Schwabe, Ley & Greiner

TreasuryLog

Informationen für Treasurer und Finanzverantwortliche, seit 1992 herausgegeben von Schwabe, Ley & Greiner

Risiko-Management

S. 4 **Geschäft mit vielen Facetten**
BayWa r.e.: Sicherungsgeschäfte mit unterschiedlichen Risikoprofilen

S. 9 **Ist die Welt normalverteilt?**
At-Risk-Ansatz und Normalverteilung im Backtesting

S. 18 **Vorsicht bei selektiven Sicherungen**
Das Nebeneinander von funktionaler Berichtswährung und legaler Lokalwährung

S. 22 **Risiko-Manager als „Simulant“**
Über die Vereinbarkeit von Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft

2019

Retouren an Schwabe, Ley & Greiner, Gertrude-Fröhlich-Sandner-Straße 3, 1100 Wien, Erscheinungsort Wien, P. b. b., EUR 7,– / CHF 11,–
Erscheinungsdatum 27. September 2019, 26. Jahrgang, Zulassungsnummer 02Z034304

Alle SLG-Veranstaltungen 2019/2020 im Überblick*

Schwabe, Ley & Greiner

Seminare in Österreich	Oktober	November	Dezember		März	April	Mai	Juni
Cash- und Finanz-Management					31.3.-1.4.			
Cash-Management und Zahlungsverkehr mit SAP						2.		
Die neue Welt des Zahlungsverkehrs		19.-20.						2.-3.
Kreditverträge aus finanzwirtschaftlicher Perspektive								17.
Liquiditätsplanung und -vorsorge					10.-11.			
Neue Technologien im Treasury					12.			
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken I Risikoberechnung	15.-17.							
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken	15.-16.							
SAP S/4HANA – Was Treasurer wissen müssen!		27.				30.		
Treasury Blockchain	10.							
Treasury Kick-off	22.-23.					28.-29.		
Treasury Operations					17.-19.			
Währungs- und Zinsrisiko-Management	29.-31.				24.-26.			
Währungsrisiko-Management	29.-30.				24.-25.			
Zinsrisiko-Management	30.-31.				25.-26.			
Lehrgänge in Österreich	**Oktober**	**November**	**Dezember**		**März**	**April**	**Mai**	**Juni**
53. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management		B: 11.-15.			2.-6.			
54. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management						A: 20.-24.	B: 25.-29.	
Treasury-Zertifizierung	25.				27.			
Seminare in Deutschland	**Oktober**	**November**	**Dezember**		**März**	**April**	**Mai**	**Juni**
Cash- und Finanz-Management		5.-6.						
Die neue Welt des Zahlungsverkehrs								16.-17.
Cash-Pooling					10.			
Kreditverträge aus finanzwirtschaftlicher Perspektive		11.						
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken I Risikoberechnung					31.3.-2.4.			
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken					31.3.-1.4.			
Treasury Kick-off					11.-12.			
Treasury-Management mit SAP S/4HANA						28.		
Treasury Operations		19.-21.						
Währungs- und Zinsrisiko-Management			3.-5.					23.-25.
Währungsrisiko-Management			3.-4.					23.-24.
Zinsrisiko-Management			4.-5.					24.-25.
Lehrgänge in Deutschland	**Oktober**	**November**	**Dezember**		**März**	**April**	**Mai**	**Juni**
39. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management					A: 16.-20.		B: 4.-8.	
Treasury-Zertifizierung		8.						
Treasury-Express		25.-29.						15.-19.
Seminare in der Schweiz	**Oktober**	**November**	**Dezember**		**März**	**April**	**Mai**	**Juni**
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken I Risikoberechnung	23.-25.							
Professioneller Umgang mit Finanzrisiken	23.-24.							
Treasury Kick-off	2.-3.							
Symposien und Fachkonferenzen	**Oktober**	**November**	**Dezember**		**März**	**April**	**Mai**	**Juni**
32. Finanzsymposium							13.-15.	

*Änderungen vorbehalten

Mehr Informationen zu unserem Ausbildungsprogramm oder die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie auf unserer Webseite **www.slg.co.at** unter der Rubrik „Ausbildung“ oder senden Sie uns ein Fax an +43-1-5854830-15.

Firma

Straße

Name

PLZ, Ort

Position/Abteilung

Telefon, Fax

E-Mail

Liebe Leserinnen und Leser!

Wir halten uns mit großen Worten gerne zurück, aber als wir Anfang 2019 die neue SLG RiskEngine auf den Markt gebracht haben, schien es uns angebracht, von „einer völlig neuen Dimension des Risiko-Managements“ zu sprechen. Dazu stehen wir nach den ersten Umsetzungserfahrungen mehr denn je. Bei unverändertem Risiko konnten Anzahl oder Volumen der FX-Sicherungen in allen Anwendungsfällen deutlich – bis zu 50 Prozent – reduziert werden, immer einhergehend mit entsprechenden Kosteneinsparungen.

Der Vorgänger, unser Gesamtrisiko-Tool (kurz: GRT), ist seit Jahren bei zahlreichen Unternehmen – vom Mittelstand bis zum DAX-Konzern – erprobt, bewährt und auf Herz und Nieren getestet. Mit der SLG RiskEngine kann – wie auch vorher schon – das Gesamtrisiko für ein Portfolio aus FX-, Zins- und/oder Rohstoffrisikopositionen als Value-at-Risk oder Cashflow-at-Risk mittels Monte-Carlo-Simulation oder Varianz-Kovarianz-Ansatz unter Berücksichtigung von Korrelationseffekten quantifiziert werden. Risikobeiträge einzelner Einheiten oder Positionen können ermittelt und Sicherungsstrategien simuliert werden. So wird die SLG RiskEngine bei vielen Kunden als strategisches Tool im Risiko-Management eingesetzt.

Eine völlig neue Dimension des Risiko-Managements

Als Zusatzmodul ist jetzt eine automatische Optimierungsfunktion verfügbar: Bei gegebenem Risikoappetit kann je nach Kriterium (geringste Kosten, geringste Anzahl von Transaktionen, Minimierung der Linienausnutzung, Minimierung der Auf- bzw. Abschläge) das optimale FX-Sicherungsportfolio auf Knopfdruck ermittelt werden! Keine einheitlichen Sicherungsquoten mehr für alle Währungen, keine „Bauchentscheidungen“, keine kontraproduktiven Transaktionen, keine unnötigen Kosten. Das sieht schon fast aus wie „Artificial Intelligence“, ist es natürlich nicht, ein Quantensprung aber allemal. Wohlgemerkt: Die RiskEngine macht keine spekulativen Strategievorschläge, sondern optimiert innerhalb des gegebenen Risikorahmens. Die Entwicklung dieser Funktion war nicht einfach – kein Wunder, dass ähnliche Optimierungsfunktionen in den marktgängigen TMS heute noch nicht zu finden sind. Da in einem Währungsportfolio viele unterschiedliche Korrelationen auftreten, kann man – analog zur Ertrags-Risiko-Optimierung nach Markowitz – ein Fremdwährungsportfolio mit einem optimalen Kosten-Risiko-Profil berechnen. Selbst wenn man für ein Portfolio von z. B. 16 Währungen die Einschränkung trifft, dass die Sicherungsquoten nur ganzzahlige Prozentwerte sein dürfen, gibt es immer noch 100 Quintillionen (= 100.000.000.000.000.000.000.000.000.000) mögliche Sicherungsstrategien, unter denen die optimale erst zu finden wäre. Dafür wurde Excel nicht konzipiert. Der Matlab-Rechenkern der SLG RiskEngine bietet um ein Vielfaches mehr Leistung, dennoch wäre es unmöglich, alle Sicherungsvarianten auszuprobieren. Für dieses Problem bietet Matlab mathematische Werkzeuge, die es ermöglichen, den Weg zum optimalen Portfolio zu verkürzen. Die SLG RiskEngine verwendet einen genetischen Algorithmus für die Optimierung nach Anzahl der Währungen und eine skalare Optimierung für Volumen, Linienausnutzung und Terminaufschläge. An der Oberfläche erscheint sie dem Benutzer dennoch weiterhin als vertrautes Excel-Tool. Mehr dazu in unserer Präsentation, die Sie gerne anfordern können.

Digitalisierung im wahrsten Sinne des Wortes

Die RiskEngine optimiert, wie es in dieser Qualität und Schnelligkeit kein Mensch vermag. Sie ist damit nicht nur ein Produkt, auf das wir stolz sind, sondern auch ein Musterbeispiel für die sinnvolle Nutzung der Digitalisierungspotenziale, über die wir heute verfügen.
Wir wünschen viel Spaß und inhaltlichen Gewinn mit dieser Ausgabe unseres TreasuryLog!

Inhalt

4 **Geschäft mit vielen Facetten**
Wie der Solarhändler BayWa r.e. seine Sicherungsgeschäfte auf unterschiedliche Risikoprofile abstimmt.

7 **„Auf die Risikohorizonte kommt es an“**
Die Sicherungsstrategie des international tätigen Werkzeugherstellers Festool.

9 **Ist die Welt normalverteilt?**
At-Risk-Ansatz und Normalverteilung: Wie brauchbar ist diese Methode gegenüber anderen Verteilungen?

12 **Sie kann es**
Die SLG RiskEngine und ihre optimierte Sicherungsstrategie auf dem Prüfstand: besser als statische Sicherung?

16 **Gestresst bis zum Limit**
Obwohl die Gesamtrisikobetrachtung etabliert ist, empfiehlt es sich, Schockszenarien für jede Fremdwährungsposition zu simulieren.

18 **Selektive Sicherungen können mehr Probleme machen als lösen**
Das Nebeneinander von funktionaler Berichtswährung und legaler Lokalwährung birgt bei Sicherungsmanövern einige Fallstricke.

20 **Mit SAP-Standardfunktionen transparent verwaltet**
MANN+HUMMMEL verwaltet externe und interne Kontrahenten im SAP Limitmanagement.

22 **Risiko-Manager als „Simulant“**
Über die Vereinbarkeit von Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft.

24 **„Meine Treasury-Köpfe“**
Jochen Schwabe über Michael Schütz, CFO der Prinzhorn Holding.

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber: Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Gertrude-Fröhlich-Sandner-Straße 3, 1100 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: info@slg.co.at, URL: www.slg.co.at **Geschäftsführer:** Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Thomas Dirnberger, Frank Gneiting, Michael Kappeler, Bernhard Kastner, Andrea Kemetmüller, Christoph Kornfeld, Malte Müller, Peter Schmid, Anna Schmidt-Lademann, Jochen Schwabe, Julia Seisenbacher, Roland Weidele, Cornelia Wenny **Produktion und Anzeigenverwaltung:** WEKA Industrie Medien GmbH, Dresdner Straße 45, 1200 Wien, Österreich **Artdirektion:** WEKA Industrie Medien GmbH (Marlene Suchanek) **Layout:** WEKA Industrie Medien GmbH **Lektorat:** Lea Bastien **Druck:** Ferdinand Berger & Söhne GmbH, Wiener Straße 80, 3580 Horn, Österreich **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.

TreasuryLog ist auch online zu lesen auf www.slg.co.at/Publikationen

Solarpark Hughenden in Queensland, Australien: BayWa r.e. hat den 20-MW-Park errichtet und verkauft. © BayWa r.e.

Geschäft mit vielen Facetten

BayWa r.e. kauft und verkauft unter anderem Solarpaneele in Euro, Franken und US-Dollar. Eine klare Sache für die FX-Sicherungsstrategie, möchte man meinen. Doch eine Untersuchung der einzelnen Geschäfte ergab ein differenzierteres Bild.

Die Autoren:

Malte Müller
ist Head of Cash Management bei der BayWa r.e.

Anna Schmidt-Lademann
ist FX- and Interest Rate Risk Manager bei der BayWa r.e.

Schon seit einiger Zeit sind wir dabei, über unsere gesamte Gruppe hinweg ein ganzheitliches FX-Risiko-Management für die einzelnen Sparten – Projekte, Solarhandel, Energiehandel, Services und Solutions – auszurollen. Im vorigen Jahr nahmen wir uns den Bereich Solarhandel vor: Auch hier sollten die geplanten FX-Zahlungsströme für mehrere Monate im Vorhinein abgesichert werden. Der Einkauf von PV-Modulen im Solarhandel basiert allerdings auf einem grundlegend anderen Geschäftsmodell als der PV-Einkauf im Bereich Projektierung von Solarparks, dem wir uns zuvor gewidmet hatten. Deshalb mussten wir uns detailliert mit dem Einkaufs- und Verkaufsverhalten sowie den Liefer- und Zahlungsusancen des Solarhandels auseinandersetzen. Dazu holten wir SLG als Sparringspartner an Bord, um das tatsächliche FX-Risiko in diesen Geschäftsabläufen transparent darzustellen und darauf aufbauend eine geeignete Sicherungsstrategie abzuleiten. Dieses Ziel steuerten wir in vier Schritten an:

1. die typischen Geschäftsabläufe definieren,
2. die Risikohorizonte und Auswirkungen von Wechselkursschwankungen analysieren,
3. das Risikoausmaß errechnen und
4. Sicherungsinstrumente ableiten.

Geschäftsabläufe darstellen

Im Solarhandel spielen sich die Geschäfte mit unterschiedlichen Kunden, in unterschiedlichen Zeiträumen und Währungen ab. Einerseits bestellt unsere Handelssparte bei den Lieferanten, wenn ein Kunde einen Auftrag vergeben hat; andererseits wird auf Lager eingekauft. Dabei können Lieferzeiten oft mehrere Monate betragen, sodass Verkaufsverträge abgeschlossen werden, während sich die Ware noch auf dem Schiff auf dem Weg ins Lager befindet. Wir haben Großkunden wie innovative Supermarktketten oder Betreiber riesiger Solarparks, aber auch Kleinkunden wie Gewerbebetriebe, die auf dem Dach ihrer Produktionshallen Strom erzeugen. Die Solarpaneele kaufen und verkaufen wir in den Währungen Euro, Schweizer Franken und US-Dollar.
Diese Unterschiede in Kundenstruktur, Absatzwegen und Währungen ergeben im Solargeschäft unterschiedliche Geschäftsabläufe mit unterschiedlichen Risikoprofilen, die sich in der Absicherung nicht über einen Kamm scheren lassen. Daher bestimmten wir im ersten Schritt die einzelnen Geschäftsabläufe und deren Umsatzanteile. Vier unterschiedliche Geschäftsabläufe konnten identifiziert werden, deren Umsatzanteile für die spätere Risikoquantifizierung relevant waren.

Risikohorizonte und Auswirkungen von Wechselkursschwankungen kennen

Für diese Geschäftsabläufe mussten erst einmal die Risikohorizonte eruiert werden. Dazu gliederten wir jeden Ablauf auf einer Zeitachse, auf der die potenziell risikobeeinflussenden Zeitpunkte festgehalten sind: von der Bestellung beim Lieferanten bis zur Zahlung des Kunden (s. Abb. 1). Deren Abfolge vari-

iert von Geschäftsablauf zu Geschäftsablauf. Danach diskutierten wir mit Einkauf und Verkauf, welche Preisanpassungsmöglichkeiten und -pflichten bestehen; so konnten wir für jeden Geschäftsablauf den Zeitraum feststellen, in denen die Cashflows tatsächlich dem Wechselkursrisiko ausgesetzt sind. Diese Analyse brachte für uns insbesondere die Erkenntnis, dass es im Falle des Solarhandels nicht sinnvoll ist, Planeinkäufe frühzeitig zu sichern, sondern lediglich tatsächlich getätigte Bestellungen. Die Variabilität der Preise auf der Verkaufsseite sorgt dafür, dass eine zu frühe Sicherung der Einkäufe risikoerhöhend statt risikomindernd wirkt.

Die ermittelten Horizonte „übersetzten" wir für eine spätere Risikorechnung in Tage, indem wir in Rücksprache mit unserer Handelssparte übliche Zahlungsziele und Lieferzeiten heranzogen.

Nachdem die Risikopositionen und die „Zeit im Risiko" bekannt waren, überprüften wir die Auswirkungen von Wechselkursänderungen auf die einzelnen Geschäftsvorfälle und deren Gewinn- und Verlustprofil. Was zunächst einfach erschien, stellte sich als gar nicht triviale Übung heraus. Es ist zwar nicht schwierig festzustellen, ob sich die Auf- bzw. Abwertung einer Währung vorteilhaft oder nachteilig auf die betroffenen Cashflows auswirkt, allerdings nahmen diese Auswirkungen teilweise sprunghafte Formen an (Wechselkursänderungen können erst ab einer gewissen prozentuellen Änderung weitergegeben werden) oder entfalteten sich einseitig (asymmetrischen Risikokategorien, bei denen BayWa r.e. zum Teil vorteilhafte Wechselkurse an den Kunden weiterreichen muss, nachteilige Entwicklungen hingegen nicht weitergeben kann). All dies führten wir zusammen und erhielten eine Übersicht, wie sich Wechselkursschwankungen je Geschäftsablauf auf das Grundgeschäft auswirken.

Risikoquantifizierung als Entscheidungsgrundlage

Auf dieser Basis führte SLG für uns eine Szenarioanalyse durch, um ausgehend von den Risikoprofilen und Risikohorizonten je Geschäftsablauf das Risiko auf Portfolioebene zu quantifizieren. Während es bei der vorangegangenen Analyse sehr hilfreich gewesen war, die Geschäftsabläufe einzeln zu betrachten, nahm das Projektteam nunmehr eine gesamthafte Sichtweise ein. Erst in diesem Schritt kristallisierten sich aufhebende Effekte, insbesondere in den asymmetrischen Risikokategorien, klar heraus. In den vorangegangenen Analysen hatte sich gezeigt, dass asymmetrische Profile vor allem im Lagerverkauf und im Verkauf von Schiffslieferungen auftreten. Zunächst gingen wir hier von einem risikoverstärkenden Effekt der beiden Geschäftsvorfälle aus. In der Portfolioanalyse zeigte sich jedoch, dass die Effekte jeweils in unterschiedlichen Szenarien auftreten. Ein Ausgleich möglicher Verluste fand zwar nicht statt (hierfür würden Optionen benötigt), allerdings verteilten sich die möglichen Verluste auf mehrere Szenarien, sodass die Ergebnisvolatilität aus Portfoliosicht wesentlich geringer war als vermutet (s. Abb. 2).

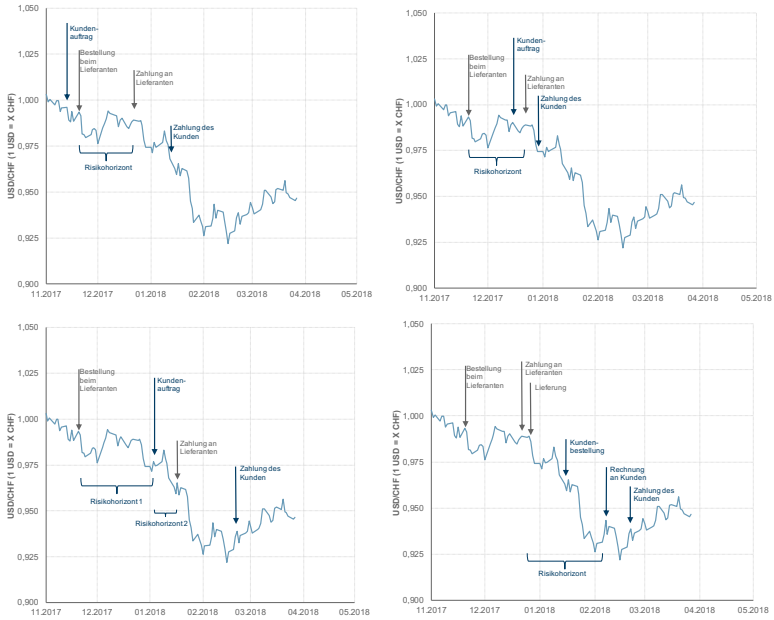


Abb. 1: **Analyse der Risikohorizonte**

Die Analyse der Zeitabläufe zeigte, dass die vier definierten Geschäftsvorfälle unterschiedliche Risikohorizonte aufweisen. Eine zu frühe Sicherung wirkt sich genauso risikoerhöhend aus wie eine zu späte Sicherung.

Absicherungsinstrumente

Passend zu den einzelnen Risikoprofilen schlug uns SLG für jeden Geschäftsablauf Sicherungsinstrumente vor. Neben den üblichen Strategien für symmetrische (Termingeschäfte) und asymmetrische Risiken (Optionen) kamen auch weitere Erkenntnisse zutage: Es zeigte sich beispielsweise, dass bei einem

Komplettanbieter für Lösungen mit erneuerbarer Energie

BayWa r.e. renewable energy ist ein führender globaler Entwickler, Dienstleister, Großhändler und Anbieter von Energielösungen in den Bereichen Photovoltaik, Windenergie, Biogas und Geothermie. Das Unternehmen mit Hauptsitz München ist eine hundertprozentige Tochter des Mischkonzerns BayWa AG. Es verfügt über Standorte in Europa, Nordamerika und im asiatisch-pazifischen Raum. BayWa r.e. bietet End-to-End-Projektlösungen, von der Planung und Beratung, Projektentwicklung und schlüsselfertigen Errichtung bis hin zur laufenden technischen und kaufmännischen Betriebsführung. BayWa r.e. ist zudem ein führender Systemlieferant für Solarkomponenten.

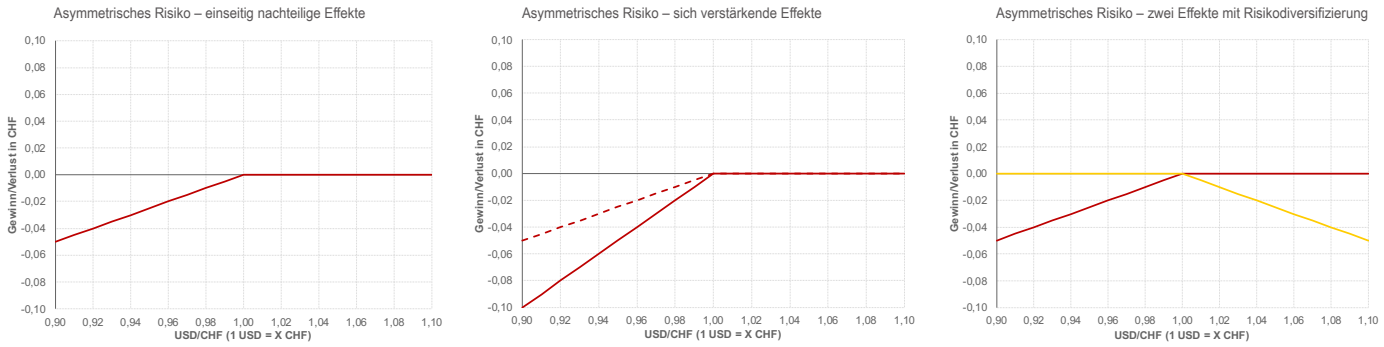


Abb. 2: **Risikoprofile im Schema**

Asymmetrische Risikoprofile können sich unter anderem daraus ergeben, dass vorteilhafte Wechselkurse an den Kunden weitergereicht werden müssen, während nachteilige Entwicklungen nicht weitergereicht werden können. In der Portfoliobetrachtung können sowohl bei Ab- als auch Aufwertung Verluste entstehen.

der Geschäftsabläufe der Risikohorizont aufgrund von Preisanpassungen in asymmetrischer Form zweigeteilt werden musste, sodass eine ungewöhnliche Kombination aus Devisentermingeschäft und Option den perfekten Hedge dargestellt hätte. Auch zu praktischen Fragen hinsichtlich der Durchführung einer solchen Strategie im täglichen Prozess unterstützte uns SLG. Letztendlich zeigte sich jedoch, wie oben beschrieben, dass unser Portfolio einen gewissen natürlichen Ausgleich zwischen den zwei asymmetrischen Profilen beinhaltet. Wir entschieden uns daher, die symmetrischen Risiken abzusichern und das asymmetrische Risiko mit einem Kalkulationspuffer zu unterlegen, den wir nun auf Basis der Erkenntnisse fundiert schätzen konnten. Dies stellte für uns den optimalen Weg zwischen bestmöglicher Absicherung und praktikabler Durchführung dar.

„Auf die Risikohorizonte kommt es an“

Bei einem Exportanteil von 80 Prozent macht der Werkzeughersteller Festool GmbH aus Wendlingen bei Stuttgart, ein Tochterunternehmen der TTS Gruppe, 40 Prozent seiner Umsätze in Fremdwährung. Wie schlägt sich das in der Sicherungsstrategie nieder? TreasuryLog im Interview mit Frank Gneiting, Leiter Treasury der TTS Gruppe.

TreasuryLog: *Festool ist ein internationales Unternehmen, das qualitativ hochwertige Elektrowerkzeuge herstellt. In welchen Ländern vertreiben Sie Ihre Produkte und in welchen Ländern produzieren Sie diese?*
Frank Gneiting: Wir haben in über 30 Ländern Niederlassungen und in vielen weiteren Kooperationen mit Importeuren. Unser Exportanteil liegt bei etwa 80 Prozent, wovon rund die Hälfte in Fremdwährung verkauft wird. Damit sind etwa 40 Prozent unserer Umsätze in Fremdwährung. Die Produktion erfolgt zu gut 80 Prozent in in unseren Werken in Deutschland und zu knapp 20 Prozent in unserem Werk in Tschechien.

TreasuryLog: *Das heißt wohl, dass Sie ein nicht unwesentliches Währungsrisiko haben. Welche Währungen sind die Haupttreiber?*
Gneiting: Die größte Position ist der US-Dollar, gefolgt vom britischen Pfund und Schweizer Franken. Diese Währungen sichern wir auch, und zwar für einen Risikohorizont von bis zu 18 Monaten. Weitere Währungen, die wir im Blick haben, sind chinesischer Renminbi, polnischer Zloty und schwedische Krone. Aktuell haben wir bei diesen Währungen keine Sicherungen im Bestand, sind jedoch bei Bedarf bereit, Sicherungen abzuschließen.

TreasuryLog: *Gibt es Preislisten mit einer gewissen Gültigkeit bzw. wann passen Sie Preise an?*
Gneiting: Ja, es gibt Preislisten. Wir passen die Preise bzw. die Preislisten einmal im Jahr in Euro und Fremdwährung an, mit Ausnahme bei stark volatilen Währungen, wie beispielsweise dem russischen Rubel. Da passen wir nach Bedarf an. Man muss aber eines bedenken: In Ländern, in denen wir nicht selbst vertreten sind, also in sogenannten Exportmärkten gegenüber Fremden, beispielsweise der Türkei, haben wir kein direktes – ich sage bewusst direktes – Kursrisiko, weil wir in Euro fakturieren. Es sind keine großen Volumina, aber solche Märkte gibt es auch.

TreasuryLog: *Sie haben in Ihrem Fremdwährungsportfolio Währungen, die Sie sichern und Währungen, die Sie nicht sichern. Solche Entscheidungen setzen voraus, dass Sie das Risiko kennen. Wie messen Sie das Risiko und welche Daten nehmen Sie dafür?*
Gneiting: Derzeit machen wir es so: Wir nehmen die Planumsätze, die Plankurse (das sind durchschnittliche Terminkurse des Folgejahres) und das Sicherungsvolumen. Mit diesen Daten führen wir in Excel eine Simulationsanalyse durch nach dem Motto „Was wäre, wenn". Dazu nehmen wir beispielsweise eine Kursveränderung von +/- 10 Prozent an. Dann sehen wir, was wir für ein Risiko haben bzw. im Bereich der Sicherung, auf wieviel Chance durch Kursgewinne wir mit einer Sicherung verzichten würden.

TreasuryLog: *Und wie entscheiden Sie, ob Sie eine Währung sichern oder nicht und in welchem Ausmaß?*
Gneiting: Wir nehmen unsere Simulationsanalyse und entscheiden, ob uns das Risiko zu hoch ist. Wenn das der Fall ist, sichern wir eine Währung zum Teil. Wir nützen aber auch einen im Vergleich zum Plan günstigen Kurs. Wenn also der US-Dollar wesentlich besser ist als der Budgetkurs, schließen wir FX-Geschäfte ab, um dieses Kursniveau abzusichern.
TreasuryLog: *Wenn Sie in Ländern wie Russland die Preise nicht nur jährlich, sondern öfter anpassen, wie berücksichtigen Sie das bzw. wie würden Sie das in der Sicherung berücksichtigen?*
Gneiting: Diese Währungen sichern wir nicht, weil wir die Preise ja anpassen können. Wir schauen uns also sehr wohl die Risikohorizonte an. Für zwölf Monate würden wir diese Währungen schon gar nicht sichern, das wäre ja kontraproduktiv. Hier gilt der simple Hausverstand, dass wir unsere Märkte auch im Treasury kennen müssen, da-

Frank Gneiting: „In Märkten, bei denen wir die Preise auf Euro-Basis bei Bedarf anpassen können, sichern wir die Währung nicht.“

Festool-Geräte in der Produktion: Elektrowerkzeuge für Profis – weltweit. © Festool

mit wir nicht falsch und zu langfristig, also über den Risikohorizont hinaus, sichern. Sicherlich muss man bei dieser Vorgehensweise auch beachten, wie die Konkurrenzsituation sich darstellt. Diese beschriebene Vorgehensweise ist natürlich nur sinnvoll, wenn die Mitanbieter den Markt ebenfalls nur als Absatzmarkt nutzen. Wären Mitanbieter auch als Produzent in dem Land aktiv, würde sich die Situation anders darstellen, da ein „Natural Hedge" für die Produzenten darstellbar ist und somit Kursschwankungen ausgeglichen werden – in beide Richtungen.

TreasuryLog: *Sie haben erzählt, wie Sie sichern. Haben Sie gewisse Regeln, die Sie dabei einhalten müssen oder sind Sie komplett frei, was Sie wann und wie sichern?*
Gneiting: Wir haben eine klare Risiko-Management-Richtlinie, in der steht, was zu tun ist. Diese haben wir gemeinsam mit Schwabe, Ley & Greiner erstellt. Sie gibt vor, über welchen Zeithorizont zu sichern ist, welche Geschäfte erlaubt sind oder dass wir nur für Grundgeschäfte Derivate abschließen dürfen. Auch welche Währungen und Volumina, also zu welchen Quoten gesichert werden darf, ist dort geregelt.

TreasuryLog: *Sie haben gesagt, Sie verwenden – anders ausgedrückt – eine Sensitivitätsanalyse in Excel, um das Risiko zu rechnen. Soll es dabei bleiben oder haben Sie vor, die Berechnung künftig mit einem Treasury-Management-System vorzunehmen?*
Gneiting: Wir haben tatsächlich vor, dieselbe Berechnung mit Systemunterstützung durchzuführen. Wir haben vor kurzem SAP TRM auf S/4HANA dafür ausgewählt. Damit ist die Risikoberechnung automatisiert und wir benötigen Excel dafür nicht mehr.

Schwabe, Ley & Greiner

Treasury-Ausbildung

Treasury-Management mit SAP S/4HANA

Wie Sie SAP im Treasury optimal nutzen können.

Übersicht

Termine
28. April 2020 (Mannheim)

Seminarzeiten
10:00 bis 18:00 Uhr

Teilnahmegebühr
EUR 1.500,– zzgl. USt.

Unser Angebot finden Sie unter
www.slg.co.at

Inhalt

Neben der fachlichen Einführung gehen wir auf die jeweiligen Stärken und Schwächen einer Abbildung der Treasury-Management-Funktionen in SAP ein. Darüber hinaus weisen wir auf typische Fallstricke einer Implementierung hin und geben Ihnen Tipps, wie die Einführung Ihres Treasury-Managements in SAP zu einem Erfolg wird.

Alle Seminarinhalte zeigen wir Ihnen live in S/4HANA. Darüber hinaus gehen wir auf die bisherige Abbildung in R/3 (ECC 6.0) und die Unterschiede dazu ein. Da viele Funktionen unter S/4HANA bereits in R/3 zur Verfügung stehen, zeigen wir Ihnen, was Sie bereits heute einführen und später unter S/4HANA weiterverwenden können.

Themenschwerpunkte

- Verwaltung von Finanzgeschäften mit SAP TRM
- Regulierung von Zahlungen von Finanzgeschäften
- Buchung von Cashflows, Bewertungen und Zinsabgrenzungen in SAP FI
- Risiko-Management mit SAP TRM
- Verbindung zu Handelsplattformen (360T, FXall)
- Abbildung komplexer Kreditlinienstrukturen sowie Kontrahentenrisiken mit den SAP Risk Analyzern
- Liquiditäts-Management in SAP (Planung und Ist-Rechnung)
- Treasury-Management-Reporting mit SAP Fiori und SAP Analytics Cloud (SAC)

Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.
Gertrude-Fröhlich-Sandner-Straße 3, 1100 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: info@slg.co.at, www.slg.co.at

Ist die Welt normalverteilt?

Was haben die Herren Gauß, Pareto, Weibull und Gosset aka „Student t“ gemeinsam? Sie beschäftigten sich mit Wahrscheinlichkeiten und Verteilungen. Doch wer passt am besten für die Berechnung des Währungsrisikos? Wir haben für Sie getestet.

Die SLG RiskEngine, wie schon im Editorial dieser Ausgabe beschrieben, berechnet Risiko mittels eines At-Risk-Ansatzes und nimmt dazu an, dass Kursveränderungen normalverteilt sind. Aber ist diese (mathematisch) sehr einfache Verteilung für Währungen wirklich passend? Gibt es nicht Verteilungen, die extreme Kursveränderungen besser abbilden können? Und wenn ja, warum bleibt man bei einer Verteilungsfunktion, die aus dem Jahr 1733 stammt? Man hört oft die Kritik an der Normalverteilung, dass sie keine Fat Tails berücksichtigt. Damit wird das Risiko mit einer Normalverteilung stark unterschätzt, so die Kritik. Wir wollen in diesem Artikel zeigen, welche Alternativen es zur Normalverteilung gäbe und wie die Fat Tails mit Extremwertverteilungen abgebildet werden – oder doch nicht.
Zusätzlich wollen wir testen, wie sich die Risikomessung mittels Normalverteilung im Rückblick bewährt hat.

Welche Verteilung ist die richtige?

Für die Darstellung wird die Verteilung des Euro/brasilianischer Real-Kurses gewählt, da es sich bei EUR/BRL um ein eher illiquides Währungspaar mit erwartungsgemäß höheren Schwankungen handelt. Bei anderen liquideren Währungen, wie EUR/USD oder EUR/GBP, wird die Normalverteilung als eher passend angenommen.
Wir berechnen die Parameter für vier Verteilungen und vergleichen die Dichtefunktion (das ist z. B. die bekannte Glockenkurve bei der Normalverteilung) mit den empirischen Häufigkeiten. Um mehr als einen Wirtschaftszyklus abzubilden, verwenden wir für die empirischen Häufigkeiten eine Historie aus monatlichen Veränderungen seit 2004.
Diese vier Verteilungen sind die Normalverteilung und drei weitere Verteilungen, die v. a. für Extremwerte als geeignet bekannt sind: die Pareto-Verteilung, Student-t-Verteilung und Weibull-Verteilung. Für jede vergleichen wir das 1-Prozent- und das 5-Prozent-Quantil der theoretischen und der empirischen Verteilung. Im Idealfall sind diese Werte ident.

Normalverteilung

Diese Verteilung wird mit zwei Parametern bestimmt, dem Mittelwert und der Standardabweichung (Volatilität). Die Ermittlung der beiden Parameter kann mit einer einfachen Formel berechnet werden.
Wie gut diese Verteilung zu den historischen Werten passt, ist Abb. 1 zu entnehmen. Dabei zeigt sich, dass die empirischen Quantile für 1 Prozent und 5 Prozent jeweils nahe der theoretischen liegen. Die theoretischen Quantile liegen etwas weiter außen als die empirischen, womit das Risiko mit der Normalverteilungsannahme sogar etwas überschätzt wird.

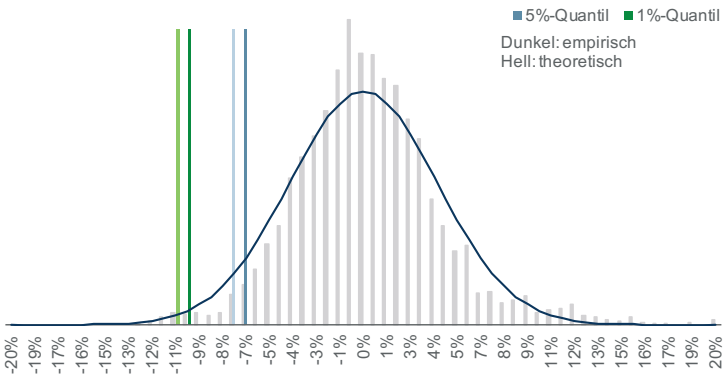


Abb. 1: **Normalverteilung**
Gute Passform zu empirischen Häufigkeiten, ganz extreme Werte nicht passend abgebildet, einfache Parametrisierung durch Mittelwert und Standardabweichung.

Pareto-Verteilung

Diese Verteilung wird mit drei Parametern beschrieben, wobei einer, der sogenannte Threshold, definiert, ab welcher Größe eine Kursveränderung ein Extremwert ist. Dieser Parameter liegt im Ermessen des Anwenders, womit schon der erste Nachteil genannt ist. Die anderen beiden Parameter können aber nicht einfach errechnet werden, sondern müssen mittels numerischer Lösungsverfahren gesucht werden (z. B.: Loglikelyhood-Optimierung).
Das empirische Quantil von 5 Prozent entspricht hier dem theoretischen sehr gut. Beim 1-Prozent-Quantil wird das Risiko mit der Pareto-Verteilung etwas überschätzt. Da bei der Pareto-Verteilung nur eine Seite der Verteilung abgebildet wird, eignet sie sich nicht für die Risikorechnung bei gleichzeitigen

Long- und Short-Positionen und Anwendung einer Monte-Carlo-Simulation – diese benötigt geschlossene Verteilungen.

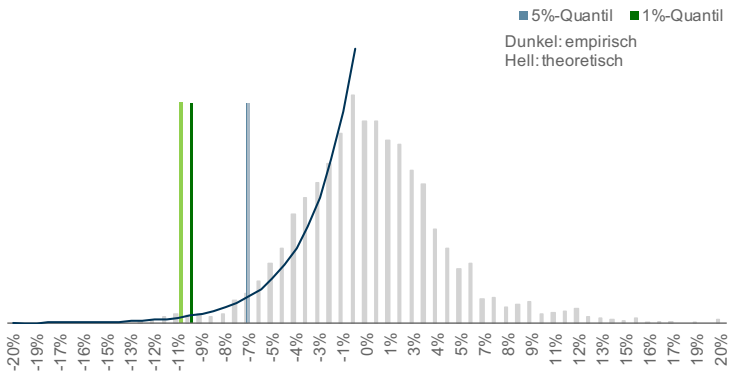


Abb. 2: **Pareto-Verteilung**

Gute Abbildung eines bestimmten Quantils möglich, aber nach einer Seite offen. Parametrisierung teilweise vom Ermessen des Anwenders abhängig.

Student-t-Verteilung

Diese Verteilung ist durch statistische Tests bekannt, kann aber auch als Extremwertverteilung verwendet werden. Sie wird durch zwei Parameter, dem Freiheitsgrad und der Volatilität, bestimmt. Letztere ist aber nicht mit der Volatilität der Normalverteilung zu verwechseln und kann nicht mittels Formel ermittelt werden. Die Parameter müssen ebenfalls mittels numerischen Lösungsverfahren bestimmt werden. Hinzu kommt, dass die Freiheitsgrade in diesem Anwendungsfall eine nicht zu interpretierende Größe darstellen. Die 5-Prozent-Quantile liegen nahe beieinander, jedoch würde bei Anwendung des 1-Prozent-Quantils eine massive Risikoüberschätzung eintreten. Auch ist die Passform über die gesamte Häufigkeitsverteilung eher mäßig.

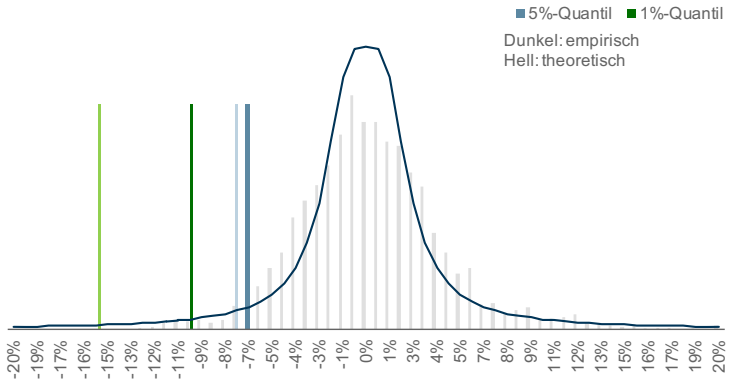


Abb. 3: **Student-t-Verteilung**

Recht gute Schätzung des 5-Prozent-Quantils, mäßige Passform für die historische Verteilung, schwer zu interpretierende Parameter, die mittels numerischer Verfahren gesucht werden müssen.

Weibull-Verteilung

Diese Verteilung eignet sich für wirklich extreme Werte. Sie wird nur durch zwei Parameter bestimmt, einer regelt die Form und einer die Breite der Verteilung, wobei der Formparameter aus dem Breitenparameter errechnet werden kann. Aber auch zur Bestimmung dieses einen Parameters benötigt es ein numerisches Verfahren. Weiters sind bei dieser Verteilung negative Zahlen nicht möglich, die Verteilung beginnt damit bei 0. Damit passt sie nicht zu Kursveränderungen, die ja sehr wohl negativ werden können (wir haben hier die Absolutbeträge der Kursveränderungen dargestellt). Die Passform ist, wie in Abb. 4 zu sehen, eindeutig nicht gegeben. Die Quantile der Weibull-Verteilung würden das Risiko fast doppelt so hoch ausweisen und damit massiv überschätzen.

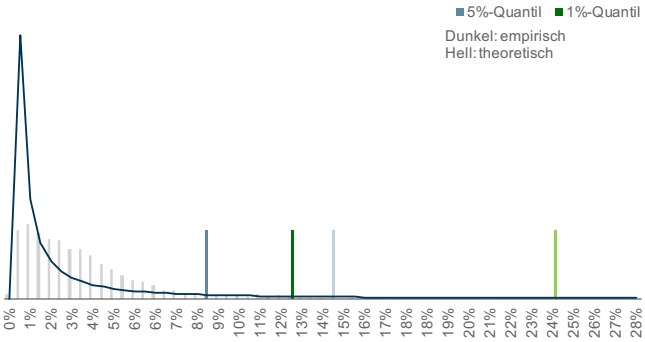


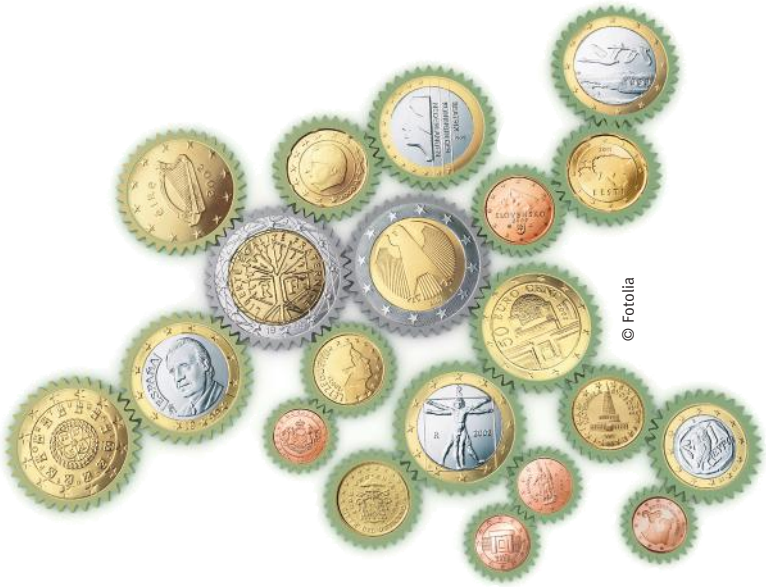
Abb. 4: **Weibull-Verteilung**

Nur ein Parameter nötig, aber schlechte Passform und Quantile von Empirie und Theorie weit auseinander.

Der Versuch, drei prominente und gängige Extremwertverteilungen für die Ermittlung des Währungsrisikos anstatt der Normalverteilung zu verwenden, zeigt zusammengefasst folgendes:

- Die Parametrisierung ist wesentlich schwieriger und teilweise vom Ermessen des Anwenders abhängig.
- Der Aufwand der Parametrisierung ist von der Anzahl der Risikofaktoren (Währungen) im Portfolio abhängig.
- Die Passform über die gesamten historischen Häufigkeiten der Kursveränderungen ist bei allen drei Verteilungen schlechter als bei der Normalverteilung.
- Teilweise werden die empirischen Quantile besser getroffen, wie z. B. bei der Pareto-Verteilung, was aber mit großen Nachteilen „erkauft" wird, weil sie keine geschlossene Form aufweisen.

Aufgrund dieser Nachteile und der nur teilweisen, geringen Vorteile ist es für ein Unternehmen, das Ri-



siko mit einem 95-Prozent-Quantil misst, wesentlich praktikabler, die Normalverteilung zu verwenden. Die Extremwertverteilungen mögen bei extremen Quantilen (z. B. 99,9 Prozent) ihre Berechtigung haben, aber bei einem Quantil von 95 Prozent sind Fat Tails oft noch nicht zu beobachten. Diese Verteilungen überschätzen damit das Risiko. Auch sind sie für eine regelmäßige, automatisierte Anwendung mit ihrem teilweise manuellen Parametrisierungsaufwand und dem Modellrisiko, überhaupt die richtige Verteilung genommen zu haben, für ein Corporate Treasury meist nicht geeignet.

Wie bewährt sich die Normalverteilung im Backtesting?

Ein Backtesting soll zeigen, ob das At-Risk-Modell im Rückblick das Risiko korrekt berechnet hat. Da das Risiko (hier gemessen mit Cashflow-at-Risk) mit einem Konfidenzniveau angegeben wird, ist im Backtest zu erwarten, dass dieses eingehalten wird. D. h. ist das Konfidenzniveau 95 Prozent, sollte das realisierte Ergebnis zu 95 Prozent einen kleineren Verlust haben als der CfaR und zu 5 Prozent einen größeren. Das Modell ist also dann gut, wenn es zu 5 Prozent Überschreitungen des CfaR gibt.

Ein Portfolio aus den Währungen USD, CAD, KRW, BRL, CHF und einigen weiteren wird seit 2006 monatlich betrachtet (s. Abb. 5). Dabei wird je Monatsultimo der CfaR für zwölf Monate aus der entsprechenden exponentiell gewichteten Historie von 50 Monaten berechnet. Zwölf Monate später wird das Risiko (blaue Linien) mit den tatsächlichen realisieren Kursen verglichen (graue Linie). Ist das realisierte Ergebnis unter dem 5-Prozent-Quantil, wurde der CfaR überschritten (rote Balken). Ergänzend ist auch das 95-Prozent-Quantil, also die Gewinnseite, dargestellt und eine Überschreitung wird gezeigt (grüne Balken). Zählt man die roten Balken, so kommt man zu 3,3 Prozent aller Berechnungsläufe. Das Ergebnis ist also nicht perfekt, aber auch nicht sehr weit von den 5 Prozent entfernt. Das 95-Prozent-Quantil wurde zu 6,7 Prozent überschritten – auch in der Nähe der erwarteten 5 Prozent.

Auch das Backtesting zeigt, dass die Risikoschätzung mittels At-Risk unter Normalverteilungsannahme bei einem 95-Prozent-Konfidenzniveau ausreichend gute Ergebnisse erzielt. Für die verbleibenden 5 Prozent und was hier passieren kann, sind Stresstests empfohlen. Diese werden im nachfolgenden Artikel beschrieben.

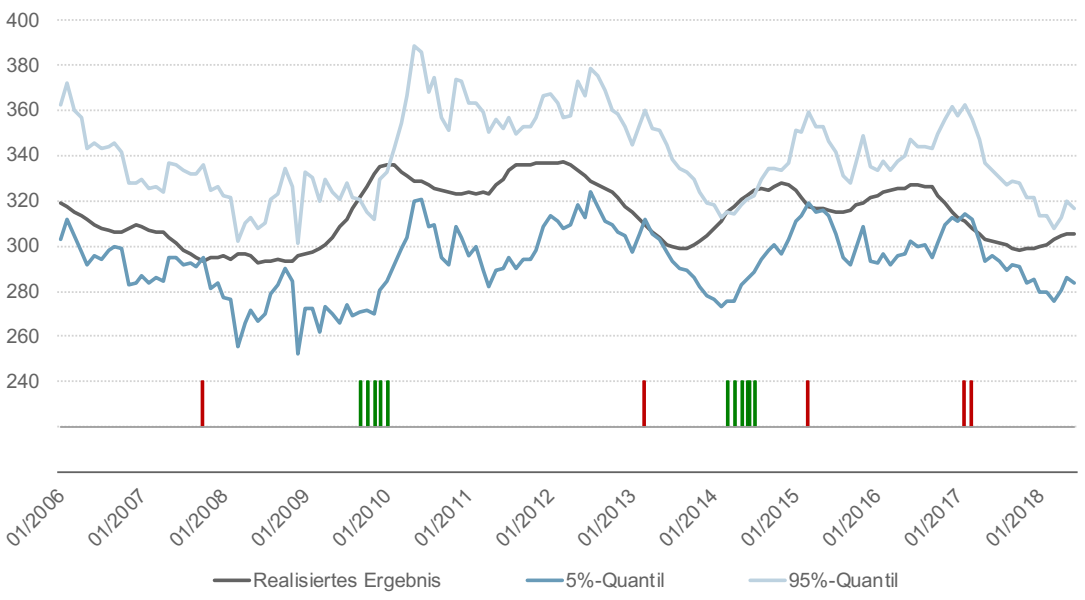


Abb. 5: **Backtesting Normalverteilung**

In diesem Backtesting wird erwartet, dass das realisierte Ergebnis (grau) zu 5 Prozent unter dem 5-Prozent-Quantil (blau) und zu ebenfalls 5 Prozent über dem 95 Prozent (hellblau) liegt. Tatsächlich waren 3,3 Prozent (rote Balken) unter dem 5-Prozent-Quantil und 6,7 Prozent (grüne Balken) über dem 95-Prozent -Quantil.

Die Autoren:

Peter Schmid
ist Senior Berater bei Schwabe, Ley & Greiner.

Bernhard Kastner
ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.

Sie kann es

Effiziente Risikostrategien nach Markowitz mit der SLG RiskEngine auf dem Prüfstand: Kann eine optimierte Sicherungsstrategie das gleiche Ergebnis bei geringerem Aufwand als eine statische Sicherungsstrategie erbringen? Backtesting bringt Klarheit.

Mit unserer SLG RiskEngine geben wir dem Treasurer ein Tool in die Hand, das mittels einer „Optimierungsfunktion" auf Knopfdruck Sicherungsvorschläge für eine effiziente Risikostrategie erstellt. Effizient heißt, dass das Tool die Sicherungskosten für ein diversifiziertes Zielrisiko minimiert. Die SLG RiskEngine ist also die Antwort auf die Frage: „Welche Währungen muss ich in welchem Umfang sichern, um mit möglichst wenig Aufwand ein Zielrisiko zu erreichen?"

Eine solche Optimierung der Sicherungen – im Sinne von Markowitz – führt dazu, dass weniger Währungen oder Volumen gesichert werden als wenn man querbeet alle Währungen zu bestimmten Quoten sichert. Es liegt also auf der Hand, sich die Frage zu stellen: „Sichert eine selektive, algorithmusbasierte Sicherungsstrategie genauso gut wie eine Strategie, die konstante Sicherungsquoten über alle Währungen vorsieht?" Diese Frage wollen wir hier erörtern.

Der Autor:

Christof Kornfeld
ist Senior Berater bei Schwabe, Ley & Greiner.

Effizienz statt sturer Quote

Wir nehmen ein fiktives Testportfolio und sichern es zum einen statisch zu 50 Prozent in jeder Währung. Zum anderen lassen wir die SLG RiskEngine das Sicherungsvolumen sowie die Anzahl der gesicherten Währungen optimieren (d. h. minimieren). Auf Abbildung 1 sehen Sie das Testportfolio mit den Währungen und deren Risikoposition.

Abb. 1: **Das Cockpit der SLG RiskEngine**

Zu sehen sind die zehn Währungen, die im Testportfolio vorkommen und die Grundposition der Cashflows. Insgesamt beläuft sich per 30.06.2019 die Grundposition auf knapp EUR 140 Mio., woraus ein diversifiziertes Risiko von EUR 4,4 Mio. resultiert. Mit einer statischen Sicherung von jeweils 50 Prozent resultiert ein Risiko von EUR 2,2 Mio.

	Aktuelle Grundposition			Simulation Sicherungen			
Währung	Grundposition (Position, CF)	Risiko	Risikobeitrag	Sicherungsquoten	Sicherung	Risiko	Risikobeitrag
USD	52.461	3.714	3.064	50%	-26.231	1.857	1.532
KRW	18.508	1.440	883	50%	-9.254	720	441
HUF	-15.913	693	221	50%	7.956	346	110
GBP	-13.216	1.252	132	50%	6.608	626	66
MXN	-10.929	1.446	277	50%	5.464	723	138
CAD	9.807	742	222	50%	-4.903	371	111
CNY	-9.670	623	-338	50%	4.835	311	-169
UAH	-3.947	509	-122	50%	1.974	255	-61
VND	2.800	191	156	50%	-1.400	95	78
JPY	-2.352	205	-80	50%	1.176	103	-40
Gesamt	139.603	**4.414**			**69.801**	**2.207**	
	in % von EBIT	12,6%				6,3%	

Maßgeblich für die Wahl einer Optimierungsstrategie sind die Kosten. Diese können einerseits aus Stückkosten für interne Prozesse bei Abschlüssen eines Sicherungsgeschäfts bestehen (bspw. der Handel an sich, Abgleiche mit Handelszetteln, Aufwand für die Erfassung im ERP, Dokumentation, Bewertung usw.). Andererseits fallen auch volumensabhängige Kosten wie Bankmargen an.
Für das Portfolio haben wir für den Zeitraum 31.12.2004 bis 30.06.2019 quartalsweise das FX-Risiko quantifiziert, wobei wir drei unterschiedliche Verfahren testeten: (1) statische Sicherung jeder Währung zu 50 Prozent, (2) Minimierung des Sicherungsvolumens und (3) Minimierung der Anzahl gesicherter Währungen. Abbildung 2 zeigt die durchschnittlichen gesicherten Volumina und die dafür erforderliche Anzahl an Sicherungsgeschäften sowie die daraus resultierenden Kosten (Bankmargen).

Abb. 2: **Vergleich der Sicherungstätigkeit nach Szenario**

Die statische Sicherung weist ein deutlich höheres Volumen und auch mehr Sicherungsgeschäfte (in EUR Tsd.) auf als beide Optimierungs-Szenarien. Sicherungskosten haben wir als Unterschied der Devisenspannen (Annahme: 5 Basispunkte) zwischen Termin- und Kassageschäft berechnet.

Position	Statische Sicherung zu 50%	Optimierung Sicherungsvolumen	Optimierung Anzahl Währungen
Ø Sicherungsvolumen (p.a.)	67.271	37.748	53.141
Ø Anzahl Sicherungen (p.a.)	333	157	58
Sicherungskosten (p.a.)	34	19	27

Durch die Verwendung der SLG RiskEngine lassen sich bei unserem Testportfolio jährlich zwischen EUR 7 Tsd. und EUR 15 Tsd. nur an Bankmargen einsparen. Doch wie stabil sind die Sicherungsquoten im Zeitverlauf?

Weniger ist mehr …

Auf Abbildung 3 sind die Sicherungsvolumina der beiden Optimierungsverfahren ersichtlich (gelbe Linie); zusätzlich wird die Grundposition (grau schraffierte Fläche) und das Ausmaß des Hedging-Volumens bei statischer 50-Prozent-Sicherung (rote Linie) angezeigt. Die Hedge-Quoten im Optimierungsszenario „Sicherungsvolumen" bewegen sich im Zeitverlauf zwischen 17 und 35 Prozent und lie-

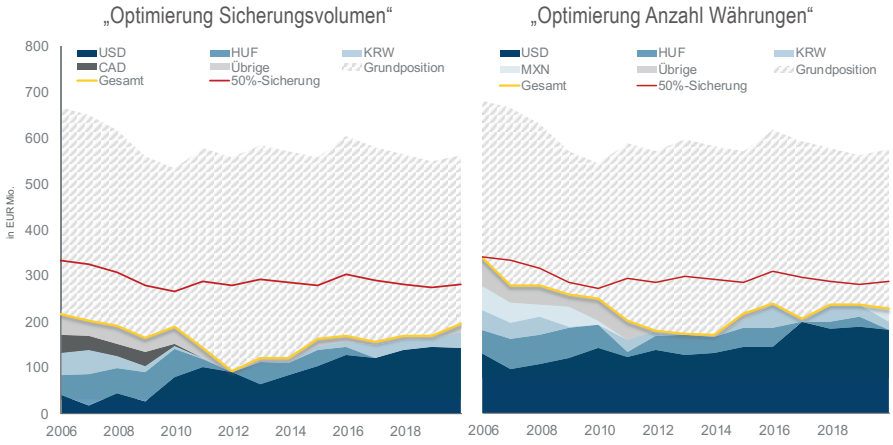


Abb. 3: **Sicherungsquoten und -volumina sind recht stabil**

Vergleich der Hedge-Volumina bei Optimierung nach Sicherungsvolumen (links) und Anzahl Währungen (rechts). Bei der Optimierung nach Sicherungsvolumen ist das gesicherte Volumen (gelbe Linie) naturgemäß am niedrigsten. Bei der Optimierung nach Anzahl Währungen muss ein höheres Volumen gesichert werden, um das gleiche Zielrisiko zu erreichen. Auffallend ist der Bedeutungszuwachs des USD im Zeitverlauf. Während vor der Finanzkrise 2008 das Volumen der gesicherten Währungen relativ gleich verteilt ist, dominiert der USD die Sicherungen ab der Finanzkrise.

gen damit unter den Quoten im Szenario „Anzahl Währungen“, die sich zwischen 29 und 50 Prozent bewegen.

Die Hedging-Quoten einzelner Währungen sind dabei mittelfristig relativ stabil, langfristig betrachtet allerdings nicht. Beispielsweise wird bei der Optimierung nach dem Sicherungsvolumen anfangs CAD teilweise zu 100 Prozent gesichert und nach der Finanzkrise gar nicht mehr, und die Sicherung von HUF wird Ende 2009 bis Anfang 2012 zugunsten einer Sicherung von USD eingestellt.
Die gesicherten Volumina sind bei beiden Optimierungsverfahren geringer als das Volumen bei statischer 50-Prozent-Sicherung. Dass der USD zunehmend gesichert wird, liegt nicht zuletzt an dessen deutlicher Aufwertung seit Ende 2013.

Es lässt sich also konstatieren, dass die Optimierung des Sicherungsportfolios das Hedge-Volumen systematisch und zeitlich stabil verringert und gleichzeitig das definierte Risiko erreicht.

… aber ist weniger auch gleich gut?

Beurteilungsmaßstab für den Erfolg eines Portfolios ist jedoch seine Performance. Für sämtliche monatsweise geplanten Cashflows eines Jahres legen wir im August des Vorjahres einen Budgetkurs fest, der aus

www.multicash.de

omikron
e-banking solutions

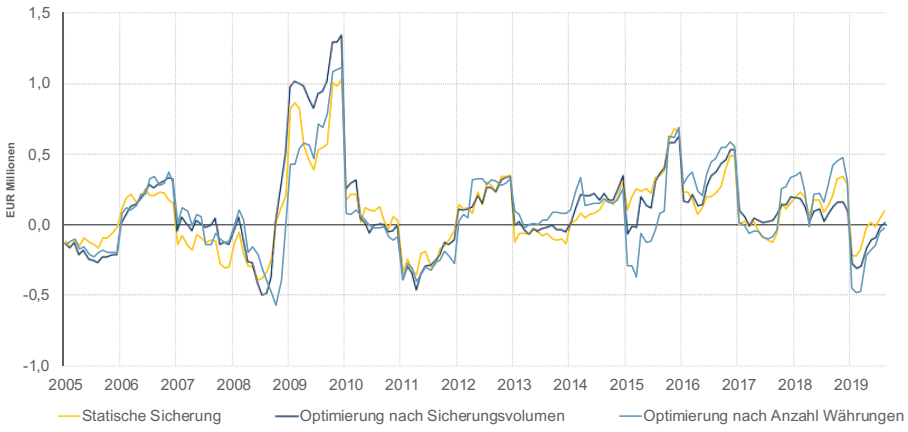


Abb. 4: **Gewinne und Verluste aus Cashflows und Sicherungen**

„Schlanke" Optimierungen der SLG RiskEngine gegen „fette" statische Sicherung: Die monatlichen realisierten Gewinne/Verluste der günstigen Optimierungsszenarien führen zu einem ähnlichen Ergebnis wie die teure statische Sicherung.

dem Forward-Kurs für die jeweilige Periode und Währung besteht. Danach ermittelten wir für jeden Cashflow und korrespondierende Hedges den realisierten Gewinn bzw. Verlust im Vergleich zum Budgetkurs. Diese Gewinne und Verluste werden pro Quartal in Abbildung 4 dargestellt.

Der Verlauf der monatlichen Gewinne und Verluste aller drei getesteter Szenarien ist sehr ähnlich. Was für die Optimierungsfunktionen der RiskEngine spricht: Sie erreicht mit weniger Aufwand, sprich weniger Sicherungsvolumen oder Sicherungsgeschäften, Ähnliches wie die statische Sicherung, wie schon die Optik der Grafik suggeriert.

Dabei sei jedoch erwähnt, dass in Krisenzeiten (vgl. 2008 bis 2010) die Abweichungen zur statischen Sicherung größer ausfallen können. Das lässt sich allerdings vermeiden, indem das Risiko in kürzeren Intervallen quantifiziert und eventuell nachgesichert wird.

Testen wir nun, wie ähnlich die drei Gewinn-/Verlust-Profile nicht nur optisch, sondern auch statistisch sind. Das tun wir mithilfe von zwei Regressionen (s. Abb. 5). In diesen wird der Zusammenhang zwischen den Gewinnen/Verlusten der optimierten Szenarien und dem statischen Szenario untersucht. Ein Punkt in der Grafik entspricht dem Gewinn/Verlust bei statischer Sicherung und dem Gewinn/Verlust bei Optimierung in einem Monat.

Bei einem perfekten Zusammenhang würde der Gewinn/Verlust bei statischer Sicherung exakt dem Gewinn (Verlust) bei Optimierung entsprechen. Das würde sich in der Grafik als Diagonale (gelbe Linie) mit positivem Anstieg bemerkbar machen, die durch den Ursprung geht. In beiden Optimierungsszenarien ergibt sich eine Punktwolke von links unten nach rechts oben, was auf einen ausgeprägten, wenn auch nicht perfekten Zusammenhang hindeutet. Im Fall der Optimierung nach Sicherungsvolumen ist dieser stärker.

Conclusio

Die Sicherungen mit der SLG RiskEngine zu optimieren zahlt sich mit unserem Testportfolio aus: weniger Sicherungsgeschäfte, weniger Sicherungsvolumen bei gleichem Risiko. Gleichzeitig gibt es keinen signifikanten Unterschied der realisierten Gewinne und Verluste aus den Cashflows und den Sicherungsgeschäften. Dadurch ergeben sich reale Einsparungsmöglichkeiten im Treasury.

Und so können wir die eingangs gestellte Frage „Sichert eine selektive, algorithmusbasierte Sicherungsstrategie genauso gut wie eine Strategie, die konstante Sicherungsquoten über alle Währungen vorsieht?" getrost beantworten: Ja, sie tut es.

Gerne können Sie sich bei Fragen oder Interesse unter info@slg.co.at an uns wenden.

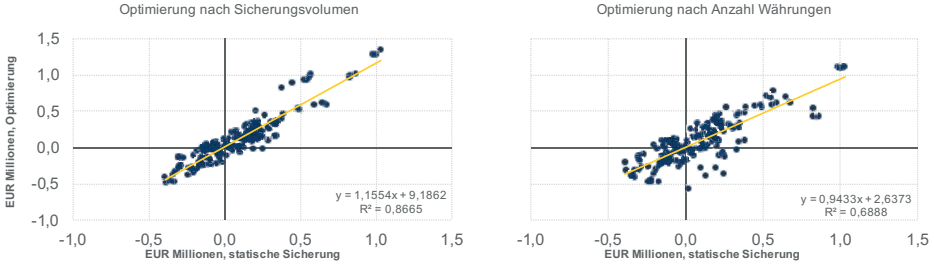


Abb. 5: **Regression der Gewinne/Verluste**

Die linke Darstellung zeigt den Zusammenhang zwischen statischer Sicherung und Optimierung nach dem Sicherungsvolumen, die rechte Darstellung das Optimierungsszenario nach Anzahl Währungen. In beiden Fällen ist ein klarer Zusammenhang zwischen der Ausprägung des Gewinnes/Verlusts im Szenario mit statischer Sicherung und dem jeweiligen optimierten Szenario erkennbar.

YAZAKI

Yazaki Corporation, a family-owned company, was founded in 1929 as the first Japanese manufacturer of automobile wiring harness systems. Within the automotive business our product range includes wiring harness systems, plug connection systems and electronic systems. More than 306.000 committed and highly motivated employees in 596 locations in 46 countries make us one of the most successful international automotive suppliers with an annual sales volume of approx. 9 billion Euros.

In our family-owned company people with various cultural backgrounds work together closely and trustfully. With their ideas and great dedication they contribute to our company's success.

To strengthen our team in Cologne, we are looking for a

Treasury Assistant (m/f/d)

Ref.No.: RA111_T78_004 | Cologne

In this position you ensure the effective operation of administrative activities for an organizational entity or topic, in all related matters.

Your responsibilities:

- Assist with cash management, short term money market transactions and foreign exchange deal
- Middle and back office tasks in a treasury management system, SAP and confirmation platform
- Maintenance of a treasury management system
- Assist with reporting to internal and external business partners (e.g. liquidity forecast)
- Administrative tasks

Your profile:

- Commercial apprenticeship or completed studies with a focus on finance
- Up to 3 years of professional experience in the financial area of a company
- Excellent communication skills
- Numeracy skills
- Great attention to detail
- Effective time management
- Experience in a treasury management system or SAP is beneficial
- Fluent English knowledge, German or other language desirable

We appreciate strong analytical thinking, a structured working approach and good communication skills. Intercultural sensitivity and working in a global matrix are a matter of course for you. Also under pressure you keep effectiveness and efficiency.

We are looking very much forward to receiving your application and to get to know you. Please apply via our website: https://www.yazaki-europe.com/career/job-offers.html

Yazaki Europe Ltd. (YEL-K)
Human Resources
Lilian Mirtar

+49 (221) 59 799 499

www.yazaki-europe.com

Gestresst bis zum Limit

Alle wesentlichen Marktpreisrisiken im Gesamtportfolio zu betrachten gehört zu den Best Practices im Treasury-Management. Nichtsdestotrotz sollte man die einzelnen Fremdwährungspositionen nicht außer Acht lassen. Selbst wenn das Gesamtrisikolimit eingehalten wird, können extreme Bewegungen in einzelnen Währungen sichtbare Spuren im Ergebnis hinterlassen. Es gilt deshalb, ein Gefühl für Stressszenarien zu entwickeln, um die Risikostrategie rechtzeitig zu adjustieren.

Fremdwährungspositionen in einem Portfolio zusammenzufassen und das aggregierte Risiko zu steuern ist mittlerweile ein in zahlreichen Treasury-Abteilungen etablierter Ansatz und hat sich in der Praxis bewährt. Eine aggregierte Betrachtungsweise kann allerdings dazu verleiten, die einzelnen Risikopositionen aus den Augen zu verlieren. Liegt der Fokus des Risiko-Managements auf den Hauptwährungen, wird häufig auf die Absicherung von kleineren Risikopositionen verzichtet. Dies gilt insbesondere für in Schwellenländerwährungen erwirtschaftete Umsätze, die aufgrund der hohen Zinsdifferenz zum Euro nur zu „unattraktiven" Terminkursen abgesichert werden könnten.
In den meisten Fällen wird eine solche pragmatische Haltung keine negativen Auswirkungen haben. Selbst wenn beispielsweise die türkische Lira gegenüber dem Euro innerhalb eines Jahres um zehn Prozent abwerten sollte, was immerhin in sechs der letzten zehn Jahre zwischen 2009 und 2018 vorgekommen ist, wäre der Einfluss auf das Unternehmensresultat überschaubar, solange der Anteil dieser Währung am Umsatz gering ist.

Extreme kommen vor

Etwas anders sieht es allerdings aus, wenn ein Extremszenario eintritt. Bei einer Abwertung von 50 Prozent und mehr kann selbst eine auf den ersten Blick unbedeutende Fremdwährungsposition ihre Spuren im Jahresergebnis hinterlassen. Dass solche

© Fotolia

Szenarien mehr als nur Hirngespinste sind, veranschaulichen der Wertverfall der türkischen Lira gegenüber dem Euro um über 70 Prozent zwischen Januar und August 2018, die Abwertung des brasilianischen Real von mehr als 20 Prozent von Januar bis September 2018 oder jüngst der argentinische Peso mit einer Abwertung von rund 260 Prozent zwischen April und August dieses Jahres (s. Abb.1).

Schwellenländer mit einer fragilen Wirtschaftsstruktur, instabilen politischen Verhältnissen und einer schwachen Zentralbank sind besonders anfällig für Währungskrisen. Deshalb nur für die Währungen der aufstrebenden Märkte Stressszenarien zu definieren, würde jedoch zu kurz greifen. Zu massiven

Der Autor:

Michael Kappeler
ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.

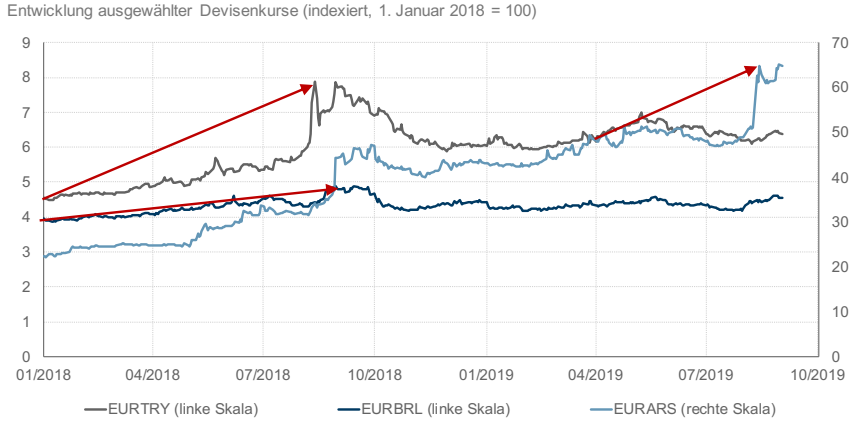


Abb. 1: **So schnell kann's gehen**
Wenn Extremszenarien real werden: Wertverfall von Währungen aus Schwellenländern. Entwicklung von türkischer Lira (grau), brasilianischem Real (dunkelblau) und argentinischem Peso (hellblau) seit 2018. (Quelle: Thomson Reuters)

Wechselkursbewegungen kann es auch in Industrieländern kommen, insbesondere wenn Zentralbanken eine aktive Währungspolitik betreiben. Ein Beispiel dafür ist die Aufhebung der EUR-CHF-Kursuntergrenze durch die Schweizerische Nationalbank am 15. Januar 2015. Nach der Ankündigung brach der Kurs innerhalb von Sekunden massiv ein und der Schweizer Franken wertete sich gegenüber dem Euro vorübergehend um bis zu 30 Prozent auf. Grundsätzlich empfiehlt es sich deshalb, als Ergänzung einer aggregierten Gesamtrisikobetrachtung zumindest jährlich für jede Fremdwährungsposition auch Auswirkungen eines Schockszenarios zu simulieren.

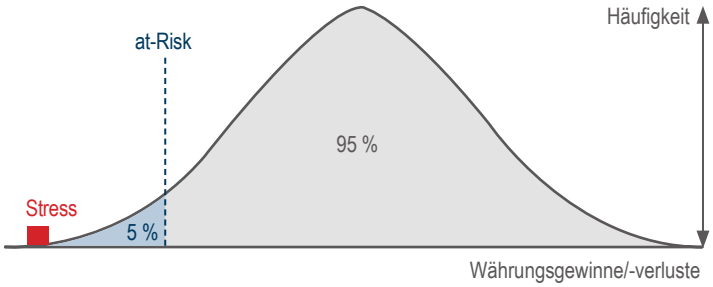


Abb. 2: **Jenseits der üblichen Annahmen**
Stressszenarien müssen extremer sein als der Value-at-Risk im 95-prozentigen Konfidenzintervall – hypothetisch sind aber alle Risikoannahmen.

Esaklierende vs. plötzliche Krise

Bei der Ausgestaltung eines Stressszenarios ist auch im Risiko-Management neben nüchterner Mathematik durchaus etwas Fantasie erwünscht. Ausgehend vom vorherrschenden wirtschaftlichen und politischen Kontext sollte man sich überlegen, was in einem extremen und entsprechend unwahrscheinlichen Fall mit einer Währung passieren könnte, indem man sich z. B. die folgenden Fragen stellt: Wie hoch ist die kurzfristige Auslandsverschuldung im Verhältnis zu den Währungsreserven? Wie stabil ist die politische Situation? Wie unabhängig ist die Zentralbank?
Falls ein Extremszenario eintritt, werden Sie darauf reagieren. Neben der Stärke der Wechselkursbewegung selbst gilt es aber auch festzulegen, in welchem Zeitraum sich diese Auf- bzw. Abwertung abspielen könnte. In einer Krise erstreckt sich der Wertverfall einer Währung typischerweise über mehrere Monate und verläuft exponentiell. Je nach Risikohorizont können Sie deshalb Ein- bzw. Verkaufspreise anpassen und den Verlust begrenzen. Kaum Handlungsmöglichkeiten gibt es hingegen im Falle von Zentralbankinterventionen, die in der Regel zu sehr starken Wechselkursbewegungen innert weniger Sekunden führen.
Von welchen Wechselkursbewegungen Sie im Stressfall ausgehen und ob Sie sich dabei an historischen Entwicklungen orientieren oder aus einer Kombination von Fantasie und ökonomischem Sachverstand eigene Szenarien entwickeln, ist jedoch gar nicht entscheidend. Eine exakte Wiederholung der Geschichte ist letztlich genauso hypothetisch wie jedes andere ökonomisch plausible Szenario auch. Wichtig ist nur, dass Sie von einer wirklich extremen Bewegung jenseits der üblichen Value-at-Risk-Betrachtung ausgehen (s. Abb. 2).

Selbstverständlich wird es aus quantitativer Sicht sehr wohl einen Unterschied machen, ob Sie von einer Abwertung um 20 Prozent oder 50 Prozent ausgehen. Es geht bei diesen Überlegungen aber nicht darum, möglichst exakt zu prognostizieren, wie stark sich der südafrikanische Rand bei einer nächsten Regierungskrise in Südafrika abwerten wird; vielmehr geht es darum, ein Gefühl dafür zu bekommen, wie sich extreme Bewegungen in einzelnen Währungen auswirken könnten, selbst wenn zuvor die aggregierten Risikolimite eingehalten worden waren.

Diese Erkenntnisse aus Ihren Stresstestüberlegungen sollten im Rahmen einer Überarbeitung der Limite für die Fremdwährungsrisiken ebenfalls berücksichtigt werden. Allgemeingültige Rezepte gibt es hierfür nicht. Es wird – je nach Unternehmenskonstellation – nicht in jedem Fall notwendig sein, zusätzlich zu einer Beschränkung des aggregierten Risikos auch Limite für einzelne Risikopositionen einzuführen. Ein deutsches Mittelstandsunternehmen mit zehn Prozent Umsatzanteil in der Türkei wird eher ein zusätzliches Limit für das Exposure aus der türkischen Lira einzuführen, während es für einen global agierenden Konzern mit einem geografisch breit diversifizierten Umsatz sinnvoll sein kann, das Risiko aus Schwellenländerwährungen in einer Gruppe zusammengefasst zu limitieren.
Da sich die zusätzlichen Limite auch wieder auf das Gesamtrisiko auswirken, müssen Sie diese auch in Ihrem Risiko-Management-System abbilden können. Ein Tool, das solche Risiko-Entscheidungen unterstützt, ist etwa die von SLG entwickelte (und im Editorial auf Seite 3 vorgestellte) Risk-Engine.

Sehr gerne unterstützen wir Sie, eine auf Ihr Unternehmen zugeschnittene Fremdwährungsstrategie zu konzipieren und umzusetzen. Dabei entwickeln wir auch geeignete Szenarien für Ihre besondere Unternehmenskonstellation und leiten entsprechende Limite ab. Doch auch im Risiko-Management sollte man das Pferd nicht von hinten aufzäumen. Ausgangspunkt jedes erfolgreichen Risiko-Managements ist und bleibt eine Grundaufgabe: die Risikopositionen ermitteln. Erst deren korrekte Darstellung, unter Berücksichtigung der Geschäftsprozesse und Rahmenbedingungen, führt zur sinnvollen Strategie.

Selektive Sicherungen können mehr Probleme machen als lösen

Währungsrisiken aus einer Unternehmensbilanz abzuleiten und zu sichern ist verführerisch einfach – aber gefährlich. Und der reine Blick auf Bestände und Ströme aus funktionaler Währungssicht kann auch zu kurz greifen. Erstens trübt die buchhalterische Brille den Blick auf das eigentliche Risiko und rückt die operative Sicht ins Abseits. Und zweitens birgt das Nebeneinander von funktionaler Berichtswährung und legaler Lokalwährung einige Fallstricke, die bis zur (technischen) Insolvenz führen können. Daher führt kein Weg daran vorbei, die Risikobetrachtung in manchen Fällen aus zweierlei Perspektiven anzustellen.

Die Autorin:

Julia Seisenbacher
ist Beraterin bei Schwabe, Ley & Greiner.

Bei unseren Fact-Finding-Projekten passiert es immer wieder, dass wir im Zuge dieser Schnell-Checks für das Treasury auf grundlegende Probleme bzw. Fragestellungen stoßen, die im untersuchten Unternehmen selbst noch gar nicht auf dem Radar stehen. Und auch dort, wo Treasury sie auf dem Radar hat, sind sie häufig nicht ausreichend kommuniziert und in Risikoberichten und Richtlinien berücksichtigt. So auch jüngst bei einem global tätigen Automobilzulieferer, wo wir im Währungs-Management wenig Transparenz feststellten. Das Unternehmen hatte keine Übersicht über die wirtschaftliche FX-Risikoposition – abseits der gebuchten Positionen. Dabei ließ schon eine erste oberflächliche Analyse vermuten, dass der Konzern einem erheblichen FX-Risiko aus operativen Zahlungsströmen ausgesetzt ist, die sich in keiner Bilanzposition niederschlagen. Grund genug also, ein vertiefendes Folgeprojekt zu starten.

Buchhalterische vs. operative Sicht

Gemeinsam mit dem zentralen Treasury holten wir von allen Gesellschaften die Fremdwäh-rungs-Cashflows und -Finanzpositionen des letzten Jahres ein. Diese Zahlen unterzogen wir einer Analyse, nachdem wir sie geordnet und plausibilisiert und die Risikopositionen ermittelt hatten. Die wichtigste Erkenntnis: Abhängig davon, ob Treasury das Risiko buchhalterisch oder operativ betrachtet oder gemäß Konzernrichtlinie betrachten muss, erscheinen unterschiedliche Sicherungsgeschäfte sinnvoll – und führen nicht immer zum eigentlichen Ziel des FX-Risiko-Managements, nämlich Ergebnisbelastungen zu begrenzen, anstatt zu erhöhen.

Konkrete Lage: Eine produzierende Konzerngesellschaft in der Türkei mit funktionaler Währung Euro vereinbart Verkaufspreise in Euro. So weit, so gut. Aufgrund gegebener Rahmenbedingungen muss diese Gesellschaft jedoch Rechnungen in türkischer Lira legen. Dazu wird bei Rechnungslegung der vereinbarte EUR-Verkaufspreis mit dem entsprechenden Tageskurs in TRY umgerechnet. Wechselkursänderungen

© Fotolia

zwischen Rechnungslegung und Zahlungseingang sind größtenteils durch Kursgleitklauseln gesichert. Kursgewinne und -verluste werden dem Abnehmer nachbelastet oder vergütet. Nur scheinbar besteht eine TRY-Forderung.
In jenen Fällen, wo keine durchsetzbare Kursgleitklausel vorhanden ist, entsteht für diesen Zeitraum ein Währungsrisiko – eine tatsächliche TRY-Forderung

Kursgleitklauseln stehen nicht in der Bilanz

Die Konzernrichtlinie verlangte mit Blick auf die Bilanz, „Accounting Risk“ zu minimieren. Das führte bei konsequenter Umsetzung zu Sicherungsgeschäften (TRY-Verkauf/EUR-Kauf auf Termin) ohne Berücksichtigung des wahren wirtschaftlichen Wesens oder des „echten“ Risikos. Dafür reicht nicht allein der Blick in die Bilanzpositionen aus buchhalterischer Sicht. Diese berücksichtigen nämlich die vorhandenen Kursgleitklauseln nicht, was zu einer Übersicherung verleitet. Die Risikoposition würde sich somit „drehen“ (siehe Abbildung).

Manche Währungsströme führen nicht zu Bilanzpositionen

Auch im geringeren Volumen und vernünftigerweise auf die „echten“ TRY-Forderungen abgestellte Sicherungsgeschäfte waren kontraproduktiv. Die reine Bilanzsicht verhinderte die Berücksichtigung des eigentlich entscheidenden Themas: Die lokalen operativen Kosten aus Gehaltszahlungen und sonstigen nichtkreditorischen Positionen wie Mieten. Diese waren deutlich wichtiger als die TRY-Forderungen. Bilanzorientierte TRY-Terminverkäufe machten eine „Short“-Position noch „shorter“.

Die gegebene Situation unterstrich wieder die Wichtigkeit eines umfassenden Ansatzes: (1) Feststellungen aller Positionen, die bei Kursänderungen den Jahresüberschuss belasten können – unabhängig von der Quelle, dem Gewand und dem Buchhaltungskonto. (2) Ein verständliches Berichtswesen, das alle Risikoquellen zeigt. (3) Sicherungen abgestellt auf die wirtschaftliche Nettoposition.

Risikoposition aus Sicht der legalen Währung

Damit aber nicht genug. Denn für die betroffene Tochtergesellschaft muss neben der funktionalen Währung EUR trotzdem zusätzlich ein Jahresabschluss in Lokalwährung (TRY) erstellt werden, um gesetzliche Anforderungen zu erfüllen.

Das bedeutet, dass Sicherungsgeschäfte zur Reduzierung der Risikoposition aus Sicht der funktionalen Währung (EUR) gleichzeitig die Position aus Sicht der lokalen Währung (TRY) erhöhen können. Im gegebenen Fall waren Darlehen in EUR zu berücksichtigen, die aus funktionaler Währungssicht risikofrei, aber aus legaler Währungssicht risikotreibend wirkten. Abhängig von der Höhe der Position und der Volatilität der Währung kann dies im Extremfall zur technischen Insolvenz der Gesellschaft führen. Sicherungen, die aus funktionaler Sicht sinnvoll schienen, erwiesen sich aus legaler Sicht als gefährlich!

Risiko aus Sicht der funktionalen Währung EUR	Buchhalterische Betrachtung	Wirtschaftliche Betrachtung
Verkauf mit Kursgleitklausel	✓ 150	✗
Verkauf ohne Kursgleitklausel	✓ 50	✓ 50
Offene Position vor Sicherung	200	50
Sicherungsgeschäfte	-200	-200
Offene Position nach Sicherung	0	-150

Abb.: **Wenn Sicherungsgeschäfte das Risiko erhöhen**

Die buchhalterische Risikoposition (blau) berücksichtigt Kursgleitklauseln nicht. Sicherungsgeschäfte, die auf dieser Basis abgeschlossen werden, können die operative Risikoposition (grün) wesentlich erhöhen. Durch die Übersicherung der eigentlichen TRY-„long"-Position entsteht hier eine TRY-„short"-Position in dreifacher Höhe.

Dies ist jedoch nicht nur in der Türkei der Fall. Die meisten nationalen Gesetzgebungen schreiben vor, den Jahresabschluss auch in Lokalwährung zu erstellen. Gründe dafür sind gesellschaftsrechtliche Vorgaben, wie Verschuldungsgrad, Beschränkung von Gewinnausschüttungen oder Mindestkapitalisierung. Deren Grenzwerte sind gemeinhin in Lokalwährung definiert.
Gesellschaften, bei denen sich die funktionale und lokale Währung unterscheiden, sollten daher bei ihrem FX-Risiko-Management beide „Währungsbrillen" aufsetzen und geplante Sicherungsstrategien vor deren Umsetzung entsprechend zu Ende denken. Ein darauf abgestelltes Berichtswesen muss den Perspektivenwechsel „auf Knopfdruck" bieten.

corima.cfs - Die TMS-Lösung
für komplexe Anforderungen

corima

Das modulare Software-System
für die Umsetzung von Lösungen
in sämtlichen Bereichen von
Treasury und Corporate Finance

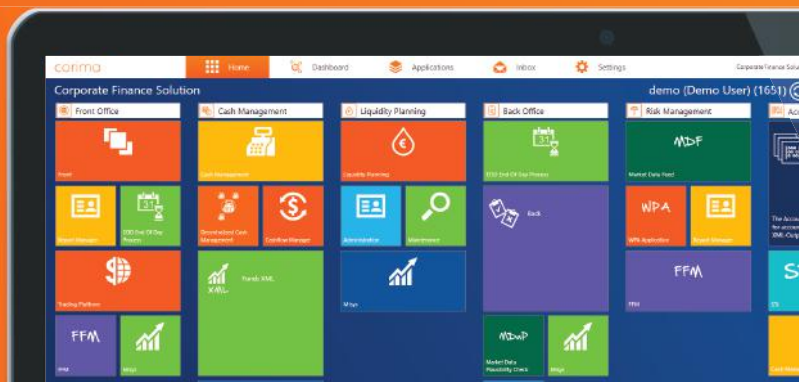
risk management
liquidity planning

- Automatisierung des FX-Sicherungsprozesses
- Unternehmensindividueller Aufbau einer Währungsdifferenzierten Liquiditätsplanung
- Umfassende Zinsergebnis - und Zinsrisikosteuerung
- Hedging von Rohstoffpositionen mit Commodity Derivaten
- Umsetzung von IFRS9/16 / IAS39 (inkl. Überleitungsprozess) – Risikobereiche: FX, IR, Commodities

... in einem integrierten System.

corima.cfs - deckt den gesamten
Corporate Treasury-Prozess ab

risk management
back office
cash management
liquidity planning
front office
accounting



COPS

COPS GmbH
Wien - Wetzlar - Hamburg - Brünn - Prag
www.copsgmbh.com

MANN+HUMMEL: Die Kontrahenten im Blick.

Mit SAP-Standardfunktionen transparent verwaltet

Im Treasury der MANN+HUMMEL Gruppe werden die externen und internen Kontrahenten nunmehr im SAP Limitmanagement mit allen bonitätsrelevanten Details verwaltet. Ein regelmäßiges Berichtswesen liefert den Überblick über alle konzernweiten Ausnutzungen. Damit ist es als Grundlage für weitere Risikoanalysen ein unverzichtbarer Bestandteil im Risiko-Management der Gruppe.

Der Autor:

Roland Weidele ist Treasury Risk Manager bei MANN+HUMMEL.

Die MANN+HUMMEL Gruppe setzt auf SAP als Treasury-System, das für die Berechnung der Risikopotenziale durch ein Risiko-Tool ergänzt wird. Das Limitmanagement wird einheitlich für alle in der Risiko-Policy definierten Limitarten im SAP Credit Risk Analyzer (CRA) abgebildet.

Verschiedene Limitarten

Vor zwei Jahren wurde im Rahmen des Gesamtprojektes „Treasury 2.0“ das Limitmanagement aus SAP für das Kontrahentenrisiko-Management in der MANN+HUMMEL Gruppe aufgesetzt. Die besondere Herausforderung bestand darin, sowohl die klassischen Ausfallrisiken abzubilden als auch alle anderen im Treasury vergebenen Limite zu verwalten und dafür ein Monitoring bereitzustellen. Das Risiko-Management sieht verschiedene Limitarten vor, die mittlerweile alle im SAP Credit Risk Analyzer abgebildet und im Betrieb sind:

- Ausfallrisiko (externer Kontrahenten) – einzeln und für Bankgruppen
- Ersatzrisiko (externer Kontrahenten) – einzeln und für Bankgruppen
- Interne Verschuldungslimite
- Risikolimite (Verlustlimite FX und Zinsen)
- Positionslimite (für FX-Risikopositionen je Währung)

Ein Prinzip bei MANN+HUMMEL ist, dass alle Limite mit ihrer Historie im Credit Risk Analyzer abgebildet sind, die Anrechnung automatisch grup-

penweit berechnet wird und von dort für das Monitoring oder im Berichtswesen ausgelesen werden. Für die externen Kontrahenten werden neben Ersatzrisikolimiten die wesentlichen Ausfallrisikolimite definiert. Die Anrechnung erfolgt gemäß Risikodefinition, wonach neben den kurz- und langfristigen Anlagen, den positiven Marktwerten der Derivate auch die kurzfristigen Kontokorrentbestände und erhaltenen Garantien als Risikopositionen berücksichtigt werden (siehe Kasten). Die Überprüfung auf ein ausreichendes freies Limit kann bei jedem beabsichtigten Geschäft auch während der Geschäftserfassung aufgerufen werden.

Standardberichte bringen den Überblick

Bei der laufenden täglichen Überwachung der eingerichteten Kontrahentenlimite werden SAP-Standardberichte und -funktionen verwendet. Der Limit-Ausnutzungsbericht (siehe Abbildung), mit der SAP-Transaktion „TBLB/TBL1 oder TISCLU“ aufrufbar, zeigt jederzeit den ausgewählten aktuellen Stand der freien Limite als Entscheidungshilfe bei Transaktionen oder für zu treffende Maßnahmen.

Besonderheiten der Anlage in den Prozessen berücksichtigen

Die Anrechnungsdefinition für die jeweiligen Finanzgeschäfte ist im Customizing hinterlegt. Allerdings muss der laufende Geschäftsprozess für neue Konten und für neue Kontrahenten sicherstellen, dass diese initial im CRA auch vollständig angelegt und in weiterer Folge richtig nachgepflegt werden. So sind Kontrahentenratings bei den Stammdaten und Bankkonten in einer Anrechnungstabelle zu hinterlegen. Diese Schritte sind Bestandteil sowohl des „New Counterparty“- als auch des „New Account“-Prozesses.

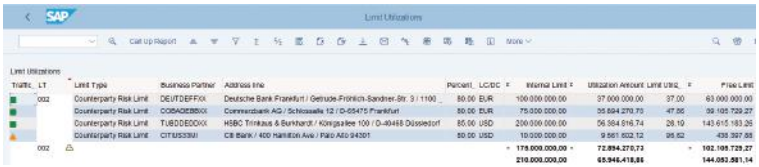
Ein aufwandsschonender Reportingprozess

Einmal monatlich wird der Kontrahentenrisiko-Bericht gruppenweit veröffentlicht und für das Risk Committee zusammengestellt sowie das definierte Verlustlimit überwacht. Die Risikopositionen werden dafür aus den TRM-Beständen und aus dem Finanzstatus-Reporting aus SAP BW mittels Standardberichten exportiert und in das Gesamtrisikotool (Näheres dazu im Editorial dieses Heftes) hochgeladen. Bei der Risikoberechnung wird das Risikopotenzial mittels Monte-Carlo-Simulation berechnet. Dabei wird der Ausfall eines jedes Kontrahenten entsprechend seiner Bonitätsklasse in 100.000 Durchläufen simuliert und das Gesamtrisiko mit einem Konfidenzniveau von 95 Prozent auch in den einzelnen Bonitätsrisiko-Klassen ausgewiesen. Ein maximales Verlustlimit ist definiert und dem so berechneten Risiko gegenübergestellt.

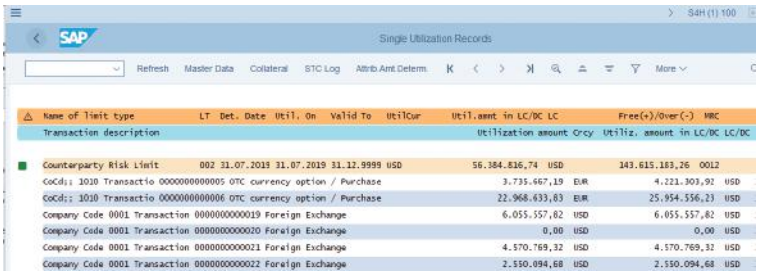
Die klare Festlegung der Kontrahenten-Abbildung und die automatisierte Berechnung der Limitanrechnung, verbunden mit der Berücksichtigung der erforderlichen SAP-Einstellungen, hat den Arbeitsaufwand für ein aktuelles Reporting deutlich reduziert und die geforderte Transparenz hergestellt.

Abb.: **Limit- und Ausnutzungsübersicht SAP-Transaktion „TISCLU“**

Anzeige der je Geschäftspartner vergebenen Kontrahentenlimite sowie deren Ausnutzung. Eine Ampellogik zeigt die Überschreitung im Verhältnis zur Frühwarnschwelle an. Zur Analyse der Limit-Auslastung ist ein Drill-down bis auf Finanzgeschäftsebene möglich.



Einzelauswertung einer Limitauslastung. Die gezeigten Finanzgeschäfte lassen sich von hier aus direkt aufrufen. Die Anrechnung erfolgt währungsdifferenziert und lässt sich bis ins Detail nachvollziehen.



Einrichtung und Anrechnung der Limite in SAP

Im Modul Credit Risk Analyzer (CRA) werden je Business Partner Limite hinterlegt. Die Stammdaten sowie die Rating-Einstufung sind standardmäßig beim Business Partner bzw. der Business Partner Gruppe hinterlegt.

Je Ratingart muss im CRA die Anrechnungsart hinterlegt werden. Dabei wird je Limitart unterschieden, welche TRM-Transaktionsarten angerechnet, ob nur Assets oder nur Liabilities berücksichtigt werden, ob nur positive Marktwerde von Derivaten angerechnet werden und zu welchem Zeitpunkt der Limitcheck stattfinden soll. Ein Prozentsatz, ab dem eine Warnung der Limiterreichung ausgegeben wird, wird ebenfalls eingestellt, ebenso wie ein Review-Datum oder die Laufzeit.

Eine Herausforderung besteht bei der Anrechnung von laufenden Kontokorrentsalden. Dabei muss aus dem TRM heraus die Verbindung zum SAP FI aufgebaut werden. Dazu sind u. a. die relevanten Bank-Sachkonten in einer Anrechnungstabelle zu definieren. Für die Einrichtung werden sowohl SAP-FI-Kenntnisse als auch ein gewisses Maß an Erfahrung mit den SAP Risk Analyzern benötigt.

Risikostrategie: individuelle Präferenzen berücksichtigen.

Risiko-Manager als „Simulant“

Asset-Manager in der Bredouille: Wie führt man Risiko-Entscheider an ihre Entscheidung heran? Über die Vereinbarkeit von Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft und wie man beide Faktoren berücksichtigt.

Der Autor:

Thomas Dirnbauer
ist Berater bei Schwabe, Ley & Greiner.

Sie sind verantwortlich für die Anlage der liquiden Mittel Ihres Unternehmens. Ihre Aufgabe ist es, eine Anlagestrategie zu entwickeln, deren Asset-Allokation zur Ertragserwartung und Risikobereitschaft von Vorstand und/oder Eigentümern passt.

Bei der Erarbeitung einer Anlagestrategie gilt es mehrere Faktoren zu beachten. Ertragsziel, Anlagehorizont oder Steuerthematiken sind nur einige davon. Wohl das wesentlichste Thema ist aber die Frage nach dem Risiko. Erwartete Erträge maximieren, Risiko minimieren, da ist man sich schnell einig. Glaubt man der vorherrschenden „Modern Portfolio Theory“, dann gibt es eine Risikoprämie. Dies bedeutet: umso höher der erwartete Ertrag, desto höher auch das Risiko und umgekehrt. Das heißt, es muss ein Trade-off gefunden werden, der stets beide Komponenten berücksichtigt. Eine erste Annäherung sollte die Frage nach der Risikotragfähigkeit liefern: Was KANN sich das Unternehmen leisten? Sich leisten können kann übersetzt werden mit: Wann gerät das Unternehmen in existenzbedrohende Schieflage? Das Brechen von Financial Covenants oder eine Ratingherabstufung könnte etwa eine solche Wirkung haben. Feststellen lässt sich diese Tragfähigkeit beispielsweise anhand von Bonitäts- oder Kennzahlenmodellierungen. Die ermittelte Risikotragfähigkeit stellt einen Rahmen dar, in dem sich die Anlagestrategie bewegen darf.

Risikobereitschaft ist nicht berechenbar

Warum entscheidet sich ein Unternehmen, trotz Sicherungskosten, für eine Vollsicherungsstrategie, obwohl man sich das Risiko locker „leisten“ könnte? Weil es sich die Entscheidungsträger nicht leisten WOLLEN. Das heißt, neben der Tragfähigkeit kommt eine weitere Ebene, die Risikobereitschaft, hinzu. Ab hier müssen mathematische Modelle psychologischen Faktoren weichen. So sind manche Entscheider nun einmal risikofreudiger als andere, darüber hinaus können bereits erlebte Anlageerfahrungen das Risikoempfinden erheblich beeinflussen. Doch wie stellen Sie diese Risikobereitschaft fest? Stellen Sie sich selbst die Frage: Wie risikobereit bin ich? Wenn Sie selbst nicht schnell zu einer Antwort kommen, wird auch ein bloßes Nachfragen beim Entscheidungsträger, Eigentümer oder Vorstand, wohl kaum zum gewünschten Ergebnis – das passende Risiko Ihrer Anlagestrategie – führen. Risikokennzahlen könnten Abhilfe schaffen. Volatilität, Value-at-Risk, Maximum Drawdown, um nur einige zu nennen. Das Problem ist aber, dass diese Kennzahlen auch für Finanzexperten nur schwer greifbar sind.

Dazu laden wir Sie ein, bei einem kleinen Quiz mitzumachen. Im Kasten „Risiko-Quiz“ gegenüber finden Sie fünf Portfolios vor. Jedes weist die gleiche erwartete Rendite von fünf Prozent p. a. auf. Daher präferieren Sie das Portfolio mit dem geringsten Risiko. Ihre Aufgabe: Reihen Sie die Portfolios nach dem Risiko. Beginnen Sie bei jenem mit dem geringsten. Die Auflösung finden Sie auf Seite 23 unten.

Risiko erleben in fünf Schritten

Wie also die Risikobereitschaft greifbar machen? Unser Ansatz: das Risiko mittels eines Excel-Tools erleben. Die Methode: die Entwicklung des Portfolios simulieren. Auf diese Weise können Sie veranschaulichen, wie Risiko und Renditeerwartung für verschiedene Anlagehorizonte zusammenhängen.

Risiko-Quiz: Wieviel verraten Ihnen Risikokennzahlen?

Welches Portfolio (jedes mit einer erwarteten Rendite von 5 %) hat das geringste Risiko? Reihen Sie die Portfolios nach steigendem Risiko.

Portfolio A: Volatilität p. a. von 6,25 %
Portfolio B: Value-at-Risk (Konfidenzniveau 97,5 %) von -4,8 %
Portfolio C: Expected Max. Drawdown p. a. von 5,16 %
Portfolio D: Wahrscheinlichkeit, dass Rendite (p. a.) ‹ 2 % = 38 %
Portfolio E: Verlustwahrscheinlichkeit beträgt 28 %

Der Entscheidungsträger wählt dann jenes Portfolio, das am besten zu seiner Risikobereitschaft passt. Aus der gewählten Portfoliozusammensetzung können Sie auf Risikokennzahlen rückschließen und diese in Ihrer Anlagerichtlinie verankern. In den Abbildungen 1 bis 5 sehen Sie, wie Sie sich mit unserem Tool diesem Wert per Simulation annähern können.

Abb. 1: **Schritt 1 – Portfolio festlegen**

In einem Excel-Tool legt man Anlagevolumen, Anlagehorizont sowie die Gewichtung der einzelnen (zulässigen) Asset-Klassen (hier: 3 Aktienkategorien, 2 Anleihekategorien) fest. In dem Tool sind Erwartungswerte für Renditen, Volatilitäten und Korrelationen sowie die Verwendung von Zufallszahlen hinterlegt.

Anlagevolumen	100
Anlagehorizont	5 Jahre

	Gewichtung
World Equity	20%
Emerging Markets	10%
Euro Small Cap	10%
World Gov. Bonds	30%
Euro Inv. Grade Corp.	30%
	100%

Abb. 2: **Schritt 2 – ein erster Zufallspfad baut sich auf**

Anhand der hinterlegten Erwartungswerte simuliert das Tool einen Zufallspfad und gibt einen Eindruck über eine mögliche Entwicklung des Portfolios.

Abb. 3: **Schritt 3 – weitere Pfade folgen**

Die Simulation weiterer Pfade schafft einen besseren Eindruck der Schwankungsbreite um die erwartete Rendite. Hierin liegt der Vorteil einer Simulation gegenüber der Betrachtung einer historischen Entwicklung: Durch das Aufzeigen verschiedener Entwicklungen ist das Ergebnis unabhängig vom Betrachtungszeitpunkt.

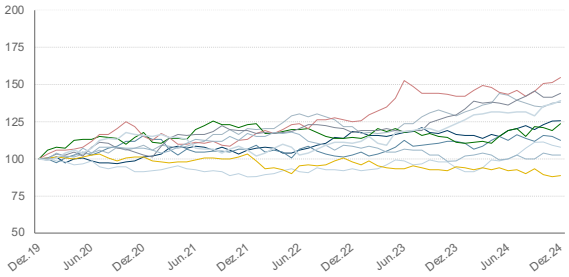


Abb. 4: **Schritt 4 – welche Ergebnisse sind möglich?**

Da jede Simulation zu einem anderen Ergebnis führen kann, ist es notwendig, eine große Stichprobe zu zeigen. Dies lässt sich am besten darstellen, indem man die Verteilung der Ergebnisse zum Endzeitpunkt des Anlagehorizonts zeigt.

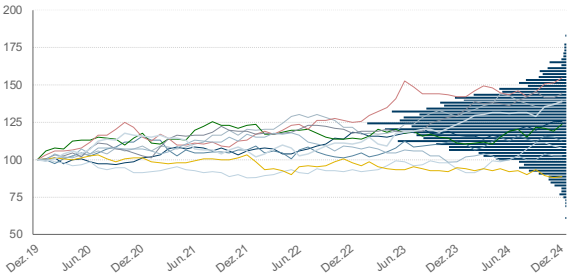
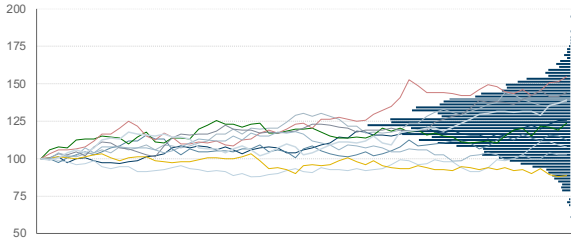


Abb. 5: **Schritt 5 – Kennzahlen für die Risiko-Entscheidung**

Abschließend lassen sich aus den Eingabeparametern (Anlagevolumen, Anlagehorizont, erwartete Renditen/Volatilitäten/Korrelationen) Kennzahlen berechnen, die den Gesamteindruck über das Portfoliorisiko abrunden. Nun können Sie die Simulation so oft wiederholen und an den Anlageklassen so lange „herumspielen", bis Sie zum erwünschten Ergebnis gelangen.



Anlagevolumen	100
Anlagehorizont	5 Jahre

	Gewichtung
World Equity	20%
Emerging Markets	10%
Euro Small Cap	10%
World Gov. Bonds	30%
Euro Inv. Grade Corp.	30%
	100%

Kennzahlen

Erwartete Rendite p.a.	4,1%
Erwartete Volatilität p.a.	7,7%
Erwartete Rendite 5 Jahre	22,4%
Erwartete Volatilität 5 Jahre	17,2%
Verlustwahrscheinlichkeit 1 Jahr	16,7%
Verlustwahrscheinlichkeit 5 Jahre	14,6%
VaR (97,5%)	-11,5%

Auflösung des Risiko-Quiz: B (Volatilität 5 %); A (6,25 %); C (7,5 %); E (8,75 %); D (10 %)

„Meine Treasury-Köpfe“: Michael Schütz

In 40 Berufsjahren habe ich viele interessante Menschen kennenlernen dürfen. Meine besonderen „Treasury-Köpfe“ stelle ich in loser Folge im TreasuryLog vor – eine ganz persönliche und durchaus subjektive „Treasury Hall of Fame“ sozusagen.
Diesmal: Michael Schütz, Chief Financial Officer der Prinzhorn Holding GmbH in Wien.

Von der Uni in die Beratung, von der Fach- zur Führungskraft, vom Treasurer zum Controller und jetzt zum CFO – Michael Schütz hat eine Bilderbuchkarriere hinter sich, wie sie für Treasurer immer noch unüblich ist. Im Studium hatte er sich in Richtung Finanzen spezialisiert, aber schon bald für sich entschieden, dass ihn der Berufsweg nicht in eine Bank oder Versicherung führen sollte. Die Unternehmensseite erschien ihm breiter, vielfältiger und sollte auch die Identifikation mit einem konkreten Produkt möglich machen.

Vom SLG-Berater zum Treasurer

Der Start erfolgte 1999 im Beratungsbereich. Ein Inserat am Zentrum für Berufsplanung hatte ihn auf Schwabe, Ley & Greiner (SLG) aufmerksam gemacht: „Der Beratungsansatz von SLG hat mir gleich gefallen: Wir spezialisieren uns auf etwas Konkretes, das bei vielen Unternehmen gleich ist und wo wir wirklich besser sein können. Das fand ich nachvollziehbarer als den Ansatz der Strategieberater, die sich drei Wochen ein Geschäftsmodell anschauen und dann schon alles besser wissen.“ Fünf Jahre in der Beratung wurden es. Wir hätten Michael Schütz gerne auch länger bei SLG gesehen, aber er hatte ja einen weiterreichenden Plan umzusetzen.

Es galt, das Wissen zu verbreitern und nach der Beratungszeit Umsetzungserfahrung zu sammeln. Dazu war Pipelife 2004 die ideale Station. Der Kunststoffröhrenhersteller war zur damaligen Zeit ein 50:50-Joint-Venture von Solvay und Wienerberger. Aufgrund der 50:50-Situation mussten eigenständige Holding-Funktionen aufgebaut werden – darunter eben auch das Treasury. Daneben übernahm Schütz zusätzlich Controller-Aufgaben für einige Länder – die gewünschte Verbreiterung des Wissens.

„Die fünf Beratungsjahre waren wie ein Turbo oder ein Blockseminar gewesen. Ich hatte so viele Unternehmen von innen gesehen. Dieses Fachwissen konnte ich jetzt einbringen, gleichzeitig aber auch etwas ganz Neues machen. Alles war viel internationaler. Die sehr netten Kollegen in der Holding waren zu mehr als 50 Prozent nicht deutschsprachig.“

Hauptsitz der Prinzhorn-Gruppe im niederösterreichischen Pitten.

Nach weiteren drei Jahren bot sich über den persönlichen Kontakt mit dem damaligen CFO der nächste Karrierebaustein an: Bei Constantia Industries in Wien war ein Treasury für einen Mischkonzern von Grund auf neu aufzubauen. Das war zwar wieder die Spezialisierung auf Treasury, andererseits aber mit der neuen Erfahrung einer Leitungsfunktion verbunden: „Eine sehr schöne Aufgabe und Erfahrung war das. Die Holding lag sehr angenehm in der Innenstadt von Wien, das Unternehmen war weltweit tätig mit einem Umsatz in Milliardenhöhe.“

Treasury als Keimzelle der Holding

Wieder vier Jahre später folgte 2011 der Schritt zum heutigen Arbeitgeber, der Prinzhorn-Gruppe, einer der europäischen Marktführer in der Recycling-, Papier- und Verpackungsindustrie. Ausgerechnet eine Analyse von SLG (ein sogenanntes „Fact-Finding“ unter der Projektleitung von Christof Ley) hatte dem heutigen CEO Cord Prinzhorn deutlich gemacht, wie dringend notwendig die Einrichtung einer Treasury-Funktion auf Gruppenebene war. Dafür war Michael Schütz mit all den gesammelten

Der Autor:

Jochen Schwabe ist Mitbegründer und Partner von Schwabe, Ley & Greiner.

Karrierebausteinen genau der richtige Mann: „Es gab nicht einmal eine Holding der Gruppe, auch keinen physischen Ort dafür. Mein Vorstellungsgespräch fand in einem Privathaus am Golfplatz statt und der Dienstantritt in der ‚Waldvilla', dem ehemaligen Wohnhaus der Familie Prinzhorn im niederösterreichischen Pitten. Aber Cord Prinzhorn hatte die Notwendigkeit erkannt. Von Anfang an waren mir fünf Mitarbeiter der Papierfabrik für den Treasury-Aufbau und -Betrieb zugeteilt."

So wurde – zunächst ungewöhnlich erscheinend – Treasury zu einer Keimzelle der Holding-Funktionen. Davor hatte das Rechnungswesen der Papierfabrik noch die Konzernkonsolidierung „mitgemacht", die gruppenweite IT war sehr „überschaubar" und ebenfalls in der Waldvilla untergebracht; nun entstanden rund um das Treasury weitere Holdingfunktionen wie Konzernrechnungswesen, Interne Revision, HR, Controlling, Marketing usw. 2012 wurden diese in Wiener Neudorf erstmals physisch als „Holding" an einem Ort zusammengefasst. Schütz: „Vielleicht ist es nicht ganz so überraschend, dass ausgerechnet Treasury der Nukleus der Holding war, wenn man bedenkt, dass wir ein äußerst kapitalintensives Geschäft betreiben. Derzeit bauen wir gerade eine Papierfabrik für 370 Millionen Euro."

Zur Person
Michael Schütz

Welche Lehren aus Deinem beruflichen Werdegang würdest Du weitergeben?
„Bauchgefühl ist immer wichtig. Immer neugierig bleiben. Mein Erfolgskonzept war immer: bestehende Wege hinterfragen, Neues ausprobieren – gemäß meinem Lebensmotto: Neue Wege entstehen dadurch, dass wir sie gehen. Dabei soll man menschlich bleiben und in den Spiegel schauen können. Wichtig finde ich auch, dass man sich mit dem Produkt des Unternehmens identifizieren kann. Wir machen Wellpappe ausschließlich aus Altpapier, das wir selbst sammeln. Nachhaltiger geht es kaum. "

Würdest Du Deinen Kindern eine Karriere im Finanzbereich nahelegen?
„Nein, meinen Kindern gebe ich diesbezüglich gar keine Richtung vor. Aber Finanzen bleibt ein interessantes Thema. Man muss sich auch nicht vor der Digitalisierung fürchten. Menschlicher Verstand wird immer gefragt sein."

Was machst Du gerne in der Freizeit?
„Mit der Familie zusammen sein. Meine drei Damen konnte ich glücklicherweise vom Tennis überzeugen, so haben wir ein gemeinsames Familien-Hobby. Und ich reise gerne, jetzt beispielsweise erstmals nach Irland. Darauf freue ich mich schon."

" Eine **Karriere bei Merck** ist **bereichernd**: Wir schaffen es, das Leben aller mit unseren **hochwertigen Produkten** besser zu machen. Das ist es, was wir seit **mehr als 350 Jahren** mit **leidenschaftlicher Neugier** tun.

MERCK

FÜR DEN WEITEREN AUSBAU UNSERER TREASURY ABTEILUNG SUCHEN WIR EINEN* ...

... Manager Treasury Risk Management (Job-Nr.:**191142**)

Ihre Rolle:
- Verantwortung für das Management der finanziellen Risiken (Liquidität, G&V, Bilanz) der Inhouse-Banken sowie aller Tochtergesellschaften
- Entwicklung und Umsetzung von Strategien zum Managen von Risikopositionen & komplexen Finanz und weltweiten Treasury Projekten
- Management eines sehr hohes Handelsvolumen von Finanzpositionen vor allem Währungs, Zins- und Anlagemanagement und bearbeiten den Liquiditätsbedarf der Tochtergesellschaften

... Expert Treasury Operations (Job-Nr.:**192029**)

Ihre Rolle:
- Ausbau und Weiterentwicklung unserer Cash- und Risikomanagementprozesse und -systeme im Bereich Group Treasury
- Verantwortung für Projekte und Weiterentwicklung des Cash- und Risikomanagementsystems
- Technischer Ansprechpartner für externe und interne Kunden
- Sie sind Teil der Digitalisierung des Group Treasury Bereichs

... Group Treasury – Data Engineer/Data Scientist (Job-Nr.:**187462**)

Ihre Rolle:
- Auf- und Ausbau von Big-Data-Lösungen in komplexen Anwendungs- und Architekturlandschaften
- Planung und Aktualisierung eines geeigneten Systemsetup
- Erstellung von standardisierten Datenauswertungen und Entwicklung von Visualisierungsmöglichkeiten für Ad-hoc Auswertungen
- Verbesserung der Effizienz der bestehenden Cash-Management- und Risk-Management-Prozesse
- Erstellung von Schulungsunterlagen und Schuldung der Kollegen im Group Treasury Bereich

* all genders

Neugierig? Mehr Infos zur Bewerbung auf **jobs.vibrantm.com**

Wachstum als Herausforderung des CFO

Nachdem er also schon Geburts- und Entwicklungshelfer nicht nur des Treasury, sondern überhaupt der Holding war, erscheint der nächste Schritt nur logisch: 2018 wurde Michael Schütz zum CFO der Prinzhorn-Gruppe bestellt. Das wird wohl für die nächsten Jahre eine spannende Aufgabe bleiben. Die Gruppe beschäftigt – nachdem sie vergangenen Sommer die größte Akquisition aller Zeiten getätigt hat – knapp 10.000 Mitarbeiter in 16 Ländern bei einem Umsatz von 1,9 Milliarden Euro. Um weiterhin führender Anbieter von Wellpappe und Wellpapperohpapier in Europa zu bleiben, will man die Produktionsmenge bis 2030 verdoppeln. Das geschieht sowohl über eigene „Greenfield-Projekte" als auch über Akquisitionen in Ländern wie Russland, Türkei und Griechenland. Zum Zeitpunkt unseres Gesprächs (Juni 2019) befand sich die Akquisition gerade zwischen Signing und Closing und CFO Schütz bereitete sich darauf vor, 20 rechtliche Einheiten in Russland zu integrieren und zu konsolidieren: „Das ist schon eine Herausforderung mit allen möglichen neuen Themen wie Sanktionen, Problemen im Zahlungsverkehr usw., auch wenn diese Firma prinzipiell dasselbe macht wie wir: Altpapier sammeln, Rohpapier und Wellpappe daraus herstellen."

Produktion von Wellpapperohpapier aus Altpapier bei der Prinzhorn Gruppe.

Die immer noch recht junge Holding hat heute 80 Mitarbeiter. Zum Bereich des CFO gehören davon 20 in Treasury, Group Accounting, Controlling und Tax. „Unsere Wachstumsstrategie fordert die ganze Organisation enorm. Wir arbeiten von Projekt zu Projekt und haben keine Zeit für Optimierung im Detail." Michael Schütz meint, dabei natürlich auch fachlich wieder viel zu lernen, vor allem aber auch sein Führungsverhalten als CFO verändert zu haben: „Im Treasury habe ich schon alles verstanden. Aber die CFO-Aufgabe ist viel weitreichender. Man führt Personen, die fachlich in den Themen viel tiefer drin sind als man selbst. Man kann nicht alles besser wissen und muss daher vom Fachmann zum Führungsmann werden."

Das Rohmaterial: Aus Altpapier wird Wellpappe.

Inhaltliche Entwicklung versus Führungsaufgaben

Passend gibt es bei Prinzhorn seit zehn Jahren eine eigene Leadership Academy, wo die 140 Führungskräfte des Konzerns systematisch für ihre Führungsaufgaben ausgebildet werden. „Soziale Kompetenz oder Einfühlungsvermögen ist uns mindestens genauso wichtig wie Fachkompetenz. Mir selbst war immer die inhaltliche Entwicklung wichtig, die Führungsaufgabe hat sich daraus von selbst ergeben. Geplant war das nicht." Von außen betrachtet sieht es aber fast so aus – eine logische Abfolge von richtigen Karrierestufen. „Alle Schritte waren zu ihrer Zeit wichtig und – rückblickend – auch richtig. Es hätte aber auch tausend andere Wege gegeben."

An der aktuellen Aufgabe gefallen ihm die vielfältigen Gestaltungsmöglichkeiten: „Es gab für mich ja keine Job Description. Das durfte ich alles selbst entwickeln und gestalten. Ein Beispiel: Irgendwann ist mir aufgefallen, dass wir riesige Beträge für Beratung im Steuerbereich bezahlen. Ich habe meine Frau, die aus der Branche ist, gefragt, wieviel davon wir denn eigentlich in-house machen könnten. Als sie meinte, das sollte bei 80 Prozent liegen, haben wir die Holding-Funktion Tax eingerichtet."

Michael Schütz scheint am richtigen Ort mit der richtigen Aufgabe angelangt zu sein: „Wichtig ist mir vor allem auch, dass ich mich hier sehr wohl fühle, weil man im und mit dem Unternehmen so viel Lebenszeit verbringt." Ob es der letzte Karrierebaustein sein wird? Kaum vorstellbar. Vielleicht geht alles noch einmal in eine andere Richtung: „Meine berufliche Alternative wäre Lehrer gewesen. Und ich habe immer noch die Idee, etwas weiter- oder zurückzugeben, weil mir die Gesellschaft viel gegeben hat – zum Beispiel ein gutes Studium ohne großen finanziellen Aufwand. Vielleicht mache ich da noch etwas in Richtung Ruhestand."

Schwabe, Ley & Greiner

SLG System Guide

—

Die Online-Suchmaschine für Treasurer

Ist Ihr System fit für die Zukunft?

Sie wollen ein Treasury-System einführen? Und suchen einen Anbieter, der Ihre Anforderungen erfüllt? Mit dem SLG System Guide verschaffen Sie sich einen raschen und kostenlosen Überblick.

Mit nur wenigen Mausklicks filtern und durchsuchen Sie das Verzeichnis der Systemanbieter nach den spezifischen Kriterien Ihres Unternehmens, bis hin zur Ebene der operativen Treasury-Aufgaben.

Kostenloser Überblick unter
www.systemguide.slg.co.at

Der SLG System Guide
wird gesponsert von:

FIS · OpusCapita · TECHNOSIS finance software · TIS

SCHWABE, LEY & GREINER

SCHLUSS MIT SICHERUNGS-ENTSCHEIDUNGEN IM BLINDFLUG

—

Die SLG RiskEngine befreit Sie von mühsamer Excel-Akrobatik und ermittelt das optimale Sicherungs-portfolio auf Knopfdruck.

FINANZRISIKEN AUF KNOPFDRUCK MANAGEN

Risiko-Management in einer völlig neuen Dimension! Mit wenigen Klicks können Sie

- das Risiko aus Wechselkurs-, Zins- und Rohstoffpreisveränderungen berechnen,
- die Konzernrisikoposition ermitteln,
- das Gesamtrisiko für Konzern und Tochtergesellschaften darstellen.

Darüber hinaus können Sie mittels automatischer Optimierungsfunktion einen effizienten Sicherungsvorschlag für Ihr Wechselkursrisiko erstellen.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website unter der Rubrik „Lösungen": **www.slg.co.at**