

# TREASURYLOG

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

# 4 2009

## Risiko-Management

Schwabe, Ley & Greiner	<b>Editorial</b>	3
Schwabe, Ley & Greiner	<b>Lufthansa: Transparenz zahlt sich aus</b>	4
Sebastian Kästner (Schwabe, Ley & Greiner)	<b>Pension-at-Risk in der Krise</b>	6
Dirk Uhlenhaut (Stadtwerke Halle)	<b>Von konservativ zu chancenorientiert</b>	10
Martina Wittjürgen, Andreas Uphaus (Miele)	<b>Fremdwährungshandel als externe Dienstleistung</b>	14
Schwabe, Ley & Greiner	<b>Risiko-Management: Banken in der Pflicht</b>	18
Walter Rieder (Salzburg AG)	<b>RICH@risk in der Energiewirtschaft</b>	20
Torsten Röhner (Schwabe, Ley & Greiner)	<b>Wie managen Sie Ihr Risiko im Energiehandel?</b>	22
Thomas Bruckmaier, Patrick Spendler (BSH)	<b>Strikte Regeln: FX-Risiko-Management bei BSH</b>	24
Schwabe, Ley & Greiner	<b>Sicherungsstrategien: Kurshalten in turbulenten Zeiten</b>	26
Georg Ehrhart, Günther Bauer (Schwabe, Ley & Greiner)	<b>Wer rechnet schon damit?</b>	28
Schwabe, Ley & Greiner	<b>Tipps, Trends, News und Impressum</b>	31



## Gemeinsam Werte schaffen

**Schwabe, Ley & Greiner (SLG)** ist das führende Treasury-Beratungsunternehmen im deutschsprachigen Raum. Seit mehr als 20 Jahren unterstützen wir unsere Kunden in allen Treasury-Fragen. Mit unserem einzigartigen Knowhow beraten wir in folgenden Bereichen:

Gesamtkonzept: Finanzverfassung

Regelwerk: Treasury Manual

Corporate  
Finance

Risiko-Management

Cash Management

Organisation: Struktur und Ressourcen

Information: Berichte und Systeme

In dieser Ausgabe können Sie sich ein Bild machen, wie unsere Kunden und wir gegen Zins-, Währungs- oder Rohstoffrisiken vorgehen. Sollten auch Sie vor Herausforderungen im Risiko-Management stehen, unterstützen wir Sie gerne mit unserer gesamten Dienstleistungspalette.

Bei Beratungsfragen kontaktieren Sie bitte direkt



für Deutschland und international:

**Jochen Schwabe**

js@slg.co.at



für Österreich und Schweiz:

**Martin Winkler**

mw@slg.co.at

Des Weiteren möchten wir Sie gerne auf unser Treasury-Ausbildungsangebot aufmerksam machen. Unter anderem bieten wir folgende Seminare an (Termine entnehmen Sie dem Seminar kalender auf Seite 11):

- Derivative Instrumente – Derivative Währungs- und Zinsinstrumente rechnen und einsetzen
- Portfolio-Management – Finanzanlagen und -schulden gezielt steuern
- Value-at-Risk – Marktrisikopositionen professionell analysieren und bewerten
- Währungs- und Zinsrisiko-Management – Risikopotenziale erkennen, limitieren und steuern

Weitere Information zu unseren Veranstaltungen finden Sie unter [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at).

Oder rufen Sie uns einfach an unter +43-1-585 48 30!



## Liebe Leserinnen und Leser,

dieses Heft zeigt wieder deutlich, wie sehr sich unser Risikohorizont in den vergangenen Jahren erweitert hat. Selbstverständlich stehen Zinsen und Wechselkurse nach wie vor ganz oben auf der Risiko-Checkliste des Treasurers, aber gleichzeitig kümmert er sich auch um Kreditrisiken, Rohstoffe, Energie, Pensionen usw.

### Nur mehr oder auch besseres Risiko-Management?

Bedeutet ein größeres Spektrum auch mehr Qualität? Die Frage muss erlaubt sein. Und nicht selten erscheinen Zweifel angebracht. Zu viele schlimme Überraschungen haben wir gerade in den vergangenen beiden Jahren auch bei sogenannten „besten Adressen“ erlebt. Sollte gutes Risiko-Management uns nicht gerade vor bösen Überraschungen bewahren?

Gutes Risiko-Management braucht einige Zutaten, auf die wir in diesem TreasuryLog näher eingehen: Transparenz – intern wie extern – ist eine davon, klare Regeln oder ein wasserdichtes Limitwesen sind andere. Besonders wichtig bleibt, wie die Praxis in unseren Projekten immer wieder beweist, der klare, einfache Blick des Kaufmanns.

Risiko verschwindet nicht, wenn man es hinter einem Hedge Accounting-Vorhang versteckt. Verluste sind nicht fort, wenn man sie aufgrund merkwürdigster Regeln in einem CTA verbergen kann und nicht bilanziell ausweisen muss. Komplexität ist kein Sicherungsinstrument, sondern die Quelle der Verwirrung.

Der gute Risiko-Manager weiß zwischen finanzwirtschaftlicher Wirklichkeit, die meist ganz einfach zu beurteilen ist, und bilanziellem Schein wohl zu unterscheiden.

Ist es da nicht erschreckend, wenn mehr als 50 % der Finanzverantwortlichen Absicherungsentscheidungen danach treffen, ob Hedge Accounting möglich ist?

### Sind Risiko-Manager lernfähig?

In seinem vielbeachteten Beitrag „Pension Roulette“ in der Harvard Business Review vom Juni 2003 stellte Bennett Stewart dar, wie sich bei General Motors im Jahr 2002 rund 10 Milliarden Dollar an Pensionsvermögen in Luft aufgelöst hatten, weil man zu sehr auf einen hohen Aktienanteil gesetzt hatte. Dabei war GM nur ein stellvertretendes Beispiel für die Mehrzahl der großen Unternehmen in den USA. So lange ist die Krise 2002 noch nicht her. Haben wir daraus für 2008 gelernt?

Aktuelle Zahlen zeigen, dass auch deutsche Unternehmen weiterhin spekulative Positionen in ihrem Pensionsvermögen gehalten haben. Wenn es aber stimmt, dass letztes Jahr damit bei den DAX-Unternehmen insgesamt „nur“ Verluste von etwa 10 % erwirtschaftet wurden, so gibt dies in Anbetracht des hinter uns liegenden Krisensturzes durchaus Anlass zur Hoffnung. Weniger Spekulationsbereitschaft, besseres Regelwerk? Irgendetwas muss jedenfalls besser gelaufen sein. Und weil die nächste Krise ganz bestimmt schon irgendwo lauert, sollten wir weiter lernen und noch ein Stück besser werden.

Wir wünschen Ihnen viel inhaltlichen Gewinn und Spaß bei der Lektüre!



SCHWABE, LEY & GREINER

# Lufthansa: Transparenz zahlt sich aus

Dank „Corporate Governance“ und steigender regulatorischer Anforderungen hat sich die Transparenz von Geschäftsberichten zu einem permanent aktuellen Thema entwickelt.

**S**chwabe, Ley & Greiner führte im Rahmen des 21. Finanzsymposiums bereits zum siebten Mal eine Analyse der Transparenz von Geschäftsberichten durch. Untersucht wurden dabei 81 Unternehmen aus DAX, MDAX, SMI und ATX. Das Hauptaugenmerk lag auf den Treasury-Kernthemen: Kontrahentenrisiken, Corporate Finance, Liquiditätsrisiko, Marktrisiken, Risiken aus betrieblichen Pensionsverpflichtungen und Treasury-Organisation. Damit in der Gesamtbewertung nur Unternehmen mit einer ganzheitlichen Transparenz an der Spitze liegen können, wurden alle Themengebiete gleich gewichtet.

## Vollständig und entscheidungsrelevant

Die Anforderungen an die Geschäftsberichte des Jahres 2008 waren hoch. Die Risikotransparenz musste aktuell, vollständig, entscheidungsrelevant, klar formuliert und übersichtlich dargestellt sein. In diesem Jahr gelang es der Lufthansa AG, den oben genannten Kriterien am besten zu entsprechen. Auf Platz zwei und drei folgten der Kohlenstoff- und Graphitprodukt hersteller SGL



Jochen Schwabe, SLG, und Stephan Gemkow, CFO Lufthansa AG, bei der Preisübergabe.

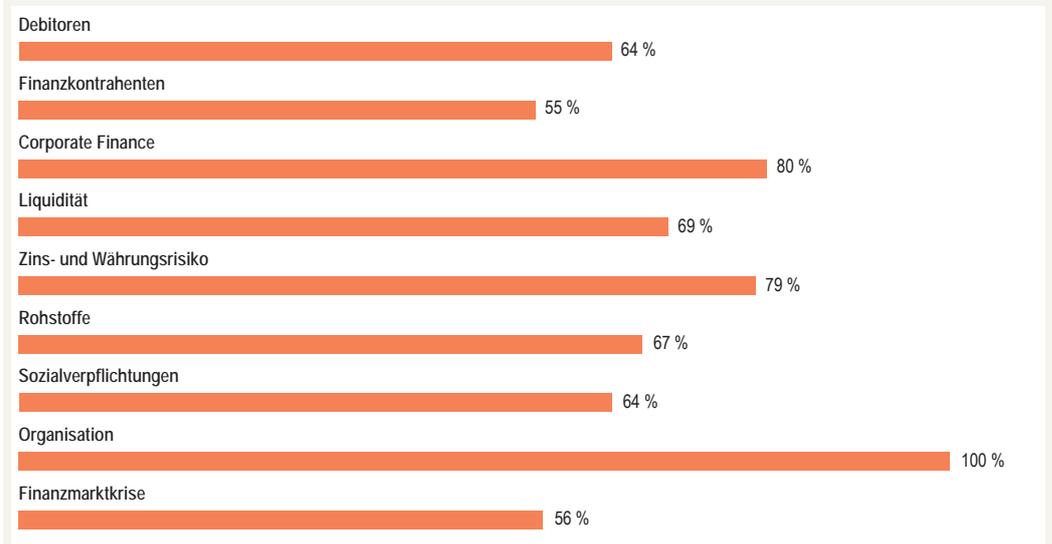
Carbon AG und die Österreichische Elektrizitätswirtschafts-AG (Verbund).

Der Geschäftsbericht der Lufthansa AG zeichnet sich dabei vor allem durch eine in allen The-

„Hoher Erfüllungsgrad in allen Kategorien.“

### Abbildung: Vergleich Lufthansa mit Kategoriebestem

Die Prozentzahl gibt den Erfüllungsgrad (erreichte Punkte/Kategoriebesten) an.



menbereichen gute Bewertung aus. So ist Lufthansa zwar nur in einem einzigen Bereich der Kategoriebeste (Treasury-Organisation), hat dafür aber in allen Bereichen einen hohen Erfüllungsgrad (s. Abb.).

Diese Ausgewogenheit macht den Geschäftsbericht der Lufthansa AG im Gesamten transparenter als die Geschäftsberichte der anderen untersuchten Unternehmen.

### Detaillierte Darstellung

Besonders hervorzuheben sind dabei die Gliederung aller Wertpapiere der Finanzaktiva nach Rating, die Angabe einer Zielkapitalstruktur sowie die detaillierte Darstellung, wie der WACC berechnet wird. Auch gehört Lufthansa zu dem sehr kleinen Kreis von Unternehmen, welcher die strategische Ausrichtung der Zinsbindung der Passiva (85 % variabel) darstellt und die Überlegung zu diesem Thema aufzeigt.

Der Preis wurde am 1. Juli von Jochen Schwabe, Partner bei Schwabe, Ley & Greiner, an Stephan Gemkow, CFO der Lufthansa AG, am Flughafen in Frankfurt übergeben. Wir möchten auf diesem Wege der Lufthansa AG und allen bei der Erstellung des Geschäftsberichtes Beteiligten recht herzlich zu diesem Erfolg gratulieren. ■



Fluglinie mit Durchblick: Lufthansa gewann den SLG-Transparenzpreis.



Wer lernt, wächst.



SCHWABE, LEY & GREINER

## Seminar Grundlagen

# Liquiditätsplanung

### Inhalt:

Die nachhaltige Sicherung der Zahlungsfähigkeit ist das wesentliche Ziel im Finanz-Management. Wie der Bogen von der strategischen mehrjährigen Finanzplanung über die monatlich rollierende Liquiditätsplanung bis zur kurzfristigen Disposition zu spannen ist, ist Thema dieses Seminars.

### Themen:

- Liquiditäts-Management als Teil des Risiko-Managements
- Finanzstatus als Ausgangspunkt (Aufbau und Inhalt)
- Direkte vs. indirekte Liquiditätsplanung

### Praxisbezug durch:

- Konkrete Fallbeispiele
- Gruppenarbeiten
- Gemeinsame Erarbeitung der Inhalte anhand unterschiedlicher Planungs-Software

### Termine:

1. Oktober 2009, Frankfurt  
21. Oktober 2009, Wien

### Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 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

# Pension-at-Risk in der Krise

Das Pensionsvermögen zur Deckung der Pensionsverbindlichkeiten ist in Krisenzeiten bei vielen Unternehmen massiven Verwerfungen ausgesetzt. Eine Herausforderung für das Aktiv-Passiv-Management.



**Sebastian Kästner**  
ist Senior Berater bei  
Schwabe, Ley & Greiner

**D**ie aktuelle Studie „Pensionsverpflichtungen DAX 2008“ der Management-Beratung Towers Perrin weist für die 20 untersuchten Unternehmen einen Aktienanteil von ca. 21 % und einen Anleihenanteil von ca. 51 % aus. Den verbleibenden Rest investieren die Konzerne in sonstige Anlageformen wie Immobilien und Cash-Positionen. Die Beimischung eines Aktienanteils leuchtet angesichts der langfristigen Performance von Aktien zunächst ein: Von 1900 bis 2000, so errechneten Wissenschaftler der Universität Princeton, betrug diese für einen globalen diversifizierten Aktienindex im Durchschnitt 9,2 % p. a., wohingegen ein vergleichbarer Anleihenindex nur 4,4 % p. a. erwirtschaftete. Diesen Mehrertrag gibt es jedoch nicht umsonst – die jährliche Volatilität betrug 16,5 % p. a., der schlechteste Ertrag innerhalb eines Jahres gar –39,2 %. Der Anleihenindex hingegen weist eine Schwankung von vergleichsweise geringen 8,5 % p. a. aus. Der größte Verlust betrug hier –14,4 %.

## Bewertung der Passivseite

Passivseitig stehen dieser Anlageverpflichtungen aus Pensionen gegenüber, die wirtschaftlich einer langfristigen festverzinslichen Anleihe entsprechen. Deren bilanzielle Bewertung erfolgt im Regelfall IFRS-konform nach der „Projected Unit Credit Method“. Dabei werden die Verpflichtungen zu einem Barwert diskontiert. Der Diskontierungszinssatz, der auf Pensionsverpflichtungen angewendet wird, ist nach den internationalen Bilanzierungsvorschriften auf „Grundlage der Renditen zu bestimmen, die am Bilanzstichtag für erstrangige festverzinsliche Industrieanleihen am Markt erzielt werden“. Sowohl in der Literatur als auch in der Praxis wird diese Angabe als ein Zinssatz ausgelegt, der sich nach langfristigen Unternehmensanleihen mit AA-Rating richtet.

## Nicht nachvollziehbar

Ökonomisch sinnvoller und realitätsnäher scheint hingegen eine andere Variante zu sein – die Diskontierung mit risikofreien Staatsanleihen. Warum IAS hier nicht nach risikofreien Zinssätzen verlangt, ist nicht ganz nachvollzieh-

bar: Ein Refinanzierungssatz, der auf einem durchschnittlichen Rating von AA basiert, dürfte nur auf die wenigsten Unternehmen zutreffen, da die Mehrheit Bonitäten aufweist, die schlechter als AA sind. Darüber hinaus gewährt die Diskontierung mit AA-Bonitäten eine Art Bonus, denn die Pensionsverpflichtungen werden bei einem höheren Diskontsatz niedriger angesetzt. Ähnlich widersprüchlich wäre der Gedanke, den eigenen Credit Spread im Diskontsatz zu verwenden – dann nämlich würde ein Unternehmen für seine Bonitätsverschlechterung belohnt werden.

## Wie stellt sich die Situation aktuell dar?

Dazu ein fiktives Beispiel: Angenommen, ein Unternehmen hält zum 31. 12. 2007 Pensionsverpflichtungen mit einem Barwert von 100. Diese 100 setzen sich aus zukünftigen Zahlungsverpflichtungen zusammen. Die Modified Duration beträgt ca. 12. Für die Barwertermittlung soll ein korrespondierender Zinssatz aus Staatsanleihen herangezogen werden und im Vergleich dazu ein Zinssatz mit AA-Unternehmensbonität.

Demgegenüber steht ein Pensionsvermögen von 100. Die Aufteilung soll, dem Marktdurchschnitt entsprechend, 21 % Aktien, 51 % Anleihen und 28 % Geldmarkt betragen. Der Aktienanteil sei durch den globalen MSCI World-Aktienindex (in EUR) vertreten und der Anleihenanteil durch den JPMorgan Government Bond-Index (EMU 10+), der eine Zinssensitivität (Modified Duration) von ca. 12 aufweist.

## Loch in der Bilanz

Am 31. 12. 2008 hätte sich, basierend auf dieser Allokation und der Bewertung nach IFRS, das folgende Bild ergeben (s. S. 8, Abb. 1): Die Pensionsverpflichtungen hätten, aufgrund der gestiegenen Zinsen (AA-Bonitäten), eine Verminderung zu verzeichnen. Im Gegensatz dazu wäre der aktivseitige Barwert der Anleihen aufgrund niedrigerer Zinsen für Staatsanleihen gestiegen. Der Aktienanteil hingegen hätte einen Verlust von –39 % gebracht. D. h. die zum 31. 12. 2007 ausgeglichene Bilanz aus Pensionsvermögen und -verpflichtungen würde nun ein massives ►►

„Ein Refinanzierungssatz, basierend auf einem AA-Rating, trifft nur auf die wenigsten Unternehmen zu.“



## How can I process my international payments more efficiently?

Take advantage of Deutsche Bank's global network to optimize your processing.

### db transaction solutions.

Reduce your costs, improve your efficiencies, increase your business opportunities.

Contact us for more information:

[gtb.marketing@db.com](mailto:gtb.marketing@db.com)

[www.db.com/gtb](http://www.db.com/gtb)

A Passion to Perform.

Deutsche Bank



**Abbildung 1: Bilanzielle Darstellung**

Nach dem bilanziellen Ausgleich 2007 folgt 2008 eine Lücke, die sich 2009 wieder verringert.

Aktiva	31. 12. 2007	31. 12. 2008	31. 05. 2009	Passiva	31. 12. 2007	31. 12. 2008	31. 05. 2009
Aktien	21	13	13	Pensionen	100	91	96
Anleihen	51	56	54				
Cash u. Ubrige	28	29	30				
	100	98	97	Deckungslücke	0	7	-1

**Abbildung 2: Ökonomische Darstellung**

Die Pensionsverpflichtungen haben sich erhöht, es entsteht eine noch massivere Lücke.

Aktiva	31. 12. 2007	31. 12. 2008	31. 05. 2009	Passiva	31. 12. 2007	31. 12. 2008	31. 05. 2009
Aktien	21	13	13	Pensionen	100	111	106
Anleihen	51	56	54				
Cash u. Ubrige	28	29	30				
	100	98	97	Deckungslücke	0	-13	-9

**Abbildung 3: Ökonomische Darstellung**

Bei ausschließlicher Veranlagung in Staatsanleihen – Aktiva und Passiva sind ausgeglichen.

Aktiva	31. 12. 2007	31. 12. 2008	31. 05. 2009	Passiva	31. 12. 2007	31. 12. 2008	31. 05. 2009
Aktien	0	0	0	Pensionen	100	111	106
Anleihen	100	111	106				
Cash u. Ubrige	0	0	0				
	100	111	106	Deckungslücke	0	-0	0

**Abbildung 4: Bilanzielle Darstellung**

Bei ausschl. Veranl. in Staatsanleihen – Aktiva und Passiva sind, trotz risikofreier Veranl., unausgeglichen.

Aktiva	31. 12. 2007	31. 12. 2008	31. 05. 2009	Passiva	31. 12. 2007	31. 12. 2008	31. 05. 2009
Aktien	0	0	0	Pensionen	100	91	96
Anleihen	100	111	106				
Cash u. Ubrige	0	0	0				
	100	111	106	Deckungslücke	0	20	10

►► „Loch“ aufweisen (Annahme Wirtschaftliche Betrachtung ohne Korridormethode).

**Grundgedanke Vermögenserhalt**

Ökonomisch hingegen hätten die Pensionsverpflichtungen einen Anstieg zu verzeichnen, da die Zinsen für Staatsanleihen im Euroraum im selben Zeitraum gesunken sind. D. h. das ökonomische Loch fiel noch größer aus (s. Abb. 2).

Worin besteht die Alternative? Die offensichtlichste Möglichkeit wäre, die Aktiva gegengleich zu den Passiva zu investieren – nämlich in Staatsanleihen mit einer vergleichbaren Duration. Eine 100%ige Ausfinanzierung mit Staatsanleihen hätte ökonomisch einen nahezu perfekten Ausgleich gebracht und die Passiva wären nach wie vor gedeckt (s. Abb. 3).

Bilanziell stellt sich bei Diskontierung mit AA-Unternehmensanleihen jedoch auch hier eine Differenz ein (s. Abb. 4). Der Grund für diese Diskrepanz liegt im Credit Spread, der sich von Dezember 2007 auf Dezember 2008 für AA-Unternehmen nahezu verdreifacht hat (s. Abb. 5). Das Problem ließe sich bilanziell und ökonomisch auf den ersten Blick in seiner Gesamtheit lösen, würde aktivseitig in AA-Unternehmensanleihen investiert werden. Problematisch ist diese Konstellation jedoch, da hierdurch ein Ausfallrisiko auf das Vermögen in Kauf genommen wird, was wiederum gegen den Grundgedanken des Vermögenserhalts verstößt.

**„Versprechen halten“**

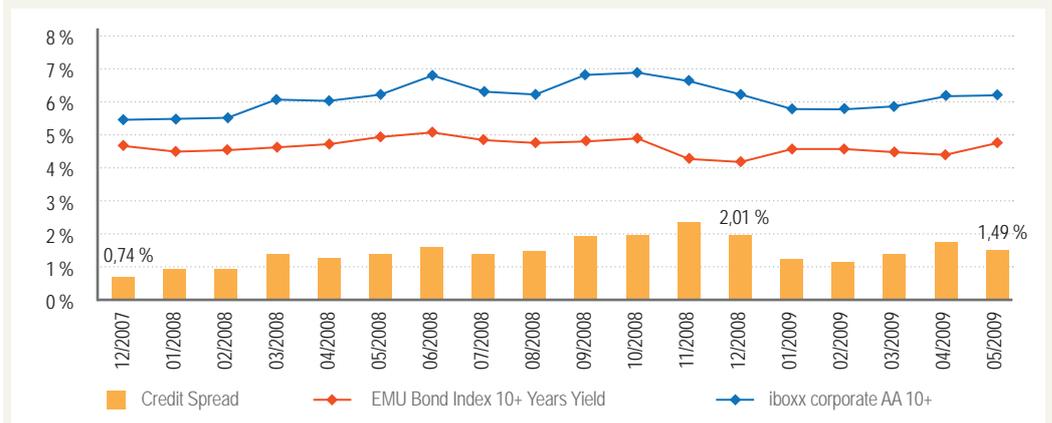
Abschließend lässt sich zusammenfassen, dass die Bilanzierungsvorschriften in Bezug auf Pensionen ökonomisch nicht zielführend erscheinen und die Veranlagung stets ihrem ursprünglichen Zweck folgen soll. Dazu meinte Paul Wilkinson, Group Treasurer of Tomkins (globaler Industriekonzern mit ca. EUR 5 Mrd. Umsatz): “I have responsibility for pensions at Tomkins. I can think of no better approach to investing the scheme’s assets than in a way that closely matches the liability that has been promised to the members of defined benefit pension schemes in their retirement. This is the best way to maximise their chances of receiving the pension they contracted with the company.” (The Treasurer, July/August 2009).

mrm@slg.co.at

„Die Bilanzierungsvorschriften sind in Bezug auf Pensionen ökonomisch nicht zielführend.“

**Abbildung 5: Mit oder ohne Risiko?**

Der Credit Spread (hier gelb), als die Differenz risikobehafteter (blau) gegenüber risikofreier (rot) Anlagen, hat sich von Ende 2007 auf Ende 2008 beinahe verdreifacht.



## WHAT MATTERS TODAY

# Managing Risk

In Zeiten wirtschaftlicher Turbulenzen hat Risikomanagement oberste Priorität. Bei J.P. Morgan stehen Ihnen Kundenbetreuer mit Erfahrung und Fachkompetenz zur Seite, um Ihnen bei der Minimierung Ihrer Risiken zu helfen - sei es, um eine Absicherungsstrategie zu definieren, um Ihre Supply Chain zu optimieren oder um Ihr Kontrahentenrisiko zu analysieren.

Unsere Kunden profitieren von unserer globalen Aufstellung, unserer Erfahrung und unseren flexiblen Produktlösungen, die auf ausgezeichneten Service und marktführende Technologie bauen.



**WEITERE INFORMATIONEN** finden Sie unter [www.jpmorgan.com/ts](http://www.jpmorgan.com/ts)  
oder kontaktieren Sie uns direkt: Tanja Verseck, +49 69 7124 4517,  
[tanja.x.verseck@jpmorgan.com](mailto:tanja.x.verseck@jpmorgan.com)

**J.P.Morgan**

# Von konservativ zu chancenorientiert

Durch die Einführung eines Zinsrisiko-Managements lassen sich bei den Stadtwerken Halle Optimierungsmöglichkeiten im kurz- und langfristigen Finanzierungsbereich aktiv nutzen.



**Dirk Uhlenhaut**  
ist Leiter Finanz-  
Management der  
Stadtwerke Halle GmbH

**D**ie Stadtwerke Halle GmbH wurde 1991 als geschäftsführende Holding gegründet und entwickelte sich innerhalb kurzer Zeit mit ihren 16 Tochtergesellschaften zu einem Unternehmensverbund im Bereich Infrastruktur, Logistik und städtischer Dienstleistung, auch über die Stadtgrenzen hinaus. Im vergangenen Jahr wurden Konzernumsätze von ca. EUR 430 Mio. erzielt. Damit blicken wir auf ein kontinuierliches Umsatzwachstum des Stadtwerkeverbundes zurück. Dies hat im immer schwieriger werdenden Umfeld – von rückgängigen Einwohnerzahlen (derzeit leben ca. 230.000 Einwohner in Halle, etwa 25 % weniger als Ende 1990) bis hin zur Öffnung der Energiemärkte – sehr große Bedeutung.

## Tools für die Risikoermittlung

Die durch Zinsschwankungen hervorgerufenen Zinsänderungsrisiken sind Bestandteil der Risiken, denen jedes Unternehmen durch seine normale Geschäftstätigkeit ausgesetzt ist.

Mit der Entstehung von Märkten für derivative Zinsinstrumente besteht die Möglichkeit, Zinsänderungsrisiken getrennt von der Mittelaufnahme (-anlage) zu steuern.

Grundlegend muss sich beim Aufbau eines strategischen Zinsrisiko-Managements (ZRM) die Sicherungsstrategie in die Risikophilosophie eines Unternehmens einfügen.

Nachdem wir bereits das Cash Pooling-Projekt mit den Beratern von Schwabe, Ley & Greiner (SLG) durchgeführt hatten, gingen wir auch das Projekt ZRM gemeinsam mit ihnen an. Wie schon die Liquiditätsplanungs-Tools von SLG bewährten sich auch deren Excel- und Access-Werkzeuge für die Ermittlung der Risiken aus den Finanzgeschäften.

## Kein Handel ohne Zustimmung der Holding

Die Rahmenbedingungen für die Arbeit mit den neuen Tools wurden in internen Richtlinien festgeschrieben. Zudem wurde ein Gremium mit Vertretern der Tochterunternehmen gegründet. Dieses „Zinsrisikokomitee“ tagt regelmäßig

u.a. zur Bildung und Überprüfung einer einheitlichen Zinsmeinung, um rechtzeitig Maßnahmen zur Risikominimierung ergreifen zu können.

Zur zügigen Umsetzung des Projektes und aus bilanziellen Gründen (Bildung von Bewertungseinheiten; keine Bilanzverlängerung bei der Holding) wählten wir für die Zinssicherung eine teils zentrale und teils dezentrale Ausrichtung:

Da bei den Tochtergesellschaften bereits umfangreiche Grundgeschäfte existierten und wir Eingriffe in die bestehenden Verträge vermeiden wollten, war es uns wichtig, auch die in absehbarer Zeit anzuschaffenden Zinssicherungs- ►►



## Marktdaten für die Zinshistorie

Die Übernahme und Vervollständigung der Zinshistorie (also die Marktdaten bis einschließlich des jeweiligen Bewertungsstichtages) ist einer der Grundpfeiler der Zinsrisikobetrachtung. Diese Zeitreihen werden zuverlässig und kostenfrei von der Deutschen Bundesbank zum Download angeboten. Im Prinzip kann nun für jeden Bankarbeitstag die jeweils gültige Zinsstrukturkurve für den Laufzeitenbereich „Tagesgeld“ bis „10 Jahre“ abgebildet werden.

Das System leitet sofort die später für die Zinsrisikoermittlung erforderliche Forward-Kurve ab und ermittelt die Korrelationsmatrix der Marktdatenzeitreihen für die letzten 1.250 Handeltage (5 Jahre).

„Ein ‚Zinsrisikokomitee‘ mit Vertretern der Tochterunternehmen tagt regelmäßig.“

Bei Interesse/Anmeldung kreuzen Sie bitte die jeweiligen Seminare oder Lehrgänge an. Gerne senden wir Ihnen dazu nähere Informationen. Alle Veranstaltungen finden Sie auch auf unserer Homepage [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at) in der Rubrik „Ausbildung/Termine“!

Bitte faxen an: +43-1-585 48 30-15  
E-Mail: [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at)

	September	Oktober	November	Dezember	Februar	März	April	Mai	Juni	Juli
<b>Österreich (Wien)</b>										
<b>Seminare</b>										
Cash und Finanz-Management		19.-20.						17.-18.		
Derivate in der Bilanz		22.-23.							24.-25.	
Derivative Instrumente			12.-13.					19.-20.		
Excel im Finanz-Management	21.-22.		23.							
Finanzierung								21.		
Finanzmathematik in der Praxis - <b>NEU!</b>										
Liquiditätsplanung		21.							7.-8.	
Liquiditätsplanung und -vorsorge - <b>NEU!</b>										
Portfolio-Management			9.-10.						15.-17.	
Treasury-Assistenz									22.-23.	
Treasury Operations										
Treasury-Revision	23.-24.									
Value-at-Risk			24.-26.							
Währungs- und Zinsrisiko-Management	14.-16.						12.-14.			
Währungsrisiko-Management	14.-15.						12.-13.			
Zinsrisiko-Management	15.-16.						13.-14.			
<b>Seminare - ENGLISCH</b>										
Cash und Finanz-Management						9.-10.				
Foreign Exchange and Interest Rate Risk Management			3.-5.			2.-4.				
<b>Lehrgänge</b>										
35. Lehrgang Grundlagen Treasury Management			M 1: 23.11.-4.12.			M 2: 15.-26.				
36. Lehrgang Grundlagen Treasury Management							M 1: 26.4.-7.5.			
Treasury-Prüfung			20.					7.		
<b>Deutschland (Frankfurt)</b>										
<b>Seminare</b>										
Cash Pooling (München)					25.-26.					
Cash und Finanz-Management	29.-30.					3.-4.				
Debitoren-Management		5.							15.-16.	
Excel im Finanz-Management									17.	
Finanzmathematik in der Praxis - <b>NEU!</b>								4.-5.		
Liquiditätsplanung		1.						5.-7.		
Liquiditätsplanung und -vorsorge - <b>NEU!</b>			10.-12.					6.-7.		
Treasury-Assistenz										
Treasury Operations										
Währungs- und Zinsrisiko-Management		6.-8.							9.-11.	
Währungsrisiko-Management		6.-7.							9.-10.	
Zinsrisiko-Management		7.-8.							10.-11.	
<b>Lehrgänge</b>										
24. Lehrgang Grundlagen Treasury Management (Frankfurt)									M 1: 7.-18.	
28./29. TreasuryExpress (München)			30.11.-4.12.						28.6.-2.7.	
Treasury-Prüfung (Frankfurt)			27.					28.		
<b>Finanzsymposium (Mannheim)</b>										
22. Finanzsymposium							21.-23.			

Ich interessiere mich für die ausgewählten Seminare/Lehrgänge.

Ich melde mich für die ausgewählten Veranstaltungen an.

Vor- und Zuname, Titel

Firma

Position/Abteilung

Branche

Straße, Postfach

PLZ, Ort

Tel./Fax

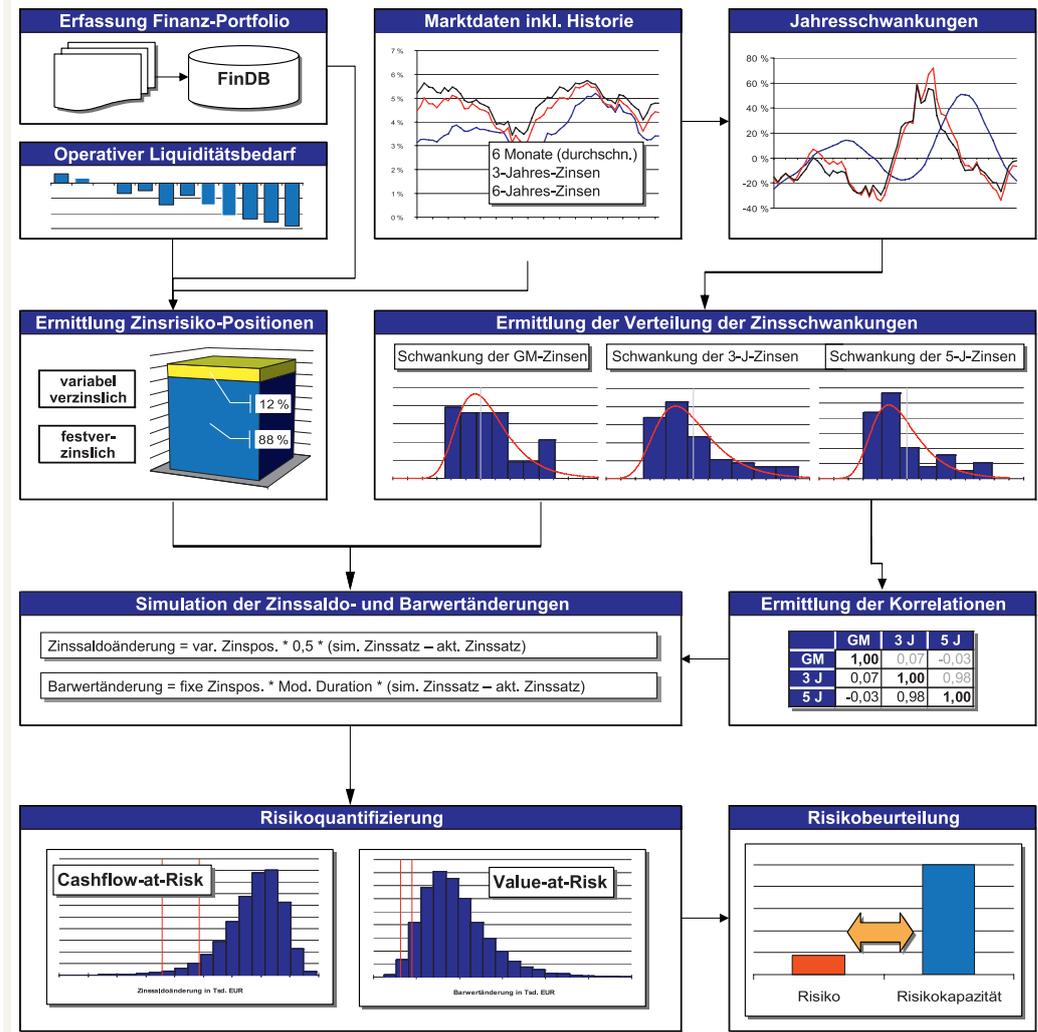
E-Mail

Datum

Unterschrift

**Abbildung: Analyse des Zinsrisikos**

Die Grundlage der Analyse bilden die Zahlungsströme aller Finanzpositionen sowie der Liquiditätsbedarf. Mit den historischen Zinsschwankungen wird eine Monte-Carlo-Simulation gefüttert, die gleichzeitig Cashflow- und Value-at-Risk zur Beurteilung der Risikohöhe liefert.



„Bei den Zinsrisiken unterscheiden wir Barwertrisiken der festverzinslichen und das Zinssaldorisiko der variabel verzinslichen Positionen.“

►► produkte dezentral (beim Grundgeschäft) zu bilanzieren. Um jedoch die volle Kontrolle bei der Steuerung der Zinsrisiken ausüben zu können, wurde der Grundsatz fixiert, dass kein Zinssicherungsprodukt ohne Einbeziehung der Holding gehandelt werden darf.

**Grundgeschäfte zentral erfassen**

Nachdem die notwendigen Beschlüsse zur Einführung des ZRM (interne Richtlinien, Festlegung von Limiten) gefasst waren, führten wir eine Excel-Finanzdatenbank ein, in der die bestehenden Grundgeschäfte aller einbezogenen Unternehmen zentral erfasst wurden. Diese Finanzpositionen (Kredite etc.) werden mit den Excel-Tools zuvor in ihre Bestandteile, also Cashflows (Zins- und Tilgungszahlungen), zerlegt.

Diese Angaben werden laufend aktualisiert und um Daten aus der Monatsvorschau bzw. Ist-Liquidität ergänzt. Sie sind Grundlage für die Bewertung zum Stichtag und die Ermittlung

bestehender Risiken innerhalb der nächsten zwölf Monate. Excel-Tools erleichtern die Übernahme und Pflege von Tilgungsplänen.

**Zinsrisikoermittlung**

Die Cashflows aller zinstragenden Finanzpositionen unseres Portfolios werden nach fester und variabler Zinsbindung unterschieden. Alle Zahlungsströme, die innerhalb der folgenden zwölf Monate fällig sind oder aus der Zinsbindung laufen, ergeben zusammen die variable Zinsposition. Der Rest stellt per Definition den festverzinslichen Teil des Portfolios dar.

Zunächst erfolgen im Finanzstatus (anpassbare Pivot-Tabelle mit „Drill-down“-Funktion) die Ermittlung und der Ausweis verschiedener Parameter.

**95 % Sicherheit**

Auf Basis des Zinsbindungsstatus werden die Zinsrisiken berechnet, denen der Konzern ausgesetzt ist. Dabei unterscheiden wir zwischen

den Barwertrisiken der festverzinslichen und dem sogenannten Zinssaldorisiko der variabel verzinslichen Positionen. Beide Risiken treten gleichzeitig auf, wobei jedoch die Effekte gegenläufig sind: Zinserhöhungen am Markt führen zwar zu einer Erhöhung des Zinsaufwandes für variable Finanzierungen, allerdings werden bestehende Festzinsfinanzierungen vergleichsweise günstiger.

Das Zinsrisiko berechnen wir in Form eines Value- bzw. Cashflow-at-Risk mithilfe einer Monte-Carlo-Simulation. Die Berechnung erfolgt in einem Excel-Tool mit einem Simulations-Add-in.

Die benötigten Parameter, wie Volatilitäten und Korrelationen, werden aus historischen Marktdaten berechnet (s. Kasten S. 10).

Diese Risikosimulation zeigt uns für das gesamte Zinsportfolio des Konzerns, was uns mit hoher Sicherheit (wir verwenden ein Konfidenzniveau von 95 %) schlimmstenfalls – im Zinsergebnis wie auch beim Barwert unserer Schulden – passieren kann.

Die Höhe des akzeptablen Risikos steuern wir dabei durch verschiedene Limite, die sich an der Risikokapazität des Konzerns bzw. der jeweiligen Gesellschaft in GuV und Bilanz (Eigenka-

pital) orientieren. Positionslimite begrenzen die Höhe der variablen wie auch der festverzinslichen Position, Risiko- und Verlustlimite übernehmen die Feinststeuerung und stellen sicher, dass rechtzeitig die „Notbremse gezogen“ wird, wenn die Zinsmeinung doch nicht aufgeht.

### Ergebnis

Man kann sagen, dass sich das Finanzierungsverhalten seit Einführung des ZRM von „konservativ“ in Richtung „chancenorientiert“ verändert hat.

Durch das Erkennen und Bemessen der vorhandenen bzw. entstehenden Risiken wurden wir in die Lage versetzt, aktiv Optimierungsmöglichkeiten im kurz- und langfristigen Finanzierungsbereich zu nutzen. Banken bescheinigen unserem Zinsrisiko-Management regelmäßig ein „Sehr gut“.

### Ausblick

Weitere Verbesserungen im Unternehmensverbund versprechen wir uns von der Einführung eines noch umfänglicheren Treasury (evtl. In-house-Bank). Die bisher genutzten Tools würden dann allerdings durch ein entsprechendes Treasury-System ersetzt werden müssen. ■



© Stadt Halle (Salle), Pressestelle

Stadt Halle:  
steigende Anforderungen  
bei rückgängiger  
Einwohnerzahl.

# Rohstoffrisiken managen

Cash-, Treasury-, Risk-Management ♦ Payments ♦ Financial Planning ♦ Reporting

fit for treasury  
5.10.  
Essen  
Besuchen Sie uns  
21.-23.10.  
Kopenhagen  
Euro Finance  
Besuchen Sie uns  
3.-4.11.  
Karlsruhe  
Structured Finance



Das **NEUE Commodity Management-Modul** des integrierten Treasury-Systems ITS bietet:

- > Aktive Absicherung von Rohstoffpreisisiken
- > Verwaltung, Bewertung (HGB, IFRS, US-GAAP) und Analyse von Rohstoffdeals
- > Online-Limitprüfung und Workflow gesteuerter Freigabeprozess
- > Täglich automatisierter Import von aktuellen Spot- und Future-Kursen
- > Rollieren und Glattstellen von Deals
- > Value-at-Risk-Berechnung für alle Rohstoffdeals

# Fremdwährungshandel als externe Dienstleistung

Zur Sicherstellung der strikten Funktionstrennung innerhalb des Treasury der Miele-Gruppe wurden die Tätigkeiten des FX-Handels vorübergehend ausgelagert.



**Martina Wittjürgen**

ist im Bereich Finanzen/  
Controlling der Miele &  
Cie. KG tätig

Die Treasury-Aktivitäten bei Miele, insbesondere die Absicherung der Fremdwährungsrisiken, die aus der weltweiten Präsenz von Miele resultieren, sind schon seit vielen Jahren zentralisiert.

Das hat zur Folge, dass die einzelnen Vertriebsgesellschaften Einkäufe bei Miele in ihrer eigenen Landeswährung vornehmen. Die daraus für die Muttergesellschaft entstehenden Risiken aus Währungsschwankungen werden weitgehend mittels FX-Termingeschäften abgesichert.

## Übergangslösung

Im Jahr 2008 zeichnete sich ab, dass aufgrund notwendiger organisatorischer Veränderungen sowie einer Systemumstellung (neues Treasury-Berichtswesen, neue Prozesse im Treasury-System) eine angemessene Durchführung des FX-Handels nicht mehr gewährleistet werden konnte. Als Lösung für diese vorübergehende Konstellation wurde der Abschluss der Handelsgeschäfte an die Markt-Risiko-Management-Abteilung (MRM) bei Schwabe, Ley & Greiner (SLG) ausgelagert. Die sukzessive Rückverlagerung des FX-Handels ist für die zweite Jahreshälfte 2009 vorgesehen.



## Vorbereitung

Grundlage für die Auslagerung war eine Aufnahme der aktuellen Prozesse zusammen mit SLG, um im Anschluss die Schnittstellen zwischen Miele und SLG exakt definieren zu können. Da Kommunikationsfehler im FX-Handel bei entsprechenden Größenordnungen schnell zu hohen Verlusten führen können, kommt dem Verantwortungübergang zwischen den involvierten Partnern hohe Bedeutung zu.

Im Anschluss an diese Prozessaufnahme wurde von SLG ein Angebot gelegt, das die Rechte und Pflichten bestimmte und neben ein paar Tagen für die Vorbereitung bei SLG die Abrechnung dieser Dienstleistung auf Stundenbasis vorsah. Der Vertrag wurde in weniger als zwei Wochen verhandelt, die entsprechenden Voraussetzungen wurden geschaffen und die Prozesse eingerichtet.

## Durchführung

SLG handelt im Namen und auf Rechnung der Miele & Cie. KG. Dazu mussten bei den Bankpartnern von Miele die entsprechenden Handelsvollmachten für SLG erteilt werden. Um die Vertretungssicherheit bei temporären Abwesenheiten und Urlauben sicherzustellen, ►►



**Andreas Uphaus**

ist Revisor bei der Miele  
& Cie. KG

## Abbildung 1: So funktioniert der FX-Handel

Abwicklung über die Plattform 360T und – falls nicht vorhanden – per Telefon.





Wer lernt, wächst.



SCHWABE, LEY & GREINER

Lehrgang

## TreasuryExpress

**Kursart:**

Lehrgang von 5 Tagen über den Aufbau einer Konzern-Treasury-Abteilung anhand eines Musterunternehmens

**Zielgruppe:**

Führungskräfte und Nachwuchsführungskräfte aus dem Finanzbereich und Mitarbeiter aus Banken

**Ziele:**

Erarbeitung erforderlicher Rahmenbedingungen und strategisch wichtiger Vorgaben für das Treasury Management im Unternehmen

**Inhalte:**

- Treasury Management
- Unternehmensfinanzierung
- Treasury-Systeme
- Internat. Cash und Liquiditäts-Management
- Risiko-Management

**Termine:**

30. Nov. bis 4. Dez. 2009,  
Schliersee-Spitzingsee

28. Juni bis 2. Juli 2010,  
Schliersee-Spitzingsee

**Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.**

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15  
E-Mail: [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at), [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)



# Rechnen Sie mit stabilen Preisen.

## Energy & Commodity Solutions

Wir bieten finanzielle Absicherungsmöglichkeiten für Energie- und Rohstoffpreise mit derivativen Instrumenten. Ihre Kosten werden kalkulierbar. Und Sie sichern langfristig den Wert Ihres Unternehmens. Chancen nutzen. Risiken vermeiden. Mit Energy & Commodity Solutions der BayernLB.

Mehr erfahren Sie unter [www.bayernlb.de/energy-commodities](http://www.bayernlb.de/energy-commodities)



Miele hat Vertriebsgesellschaften in 36 Ländern.

►► wurden vier Mitarbeiter von SLG gegenüber den Banken zum Abschluss per Telefon oder über die Handelsplattform 360T ermächtigt. Aufseiten von Miele ermittelt das „Risiko-Controlling“ die abzusichernden Risikopositionen. Die „Abwicklung“ zeichnet verantwortlich für die Kontrolle, den Abgleich und die ordnungsgemäße Durchführung der Zahlungen. Die Zusammenarbeit dieser beiden Stellen mit SLG läuft im Einzelnen wie folgt ab:

- Ausgehend von Einkaufsplanungen der Vertriebsgesellschaften und der von Miele vorgegebenen Sicherungsstrategie schließt SLG

externe Sicherungsgeschäfte ab. Die Absicherungen bei den externen Bankpartnern erfolgen – analog zu den intern festgeschriebenen Zahlungszeitpunkten – für den 10., 20. und 30. jedes Monats. Die Feinanpassung der einzelnen Fremdwährungspositionen (Planänderungen oder -verschiebungen) wird in weiterer Folge in Form von Fremdwährungsswaps bzw. Kassageschäften vorgenommen.

- Die Liste der abzuschließenden Geschäfte und die offenen Limite pro Kontrahent – diese werden in SAP gepflegt – werden an SLG übermittelt.
- Zu jedem Zahltag werden aufgrund der Abweichungen vom Plan jene Positionen bestimmt, die über Swap- oder Kassatransaktionen verändert werden müssen.
- Die Transaktionen werden – innerhalb der von Miele vorgegebenen Limite – von SLG mit dem definierten Bankenkreis abgeschlossen. Dabei werden die unterschiedlichen Quotierungen der Banken immer aufgezeichnet, damit Miele kontrollieren kann, welche Bank zu welchen Bedingungen den Zuschlag erhalten hat.
- Jene Banken, die nicht in 360T integriert sind, werden zeitgleich via Telefon angefragt, um eine faire Verteilung des Geschäfts und den Abschluss zum bestmöglichen Preis zu gewährleisten. Zusätzlich erhöht sich durch die Speicherung aller abgeschlossenen Geschäfte und der dazugehörigen Anfragen die Transparenz innerhalb des FX-Handels.
- Die einzelnen Banken liefern eine Geschäftsbestätigung über jedes abgeschlossene Geschäft direkt an die Abwicklung bei Miele. Sofern über 360T gehandelt wird, erfolgt diese Bestätigung direkt aus 360T an Miele.
- Eine Liste der abgeschlossenen Geschäfte, erweitert um die Konditionen der einzelnen Kontrakte sowie die Handelsbestätigungen, werden auch von SLG an Miele übermittelt, um den Abgleich mit den Bankbestätigungen zu ermöglichen.

### Synonym für Verlässlichkeit

Das Familienunternehmen Miele, gegründet 1899, ist als Hersteller von Premium-Hausgeräten sowie hochwertigen Elektrogeräten für den Einsatz im gewerblichen Bereich auf allen Kontinenten erfolgreich positioniert. Die Produkte für die Bereiche Kochen, Backen, Dampfgaren, Kühlen, Kaffeezubereitung, Geschirrspülen sowie Wäsche- und Bodenpflege werden zum ganz überwiegenden Teil in den acht deutschen Werken gefertigt. Hinzu kommen je ein Werk in Österreich, Tschechien und China. Im Geschäftsjahr 2007/08 erwirtschafteten mehr als 16.000 Mitarbeiter insgesamt EUR 2,81 Mrd. Während rund zwei Drittel von ihnen in Deutschland beschäftigt sind, erreichte der Auslandsanteil vom Umsatz 73 Prozent und überschritt zuletzt erstmals die Zwei-Milliarden-Grenze. Rund 36 Prozent vom Gesamtumsatz der Miele-Gruppe entfallen auf Fremdwährungsländer.



■ Die Abwicklung bei Miele führt die Zahlungen unter den einzelnen Geschäften gemäß den vorgegebenen Parametern mit den jeweiligen Banken durch. Dabei wird von Miele im Wesentlichen mit „fixen“ Zahlungswegen gearbeitet, um auch dadurch die Kosten zu senken und die Sicherheit noch einmal zu erhöhen.

### Fazit

Im Zuge der Umsetzung dieser Auslagerung wurden im vergangenen Jahr rund 700 Geschäfte abgeschlossen. 360T ermöglicht einen schnellen, sicheren und kompetitiven FX-Handel. Die monatlichen Kosten sind angemessen im Vergleich zur dadurch gewonnenen Sicherheit in der Durchführung. SLG ist dabei ein verlässlicher und flexibler Partner und die Zusammenarbeit zwischen den involvierten Mitarbeitern funktioniert reibungslos. Die Fehlerquote lässt sich an einer Hand abzählen und ist somit vernachlässigbar. Durch die temporäre Auslagerung der Front Office-Tätigkeiten wurde gewährleistet, dass die Umsetzung der Fremdwährungsstrategie bei gleichzeitiger strikter Funktionstrennung zwischen Handel und Abwicklung reibungslos ablief. ■

**Abbildung 2: Die Handelsplattform**

Multibankplattformen ermöglichen den gleichzeitigen Vergleich von Bankquotierungen.

	EUR	USD	EUR	GBP	EUR	CHF
	I Sell EUR	I Buy EUR	I Sell EUR	I Buy EUR	I Sell EUR	I Buy EUR
SPOT	1.41020	1.41040	0.86135	0.86163	1.52300	1.52340
1 MONTH	0.80 1.410280	1.60 1.410560	1.00 0.861450	1.00 0.861730	-6.21 1.522379	-5.46 1.522854
	EUR	JPY	EUR	TRY	EUR	PLN
	I Sell EUR	I Buy EUR	I Sell EUR	I Buy EUR	I Sell EUR	I Buy EUR
SPOT	136.258	136.320	2.15238	2.15554	4.36730	4.37080
1 MONTH	-4.96 136.2084	-3.96 136.2804	0.00 2.152380	0.00 2.155540	99.00 4.377200	104.00 4.381200

### CASH MANAGEMENT & eBANKING

# ~~VIELLEICHT ZEIT FÜR EIN~~ NEUES TRANSPORTMITTEL.

**WELTNEUHEIT:  
NEW eBANKING  
MIT INTEGRIERTEM  
SWIFTNET-ZUGANG.**



SEPA, EBICS, SWIFT – die neuen Standards im Zahlungsverkehr sind nicht der einzige Grund, warum Sie auf das NEW eBANKING System der HypoVereinsbank und UniCredit Group umsteigen sollten. Denn unsere neue Plattform vereinfacht Ihre Finanzprozesse im ganzen Unternehmen und spart Ihnen sogar bares Geld. Vereinbaren Sie doch einfach einen unverbindlichen Präsentationstermin mit uns. Damit Sie auch technologisch weiter in Richtung Zukunft unterwegs sind. Nicht vielleicht, sondern sicher.

[www.hvb.de/newebanking](http://www.hvb.de/newebanking)

Let's start.  **HypoVereinsbank**  
Corporate Banking

# Risiko-Management: Banken in der Pflicht

**Hat sich die Finanzkrise auf die Nachfrage nach Commodity Hedging-Produkten ausgewirkt, und wenn ja, wie?**

**Deutsche Bank (DB)** In zweierlei Hinsicht: Industriezweige, die wegen der Wirtschaftskrise von Umsatzrückgängen betroffen sind, haben weniger Rohstoffbedarf und sichern daher auch geringere Rohstoffmengen ab.

Dagegen ist die Sensibilität für Rohstoffrisiken bei den Unternehmen aufgrund der starken Preisbewegungen in den vergangenen Monaten enorm gestiegen. Das zeigt auch die gestiegene Anzahl an Unternehmen, die sich über die Deutsche Bank gegen Preisänderungsrisiken bei Rohstoffen absichern.

**J.P. Morgan (JPM)** Die Entwicklung der Finanzkrise zu einer globalen Wirtschaftskrise und der dadurch hervorgerufene weltweite Nachfrageeinbruch haben zu deutlichen Preisrückgängen im gesamten Commodity-Bereich geführt. Für Konsumenten hatte dies die positive Konsequenz, dass sie Hedges zu relativ günstigen Preisen durchführen konnten.

Im Verlauf der Krise konnte und kann man eine zunehmende „flight to quality“ beobachten, wodurch J.P. Morgan deutlich profitiert hat. Dies in Verbindung mit anhaltend hoher Volatilität ließ die Nachfrage nach Hedging-Produkten bei J.P. Morgan im Commodity-Bereich stark aufleben.

**Welche besonderen Lösungen können Sie Ihren Kunden in diesem Bereich anbieten?**

**DB** Wir bieten unseren Kunden für diverse Rohstoffe wie Edel- und Industriemetalle, Energie und Agrarrohstoffe eine große Bandbreite an Sicherungsstrategien an. Die individuelle Situation und der persönliche Bedarf des Kunden stehen dabei im Vordergrund. Wir gehören zu den wenigen Finanzdienstleistern, die Preisrisiken auch bei Eisenerz, Warmwalzstahl und Molybdän absichern. Zudem beraten wir unsere Kunden ganzheitlich bei ihrem Risiko-Management – neben Absicherungslösungen bieten wir auch Hilfestellungen beim Aufbau und beim Betreiben ihres Risiko-Managements. Dazu gehören Leitfäden, eine Fachbuchreihe, Lexika, Seminare, Lehrgänge und kostenlose Marktinformationssysteme.

**JPM** Als ein führendes Haus im Bereich Commodities mit hervorragender Bonität ist J.P. Morgan ein starker Partner, der jederzeit in der Lage ist, seine Kunden mit adäquaten Hedging-Produkten abzusichern. Als Global Player ist J.P. Morgan nicht nur in der Lage, die gesamte Bandbreite an finanziellen Hedging-Produkten anzubieten, sondern auch in den physischen Märkten enorme Präsenz zu zeigen. Aufgrund der sehr guten Bonität ist J.P. Morgan vor allem für längerfristige Geschäfte oder große Volumina bei Kunden sehr gefragt.

**Stichwort Kontrahentenrisiko und Bonität: Sehen Sie sich mittlerweile selbst solchen Fragen von Kundenseite ausgesetzt?**

**DB** Die Kunden schauen sich jetzt genauer an, mit wem sie ein Geschäft abschließen, und legen dabei größeren Wert auf Qualität. Wir machen die Beobachtung, dass die Deutsche Bank bei Marktteilnehmern einen hervorragenden Ruf genießt und daher das Kontrahentenrisiko für unsere Kunden eher eine untergeordnete Rolle spielt.

Zu diesem Stichwort passt auch sehr gut die kürzlich von der britischen Fachzeitschrift Euromoney an die Deutsche Bank verliehene Auszeichnung „Best Bank in Germany“, die alle Geschäftsbereiche umfasst. In der Begründung hieß es unter anderem, dass die Deutsche Bank das einzige große deutsche Finanzinstitut ist, das im vergangenen Jahr ohne Staatshilfe ausgekommen ist.

**JPM** J.P. Morgan sieht sich besonders seit Beginn der Finanzkrise zunehmend mit diesen Fragen konfrontiert. Nach dem Kollaps der US Investment Bank Lehman Brothers konnte man die zuvor genannte „flight to quality“ beobachten.

Die Nachfrage nach CTAs (bilaterale Kollateralverträge zur Absicherung zweier Handelspartner, bei denen ein gewisser Grenzwert vertraglich fixiert wird) ist im Markt stark gestiegen.

Überschreitet der täglich ermittelte Marktpreis einer Position (sog. „marked-to-market“) diesen Grenzwert, muss der darüberliegende Betrag an den entsprechenden Handelspartner gezahlt werden.



J.P.Morgan



**DZ Bank (DZ)** Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft hatten einen starken Rückgang der Produktion und damit der Nachfrage von Rohstoffen zur Folge. Bedingt dadurch sind die Rohstoffpreise stark gefallen.

Dennoch erfolgte vor dem Hintergrund der Erfahrungen aus dem stetigen Anstieg der Rohstoffpreise in den Jahren 2007 und 2008 eine verstärkte Nachfrage nach Hedging-Produkten, um bei einem erneuten Anstieg der Rohstoffpreise gegen dieses Risiko geschützt zu sein.

**DZ** Als DZ BANK bieten wir unseren Kunden maßgeschneiderte Produktlösungen zur Minimierung ihres Rohstoffpreiserisikos an. Für die gesamte Rohstoffpalette der Energie- und Agrarrohstoffe, Basismetalle sowie für weitere Spezialitäten (z. B. Kunststoffe und Zellstoff) erarbeiten wir auf Basis der Kundenvorgaben optimale Lösungen für die jeweilige Bedarfssituation. Dabei können wir sowohl das Risiko gegen steigende als auch fallende Rohstoffpreise absichern. Zur Umsetzung der Risikostrategie ermöglichen wir den Zugang zu allen relevanten internationalen Commodity-Handelsplätzen genauso wie zu OTC-Produkten. Neben den gängigen Produktvarianten wie Optionen, Swaps und Collar-Strukturen bieten wir gleichfalls komplexere Strukturen als Lösung an.

**DZ** Vor dem Hintergrund der aktuellen Marktsituation gehört es zu den Standardanforderungen an eine Bank, dass Kunden auch diesen Aspekt mit ihren Partnern im Rahmen der Geschäftsbeziehung diskutieren.

Aufgrund der Struktur des genossenschaftlichen Finanzverbundes und der Stellung unseres Hauses darin haben wir uns als DZ BANK gegenüber unseren Kunden stets als leistungsstarker und zuverlässiger Partner bewiesen.

**BNP Paribas (BNP)** Im vergangenen Jahr war der Ölpreis sehr volatil. Aber nicht nur Öl, auch Getreide, Stahl und Kupfer zeigen immer noch Preisschwankungen. Doch die Sicherung von Commodities mit Derivaten spielt bei vielen deutschen Konzernen – im Vergleich zu Währungs- und Zinsderivaten – aktuell noch eine untergeordnete Rolle.

Trotzdem haben wir in den vergangenen Monaten eine höhere Aktivität festgestellt, weil viele Marktteilnehmer niedrige Preise mithilfe von Future-Produkten absichern bzw. fixieren.

**BNP** Neben finanziellen Produkten bietet die BNP Paribas auch physische Produkte an. Wir strukturieren also nicht nur finanzielle Swaps, sondern können auch bei Bedarf Strom und Gas physisch liefern. Des Weiteren sind wir in der Lage, Hedging-Aktivitäten mit einer Finanzierung zu verbinden, was nicht alle Marktteilnehmer darstellen können.

**BNP** Natürlich haben wir auch in den vergangenen Monaten vermehrt festgestellt, dass die Industrie und damit auch unsere Kunden dem Thema „Counterparty Risk“ besondere Aufmerksamkeit widmen. BNP Paribas gehört – gemessen an den Credit Default Swaps (CDS) und dem AA-Rating von Standard & Poor's – zu den stabilsten Banken weltweit. Das sehen wir in der derzeitigen Marktlage ganz klar als Chance.

Die Rating-Frage und das damit verbundene Kontrahentenrisiko bzw. die Bonität spielen insbesondere dann eine Rolle, wenn die Vertragspartner sich zu Geschäften verpflichten, welche erst in der Zukunft zur Glattstellung bzw. zur Auflösung anstehen. Hier sind wir sowohl produktseitig als auch von der Stabilität bestens aufgestellt.

# Risiko & Chancen: RICH@risk in der Energiewirtschaft

Seit Beginn des Energiehandels hat Risiko-Management bei der Salzburg AG große Bedeutung und wird als wichtige Komponente im Corporate Risk Management laufend weiterentwickelt.



**Walter Rieder**  
ist Leiter Back Office  
bei der Salzburg AG

Das Risiko- und Chancen-Management des regionalen Infrastrukturdienstleisters Salzburg AG (Energie, Telekommunikation, Verkehr) orientiert sich vor allem an den für die Energiewirtschaft angepassten gesetzlichen Rahmenbedingungen und Best Practice-Ansätzen der Finanzindustrie. Damit wollen wir größtmögliche Transparenz sicherstellen sowie effektive und effiziente Verfahren für die Identifikation, Bewertung und Steuerung der relevanten Risiken nutzen. Unsere wichtigsten Grundsätze:

- Klare Funktionstrennung zwischen Front und Back Office
- Volle Transparenz bei allen Geschäften und Positionen
- Laufende Bewertung aller offenen Positionen
- Kein Risiko ohne Limitierung und umfassende Limitkontrollen
- Geschäfte nur mit genehmigten und freigegebenen Kontrahenten
- Handel nur mit genehmigten Waren, Märkten und Produkten

- Revisions- und transaktionssichere Geschäftsprozesse mit dem Fokus auf Vier-Augen-Prinzip, Stellvertretung, Personenunabhängigkeit, Nachvollziehbarkeit, Dokumentation und Datensicherheit

## Risikopolitik und Strategie

Der Energiehandel der Salzburg AG verfolgt als „anlagenbasierter Händler“ für Strom, Gas und die für das Energiegeschäft relevanten Commodities gemäß Unternehmensstrategie das Ziel, die Möglichkeiten des europäischen Energiemarktes prompt und zum Vorteil des Unternehmens zu nutzen. In Bezug auf die energiewirtschaftliche Wertschöpfungskette ist der Energiehandel damit der energiewirtschaftliche Risiko- und Chancen-Manager der Salzburg AG.

„Risiko“ wird in diesem Zusammenhang als zunächst richtungsunabhängige Abweichung vom geplanten Ziel verstanden. Die Maßnahmen des Risiko- und Chancen-Managements sollen dazu beitragen, dass sich allfällige Abweichungen nicht zum Nachteil der Salzburg AG auswirken.

Die Grundlage hierfür bildet eine auf das Geschäftsmodell der Salzburg AG abgestimmte Strukturierung der Handelsaktivitäten in Form einer Buchstruktur. Jedes Handelsbuch repräsentiert dabei eine Teilstrategie mit eindeutiger Definition, Zielfunktion, konkreten Vorgaben für die Bewirtschaftung sowie den risikorelevanten Rahmenbedingungen und Limits. Dadurch können alle Handelsgeschäfte bereits beim Abschluss eindeutig auf den jeweiligen Geschäftszweck zugeordnet und verarbeitet werden.

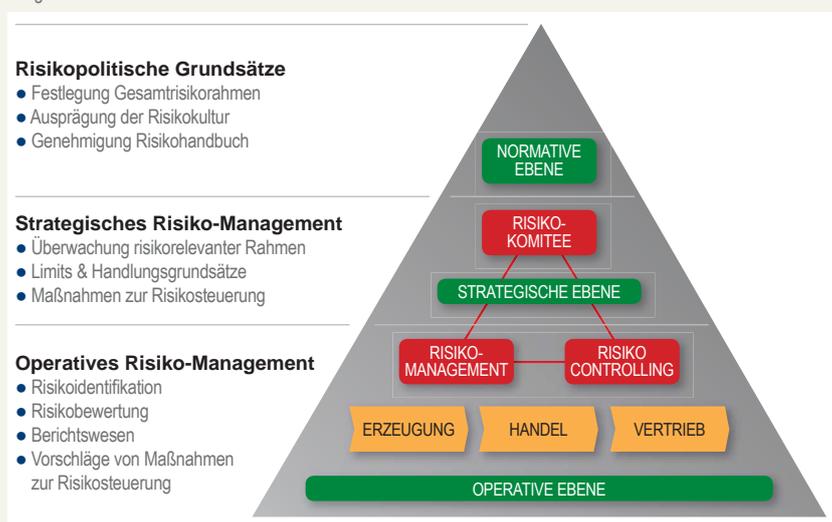
Auf Basis dieser Buchstruktur werden in weiterer Folge die relevanten Kennzahlen zur Überwachung und Steuerung von Risiken und Chancen ermittelt.

## Geschäftsprozesse und Organisation

Das energiewirtschaftliche Risiko- und Chancen-Management erfolgt über eine klare Aufgabenzuordnung auf unterschiedlichen Ebenen

### Abb. 1: Prozesse und Organisation für das Risiko- und Chancen-Management

Von den risikopolitischen Grundsätzen auf die operative Ebene und zurück: Umsetzung und Controlling der Vorgaben.



(s. Abb. 1). Ausgehend von den risikopolitischen Grundsätzen werden Strategie, Rahmenbedingungen und Limits auf die operative Ebene kommuniziert und umgesetzt. Der richtungs-konträr implementierte Eskalationsprozess stellt das Controlling der Vorgaben sicher.

Auf der operativen Ebene besteht eine konsequente Funktionstrennung zwischen Front und Back Office im Sinne eines Vier-Augen-Prinzips. Darüber hinaus erfolgt ein Risiko-Controlling durch den – aus Sicht des Energiehandels – externen Bereich Finanzen und Controlling: So erstellt etwa das Risiko-Management den monatlichen Risikobericht, abgenommen und freigegeben wird er jedoch durch das Risiko-Controlling im Finanzbereich.

Die übergeordnete Steuerung im Sinne eines strategischen Risiko-Managements übernimmt ein „Risikokomitee“.

Die Geschäftsprozesse leiten sich aus den in Abbildung 1 dargestellten organisatorischen Rahmenbedingungen ab. Als Teil des Prozessmodells für den Energiehandel sind sie mit allen Schnittstellen, Systemen, Methoden und Verfahren dokumentiert und umgesetzt.

### Risikoidentifikation und Bewertung

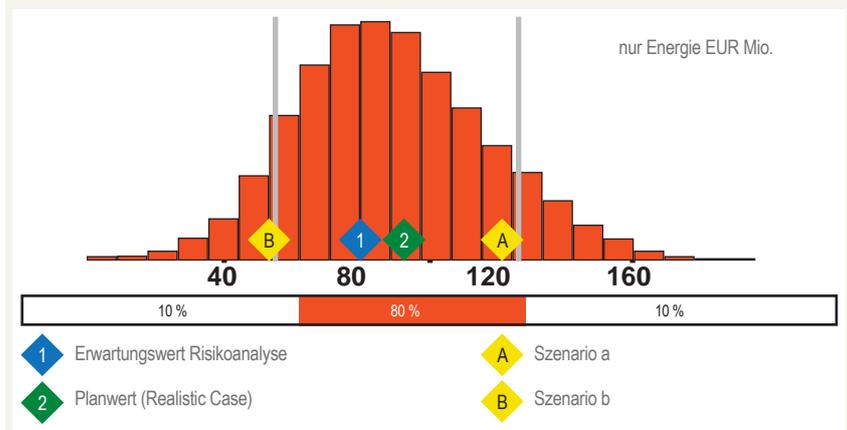
Entlang der Wertschöpfungskette Erzeugung, Energiehandel und -vertrieb konzentrieren wir uns auf Marktrisiko, Kreditrisiko sowie ausgewählte operative und sonstige Risiken. Das Marktrisiko wird pro Commodity für alle Bücher des Energiehandels ermittelt und als Kennzahl „Rohüberschuss@Risk“ ausgewiesen (s. Abb. 2).

Der Rohüberschuss ist dabei die Differenz aus Kosten und Erlösen für energiewirtschaftliche Komponenten wie Erzeugung, Verbrauch, Käufe und Verkäufe sowie allfällige Speicherpositionen. Gemäß der generellen Risikodefinition als „zunächst richtungsunabhängige Abweichung vom geplanten Ziel“ wird in diesem Kontext der Einfluss der Mengenabweichungen auf das geplante finanzielle Ergebnis analysiert. Risikotreiber sind Wetter, Wettbewerb, Kundenverhalten und Verfügbarkeit, in Kombination mit den Bewegungen der Marktpreise.

Das in der Salzburg AG entwickelte Risikomodelle errechnet mittels statistischer Verfahren und einer Monte-Carlo-Simulation, basierend auf den Ergebnisplanwerten, den Rohüberschuss@Risk. Zum Zeitpunkt der Analyse werden dabei alle offenen und geschlossenen Positionen berücksichtigt. Für die offenen Positionen werden auf Basis der Modellannahmen Mengenschwankungen simuliert und mit aktuellen und simulierten Marktpreisen kombiniert. Mithilfe dieses Risikomodells ist darüber hinaus die Berechnung ausgewählter Szenarien möglich.

### Abbildung 2: Analyse und Bewertung des Marktrisikos

Rohüberschuss@Risk mit dem Erwartungswert, der Werteverteilung für alle gerechneten Simulationen, und das 80 %-Konfidenzintervall, jeweils in Bezug zum aktuellen Planwert.



### Berichtswesen

Der Monatsbericht zum energiewirtschaftlichen Risiko- und Chancen-Management ist die zentrale Kommunikationslinie zur Unternehmensleitung und zum Risikokomitee.

Auf der Grundlage einer aktuellen Analyse für die relevanten Märkte werden die jeweiligen Istwerte und Risikokennzahlen für das Marktrisiko (Rohüberschuss@Risk), getrennt nach den Teilstrategien bzw. Handelsbüchern berichtet und interpretiert. Weitere Berichtsinhalte sind Themen zum Kreditrisiko, mit der aktuellen Limitausnutzung und allfälligen Steuerungsmaßnahmen, sowie Aspekte zu operativen und sonstigen Risiken.

### Bereichsübergreifend

Das Management der energiewirtschaftlichen Risiken und Chancen, seit Jahren etabliert, wird laufend an die Marktentwicklung und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angepasst. Einer der Erfolgsfaktoren ist die Zusammenarbeit und der Wissensaustausch über Bereichs- und Abteilungsgrenzen hinweg. Nur dadurch können aus unterschiedlichen Perspektiven und Beiträgen adäquate Methoden und Verfahren entstehen, um für die aktuellen und kommenden Herausforderungen der Energiewirtschaft gerüstet zu sein. ■

### Regelwerk als Basis

Die Voraussetzung für Transparenz und Nachvollziehbarkeit ist ein umfassendes und ausführlich dokumentiertes Regelwerk. Diese Zielsetzung verfolgt das nunmehr bereits in der Version 4.0 vorliegende Handbuch für das energiewirtschaftliche Risiko- und Chancen-Management der Salzburg AG.

Dort sind Rahmenbedingungen und Grundsätze, unternehmenspolitische Eckpfeiler und strategische Vorgaben, Organisation, Geschäftsprozesse, die verwendeten Methoden für die Risikoidentifikation, -bewertung und -steuerung sowie das Berichtswesen festgelegt.

# Wie managen Sie Ihr Risiko im Energiehandel?

Eine gezielte Analyse gleicht die Regelungen und Methoden im Risiko-Management mit den „Best Practices“ ab, zeigt Handlungsbedarf auf und gibt Anregungen für Verbesserungen.



**Torsten Röhner**  
ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner

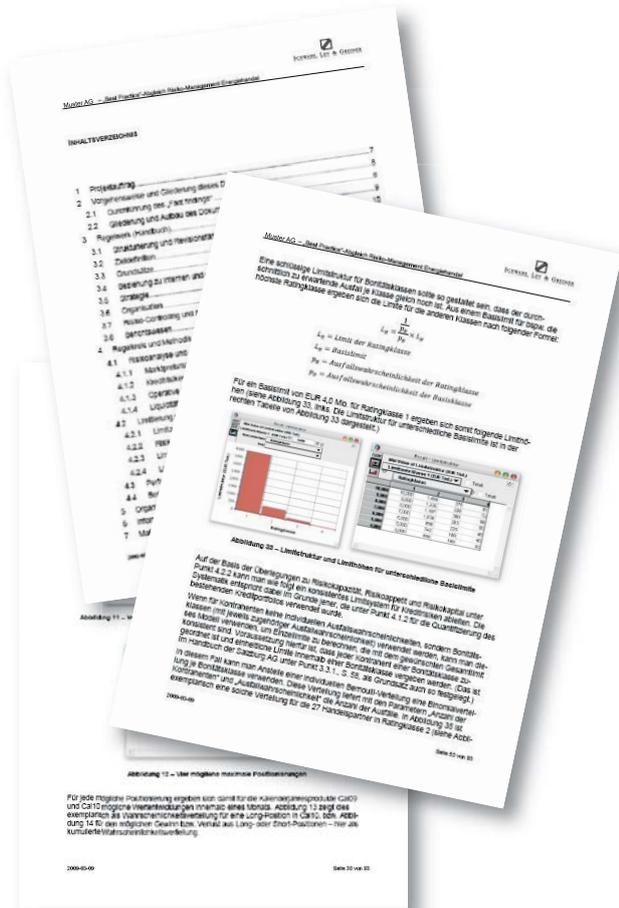
Vor seiner Zeit bei SLG war Torsten Röhner als Leiter Finanzen bei einem Energieversorger tätig und maßgeblich in den Aufbau des Energiehandels und des Risiko-Managements involviert.

Nach den Jahren der Aufbauarbeit, die viele Energieversorger in ihre Energiehandelsaktivitäten gesteckt haben, funktionieren die Prozesse mittlerweile ganz gut. Organisation und Risiko-Management im Energiehandel sind etabliert. Zeit zum Ausruhen? Im Gegenteil! Einige unserer Kunden aus der Energiebranche sehen gerade jetzt die Gelegenheit und die Notwendigkeit, sich mit dem Thema „Best Practices“ im Risiko-Management noch einmal gezielt auseinanderzusetzen.

Schwabe, Ley & Greiner führt solche „Gesundenuntersuchungen“ („Fact findings“) seit 20 Jahren für das gesamte Finanz-Management in Unternehmen durch. Speziell für die Anforderungen im Risiko-Management des Energiehandels von Energieversorgern oder des Energie- und Rohstoffeinkaufs bei Industrieunternehmen haben wir einen „Best Practice-Abgleich“ entwickelt und bereits mehrfach durchgeführt. Dieser umfasst eine systematische Untersuchung sowohl der formalen (Regelungen, Handbuch usw.) wie auch der inhaltlichen Aspekte (Methodik) des Risiko-Managements. Je nach Art und Umfang der Aktivitäten – vom vollumfänglichen Energiehandel einschließlich Eigenhandel bis zum „bloßen“ Einkauf von Energie oder Rohstoffen – werden dabei die anzuwendenden Maßstäbe angepasst.

## Kleiner Aufwand – große Wirkung

Der Aufwand für einen solchen „Best Practice-Abgleich“ ist für den Kunden überschaubar. Zum einen wird vorab ein Fixpreis vereinbart, zum anderen sind die SLG-Berater maximal zwei Tage vor Ort, sodass die Mitarbeiter im Energiehandel sowie in den Schnittstellenbereichen nur wenig Zeit opfern müssen. Als Ergebnis erhält der Kunde einen umfangreichen schriftlichen Bericht einschließlich einer „Management Summary“, einer Aufstellung notwendiger Maßnahmen, sowie unsere Empfehlungen zur weiteren Verbesserung. Der Schwerpunkt der Untersuchung ist neben dem Regelwerk („Handbuch“), der Organisation und den



„Der Bericht geht weit über das hinaus, was wir uns eigentlich erwartet hatten.“

Systemen die Methodik im Risiko-Management. Entsprechend der zur Verfügung gestellten Informationen stellen wir dabei tieferegehende Analysen speziell für Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken an. Nicht zuletzt versuchen wir, eine zumindest indikative Schätzung zum Gesamtrisikoumfang des Energiehandels und damit zu den Anforderungen an das notwendige Risikokapital – insbesondere für den Eigenhandel – vorzunehmen. Beides ist die Basis, um ein konsistentes Limitsystem für Markt-, aber auch für Kreditrisiken abzuleiten, das weit über traditionelle Positions- und Volumenslimite hinausgeht.

**Kontakt:** [tr@slg.co.at](mailto:tr@slg.co.at)

FRIEDRICH SCHLIESSELBERGER, LEITER BEREICH FINANZEN UND CONTROLLING DER SALZBURG AG FÜR ENERGIE, VERKEHR UND TELEKOMMUNIKATION



*GTM: Gruppenarbeit ...*



*... mit Beispielen aus der Praxis*



SCHWABE, LEY & GREINER

News

## Grundlagen Treasury Management

### Treasury-Prüfung im Sommer 2009

Die Treasury-Prüfung, die sich im Finanzbereich eines hohen Stellenwertes erfreut, wird im Schnitt von einem Drittel aller Lehrgangsabsolventen in Angriff genommen. Im Juli 2009 fand erneut eine Prüfung statt.

### Wir gratulieren den erfolgreichen Absolventen:

- Maren Bienas, BASF Services Europe GmbH
- Carsten Eichbaum, BASF SE
- Dirk Feuerherdt, GMT Global Market Touch Research & Consulting GmbH
- Michael Guger, Ventana Beteiligungsgesellschaft
- Bernhard Kastner, Schwabe, Ley & Greiner
- Stephan Kuhlmann, GMT Global Market Touch Research & Consulting GmbH
- Matthias Ley, Schwabe, Ley & Greiner

Für nähere Informationen zum GTM stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

### Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15  
E-Mail: [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at), [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)



*Wer lernt, wächst.*



SCHWABE, LEY & GREINER

Lehrgang

## Grundlagen Treasury Management

### Inhalt:

Der Lehrgang vermittelt alle grundlegenden Inhalte und Techniken des Treasury. In zwei (einzeln buchbaren und inhaltlich voneinander unabhängigen) Modulen zu jeweils zwei Wochen erwerben die Teilnehmer das erforderliche Basiswissen für die tägliche Arbeit im Treasury Management.

### Schwerpunkte:

- Treasury-Organisation
- Cash Management
- Working Capital Management
- Finanzierung
- Finanzmathematik
- Marktrisiko-Management
- Portfolio-Management
- Liquiditätsplanung

### Zielgruppe:

Mitarbeiter aus dem Finanz- und Treasury-Bereich, Kundenbetreuer aus Banken

### Nachweis

Im Anschluss an den Lehrgang kann die Treasury-Prüfung erfolgen.

### Termine:

23. Nov. bis 4. Dez. 2009,  
Wien, Modul 1

15. bis 26. März 2010,  
Wien, Modul 2

7. bis 18. Juli 2010  
Frankfurt, Modul 1

### Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15  
E-Mail: [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at), [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)

# Strikte Regeln: FX-Risiko-Management bei BSH

Das Management von Fremdwährungsrisiken ist für international tätige Unternehmen von zentraler Bedeutung. Bei BSH obliegt die Steuerung und Begrenzung dieser Risiken einem zentralen FX-Risiko-Management.



**Thomas Bruckmaier**  
ist Leiter Corporate Treasury Controlling der BSH GmbH

Die BSH Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH, seit 1967 ein Joint Venture zwischen der Robert Bosch GmbH Stuttgart und der Siemens AG München, ist eine weltweit tätige Unternehmensgruppe mit einem Umsatz von rund EUR 8,76 Mrd. im Jahr 2008. Zusammen mit einem weltumspannenden Netz von Vertriebs- und Kundendienstgesellschaften sind heute mehr als 60 Gesellschaften in mehr als 40 Ländern mit rund 39.000 Mitarbeitern für die BSH tätig. Die Konzernzentrale befindet sich in München, die 42 Fabriken in 13 Ländern in Europa, den USA, Lateinamerika und Asien. Die BSH ist der größte Hausgerätehersteller in Deutschland und Westeuropa und gehört zu den weltweit führenden Unternehmen der Branche.

## Zentrales FX-Risiko-Management

Um die Anforderungen aus dem KonTraG („Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich“) erfüllen zu können und die in der Konzernfinanzrichtlinie von BSH definierten Ziele des Finanz-Managements zu erreichen, muss BSH die Währungsrisiken zentral steuern.

Im sogenannten „Treasury Center München“ erfolgt dies innerhalb eines zentralen Fremdwährungs-Managements. Alle Bereiche und Tochtergesellschaften sind verpflichtet, ihr FX-Management über dieses Treasury Center, welchem die konzernweite Verantwortung für das Währungs-Management obliegt, abzuwickeln. Ergänzt wird das Treasury Center durch definierte „Treasury Offices“, denen eine Ausnahmegenehmigung zum Devisenhandel mit Banken aufgrund zwingender Gründe (z. B. Zentralbankrestriktionen, gesetzliche und/oder steuerliche Rahmenbedingungen, Beteiligungsverhältnisse) erteilt wurde. Das FX-Risiko-Management bei BSH steuert aktiv die Währungsrisiken aus folgenden Prozessen:

- Risiken, die sich aus der Fakturierung (Export) bzw. bei Importen auf Fremdwährungsbasis (inkl. Berücksichtigung von Währungs-

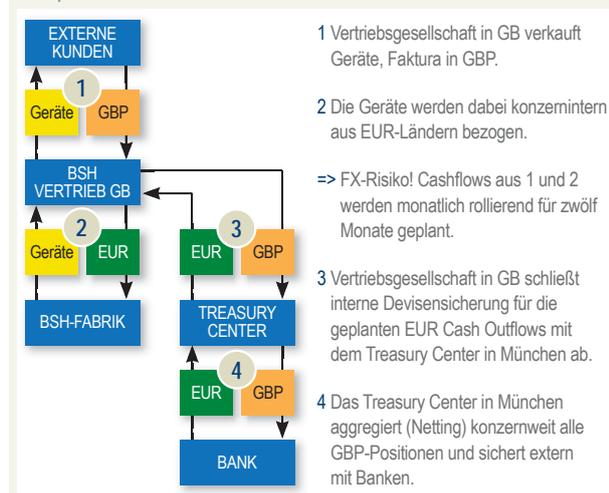
klauseln) ergeben, sogenannte Cashflow-Risiken (s. Abb. 1)

- Risiken aus Fremdwährungsfinanzierungen. Darunter fallen auch konzerninterne EUR-Finanzierungen, welche im Rahmen von Umbewertungen im Konzern ergebniswirksam sind.
- Translationsrisiken, insbesondere im Bereich von Hochinflationländern
- Auswirkung von Währungskursentwicklungen auf Rohstoffpreise, Transferpreise etc.

Ziel des zentralen FX-Risiko-Managements ist die Begrenzung und Steuerung der Fremdwährungsrisiken sowie die Optimierung des Fremdwährungs- und Zinsergebnisses im Konzern. Dazu werden konzernweite Hedging-Strategien unter Berücksichtigung von GWB- und Businessplan-Zielen erarbeitet und umgesetzt. Im Rahmen von Hedge Accounting (auf Konzernebene!) können wir zudem langfristige Sicherungen tätigen, ohne dass daraus eine Periodenverschiebung zwischen Ergebniswirkung des Grundgeschäftes und Ergebniswirkung des Sicherungsgeschäftes resultiert.

## Abb. 1: Cashflow-Risiken

Beispiel für einen Entstehungs- und Absicherungsprozess von Währungsrisiken aus operativen Cashflows bei BSH.



**Patrick Spender**  
ist Leiter Group Treasury der BSH GmbH

**Abb. 2:** Cashflow-Planung

Vorlage für Cashflow-Planung pro Währung.

BSH.XX	Liquidity Plan - AGG	Jan. 09	Feb. 09	Mär. 09	Apr. 09	Mai 09	Jun. 09	Jul. 09	Aug. 09	Sep. 09	Okt. 09	Nov. 09	Daz. 09	TOTAL 09
Currency:*	Local Currency	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	Forecast	
<b>1</b>	<b>Opening Balance</b>													
1.1	Bank overdraft / Bank loans	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.2	Financial liabilities from AC (including Cashpool)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.3	Financial receivables	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.4	Liquid Assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>2</b>	<b>Cashflow from operating activities</b>													
2.1	Operative cash inflow (positive values)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2	Exchange from another currency	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3	Operative cash outflow (negative values)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.4	Exchange into another currency	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>3</b>	<b>Cashflow from investing activities</b>													
3.1	Financial receivables increase (-) / decrease (+)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.2	Addition (-) / Disposal (+) fixed assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.3	Other investing activities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>4</b>	<b>Cashflow from financing activities</b>													
4.1	Financial liabilities from AC increase (+) / decrease (-) (including Cashpool)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.2	Bank overdraft increase (+) / decrease (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.3	Capital increase (+) / reduction (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.4	Dividends paid (-) / received (+)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>5</b>	<b>Cashflow</b>													
<b>6</b>	<b>Closing Balance</b>													
6.1	Bank overdraft / Bank loans	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.2	Financial liabilities from AC (including Cashpool)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.3	Financial receivables	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.4	Liquid Assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

### Konzernweite Vorgaben

Ausgehend von dem Grundprinzip „Keine Sicherung ohne Grundgeschäft“ werden bei BSH nur Wahrungssicherungen abgeschlossen, die sich ausschließlich auf ein oder mehrere Grundgeschäfte beziehen. Das Konzerninteresse steht dabei immer über den Interessen einzelner Tochtergesellschaften und Bereiche.

Um die jeweiligen Cashflows besser planen zu können, sind konzernweit die konzerninternen wie –externen Fakturawahrungen und die Importwahrungen vorgegeben. Ausnahmen, etwa aufgrund lokaler Vorschriften, müssen zentral abgestimmt werden.

Für konzerninterne Zahlungen aufgrund von Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung sind Zahlungsziele und Zahlungszeitpunkte fest vorgegeben. Ebenso ist für jede Tochtergesellschaft im Bedarfsfall die Finanzierungswahrung in Abhängigkeit des jeweiligen Cashflows vorgeschrieben. Des Weiteren nehmen die Tochtergesellschaften an einem konzernweiten Netting teil, sofern es keine Beschränkungen gibt. Es dürfen nur vorgegebene Sicherungsinstrumente eingesetzt werden und diese müssen mit dem eigenen Treasury-System bewertbar sein.

### Risikoidentifizierung und Steuerung

Das Währungsrisiko aus Cashflows ermitteln wir monatlich rollierend auf Basis der Planung der operativen Fremdwährungspositionen mit einem Horizont von zwölf Monaten (s. Abb. 2). Aus dieser Cashflow-Planung der Tochtergesellschaften und Bereiche stellt das Treasury Center ein Konzernwahrungsrisiko aus Sicht eines in Euro bilanzierenden Konzerns dar. Dabei werden gegenläufige und zeitgleiche Risiken in verschiedenen Ländern grundsätzlich aufgerechnet. Sowohl für das Währungsrisiko aus konzerninternen als auch –externen operativen Cashflows gelten konzernweit Mindestabsicherungsquoten. Das Treasury Center betreibt wertorientierte Steuerung, indem bei der Absi-

cherung gemeldeter Risikopositionen bestimmte Benchmark-Kurse (Terminkurse) angepeilt werden. Ein Treasury Committee, bestehend aus dem kaufmännischen Geschäftsführer sowie Mitgliedern verschiedener Unternehmensbereiche (z. B. Controlling, Zentraleinkauf, Bilanzierung), tritt quartalsweise zusammen, analysiert getroffene Entscheidungen und gibt Strategievorgaben für die Zukunft als Ergänzung oder Ersatz zu der bestehenden Konzernfinanzrichtlinie bzw. Benchmark-Steuerung.

### Limite

Grundsätzlich bestehen für den Abschluss von Treasury-Geschäften sogenannte Händler- und Einzelgeschaftslimite. Diese gelten nur im Innenverhältnis. Ausnahmen davon gibt es für die Sicherung von Fremdwährungskrediten. Limitiert ist auch das jeweilige Kontrahentenrisiko. Maßgeblich ist dabei die Differenz zwischen positiver und negativer Marked-to-Market-Bewertung der bestehenden Sicherungsgeschäfte mit der jeweiligen Bank.

### Funktionen

Der Handel schließt grundsätzlich alle externen und zum größten Teil auch konzerninternen Sicherungs- und Geldhandelsgeschafte über die Handelsplattform 360T ab, von wo sie über eine Schnittstelle direkt in das SAP Treasury übertragen werden.

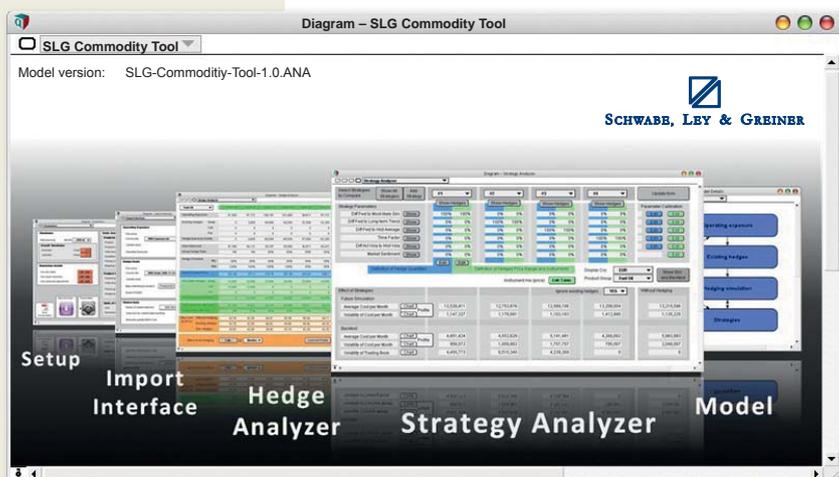
Aus Gründen der Funktionstrennung untersteht das Back Office nicht dem Leiter Treasury. Die anfallenden Zahlungen aus den Treasury-Geschäften werden über SWIFT abgewickelt, ebenfalls die Abstimmung der gehandelten Geschäfte mit den Banken.

Das Treasury Controlling berichtet täglich über die Bewertung aller bestehenden Sicherungsgeschäfte und offenen Positionen. Ergänzt um entsprechende Simulationen und Benchmark-Vergleiche, werden diese in einem Web-basierten Reporting aufbereitet. ■

„Wertorientierte Steuerung: Benchmarks für Terminkurse.“

# Sicherungsstrategien: Kurshalten in turbulenten Zeiten

Was ist die richtige Strategie beim Energie- und Rohstoffeinkauf? Das SLG Commodity Tool hilft, langfristige Entscheidungen fundierter zu treffen und alternative Strategien zu vergleichen.



Startbildschirm des Tools.

**D**ie schlechte Nachricht vorweg: Selbst das beste Tool kann die Zukunft nicht vorhersagen – so auch nicht das SLG Commodity Tool. Doch solche Tools helfen besser abzuschätzen, was in der Zukunft möglich ist und wie man sich am vernünftigsten positioniert. Schließlich ist eine Beschaffungsstrategie – der Name sagt es bereits – langfristig orientiert und sollte auch dann Bestand haben, wenn kurzfristige Turbulenzen die Märkte erschüttern.

Gerade Rohstoff- und Energiepreise unterliegen extremen Schwankungen, wie die zurückliegenden Monate gezeigt haben. Letzten

Sommer noch war der Ölpreis auf sagenhafte USD 150,- pro Barrel gestiegen, im Winter lag er teilweise wieder bei unter USD 50,-. Diese Schwankungen waren bei vielen Produkten, auch bei den Strompreisen, zu beobachten. Im Nachhinein finden sich natürlich stets Erklärungen, warum das so kommen musste – die Finanzkrise lässt grüßen –, aber war das auch vorher schon zu erkennen? Genau diese Entwicklung sicher nicht, jedoch steckte ihre Bandbreite schon in den vorhandenen historischen Preisschwankungen. Man hätte mit ihnen „rechnen“ können (s. Kasten S. 29).

## „Ausreißer“ einfangen

Die mögliche Preisentwicklung kann man mithilfe entsprechender Modelle simulieren. Das können einfache „Random Walk“-Modelle sein oder auch solche, die „Ausreißer“ wie letzten Sommer wieder einfangen und zum langfristigen Mittelwert oder Trend zurückführen (Mean Reversion). Welches das „richtige“ Modell ist, kann man vorab nicht sagen – und leider für einen Vorschauhorizont von mehreren Jahren auch nur rudimentär „backtesten“. Umso wichtiger ist es, ein Tool zu haben, mit dem man einfach und leicht diese Modelle prüfen kann. Im SLG-Tool stehen dafür verschiedene Möglichkeiten zur Marktpreis-Simulation zur Verfügung, mit denen man die historischen Preisentwicklungen in die Zukunft fortschreiben kann (s. Kasten links).

## Funktionalitäten der Marktpreis-Simulation

- Beliebige Commodities (z. B. Fuel Oil, Gas, Kohle, Strom) sowie Zinssätze und Wechselkurse
- Korrelierte Simulation von Spot- und Terminpreisen (mit Saisonalität) für jeden Zeitpunkt in der Zukunft
- Beliebiger Horizont auf Monats-, Quartals- und Jahresbasis
- Individuelle Simulationsmodelle je Risikofaktor (z. B. „Mean Reversion“ auf Basis relativer oder absoluter Preisänderungen)
- Automatische Berechnung der Simulationsparameter (Volatilität, Korrelation, Mean Reversion Speed usw.) aus historischen Daten
- Automatische Übernahme der Daten in beliebigen Formaten (z. B. Excel Spreadsheets, csv.-Dateien)

## Künftige Zahlungsströme

Im Ergebnis liefert das SLG Commodity Tool viele mögliche Zukunftsszenarien für sämtliche Preisfaktoren, die für die Bezugskosten relevant sind, also nicht nur die Spot-Preise, sondern auch die jeweiligen Terminkurven, Währungskurs- und Zinsentwicklungen. Mit diesen „zukünftigen Marktdaten“ kann man dann im Tool genau so rechnen, wie man es mit historischen Marktdaten auch machen würde. Somit kann man für jedes operative Exposure wie auch jedes Sicherungsgeschäft genau berechnen, welche

Zahlungsströme in der Zukunft anfallen können und wie sich der Wert der Position entwickeln kann. Diese Berechnungen werden für jedes einzelne Geschäft durchgeführt, sodass diese Details für Auswertung und Berichtswesen beliebig aggregiert werden können. Damit wird es möglich, ein wirklich integriertes, gesamthafes Risiko-Management zu betreiben.

### Strategien vergleichen

Aber wir können mit unserem Tool noch einen Schritt weitergehen: Nicht nur einzelne Sicherungstransaktionen lassen sich auf ihre Wirksamkeit hin untersuchen. Über individuelle Parameter – wie die Differenz der aktuellen Terminpreise zum historischen Durchschnitt oder zum Trend – und definierbare Zuordnungsregeln lassen sich automatisch Sicherungsgeschäfte generieren. Die Zuordnungsregeln bilden dabei die Erfahrungen des Risiko-Managers ab – beispielsweise: „Je weiter der Terminpreis unter dem Durchschnittspreis der Vergangenheit liegt, desto mehr sichern wir“ oder „... desto weniger Optionen setzen wir ein“ – und führen diese Strategie in konkrete Transaktionen über. Die Auswirkungen verschiedener Strategien lassen sich dann gleichzeitig darstellen und vergleichen. Nicht selten führen die Ergebnisse zu Aha-Effekten und neuen Erkenntnissen, auf die man allein mit Bauchgefühl nicht gekommen wäre.

### Berechnung versus Bauchgefühl

Das Tool selbst wurde mittels einer speziellen Modellierungssoftware erstellt, die gegenüber Spreadsheet-Programmen wie Excel eine Reihe von Vorteilen hinsichtlich Transparenz, Skalierbarkeit und Flexibilität bietet. So werden sämtliche Berechnungszusammenhänge automatisch in Form von Einflussdiagrammen grafisch dargestellt und können jederzeit – egal, wie komplex sie sind – Schritt für Schritt nachvollzogen werden. Ein unschätzbare Vorteil, wenn man herausfinden muss, warum eine intuitive Sicherungsstrategie nicht zu den gedachten Ergebnissen führt. Über integrierte Schnittstellen lassen sich die notwendigen Informationen aus vorhandenen Systemen leicht einlesen und die Berechnungsergebnisse bei Bedarf ebenso leicht wieder ausgeben – etwa nach Excel oder PowerPoint –, um sie dort grafisch weiter aufzubereiten.

### Langfristige Sicherungsstrategie

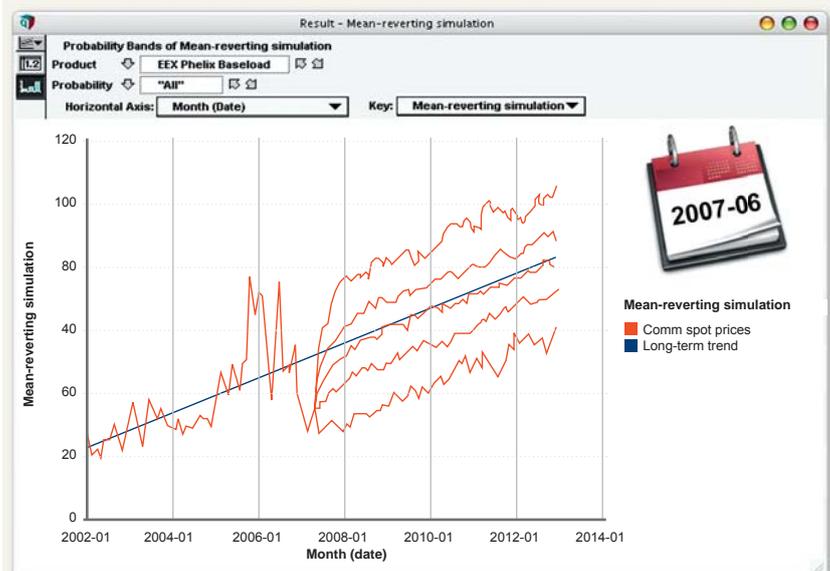
Um zum Anfang zurückzukommen: Mit unserem SLG Commodity Tool können Sie die zukünftige Marktentwicklung an den Rohstoff- und Energiemärkten nicht vorhersagen – leider. Was Sie aber damit können, ist abzuschätzen,

was Ihnen bei Energie- und Rohstoffkosten passieren kann und welche Sicherungsstrategie Ihre Ziele langfristig – also nicht nur bis zur nächsten Krise oder „Blase“ – am besten unterstützt. Mehr kann man doch eigentlich nicht verlangen. ■

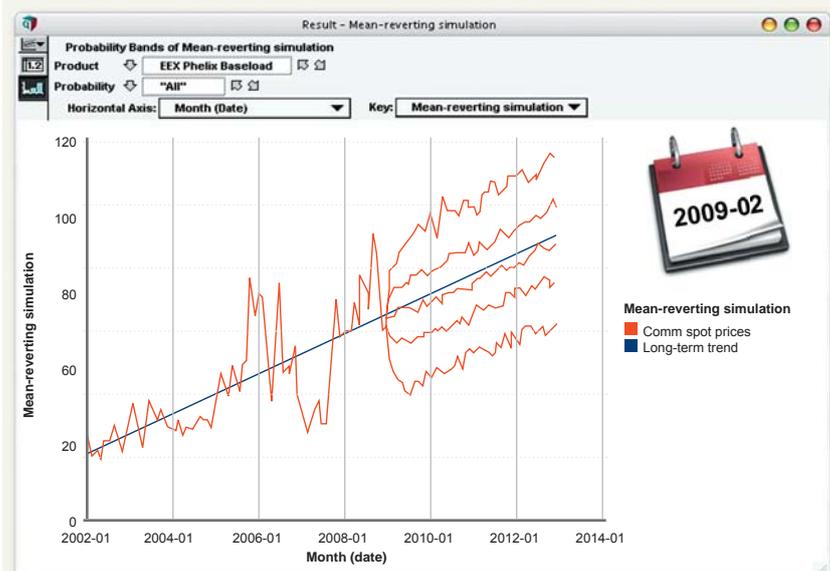
**Kontakt:** Torsten Röhner, [tr@slg.co.at](mailto:tr@slg.co.at)

### Preis-Simulation im Zeitverlauf

Mit einem guten Simulationsmodell bleibt der Korridor möglicher Preisentwicklungen im Zeitablauf stabil – auch wenn größere Preisausschläge stattfinden. Um die Güte des Modells zu testen, können wir in unserem Modell einfach „die Zeit zurückdrehen“ und sehen, welche Bandbreite damals vom Modell „vorhergesagt“ worden wäre.



Wenn dann das Modell bis zum heutigen Zeitpunkt immer noch in etwa den gleichen „Korridor“ zeigt und die tatsächliche Preisentwicklung sich innerhalb des ursprünglichen bewegt hat, sollte das Modell ziemlich verlässlich sein.



# Wer rechnet schon damit?

Für die Lösung quantitativer Fragestellungen und die Bearbeitung komplexer mathematischer Aufgaben gibt es bei Schwabe, Ley & Greiner seit bereits fünf Jahren eine eigene Abteilung.



**Georg Ehrhart**  
ist Partner bei  
Schwabe, Ley & Greiner

**B**ekanntlich ist jeder seines eigenen Glückes Schmied. Für die Verarbeitung einiger derzeit besonders „heißer Eisen“ (finanzielles Risiko-Management, Unternehmensfinanzierung, Bankenpolitik, Derivatebewertungen etc.) gibt es bei SLG seit Jahren eine eigene „Schmiede“. Dieses spezialisierte Team unterstützt die Berater von SLG sowie deren Kunden in allen Fragen des Marktrisiko-Managements sowie bei Recherchen zu komplexen Themen (MRM).

## Strategisches Treasury-Management zunehmend gefragt

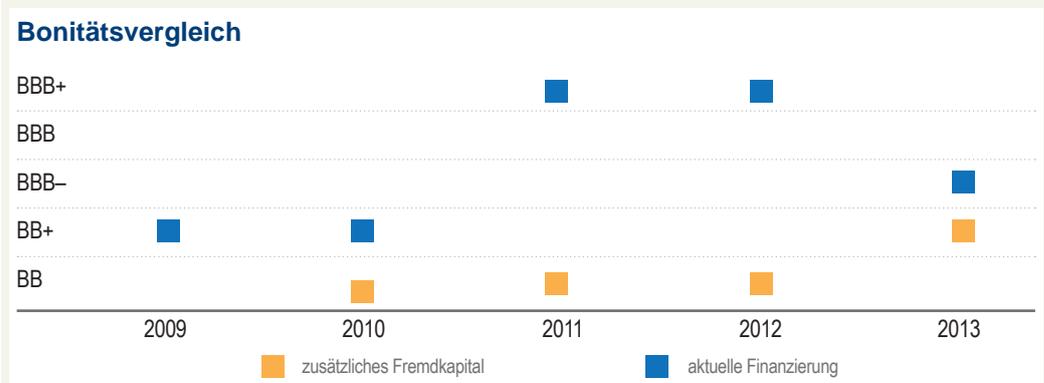
Die Umwälzungen und Anspannungen auf den Märkten werfen derzeit zahlreiche strategische Fragen auf. Besonders dringend: die Erarbeitung von Spielräumen im Bereich der Liquiditätssicherung, bedingt durch Einschränkungen von Covenants, strengere Kriterien bei der Kreditvergabe und steigende Kreditmargen. Wir unterstützen die Unternehmen vor allem bei der Ableitung von Bonitätseinschätzungen (s. Abb. 1) aufgrund von Geschäftsplänen, der Simulation von Zahlungsströmen zur Ermittlung des Liquiditätsbedarfs sowie beim Abgleich der Finanzie-

rungskonditionen mit dem aktuellen Marktumfeld. Gerade in Zeiten eingeschränkter Risikokapazität ist es von großer Bedeutung, vermeidbare Risiken zu identifizieren und so weit wie möglich zu reduzieren. Ganz oben auf der Liste steht deshalb das Thema Gesamtrisikomanagement unter Berücksichtigung aller wesentlichen marktgehandelten Risiken und ihrer Zusammenhänge. Die Umbrüche in den Märkten erfordern immer wieder die kritische Evaluierung bestehender Mechanismen und Quantifizierungen. Durch zusätzliche Kennzahlen wie Stresstests oder „Expected Shortfall“ sowie die exakte Analyse der Risikotragfähigkeit und -kapazität können Vorkehrungen für den Ernstfall besser abgeleitet werden.

Bei der Ermittlung der unternehmerischen Risikotragfähigkeit können auch volkswirtschaftliche Parameter eine wesentliche Rolle spielen. Solche Zusammenhänge sind oftmals intuitiv erkennbar, können aber über Korrelations- und Regressionsanalysen überprüft und quantifiziert werden. Dadurch lassen sich eindeutigere Rückschlüsse von volkswirtschaftlichen Veränderungen auf die Umsatz- und Ertragslage des Unternehmens gewinnen.

**Abb. 1: Bonitätsermittlung**

Wie verändert sich unsere Bonität während der Laufzeit je nach Szenario?



### Bonitätsbestimmung mittels Schatten-Rating

Bei Finanzierungsverhandlungen mit Banken ist die Kenntnis der eigenen Bonität eine Grundvoraussetzung für einen erfolgreichen Vertragsabschluss. Dabei kann über unterschiedliche Schatten-Rating-Modelle die Entwicklung anhand verschiedener Pläne verglichen werden. Unter diesem Gesichtspunkt können bessere Vergleiche mit anderen Schuldnern angestellt werden; gleichzeitig lässt sich eine engere Bandbreite für das Pricing bestimmen.



**Günther Bauer**  
ist Senior Berater bei  
Schwabe, Ley & Greiner

### Optimierung und Analyse

Auch im Aktiv- und Passiv-Management schlummern oft Risiken, weil das Risiko von Pensionsfonds nicht auf die Passivseite der Pensionsverpflichtungen angepasst wurde. Dabei wird eruiert, welche Risiken mit einfachen Mitteln eliminiert bzw. verringert werden können und welche Optimierungen des Portfolios vorgenommen werden sollten, um die maximal erreichbare Kombination von Ertrag zu Risiko zu erhalten (s. dazu auch den Artikel auf Seite 6).

Die Analyse von Hedging-Programmen und deren Auswirkungen auf das Unternehmen ist ebenso eine häufige Fragestellung (s. Abb. 2). Dabei wird aufsetzend auf der Risikoanalyse überprüft, ob die Absicherungen zu den vorhandenen Risiken passen und wie effektiv sich deren Einsatz gestaltet. Natürlich werden dann für die Kalkulationen auch die Kosten der jeweiligen Hedges mitberücksichtigt.



### Das Themengebiet im operativen Risiko-Management verbreitert sich stetig

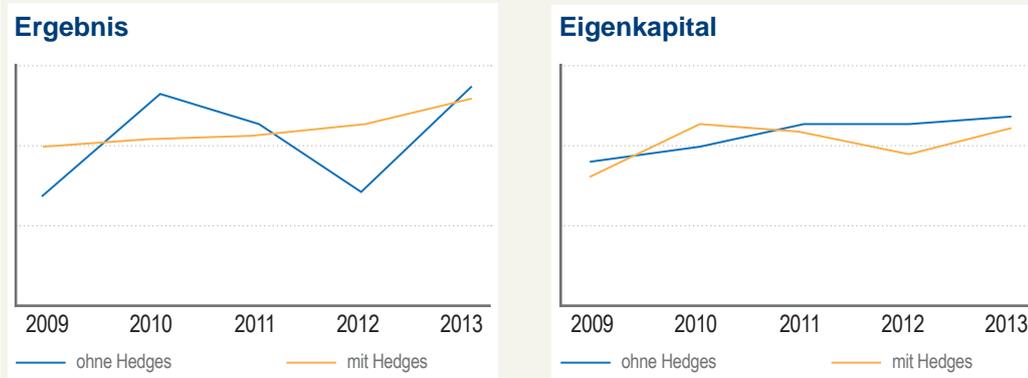
Bei der Marktbewertung von Finanzinstrumenten und -portfolios unterstützt MRM die Treasurer v.a. bei komplexeren Derivaten, bei speziellen Fragen von Wirtschaftsprüfern (s. Abb. 3), bei der Umstellung von Treasury-Systemen und der damit verbundenen Prüfung von Algorithmen sowie bei Angebotsvergleichen von Finanzierungs- und Sicherungsinstrumenten. Eine Auslagerung dieser Tätigkeiten – zu bestimmten Stichtagen oder auf Abruf – kann erfahrungsgemäß eine erhebliche Erleichterung für Treasury-Abteilungen mit sich bringen. Im Bereich Kontrahentenrisiko führt die derzeitige Verun-

sicherung zu einer tiefergehenden Analyse von Kapitalanlagen und Wertpapierbeständen. Dazu gehört vor allem die Frage, wie sich Wertpapierpreise durch Bonitätsveränderungen erklären lassen und in welcher Hinsicht dieser Punkt in den Risikoquantifizierungen zu berücksichtigen ist. Die laufende Beobachtung von Veränderungen der Bonität durch Einbeziehung von Ausfallwahrscheinlichkeiten aus CDS-Preisen, welche Signale viel schneller weiterleiten als das Rating der Agenturen, bilden diesbezüglich gute Grundlagen für mögliche Simulationen. Unser SLG-Bankenmonitor (s. dazu den Artikel im TreasuryLog 3/2009) bewährt sich dabei als Hilfsmittel. ▶▶

Das MRM-Team bei SLG führt Risikoanalysen, Bewertungen, Corporate Finance-Evaluierungen und Studien durch.

**Abb. 2: Hedging**

Wie wirken sich Derivate auf Bilanz und GuV aus?



#### Ergebnisglättung durch Hedging

Finanzielles Risiko-Management bzw. Hedging kann alleine betrachtet keinen zusätzlichen Wert für Unternehmen bringen. Der Nutzen besteht vielmehr in der Reduktion der Kosten von „financial distress“ bzw. einer Glättung der Ergebnisse im Zeitverlauf. Die Effekte dieser Maßnahmen auf Bilanz und GuV-Rechnung müssen im Sinne eines transparenten Berichtswesens klar dargestellt werden. Dies ist vor allem in Hinblick auf die Kommunikation mit dem Kapitalmarkt von entscheidender Bedeutung.

„Limite sind wie Geschwindigkeitsbegrenzungen: Man muss sie nicht ausnützen – aber wenn, muss man wissen, was passieren kann. Deshalb sind Szenarien und Simulationen wichtig.“

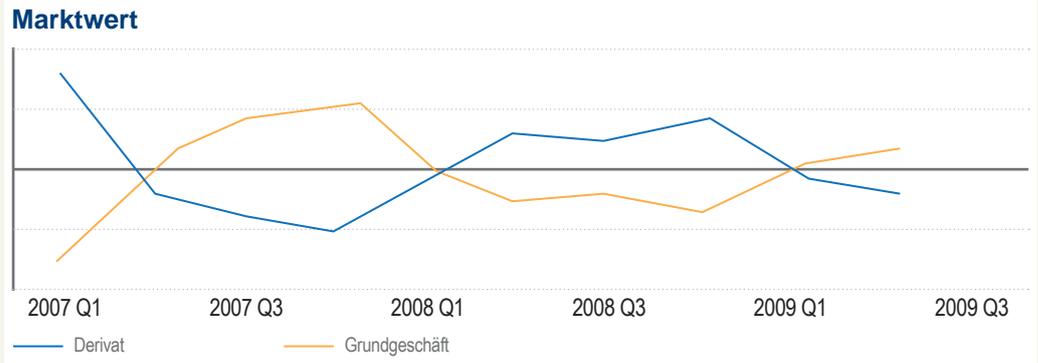
An Themen wird es 2009 nicht fehlen. Das chinesische „Jahr des Büffels“ gilt nicht als Jahr der schnellen Veränderungen. Es heißt dazu: „Harte Arbeit und eine gewisse Portion Starrsinn, die dem Büffel eigen sind, machen sich erst nach einer gewissen Zeit bezahlt. Wer in diesem

Jahr gründlich und diszipliniert arbeitet, kommt langsam, aber stetig zum Erfolg.“ Auch das spricht somit für eine gründliche und laufende Risikoanalyse, bei der wir Sie gerne unterstützen!

**Kontakt:** mrm@slg.co.at

**Abb. 3: Bewertung von Derivat und Grundgeschäft**

Ist unser Hedge anrechenbar?



Bewertung von Derivat und Grundgeschäft im Zuge des Hedge Accounting

Grundvoraussetzung für die Anwendung von Hedge Accounting ist der Nachweis der Effektivität der Sicherungsbeziehung (sowohl für die Vergangenheit als auch für Szenarien in der Zukunft). Zu diesem Zwecke müssen die Marktwerte bzw. die Veränderungen der Marktwerte des Grund- und Sicherungsgeschäfts miteinander verglichen und in Beziehung gesetzt werden. Nur wenn die Veränderungen des Grundgeschäfts über das Sicherungsgeschäft zu einem hohen Prozentsatz ausgeglichen werden, können die Vorteile des Hedge Accounting ausgenutzt werden.



*Wer lernt, wächst.*



**SCHWABE, LEY & GREINER**

Treasury Roundtable

## Roundtable Risiko-Management

Was bedeutet modernes finanzielles Risiko-Management nach den Erfahrungen der vergangenen Monate eigentlich wirklich?

Auf welche Methoden zur Messung und Steuerung von

- Währungs-,
- Zins-,
- Rohstoff-,
- Liquiditäts-
- und Kontrahentenrisiken

können die Finanzverantwortlichen und Treasurer heute noch vertrauen?

In Zeiten wirtschaftlicher Turbulenzen gibt es kaum ein Thema, dem so viel Aufmerksamkeit gewidmet wird. Besuchen Sie einen unserer nächsten Treasury Roundtables zum Thema „Risiko-Management“ und erfahren Sie, welche Maßnahmen renommierte Unternehmen im Umgang mit Marktrisiken ergriffen haben. Des Weiteren sprechen auch SLG-Berater über ihre Projekterfahrungen.

**Termine:**

- 13. Oktober 2009, Zürich
- 22. Oktober 2009, Wien
- 10. November 2009, Frankfurt
- 12. November 2009, München

**Teilnahmegebühr:**

EUR 250,- (zzgl. MwSt.)

**Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.**

Margaretenstraße 70, 1050 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

Informieren Sie sich auf dem  
van den Berg-Forum  
5. November 2009, Aachen



Alliance Lite



The Payment Experts

van den Berg

van den Berg  
Im Strasser Feld 3  
D-52134 Herzogenrath  
Tel.: +49 (2406) 954520  
Fax: +49 (2406) 929280  
E-Mail: ppm@vdb.de  
Web: www.vdb.de

## Impressum

**Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber:** Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: slg@slg.co.at, URL: [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at) **Geschäftsführer:** Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treuerer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Ursula Berenda, Thomas Bruckmaier, Georg Ehrhart, Martin Fikar, Sebastian Kästner, Walter Rieder, Torsten Röhner, Jochen Schwabe, Patrick Spendler, Dirk Uhlenhaut, Andreas Uphaus, Cornelia Wenny, Martina Wittjürgen **Produktion und Anzeigenverwaltung:** PG The Corporate Publishing Group GmbH (CPG), Otto-Bauer-Gasse 6/2, 1060 Wien, Österreich, Gesa Weitzenböck Tel.: +43-1-405 46 40-763, Fax: +43-1-405 46 40-863, E-Mail: g.weitzenboeck@cpg.at **Artredaktion:** CPG (Gerald Fröhlich) **Layout:** CPG (Gerald Fröhlich) **Coverentwicklung:** SLG/CPG **Druck:** Ueberreuter Print GmbH, auf chlorfrei gebleichtem Papier **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.

Das TreasuryLog ist auch online zu lesen auf [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)

## Tipps, Trends, News

**Frank Romeike (Hg.): Rechtliche Grundlagen des Risikomanagements. Haftungs- und Strafvermeidung für Corporate Compliance.**

Kein Unternehmenslenker kann es sich heute leisten, das Risiko-Management zu vernachlässigen – wirtschaftliche Entscheidungen sind immer stärker ein Drahtseilakt. Mit enormen Konsequenzen für mehr persönliche Haftung und strafrechtliche Sanktionen. Frank Romeike und weitere Experten vermitteln, wie man in der Praxis den zahlreichen Compliance-Anforderungen begegnen kann:

- nationale und internationale gesetzliche Grundlagen des Risiko-Managements
- Corporate Governance, Compliance und Business Judgment Rule
- Standards im Risiko-Management
- Straf- und Zivilrecht sowie Haftung der Unternehmensleitung und -aufsicht
- Branchenwissen: Banken und Finanzdienstleister, Versicherungen, Industriekonzerne, Energieunternehmen.

Mit diesem fundierten Leitfaden gelingt die Gestaltung einer wirkungsvollen Risikoprävention und die Ausschaltung hoher Haftungspotenziale und Sanktionsrisiken.

Erich Schmid Verlag 2008, 272 Seiten, EUR 49,95.

**IFRS 2009. Die von der EU gebilligten Standards.**

Auch Unternehmen, die rechtlich nicht dazu verpflichtet sind, erstellen häufig einen Konzernabschluss nach IFRS, weil ihre geschäftlichen Beziehungen das erfordern.

Der Informationsbedarf ist also hoch. Die vom International Accounting Standards Board (IASB) verabschiedeten Standards werden in englischer Sprache veröffentlicht, deutsche Übersetzungen weisen dagegen leider zahlreiche Mängel auf. Dieser Band enthält die englischen Texte des IFRS, mit der offiziellen Übersetzung durch die EU auf der jeweils gegenüberliegenden Seite.

Wiley VCH Verlag 2009, 1.153 Seiten, EUR 29,90.

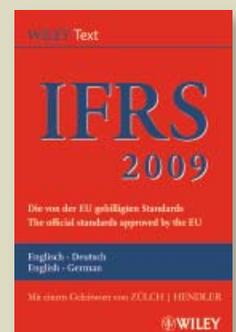
**Konzern-Treasury. Finanzmanagement in der Industrie.**

Das Finanzmanagement in der Industrie unterscheidet sich in etlichen Belangen grundlegend von dem der Banken, vor allem in der Liquiditätsplanung und -steuerung, dem Bilanzabgleich und dem Devisen-Management.

Der Autor war 17 Jahre lang Leiter des Konzern-Treasury des VW-Konzern. Neben Grundsatzfragen behandelt er eine Reihe von Fallbeispielen.

Oldenbourg Verlag 2009, 606 Seiten, EUR 49,80.

Auf dieser Seite präsentiert Schwabe, Ley & Greiner Tipps, Trends und News rund um das Thema Treasury und freut sich, wenn diese Nachrichten von TreasuryLog-Lesern kommen (per Telefon, Brief, Fax oder E-Mail an [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at)).





Gemeinsam mit:



**Dresdner Bank**  
Die Beraterbank

Eine Marke der Commerzbank AG

Mittelstandsbank

# Erfolgsfaktor: Cash Management und internationales Geschäft

Leistungen und Lösungen nach Ihrem Bedarf

Professionelles Finanzmanagement ist ein wesentlicher unternehmerischer Erfolgsfaktor. Basierend auf jahrzehntelanger Erfahrung und anerkannter Expertise bietet Ihnen die Commerzbank zukunftsweisende Lösungen: vom Zahlungsverkehr und der Optimierung Ihres Cash und Treasury Management über die Abwicklung Ihres Auslandsgeschäfts bis hin zur Außenhandelsfinanzierung. Ganz nach Wunsch im persönlichen Gespräch oder online mit komfortablen und zeitsparenden Tools.

Welchen Weg Sie auch wählen: Beim Cash Management und im internationalen Geschäft ist die Commerzbank ein kompetenter Partner. [www.commerzbank.de/firmenkunden](http://www.commerzbank.de/firmenkunden)