

## Fixed Income Investor Relations bei deutschen Hypothekenbanken

Konsistent zu den sich ändernden Kapitalmarkt- und Refinanzierungsbedingungen messen 75 Prozent der deutschen Hypothekenbanken der Fixed Income Investor Relations im eigenen Hause einen hohen Stellenwert bei. Diese Bedeutung hat gegenüber früheren Jahren in letzter Zeit deutlich zugenommen. Die hohe Kapitalmarktbedeutung kommt auch in der Ansprache von Ratingagenturen zum Ausdruck. Bis auf zwei Hypothekenbanken verfügen alle anderen über mindestens ein Rating. Insgesamt besitzen 76 Prozent ein Rating von Standard & Poor's, 53 Prozent eines von Fitch und 47 Prozent ein Moody's-Rating.

### Bedeutung und Organisation

Mit der hohen und zuletzt gestiegenen Bedeutung der FIIR gewinnt auch die angemessene organisatorische Einbindung der für die Fixed Income Investor Relations verantwortlichen Mitarbeiter an Relevanz. Diese unternehmensorganisatorische Zuordnung der FIIR-Aufgaben mündet bei allen befragten Hypothekenbanken in eine Betreuung von Fixed Income-Investoren allgemein durch die Abteilung Treasury oder spezieller durch eine Untereinheit davon.<sup>1)</sup> Eine Zusammenarbeit zwischen der Treasury-Abteilung und einer ebenso für Fixed Income Investor Relations verantwortlichen Investor Relations-Abteilung bildet die Ausnahme, die nur von 17 Prozent der Befragten implementiert ist.

Dieses Ergebnis ist aber mit Bezug auf die zahlreichen kleineren Kreditinstitute in der Untersuchungstichprobe zu relativieren. Unter Berücksichtigung der bilanziellen Größe repräsentieren die 17 Prozent der Befragungsteilnehmer nämlich über ein Drittel aller bilanziellen Aktiva. Die zusätzliche Inanspruchnahme einer Investor Relations-Abteilung ist nach wie vor eine

Option, die überwiegend von großen Hypothekenbanken genutzt wird.

Zum Verständnis der vorherrschenden organisatorischen Struktur weisen die Hypothekenbanken auf das wechselseitige Bedürfnis der aktuellen und potenziellen Investoren sowie der Hypothekenbankvertreter auf Emittentenseite hin, auf gleicher Ebene miteinander kommunizieren zu können. Die Betreuung durch die Mitarbeiter der Abteilung Treasury ermöglicht zudem:

– eine genaue Einschätzung der Bedürfnisse der Investoren,

– eine sehr individuell ausgerichtete Investorenpflege sowie  
– maßgeschneiderte Produkte.

Wird eine Investor Relations-Abteilung einbezogen, ist diese auf die strategische Ausrichtung der Fixed Income Investor Relations-Tätigkeiten konzentriert sowie auf die Kommunikation mit Ratingagenturen mit dem Fokus auf eine mögliche Verbesserung des Ratings. Eine solche Aufgabenteilung folgt Empfehlungen aus der Literatur.<sup>2)</sup>

### Ausbildungshintergrund der FIIR-Mitarbeiter

In der Literatur finden sich auch Vorschläge zum Ausbildungshintergrund der für FIIR verantwortlichen Mitarbeiter. Danach sollen die Mitarbeiter Erfahrungen und Kenntnisse sowohl aus dem Corporate Finance- als auch aus dem Sales-Bereich vorweisen.<sup>3)</sup> Dieser Vorstellung wird von den befragten Instituten nicht gefolgt.

In der Regel sind in deutschen Hypothekenbanken etwa zwei bis sechs Mitarbeiter neben anderen Tätigkeiten auch für Fixed Income Investor Relations zuständig. Sie haben durchweg auch einen Ausbildungshintergrund im Bereich Betriebswirtschaftslehre, entweder ausschließlich durch einen Hochschulabschluss (Diplomkauffleute 29 Prozent), als Bankkauffleute (23 Prozent) oder mit Ausbildung und Studium (35 Prozent).

Zudem besitzen zirka 23 Prozent der Mitarbeiter einen Ausbildungshintergrund in den Bereichen Mathematik, Physik oder Wirtschaftsinformatik. Bei rund 30 Prozent der befragten Institute sind außerdem Mitarbeiter mit einem anderen Berufs- und Ausbildungshintergrund (zum Beispiel Jura und Pädagogik) für die Betreuung von Fixed Income-Investoren verantwortlich.

*Prof. Dr. Dirk Schiereck und Thomas Leinberger, Forschungsgruppe Finanzkommunikation an der European Business School, International University, Schloss Reichartshausen, Oestrich-Winkel*

*Bis zu seiner Abschaffung am 19. Juli 2005 definierte das Hypothekbankgesetz die Begriffe Hypothekbank und Pfandbrief. Seither hat das Pfandbriefgesetz das alte Gesetz in wesentlichen Teilen ersetzt und zu wichtigen Neuregelungen geführt. So dürfen jetzt auch andere Kreditinstitute als die bisherigen Hypothekbanken sich über die Emission von Pfandbriefen refinanzieren. Durch dieses breitere Angebot wird ein stärkerer Wettbewerb um die nach Investmentalternativen suchenden institutionellen Anleger erwartet, der auch zu einer intensivierten Kommunikation mit Investorengruppen und Ratingagenturen führen sollte. Diesbezügliche Aktivitäten werden unter dem Begriff Fixed Income Investor Relations (FIIR) zusammengefasst. Die Autoren widmen sich in ihrer Untersuchung der explorativen Erhebung der Fixed Income Investor Relations aller deutschen Kreditinstitute, die von der Deutschen Bundesbank als deutsche Hypothekbanken bezeichnet werden. (Red.)*

Eine berufsspezifische Zusatzqualifikation als Certified Investor Relations Officer wurde nur für einen einzigen Mitarbeiter erwähnt.

### Instrumente der FIIR

Als Hauptinstrumente aktiver Fixed Income Investor Relations kommen Roadshows, persönliche Einzelgespräche (One-on-Ones) sowie eine aktive Gestaltung des Ratings zum Einsatz. 82 Prozent aller Hypothekenbanken nutzen Roadshows und zwar insbesondere zur Vorbereitung auf Pfandbriefemissionen. Diese Roadshows werden vorwiegend vor potenziellen Investoren gehalten, wobei in vier von fünf Fällen der Leiter oder ein Mitarbeiter der Treasury-Abteilung sowie Mitglieder des Vorstands an der Roadshow beteiligt sind. Hypothekenbanken, die über eine eigene Investor Relations-Abteilung mit Zuständigkeiten im Bereich FIIR verfügen, haben stets auch aus diesem Bereich Teilnehmer bei der Roadshow.

Vor allem kleinere Hypothekenbanken verzichten allerdings vollständig auf das Instrument der Roadshow. Die Anzahl von Investoren, die regelmäßig bei einer Roadshow angesprochen werden, variiert je nach Hypothekenbank zwischen zirka 15 und 300 potenziellen und aktuellen Investoren. In Einzelfällen wurden sogar über 2 000 Investoren genannt.

Als individualisierte Form der Roadshow werden One-on-Ones meist für größere Investoren eingesetzt. Dabei ist eine Zunahme beim Einsatz dieses individuellen Betreuungsinstruments in den letzten Jahren zu konstatieren. Die Zahl der One-on-Ones schwankt ebenfalls stark von zwei bis zirka 200 Investoren jährlich.

### Indirekte Kommunikation mit Investoren

Die Organisation der Roadshows und die weitere Vermarktung der Fixed Income-Produkte finden stets in Zusammenarbeit mit Investmentbanken oder anderen Finanzintermediären statt. Zur indirekten Kommunikation mit Investoren werden in vielen Häusern zirka 50 bis 60 verschiedene Intermediäre eingebunden. Ebenso nutzen alle Hypothekenbanken die initiative Direktansprache potenzieller Investoren ausschließlich unter Einbeziehung von Investmentbanken oder sonstigen Finanz-

intermediären. Dieses Vorgehen folgt wiederum Empfehlungen aus der Literatur. Allerdings erscheint es nicht unproblematisch, dass eine bewusste, gezielte Information oder eine spezifische Präsentation relevanter Inhalte durch die Hypothekenbanken für die eingebundenen Intermediäre vor der Investorenansprache in der Hälfte der berichteten Fälle nicht erfolgt ist. Zur präzisen Steuerung der Investorenansprache durch die Finanzintermediäre ist eine solche umfassende Vorabinformation aber grundsätzlich empfehlenswert.<sup>4)</sup>

Passive Instrumente der FIIR wie die firmeneigene Webseite, Informationsmaterial wie beispielsweise Geschäftsberichte, E-Mail-Verteiler und andere Publikationen unterstützen die Ansprache von Investoren. Zirka 40 Prozent der Hypothekenbanken weisen einen spezifisch für Fixed Income-Investoren gestalteten Abschnitt im Geschäftsbericht aus. Um Fixed Income-Investoren eine einfache Navigation zu den für sie relevanten Informationen auf der Webseite zu ermöglichen, empfiehlt die Kommunikationsforschung die Einrichtung eines deutlich gekennzeichneten separaten Bereichs.

### Erfolgskontrolle

Dieser Bereich kann beispielsweise unter dem Menüpunkt „Investor Relations“ hinterlegt sein. Bei rund der Hälfte der deutschen Hypothekenbanken findet sich auf den betreffenden Webseiten ein solcher speziell für Fixed Income Investor Relations eingerichteter Bereich.<sup>5)</sup> Verkaufprospekte und Meldungen in Tageszeitungen werden dagegen als wenig zielführend eingeschätzt und entsprechend tendenziell weniger genutzt.

Zu einer zielgerichteten Ausrichtung der Fixed Income Investor Relations vermag eine Befragung der Investoren verhelfen. Sie kann die Form sogenannter Perception Studies annehmen, bei denen verschiedene Einflussfaktoren erfasst werden. Dazu gehören die Stimmung des Marktes allgemein, die Meinungen gegenüber der Credit Story und ihrer Präsentationsform. Mittels Interviews oder auch Fragebögen werden die Sichtweise von Investoren, Analysten und Intermediären eingeholt. So kann zumindest näherungsweise die Effektivität der Instrumente festgestellt werden.<sup>6)</sup> Eine direkte Effektivitätsmessung der verwendeten Instrumente wurde allerdings von keiner Hypothekenbank bestätigt. In zirka

50 Prozent der Fälle wird jedoch nach einer Emission über das Orderbuch eine Statistik zur Erfolgsquote der Investorenakquisition berechnet. Eine erfolgsabhängige Vergütung der Mitarbeiter wurde in diesem Zusammenhang nahezu einstimmig ausgeschlossen.

Als zukünftig noch an Bedeutung gewinnendes Problem, das den Erfolg von FIIR erschweren kann, werden erste Anzeichen für eine Informationsüberflutung von institutionellen Investoren angemerkt. Dieser Eindruck entspricht allgemeinen Beobachtungen aus der Literatur. Es wird deshalb zu einer einfachen, klaren und offenen Kommunikation geraten.

Findet eine Kommunikation mit Fixed Income- sowie Shareholder-Investoren statt, so beschreibt die gängige Literatur aufgrund unterschiedlicher Interessen beider Investorengruppen einen möglichen Konflikt zwischen Debt Story und Equity Story.<sup>7)</sup> Diesen Konflikt bestätigten zwei Hypothekenbanken. Die meisten Interviewpartner verwiesen darauf, dass im Neugeschäft einer Hypothekenbank bei einer Neuemission durch eine parallele Vergrößerung des Deckungsstocks das Risiko einer Illiquidität der Hypothekenbank nicht erhöht wird. Somit bestehe auch eine der Hauptquellen des Konflikts zwischen Fixed Income- und Shareholder-Investor-Interessen, die Entwicklung des Firmenwertes und eine konservative Risikosteuerung, nicht.

### Stärken und Schwächen in der eigenen FIIR-Praxis

Abschließend wurde erfasst, welche Stärken und Schwächen in der FIIR von den Hypothekenbanken selbst wahrgenommen wurden. Als zentrale Stärke der FIIR wurde (erstaunlicherweise) nicht auf spezifische Aktivitäten des Hauses, sondern regelmäßig auf das hervorragende Produkt verwiesen. Der Pfandbrief besitzt einen sehr hohen Bekanntheitsgrad und meist ein sehr starkes Rating bei entsprechender Bonität.

Kritisch in Bezug auf die direkte Kommunikation mit aktuellen und potenziellen Investoren bemängeln nahezu alle Hypothekenbanken eine zu geringe Nähe zu ihren Investoren oder eine zu geringe Kontaktfrequenz. Auch in der Kooperation mit den beauftragten Intermediären wird ein intensiverer Kontakt gewünscht. Damit einhergehend geben viele Banken, die über

keine Investor Relations-Abteilung verfügen, einen konkreten Bedarf nach der Einrichtung einer solchen Abteilung an. Banken hingegen, die über eine für Fixed Income Investor Relations verantwortliche Investor Relations-Abteilung verfügen, bemängeln den niedrigen Grad an Transparenz bei der Erfassung der Wünsche ihrer Investoren und hoffen hier auf eine Standardisierung, wie sie im Shareholder-Bereich zum Beispiel zu finden ist. Zudem betonten diese Hypothekenbanken auch, dass die Qualität der engen Zusammenarbeit zwischen Treasury und Investor Relations einer hohen personellen Abhängigkeit unterliegt.

### Handlungsempfehlungen für Hypothekenbanken

Zusammenfassend können aus der Untersuchung der FIIR bei deutschen Hypothekenbanken drei Trends vermerkt werden:

- Allgemeiner Trend zur Intensivierung der Fixed Income Investor Relations in der Hypothekenbankenpraxis.
- Zunehmende Professionalisierung.
- Trend zur Individualisierung der Betreuung.

Zudem wurde deutlich, dass der Zufriedenheitsgrad der Hypothekenbanken mit ihrer eigenen FIIR insgesamt begrenzt ist. Dabei lassen sich auch mit Blick auf Erfahrungen anderer Branchen einige Handlungsempfehlungen ableiten, die die Arbeit der FIIR-Abteilungen in Zukunft erleichtern sollten:

Um auch personell auf den Trend der Professionalisierung reagieren zu können, ist ein Ausbau der Sales-Kompetenz bei den Mitarbeitern – zusätzlich zu einem Corporate-Finance geprägten – zu empfehlen. Hierbei sind weitere Qualifizierungsmaßnahmen wie die des Certified Investor Relations Officers denkbar. Das Potenzial der Zusammenarbeit mit den Intermediären kann über eine detaillierte Informationsrunde im Vorfeld der Investorenansprache sicherlich noch stärker ausgeschöpft werden. Die eigene Kommunikation mit Fixed Income-Investoren kann bei einigen Hypothekenbanken zudem durch das Einrichten eines speziell für den relevanten Bereich auf der firmeneigenen Webseite sowie im Geschäftsbericht verbessert werden.

Der Einsatz von Instrumenten des Erfolgscontrollings im IR-Bereich ist insgesamt in

Deutschland noch unterentwickelt. Um die Effektivität der Fixed Income-Aktivitäten zu verbessern, ist beispielsweise eine regelmäßige Durchführung von Perception Studies empfehlenswert. Im Rahmen der Intensivierung von Fixed Income Investor Relations kann durch Effektivitätsmessungen zudem eine übermäßige und eventuell sogar kontraproduktive Informationsflut verhindert werden.

### Literaturverzeichnis

- Alphéus, Ingo (2004): Kommunikation mit Fremdkapitalgebern als integrierter Bestandteil der Investor Relations, in: DIRK (Hrsg.): Handbuch Investor Relations, Wiesbaden, Seiten 267 bis 280.
- Denks, Clemens (2006): Bondholder Relations: Informationsgewinnung und -verarbeitung von Corporate-Bond-Investoren, Dirk Forschungsreihe, Band 7, Wolfratshausen.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg. 2005): Verzeichnis der Kreditinstitute – Bankgeschäftliche Informationen 2-2006, Frankfurt am Main.
- Dirk (Hrsg.; 2006): Fixed Income – neue Herausforderung (aber auch neue Chancen) für den IR-Manager, Präsentation für RWE, 8. Dirk-Jahreskonferenz, o.O.
- Duffé, Andreas (2005): Creditor Relations – Das neue Geschäftsfeld in der Finanzkommunikation, Frauenfeld.
- Grütering, Heinrich (Hrsg. 2001): Börsen und Banken Lexikon – Für Neueinsteiger und alte Börsenfische, 4. ergänzte und aktualisierte Auflage, München.
- Grunow, Hans-Werner G./Oehm, Georg F. (2004): Credit Relations – Erfolgreiche Kommunikation mit Anleiheinvestoren, Frankfurt am Main.
- Königs, Anke/Schierreck, Dirk (2006): Controlling der Finanzkommunikation in deutschen Großunternehmen, Zeitschrift für Controlling & Management, 50, Seiten 376 bis 380.
- Krumnow, Jürgen et al. (Hrsg. 2002): Gabler Bank Lexikon, 13. vollständig überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden.
- Lowis, Stephan/Streuer, Olaf (2006): Fixed Income Investor Relations, Dirk White Paper, Hamburg.
- Marcus, Bruce W. (2005): Competing for Capital – Investor Relations in a Dynamic World, Hoboken.
- Ridder, Christopher (2006): Investor Relations-Qualität: Determinanten und Wirkungen – Theoretische Konzeption mit empirischer Überprüfung für den deutschen Kapitalmarkt, Dirk Forschungsreihe Band 6, Hamburg.

### Fußnoten

- <sup>1)</sup> Vgl. Grütering (Hrsg.) (2001), Seite 131; Krumnow et al. (Hrsg.) (2002).
- <sup>2)</sup> Vgl. Alphéus (2004), Seite 279; Denks (2006), Seiten 82f.; Dirk (Hrsg.) (2006), Seiten 17f.; Grunow/Oehm (2004), Seiten 227f.; Lowis/Streuer (2006), Seite 15.
- <sup>3)</sup> Vgl. Denks (2006), Seite 83.
- <sup>4)</sup> Vgl. Duffé (2005), Seite 121; Lowis/Streuer (2006), Seite 25, 30f.
- <sup>5)</sup> Vgl. Grunow/Oehm (2004), Seite 207; Duffé (2005), Seiten 115 bis 119; Marcus (2005), Seite 11; Lowis/Streuer (2006), Seite 26.
- <sup>6)</sup> Vgl. Grunow/Oehm (2004), Seiten 74f.; Königs/Schierreck (2006), Seiten 378f.; Lowis/Streuer (2006), Seite 31.
- <sup>7)</sup> Vgl. Alphéus (2004), Seiten 270 bis 274; Duffé (2005), Seite 22; Grunow/Oehm (2004), Seiten 63 bis 67; Lowis/Streuer (2006), Seite 21; Ridder (2006), Seite 33.