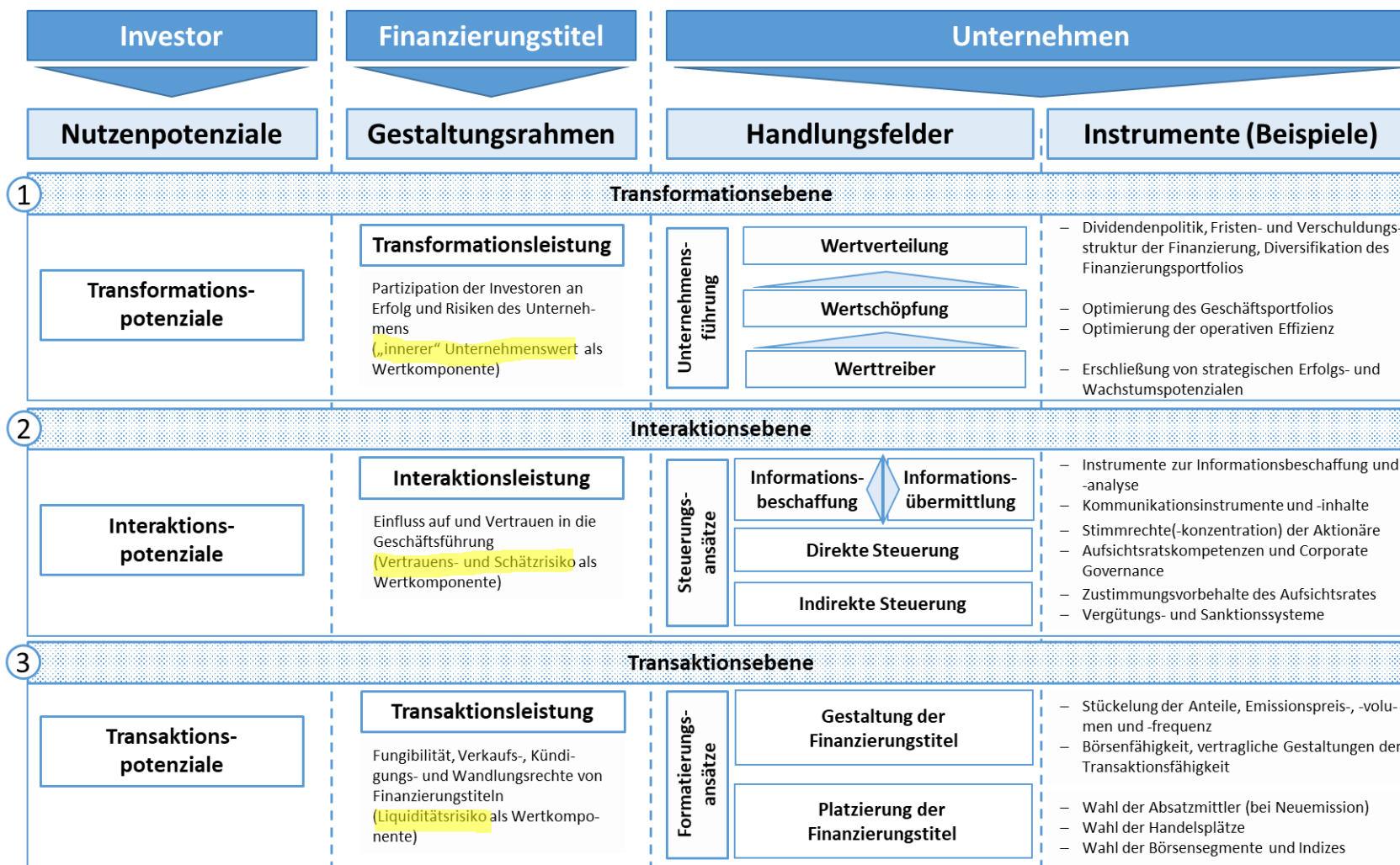
- **Kommunikation** (Inhalte u. Instrumente, intern u. extern)
- **„Fern“-Steuerung** (Anreiz- und Restriktionssysteme für das Management)
- **Direktsteuerung** (unmittelbare Kontrolle des Managements)

3

Transaktionsbeziehung

- **Erwerb- und Veräußerbarkeit** (Fungibilität)
- **Wandelbarkeit** (Beteiligungs- zu Forderungstitel u. vice versa)
- **Kündbarkeit** (ein- und beidseitig, ordentlich und außerordentlich)

Gestaltung der Nutzenpotenziale für Investoren als Aufgabe des Investor Relations-Managements im weiteren Sinne

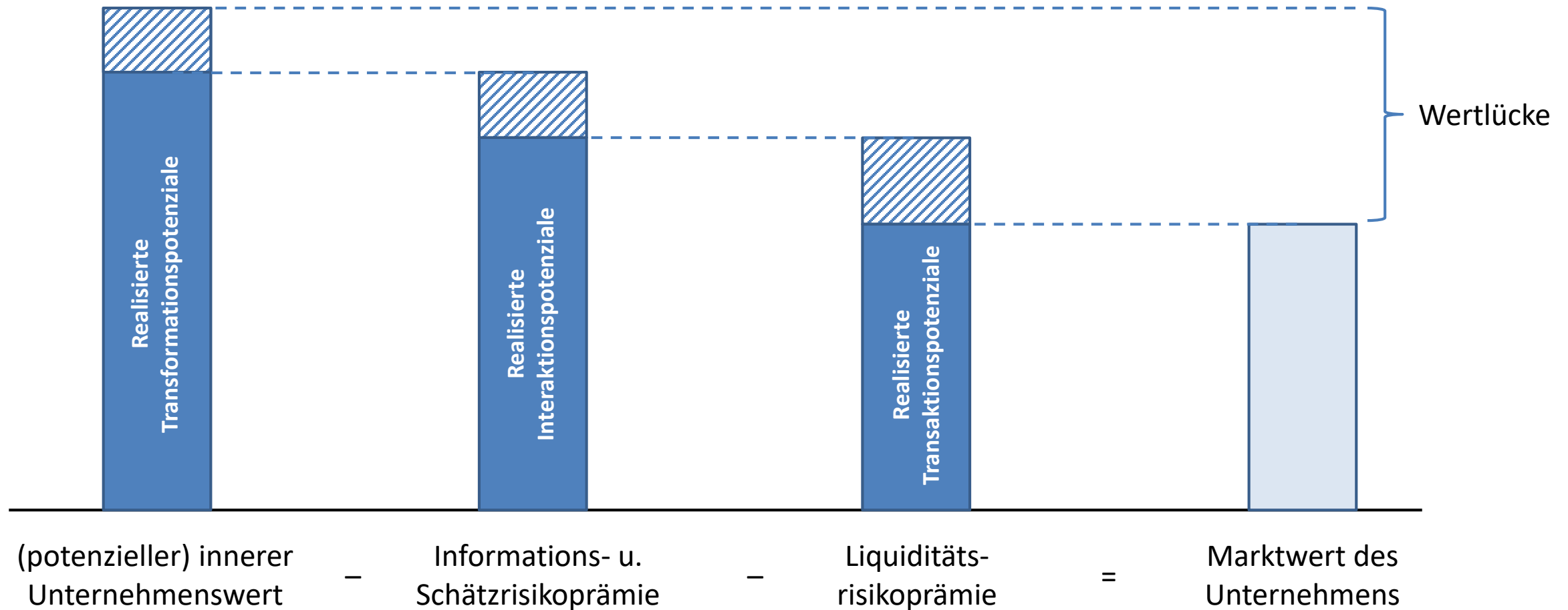


1 Wie schafft das Unternehmen Wert? Wie **positionieren** wir uns (dementsprechend) am Kapitalmarkt (z.B. Growth, Value)?

2 Wie transparent, relevant, schnell, reichweitenstark etc. **kommunizieren** wir? Wie unterstützen wir **wertorientierte Steuerung** (z.B. erfolgsabhängige Vergütung, Kontrolle im Aufsichtsrat)?

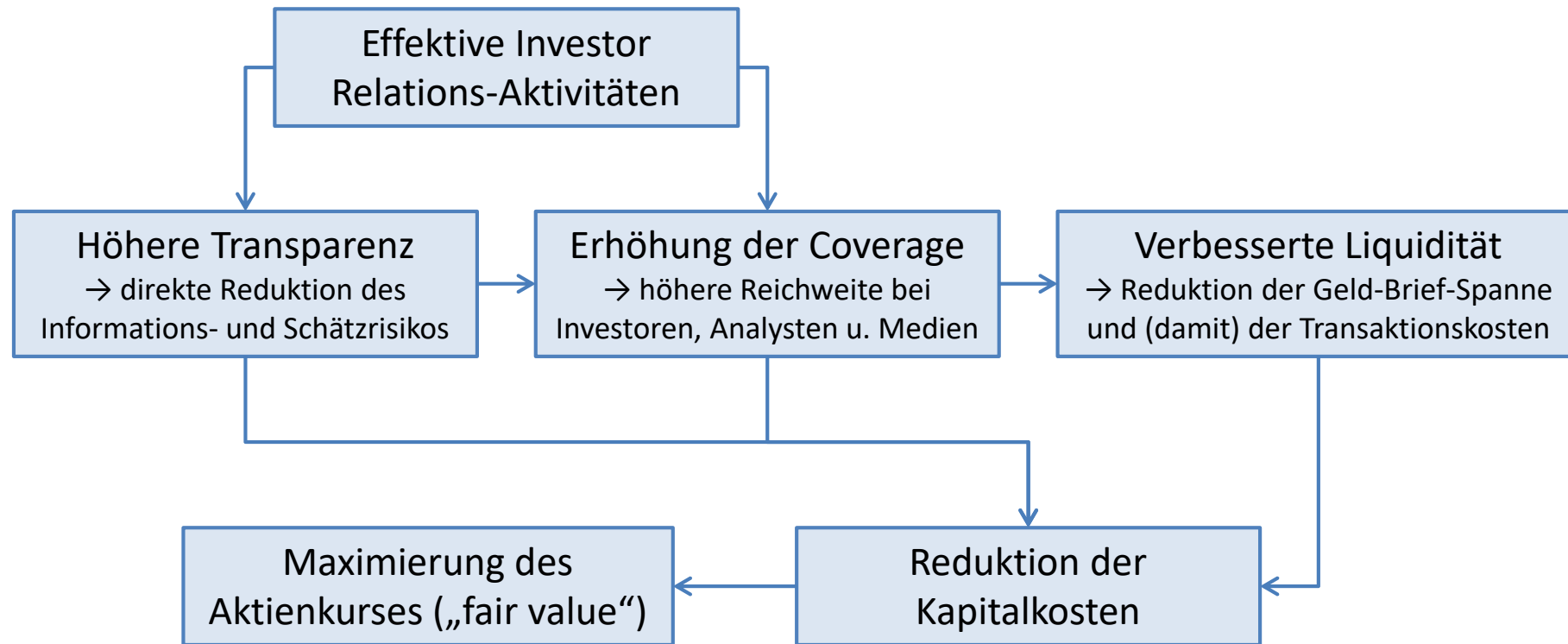
3 Wie unterstützen wir die **Handelbarkeit** (Liquidität) der Wertpapiere (z.B. Stückelung von Aktie u. Anleihen, Dual Listing, Free Float)?

Aggregation der Nutzenpotenziale des Investors

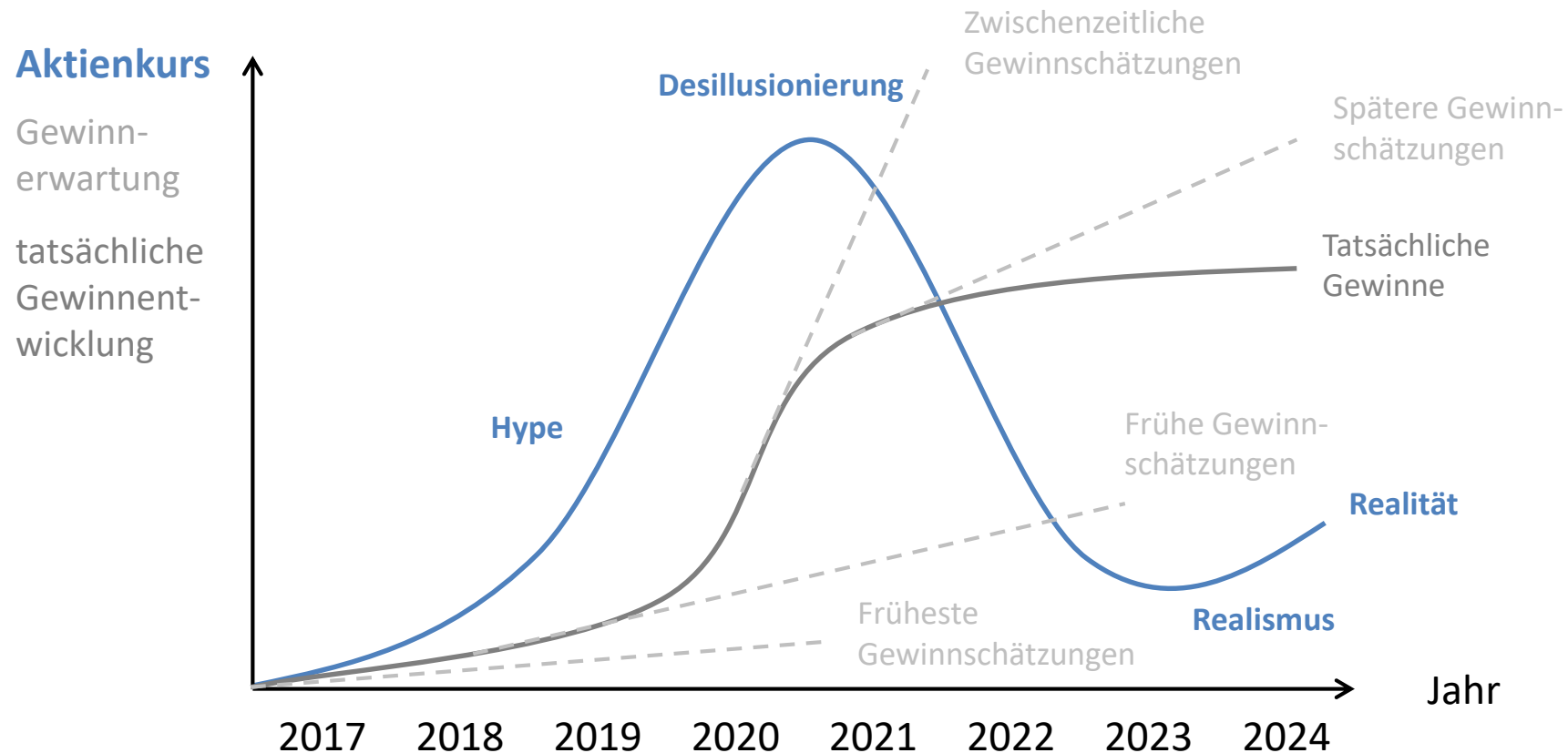


Eigene Darstellung in Anlehnung an Pöhlert A. (2007), Aktionärsorientierte Unternehmensführung – Optionen zur strategischen Positionierung von Aktiengesellschaften am Kapitalmarkt, S. 118.

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

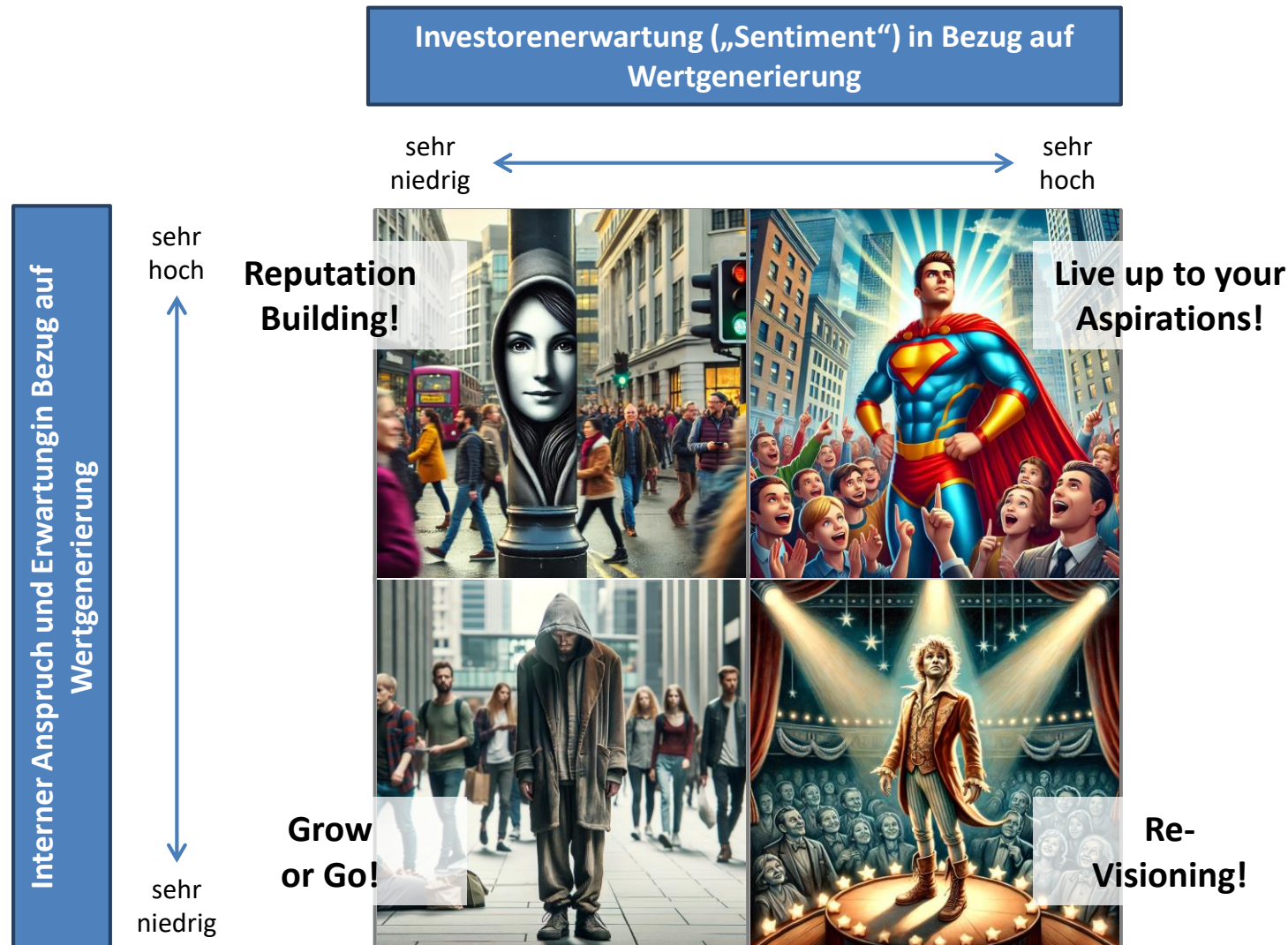


Was ist mit der Aktie los? – Das typische Zusammenspiel von Erwartungen und Wirklichkeit ...



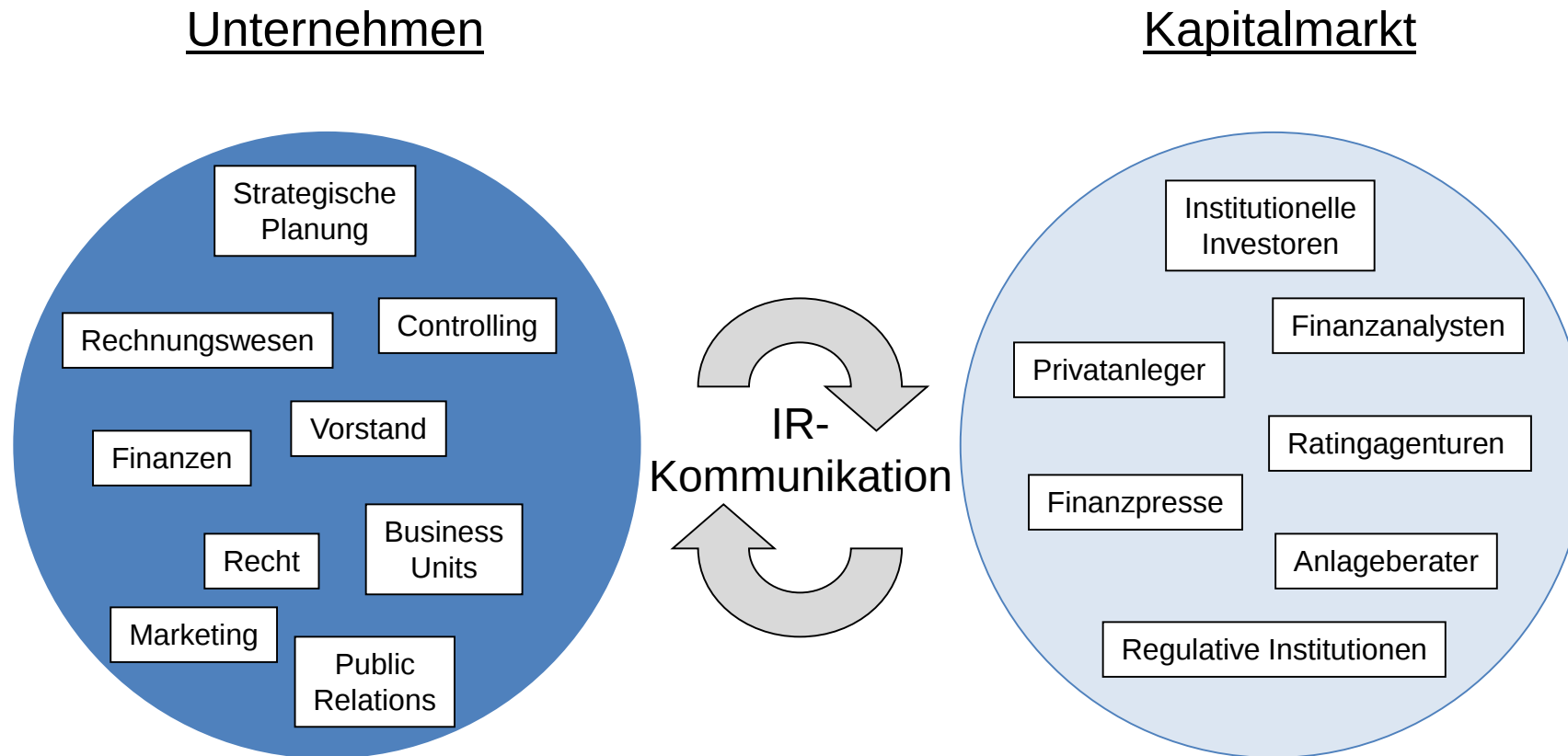
Schematische Darstellung in Anlehnung an Coenenberg & Salfeld (2007), Wertorientierte Unternehmensführung: Vom Strategieentwurf zur Implementierung, 2. Auflage, S. 56.

Effizientes Erwartungsmanagement als Kern des (wertorientierten) Investor Relations-Management im engeren Sinne



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

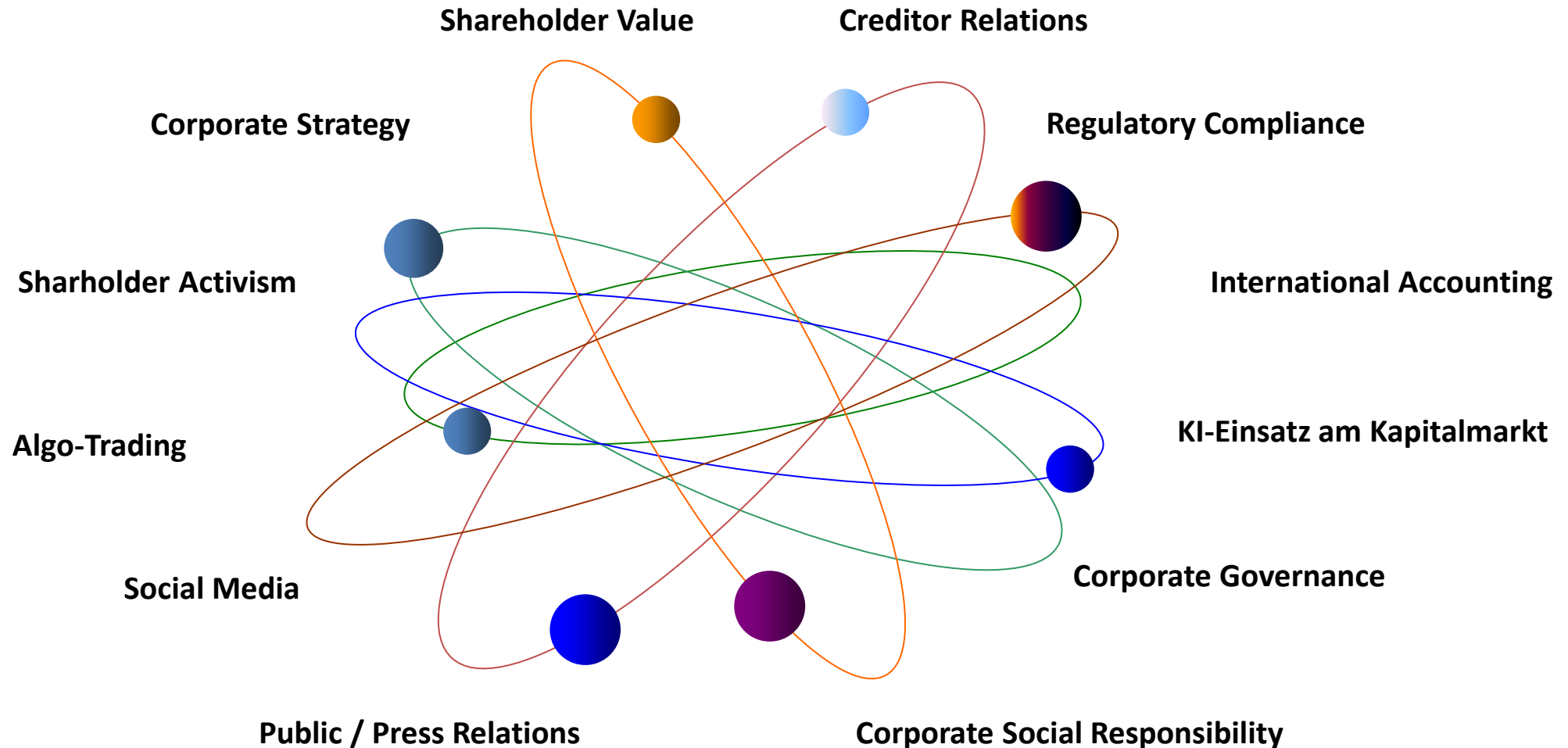
Investor Relations als Kommunikationskreislauf



Investor Relations A Job for Life?

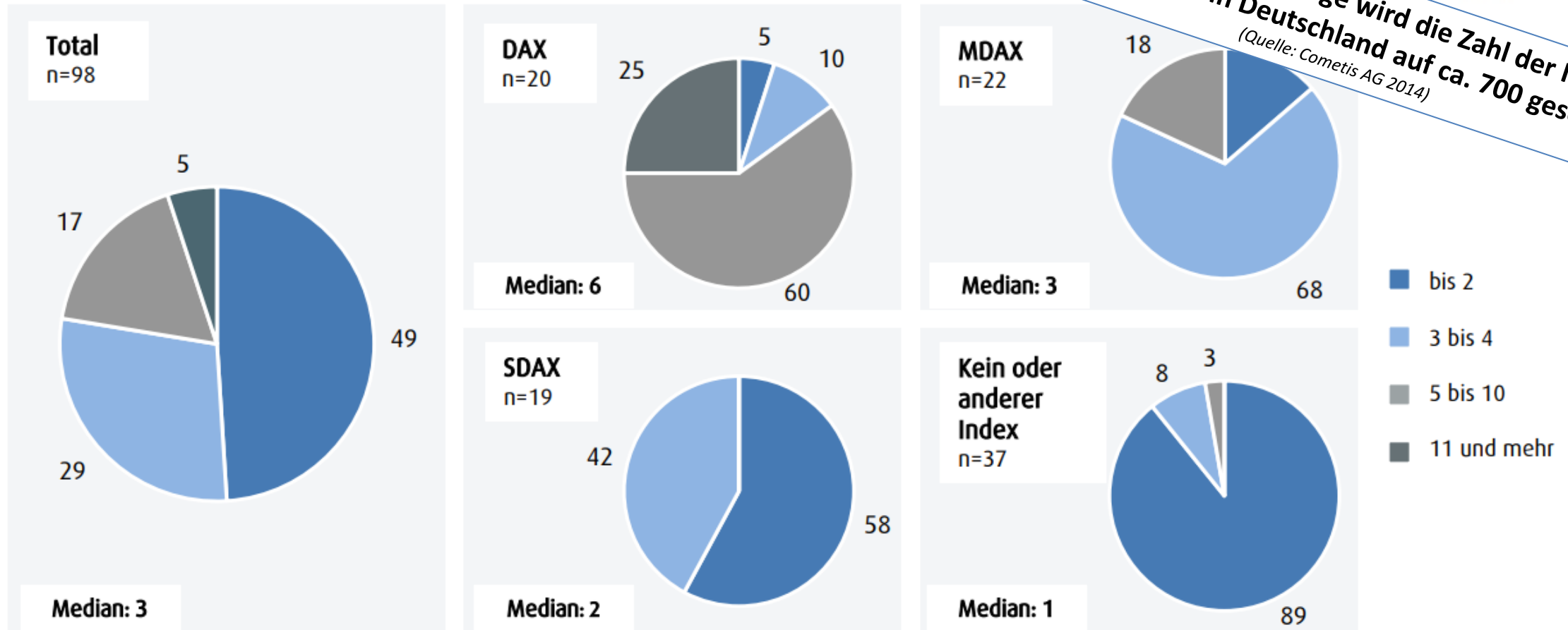


Investor Relations ist heute strategisch und interdisziplinär (Beispiele ohne Anspruch auf Vollständigkeit)



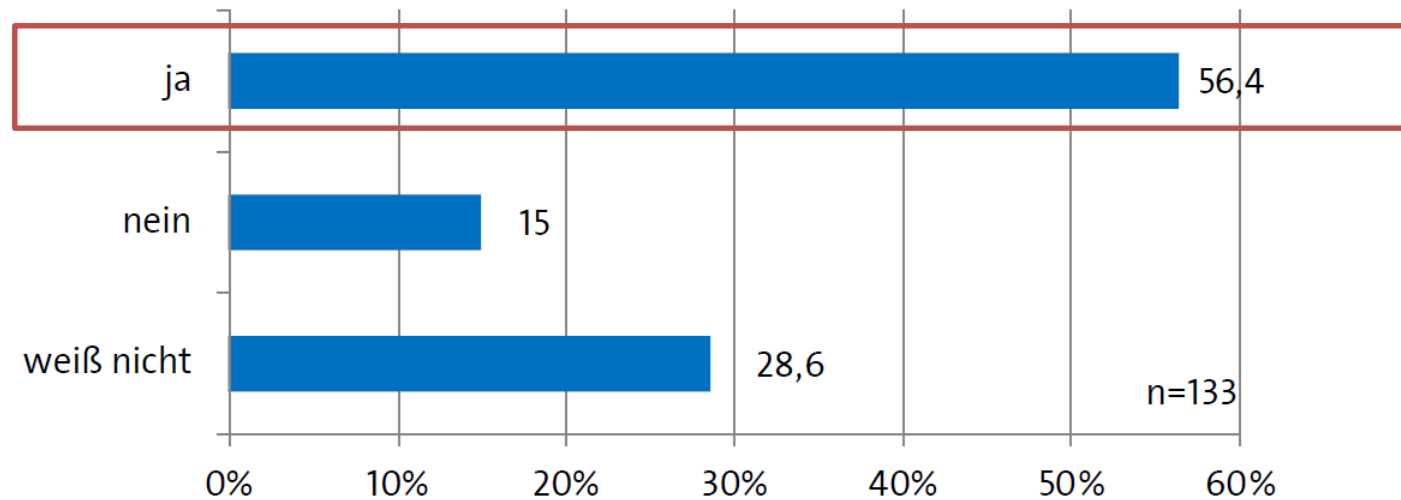
Anzahl der IR-Mitarbeiter (Vollzeit) nach Indizes ...

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

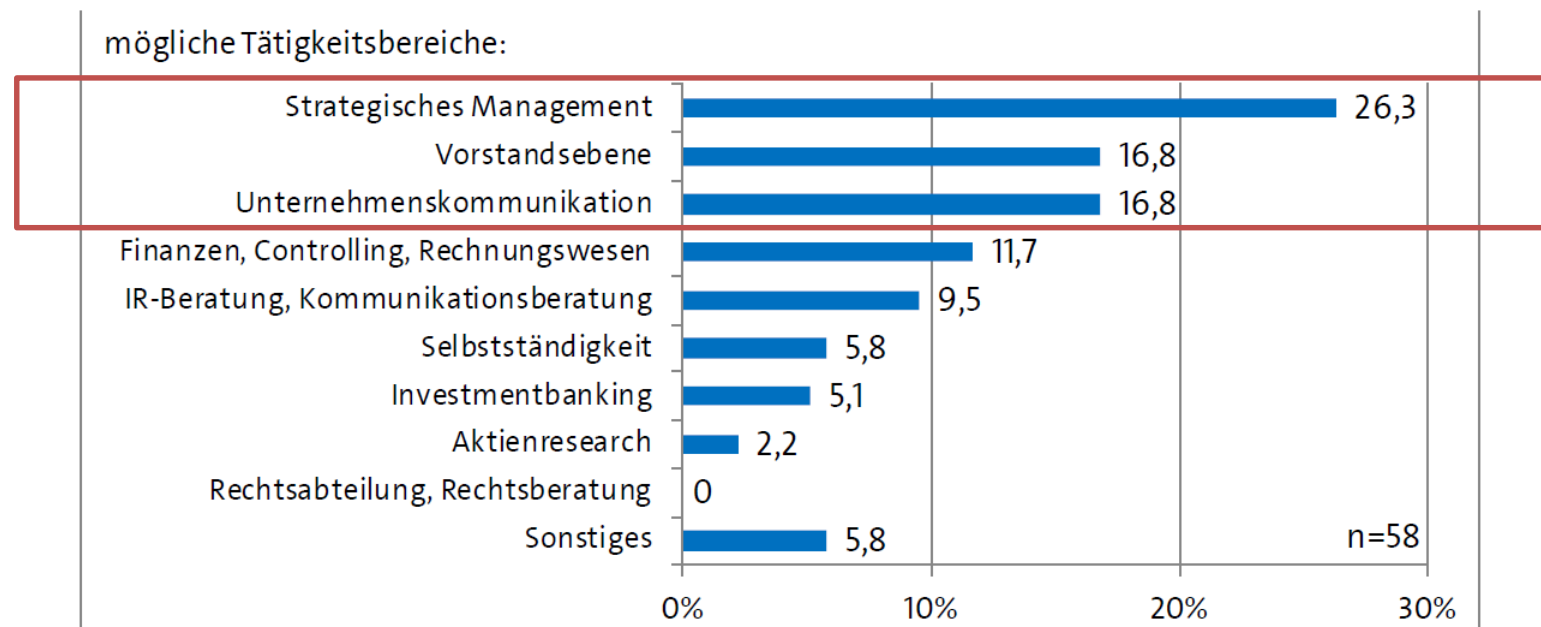


... und viele IROs wollen bei IR bleiben.

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.

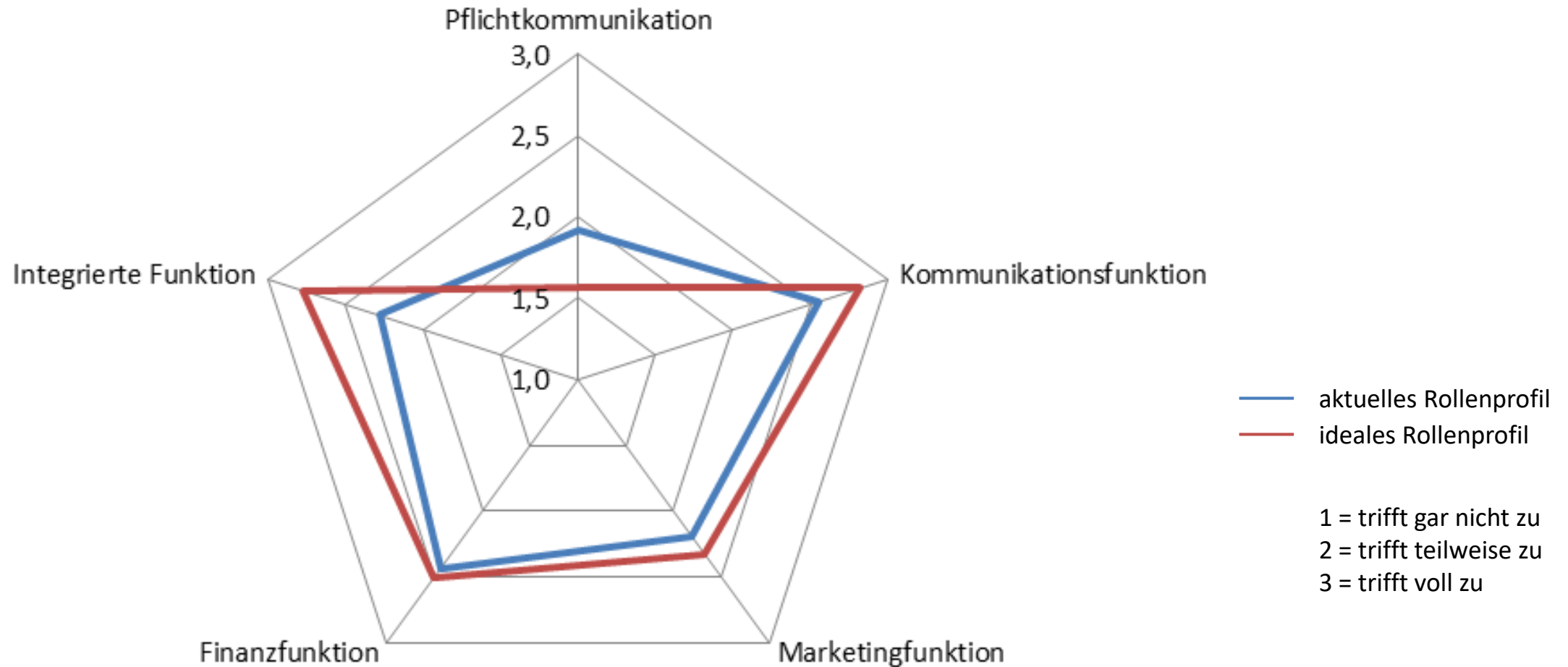
Was ist wird aus IROs wenn sie gehen?



Typologie der Investor Relations: Rollenprofile des IRO



Das Rollenverständnis der IROs in der Praxis



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 **kapital- bzw. finanzmarktorientierte Unternehmensführung** mit dem Ziel für die Investoren ...
 - ... durch geeignete Maßnahmen des **strategischen und operativen Managements**, Schaffung von Vertrauen durch verlässliches **Erwartungsmanagement** und effizienter **Transaktionsbedingungen** ...
 - ... den **vollen „inneren“ Unternehmenswert** und Wertsteigerungen zu realisieren.
- Die Gestaltung der Investor Relations ist eine **Managementaufgabe**, die weit mehr umfasst als die Finanzkommunikation, und in der **Verantwortung der Geschäftsführung** liegt.
- Investor Relations Management als **Aufgabe von IROs** ist ein **sehr anspruchsvolles und attraktives Berufsfeld**, allerdings mit **Karriererisiken**.
- Kernfrage für IROs: **„Job for Life“** oder **„Sprungbrett“**?

**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**



Prof. Dr. Olaf Streuer
olaf.streuer@hs-wismar.de