

Hard Facts & Soft Skills



Das Aufkommen professioneller Debt Relations im Bondbereich wurde wesentlich durch die Finanzkrise begünstigt. Bis zu diesem Zeitpunkt war das Konzept der Debt Relations fast ausschließlich auf die Bankenfinanzierung sowie Ratingagenturen konzentriert. Die massive Ausweitung der Bonitätsspreads führte den Emittenten die Notwendigkeit des kontinuierlichen Dialogs mit Bondholdern vor Augen. Hinzu kommt der als Folge der Bankenregulierung auftretende „Loan-to-Bond-Trend“, der die Gewichte innerhalb der Fremdkapitalfinanzierung immer mehr in Richtung Anleihen verschiebt, da Banken Kredite in zunehmend höherem Ausmaß mit Eigenkapital hinterlegen müssen, als dies vor der Finanzkrise der Fall war.

Der Standard der Debt Relations hat sich in den letzten Jahren deutlich erhöht. Neben der aktiven Coverage von institutionellen Bondholdern durch meist spezifizierte IR-Professionals sind mittlerweile auch im Internet grundlegende Informationen bezüglich der ausstehenden Schuldtitel eines Emittenten zu finden. Dennoch zeigen aktuell mehrere Beispiele von Emittenten, welche mit fundamentalen Problemen zu kämpfen haben, dass das Konzept der Debt Relations einer weiteren Professionalisierung bedarf. Dies bezieht sich einerseits auf eine bessere Strukturierung der im Internet zur Verfügung gestellten Informationen. Andererseits bedarf es auf Seiten der IR-Professionals eines vertieften Verständnisses der Anlagephilosophie von institutionellen Bondinvestoren, welche sich zum Teil deutlich von der ihrer Aktienkollegen unterscheidet.

Bessere Informationsaufbereitung auf IR-Webseiten

Equity- und Fixed-Income-Investoren im Vergleich

Equity-Investoren reagieren ...		Fixed Income-Investoren reagieren ...
+	ehrzeigige Wachstumsziele (und damit Wachstumsinvestitionen)	-
+	erhöhte Dividende	-
+	Aktienrückkauf	-
-	Kapitalerhöhung	+

Quelle: DIRK e.V.

Equity und Fixed Income Investoren im Vergleich. Quelle: DIRK e.V.

Emittenten müssen auf ihren IR-Seiten bondrelevante Informationen umfassender als bisher und zudem strukturierter aufbereiten. Hierunter fallen insbesondere

- Angaben zum (Free) Cashflow
- Fälligkeitsprofile
- Rating-Aktionen der Agenturen sowie deren Begründung

- Rangfolge und Volumen der ausstehenden Schuldinstrumente (Senior-Secured, Senior-Unsecured, Subordinated)
- Managementaussagen, welche sich auf die Interessen der Gläubiger beziehen

Die quantitativen Informationen erleichtern den Credit-Analysten die Pflege ihrer Modelle und leisten damit einen Beitrag für eine intensivere Coverage des Emittenten durch institutionelle Investoren. Dies führt in weiterer Folge zu einer höheren Sekundärmarktliquidität und damit geringeren Bonitätsaufschlägen. Die zusätzliche Kommentierung der Zahlen durch relevante Managementaussagen gewährleistet eine effektive Kommunikationsstrategie und senkt dadurch das Risiko von Fehlinterpretationen durch den Markt. Ein umfassendes und gut strukturiertes Informationsangebot auf den IR-Seiten erleichtert zudem die Tagesarbeit der IR-Professionals, da diese nicht selten mit entsprechenden Anfragen konfrontiert werden.



Dr. Markus Walchshofer, Leiter Fixed Income Arbeitskreis DIRK - Deutscher Investor Relations Verband

Unterschiedliche Anlagephilosophie institutioneller Bondinvestoren

Bondinvestoren unterscheiden sich hinsichtlich ihres Anlageverhaltens wesentlich von ihren Kollegen auf der Aktienseite. Ausschlaggebend hierfür ist die Funktionsweise von Anleihen, da Inhaber lediglich von der Zahlung (meist) fixer Kupons sowie der Rückzahlung der Nominale am Ende der Laufzeit profitieren. Vor diesem Hintergrund wird klar, warum Anleiheinvestoren Wachstumschancen auf Basis von M&A-Transaktionen oder umfangreichen Investitionen, die naturgemäß mit einem entsprechenden Risiko einhergehen, im Gegensatz zu Aktionären meist kritisch beurteilen und in erster Linie die daraus resultierenden Risiken analysieren.

Professionelle Debt Relations muss deshalb auf die unterschiedlichen Interessenlagen von Anleiheinvestoren eingehen, indem „klassische“ Roadshow-Unterlagen des Equity-IR um schuldspezifische Kapitel ergänzt werden, die sich mit Themen wie beispielsweise Verschuldungs- und Ratingpolitik, ausstehende Schuldinstrumente sowie Kennzahlen im Bereich Cashflow beschäftigen. Dabei ist immer darauf zu achten, dass Equity und Debt Story stringent sind und keine Widersprüche zueinander aufweisen. Für Anleiheinvestoren nachteilige Themen, wie beispielsweise die Erhöhung des Verschuldungsgrades zur Maximierung des Ergebnisses, müssen deshalb proaktiv angesprochen werden.

Die Benennung von Debt-IR Professionals ist heute bei größeren Emittenten Standard, welche eine profunde Aus- und Fortbildung im Bereich Fixed Income benötigen. Dies trifft insbesondere auf Emittenten mit vergleichsweise komplexen Kapitalstrukturen zu, wenn diese neben Senior Bonds auch Hybrid-Anleihen oder eine Kreditvereinbarung mit vielfältigen Covenants ausstehen haben. Nur so ist gewährleistet, dass den hochspezialisierten Analysten und Portfoliomanagern entsprechende Gegenüber in den IR-Abteilungen als Ansprechpartner zur Verfügung stehen und sich so eine kontinuierliche und vertrauensvolle Zusammenarbeit entwickeln kann.

Neben den Hard Facts der Debt Relations muss ein erfolgreicher Debt-IR-Verantwortlicher auch die entsprechenden Soft Skills beherrschen: Bondinvestoren sind meist nüchterne, analytische Charaktere, die wenig auf Zukunftsphantasien und strategische Visionen geben. Für sie stehen die Zahlen, der Track Record und insbesondere die Risiken des Emittenten im Vordergrund. Findet dieser Umstand im Rahmen des Dialogs keine

Berücksichtigung, indem einfach die Equity Story präsentiert und auch auf Nachfrage wiederholt wird, droht ein zumindest emotionaler Vertrauensverlust, welcher auch bei der zur Nüchternheit neigenden Spezies der institutionellen Bondholder nicht unterschätzt werden sollte.

Der Autor Dr. Markus Walchhofer ist Leiter Fixed Income des Arbeitskreis DIRK - Deutscher Investor Relations Verband. Der Beitrag erschien zuerst im Special Anleihen 2016.