

TREASURYLOG

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

5 2011

Risiko-Management

Schwabe, Ley & Greiner (SLG)	Editorial	3
Günther Bauer (SLG)	Risiko-Management: Starker Kreislauf	4
Christina Hilpert (Q-Cells SE)	Gesichert mit Lichtschuttfaktor 50	6
Dirk Schreiber (Fresenius SE & Co. KGaA)	Keine ungesunden Risikopositionen	8
Günther Pastl (voestalpine AG)	Fremdwährungen: Stählerne Sicherungsregeln	10
Thomas Bartelt (Volkswagen AG)	Rechtliche Neuerungen: „Sechsmal höhere Kosten“	12
Sebastian Kästner (SLG)	Spekulation: Teure Wetten	16
Jochen Weck (Rössner Rechtsanwälte)	BGH-Entscheid zu Derivaten: „Sehr zu begrüßen“	20
Schwabe, Ley & Greiner (SLG)	MRM-Team von SLG: Rechnen Sie mit uns	22
Stefan Brunner (SLG)	Component-Value-at-Risk – sichern an den richtigen Stellen	24
Schwabe, Ley & Greiner (SLG)	PRIX, Tipps und News, Impressum	26

Verlagspostamt 1050 Wien, Österreich, Erscheinungsort Wien, P. b. b., EUR 7,-/CHF 11,-; Erscheinungsdatum 20. Dezember 2011, 20. Jahrgang, Zulassungsnummer 02Zo34304



SCHWABE, LEY & GREINER



SCHWABE, LEY & GREINER

SLG-Risiko-Workshop

Das Werkzeug für Ihr Risiko-Management

Für jeden, der es kurz und knapp haben will, ist unser Risiko-Workshop genau das Richtige. Wir bringen den Werkzeugkasten mit und arbeiten zügig Ihre Prozesse und Strategien im Risiko-Management durch.



Identifikation

Welche Positionen sind risikobehaftet?



Analyse

Welche Fristigkeiten und Volumina haben die Risiken?



Quantifizierung

Wie hoch ist das Risiko des Gesamtportfolios?



Strategie

Sind Sicherungsstrategie und Risikokapazität miteinander vereinbar?



Berichtswesen

Werden Risiken transparent und vollständig abgebildet?

Ihre Vorteile

- Geringer Zeitaufwand für Vorbereitung und Workshop zu einem festen Pauschalpreis
- Überprüfung und Kommentierung aller Punkte des Risikokreislaufs
- Vergleich mit Best Practices und Industrie-Benchmarks
- Konkrete Verbesserungsvorschläge
- Ergebnis: meist weniger, dafür „passende“ Sicherungen und geringere Linienbelastung

Fordern Sie unverbindlich mehr Information an: slg@slg.co.at, oder wenden Sie sich direkt an die marktverantwortlichen SLG-Partner:



Deutschland:
Jochen Schwabe
js@slg.co.at



Schweiz & Österreich:
Martin Winkler
mw@slg.co.at



Liebe Leserinnen und Leser,

professionelles Risiko-Management: „Nie war es so wertvoll wie heute“. Das steht schon beim täglichen Blick auf die Kurstabellen außer Frage. Aber was heißt das in der Praxis? Bei aller Komplexität und Problematik im Detail reduziert sich professionelles Risiko-Management nach unserer Meinung im Kern auf drei „goldene Regeln“, die nicht so trivial sind, wie sie zunächst klingen mögen.

Drei „goldene Regeln“ für das Risiko-Management

1. Kenne Dein Risiko! Damit ist nicht generelles „Bescheidwissen“ gemeint, sondern systematisch fundierte qualitative und quantitative Analyse und Bewertung des gesamten finanziellen Risiko-Portfolios – zumindest von Währungen und Zinsen. Wir stellen unseren Kunden bei Bedarf gerne Hilfsmittel wie unser „Risiko-Tool“ oder den PRIX (Portfolio-Risiko-Index) zur Verfügung. Damit können Sie Risikopositionen nicht nur, wie traditionell üblich, der schieren Größe nach ermitteln, sondern eben auch hinsichtlich ihrer potenziellen Auswirkungen bewerten. Und das vor allem im Zusammenspiel aller Faktoren.

Die Ergebnisse solcher Portfolio-Analysen sind immer wieder erstaunlich. Oft zeigt sich, dass bei einer gesamt-haft Betrachtung mit weniger Transaktionen und zu geringeren Kosten ein höherer Sicherheitsgrad erreicht werden kann als bei Einzelbetrachtung der Positionen. In anderen Fällen tritt zu Tage, dass die gewohnten Annahmen (z. B. „alles für die nächsten 6 Monate“) nicht (mehr) dem Geschäftsmodell und somit dem tatsächlichen Risikoprofil entsprechen. In jedem Fall sollte diese Untersuchung mindestens jährlich durchgeführt werden, um die Veränderungen des Unternehmens und seiner Umwelt rechtzeitig wahrzunehmen.

2. Kenne Deine Risikotragfähigkeit! Die Risikokapazität jedes Unternehmens ist irgendwo begrenzt.

Manchem wird die Grenze durch externe Vorgaben (z. B. Covenants in Kreditverträgen) sehr einfach aufgezeigt, während andere sie erst bestimmen müssen. Wir raten zur Verwendung externer Bonitätsmaßstäbe (Kennzahlen), da letzten Endes der Kapital- und Finanzmarkt entscheiden wird, ob ein Unternehmen noch lebensfähig ist. Jedenfalls sollte der professionelle Risiko-Manager immer wissen und quantifizieren können, welche Ergebnisabweichung aus Zins- oder Wechselkursveränderungen das Unternehmen ertragen kann, bevor „es weh tut“, weil das Ziel-Rating verloren wird oder gar Schlimmeres eintritt.

3. Bestimme Deinen Risikoappetit – und handle (immer) danach! Nur weil das Unternehmen möglicherweise „breite Schultern“ – also eine hohe Risikotragfähigkeit – hat, muss es diese noch lange nicht zum Halten finanzieller Risikopositionen einsetzen. Die Bestimmung, Einhaltung und Überwachung des Risikoappetits – also der Risikolimits – innerhalb des Rahmens der Tragfähigkeit ist eine zentrale Risiko-Management-Aufgabe. Eine vernünftige Limit-Architektur muss in der Praxis funktionieren und im Ernstfall vollautomatisch wie ein Airbag wirken. Und hier ist die größte Sünde immer wieder zu beobachten: das Abschalten des Airbags, also der Verstoß gegen die eigenen Regeln aufgrund „außergewöhnlicher Marktsituationen“.

In diesem Heft werden Sie zu dem einen oder anderen dieser Punkte hoffentlich für Sie nützliche Anregungen finden. Wir wünschen Ihnen viel inhaltlichen Gewinn und Spaß bei der Lektüre!



SCHWABE, LEY & GREINER

Starker Kreislauf

Der Kurs des Schweizer Franken zeigte eindrucksvoll, wie schnell aus Gewinnen Verluste werden können – und umgekehrt. Wie man sich vor unliebsamen Überraschungen schützt.



Günther Bauer
ist Manager bei
Schwabe, Ley & Greiner

Der Schweizer Franken ist stark. Unsere Angebote auch.“ So oder ähnlich klingen in letzter Zeit viele Verkaufsslogans in der Schweiz, wo die Aufwertung des Schweizer Franken zu „Sonderangeboten“ bei Importwaren geführt hat. Mögen diese auch erfreulich für die Konsumenten sein – für die Hersteller im Ausland ist ein starker Franken zuerst einmal ein Währungsrisiko. Gleiches gilt natürlich auch für Schweizer Exporteure, nur mit umgekehrten Vorzeichen.

Kein „Free Lunch“

Sehen wir uns diesen Sachverhalt beispielhaft anhand eines in Deutschland gefertigten Mittelklassewagens an, der in der Schweiz verkauft werden soll:

- Verkaufspreis in Deutschland: EUR 30.000
- Verkaufspreis in der Schweiz: CHF 40.500
(1 EUR = 1,35 CHF)

Der Schweizer Preis basiert auf einem Wechselkurs, der im Oktober 2010 bestimmt wurde und für das gesamte Jahr 2011 gelten sollte. Am

10. August 2011 brachte daher ein in der Schweiz verkauftes Auto umgerechnet EUR 39.300 ein (1 EUR = 1,0298 CHF). An und für sich ein schönes Zubrot für den deutschen Automobilhersteller.

Aber in Zeiten des Internets, liberalisierten Warenverkehrs und globaler Finanzmärkte ist ein derartiger „Free Lunch“ nur von kurzer Dauer. Hersteller und Verkäufer mussten die relative Verteuerung der Produkte in der Schweiz im Vergleich zur Eurozone ausgleichen. Nur so konnte ein Abwandern der Käufer vermieden werden.

Hoffentlich keine schlaflosen Nächte

Für einen guten Risiko-Manager bedeutet eine solche Änderung von Währungsrelationen keine böse Überraschung. Denn er hat solche Szenarien durchgerechnet und die möglichen Auswirkungen bereits mit der Geschäftsführung abgestimmt. Er muss somit nicht überstürzt handeln, weil er seine Hausaufgaben in Form eines „Risikokreislaufs“ bereits gemacht hat.

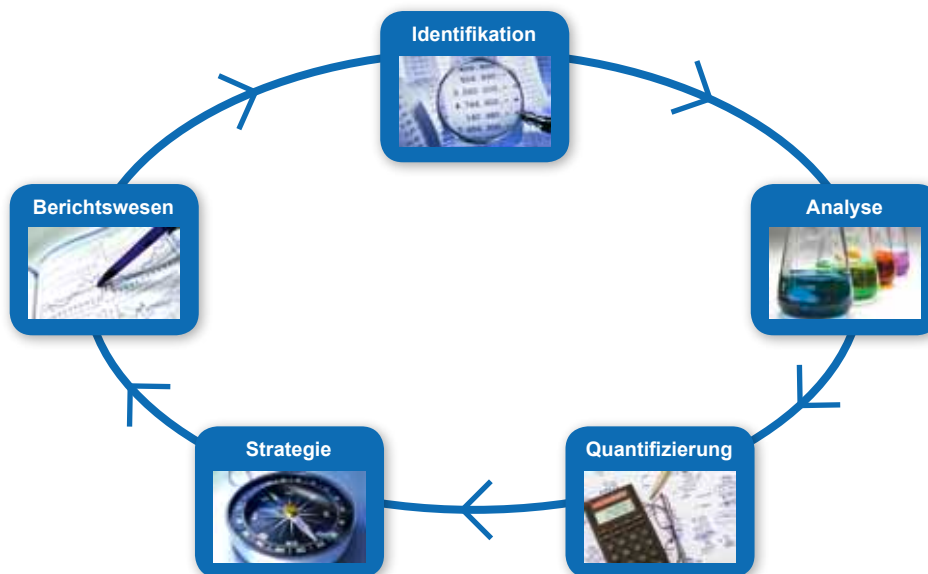
Abb. 1: EUR/CHF-Kursentwicklung

Entwicklung des EUR/CHF-Wechselkurses seit Anfang 2010: Der 6. September 2011 (Pfeil) zeigt mit einer Abwertung des CHF in Höhe von 8,4% (von 1,10 auf 1,20) die größte Veränderung auf Tagesbasis seit Einführung des EUR. Hervorgerufen wurde sie durch einen Eingriff der Schweizer Nationalbank, die beschloss, den Kurs auf über 1,20 zu halten.



Abb. 2: Risikokreislauf

Kontinuierlicher Risikokreislauf: Die finanziellen Risiken müssen in einem strukturierten Prozess analysiert und gesteuert werden.



Ein kontinuierlicher Risikokreislauf für alle Finanzrisiken – und somit auch Währungsrisiken – im Unternehmen umfasst fünf Schritte:

- identifizieren, welche Positionen Risiken ausgesetzt sind
- analysieren, welche Auswirkungen sich ergeben, wenn sich Risikofaktoren ändern
- quantifizieren, wie hoch die Risiken sind, sowohl für „normale“ als auch für Stressszenarien
- eine Strategie entwickeln, wie mit den Risiken umgegangen werden soll
- berichten, ob die beschlossenen Maßnahmen die gewünschte Wirkung hatten und welche Risiken weiterhin bestehen.

Für den Risiko-Manager beim deutschen Automobilhersteller lässt sich dieser Kreislauf wie folgt nachvollziehen:

Identifikation

„Identifikation“ bedeutet festzustellen, in welchen Positionen das CHF-Risiko vorhanden ist. Wie hoch sind die Einnahmen in CHF, wie hoch die Ausgaben? Die Einnahmen aus dem Autoverkauf entnimmt er der Absatzplanung, die Ausgabenschätzung bezieht er von der Einkaufsabteilung. Idealerweise liegen all diese Informationen bereits in einer währungsdifferenzierten Liquiditätsplanung vor.

Analyse

Im nächsten Schritt muss er analysieren, über welchen Zeitraum das Risiko besteht und ob Risiken beispielsweise an die Kunden weitergegeben werden können.

Quantifizierung

Im Rahmen der Quantifizierung berechnet er, wie hoch das Risiko aus der CHF-Position ist. Jedoch nicht nur aus dieser Position allein. Nur wenn die übrigen Währungs- bzw. Finanzmarktrisiken in die Berechnung mit einfließen, können auch mögliche Diversifikationseffekte berücksichtigt werden. Das Ergebnis: ein geringeres CHF-Risiko als ursprünglich angenommen (s. auch Artikel S. 24). Zusätzliche Stresstests stellen die Auswirkungen von unwahrscheinlichen Szenarien dar.

Strategie

Die Quantifizierung ist die Grundlage für allfällige Sicherungsmaßnahmen, um das bestehende Risiko mit der Strategie in Einklang zu bringen. Diese wird von der Unternehmensleitung festgelegt und spiegelt die Risikoneigung des Unternehmens wider.

Berichtswesen

Das Berichtswesen bildet die letzte Station des Risikokreislaufs: CHF-Position, Absicherungen, bisher aufgelaufene Gewinne und Verluste sowie zukünftige Risiken werden lückenlos dargestellt. Am besten jederzeit zugänglich im Intra- oder Internet und in regelmäßigen Abständen per E-Mail an die Entscheidungsträger. Denn Risiko-Management heißt nicht zuletzt auch Transparenz! Doch weg von den Abläufen in unserem Musterbeispiel und hin zur Praxis: Auf den nächsten Seiten zeigen wir Ihnen, wie der Risikokreislauf in unterschiedlichen Unternehmen umgesetzt ist. ■

Gesichert mit Lichtschutzfaktor 50

Als „ultimatives Risiko-Tool“ dient bei Q-Cells derzeit noch Excel. Der Umstieg auf eine systemgestützte Datensammlung und Risikoquantifizierung soll Zeit sparen.



Christina Hilpert
ist Director Treasury
von Q-Cells SE

Im Fall des Photovoltaik-Unternehmens Q-Cells entstehen die Fremdwährungsrisiken in drei Bereichen:

- **Einkauf:** Silizium-Wafer, Hauptbestandteil von Solarzellen, werden als Commodity in USD auf dem Weltmarkt angeboten.
 - **Produktion:** Der Großteil unserer Produktionskosten entsteht in Malaysia.
 - **Verkauf:** Unsere PV-Produkte werden weltweit verkauft, in verschiedenen Währungen, auch in USD.
- Die Daten zu diesen Zahlungsströmen gewinnen wir derzeit aus den Planungen von Einkauf, Verkauf, Produktion und Projektentwicklung. Aus Erfahrung wissen wir, dass die Währung des Zahlungsstroms nicht immer der Risikowährung entspricht. So erfolgen die Zahlungen für Wafer teilweise in EUR, der Preis richtet sich aber nach dem Weltmarktpreis in USD.

Folgerichtig passen wir im Rahmen der Analysephase (s. Risikokreislauf S. 5) auch alle Zahlungsströme an. Derzeit geschieht dies noch in Excel, doch wir befinden uns bereits im Umstieg auf ein TMS: Dann sollen die währungsdifferenzierte Liquiditätsplanung und die adaptierte Exposure-Darstellung systemtechnisch unterstützt werden.

Die Risikoquantifizierung nehmen wir nach dem Zusammenfassen aller Exposures mithilfe des parametrischen Ansatzes nach der At-Risk-Methode vor. Dabei werden für die nächsten vier Quartale die Exposures mit den entsprechenden Volatilitäten multipliziert. Die Summen der einzelnen Quartale ergeben das Jahresrisiko pro Währung. Von den einzelnen Jahresrisiken kommen wir zum diversifizierten Gesamtrisiko, indem wir die Korrelationen mit allen anderen Währungen einbeziehen. Wenn das TMS einmal fertig implementiert ist, wird die Quantifizierung mittels eines Simulationsansatzes (auf Monatsbasis) erfolgen.

Die Ergebnisse der Risikoquantifizierung und Vorschläge zur Sicherung der Risiken präsentieren wir dem Risikostrategiegremium, das quartalsweise tagt. Vorstand, Accounting & Controlling, Einkauf, Vertrieb und Treasury & Corporate Finance sind darin vertreten. Die Strategie setzen wir durch den Einsatz von Devisentermingeschäften und Optionen mit Banken um. Grundpositionen und das Risiko berichten wir quartalsweise, die Marktwerte der Derivate monatlich an den CFO.

Als nächste Schritte planen wir, die Einführung des Treasury-Systems abzuschließen und das Berichtswesen um Ergebniskennzahlen und einen Benchmark-Vergleich zu erweitern.



Solaranlage in Italien:
Q-Cells ist ein führender
Photovoltaik-Systemanbieter.

Sonnenenergie aus Bitterfeld

Ende 1999 gegründet, hat sich Q-Cells vom reinen Solarzellenhersteller zu einem der führenden Photovoltaik-Systemanbieter weltweit entwickelt. Im Jahr 2010 erzielten die über 2.000 Mitarbeiter einen Umsatz von EUR 1,4 Mrd. Q-Cells entwickelt und produziert seine Produkte am Konzernsitz in Bitterfeld-Wolfen, Deutschland, sowie in Selangor, Malaysia, und vertreibt sie weltweit.





Das Finanzforum für die Wirtschaft

24. Finanzsymposium

Auf Wiedersehen in Mannheim: Die größte Veranstaltung für Finanz-Manager im deutschsprachigen Raum erwartet Sie! Treffen Sie Ihre Partner für Treasury-Dienstleistungen von 2. bis 4. Mai 2012.



Mittwoch, 2. Mai 2012
Beginn: 13:00 Uhr



- Gastreferat: ■ Dr. Rolf Dobelli – Kolumnist und Bestsellerautor
- System-Foren: ■ Totale Transparenz konzernweit
■ Compliance im Treasury
■ Neue Wege im Cash-Management
- Workshops: ■ Fallstudien und Präsentationen von Systemanbietern

Donnerstag, 3. Mai 2012
Beginn: 9:00 Uhr



- Podium: ■ Treasury-Summit
■ Welche Anforderungen stellen CFOs an ihre Treasurer?
- Workshops: ■ Vorträge und Kunden-Workshops von Banken

Freitag, 4. Mai 2012
Beginn: 9:00 Uhr/Ende: 13:00 Uhr



- Gastreferat: ■ Dr. Horst Köhler – ehemaliger Bundespräsident
- Treasurer-Foren: ■ Corporate Finance und Finanzierungsstrategie
■ Integriertes Risiko-Management
■ Professionelles Working-Capital-Management

Keine ungesunden Risikopositionen

Differenziert und effektiv sichern: Mit dem Cashflow-at-Risk-Konzept verbessert Fresenius die Berechnungsgrundlage für strategische Entscheidungen.



Dirk Schreiber
ist Leiter Währungs-
management von
Fresenius SE &
Co. KGaA

Die Fremdwährungsrisiken im Fresenius-Konzern resultieren im Wesentlichen aus zwei Bereichen:

- Finanzierung von Tochterunternehmen: Externe Kapitalmarktfinanzierungen (in EUR und USD) werden als Intercompany-Darlehen an die Konzerntöchter in deren Landeswährung weitergegeben.
- Internationaler Vertrieb: Grundsätzlich produzieren wir dort, wo wir auch verkaufen. Die operativen Fremdwährungsrisiken sind somit sehr gering und fallen nur dort an, wo keine Natural Hedges möglich sind.

Jedes Tochterunternehmen erfasst die operativen Zahlungsströme im Zuge einer rollierenden, 12-monatigen Liquiditätsplanung im Treasury-System. Sofern die Währung des Zahlungsstroms von der eigenen Hauswährung abweicht, identifiziert das System den Zahlungsstrom als Risiko und exportiert ihn in den Exposure-Plan der Tochtergesellschaft. Gleichzeitig werden die internen Absicherungen aus der zentralen Finanzdatenbank in den Exposure-Plan gespiegelt, sodass pro Gesellschaft und Monat Nettorisikopositionen in den verschiedenen Währungen bestimmt werden können.

Anschließend erfolgt eine Konsolidierung der FX-Positionen im Konzern. Die Risikopositionen der einzelnen Töchter bleiben dennoch transparent, da der Fresenius-Konzern dezentral agiert und deshalb die Risikoverantwortung bei den Business-Units (s. Unternehmensbeschreibung) verbleibt.

Wenn die Exposures identifiziert und aggregiert sind, wird das Risiko anhand des Cashflow-at-Risk (CfaR) quantifiziert. Diese Kennzahl bestimmen wir im TMS mithilfe von Monte-Carlo-Simulationen. Berechnungsgrundlage sind dabei die monatlich geplanten Fremdwährungszahlungsströme aus dem Exposure-Plan und Marktdaten (Volatilitäten und Korrelationen), die das TMS auf Basis von historischen Kursen ermittelt.

Den CfaR errechnen wir analog zur Exposure-Ermittlung für alle Unternehmenseinheiten; er dient uns in Relation zum jeweiligen Free Cashflow als Entscheidungsgrundlage für Sicherungsmaßnahmen. Die Risikostrategien legen wir gemeinsam mit den Business-Units fest. Als Sicherungsinstrumente kommen nur Plain-Vanilla-Produkte, im Wesentlichen Devisentermingeschäfte, zum Einsatz.

Früher haben wir die Risikoquantifizierung ausschließlich über Sensitivitätsanalysen vorgenommen; durch den CfaR-Ansatz berücksichtigen wir nun auch Diversifikationseffekte innerhalb des Konzerns, sodass sowohl Volatilitäten als auch Korrelationen einfließen. Somit können wir differenzierte und effektivere Sicherungsmaßnahmen treffen.

Der Gesundheitskonzern

Fresenius ist ein weltweit tätiger Gesundheitskonzern mit Produkten und Dienstleistungen für die Dialyse, das Krankenhaus und die medizinische Versorgung von Patienten zu Hause. Zum Fresenius-Konzern gehören vier eigenverantwortliche Unternehmensbereiche: Fresenius Medical Care, Fresenius Kabi, Fresenius Helios und Fresenius Vamed.

Im Geschäftsjahr 2010 erzielte das Unternehmen einen Umsatz von rund EUR 16 Mrd. Zum 30. September 2011 beschäftigte der Fresenius-Konzern weltweit 145.118 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Der Konzern ist mit den Aktien von Fresenius SE & Co. KGaA und Fresenius Medical Care AG & Co KGaA gleich zweimal im DAX 30 vertreten.



Fresenius Medical Care:
führend bei Dialysedienstleistungen
und Dialyseprodukten.





SCHWABE, LEY & GREINER

News

Grundlagen Treasury-Management

Wie anspruchsvoll der Lehrgang „Grundlagen Treasury-Management“ ist, erfahren in diesem Jahr insgesamt 68 Lehrgangsbesucher. 19 stellten sich im Anschluss der Treasury-Prüfung durch Schwabe, Ley & Greiner. Und 17 Teilnehmer schafften die mehrstündige schriftliche Prüfung, denen wir herzlich gratulieren:

Stefan Brunner (Schwabe, Ley & Greiner), Andreas Christ (Mondi AG), Cyrill Gloor (IWB Industrielle Werke Basel), Sven Großmann (Rhein-Neckar-Verkehr GmbH), Sandra Hinterleitner (Deutsche Bank AG, Filiale Wien), Manuel Koch (Rheinmetall Landsysteme GmbH), Rainer Kunz (Boehringer Ingelheim GmbH), Huyen Tran Le (Lurgi GmbH), Susanne Maeder (Oettinger Imex AG), Stefanie Maser (Schörghuber Corporate Finance GmbH), Ulrike Mende (WIV Wein International AG), Verena Müller (Technische Werke Ludwigshafen am Rhein AG), Martin Nussbaumer (ecofinance Finanzsoftware & Consulting GmbH), Sabine Radigk (BASF Services Europe GmbH), Michaela Ratzberger (Schönherr Rechtsanwälte GmbH), Gunilla Roesler-Dalitz (BASF Services Europe GmbH), Tatjana Schäfer (Heraeus Holding GmbH), Verena Simon (Schörghuber Corporate Finance GmbH), Andreas Völpe (Continental Aktiengesellschaft)

Die Treasury-Prüfung gilt als hervorragender, weil praxisrelevanter Nachweis der Kenntnisse des Treasury-Managements.

Die nächsten Termine des Lehrganges entnehmen Sie bitte dem untenstehenden Inserat. Sehr gerne lassen wir Ihnen auf Wunsch kostenlos eine umfassende Informationsbroschüre zukommen.

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



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:

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

Zielgruppe:

Mitarbeiter aus dem Finanz- und Treasury-Bereich, Firmenkundenbetreuer aus Banken.

Termine 2012:

- 5. bis 16. März 2012,
Wien/Modul 2
- 19. bis 30. März 2012,
Potsdam/Modul 2
- 16. bis 27. April 2012,
Wien/Modul 1
- 11. bis 22. Juni 2012,
Frankfurt/Modul 1
- 3. bis 14. Sept. 2012,
Frankfurt/Modul 2
- 17. bis 28. Sept. 2012,
Wien/Modul 2
- 5. bis 16. Nov. 2012,
Wien/Modul 1
- 19. bis 30. Nov. 2012,
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, www.slg.co.at

Stählerne Sicherungsregeln

Der voestalpine Konzern limitiert seine Fremdwährungsrisiken durch strikte Hedging-Vorgaben: Budget und Projektmargen werden so weit wie möglich gesichert.



Günther Pastl
ist Head of Treasury
der voestalpine AG

Bei der voestalpine kommen die Fremdwährungs-Exposures aus folgenden Bereichen:

- **Einkauf:** Wir kaufen den Großteil unserer Rohstoffe – Erze, Kohle, Legierungen und Energieträger – in USD.
- **Verkauf:** Knapp ein Drittel unseres Absatzes geht in den außereuropäischen Raum.
- **Ausländische Beteiligungen:** Der Konzern ist mit zahlreichen Tochtergesellschaften weltweit tätig.
- **Finanzierungen in fremden Währungen:** Werden nur dann eingegangen, wenn nach Sicherung ein Vorteil verbleibt.

Die FX-Exposures entstehen somit überwiegend in den Konzerngesellschaften und werden von diesen auch eigenverantwortlich erfasst. Dafür verwenden wir ein internetbasiertes Tool unseres zentralen Treasury-Systems. In diesem erfolgt auch die Konsolidierung der Daten auf Konzernebene. Die Risiken berechnen wir mithilfe von Szenarioanalysen und At-Risk-Methoden.

Die Absicherung erfolgt differenziert nach Serien- und Projektgeschäft. Beim Seriengeschäft betrachten wir einen rollierenden Horizont von 12 Monaten und sichern diesen „gestaffelt“ nach der zeitlichen Entfernung ab: Je weiter der Cashflow in der Zukunft, umso größer das Mengenrisiko und umso geringer die Sicherungsquote. Beim Projektgeschäft sichern wir 100% zeitgleich mit Vertragsabschluss. Hinter diesen Aktivitäten steht eine explizite Sicherungsstrategie: Durch die strikten Sicherungsquoten wollen wir subjektive Entscheidungskriterien – etwa in Form von Marktmeinungen – so weit wie möglich ausschließen. Risikovermeidung geht vor Risikoabsicherung: Wir nutzen Natural Hedges, indem wir Zahlungsströme zusammenführen bzw. gegensätzliche Währungspositionen gezielt „erzeugen“.

Beim Projektgeschäft steht die Absicherung der Marge im Vordergrund, beim Seriengeschäft wollen wir primär das Budget verteidigen. All dies setzt voraus, dass unsere Planzahlen zuverlässig sind. Ein Ziel, dem wir beträchtliche Anstrengungen widmen – unsere Bottom-up-Planung muss regelmäßig einer Top-down-Überprüfung standhalten.

Die Resultate unserer Sicherungsaktivitäten finden sich in unseren monatlichen Risikoberichten wieder: Sicherungsquoten im Soll und Ist, Bewertung aller Positionen, Risiko der offenen Positionen. In verdichteter Form gehen die Ergebnisse auch an den Vorstand und den Aufsichtsrat.

Als Nächstes wollen wir die laufende Integration der ausländischen Konzerntöchter weiter vorantreiben und das gesamte Potenzial an Natural Hedges ausnutzen. Dazu gehört etwa, die Cashflows zwischen den Konzerngesellschaften (aus Materiallieferungen, Dividenden etc.) risikomindernd auszurichten.



Produktion von
Leichtbauteilen für
die Autoindustrie.



Vom Stahlkocher zum Technologieführer

Die voestalpine ist ein weltweit agierender Konzern mit einer Vielzahl von spezialisierten Unternehmen, die hochwertige Stahlprodukte fertigen, verarbeiten und weiterentwickeln. Die Unternehmensgruppe ist mit rund 360 Produktions- und Vertriebsgesellschaften in über 60 Ländern vertreten.

Die voestalpine ist mit ihren hochwertigen Flachstahlprodukten einer der führenden europäischen Partner der Automobil-, Hausgeräte-, Konsumgüter- und Energieindustrie. Sie ist darüber hinaus Weltmarktführer in der Weichtechnologie, bei Werkzeugstahl und Spezialprofilen sowie Europas Nummer 1 bei der Herstellung von Spezialschienen. Die Unternehmensgruppe besteht aus fünf Divisionen, die in ihren Kernsegmenten jeweils führende Positionen einnehmen. voestalpine erzielte im Geschäftsjahr 2010/11 mit weltweit knapp 41.000 Mitarbeitern einen Umsatz von EUR 11 Mrd.



Leistung satt für Ihr Treasury

Mit unseren individuellen Treasury-Produkten

Manchmal braucht es nur ein wenig neue Energie, um das Treasury eines Unternehmens zu optimieren. Und Energie haben wir reichlich. Dazu eine umfassende Produktpalette, mit der wir Ihr Treasury in kürzester Zeit effizient und sicher machen. Mehr erfahren Sie unter ► Telefon +49 89 2171-28520 oder www.bayernlb.de/treasury-products

„Sechsmal höhere Kosten“

Thomas Bartelt, Leiter Finanz-Risikocontrolling der Volkswagen AG, über neue Regelungen im Derivatehandel, Basel III und die Auswirkungen aufs Risiko-Management.



Thomas Bartelt
ist Leiter Globales
Finanz-Risikocontrolling
der Volkswagen AG

Die neuen Eigenkapital-Vorschriften für Banken befinden sich in der Schlussphase der Vorbereitung. Wie beurteilen Sie die Auswirkungen auf Ihr Derivateportfolio?

Gegenwärtig schließen wir die Derivate als OTC-Geschäfte ohne Besicherungsvereinbarungen ab. Die neuen Vorschriften können unseren Sicherungsspielraum einschränken. Zunächst einmal durch steigende Kosten: Da wir als Industrieunternehmen auch zukünftig OTC-Sicherungsgeschäfte abschließen dürfen, wären besonders Derivate mit längeren Laufzeiten betroffen. Mit bis zu sechsmal höheren Kosten, wie wir Bankengesprächen entnehmen.

Sind OTC-Geschäfte dann noch sinnvoll?

Alternativen wären bilaterale Besicherungsvereinbarungen oder die Abwicklung über börsliche CCPs (Central Counterparties). In beiden Fällen würden wir ein Preisrisiko in ein Liquiditätsrisiko wandeln, um gegebenenfalls Margin-Calls bedienen zu können. Das ginge zu Lasten unserer Investitionstätigkeit.

Der Spielraum der Banken wird ebenfalls beschränkt.

Ja, es stellt sich die Frage, wie viel an Handelslinien die Banken unserem Konzern zur Verfügung stellen können. Wir möchten auch in Zukunft Sicherungsgeschäfte in dem Umfang abschließen, wie es unser Geschäft erfordert. Die Banken werden wohl einige Jahre benötigen, bis sie genügend Eigenkapital generiert

haben, um das heutige Derivatevolumen im OTC-Markt zu bewältigen.

Welche Regularien haben aktuell den stärksten Einfluss auf die Beziehung zwischen Bank und Unternehmen?

Eindeutig EMIR (European Market and Infrastructure Regulation), die EU-Verordnung zur Regulierung der Derivatemärkte. EMIR zielt auf ein zentrales Clearing über CCPs mit einhergehender Besicherung ab. Da wir bis dato OTC-Derivate nicht besichern müssen, führt dies bei uns zu einem potenziellen Liquiditätsrisiko. Nach aktueller Sachlage können Industrieunternehmen weiterhin OTC-Derivate ohne CCPs und somit ohne Besicherung abschließen, aber nur solche, die als risikoreduzierend anerkannt werden. Nicht-risikoreduzierende müssen gegen den sogenannten „Clearing Threshold Amount“ angerechnet werden. Wird dieser Betrag überschritten, müssen alle künftigen Derivate über CCPs abgewickelt werden. Dieser Clearing Threshold Amount ist für uns Industrieunternehmen die entscheidende Komponente. Wie er ermittelt wird, muss die ESMA (European Securities and Market Authority) erst noch festlegen.

Sind auch technologische Konsequenzen zu erwarten?

Der Clearing Threshold Amount spielt auch in einer weiteren Regulierung eine Rolle, nämlich in MiFIR (Markets in Financial ►►

„Die Besicherung von OTC-Derivaten führt zu einem potenziellen Liquiditätsrisiko.“





SCHWABE, LEY & GREINER

Seminar

Cash-Pooling

Themenschwerpunkte:

- Gesellschaftsrechtliche und steuerliche Grundlagen der Eigen- und Fremdfinanzierung
- Strukturierung des Cash-Pooling
- Haftungsrisiken für die Verantwortlichen im Cash-Pooling
- Besteuerung im Cash-Pooling
- Grenzüberschreitendes Cash-Pooling

Die Referenten:

- Dr. Georg Greitemann ist Rechtsanwalt bei Pöllath + Partner.
- Dipl.-Kfm. Alexander Pupeter ist Rechtsanwalt und Steuerberater bei P+P.
- Benjamin Waitz ist Rechtsanwalt bei Arends Hofert Bergemann Partnerschaft.

Die Zielgruppe:

Finanzverantwortliche und Treasurer sowie Mitarbeiter aus den Bereichen Cash-Management und Electronic Banking.

Termin 2012:

15. Feb. 2012, Frankfurt

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



SCHWABE, LEY & GREINER

Seminar

Liquiditätsplanung und -vorsorge

Inhalt:

Das wesentliche Ziel im Finanz-Management von Unternehmen ist die **nachhaltige Sicherung der Liquidität**. Im Seminar werden unterschiedliche **Planungshorizonte** anhand konkreter Praxisbeispiele dargestellt. Zusätzlich wird auf wichtige Aspekte bei der **Kreditfinanzierung** eingegangen.

Themenschwerpunkte:

- Liquiditäts-Management als Teil des Risiko-Managements
- Finanzstatus als Ausgangspunkt (Aufbau und Inhalt)
- Direkte vs. indirekte Liquiditätsplanung
- „Stolpersteine“ beim Plan/Ist-Vergleich
- Maßnahmen zur Liquiditätssicherung

Zielgruppe:

Führungskräfte und Mitarbeiter aus dem Finanz- und Controlling-Bereich, die mit Budgetierungs-, Planungs- und Cash-Management-Aufgaben befasst sind.

Termine 2012:

29. bis 30. März 2012, Wien

26. bis 27. Juni 2012,
Oberursel, Frankfurt

6. bis 7. Nov. 2012, Frankfurt

4. bis 5. Dez. 2012, 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



Volkswagen-Zentrale in Wolfsburg.

Instruments Regulation). Wenn Industrieunternehmen den Schwellenbetrag überschreiten und somit Clearing-verpflichtet sind, müssen sie gemäß MiFIR die OTC-Derivate über sogenannte „Organized Trading Facilities“ (OTF) handeln, eine neue Kategorie von elektronischen Handelsplattformen. Die spannende Frage ist, ob die von den Unternehmen genutzten Handelsplattformen wie Bloomberg, FXall, Currenex oder 360T die Anforderungen, die an eine OTF gestellt werden, erfüllen können oder ob es auch hier zu zusätzlichen Plattformen kommen wird.

Wie bereiten Sie sich auf die rechtlichen Änderungen vor?

Die Fülle kann in größeren Unternehmen kaum manuell bewältigt werden. Eine automatisierte Abwicklung muss auch für die Zukunft gewährleistet sein. Daher beschäftigen wir uns bereits seit Monaten damit, auf welche Prozesse die Änderungen Einfluss nehmen werden, welche Änderungen zentral geregelt werden sollen bzw. können und welche lokal von den Tochtergesellschaften übernommen werden müssen.

Mit Basel III müssen die Banken auch das Änderungsrisiko der Kontrahentenbonität (Credit Value Adjustment – CVA) mit berücksichtigen.

Die Berücksichtigung des CVA bedeutet, dass sich die Hedging-Kosten verteuern werden, insbesondere für längerfristige Sicherungen, wie eingangs erwähnt. Je schlechter die Bonität des Kunden, desto höher die Kosten und desto mehr Eigenkapital muss die Bank hinterlegen. Es ist zu befürchten, dass sich die Banken auf die bonitätsmäßig guten Adressen konzentrieren könnten und die weniger guten Unternehmen Schwierigkeiten bekommen werden, Bankpartner zu finden.

Volkswagen: Nur das Grundgeschäft wird gesichert

Derivative Finanzinstrumente sollen die Preise, die der Investitions- bzw. Produktions- und Absatzplanung zugrunde liegen, absichern und betreffen Währungen, Zinsen und Rohstoffe. Das Währungsrisiko versucht Volkswagen durch „Natural Hedging“ zu minimieren (z. B. durch neue Produktionskapazitäten in den wichtigen Währungsregionen, lokale Bauteile und die Betrachtung des verbleibenden Währungsexposures auf einer Nettingbasis). Erst danach kommen Derivate zum Einsatz. Der Geschäftsbericht 2010 listet folgende Finanzinstrumente auf:

- Devisenterminkontrakte und Devisenswaps (EUR 63,1 Mrd.)
- Devisenoptionen (EUR 2 Mrd.)
- Zinswährungsswaps (EUR 9,3 Mrd.)

2010 lieferte der größte Automobilproduzent Europas 7,2 Mio. Fahrzeuge aus und erwirtschaftete mit fast 400.000 Beschäftigten EUR 126,9 Mrd. Umsatz. Das entspricht einem Pkw-Weltmarktanteil von 11,4 Prozent. In Westeuropa stammt mehr als ein Fünftel aller neuen Pkw (21%) aus dem Volkswagen-Konzern.

Wie berücksichtigen Sie die Kontrahentenrisiken?

Kontrahentenrisiken ermitteln wir auf Basis von Eigenkapital, Rating und CDS. Wir werden ebenfalls einen CVA-Ansatz einführen, denn Unternehmen, die nach IFRS bilanzieren, müssen künftig den CVA berücksichtigen: Einmal mit IFRS 13, der 2013 kommt und das Fair Value Measurement von Finanzinstrumenten regelt, die „At FairValue“ zu bewerten sind. Zum anderen fordert IFRS 9, dass ab 2015 im Rahmen des Impairments eine kontrahentenspezifische Ausfallwahrscheinlichkeit berücksichtigt wird.

Systemrelevante Banken (sogenannte SIFIs) sollen nach Basel III zusätzliche Eigenkapitalerfordernisse auferlegt bekommen. Werden sie diese Kosten weiterreichen?

Auch diese Frage ist aus zwei Blickwinkeln zu betrachten. Erstens: Können die SIFIs die höheren Kosten durchsetzen? Mit Basel III werden die Banken möglicherweise in weniger Geschäftsfeldern aktiv sein und sich spezialisieren; dadurch verringert sich in einigen Segmenten die Konkurrenz und die Wahrscheinlichkeit steigt, dass die Banken die höheren Kosten weitergeben können.

Zweitens: Wie beeinflusst der Risikoappetit der Industrieunternehmen die Kosten? SIFIs stellen aufgrund ihrer Systemrelevanz nur ein geringes Ausfallrisiko dar. Nach IFRS 13 und 9 wird das Ausfallrisiko aber direkten Einfluss auf die GuV von Unternehmen haben. Die Zukunft wird zeigen, ob die Unternehmen bereit sind, zugunsten eines geringeren Ausfallrisikos – und somit einer geringeren GuV-Volatilität – höhere Kosten zu akzeptieren.

Welchen zusätzlichen Regelungsbedarf für Banken sehen Sie noch oder sollten die Regularien eher wieder gelockert werden?

Gegenwärtig gibt es Regulierungen, von denen alle Finanzmarktteilnehmer betroffen sind: Banken, Industrieunternehmen, Rating-Agenturen und Wirtschaftsprüfer.

Da sich alle Finanzmarktteilnehmer in einem interaktiven Prozess befinden, kann man in der Regel kaum eine Regulierung ohne ihre Auswirkung auf andere Regulierungen betrachten oder umsetzen.

Von daher ist eine konsistente Behandlung von derivativen Finanzinstrumenten durch alle Regularien hinweg wichtig. Wünschenswert wäre eine Lockerung der Eigenkapitalunterlegungsvorschriften nach der EU-Verordnung CRD IV für Derivate, die Industrieunternehmen zur Sicherung ihrer kommerziellen Risiken abschließen. ■



Alle SLG-Veranstaltungen 2012 im Überblick

Seminare Österreich (Wien)		Februar	März	April	Mai	Juni	September	Oktober	November	Dezember
	Cash- und Finanz-Management				9.–10.			9.–10.		
	Derivate in der Bilanz								12.–13.	
	Derivative Instrumente						12.–13.			
	Liquiditätsplanung und -vorsorge		29.–30.							4.–5.
	Treasury-Assistenz				23.–25.				19.–21.	
	Treasury-Operations					4.–5.		10.–11.		
	Treasury-Revision								26.–27.	
	Währungs- und Zinsrisiko-Management					19.–21.			27.–29.	
	Währungsrisiko-Management					19.–20.			27.–28.	
	Working-Capital-Management					13.–14.	10.–11.			
	Zinsrisiko-Management					20.–21.			28.–29.	
	Zukunft des Cash-Managements					12.		9.		
Lehrgänge Österreich (Wien)										
	39. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management		M2: 5.–16.							
	40. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management			M1: 16.–27.			M2: 17.–28.			
	41. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management								M1: 5.–16.	
	Treasury-Prüfung			13.				12.		
Seminare Deutschland (Frankfurt)		Februar	März	April	Mai	Juni	September	Oktober	November	Dezember
	Cash- und Finanz-Management					5.–6.			21.–22.	
	Cash-Pooling (Frankfurt)	14.								
	Derivative Instrumente			24.–25.						
	Excel im Finanz-Management				8.–9.					
	Liquiditätsplanung und -vorsorge					26.–27.			6.–7.	
	Treasury-Assistenz					13.–15.	25.–27.			
	Treasury-Operations			25.–26.					13.–14.	
	Währungs- und Zinsrisiko-Management				22.–24.		17.–19.			
	Währungsrisiko-Management				22.–23.		17.–18.			
	Working-Capital-Management				30.–31.				20.–21.	
	Zinsrisiko-Management				23.–24.		18.–19.			
	Zukunft des Cash-Managements		15.						6.	
Lehrgänge Deutschland										
	27. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management (Potsdam)		M2: 19.–30.							
	28. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management (Frankfurt)					M1: 11.–22.	M2: 3.–14.			
	29. Lehrgang Grundlagen Treasury-Management (Frankfurt)								M1: 19.–30.	
	TreasuryExpress (München)					25.–29.				3.–7.
	Treasury-Prüfung (Potsdam)			27.						
	Treasury-Prüfung (Frankfurt)							26.		
Finanzsymposium (Mannheim)		Februar	März	April	Mai	Juni	September	Oktober	November	Dezember
	24. Finanzsymposium				2.–4.					
Online-Seminare										
	Inhalte und Termine unter www.slg.co.at/online-seminare									
Treasury-Roundtables										
	Inhalte, Termine und Veranstaltungsorte unter www.slg.co.at/roundtables									

Bei Interesse kreuzen Sie bitte die jeweiligen Seminare oder Lehrgänge an. Gerne senden wir Ihnen dazu nähere Informationen.

Firma: Name:
 Straße: Funktion:
 PLZ/Ort: E-Mail:
 Telefon/Fax:

Spekulation: Teure Wetten

Nick Leeson, Jérôme Kerviel und Kweku Adoboli sind berühmte Spekulanten, aber nicht die einzigen. Ein Presserückblick auf weniger bekannte Spieler.



Sebastian Kästner
ist Manager bei
Schwabe, Ley & Greiner

„I need a miracle“ sollte der letzte Eintrag sein, den Kweku Adoboli am 6. September 2011 auf Facebook tätigte. Das war der Tag, an dem die Schweizer Nationalbank den EUR/CHF-Wechselkurs mit 1,20 fixiert hatte. Am 15. September berichtete die UBS in einer Medienmitteilung, „dass es aufgrund von nicht autorisierten Handelsgeschäften eines Händlers ihrer Investment Bank zu einem Verlust gekommen ist. Während die Untersuchung der Vorfälle andauert, schätzt UBS gegenwärtig, dass der durch diese Transaktionen erlittene Verlust sich in einer Höhe von USD 2 Milliarden bewegen wird.“

Es sollten USD 2,3 Mrd. und ein immenser Image-Schaden werden. Der Londoner Händler hatte große Positionen in Schweizer Franken gehalten und auf einen weiteren Anstieg spekuliert, was durch die Kursfixierung der Schweizer Nationalbank vereitelt wurde.

„Zinsoptimierung“

Die knapp 25.000-Einwohner-Stadt Übach-Palenberg an der deutsch-holländischen Grenze gab ebenfalls am 15. September 2011 eine Pressemeldung aus: „Derivat-Geschäfte der Stadt Übach-Palenberg“. Zwischen 2005 und 2009 hatte die Stadt demnach in großem Um-

Abb. 1: Die Welt 2008

Hält sich der EUR/CHF-Kurs an seine historischen Grenzen?



Abb. 2: Die Welt 2011

Nein! Der EUR/CHF-Kurs hält sich nicht an seine „Vorgabe“





SLG System Guide

Verschaffen Sie sich den Überblick!

Welche Treasury-Systeme sind derzeit am Markt erhältlich? Welche Anbieter können Ihre Anforderungen erfüllen? Der SLG System Guide gibt rasch und kostenlos Orientierung.



Sie wollen ein Treasury-System einführen und suchen nach den passenden Systemen?

Mit dem **SLG System Guide** finden Sie:

- Anbieter von über 100 Treasury-Systemen
- den generellen Leistungsumfang und eine Kategorisierung der jeweiligen Systeme
- eine einfache Orientierungshilfe beim grundsätzlichen Vergleich verschiedener Systemlösungen
- Berichte über erfolgreiche Systemimplementierungen

Registrieren Sie sich kostenlos auf unserer Homepage www.slg.co.at und besuchen Sie den SLG System Guide.

Der **SLG System Guide** wird gesponsert von:

COMMERZBANK 

COPS
LÖSUNGEN FÜR DIE FINANZINDUSTRIE SEIT 1979

ecofinance
a REVAL Company

SAP

SUNGARD®

TECHNOSIS
finance software

„Zusätzliche Erträge
bzw. geminderte
Aufwände bedeuten
zusätzliches Risiko!“

fang Zins-Swaps abgeschlossen. Diese sollten als eigenständige Geschäfte die Zinsaufwendungen für bestehende Kreditgeschäfte senken. Wie es in der Erklärung hieß, wurde bei dieser „Zinsoptimierung“ auf den Umtauschkurs des Schweizer Franken zum Euro gewettet – „je tiefer der Kurs fällt, umso mehr Geld ist zu zahlen“.

Übach-Palenberg konnte in der Vergangenheit den Zinsaufwand durch diese Geschäfte tatsächlich senken. Zwei dieser Verträge waren nun aber „aus dem Ruder gelaufen“ und kosteten die Stadt aktuell für drei Monate ca. EUR 400.000. Die Laufzeit der Verträge reicht teilweise bis 2035, ein Ausstieg wäre sehr schwierig und teuer.

Sprengstoff für tausende Städte

Die nordrhein-westfälische Kleinstadt steht nicht alleine da. Das Handelsblatt berichtete am 6. September 2011, dass laut dem deutschen Zentralen Kreditausschuss Ende 2010 Wetten zwischen Banken und Kommunen mit einem Gesamtwert von EUR 63,7 Mrd. bestanden. In dem Artikel wird davon ausgegangen, dass es sich bei mindestens zwei Dritteln um komplexe Zinswetten handelt.

Bereits 2009 ging etwa ein Spekulationsgeschäft der Stadt Pforzheim in Baden-Württemberg durch die Medien. Laut Berichten hatte die Stadt mit einem „Spread Ladder Swap“ darauf gewettet, dass die langfristigen Zinsen stärker steigen würden als die kurzfristigen – doch es kam anders. 2010 wurden diese Geschäfte mit EUR 56 Mio. Gesamtverlust gekündigt.

Auch Hagen, Mülheim, Remscheid, Neuss und Dortmund haben sich auf Zinswetten gegen die Banken eingelassen und millionenschwere Verluste eingefahren, weil sich die Zinsstruktur nicht wie erhofft entwickelte. Ebenfalls 2009

wurde bekannt, dass sich in Österreich mehrere Gemeinden mit Devisenoptionen verspekuliert hatten.

Nicht nur Banken und Kommunen

Ob wissentlich oder unwissentlich, autorisiert oder unautorisiert, nicht nur Banken und Kommunen haben sich verspekuliert. Ein bekannt gewordenes Beispiel ist jenes des Hygienetechnik-Unternehmens Ille GmbH aus Hessen, das 2005 ebenfalls eine Wette auf die Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen abschloss und dabei einen Verlust von EUR 0,5 Mio. erfuhr (s. auch Interview S. 20). Grundsätzlich neu ist das Thema nicht. 1993 hatte sich schon die Metallgesellschaft mit Öl-Termingeschäften verspekuliert, was für sie zu einer existenzbedrohenden Krise ausartete.

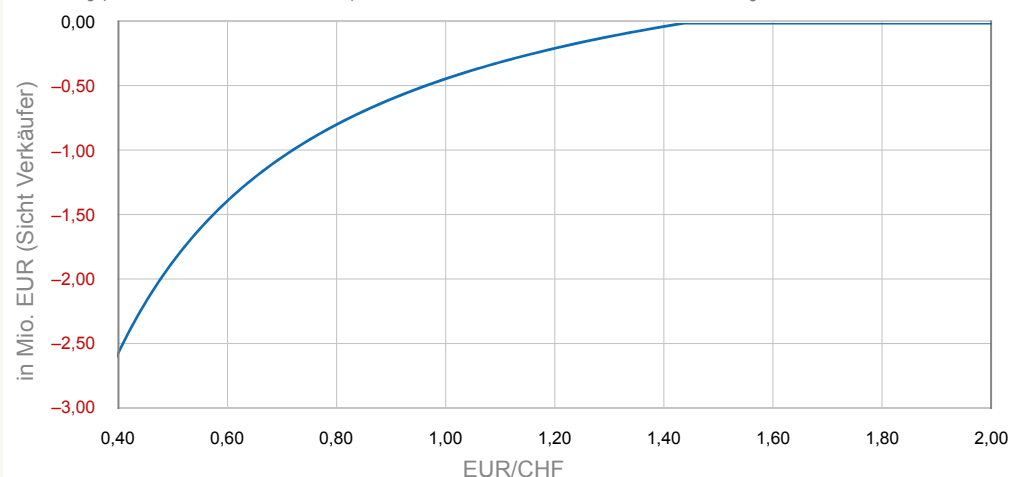
Was tun?

Vorsorge ist besser als heilen: Klare Richtlinien, Funktionstrennungsprinzip und kein Abschluss derivativer Geschäfte ohne Grundgeschäft sind die Eckpfeiler der Risikominimierung. Darüber hinaus gilt der Grundsatz: Wer zusätzliche Erträge bzw. geminderte Aufwände erkaufen will, tut dies mit zusätzlichem Risiko! Abschlüsse sollten im Vorhinein außerdem stets genau studiert werden, denn in so manchem Geschäft, das einfach als „Zinssatzswap“ bezeichnet wird, steckt deutlich mehr drinnen. Als Negativbeispiel wären insbesondere versteckte geschriebene Optionen zu nennen.

Wenn man sich dennoch ein spekulatives Geschäft aufgehalst hat, gilt es den Rat von unabhängigen Experten zu suchen, um Situation und Handlungsalternativen zu klären. „When you trouble, double“ – so ein Versuch, Spekulationsverluste durch erneute Spekulationen zu decken, hat noch selten funktioniert. ■

Abb. 3: Gewinn-/Verlustprofil einer geschriebenen Option

Auszahlungsprofil einer verkauften EUR/CHF-Option mit Nominalvolumen von EUR 1 Mio. und Ausübungskurs bei EUR/CHF 1,44.





In eigener Sache Kinder Am Himmel

Statt Weihnachtskarten und Geschenken: Schwabe, Ley & Greiner spendet für eine Einrichtung der Caritas Wien, in der Kinder und Jugendliche mit Behinderung betreut werden.

Im Nordwesten von Wien, am Rand des Wienerwalds, sorgt die Caritas-Einrichtung „Am Himmel“ für eine umfassende Betreuung von rund 50 jungen Menschen mit schwerer intellektueller und körperlicher Behinderung. In Wohngemeinschaften, Hort und Schule wird auf die individuellen Bedürfnisse der Kinder eingegangen. Ziel ist, dass die Bewohner ihre Aktionsräume erweitern, Sozialkompetenzen erlernen und eine realistische Perspektive für ihr Leben entwickeln.

Neben der Geldspende wird das Team von Schwabe, Ley & Greiner die Kinder und Jugendlichen Am Himmel bei ihrer Arbeit und der Vorbereitung ihres Sommerfestes unterstützen.

Immer einen Sprung voraus

Trends

Global Treasury by BELLIN

- Multi-Bank / Multi-Land & Web based Payments
- Load Balanced Treasury
- Agreement Driven Netting



BELLIN
■ ■ ■ ■

www.bellin.de

„Sehr zu begrüßen“

Der erfolgreiche Kläger-Anwalt Jochen Weck zum BGH-Entscheid, der die Deutsche Bank zum Schadenersatz verurteilte. Die Begründung: Verletzung der Beratungspflicht.



Dr. Jochen Weck
ist Rechtsanwalt bei
Rössner Rechtsanwälte
in München

Wie hat sich die Rechtslandschaft nach dem viel zitierten BGH-Urteil zum Abschluss riskanter Zinswetten verändert?

Die Gerichte sind seit dem höchstrichterlichen Urteil vom März dieses Jahres sensibilisierter, was die Strukturierung von Derivaten durch Banken zu Lasten des Kunden betrifft. Insbesondere in Bezug auf die Aufklärungspflicht über den anfänglichen Marktwert folgen sie weitestgehend dem BGH. Dies ist auch nicht auf Spread Ladder Swaps beschränkt, also auf das vom BGH entschiedene Produkt.

Was hat diese Sensibilisierung zur Folge?

Sie führt dazu, dass die Banken die Kunden entweder über die Eigenschaften und Risiken des empfohlenen Produkts aufklären oder damit rechnen müssen, wegen fehlerhafter Anlageberatung auf Schadensersatz verklagt zu werden. Das ist im Hinblick auf Transparenz und Schutz des strukturell unterlegenen Verbrauchers sehr zu begrüßen,

Wie kann eine Bank sicherstellen, ausreichende Informationen zu liefern bzw. sich überhaupt vor derartigen Situationen zu schützen?

Zunächst einmal sollten die Banken verinnerlichen, dass sie als Anlageberater ihre Empfehlung an den Interessen des Kunden auszurichten haben. Nur wenn er Risiken, Struktur und Auswirkungen des Produkts wirklich verstanden hat, kann er es eigenverantwortlich erwerben. Es geht also nicht darum, dass die Bank sich vor Klagen schützt, sondern den Kunden vor nachteiligen Entscheidungen, die er nicht überblicken kann.

Was sind aus Ihrer Sicht die wichtigsten Lehren für Unternehmen?

Erstens: Auch wenn es eine langjährige und aus eigener Sicht vertrauensvolle Geschäftsbeziehung gibt: Unternehmen sollten nicht „blind“ einer Empfehlung „ihrer“ Bank vertrauen, sondern mehrere Angebote einholen und vergleichen. Zweitens: Unternehmen sollten sich vergegenwärtigen, dass sie die Risiken, die sie mit einem solchen Produkt erwerben, nicht

auch nur annähernd überblicken können. Dazu sind sie angesichts der Strukturierung derivativer Finanzinstrumente mittels Risiko- und Berechnungsmodellen gar nicht in der Lage.

Was sollte ein Unternehmen tun, das zweifelhafte Derivate in seinen Büchern „entdeckt“?

Jedenfalls nicht den Kopf in den Sand stecken und einfach abwarten. Schon im Hinblick auf Compliance-Verpflichtungen und um als Vorstand oder Aufsichtsrat nicht durch Untätigkeit selbst haftend zu werden, sollte man externe Beratung durch auf Bank- und Kapitalmarktrecht spezialisierte Kanzleien suchen. ■



Bundesgerichtshof in
Karlsruhe: wegweisendes Urteil.

Das Urteil

Der Bundesgerichtshof (BGH) verurteilte am 22. März 2011 die Deutsche Bank zu einer Schadenersatzzahlung von EUR 540.000, weil sie ihre Beratungspflicht bei Abschluss eines Zinssatz-Swap-Vertrages (CMS-Spread-Ladder-Swap-Vertrag) verletzt hatte. Kläger war das hessische Hygienetechnik-Unternehmen Ille, das mit der Zinswette mehr als eine halbe Million Euro verloren hatte. Ausschlaggebend war für die Höchstrichter, dass die Bank nicht darauf hingewiesen hatte, dass der Vertrag bereits bei Abschluss einen – bewusst gegen den Kunden konstruierten – negativen Marktwert von EUR 80.000 hatte. Die Deutsche Bank erwartet dennoch keine weiteren Klagen als Folge des BGH-Urteils.

Ille erzielt mit Hygieneartikeln für Waschräume und Bäder in Hotel, Gastronomie und öffentlichen Räumen einen Umsatz von EUR 48 Mio.

„Unternehmen können die Risiken solcher Produkte nicht auch nur annähernd überblicken.“



Günther Peer, Chief Sales Officer, ecofinance

„Weltweit vertrauen mehr als 100 Firmenkunden und 10 Banken auf Finanzsoftware von ecofinance.“

Software for Cash, Treasury, Risk Management • Payments • Financial Planning • Reporting

WWW.ECOFINANCE.COM



SCHWABE, LEY & GREINER

Seminar

Währungs- und Zinsrisiko-Management

Inhalt:

Risiko-Management bedeutet die Identifizierung von Risikofaktoren, die Bestimmung von Positionsgrößen und die Quantifizierung potenzieller Verluste. Analyse und Kommunikation sind die tragenden Elemente des Risiko-Managements. In diesem Seminar werden anhand zahlreicher Fallbeispiele Konzepte zur Risikoquantifizierung und -qualifizierung erläutert.

Schwerpunkte:

- Erscheinungsformen – direkte, indirekte, ökonomische Risiken
- Risikostrategie – Festlegung, Dokumentation
- Risikopolitik – Verantwortung, Kompetenzen, Limitwesen
- Analyse des Risikos – Value-at-Risk, Cashflow-at-Risk
- Grundzüge der Bilanzierung derivativer Instrumente

Zielgruppe:

Verantwortliche aus den Bereichen Finanz- und Treasury-Management sowie Controlling, Risiko-Management und Revision, Kundenbetreuer aus Banken und Mitarbeiter des Geld- und Devisenhandels.

Termine 2012:

- 22. bis 24. Mai 2012,
Frankfurt
- 19. bis 21. Juni 2012,
Wien
- 17. bis 19. Sept. 2012,
Frankfurt
- 27. bis 29. Nov. 2012,
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

Rechnen Sie mit uns

Mathematische, technische und wirtschaftliche Kompetenz in einem Team: Die Abteilung „MRM“ von Schwabe, Ley & Greiner bearbeitet quantitative Fragestellungen zu Finanzrisiken und Corporate Finance.



Das MRM-Team von Schwabe, Ley & Greiner: geballtes Knowhow für finanztechnische Berechnungen (von links: Sara Mösenbacher, Thomas Böhm, Georg Ehrhart, Sebastian Kästner, Bernhard Kastner).

Jüngst, irgendwo in Deutschland: Unternehmen A, ein deutscher Mittelstands-Automobilzulieferer, wittert eine Chance: Mitbewerber B hat sich im Vorjahr bei seiner Russland-Expansion deutlich überhoben und scheint übernahmefähig zu sein. Doch was ist der angemessene Kaufpreis? Wie kann finan-

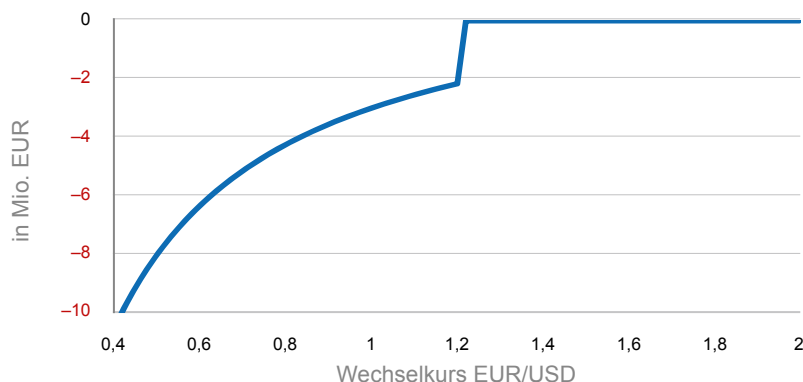
ziert werden – syndizierter Kredit, Kapitalerhöhung oder Anleihe? Was wäre eine faire Kreditmarge? Parallel dazu sitzt ihm der Wirtschaftsprüfer im Nacken: Der Jahresabschluss muss fertig werden und die Prüfung hat ein paar ungewöhnliche Derivate aufgedeckt. Wie werden diese bewertet? Sind die Derivate Hedge-Accounting-fähig? Wie wird deren Effektivität ermittelt? Wie können die Risikoangaben für den Anhang ermittelt werden?

Bei solchen und ähnlichen Fragen hilft das „MRM-Team“ von Schwabe, Ley & Greiner weiter.

Abb. 1: Derivative Instrumente

Die Sicherung finanzieller Risiken erfordert häufig den Einsatz derivativer Instrumente. Erhöht werden die Anforderungen, wenn diese nach den Regeln des „Hedge-Accounting“ bilanziert werden sollen. Neben einfachen Instrumenten zur Absicherung wurden in den letzten Jahren auch vermehrt komplexe Derivate, häufig zu Spekulationszwecken, eingesetzt (s. Artikel S. 16).

Kick-In-At-The-End-Option (EUR-Put/USD-Call)



Finanzrisiken und derivative Instrumente

MRM steht für „Marktrisiko-Management“. Die Bewertung und Simulation von Risiken aus schwankenden Währungen, Zinsen und Rohstoffen ist unser ursprüngliches Kernthema. Dazu passend beurteilen wir auch Sicherungsvarianten und deren bilanzielle Konsequenzen. In den letzten Jahren werden wir zusätzlich vermehrt zu Hedge-Accounting und der damit verbundenen Berechnung der Effektivität zu Rate gezogen.

Spätestens seit der Finanzkrise hat sich unsere Rechenarbeit auf ganz neue Problemfelder

ausgedehnt, insbesondere auf Kontrahenten- und Liquiditätsrisiken. So gibt MRM Auskunft, wie Kontrahentenrisiken sinnvoll gehandhabt werden können, etwa über Limitsysteme und über die Beobachtung marktnaher Bonitätsindikatoren wie CDS-Spreads.

Bewertungen nahe am Markt

Wenn Risiken mittels derivativer Instrumente abgesichert werden, kann MRM diese bewerten – in Bezug auf Sinnhaftigkeit, Effektivität und Marktwert. Wie die jüngere Vergangenheit gezeigt hat, werden Derivate jedoch nicht nur zur Risikoabsicherung eingesetzt, sondern, zum Teil in sehr komplexen Formen, auch zur Spekulation. Auf solche Derivate stoßen wir regelmäßig, wenn wir Risiko-Management-Projekte durchführen oder wenn Unternehmen uns beauftragen, Sicherungsgeschäfte zu berechnen.

Andere Unternehmen erzeugen selbst Derivate, etwa um ihr Management in Form von Aktienoptionsprogrammen zu entlohnen. Beratungsleistung kann MRM in Bezug auf Risiken und Marktbewertungen einbringen.

Corporate Finance

Wer sich mit Liquiditätsrisiken befasst, muss sich auch fragen, wie man die optimale Mindestliquidität berechnet – ein Problem der Kapitalstrukturierung. MRM beschäftigt sich auch damit, vor allem in Bezug auf Bonitätsrisiken und Margenaufschläge.

Unser Team hat zu diesem Zweck Zugang zu anerkannten Rating-Modellen und führt die Modellierung und Simulation von Kapitalstrukturmaßnahmen durch. Auch Unternehmensbewertung und Wirtschaftlichkeitsrechnung gehören zu unserem Beratungsportfolio.

Data-Mining

MRM sammelt Marktinformationen, aber auch spezifischere Daten, wie sie etwa beim jährlichen SLG-Benchmarking-Projekt „Treasury Summit“ oder in den von uns durchgeführten Banken-Studien Verwendung finden. Bei MRM liegt auch das Knowhow des gesamten Vorgangs: Datensammeln, Modellierung und Verarbeitung mittels Datenbanken sowie Analyse und Interpretation der Daten.

Portfolio-Management

Kommen mehrere Risiken zusammen, kann es komplizierter werden – nämlich dann, wenn 1 + 1 weniger als 2 ergibt. Konkret: wenn das Gesamtrisiko geringer ist als die Summe der Einzelrisiken. Wir können auch mit diesen „Widrigkeiten“ umgehen und rechnen vor, warum das so ist.

Abb. 2: Beurteilung von Portfolios

Portfolios können für unterschiedlichste Bereiche bestehen: Veranlagungen, Beteiligungen, Finanzierungen etc. Neben der qualitativen Beurteilung (Einhaltung von Richtlinien und rechtlichen Anforderungen) können Portfolios auch finanzmathematisch „mehr oder weniger“ optimal sein.

Portfoliooptimierung – Effizienzlinie

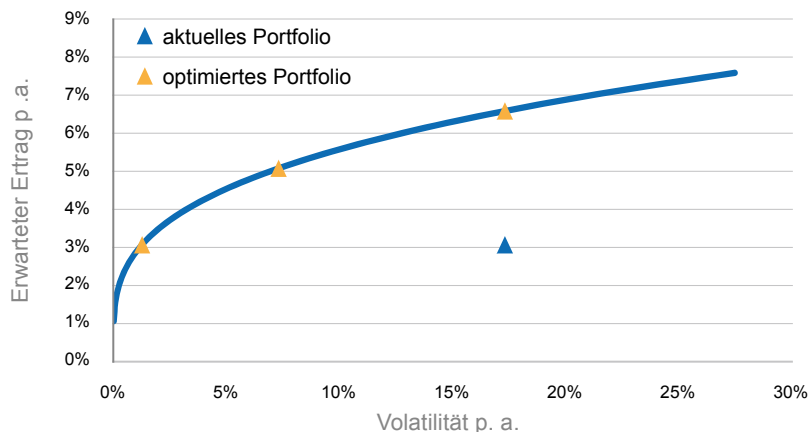


Abb. 3: Bonitätsbestimmung mittels Schatten-Rating

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.

Bonitätsvergleich

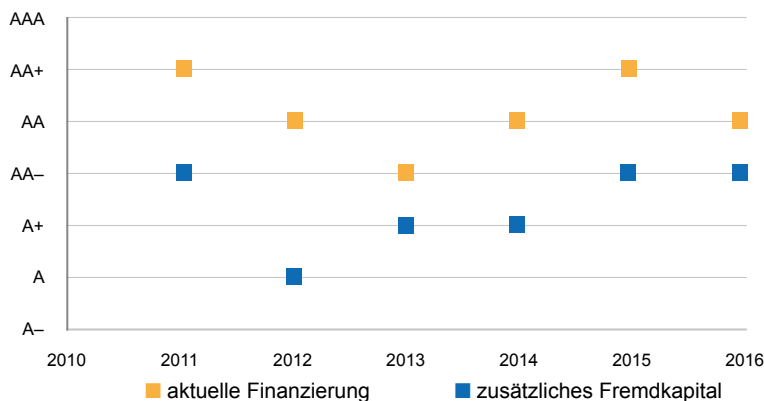
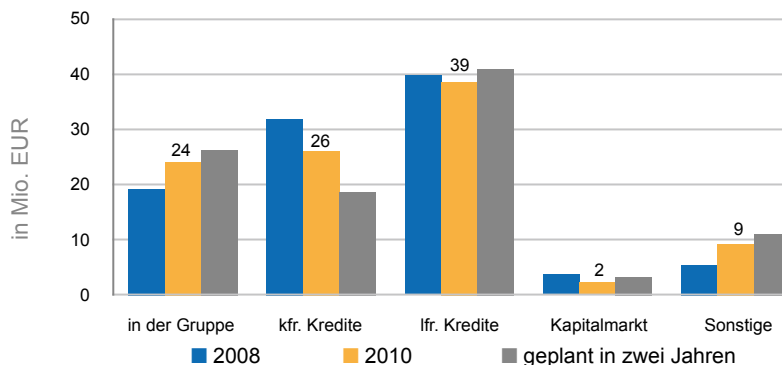


Abb. 4: Studien und Statistiken

Studien und Statistiken zu finanziellen Themen können sehr hilfreich sein, die eigene Position und damit verbundene Stärken und Schwächen zu sehen. Sie verschaffen Transparenz, wo es daran mangelt: Treasury Summit für Industrieunternehmen und die Banken-Studie für Banken.

Banken-Studie: Finanzierungsstruktur von Unternehmen



Component-Value-at-Risk – sichern, aber richtig

Für das Quantifizieren des Risikos wird meist das „At-Risk“-Modell herangezogen. Jedoch erst die isolierte Betrachtung der einzelnen Risikokomponenten weist den Weg zur richtigen Risikostrategie.



Stefan Brunner
ist Berater bei
Schwabe, Ley & Greiner

Ein mittelständischer Werkzeugmaschinenhersteller produziert im Euroraum und hat Lieferanten sowie Abnehmer in neun Nicht-Euro-Ländern auf vier Kontinenten. Das Unternehmen kauft Rohstoffe und Halbfabrikate überwiegend aus der Schweiz, Neuseeland, Japan und den USA zu. Hauptabsatzmärkte sind neben dem Euroraum Großbritannien, Australien und Kanada. Das Unternehmen verkauft seine Maschinen in der Währung des Ziellandes, was angesichts der Umsatzzahlen allein in Großbritannien oder Kanada (zusammen knapp 30%) zu einem beachtlichen FX-Risiko führt. Die offenen Währungspositionen aus Ein- und Verkäufen werden teils mit Devisentermingeschäften, teils mit Optionen reduziert. Die Sicherungsquote orientiert sich dabei grob an Planzahlen im Ein- und Verkauf. Diese Nettopositionen nach Sicherung dienen hier als „Exposures“ für die weiterführende Betrachtung.

Effektiv und vielleicht auch noch effizient?

Zuerst gilt es festzustellen, wie hoch die einzelnen FX-Exposures nach den bereits getätigten Sicherungsgeschäften immer noch sind. Klassischerweise erfolgt die Risikoquantifizierung entweder mittels Sensitivitätsanalyse oder

Tab. 1: Volatilität immer 10% – so einfach?

Bei einer pauschal angenommenen Volatilität von 10% ist das Gesamtrisiko schnell errechnet: EUR 14 Mio. – doch stimmt das?

Währung	Exposure in Mio. EUR	Volatilität p. a.	Risiko in Mio. EUR
CHF	-19	10%	1,9
NZD	-8	10%	0,8
JPY	-8	10%	0,8
USD	-7	10%	0,7
ZAR	10	10%	1,0
SEK	17	10%	1,7
CAD	22	10%	2,2
AUD	22	10%	2,2
GBP	23	10%	2,3
Undiversifiziertes Risiko			14,0

„Es gilt jene Risikokomponenten abzusichern, bei denen es sich am meisten ‚auszahlt‘.“

Tab. 2: Value-at-Risk – der Klassiker

Hier errechnen sich die Volatilitäten aus historischen Marktdaten und werden auf die gewünschte Wahrscheinlichkeit (95%) skaliert. Exposure mit Volatilität multipliziert ergibt das Risiko. Für das Unternehmen besteht ein undiversifizierter Value-at-Risk in Höhe von EUR 24 Mio. (Summe der einzelnen Risikopositionen). Unter Berücksichtigung von Korrelationen ergibt sich ein diversifizierter VaR von EUR 12 Mio.

Währung	Exposure in Mio. EUR	Volatilität p. a.	Risiko in Mio. EUR
CHF	-19	11%	2,1
NZD	-8	22%	1,9
JPY	-8	24%	1,9
USD	-7	18%	1,2
ZAR	10	27%	2,8
SEK	17	13%	2,1
CAD	22	19%	4,1
AUD	22	21%	4,6
GBP	23	15%	3,5
Undiversifizierter Value-at-Risk			24,0
Diversifizierter VaR (95%)			12,0

Value-/Cashflow-at-Risk. Erstere nimmt eine gleich hohe Volatilität bei allen Fremdwährungen an und unterstellt zugleich eine perfekte Korrelation von +1 zwischen den Währungen (s. Tab. 1), eine „Daumen-mal-Pi“-Methode, derer sich eine Vielzahl von Unternehmen bedient.

At-Risk operiert mit historischen, wahrscheinlichkeitsskalierten Volatilitäten (s. Tab. 2) und berücksichtigt darüber hinaus die tatsächlichen Korrelationen zwischen den einzelnen Währungen (s. Tab. 3). Die Einbeziehung der Korrelationen hat in allen Fällen (mit Ausnahme bei perfekter Korrelation +1) zur Folge, dass das Gesamtrisiko geringer ausfällt, als wenn man einfach die einzelnen Absolutwerte der Risikopositionen zusammenzählte. In unserem Beispiel: EUR 12 Mio. statt EUR 24 Mio. (Tab. 2).

Ohne Berücksichtigung der Korrelation liefe man Gefahr, das Gesamtrisiko zu überschätzen. So bliebe etwa die risikosenkende Korrelation CHF und NZD (beides Währungen, in denen

eingekauft wird) unberücksichtigt (Abb. 1). Die Folge: Übersicherungen, Zusatzkosten und de facto Positionsüberhänge in der entgegengesetzten Richtung – das Gegenteil von dem, was beabsichtigt war!

Wo setzt man am besten an?

Gezielt statt 100% sichern: Es gilt herauszufinden, welche Komponenten wie hoch zum Gesamtrisiko beitragen, und dann jene abzusichern, bei denen es sich am meisten „auszahlt“. Das geschieht mit dem Component-Value-at-Risk: Er gibt an, wie hoch der „Risikobeitrag“ einer Position im Gesamtportfolio ist. Oder anders gesagt, um wie viel sich das Risiko verringert, wenn man eine bestimmte Position sichert.

Wenn nun der VaR der CHF-Position bisher mit EUR 2,1 Mio. im Portfolio stand, ist sein Component-VaR mit EUR 0,9 Mio. um einiges niedriger (Tab. 4). Das ist ein Ergebnis finanzmathematischer Berechnungen. In diesem Beispiel ergibt sich der C-VaR aus der Tatsache, dass der CHF auf das übrige Portfolio risikomindernd wirkt. Auch die C-VaR der anderen Währungen üben diesen Effekt – mehr oder weniger stark – aus.

Tab. 3: Korrelationen – spezielle Beziehungskisten

Je mehr Korrelationen gegen null gehen, desto weniger beeinflussen zwei Währungen einander, wenn sich ihre Kurse ändern.

Korrelmatrix	AUD	CAD	CHF	GBP	JPY	NZD	SEK	USD	ZAR
AUD	1	0,48	-0,22	0,31	-0,33	0,75	0,33	0,04	0,43
CAD	0,48	1	-0,02	0,32	0,02	0,39	0,20	0,36	0,34
CHF	-0,22	-0,02	1	0,00	0,51	-0,17	-0,18	0,23	-0,17
GBP	0,31	0,32	0,00	1	0,07	0,32	0,11	0,34	0,24
JPY	-0,33	0,02	0,51	0,07	1	-0,24	-0,31	0,60	-0,20

Tab. 4: Component-Value-at-Risk – Anteil am Gesamtrisiko

Der Beitrag des C-VaR der NZD-Position zum Value-at-Risk des gesamten Portfolios beträgt EUR -1,1 Mio. (rot) im Gegensatz zum VaR von EUR 1,9 in Tab. 2. Wenn man die NZD-Position zu 100% sicherte, würde das Gesamtrisiko um EUR 1,1 Mio. steigen. Den höchsten Risikobeitrag hat die AUD-Position, deren C-VaR EUR 3,6 Mio. (grün) beträgt.

Währung	FX-Exposure in Mio. EUR	Varianz	Beta	Component-VaR
CHF	-19	-0,08%	-0,2	0,9
NZD	-8	0,22%	0,5	-1,1
JPY	-8	-0,20%	-0,5	0,9
USD	-7	0,00%	0,0	0,0
ZAR	10	0,30%	0,7	1,8
SEK	17	0,12%	0,3	1,2
CAD	22	0,21%	0,5	2,7
AUD	22	0,28%	0,7	3,6
GBP	23	0,14%	0,3	1,8
Summe der Component-Value-at-Risk				12,0

Abb. 1: Korrelationen – das Risiko sinkt

Die Linie zeigt das Portfoliorisiko von CHF und NZD für alle möglichen Korrelationen dieser beiden Währungen (von -1 bis 1). Bei einer Korrelation von 1 (d. h. ohne Diversifikationseffekt) beträgt das Risiko EUR 4,0 Mio. (blau). Bei der tatsächlichen Korrelation von -0,17 ergibt sich ein Risiko von EUR 2,6 Mio. (rot).

Portfolio-VaR aus CHF und NZD

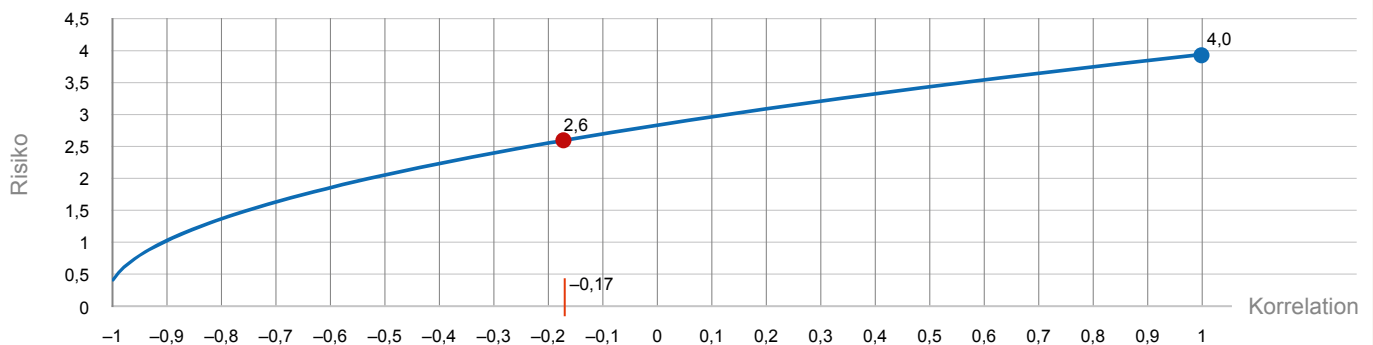
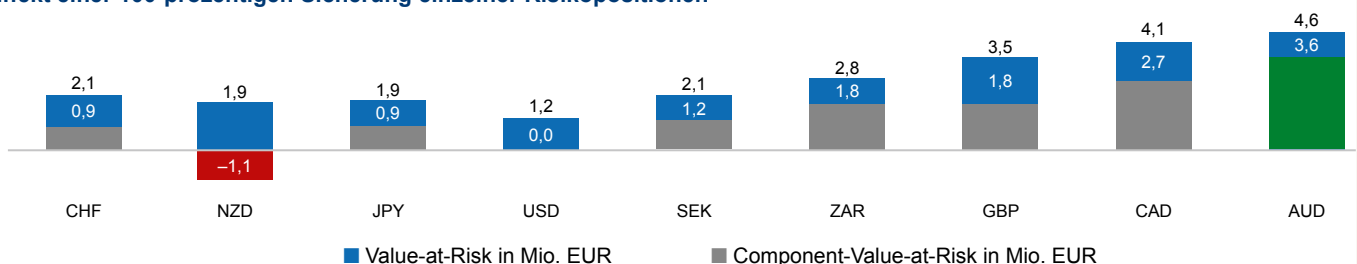


Abb. 2: Component-Value-at-Risk-Entscheidung zum Sichern

Der C-VaR der einzelnen Währungen zeigt, wo gezielte Sicherungen einzelner Währungen am effizientesten auf das Gesamtportfolio wirken. Die betragsmäßig höchste Wirkung erzielt man mit der Sicherung des AUD (grün), während eine Sicherung der NZD-Position (rot) das Risiko sogar erhöhen würde.

Effekt einer 100-prozentigen Sicherung einzelner Risikopositionen



Service

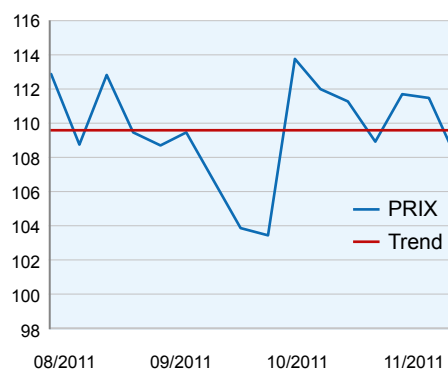
PRIX | Portfolio-Risiko-Index von Schwabe, Ley & Greiner

Der PRIX als aktueller Indikator für die Risikoentwicklung steht Ihnen in jeder TreasuryLog-Ausgabe an dieser Stelle zur Verfügung. Der von SLG entwickelte Index bildet das Gesamtrisiko eines repräsentativen produzierenden Exportunternehmens ab. Im Portfolio dieses Musterunternehmens befinden sich typische Risikofaktoren: USD, JPY, Aluminium, Zellulose, Kunststoff, Strom, Öl sowie der 7-Jahres- und der 3-Monats-Zinssatz. Der PRIX hilft Ihnen, die eigene Risikosituation besser einzuschätzen und Sicherungsgeschäfte zu überprüfen. Gerne erstellen wir den individuellen PRIX mit dem Risikoportfolio Ihres Unternehmens.

PRIX-Gesamtverlauf – Stand per 16. Dezember 2011



PRIX-Detailbetrachtung 100 Tage



Die anhaltenden Gerüchte über Euro-Bonds haben keine Wirkung auf das Risiko unseres Beispielunternehmens. Wir konnten im letzten Monat ein leicht sinkendes Risiko beobachten (Dezember 2011). www.slg.co.at/PRIX

Tipps

Frank Schmitz, Andreas Huthmann: Bilanzierung von Finanzinstrumenten. IAS/IFRS und BilMoG. Gabler Verlag 2012. 214 Seiten, EUR 49,95.

Nicht-Finanzdienstleister verzeichnen je nach betrieblicher Tätigkeit erhebliche Finanzinstrumentenbestände in Form von Forderungen und Verbindlichkeiten. Auch kleinere Unternehmen greifen zur Absicherung ihrer Risiken auf derivative Instrumente zurück. Vor allem für kapitalmarktorientierte Unternehmen ist die sachgerechte Bilanzierung und Bewertung darum ein Muss.

Das Buch gibt einen Überblick über die maßgeblichen Standards. Thematische Schwerpunkte sind die Darstellung der Ansatz-, Bewertungs- und Ausweisvorschriften der internationalen Standards IAS 32, IAS 39 und IFRS 9 für Finanzinstrumente. Neben der Klassifizierung und Bewertung beschäftigen sich die Autoren mit dem Themenbereich „Impairment“, also der Wertminderung von Finanzinstrumenten und der Uneinbringlichkeit von Forderungen. Ein breiterer Raum wird strukturierten Produkten und der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften gewidmet. Die modifizierten Offenlegungspflichten für Finanzinstrumente, die sich infolge der HGB-Änderungen durch die Vorschriften des BilMoG ergeben, bilden den Abschluss.



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).

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 **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 Bartelt, Günther Bauer, Stefan Brunner, Christina Hilpert, Sebastian Kästner, Günther Pastl, Michaela Pock, Dirk Schreiber, Jochen Schwabe, Ursula Stefaner, Jochen Weck, Cornelia Wenny **Produktion und Anzeigenverwaltung:** PG The Corporate Publishing Group GmbH (CPG), Zieglergasse 8/3, 1070 Wien, Österreich, Gesa Weitzenböck, Tel.: +43-1-405 46 40-763, Fax: +43-1-405 46 40-863, E-Mail: g.weitzenboeck@cpg.at **Artdirektion:** CPG (Gerald Fröhlich) **Layout:** CPG **Coverentwicklung:** SLG/CPG **Lektorat:** Paul Zöchbauer **Druck:** PrePress & Print Advice Service Druckberatung GmbH, Liesinger-Flur-Gasse 8, 1230 Wien **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

Ihre Zahlen im Überblick.

Egal, ob Sie Finanzberichte für einen großen Konzern oder für ein KMU erstellen: TIP, die Treasury Information Platform, gewährt Ihnen eine umfassende Übersicht über alle relevanten Finanzpositionen Ihres Unternehmens. Mit dem modular aufgebauten TIP professional für KMU und dem umfassenden TIP premium für große Unternehmen sehen Sie auf einen Klick:

- Finanzstatus
- Liquiditätsplanung
- Kreditlinien
- Aval-Bestand
- FX-Positionen der einzelnen Währungen
- direkte und indirekte Bankspesen
- und viele weitere relevante Finanzpositionen

TIP Treasury
Information
Platform



Bereits 11.000 Anwender in über 100 Konzernen weltweit wissen: Es gibt kein System am Markt, das so einfach und flexibel ist wie TIP.

Mehr Infos unter www.slg.co.at/tip



Mittelstandsbank

Profitieren Sie von Deutschlands bestem Cash Management

Euromoney-Umfrage bestätigt 1. Platz der Commerzbank

Effizientes Cash Management ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor für jedes Unternehmen. Dabei kommt es auf die Wahl des richtigen Partners an. Der beste in Deutschland ist die Commerzbank, wie die aktuelle Umfrage des renommierten Finanzmagazins Euromoney (Ausgabe Oktober 2011) ergab. Mehr als 16.000 Finanzverantwortliche aus über 110 Ländern haben sich daran beteiligt. Die Auswertung bestätigt erneut das Vorjahresergebnis – auch 2010 hatte die Commerzbank schon Platz 1 belegt.

Nutzen Sie diese ausgezeichnete Expertise für leistungsstarke Lösungen – maßgeschneidert nach Ihrem Bedarf. Unser Cash Management ist und bleibt Spitze!

www.commerzbank.de/firmenkunden



Gemeinsam mehr erreichen