

Auch Zertifikate-Emittenten sind Zielgruppe für IR-Manager

Bislang kaum beachtet – Spezielle Bedürfnisse – Informationsaustausch steckt noch in den Kinderschuhen – Vorbild für IR-Arbeit fehlt

Börsen-Zeitung, 24.5.2008
Fragt man IR-Manager deutscher Unternehmen nach ihren wichtigsten Zielgruppen, so erhält man in der Regel relativ ähnliche Aufzählungen. Es werden Analysten, institutionelle Investoren, Wirtschafts- und Finanzjournalisten, Privatanleger, Mitarbeiter sowie sonstige Geschäftspartner aufgeführt. Eine hochinteressante



Von
Hubertus Väh

Gründer und Geschäftsführer der NewMark Finanzkommunikation GmbH

Zielgruppe wird jedoch in den meisten Fällen nicht genannt – die Emittenten von Anlagezertifikaten. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Ebenso vielfältig sind allerdings auch die Argumente dafür, dieser Zielgruppe ein stärkeres Interesse zu widmen.

Um die Relevanz, aber auch die speziellen Bedürfnisse dieser neuen Zielgruppe erkennen und einordnen zu können, ist es wichtig, die Entstehungsgeschichte des deutschen Zertifikatemarktes zu kennen. Auch wenn dessen Ursprünge in den frühen neunziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts liegen, reicht dazu der Blick zurück ins Jahr 2003. Wir erinnern uns – damals lagen die Aktienmärkte am Boden. Vielen deutschen Privatanlegern war die Aktie gründlich verleidet. Sie waren erst sehr spät – die Zahl der Aktionäre erreichte im Jahr 2000 mit 6,2 Millionen ihr Rekordniveau – auf den boomenden Aktienmarkt aufgesprungen, wurden dann aber vom anschließenden Niedergang der Aktienmärkte voll getroffen. In den folgenden Jahren hat die Zahl der deutschen Aktionäre dramatisch abgenommen und sich trotz eines vierjährigen Bullenmarktes bis zum vergangenen Jahr nicht mehr entscheidend erholt. Und dennoch ist das Klagen

über die fehlende deutsche Aktienkultur nicht angebracht, denn nach wie vor investieren deutsche Privatanleger in Aktien, allerdings nicht direkt, sondern indirekt und mit mehr Risikoschutz über Anlagezertifikate. Den Beginn dieser Entwicklung kann man an der Emission des ersten Bonuszertifikates Mitte April 2003 festmachen. Erfinder war das Bankhaus Sal. Oppenheim, dessen Private Banking für seine Aktienkultur bekannt ist. Bonuszertifikate boten damals einen Schutz gegen fallende Kurse bis zu einer Höhe von 50%. Also nur wer den DJ EuroStoxx unter 1130 Punkte fallen sah, durfte diese Chance an sich vorüberziehen lassen. Zugleich boten die „Bonusse“ eine attraktive Mindestrendite

schon bei seitwärts laufenden Kursen und unbegrenzte Partizipation an steigenden Kursen. Der Siegeszug begann. Wer seinerzeit einstieg, blickt allein auf satte Kursgewinne von 64% zurück. Infolge dessen haben sich Anlagezertifikate in Deutschland, aber auch in anderen europäischen Ländern wie der Schweiz, Österreich oder Italien fest als Alternative zu Aktieninvestments etablieren können. Im Januar 2008 hatten deutsche Anleger bereits 131 Mrd. Euro in Zertifikate investiert, zirka 85% des investierten Volumens entfielen dabei auf Zertifikate auf Aktien. Wichtig für IR-Manager: Zertifikate-Emittenten hedgen ihre Positionen grundsätzlich. D.h. je nach Struktur und Hedging-Strategie bauen sie Positionen in Optionen auch direkt in Aktien auf. Der von den Emittenten zu diesem Zweck gehaltene Aktienbestand dürfte im zweistelligen Milliardenbereich liegen – Tendenz steigend. Zwar gehört es zur gelebten Praxis der Emittenten, die Unternehmen über neue Emissionen, bei denen das Unternehmen als Basiswert betroffen ist, zu informieren, aber der Austausch steckt, trotz des beträchtlichen Zertifikatevolumens, noch in den Kinderschuhen. Dies liegt zum einen daran, dass der die IR-Arbeit prägende

angelsächsische Kapitalmarkt als Vorbild für das Zusammenspiel zwischen IR-Managern und Zertifikate-Emittenten ausfällt. Weder in Großbritannien noch in den USA existiert eine ähnlich ausgeprägte Zertifikatekultur wie in Deutschland oder in der Schweiz. Der Blick über den Ärmelkanal oder den Großen Teich hilft also nicht weiter. Zudem sind die Zertifikate-Emittenten in den IR-Abteilungen vieler Unternehmen noch gar nicht als neue Zielgruppe identifiziert. Und dort, wo man sie bereits wahrnimmt, herrschen oft Unwissenheit und Skepsis vor.

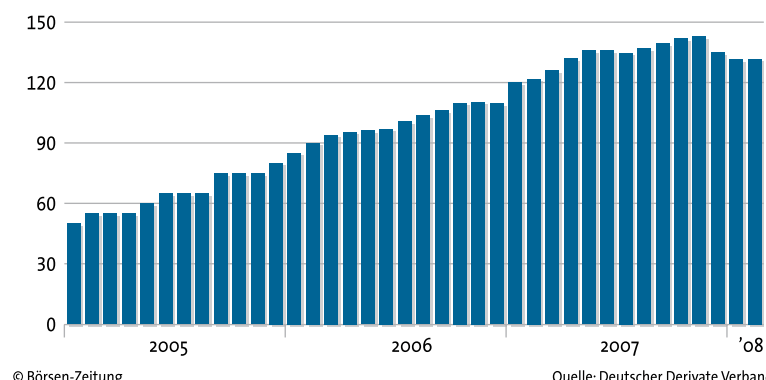
Win-win-Situation

Aus Sicht vieler IR-Manager sind noch zu viele Fragen offen: Wie beeinflussen Zertifikate auf unsere Aktie deren Kurs? Wird unsere Aktie durch Zertifikate volatiler? Sorgen Zertifikate für mehr oder weniger Liquidität? Gibt es nicht auch viele Zertifikate, die auf einen fallenden Kurs unserer Aktie setzen? Kurz gesagt: Ist es überhaupt wünschenswert, wenn Zertifikate auf unsere Aktie begeben werden? Umgekehrt unternehmen die Zertifikate-Emittenten bislang noch nicht genug, um dieses Informationsdefizit abzubauen. Dies ist bedauerlich, denn eine gute Zusammenarbeit dieser beiden Parteien könnte der Aktienkultur in Deutschland einen weiteren Schub verleihen und die internationale Voreiterrolle des Finanzplatzes Deutschland im Bereich der Anlagezertifikate weiter stärken. Aber auch für die Aktiengesellschaften würde sich dieser Schritt auszahlen.

Grundsätzlich stabilisieren nämlich Anlagezertifikate den Kurs der zugrunde liegenden Aktie. Das Hed-

Entwicklung des deutschen Zertifikatemarktes

Schätzung Gesamtmarkt in Mrd. Euro



© Börsen-Zeitung

Quelle: Deutscher Derivate Verband

ging-Muster der Emittenten für die volumenstarken Zertifikate besteht in normalen Marktphasen darin, Aktien bei fallenden Kursen zu kaufen und bei steigenden Kursen zu verkaufen. Lediglich in extremen Marktsituationen kann die Volatilität durch das Zertifikate-Hedging bzw. das Auflösen der Hedging-Positionen steigen. Dieser Effekt ist jedoch im Vergleich zu Volatilitätsanstiegen durch Unternehmensnachrichten oder den Verkauf großer Anteile vernachlässigbar. Zudem erschließen die Zertifikate-Emittenten Anlegerschichten, die aufgrund ihrer Risikoaversion kein Direktinvestment in die Aktie tätigen würden, und stellen so zusätzliche Liquidität zur Verfügung. Insbesondere im Bereich der Mid und Small Caps macht sich dieser Effekt positiv bemerkbar. Darüber hinaus bewerben die Emittenten in ihren Anzeigen, Newslettern und Pressemitteilungen nicht nur die Zertifikatestrukturen, son-

dern häufig auch die Aktien, auf die sich diese Strukturen beziehen und werben so auch für die Aktie selbst. An dieser Stelle soll aber nicht verschwiegen werden, dass es auch Optionsscheine und Zertifikate gibt, die auf allende Kurse des Basiswerts setzen, also aus Sicht des IR-Managers eher unerwünscht sind. Die Größenordnung dieser Produkte ist allerdings vernachlässigbar. Bei den Optionsscheinen, die insgesamt nur 1,5% des in Zertifikaten investierten Volumens auf sich vereinen, beträgt das Call-Put-Verhältnis vier zu eins. Bei Anlagezertifikaten ist der Anteil von Zertifikaten auf allende Kurse noch wesentlich geringer. Eine echtes „Ärgernis“ sind diese Produkte also nicht, zumal Finanzinstrumente auf allende Kurse für IR-Manager ja kein Neuland sind.

Allerdings haben auch die Zertifikate-Emittenten Anforderungen an die IR-Manager. Da sie die Zertifika-

strukturen zu einem großen Teil aus den Dividendenzahlungen der Basiswerte finanzieren, sind sie vor allem an einer stabilen und planbaren Dividendenpolitik der Unternehmen interessiert. Darunter verstehen sie sowohl die Höhe der Dividende als auch deren Zahlungstermin. Auf Aktiengesellschaften, die in der Vergangenheit durch eine sehr unstete Dividendenpolitik aufgefallen sind, werden die wenigsten Emittenten Zertifikate nur mit Risikopuffern begeben wollen, da die Hedging-Risiken hoch sind. Die Risiken im Hedging steigen zudem, wenn Unternehmen kursrelevante Informationen an den großen Optionsverfallstagen veröffentlichen und so starke Kursbewegungen verursachen. Natürlich sind den IR-Managern hier in der Regel die Hände gebunden.

Kontakte knüpfen

Der erste Schritt für eine bessere Zusammenarbeit sollte für die IR-Manager also darin bestehen, Kontakte in die Handelsräume der Emittenten aufzubauen, um so ein besseres Verständnis für die Bedürfnisse der neuen Zielgruppe entwickeln zu können. Noch mögen einige IR-Manager diesen Aufwand trotz der beschriebenen Vorteile für übertrieben halten. Aber setzt sich das Wachstum der Zertifikatebranche auch nur annähernd im Tempo der vergangenen Jahre fort, wird diese Zielgruppe immer mehr an Bedeutung gewinnen. So ist es durchaus vorstellbar, dass in Zukunft bei Börsengängen dividendenstarker Unternehmen ein erheblicher Teil des Volumens für Privatanleger in Form von Zertifikaten platziert wird. Die Deutsche Bahn könnte hier den Weg weisen.

Kontinuierlicher Dialog ...

Fortsetzung von Seite B4

über die Bereitstellung entsprechender Dokumente wie z.B. den Jahresabschluss, Quartalsberichte, Investorenpräsentationen auf einer speziellen Investor Relations Website. Noch wichtiger sind aber der persönliche Kontakt und der Dialog mit den wichtigsten Investoren. Dazu dienen traditionell die regelmäßigen Roadshows, bei denen die wichtigsten Geldgeber zu Einzel- oder Gruppengesprächen aufgesucht werden. Bei diesen Gesprächen ist es von größter Bedeutung, dass auch das Management zu strategischen Fragen als Gesprächspartner zur Verfügung steht. Bei der BayernLB nimmt diese Aufgabe der Vorstandsvorsitzende Dr. Michael Kemmer wahr, bei dem auch die Investor-Relations-Aktivitäten angesiedelt sind. Darüber hinaus haben zu bestimmten Mikro-Fachthemen auch die jeweiligen Spezialisten als Gesprächspartner eine wichtige Rolle, um das gesamte Spektrum der gewünschten Informationen abdecken zu können.

Während die Investor-Relations-Verantwortlichen in der Vergangenheit häufig die internationale Kundenschaft auf ihren Reiseplänen im Fokus hatten, gilt es mittlerweile, der traditionellen deutschen Kundenschaft einen großen Teil der Zeit zu widmen. Die deutschen Investoren stellen und stellen für die Emittenten aus dem nationalen Bankenlager in der Regel die wichtigsten Geldgeber dar und stehen auch in schwierigen Zeiten hinter ihnen. Dem gilt es Rechnung zu tragen. Die Anforderungen der nationalen und internationalen Investoren unterscheiden sich praktisch nicht mehr, und sie sind auf jeden Fall höher als noch vor einigen Jahren.

Um diesen Anforderungen möglichst optimal zu entsprechen, hat sich die BayernLB bereits vor einigen Jahren entschieden, sich dem Ratingurteil der drei führenden Agenturen Fitch Ratings, Moody's und Standard & Poor's zu unterziehen. Die damit verbundenen Kosten und den Arbeitsaufwand nehmen

wir gerne in Kauf, solange wir uns sicher sind, dass die Investoren dadurch einen Informationsvorteil haben. Wir erwarten von den Agenturen, die wir als unabhängige Informationsintermediäre betrachten, erstklassige Analysearbeit und aussagekräftige Ratingberichte, die wir unseren Geldgebern zur Verfügung stellen.

Das gleiche Vorgehen wurde für die Bewertung der Pfandbriefe, d.h. beide Instrumente (öffentlicher sowie Hypothekendarlehen) sind von allen drei Ratingagenturen geratet, gewählt. Darüber hinaus legen wir bei den Pfandbriefen sehr großen Wert auf umfassende und zeitgerechte Informationen. Wir begrüßen auch Initiativen von Ratingagenturen, das Informationsangebot für Investoren weiter zu verbessern. Durch das Zusammenspiel von guten Ratingergebnissen, einer soliden Überdeckung und Liquiditätsvorsorge sowie umfangreichen Informationen (Paragraph 28 Meldung, Fitch Smart Covered Bonds Tool, Berichte der Ratingagenturen zu den Pfandbriefen) dürfte die BayernLB einer der transparentesten deutschen Pfandbriefemittenten geworden sein. Dass führende Investoren diese Transparenz schätzen, zeigt sich nicht nur am erhaltenen Feedback, sondern auch an den Platzierungsergebnissen, die auch in Zeiten relativ negativer Presse sehr erfreulich ausfallen. Es zeigt sich also, dass sich der Aufwand und die Kosten lohnen.

Da Analysten künftig noch mehr die Spreu vom Weizen zu trennen, Bewertungs- von Ergebnisthemen sauber zu unterscheiden haben und dabei häufig nicht über ausreichende Ressourcen verfügen, besteht für Emittenten, die die Anforderungen der Investoren nicht erfüllen, das Risiko, einfach nicht mehr beachtet und damit letztendlich nicht mehr gekauft zu werden. Wer durch gute und verlässliche Informationen die Gunst der Investoren erworben hat und behalten kann, sichert sich im schwierigen Marktumfeld deutliche Wettbewerbsvorteile.

CORPORATE & INVESTMENT BANKING | ASSET MANAGEMENT | PRIVATE WEALTH MANAGEMENT | PRIVAT- UND GESCHÄFTSKUNDEN

Starke Leistung in turbulenten Zeiten.

www.deutsche-bank.de

Leistung aus Leidenschaft. Deutsche Bank