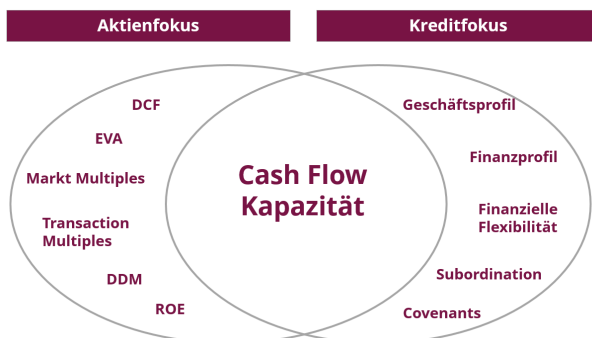


Emittenten- vs. Investoren-getriebene Finanzmärkte

Die letzten Wochen brachten einen drastischeren Umbruch als jemals zuvor von Emittenten- zu Investoren-getriebenen Finanzmärkten. Tatsächlich konnten Unternehmen mit «B» Rating zu Jahresbeginn mühelos Fremdkapital zu komprimierten Margen von verzweifelten Investoren aufnehmen, während Top-Schuldner heute die doppelte Rendite zum Vormonat anbieten müssen, um ihre Liquidität zu refinanzieren. Provokativ ausgedrückt vernachlässigen viele Investoren in einem Emittenten-getriebenen Zyklus die Kreditanalyse, während viele Emittenten im umgekehrten Zyklus Investor Relations (IR) vernachlässigen. Das vorliegende Dokument behandelt IR vor dem Hintergrund des aktuellen, äusserst herausfordernden Umfelds, hat aber über Wirtschaftszyklen hinweg seine Gültigkeit.

Kenne Deine IR relevanten Anspruchsgruppen

Ein wirksames IR beginnt mit einer Liste relevanter Anspruchsgruppen. Diese Empfehlung bedeutet nicht, dass zwischen diesen ein Interessens- oder Zielkonflikt besteht. Blickt man auf die Kerngruppen der Eigen- und Fremdkapitalinvestoren, lässt sich eine starke und unleugbare Verbindung ausmachen, indem beide auf die Qualität und das Potential des Geschäftsprofils bedacht sind, das die Kapazität bestimmt, Cash flows zu generieren:



Während eine vollständige Liste der Anspruchsgruppen deutlich länger ist, haben viele Unternehmen erfahrungsgemäss einen zu engen Blickwinkel im Bezug auf IR. Ein gutes Referenzbeispiel wäre:

- Eigenkapitalinvestoren
- Fremdkapitalmarkt (DCM) Investoren
- Geldmarkt (MM) Investoren
- Intermediäre (Syndikat, Verkauf)
- Kreditanalysten (Ratingagenturen, Bankanalysten)
- Finanz-Gegenparteien (Kreditlinien, Repos, Derivate,...)
- Finanzpresse

Aktionärsinformation ist eingehend durch Gesetze, Börsenvorschriften, Unternehmenssatzungen und -richtlinien festgelegt. Dennoch dürfen Eigenkapitalinvestoren nicht in einer IR Strategie vernachlässigt werden. DCM Investoren nehmen neben den omnipräsenten Eigenkapitalinvestoren oft einen zentralen Platz in der IR Strategie ein. Ein solch starker Fokus lässt sich durch die Regelmässigkeit, mit der viele Unternehmen Anleihen emittieren, oder dem oft 1-jährigen Rythmus, mit dem Investoren ihre Kreditlinien erneuern und dem Interesse der Emittenten, diesen Prozess mit sinnvoller Information zu unterstützen, erklären.

Geldmarktprodukte wie CDs oder CPs werden manchmal von unterschiedlichen Namen gekauft, sind aber oft ein Nebenprodukt einer gut funktionierenden DCM-Beziehung oder können umgekehrt dazu dienen, einen Neuinvestor an DCM Produkte heranzuführen. Jedenfalls haben beide Segmente oft ihre eigenen Dynamiken und unterscheiden sich in den Fokuspunkten, wie etwa Bonitäts-verschiebungen für DCM oder Emissionskalender für MM.

Eng verbunden mit Fremdkapitalinvestoren ist die Abdeckung von Kreditanalysten, insbesondere der Ratingagenturen, die Fremdkapitalinvestoren Wahrscheinlichkeiten für Ausfälle und Einbringung anbieten. PILFOR hat hierfür im Dezember 2019 Credit Rating Einblicke veröffentlicht, die [hier](#) verfügbar sind.

Eine IR Anspruchsgruppe, die besondere Beachtung verdient, sind Finanz-Gegenparteien für Cash-, Eventual- oder derivative Produkte, für das ein Unternehmens-Treasury effektiv oder potentiell Bedarf hat. Die Position, die diese Finanz-Gegenpartei mitunter kurzfristig erwartet wird einzunehmen, spricht für eine strategische IR Ausrichtung, anstelle von ad-hoc Anstrengungen für einen Abschluss oder wenn ein Liquiditätsbedarf nicht im Geldmarkt gedeckt werden kann. Das momentane Umfeld bietet sicherlich ein Beispiel für den Wert von gut gepflegten Beziehungen zu Finanz-Gegenparteien.

Die Finanzpresse schlussendlich kann die Einschätzung der oben diskutierten Anspruchsgruppen entscheidend beeinflussen. Die wichtigsten Vertreter sollten deshalb dementsprechend abgedeckt werden.

Das sprachliche Abstimmen der IR Dokumente

Ein bewährtes, den Empfängern vertrautes Format, das sich eher organisch über die Zeit verändert, kombiniert mit einem wiederkehrenden Zeitpunkt und Rythmus der Veröffentlichung, ist eine effektive Art zu vermitteln, dass VR und Direktion die Lage unter Kontrolle haben. Eine klare, geradlinige Sprache unterstützt diesen Effekt. Eine bewährte Standardkommunikation stellt ein Unternehmen auch in eine viel bessere Position in einem anspruchsvollen Umfeld oder wenn schwierige unternehmensspezifische Neuigkeiten zu veröffentlichen sind.

Klarer Weise ist ein gegebener Inhalt nicht gleichermassen relevant für jeden Empfänger, und nicht alle benötigen den selben Detaillierungsgrad relevanter Fakten. Ein Journalist wird oft mit Exaktheit und Aktualität der Information zufrieden sein, während Kreditanalysten ein viel detaillierteres Bild benötigen. Was Unternehmen mit kotierten Finanzinstrumenten in diesem Zusammenhang nicht vernachlässigen dürfen ist das universelle Prinzip der vorgeschriebenen Information, das sicherstellt, das preisrelevante Information gleichzeitig an alle betroffene Parteien gleichzeitig ergeht.

Eine in vielen Unternehmen geführte Diskussion ist, welche Anspruchsgruppe pro-aktiv und welche retro-aktiv, also nur auf Verlangen informiert werden soll. Die Erfahrung zeigt, dass retro-aktive Kommunikation tendenziell schwächer und weniger effektiv ist und dass auch ein sehr knapper pro-aktiver Update deutlich besser unterstützt.

Der Investor Relations Abschnitt der Website ist die Hauptquelle und sollte so oft wie möglich kritisch überprüft werden. Viele Unternehmen verpassen die Chance, bei Treffen mit IR relevanten Anspruchsgruppen ein offenes Feedback über Verbesserungsmöglichkeiten einzuholen.

Persönliche Meetings in Zeiten der Digitalisierung

DCM und ECM Investoren, die grössere Beträge investieren, erwarten für gewöhnlich in gewissen Abständen persönliche Meetings, oft auf exklusiver Basis. Um Investoren noch ohne Kreditlinie zu gewinnen, ist auch oft ein Meeting die effektivste Massnahme für einen Emittenten. Ganz allgemein besitzen die aus Roadshows gewonnenen, investorenbezogenen Daten aus Kreditanalyse und Portfoliomanagement einen hohen Wert und sollten in einer eigenen Datenbank verwaltet und verwendet werden.

Während Grossinvestoren, die bereits beträchtliches Exposure eingegangen sind oder sich im Prozess dazu befinden, exklusive Meetings erfordern, werden kleinere institutionelle Investoren oft in Gruppen eingeladen und in Kapitalmarkt-Tage für die relevanten Finanzzentren integriert, die typischer Weise im Anschluss an die Veröffentlichung der Finanzzahlen stattfinden.

Trotz der stetigen Entwicklung von Handelsplattformen bleiben Intermediäre häufige Adressaten informeller und rascher Anfragen von Investoren zur Kreditqualität von Emittenten im Zuge des gewöhnlichen Geschäftsverlaufs. Das macht diese zu «Botschaftern» der Emittenten, häufig ohne deren Bewusstsein hierfür. Gelegentliche persönliche Updates für die relevanten Abteilungen der wichtigsten federführenden Banken, um die Credit Story zu aktualisieren ist eine sehr effektive Ergänzung zum IR Ansatz gegenüber Fremdkapitalinvestoren.

Bezüglich Finanzpresse sollte zumindest die relevanteste Gruppe der Medien als IR Partner und nicht Gegenspieler angesehen werden. Ein gelegentliches kurzes Treffen mit der zuständigen Abteilung oder Person für ein Unternehmens-Update und das Zur-Verfügung-Stellen für allgemeine Markt- oder Sektor-Updates ist üblicher Weise eine gut investierte Zeit für hektischere Perioden.

CEO und CFO bestimmen den Ton, Front Offices folgen

IR ist eine Kernaufgabe des Managements im Rahmen der allgemeinen Wertschöpfung, bei der CEO und CFO eine jeweilige, gut aufeinander abgestimmte Rolle zufallen. Genauso wichtig ist ein fundiertes Verständnis der kritischen Elemente der Aktien- bzw. Kredit-Story durch das Front Office, um für den täglichen Kontakt mit der Aussenwelt gerüstet zu sein. Erratische, inkonsistente Stellungnahmen der Belegschaft gegenüber Marktteilnehmern können der auch noch so gut formulierten und vollzogenen IR Strategie zuwiderlaufen.

ESG

Corporate Responsibility (CR) hat sich zu einem unwiederkehrbaren Bestandteil der Story für Investoren eines fast jeden Unternehmens entwickelt, wenn auch nicht immer mit der gleichen Substanz. Während die Hierarchie zwischen ESG und klassischen Kreditthemen für Investoren gerade erst im Begriff ist, im gegenwärtig rauhen Umfeld getestet zu werden, lässt sich festhalten, dass E, S und G - bezogene Vorfälle das Potenzial signifikanter Verluste haben und mehr als andere Bereiche eine solide und bereits kommunizierte

ESG Strategie erfordern, die als Leitplanke gegen Verluste dienen kann, wenn unter Zeitdruck und im öffentlichen Scheinwerferlicht kommuniziert werden muss.

Interne strategische Abstimmung

Der beste IR Geschichtenerzähler erfindet keine Geschichten, sondern übersetzt die Unternehmensstrategie oder Teile davon wie die Finanzierungs- oder Dividendenstrategie am eingänglichsten für die jeweiligen Empfänger, die als IR relevante Anspruchsgruppen verschiedene Denkweisen, Zeithorizonte oder Ausdrucksformen haben, aber dennoch eng miteinander über den Fokus auf die Cash Flow Kapazität des Unternehmens verbunden sind, um Schuldendienst, Dividenden oder Investitionen zu tätigen. Aus diesem Grund ist eine konsistente IR Kommunikation ein Muss.

PILFOR ist ein unabhängiges und spezialisiertes Debt & Capital Beratungsunternehmen für die Optimierung von Finanzierungszugang – finanzielle Flexibilität - Finanzierungskosten

