



# HHL

LEIPZIG  
GRADUATE SCHOOL  
OF MANAGEMENT

CHAIR  
OF ACCOUNTING  
AND AUDITING



METZLER

Wirtschaft aus erster Hand

manager  
magazin



## Investors' Darling 2019

Status quo der Kapitalmarktkommunikation in  
Deutschland und künftige Herausforderungen

Prof. Dr. Henning Zülch

HHL Leipzig Graduate School of Management

Frankfurt am Main, 17. September 2019

# Agenda

---

(1) Kommunikation im Wandel

---

(2) RIC Modell und Bewertungskriterien

---

(3) Ergebnisse im Überblick

---

(4) Stellhebel und Best Practices

---

(5) Kontakt und Anhang

---

# Agenda

---

## **(1) Kommunikation im Wandel**

---

(2) RIC Modell und Bewertungskriterien

---

(3) Ergebnisse im Überblick

---

(4) Stellhebel und Best Practices

---

(5) Kontakt und Anhang

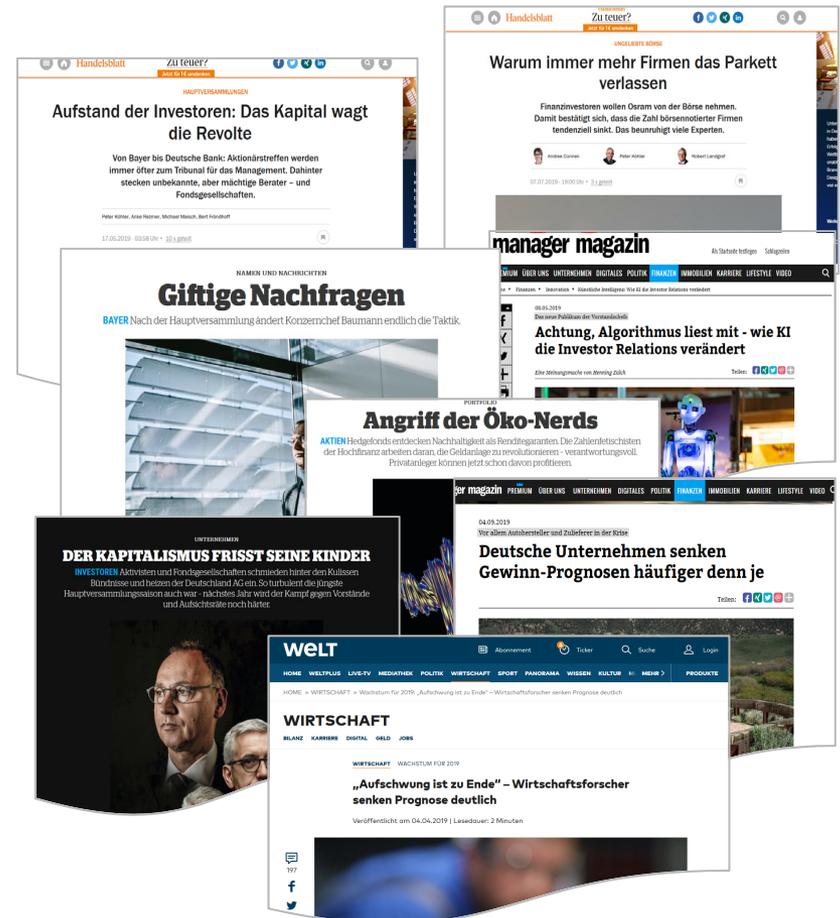
---

# Kommunikation im Wandel

## Stürmische Zeiten...

Die Kapitalmarktkommunikation, befindet sich im Umbruch. Eine sich verändernde Weltwirtschaft, streitlustige Aktionäre und die Transformation hin zu digitalen und nachhaltigen Geschäftsmodellen setzen Unternehmen unter Druck, ihr Handeln transparenter zu gestalten, Vertrauen aufzubauen – und es nicht wieder zu verspielen.

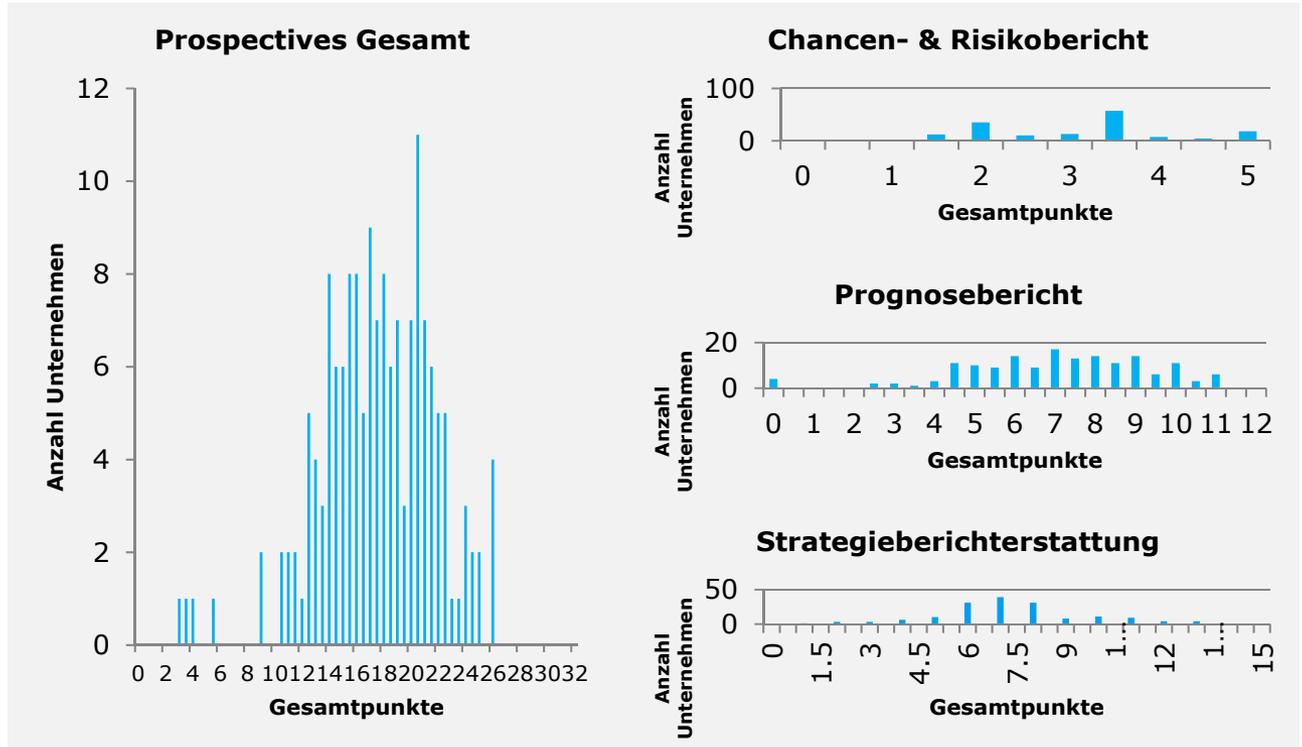
**Drei Herausforderungen** sind in den Folgejahren besonders relevant.



# Kommunikation im Wandel

## Herausforderung #1: Robuste Prognosen

### Punkteverteilung Prospectives Investors' Darling 2019:



Die **volatile Weltwirtschaft** erhöht den relativen **Wert verlässlicher prospektiver Informationen**. Gleichzeitig schöpfen Unternehmen bisher nicht die Möglichkeiten der **Risiko-, Prognose- und Strategieberichterstattung** aus. Hier gilt es, in **Vertrauensvorschüsse** zu investieren.

# Kommunikation im Wandel

## Herausforderung #2: Nichtfinanzielle Berichterstattung

### Kernforderungen Aktionsplan 'Sustainable Finance' der EU:

- Einführung einer **Sustainable Finance Taxonomy**;
- Klarstellung der **Pflichten von Investoren** zur **Erhöhung von Zeithorizonten** und **Fokussierung auf ESG-Faktoren**;
- **Weiterentwicklung** der Europäischen **Veröffentlichungs-Regeln** & Sichtbarmachung von **Risiken und Chancen des Klimawandels**;
- Entwicklung eines offiziellen Europäischen Standards für **Green Bonds**;
- Reformation der **Governance** und **Führung** von Unternehmen zum Aufbau von Sustainable Finance **Kompetenzen**;
- Weitere...

EU HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON  
SUSTAINABLE FINANCE



Final Report 2018  
by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance  
Secretariat provided by the European Commission

Der von der EU angestrebte Umbau des Kapitalmarkts hin zum **Leitbild** der '**Sustainable Finance**' erhöht den Druck auf Unternehmen, die **Nachhaltigkeit** der eigenen Geschäftsmodelle zu erhöhen – und diese zu **erläutern**.

# Kommunikation im Wandel

## Herausforderung #3: Digitalisierung

Veränderte Rahmenbedingungen...

### ...am Kapitalmarkt

#### Neue Märkte

- Multilateral Trading Facilities, Dark Pools, Systematische Internalisierer
- High Frequency Trading, Flash Trading

#### Neue Mitspieler

- Content Analytics Algorithmen
- Robo-Trader

#### Neue Gegebenheiten

- Erhöhte Volatilität
- Erhöhte Liquidität

### ...in der IR-Arbeit

#### Neue Chancen und Risiken

- Beschleunigte Kommunikation
- Erhöhte Reichweite
- Erschwerte Identifikation von Investoren

#### Neue Partner

- Content Analytics Algorithmen
- IR Chat Bots
- Smart Personal Assistants

#### Neues Arbeiten

- Maschinenlesbare Aufbereitung von Informationen
- Neue Instrumente (Social Media, Big Data, etc.)

Die **fortschreitende Digitalisierung** wird die Kapitalmärkte und damit auch die IR-Arbeit verändern. **Beschleunigte Kommunikation** und **Massenkommunikation** gewinnen ebenso an Bedeutung wie der **Austausch zwischen Mensch und Maschine** sowie zwischen **Maschinen untereinander**.

# Agenda

---

(1) Kommunikation im Wandel

---

**(2) RIC Modell und Bewertungskriterien**

---

(3) Ergebnisse im Überblick

---

(4) Stellhebel und Best Practices

---

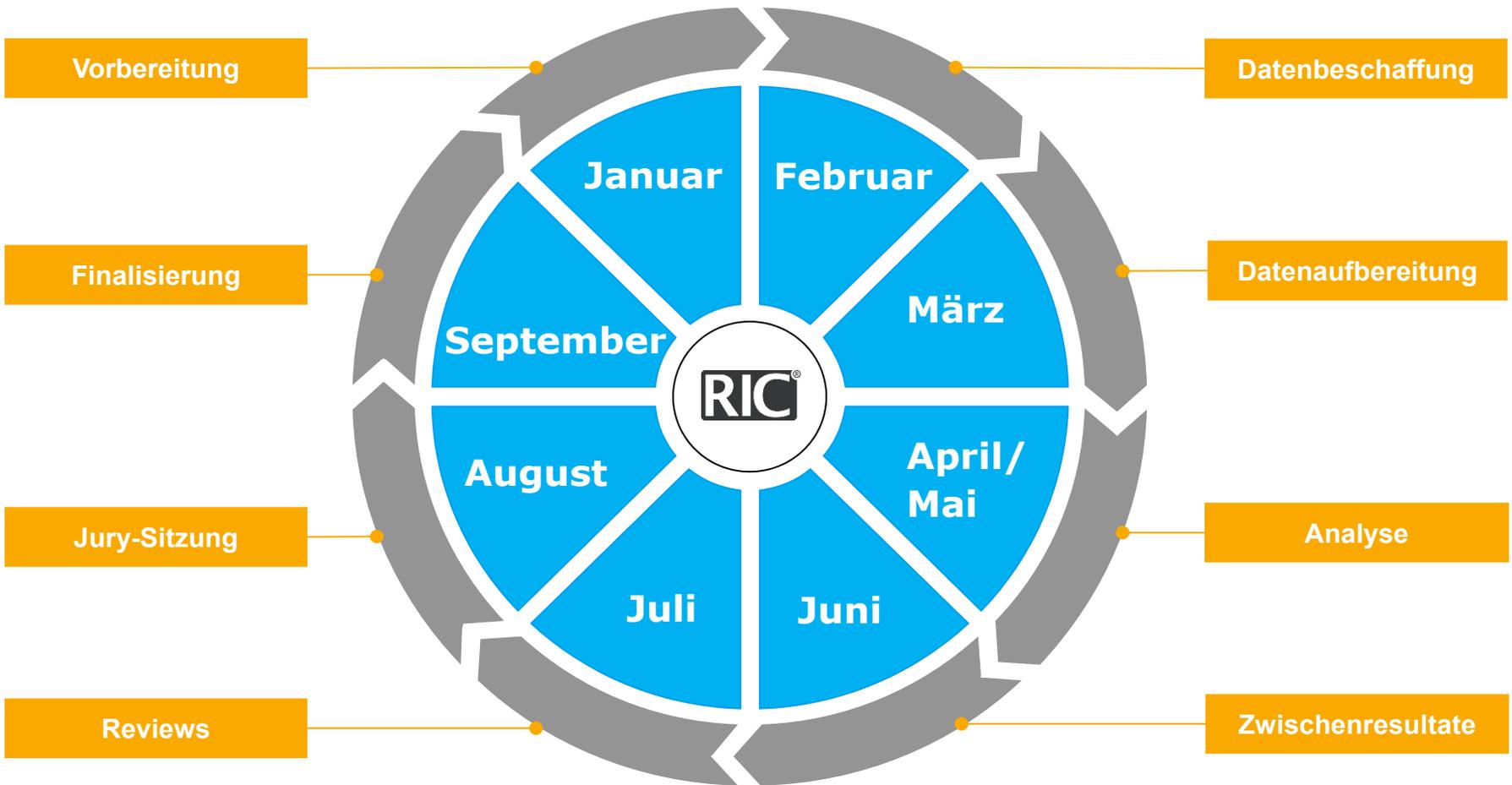
(5) Kontakt und Anhang

---



# RIC Modell und Bewertungskriterien

Das finale Ranking ergibt sich aus einem mehrstufigen Prozess aus Analyse, Reviews und Jury-Sitzung



# RIC Modell und Bewertungskriterien

## Unsere Analyse stützt sich auf das von uns entwickelte RIC-Modell



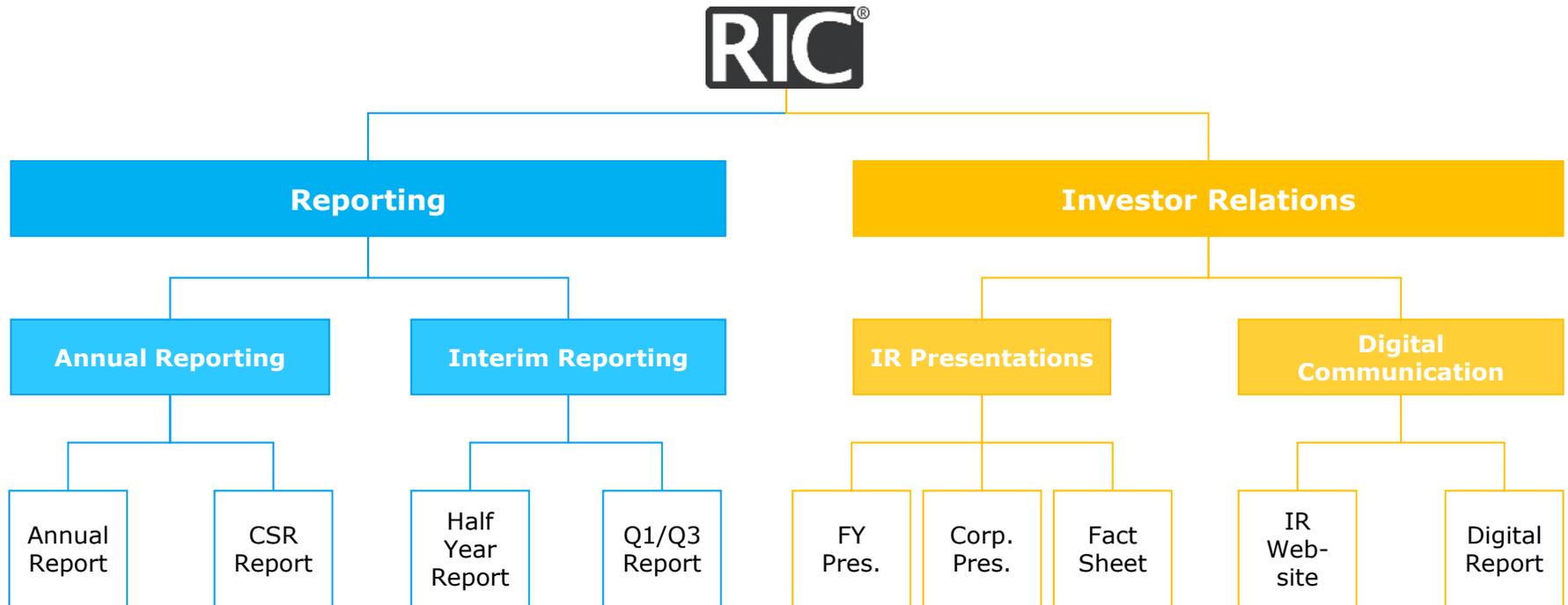
### RIC-Modell

- Das RIC-Modell umfasst die Dimensionen **Reporting**, **Investor Relations** sowie **Capital Markets**.
  - Die Dimension Reporting betrachtet die jährliche und unterjährige **Berichterstattung**.
  - Die Dimension Investor Relations betrachtet wesentliche IR-Präsentationen sowie die **Digitale Kommunikation**.
  - Die Dimension Capital Markets betrachtet sowohl die Aktienperformance als auch die **Wahrnehmung durch Analysten**.
- Damit deckt es sowohl die Sender- als auch die Empfängerperspektive der **Kapitalmarkt-kommunikation** ab.

Die Betrachtung der Dimensionen **Reporting**, **Investor Relations** und **Capital Markets** erlaubt es, die Kapitalmarktkommunikation eines Unternehmens ganzheitlich zu beurteilen.

# RIC Modell und Bewertungskriterien

Die Analyse der Bereiche Reporting und Investor Relations bezieht ein breites Spektrum an Kommunikationsmedien mit ein



In die Analyse fließen wesentlich die Qualität des **Geschäftsberichts**, der **FY-Präsentation**, der IR **Website** sowie zahlreicher weiterer jährlicher und **unterjähriger Reporting- und IR Medien** mit ein.

# RIC Modell und Bewertungskriterien

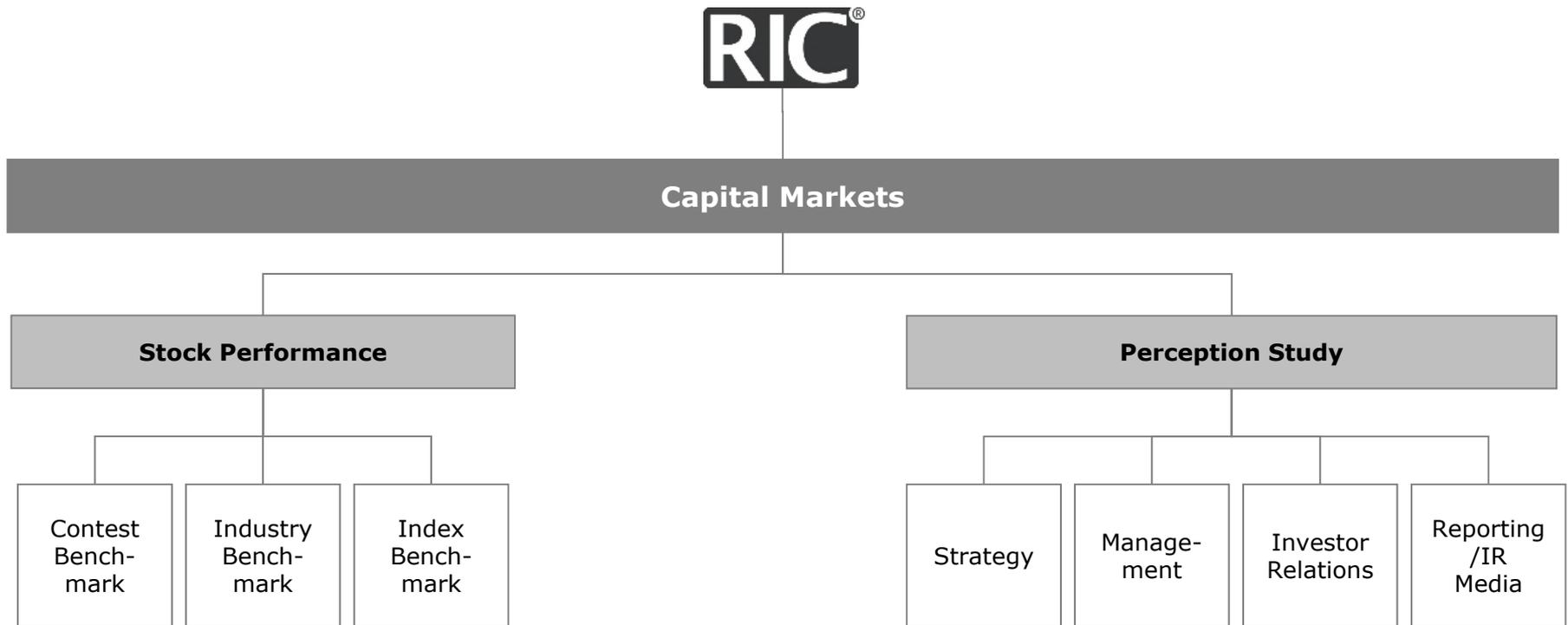
Die Analyse in den Bereichen Reporting und Investor Relations deckt ein breites Themenspektrum detailliert ab

	Annual Reporting	Interim Reporting	IR Presentations	Digital Communication
<b>Management</b>	Business Model	Business Model	Business Model	Business Model
	Value Management	-	Value Management	Value Management
	Capital Markets	Capital Markets	Capital Markets	Capital Markets
<b>Financials</b>	Results & Fin. Status			
	Financial Statements	Financial Statements	-	-
<b>Non-Financials</b>	CSR	-	CSR	CSR
	Corporate Governance	-	-	Corporate Governance
<b>Prospectives</b>	Strategy	Strategy	-	Strategy
	Chances/Risks	Chances/Risks	-	-
	Forecasts	Forecasts	Forecasts	Forecasts
<b>Special</b>	-	Quarterly Reporting	Equity Story	Website Functionality
	-	-	-	Digital Reporting

Die wesentlichen Inhalte der Analyse decken die Bereiche **Management, Financials, Non-Financials** sowie **Prospectives** ab. Darüber hinaus werden ausgewählte Sonderthemen abgefragt.

# RIC Modell und Bewertungskriterien

Aktienperformance und Analystenwahrnehmung werden in der Kapitalmarktanalyse einander gegenübergestellt



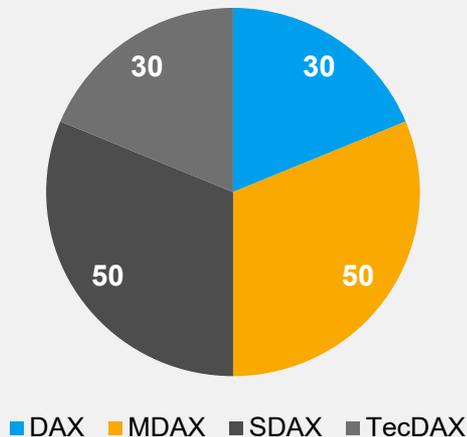
Die Aktienperformance des Unternehmens wird mit verschiedenen **Benchmarks** verglichen. Analysten bewerten die **Strategie**, das **Management**, die **IR-Abteilung** sowie die **Kommunikationsinstrumente** der Unternehmen.

# RIC Modell und Bewertungskriterien

## Notwendige strukturelle Indexanpassungen des Wettbewerbs in 2019 aufgrund von Änderungen in der DAX-Familie

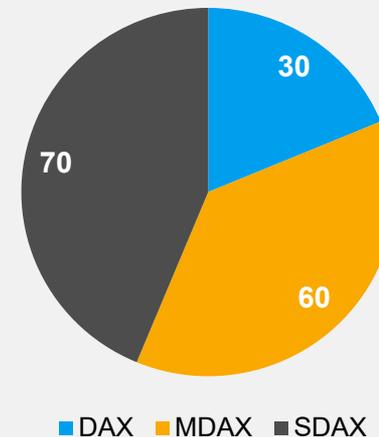
### Vor dem 24. September 2018

Nach bisherigem Vorgehen entspricht die **Grundgesamtheit** der in **Investors' Darling** einbezogenen Unternehmen in jedem *Wettbewerbs-*jahr der Zusammensetzung aus DAX, MDAX, SDAX und TecDAX zum **01. Januar** des jeweiligen *Untersuchungs-*jahrs.



### Nach dem 24. September 2018

Für Investors' Darling 2019 **Verwendung der Index-Zusammenstellung zum 24. September 2018**. Durch Aussparung des TecDAX werden Komplexitätserhöhungen bei der Erhebung der Aktienperformance vermieden. Der Wettbewerb behält seine Aktualität und orientiert sich weiter an der Realität der bewerteten Unternehmen.



# Agenda

---

(1) Kommunikation im Wandel

---

(2) RIC Modell und Bewertungskriterien

---

**(3) Ergebnisse im Überblick**

---

(4) Stellhebel und Best Practices

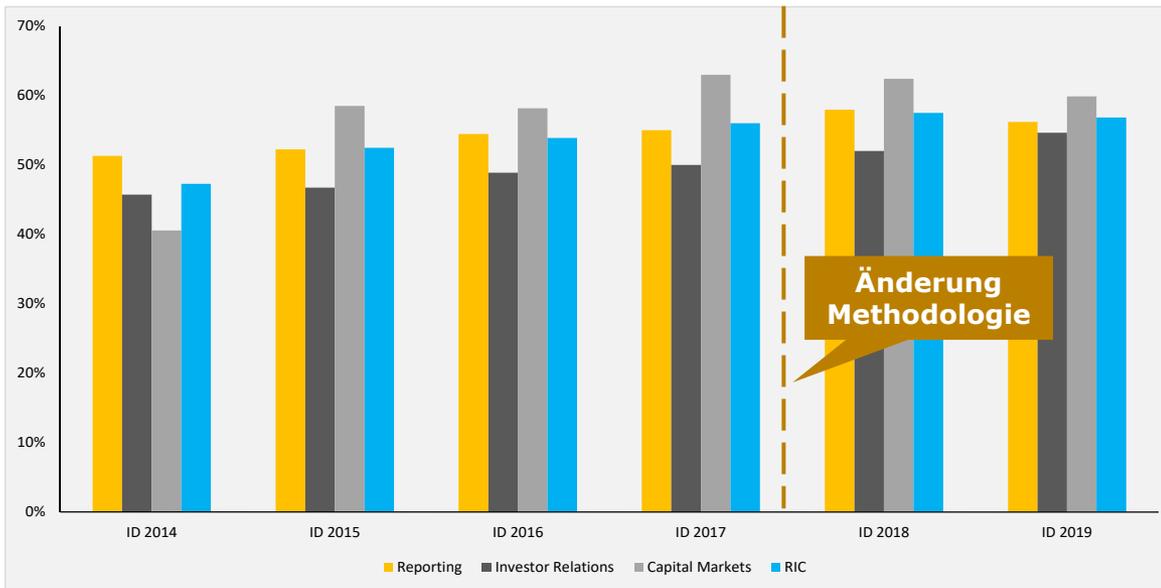
---

(5) Kontakt und Anhang

---

# Ergebnisse im Überblick | Ergebnisentwicklung

Trotz der methodologischen Anpassung ab 2018 sind die Ergebnisse der Folgejahre äußerst stabil



## Ergebnisentwicklung 2014-2019

- Die Ergebnisse zeigen sich ein Jahr nach der Methodenänderung **weitgehend stabil**.
- Im Bereich **Reporting** beobachten wir eine **Stagnierung** der Ergebnisse
- Im Bereich **Investor Relations** beobachten wir eine andauernde **Professionalisierung**

	Investors' Darling 2014	Investors' Darling 2015	Investors' Darling 2016	Investors' Darling 2017	Investors' Darling 2018	Investors' Darling 2019
<b>Reporting</b>	51%	52%	54%	55%	58%	56%
<b>Investor Relations</b>	46%	47%	49%	50%	52%	55%
<b>Capital Markets</b>	41%	59%	58%	63%	62%	60%
<b>RIC</b>	<b>47%</b>	<b>52%</b>	<b>54%</b>	<b>56%</b>	<b>58%</b>	<b>57%</b>

# Ergebnisse im Überblick | Ergebnisentwicklung

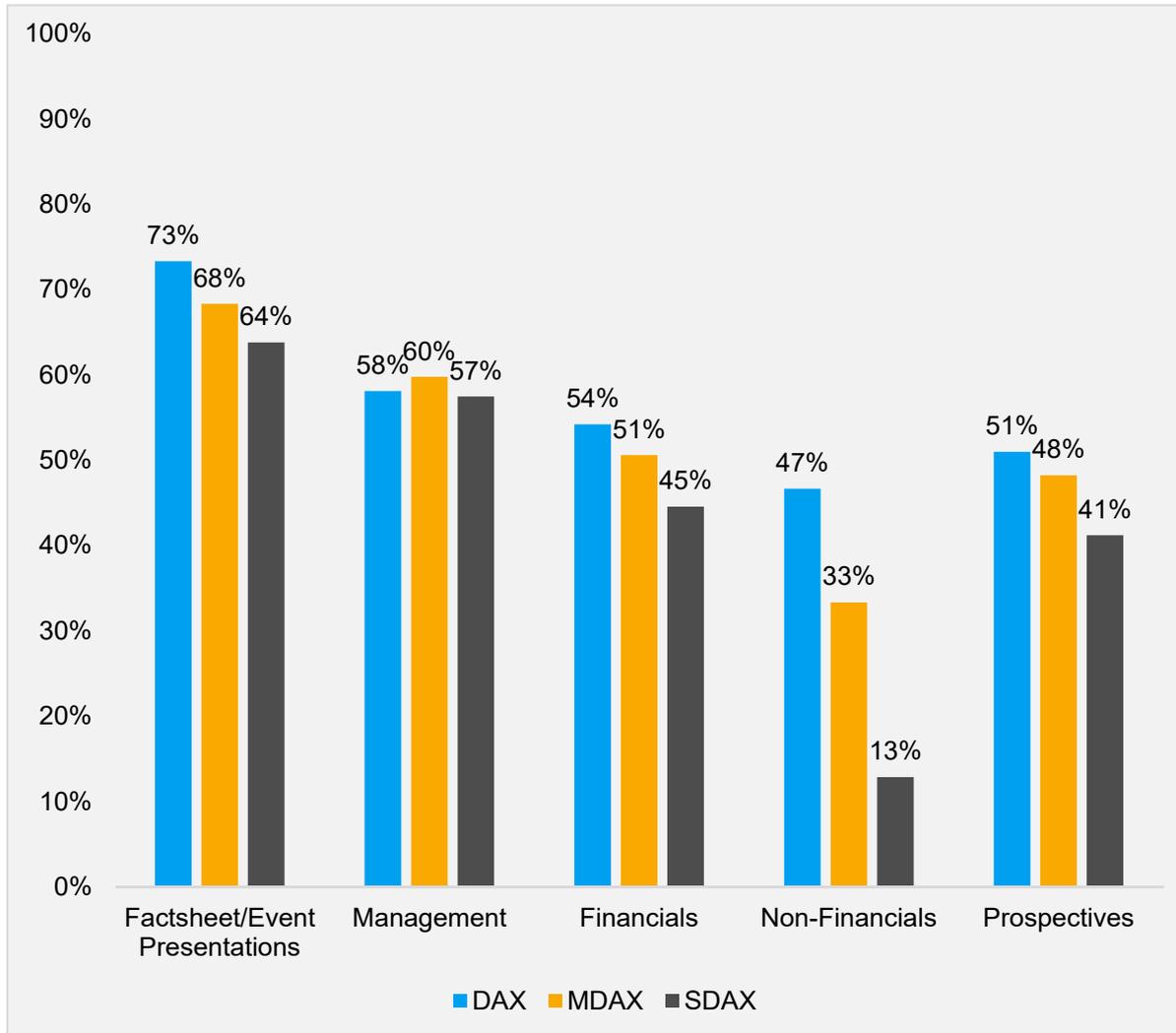
Trotz der methodologischen Anpassung ab 2018 sind die Ergebnisse der Folgejahre äußerst stabil

	ID 2014	ID 2015	ID 2016	ID 2017	ID 2018	ID 2019
<b>Reporting</b>	<b>51%</b>	<b>52%</b>	<b>54%</b>	<b>55%</b>	<b>58%</b>	<b>56%</b>
(r.1) Annual Reporting	51%	52%	54%	54%	59%	56%
(r.2) Interim Reporting	53%	55%	56%	57%	55%	58%
<b>Investor Relations</b>	<b>46%</b>	<b>47%</b>	<b>49%</b>	<b>50%</b>	<b>52%</b>	<b>55%</b>
(i.1) IR Presentations	40%	41%	42%	43%	50%	53%
(i.2) Digital Communication	56%	59%	62%	64%	54%	57%
<b>Capital Markets</b>	<b>41%</b>	<b>59%</b>	<b>58%</b>	<b>63%</b>	<b>62%</b>	<b>60%</b>
(c.1) Performance	31%	44%	44%	46%	46%	45%
(c.2) Perception Study	34%	73%	72%	71%	71%	67%
<b>RIC</b>	<b>47%</b>	<b>52%</b>	<b>54%</b>	<b>56%</b>	<b>58%</b>	<b>57%</b>

## Kommentar

- 
- 1 Im Reporting kam es zu einer **Verbesserung** der Ergebnisse in der **unterjährigen Berichterstattung**. Die **jährliche Berichterstattung stagniert**.
  - 2 Im Bereich **Investor Relations** haben sich die Ergebnisse noch einmal verbessert. Hier erleben wir eine zunehmende Professionalisierung der IR-Arbeit, sowohl in den IR-Präsentationen als auch in der digitalen Kommunikation.

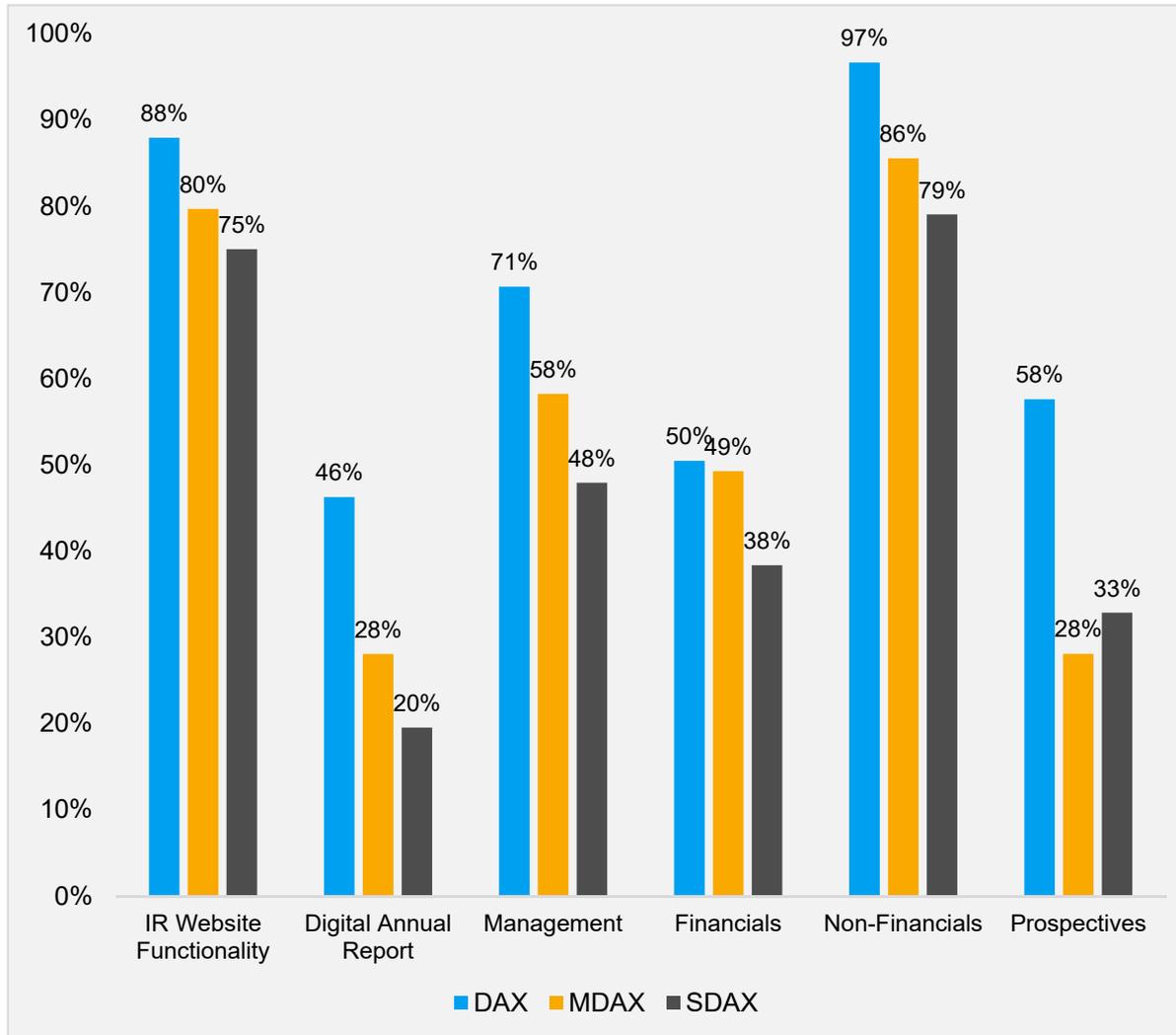
# Ergebnisse im Überblick | IR Presentations



## Kommentar

- Im Bereich der IR Präsentationen besteht in vieler Hinsicht weiterhin Nachholbedarf.
- Factsheets und Event-Präsentationen sind inzwischen in allen Indizes weit verbreitet.
- Nur wenige Unternehmen sprechen in ihren Investorenpräsentationen über ihre nicht-finanziellen Leistungen und verpassen damit die Chance, ihre langfristige Wertschöpfung darzustellen.

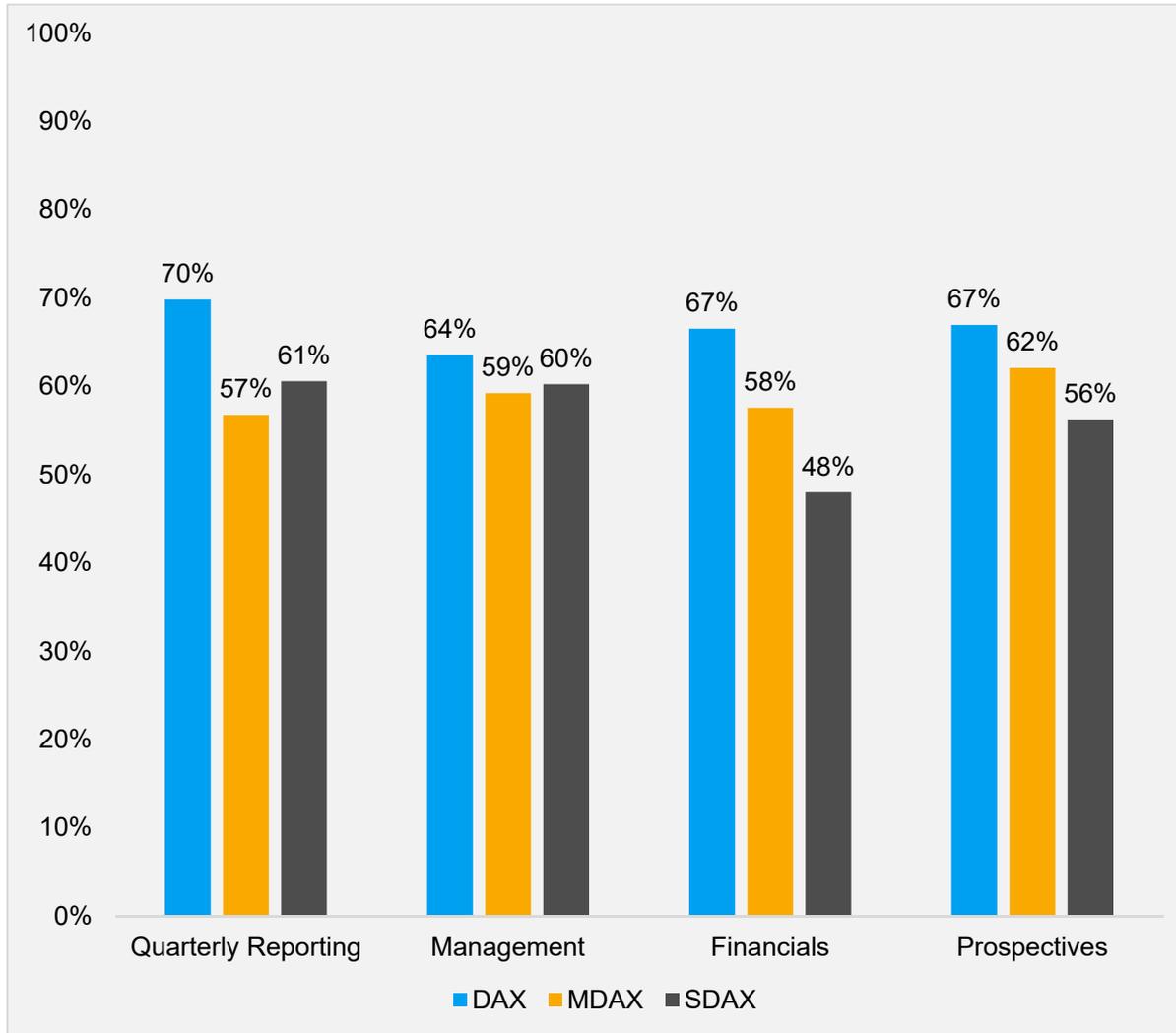
# Ergebnisse im Überblick | Digital Communication



## Kommentar

- Im Bereich Digitale Kommunikation ist die Ergebnislage heterogen.
- Im Durchschnitt erscheint die Funktionalität der IR-Websites über alle Indizes hinweg gut.
- Dagegen besteht für alle Indizes weiter Nachholbedarf im Bereich Digitale Berichterstattung.
- In der prospektiven Berichterstattung bleiben die übrigen Indizes deutlich hinter dem DAX zurück.

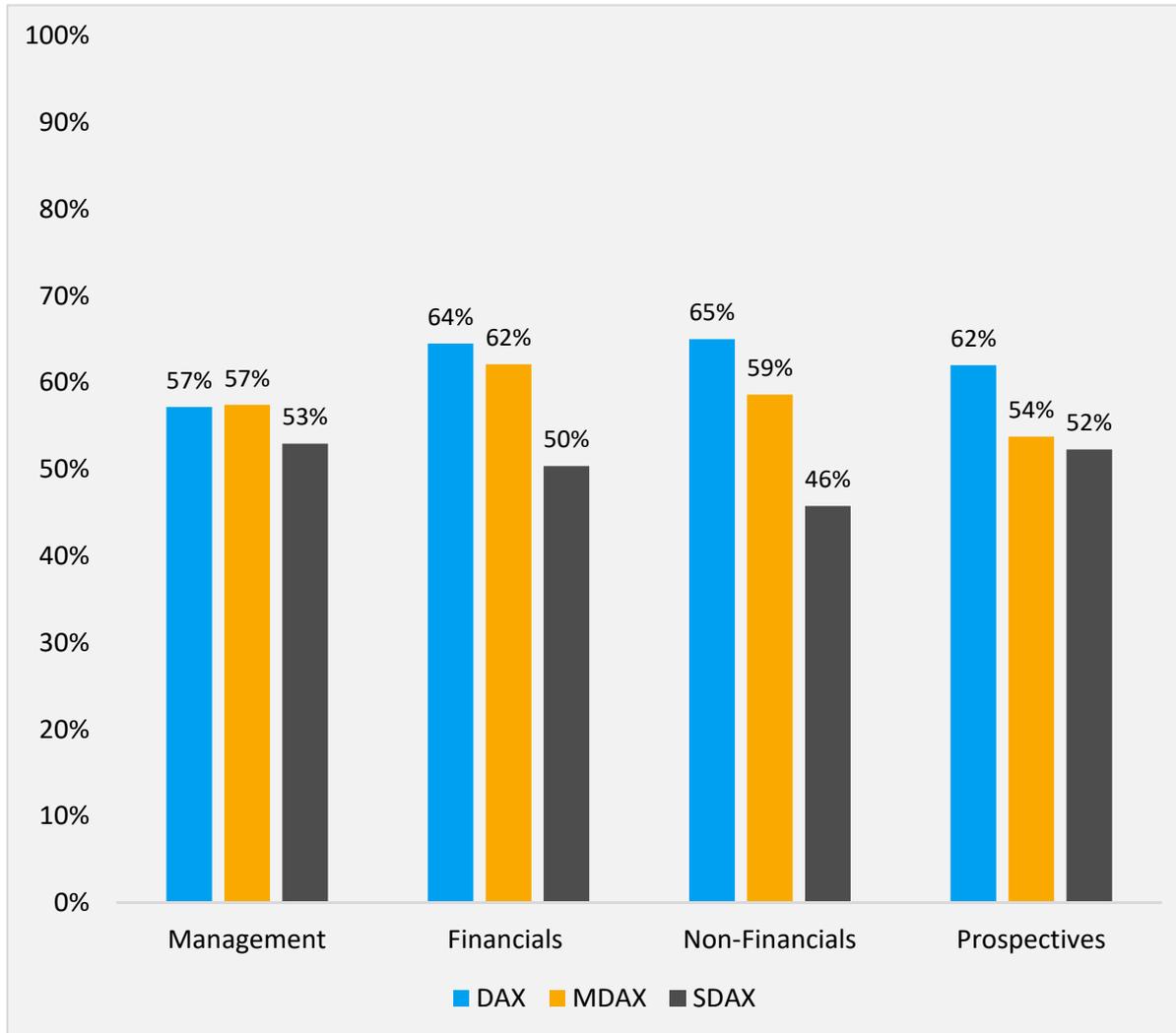
# Ergebnisse im Überblick | Interim Reporting



## Kommentar

- In allen Kategorien der unterjährigen Berichterstattung ist der DAX führend.
- Insbesondere in der Quartalsberichterstattung und dem Bereich Financials hebt er sich deutlich von den anderen Indizes ab.
- In den Bereichen Management und Prospectives können die übrigen Indizes den Abstand reduzieren.

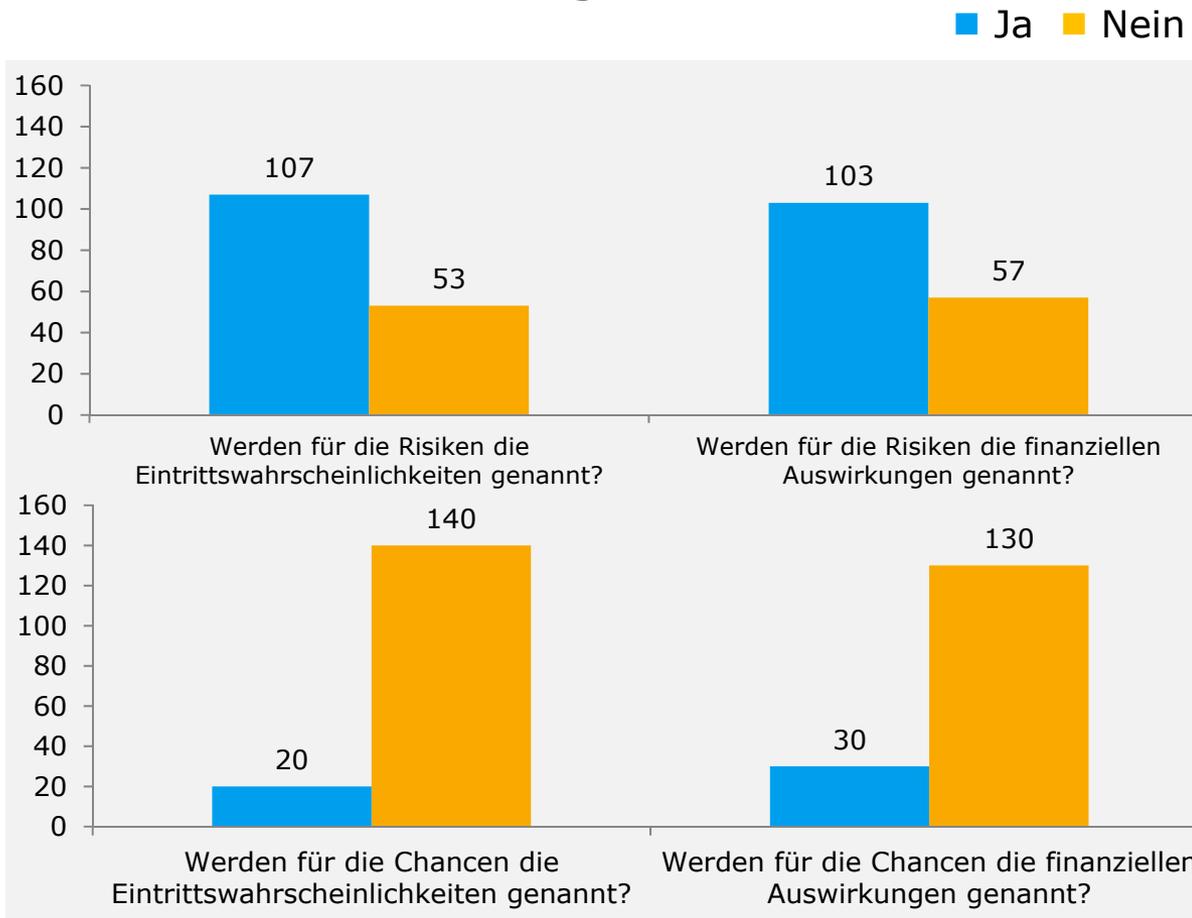
# Ergebnisse im Überblick | Annual Reporting



## Kommentar

- In der jährlichen Geschäftsberichterstattung erzielen die Unternehmen im Durchschnitt in allen vier Bereichen befriedigende Ergebnisse.
- In der Kategorie Management liegen alle Indizes nahe beieinander.
- Deutliche Unterschiede zeigen sich in der nicht-finanziellen und prospektiven Berichterstattung. Hier setzt sich der DAX klar von den anderen Indizes ab.

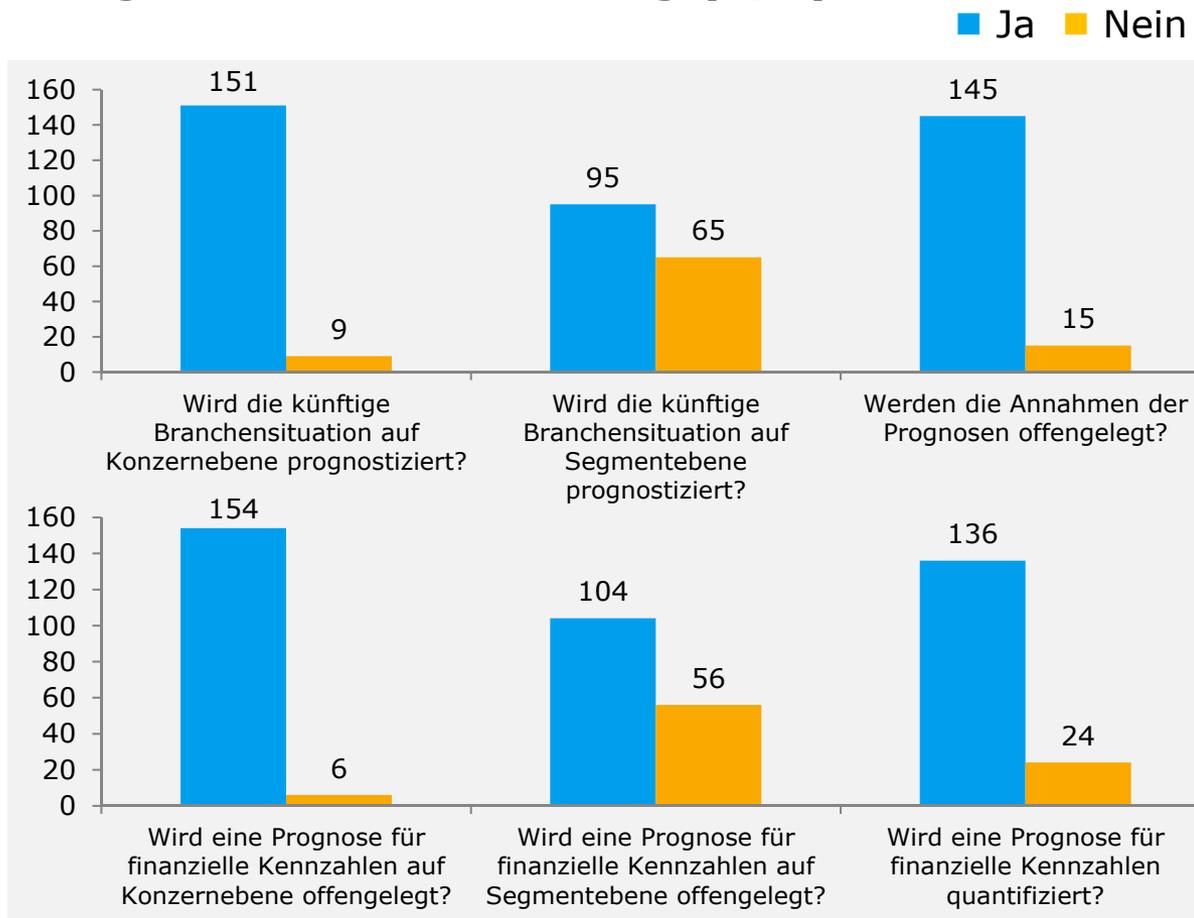
## Risikoberichterstattung



### Kommentar

- In der Risikoberichterstattung berichtet eine Mehrheit der Unternehmen über Eintrittswahrscheinlichkeiten und finanzielle Auswirkungen von Risiken.
- Knapp über 30% tätigen keine derartigen Einschätzungen über ihre Risikosituation.
- Nur wenige Unternehmen berichten in dem selben Detailgrad auch über ihre Chancen.

## Prognoseberichterstattung (1/2)

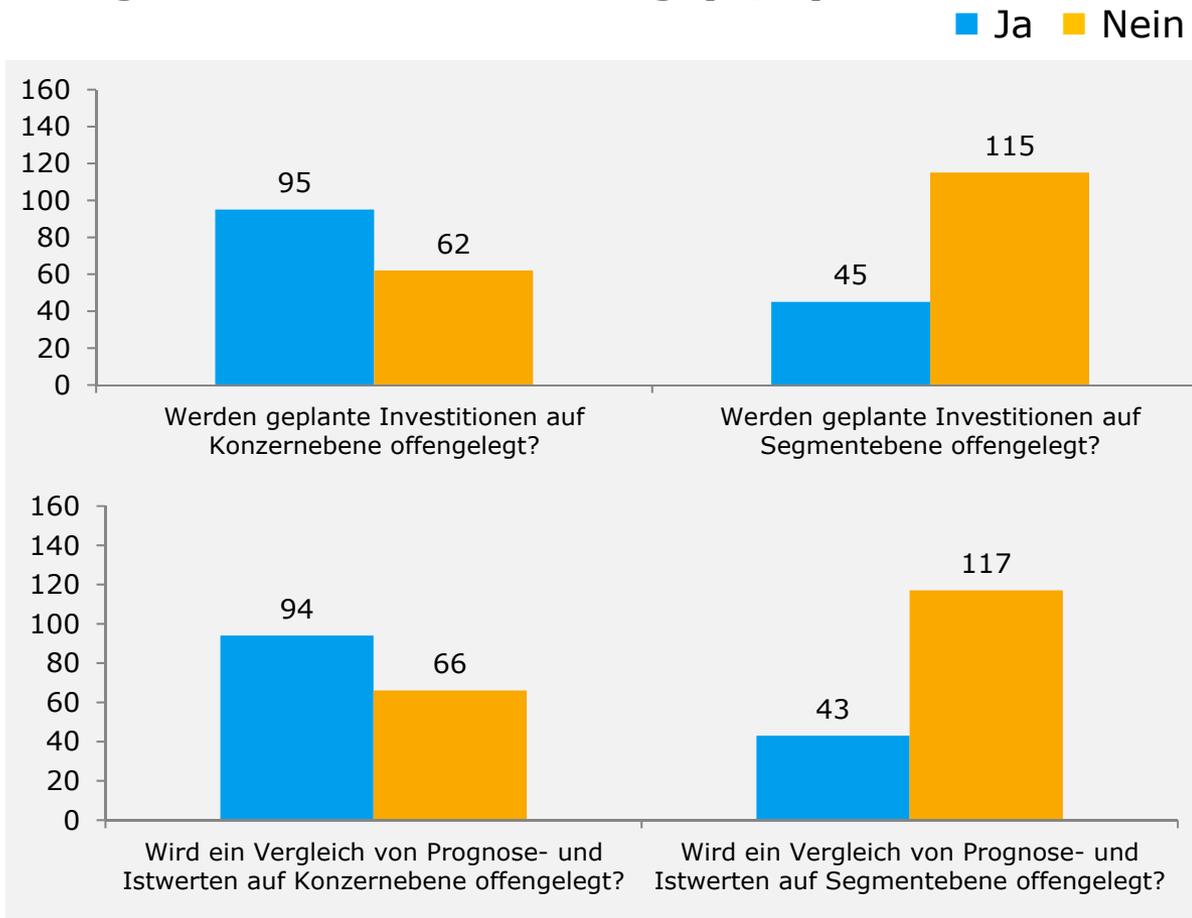


**Kommentar**

In der Prognoseberichterstattung tätigt eine Mehrzahl der Unternehmen ausführliche Angaben zur Branchensituation, getroffenen Annahmen und der Entwicklung finanzieller Kennzahlen.

Indes zeigt sich, dass Aussagen oft nur auf Konzernebene getroffen werden. Jeweils über 30% der Unternehmen machen keine Angaben zur Branchen- und Kennzahlenentwicklung auf Segmentebene.

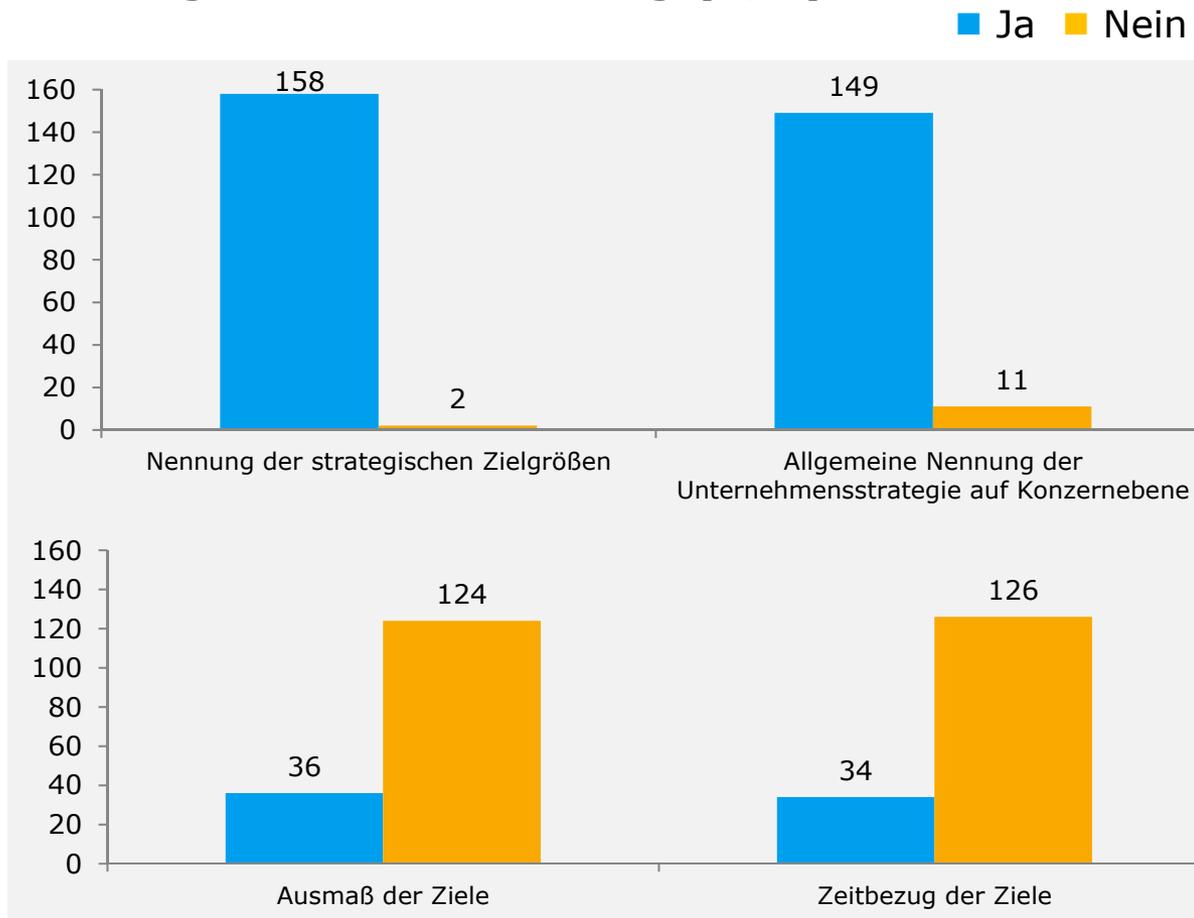
## Prognoseberichterstattung (2/2)



**Kommentar**

- Vergleichsweise wenige Unternehmen berichten über geplante Investitionen.
- Insbesondere über Investitionen auf Segmentebene berichtet nur eine Minderheit.
- Ausbaufähig bleiben darüber hinaus Vergleiche von vergangenen Prognosewerten mit aktuellen Istwerten.
- Auch in diesem Zusammenhang fehlen insbesondere Segmentinformationen.

## Strategieberichterstattung (1/2)

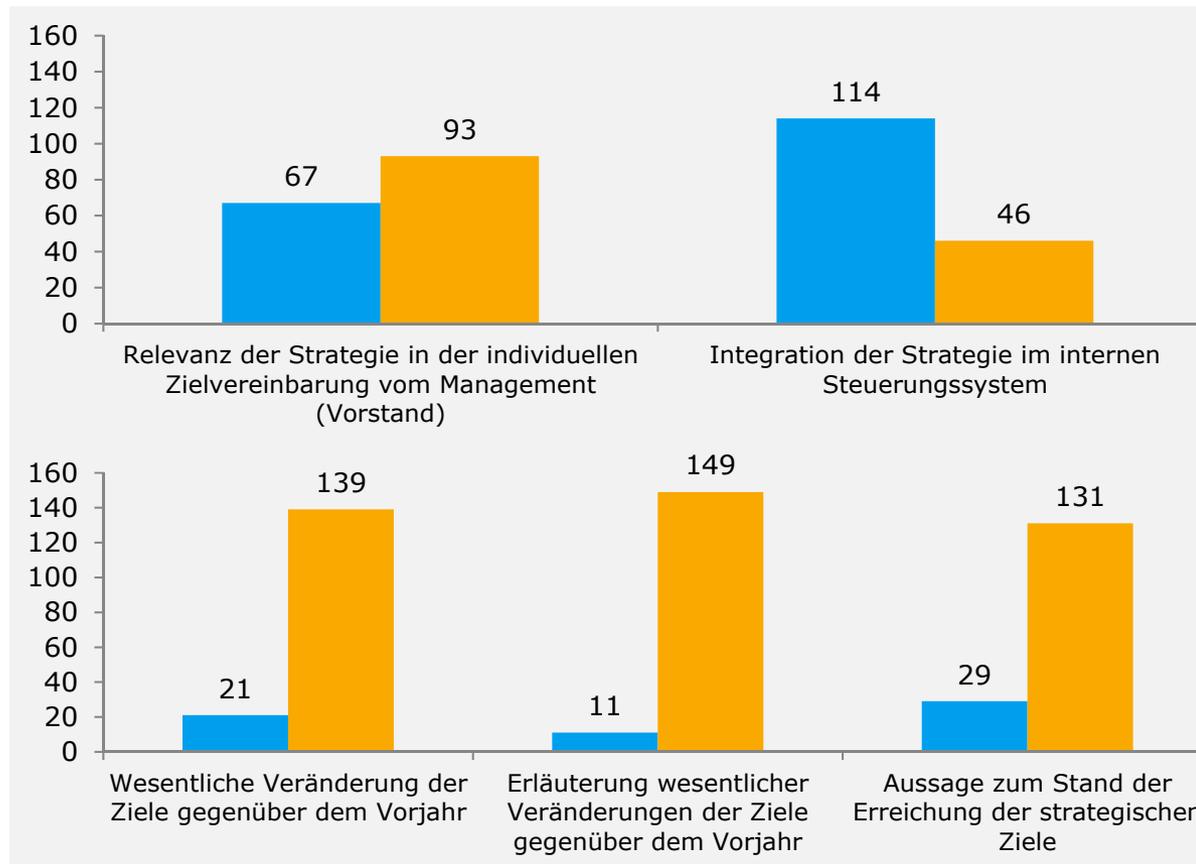


### Kommentar

- Eine Mehrheit der Unternehmen nennt seine jeweilige Konzernstrategie und nennt strategische Zielgrößen in Verbindung mit dieser.
- Nur eine Minderheit formuliert das klare Ausmaß der Ziele (Meilensteine, quantifizierbare Benchmarks, etc.) sowie deren Zeithorizont.

## Strategieberichterstattung (2/2)

■ Ja ■ Nein



### Kommentar

Nur etwa 40% der Unternehmen geben an, inwiefern die Unternehmensstrategie im Rahmen der Managementvergütung berücksichtigt wird.

Nur eine Minderheit äußert sich zur Kontrolle eigener strategischer Ziele, z.B.

- zur Veränderungen der Strategie gegenüber dem Vorjahr oder
- zum Stand der Zielerreichung.

# Agenda

---

(1) Kommunikation im Wandel

---

(2) RIC Modell und Bewertungskriterien

---

(3) Ergebnisse im Überblick

---

**(4) Stellhebel und Best Practices**

---

(5) Kontakt und Anhang

---

# Stellhebel und Best Practices

---

## Stellhebel

1

**Sprechen Sie über Ihre Chancen!** Machen Sie mögliche positive Entwicklungen ihres Unternehmens mit Angaben zu Eintrittswahrscheinlichkeiten und finanziellen Auswirkungen ihrer Chancen greifbar.

2

**Gehen Sie ins Detail!** Prognostizieren Sie, wie sich die Branchensituation und die finanziellen Kennzahlen ihrer Berichtssegmente entwickeln werden. Machen Sie Angaben zu Investitionen auf Segmentebene.

3

**Seien Sie transparent!** Vergleichen Sie in ihrem Bericht Vorjahres-Prognosen mit erreichten Istwerten. Thematisieren Sie auch nicht erreichte Ziele und Benchmarks.

# Stellhebel und Best Practices

## Chancen- und Risikobericht

### Mögliche kurzfristige Ergebnisauswirkungen (EBIT) wichtiger Chancen- und Risikofaktoren nach getroffenen Maßnahmen<sup>1</sup>

Mögliche Abweichungen bezogen auf:	Ausblick - 2019 +	
<b>Umfeld und Branche</b>		
Marktwachstum	■ ■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■
Margen	□ ■ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■
Wettbewerb	□ □ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■
Regulierung/Politik	□ □ □ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■
<b>Unternehmensspezifische Chancen und Risiken</b>		
Einkauf/Lieferkette	□ □ □ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■
Investitionen/Produktion	□ □ □ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■
Personal	□ □ □ □ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■
Akquisitionen/Devestitionen/Kooperationen	□ □ □ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■
Informationstechnologie	□ □ □ □ ■ ■	□ □ □ □ ■ ■
Recht	□ □ □ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■
<b>Finanzen</b>		
Wechselkursvolatilität	□ □ ■ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■
Sonstige finanzwirtschaftliche Chancen und Risiken	□ □ □ ■ ■ ■	■ ■ ■ ■ ■ ■

□ □ □ □ ■ < 100 Millionen €  
 □ □ □ ■ ■ ■ ≥ 100 Millionen € < 500 Millionen €  
 □ □ ■ ■ ■ ■ ≥ 500 Millionen € < 1.000 Millionen €  
 □ ■ ■ ■ ■ ■ ≥ 1.000 Millionen € < 1.500 Millionen €  
 ■ ■ ■ ■ ■ ■ ≥ 1.500 Millionen € ≤ 2.000 Millionen €

<sup>1</sup> Bezogen auf das 95%-Konfidenzintervall je Risikofaktor auf Basis der Planwerte. Eine Addition ist nicht zulässig.

### Prognosebericht

#### Chancen- und Risikobericht

Um identifizierte Chancen und Risiken wirksam messen und steuern zu können, quantifizieren wir diese soweit sinnvoll nach den Dimensionen Eintrittswahrscheinlichkeit und wirtschaftliche Auswirkung im Falle eines Eintretens. Chancen und Risiken aggregieren wir soweit möglich mit Hilfe von statistischen Methoden zu Risikofaktoren. Auf diese Weise gelangen wir zu einer Gesamtschau von Chancen und Risiken auf Portfolioebene. Dies ermöglicht uns, effektive Maßnahmen zur Risikosteuerung zu ergreifen.

Unserer Einschätzung nach bestehen weiterhin keine wesentlichen Einzelrisiken, die den Fortbestand der BASF-Gruppe gefährden. Dasselbe gilt für die Gesamtbetrachtung aller Risiken, auch im Fall einer erneuten globalen Wirtschaftskrise.

Letztlich verbleiben jedoch bei allen unternehmerischen Aktivitäten Restrisiken, die auch durch ein umfassendes Risikomanagement nicht auszuschließen sind.

Quelle: BASF SE (Hrsg.), Geschäftsbericht 2018, S. 123

### Relative Stärken

Eine tabellarische Darlegung der Risiken mit entsprechender Eintrittswahrscheinlichkeit und den finanziellen Auswirkungen dient der besseren Einschätzung der Chancen- und Risikosituation des Unternehmens.

Die BASF SE zeigt mögliche Auswirkungen auf das Ergebnis von verschiedenen Chancen- und Risikofaktoren.

**BASF**  
We create chemistry

# Stellhebel und Best Practices

## Prognosebericht

### Prognose der Vermögens- und Finanzlage

#### Geplante Investitionen

Die Investitionstätigkeit im Prognosezeitraum konzentriert sich hauptsächlich auf weitere Digitalisierung des Außenwerbebereichs sowie den Neuaufbau und Austausch von Out-of-Home-Werbeträgern, vornehmlich aufgrund der Verlängerung oder Neuakquisition von Werbenutzungsrechten im öffentlichen Raum. Im Segment Digital OOH & Content konzentrieren sich die Investitionen auf die Erneuerung und Ausweitung des Public Video Inventars und der IT-Infrastruktur sowie die Erstellung eigener immaterieller Vermögenswerte, wie insbesondere Software- und Datenmanagement-Plattformen. Im Segment Direct Media bilden die Integration und Optimierung der neu erworbenen Geschäftseinheiten den Schwerpunkt der Investitionen.

Für die Ströer Gruppe erwartet der Vorstand auch für das Geschäftsjahr 2019 – ohne Berücksichtigung von M&A-Aktivitäten – Investitionsauszahlungen von rund 115 Millionen Euro. Ein erheblicher Teil der Investitionen ist nicht mit verbindlichen Investitionszusagen hinterlegt, sodass die Investitionssumme insbesondere im Hinblick auf die jeweilige Markt- und Unternehmenslage bei Bedarf deutlich nach unten angepasst werden kann.

Im Hinblick auf Investitionen für Unternehmenserwerbe (M&A) kann prozessbedingt keine Prognose getroffen werden. Unter dem Gesichtspunkt der nachhaltigen Wertsteigerung für das Unternehmen werden laufend geeignete Akquisitionsmöglichkeiten geprüft.

Quelle: Ströer SE (Hrsg.), Geschäftsbericht 2018, S. 61.

#### Relative Stärken

- Um die Ausrichtung und Zukunftsfähigkeit des Konzerns besser einschätzen zu können, sind Prognosen über Investitionen des Unternehmens relevant.
- Die Ströer SE legt die geplanten Investitionen für den Konzern und die Segmente offen.

# Stellhebel und Best Practices

## Prognosebericht

### Abweichungsanalyse

#### ZIELERREICHUNG DES KONZERNS 2018

	Ziele 2018, publiziert Februar 2018	Zielanpassung/ Konkretisierung, publiziert Mai 2018	Zielanpassung/ Konkretisierung, publiziert Juli 2018	Zielanpassung/ Konkretisierung, publiziert Oktober 2018	Erreicht 2018
<b>Konzern</b>					
Umsatz (Wachstum, währungsbereinigt)	5–8 % <sup>3</sup>			bestätigt (unteres Ende)	6 % <sup>3</sup>
Konzernergebnis <sup>1</sup> (Wachstum, währungsbereinigt)	6–9 % <sup>2</sup>			bestätigt (unteres Ende)	7 % <sup>2</sup>
Konzernergebnis <sup>1</sup> (Wachstum, währungs- bereinigt), exklusive Biosimilars	~10–13 % <sup>2</sup>			bestätigt (unteres Ende)	11 % <sup>2</sup>
<b>Fresenius Medical Care</b>					
Umsatz auf vergleichbarer Basis (Wachstum, währungsbereinigt)	~8 %	5–7 %		2–3 %	4 %
Jahresergebnis auf vergleichbarer Basis <sup>4</sup> (Wachstum, währungsbereinigt)	13–15 %			11–12 %	14 %
Jahresergebnis bereinigt <sup>4</sup> (Wachstum, währungsbereinigt)		7–9 %		2–3 %	4 %
<b>Fresenius Kabi</b>					
Umsatz (Wachstum, organisch)	4–7 %			bestätigt (oberes Ende)	7 %
EBIT <sup>7</sup> (Wachstum, währungsbereinigt)	-6–-3 %		-2–1 %	1–3 %	2 %
EBIT <sup>7</sup> (Wachstum, währungsbereinigt), exklusive Biosimilars	~2–5 %		~6–9 %	~9–11 %	10 %
<b>Fresenius Helios</b>					
Umsatz <sup>5</sup> (Wachstum, organisch)	3–6 %			bestätigt (unteres Ende)	3 %
EBIT (Wachstum)	7–10 %		5–8 % <sup>6</sup>	0–2 % <sup>6</sup>	0 % <sup>6</sup>
<b>Fresenius Vamed</b>					
Umsatz (Wachstum, organisch)	5–10 %			bestätigt	16 %
EBIT (Wachstum)	5–10 %		32–37 % <sup>6</sup>	bestätigt	45 % <sup>6</sup>

Quelle: Fresenius SE (Hrsg.), Geschäftsbericht 2018, S. 53

#### Relative Stärken

Der Vergleich von prognostizierten und tatsächlichen Ergebnissen gibt einen Überblick über die Zielerreichung des Unternehmens und gibt Auskunft über die Güte der Prognosegenauigkeit.

Die Fresenius SE nimmt den Vergleich auf Konzern- und Segmentebene vor.

 **FRESENIUS**

# Stellhebel und Best Practices

## Strategieberichterstattung

### Offenlegung strategischer Zielgrößen & Aussage zum Stand der Erreichung strategischer Ziele

A 1.2.1/1

#### Konzernfinanzziele

Ziel	Zielerreichung 2018	Neues Ziel 2019
<b>Wachstum und Profitabilität</b>		
Konzernumsatz (wpb. Veränderung); angepasste Prognose September 2018: mehr als 39 Mrd. €	Anstieg um 4,5 % auf 39,6 Mrd. €	Anstieg um etwa 4 % auf etwa 46 Mrd. €
EBITDA vor Sondereinflüssen; angepasste Prognose September 2018: Anstieg im unteren bis mittleren einstelligen Prozentbereich	Anstieg um 2,8 %	Wb. Anstieg auf etwa 12,2 Mrd € und Marge von etwa 27 %
Bereinigtes Ergebnis Je Aktie; angepasste Prognose Oktober 2018: 5,70 €–5,90 €	5,94 €	Wb. Anstieg auf etwa 6,80 €

wpb. = währungs- und portfollobereinigt; wb. = währungsbereinigt

#### Relative Stärken

- Strategische Ziele des Unternehmens werden klar definiert und in einem eigenständigen Kapitel erläutert.
- Die Zielerreichung wird quantitativ dargestellt.
- Das Ausmaß der strategischen Ziele wird übersichtlich in Tabellenform abgebildet.

Quelle: Bayer AG (Hrsg.), Geschäftsbericht 2018, S. 31



# Agenda

---

(1) Kommunikation im Wandel

---

(2) RIC Modell und Bewertungskriterien

---

(3) Ergebnisse im Überblick

---

(4) Stellhebel und Best Practices

---

**(5) Kontakt und Anhang**

---

## Projektleitung



### **Professor Dr. Henning Zülch**

Lehrstuhlinhaber | Chair of Accounting and Auditing

HHL Leipzig Graduate School of Management

Jahnallee 59 | D - 04109 Leipzig

Phone +49 (0) 341-9851 701

Fax +49 (0) 341-9851 702

henning.zuelch@hhl.de

www.hhl.de

Weiterführende Informationen zu Investors' Darling

**[www.kapitalmarkt-forschung.de](http://www.kapitalmarkt-forschung.de)**

# Kontakt

---

## Verantwortliche Workstreams



### Financial Reporting and Investor Relations

Carl W. Weuster

HHL – Chair of Accounting and Auditing

✉ [carl.weuster@hhl.de](mailto:carl.weuster@hhl.de)



### Capital Markets

Sébastien Jost

HHL – Chair of Accounting and Auditing

✉ [s.jost@hhl.de](mailto:s.jost@hhl.de)



### Sustainability Reporting

Saskia Erben

HHL – Chair of Accounting and Auditing

✉ [s.erben@hhl.de](mailto:s.erben@hhl.de)



### Strategy Reporting

Sophie Winter

HHL – Chair of Accounting and Auditing

✉ [sophie.winter@hhl.de](mailto:sophie.winter@hhl.de)

---

# *Schrifttum*



# INVESTORS' DARLING 2019

## Schrifttum

---

- ABREU / MENDES**, Information, overconfidence and trading: Do the sources of information matter; *Journal of Economic Psychology* (2012), 868–881.
- ARNSWALD**, Investment behaviour of german equity fund managers-an exploratory analysis of survey data; *Discussion Paper* (2001).
- ASQUITH / MIKHAIL / AU**, Information content of equity analyst reports; *Journal of Financial Economics* 75 (2005), 245–282.
- BAETGE / MAY / OBERDÖRSTER**, Der Geschäftsbericht – alles andere als die Visitenkarte des Unternehmens. in: Everling et al (Hrsg.), *Transparenzranking*, Wiesbaden 2012.
- BALL / JAYARAMAN / SHIVAKUMAR**, Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the confirmation hypothesis; *Journal of Accounting and Economics* 53 (2012), 136–166.
- BARKER / HENDRY / ROBERTS / SANDERSON**, Can company-fund manager meetings convey informational benefits: Exploring the rationalisation of equity investment decision making by UK fund managers; *Accounting, Organizations and Society* 37 (2012), 207–222.
- BARKER / IMAM**, Analysts' perceptions of 'earnings quality'; *Accounting and Business Research*, 38 (4) (2008), 313-329.
- BARRANTES / ZÜLCH**, Digitaler Geschäftsbericht als „Hidden Champion“ – Vom Pull- zum Push-Reporting, In: *KoR: Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 19 (2019) 3, 156-157
- BASSEN / BASSE MAMA / RAMAJ**, Investor relations: A comprehensive overview; *Management Review Quarterly* 60 (2010), 49–79.

# INVESTORS' DARLING 2019

## Schrifttum

---

- BASSEN / KÖHLER / STREUER**, Typologie und Rollenprofile von Investor Relations Officers (IROs): Eine empirische Untersuchung über Anspruch und Wirklichkeit des Rollenverständnisses von IROs; *Corporate Finance* (2016), 125 -132.
- BEYER / COHEN / LYS / WALTHER**, The financial reporting environment: Review of the recent literature; *Journal of Accounting and Economics* 50 (2010), 296-343.
- BLANCO / GARCIA LARA / TRIBO**, Segment Disclosure and Cost of Capital, *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(3-4) (2015), 367-411.
- BROWN / CALL / CLEMENT / SHARP**, Inside the "Black Box" of sell-side financial analysts; *Journal of Accounting Research* 53 (1) (2015), 1-47.
- BUSHEE / JUNG / MILLER**, Conference presentations and the disclosure milieu; *Journal of Accounting Research* 49 (5) (2011), 1163-1192.
- COHEN / HOLDER-WEBB / NATH / WOOD**, Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures; *Behavioral Research in Accounting* 23 (1) (2011), 109-129.
- CONG / DU / FENG**, Does web syndication technology facilitate investor decision making?; *Journal of Emerging Technologies in Accounting* 5 (2008), 143-159.

# INVESTORS' DARLING 2019

## Schrifttum

---

**DEAVES**, How Are Investment Decisions Made? 2006

**ELLIOTT / HODGE / JACKSON**, The Association between Nonprofessional Investors' Information Choices and Their Portfolio Returns: The Importance of Investing Experience; Contemporary Accounting Research 25 (2) (2008), 473-498.

**FÜLBIER / NIGGEMANN / WELLER**, Verwendung von Rechnungslegungsdaten durch Aktienanalysten: Eine fallstudienartige Auswertung von Analystenberichten zur Automobilindustrie, Finanzbetrieb 10 (2008), 806-813.

**GASSEN / SCHWEDLER**, The Decision Usefulness of Financial Accounting Measurement Concepts: Evidence from an Online Survey of Professional Investors and their Advisors; European Accounting Review 19 (3) (2010), 495-509.

**HIPPEL**, Konzernlagebericht und Kapitalmarkt: Eine empirische Analyse der Berichtspflichten nach HGB und DRS. Düsseldorf 2011.

**HODGE**, Investors' perceptions of earnings quality, auditor independence, and the usefulness of audited financial information; Accounting Horizons (Supplement) 17 (1) (2003), 37-48.

**KÖHLER**, Investor Relations in Deutschland: Institutionalisierung–Professionalisierung–Kapitalmarktentwicklung–Perspektiven, Wiesbaden 2015.

# INVESTORS' DARLING 2019

## Schrifttum

---

- LAWRENCE**, Individual investors and financial disclosure; *Journal of Accounting and Economics* 56 (2013), 130-147.
- LEIBFRIED**, Durchschnittliche Relevanz von Informationsquellen, Studie Universität St. Gallen, in: *Neue Zürcher Zeitung*, 12.09.2013, 30-31.
- LEUZ / WYSOCKI**, The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research 54 (2016), 525-622.
- MAFFETT**, Discussion of financial reporting opacity and informed trading by international institutional investors; *Journal of Accounting and Economics* 54 (2012), 201-220.
- NICHOLAS / STREET / TARCA**, The Impact of Segment Reporting under the IFRS 8 and SFAS 131 Management Approach: A Research Review; *Journal of International Financial Management & Accounting* 24 (2011), 261-312.
- PIWINGER / KIRCHHOF (Hrsg.)**, *Praxishandbuch Investor Relations: Das Standardwerk der Finanzkommunikation*, Wiesbaden 2009.
- PELLENS / SCHMIDT**, Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre 2014, in: *Studien des deutschen Aktieninstitut*, Deutsches Aktieninstitut e.V. (Hrsg.), Frankfurt am Main 2014.
- VERGOOSSEN**, The use and perceived importance of annual reports by investment analysts in the Netherlands. *European Accounting Review*, 2 (1993), 219-244.
- ZÜLCH / BENARY / HOTTMANN**, Welche Informationsquellen sind für die Anlageentscheidung am relevantesten?, *Der Betrieb* 2016, 1509-1515.
- ZÜLCH / GEBHARDT**, Facebook, Twitter & Co. – Soziale Medien als Kommunikationsinstrument mit dem Kapitalmarkt, In: *KoR: Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 19 (2019) 6, 308-309

# INVESTORS' DARLING 2019

## Schrifttum

---

**ZÜLCH / KRETZMANN**, Performance, in: Kirchhoff (Hrsg.), Good Company Ranking, Hamburg 2013, 32-36.

**ZÜLCH / KRETZMANN / HOTTMANN / KRETZSCHMAR**, Die Operationalisierung effektiver Finanzmarktkommunikation, Der Betrieb 2015, 2649-2654.

**ZÜLCH / OTTENSTEIN / WEUSTER**, Finanzkommunikation als Instrument der Creditor Relations. In: KoR: Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 19 (2019) 7-8, 359-360

**ZÜLCH / SALEWSKI**, Anmerkungen zu Langfristeffekten der IFRS-Einführung auf die Disclosure Quality in Deutschland, Der Betrieb 2014, 1092-1094.

**ZÜLCH / WEUSTER**, ESEF – Die vergessene Herausforderung? In: KoR: Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 19 (2019) 5, 257-258

**ZÜLCH / OTTENSTEIN / WEUSTER / HANNEN / ROESKE**, Wie wirkt sich der Ton von CEOs am Kapitalmarkt aus? Eine Studie auf Basis künstlicher Intelligenz, In: KoR: Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 19 (2019) 4, 208-209

**ZÜLCH / WEUSTER**, Online-Berichterstattung in Deutschland – Der Status Quo, In: KoR: Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 19 (2019) 2, 105-106

**ZÜLCH / WINTER**, Strategy matters! – Potenziale der Strategieberichterstattung effektiv nutzen, In: KoR: Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 19 (2019) 1, 48-49



# HHL

LEIPZIG  
GRADUATE SCHOOL  
OF MANAGEMENT

CHAIR  
OF ACCOUNTING  
AND AUDITING



## Investors' Darling 2019

Status quo der Kapitalmarktkommunikation in  
Deutschland und künftige Herausforderungen

Prof. Dr. Henning Zülch  
HHL Leipzig Graduate School of Management

Frankfurt am Main, 17. September 2019