



TREASURYLOG

Risiko-Management

2015

- S. 4 **Fremdwährungsrisiko braucht keine „Experten“**
Aktuelle Projekterfahrungen
- S. 11 **Gezielt sichern, Kosten vermeiden**
Component-Value-at-Risk
- S. 18 **Keine Chance für Zahlungsmanipulationen**
Sicherheit im Zahlungsverkehr
- S. 28 **Währungsrisiko, zerlegt in seine Bestandteile**
Analysewerkzeug im Risiko-Management:
TIP und das SLG Gesamtrisiko-Tool



ATTRAKTIVE FESTGELDKONDITIONEN FÜR FIRMENKUNDEN

GELDANLAGEN FÜR FIRMENKUNDEN

Die IKB bietet Firmenkunden attraktive Festgeldanlagen mit individuellen Laufzeiten ab einer Anlagesumme von 1 Mio. EUR/USD an.

Nähere Informationen zur Geldanlage finden Sie hier:
www.ikb.de/firmenkunden/geldanlage

Ihr direkter Kontakt zu den aktuellen Konditionen:
Telefon: +49 211 8221-8683
E-Mail: Julia.van.Herweghe@ikb.de

IKB 
Deutsche Industriebank

Liebe Leserinnen und Leser!

Wenn die Kurse von Dollar, Rubel und Renminbi wilde Sprünge vollführen, liegt das Interesse unserer Kunden selbstverständlich auf dem Schwerpunkt Fremdwährungsrisiko-Management. Dem tragen wir in diesem Heft Rechnung und behandeln auf Grundlage der Erfahrungen aus zahlreichen Projekten relevante Themen rund um dieses Sachgebiet – vom soliden Risikoregelkreis über den Component-VaR bis zum Translationsrisiko. Andere Risikobereiche sollen darüber aber nicht vergessen werden, wie etwa Rohstoffrisiken, Kontrahenten und irgendwann wieder auch Zinsen.

Vor oder nach dem Problem?

Die Ursprünge von SLG liegen im Fremdwährungsrisiko-Management. Unser erstes Produkt vor bald 30 Jahren war ein Seminar zu diesem Thema. Und wir haben nie aufgehört, uns intensiv damit zu beschäftigen. Daher freut uns das aktuell so große Interesse besonders. Das Haar in der Suppe? Der ideale Zeitpunkt für ein Projekt zur Optimierung des FX-Managements ist natürlich nicht nach dem Problem, wenn man aufgrund überraschender Kursverluste mit heißer Nadel schnell ein neues Konzept schneidert. Obwohl es verständlich ist, dass man gerade dann die beste Legitimation für ein solches Projekt hat. Wir wissen es alle und handeln trotzdem nicht so, weil wir Menschen sind: Ideal wäre die Behandlung des Problems vor dessen Entstehung: das Währungsprojekt in Zeiten ge-

ringer Volatilität und vor den Turbulenzen, die Rückengymnastik vor dem Bandscheibenvorfall bzw. zu dessen Vermeidung, das Streichen des Gartenzauns, bevor er verwittert.

Wo liegen morgen die Themen?

In diesem Sinne wäre es klug und ein guter Beitrag zum Risiko-Management, jetzt – ganz unabhängig von irgendwelchen Eintrittswahrscheinlichkeiten – zu überlegen, wo zukünftig die Schmerzpunkte liegen könnten: Ist unser Zinsrisiko-Management auch dann richtig aufgestellt, wenn Zinsen wieder heftig nach oben gehen? Sind wir für den Fall gerüstet, dass Liquidität an den Märkten nicht mehr im Übermaß vorhanden ist? Haben wir ein konsistentes Konzept für das unternehmensweite Management von Energie- und Rohstoffrisiken oder für die Limitierung unserer Kontrahentenrisiken? Sie werden selber vielleicht noch weitere Themen finden, die für Ihr Unternehmen zutreffend sein können.

Gutes Risiko-Management heißt, antizyklisch nachzudenken, Unwahrscheinliches in die Betrachtung mit einzubeziehen (Risiko liegt ja nicht im Eintritt des Wahrscheinlichen) und Vorkehrungen für den Fall des Irrtums zu treffen. Dabei wünschen wir Ihnen viel Erfolg und dazu inhaltlichen Gewinn und Spaß bei der Lektüre!

Jochen Schwabe

Inhalt

- 4 Fremdwährungsrisiko braucht keine „Experten“**
Jochen Schwabe über aktuelle Projekterfahrungen.
- 8 Budgetabweichungen durch Währungseffekte: Nicht nur ein Treasury-Thema!**
Treasury kann in der Regel nicht gänzlich klären, welche Komponenten zu einem abweichenden Ergebnis führen.
- 10 Ihr Risiko in unserer Hand**
Die Risiko-Management-Spezialisten von SLG.
- 11 Gezielt sichern, Kosten vermeiden**
Der Component-Value-at-Risk: Risikoposten identifizieren, deren Sicherung am meisten zur Minderung des Gesamtrisikos beiträgt.
- 12 Treasury unter Strom**
Was die Kostensteuerung betrifft, haben Zinsen und Strom mehr Gemeinsamkeiten, als man denkt.
- 14 Hedgen oder nicht?**
Fremdwährungs-Translationsrisiken werden meist nicht gesichert. Was ist die Logik dahinter?
- 16 Geordneter Auszug**
Kann man Treasury auslagern? Ja, man kann. Auch im Risiko-Management.
- 18 Zahlungsmanipulationen keine Chance lassen**
Zahlungsverkehr automatisieren und transparenter machen.
- 20 Worauf CFOs im Corporate Treasury Wert legen**
Erfüllt das Corporate Treasury die Wünsche des CFO?
- 24 „Meine Treasury-Köpfe“**
Jochen Schwabe über Dr. A. Stefan Kirsten, CFO des Immobilienkonzerns Vonovia.
- 26 Risiko-Management ohne Schwindel**
Fremdwährungsrisiko-Management bedeutet, sich „im Kreise zu drehen“: der Risikokreislauf.
- 28 FX-Risiko: Hinunterbohren bis zum Grund**
Allzweckwaffe im Risiko-Management: TIP-Berichtswesen in Kombination mit dem SLG Gesamtrisiko-Tool.

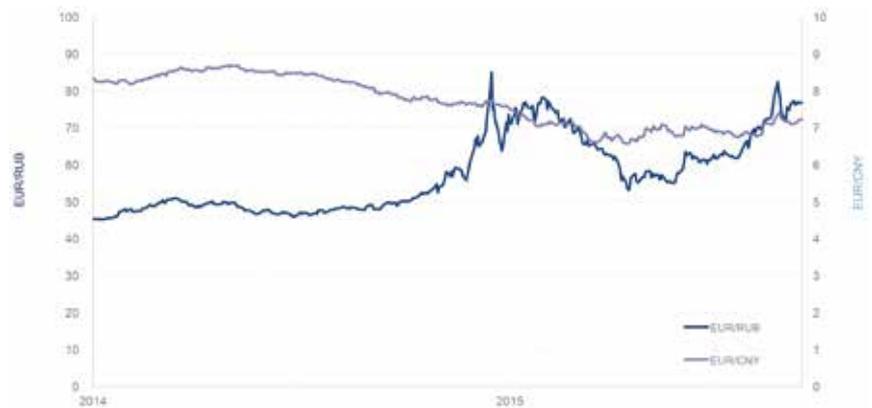
Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber: Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: info@slg.co.at, URL: www.slg.co.at **Geschäftsführer:** Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Heinz Bähni, Gerald Dorrer, Georg Ehrhart, Margit Kleinhagauer, Bernhard Kastner, Sebastian Kästner, Michael Michaelis, Jochen Schwabe, Cornelia Wenny, Martin Winkler, Martin Winter **Produktion und Anzeigenverwaltung:** INDUSTRIEMAGAZIN Verlag GmbH, Lindengasse 56, 1070 Wien, Österreich, Harry Leitner, Tel.: +43-1-585 9000-13, Fax: +43-1-585 9000-16, E-Mail: harry.leitner@industriemagazin.at **Artdirektion:** INDUSTRIEMAGAZIN Verlag GmbH (Marlene Mikes) Layout: INDUSTRIEMAGAZIN Verlag GmbH **Lektorat:** Susanne Drexler **Druck:** Die Stadtdruckerei, Eduardgasse 6-8, 1180 Wien, Österreich **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.

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

Fremdwährungsrisiko braucht keine „Experten“

Gerade in turbulenten Zeiten braucht gutes Risiko-Management nicht bessere Prognosen oder überlegene Instrumente, sondern solides Handwerk. Jochen Schwabe über aktuelle Projekterfahrungen.

Das Interesse am Thema Fremdwährungs-Management korreliert mit der Volatilität der Wechselkurse. Seit Ende 2014 / Anfang 2015 mit den hektischen Bewegungen bei Dollar, Schweizer Franken und Rubel bis hin zu den jüngsten Abwertungen des Renminbi ist das Thema wieder en vogue. Und sogleich erscheinen zahlreiche „Fachbeiträge“ sogenannter „Experten“, die uns erklären, wie das zukünftige Verhalten der Fed oder der chinesischen Regierung besser zu deuten wäre, oder uns raten, neue, bessere, überlegene Instrumente oder Strategien einzusetzen: mehr Optionen – am besten strukturiert, Overlay-Strategien und ähnliches. Dazu zwei Merksätze:



Zwei der Währungen, die seit Ende 2014 für Unruhe sorgen: Die Kursentwicklung von Rubel und Renminbi gegenüber dem Euro.

Der Autor:



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

1. Wer in mehr als 50 % der Fälle weiß, wohin die Märkte gehen, arbeitet weder als Berater noch als „Experte“ und gibt keine Interviews in Fachblättern, sondern erfreut sich still seines Reichtums.
2. Alles, was unter dem Strich einen Gewinn oder Verlust bringt, ist kein Sicherungsinstrument, sondern Spekulation. Und kein Instrument ist dem anderen nachhaltig überlegen. Dafür sorgt die Arbitrage. Wir haben im letzten halben Jahr mehr Beratungsprojekte zum Fremdwährungsrisiko-Management durchgeführt als in den zwei Jahren zuvor. Daraus lassen sich einige allgemeine Erkenntnisse gewinnen.

1. Korrekte Risikoidentifikation und -analyse sind am wichtigsten

Jedes Geschäftsmodell hat seine eigenen Preisbildungsmechanismen. Während Mineralölhändler die Dollar- oder Ölpreisschwankungen per Digitalanzeige an der Tankstelle in Echtzeit an uns Verbraucher weitergeben (und daher selbst gar kein Risiko tragen), sind Automobilhersteller deutlich länger als nur einen Jahresplanungshorizont im Risiko, weil sie die Preise ihrer Produkte in fremden Märkten nicht einfach jährlich mit den Wechselkursen „springen“ lassen können.

Wer diese Mechanismen und damit die tatsächlichen Exposures bzw. Risikoprofile für das eigene Unternehmen nicht genau kennt, hat keine Basis für eine solide Strategie. Unsere Projekte zeigen: Die Risikoprofile sind in vielen Unternehmen komplexer als zunächst gedacht. Oft sind sie auch unterschiedlich über verschiedene Business Lines, Produkte und Märkte hinweg. Und dazu kommt: Sie verändern sich laufend – etwa durch den Einfluss des Internets, die Öffnung bisher geschützter Märkte, den Markteintritt neuer Wettbewerber usw. Wenn früher beispielsweise der klassische Risikohorizont eines Reiseveranstalters bei einer Katalogperiode – also bei etwa einem halben Jahr – lag, so wird das heute zumindest für jenen Teil des Geschäfts nicht mehr gelten, der über das Internet vertrieben wird, wo Änderungen von Kostenfaktoren viel rascher weitergegeben werden können bzw. im Wettbewerb weitergegeben werden müssen. Risikoprofile halten sich in der Realität nicht an Planungsperioden oder Bilanzstichtage. Risiko beginnt auch praktisch nie mit der Einbuchung, sondern irgendwann vorher bei verbindlichem Angebot, Vertragsabschluss, Preisfixierung. Preise bilden und verändern sich an Märkten. Risikohorizonte können daher nicht einfach aus dem Elfenbeinturm des Konzern-Treasury per Richtlinie konzernweit definiert, sondern nur nahe am Geschäft analysiert werden. Das kann mühevoll sein (zur Vorgehensweise siehe Fallbeispiel 1 auf der nächsten Seite), ist aber eine absolute Notwendigkeit. Ohne eine solche Analyse oder

mit falschen Ergebnissen wird das Risiko-Management nicht nur suboptimal sein, sondern vielleicht sogar kontraproduktiv und risikoh erhöhend. Wenn ein Geschäftsbereich, der in seinen Märkten einen Preis-anpassungshorizont von drei Monaten hat, durch die Konzernrichtlinie gezwungen wird, alle geplanten Zahlungsströme der nächsten zwölf Monate zu „sichern“, so wird tatsächlich die Risikoposition verdreifacht und deren Vorzeichen umgedreht, weil die Monate vier bis zwölf ja gar nicht im Risiko waren. Der Geschäftsbereich muss schon aus Wettbewerbsgründen Wechselkursveränderungen spätestens ab Monat vier in den Preisen weitergeben, hat aber nun die ursprünglich geplanten Beträge fixiert – eine klassische Schiefelage.

2. Richtige Risikomessung als Basis für eine effiziente Strategie

Sind die Risikopositionen ermittelt, kann das Risiko aus diesen Positionen heute auf jedem Laptop finanzmathematisch korrekt berechnet werden. Es ist verwunderlich, dass immer noch viele Unternehmen zu „vereinfachenden“ (richtig gesagt: falschen) Verfahren greifen, wo doch richtige Methoden von Varianz

und Kovarianz bis zur Monte-Carlo-Simulation heute auf jedem Schreibtisch mit Bordmitteln zur Verfügung stehen.

Falsch sind beispielsweise die beliebten Sensitivitätsanalysen, die meist aus nichts anderem bestehen als der Frage, was sich ändert, wenn der Dollarkurs um 10 % steigt oder fällt. Dabei wird nicht nur außer Acht gelassen, dass eine Veränderung um 10 % heute vielleicht wahrscheinlicher geworden ist als gestern oder umgekehrt, sondern auch, dass Risikofaktoren immer auch miteinander in Beziehung stehen. Vielleicht wird die Veränderung beim Dollar durch eine andere beim Renminbi kompensiert? Derartige Zusammenhänge innerhalb eines Portfolios müssen erkannt und gemessen werden, um die richtigen Schlüsse zu ziehen. Es mag pragmatisch klingen, Korrelationen zu ignorieren und beispielsweise nur Einzel-VaRs für einzelne Währungen zu berechnen, ist aber nicht sachgerecht und letztlich für das Gesamtportfolio falsch. Korrelationen existieren, verändern sich im Zeitverlauf, können aber nicht wegdefiniert werden. Oft führen diese vereinfachenden Ansätze mangels Berücksichtigung der Diversifizierung im Portfolio zu einer Überbewertung der tatsächlichen Risiken.

Fallbeispiel 1 – Risikoanalyse

Das Konzern-Treasury eines großen, weltweit tätigen Mischkonzerns wollte die in der Konzernrichtlinie festgeschriebenen Annahmen zu den Risikohorizonten überprüfen. Dort war festgelegt, dass alle geplanten Fremdwährungszahlungsströme über zwölf Monate zu mindestens 80 % zu sichern seien. Nach verschiedenen Veränderungen der Struktur und des Geschäftsmodells waren Zweifel aufgekommen, ob die einheitliche Annahme eines zwölfmonatigen Risikohorizonts tatsächlich für alle Geschäftsbereiche und Länder gelten könne. Dies für alle Bereiche grundlegend zu analysieren, schien zu aufwendig. Wir schlugen vor, zunächst nicht flächendeckend vorzugehen, sondern mit einem Geschäftsbereich anzufangen, wo diesbezüglich besonders starke Zweifel bestanden. Sollte sich im Sinne einer Poperschen Falsifizierung am Beispiel herausstellen, dass die „Zwölfmonatsverordnung“ falsch wäre, so könnte man nachher Schritt für Schritt weitere Bereiche untersuchen und hätte damit auch die Legitimation für ein umfassenderes Projekt.

Begonnen wurde mit einem Workshop mit Vertriebs-, Einkaufs- und Controlling-Mitarbeitern des Geschäftsbereichs – also weit weg vom klassischen Beritt des Treasury und tief drinnen im Grundgeschäft. Schon nach zwei Stunden Gespräch war klar, dass man es eindeutig nicht mit einem so langen Risikohorizont zu tun hatte. Preise veränderten sich offenbar aufgrund vielfältiger Faktoren – Wechselkurs als nur einer davon – über kurze Perioden von sechs bis acht Wochen. Das hatte plausibel mit der Natur des Geschäfts (Oligopolsituation) sowie mit den geografischen Standorten der Produktionsstätten der Wettbewerber (alle im selben Währungsraum) zu tun.

Nachdem ein Gesprächsprotokoll voll anekdotischer Evidenz nicht ausreichend erschien, um gleich den ganzen Konzernansatz in Zweifel zu ziehen bzw. umzustoßen, wurden die Ist-Verkaufspreise über die letzten Jahre einer multiplen Regressionsanalyse unterzogen. Dieses Verfahren ist deswegen erforderlich, weil klare 1:1-Beziehungen zwischen Wechselkursen und Produktpreisen selten sind. In der Regel wirkt ein ganzes Bündel von Faktoren auf den Preis, sodass – vereinfacht gesagt – die Antwort nicht lauten kann: „Eine Veränderung des Wechselkurses um x schlägt sich mit y zum Zeitpunkt z im Preis nieder“, sondern: „Die Veränderung des Preises zum Zeitpunkt b ist unter anderem auch durch die Veränderung des Wechselkurses zum Zeitpunkt a bedingt.“ Bei einem solchen Vorgehen sind oft die Beschaffung konsistenter und valider Zeitreihen der Preise selbst sowie der zu untersuchenden Einflussfaktoren der mühevollste Teil – so auch hier. In die Berechnung gingen neben Wechselkursen und Rohstoffpreisen auch Aktienkurse wesentlicher Mitbewerber als Näherungswerte für deren wirtschaftliche Verfassung ein.

Mit hoher Bestimmtheit zeigte die Regressionsanalyse, dass eine Veränderung des untersuchten Wechselkurses schon einen Monat später die tatsächliche Produktpreisänderung zu mehr als 30 % signifikant miterklärt. Damit war die Zwölfmonatsannahme zu verwerfen. Der Abschluss von Devisentermingeschäften für die Monate zwei bis zwölf wäre für diesen Geschäftsbereich keine Absicherung, sondern das Gegenteil – für das Unternehmen eine wertvolle Erkenntnis, die binnen weniger Wochen mit einem Aufwand von einigen wenigen Beratertagen gewonnen werden konnte.

Dann wird gerne argumentiert, dass es ja vorsichtig und konservativ wäre, Risiken lieber zu groß darzustellen. Aber kann das eine befriedigende oder professionelle Herangehensweise für einen Finanzverantwortlichen sein? Ist es aus Unternehmenssicht sinnvoll und erwünscht, wenn sämtliche Risikobewertungen aufgebläht werden und daher mehr Risikodeckung in Form von Sicherungsgeschäften, Versicherungen oder sogar Eigenkapital bereitgestellt werden muss als eigentlich notwendig?

Für das Fremdwährungsrisiko-Management ist die richtige Risikomessung unter Berücksichtigung der Korrelationen zwischen den einzelnen Risikopositionen jedenfalls wichtig, weil nur so effiziente Strategien für das gesamte Risikoportfolio gefunden werden können.

3. Effiziente Risikostrategien nur auf Portfolio-Ebene

Zwei Beobachtungen machen wir bei Strategieprojekten immer wieder:

- ▲ Was pragmatisch klingt, muss nicht effizient sein.
- ▲ Viel muss nicht besser als wenig sein.

Zum Ersten: Vermeintlich „pragmatische“ Ansätze („Wir sichern einfach einmal unsere drei größten Währungen“) sind bei näherer Betrachtung häufig ineffizient und manchmal sogar risikoerhöhend. Die Ursache dafür liegt natürlich meist schon im Bereich der oben beschriebenen Risikomessung. Das gilt auch für andere scheinpragmatische Ansätze wie die Erhöhung der Sicherungsquote querbeet nach dem Motto: „Mehr hilft mehr.“ So kann die konservativ gemeinte Erhöhung der Absicherungsquote von 80 % auf 90 % in vielen Fällen ohne Grenznutzen und in manchen Fällen sogar wieder risikoerhöhend sein.

Zum Zweiten: Oft werden viel zu viele Einzeltransaktionen durchgeführt. Tausende Mikro-Hedges werden penibel und mit entsprechendem Aufwand verwaltet, obwohl die gleiche oder bessere Sicherungswirkung mit einer Handvoll Makro-Transaktionen ebenso erreicht werden könnte. Auch diese Erkenntnis setzt wieder die richtige Berechnung voraus (siehe Fallbeispiel 2!).

Insgesamt ist festzustellen, dass sich die Professionalität der Unternehmen im Umgang mit Fremdwährungsrisiken über die Jahre deutlich verbessert hat. Vernünftige Risikokennzahlen sind schon weit verbreitet, Limite eingerichtet, Systeme stehen für das Berichtswesen zur Verfügung. Zur weiteren Verbesserung lautet unser Rat aus der aktuellen Projekterfahrung: Suchen Sie den Schlüssel nicht außerhalb des Unternehmens in besseren Marktprognosen oder Instrumenten! Er liegt innerhalb, in der Risikoanalyse des Geschäftsmodells und der Verwendung der richtigen Methoden.

Fallbeispiel 2 – Risikostrategie

Der Finanzvorstand eines mittelgroßen und weltweit tätigen Handelskonzerns beauftragte uns mit der Überprüfung der Effizienz des Fremdwährungsrisiko-Managements. Die Währungspositionen und Zahlungsströme waren bereits intern sehr gut aufbereitet worden. Fremdwährungsumsätze in 22 verschiedenen Währungen lagen bei etwa 50 % des Gesamtumsatzes, wobei der bei weitem größte Anteil auf US-Dollar entfiel. Das Unternehmen hatte bisher eine ziemlich stringente Absicherungspolitik über alle Währungen verfolgt, was dazu führte, dass auch kleine Beträge einzeln gesichert, prolongiert usw. wurden. In Summe wurde jedes Jahr eine fünfstellige Anzahl von Einzelsicherungsgeschäften abgeschlossen.

Nach der Risikoanalyse wie in Beispiel 1 war klar, dass die Risikohorizonte eher bei drei Monaten lagen, was die erste Beobachtung „50 % in Fremdwährung“ schon einmal deutlich relativierte und die Grundpositionen reduzierte.

Diese Positionen wurden in das Gesamtrisiko-Tool von SLG übernommen (ein einfaches Tool auf Excel-Basis mit einem MatLab-Kern zur Risikoberechnung auf Portfolio-Ebene). Über mehrere Zeitscheiben simuliert, ergab sich mit 95 % Wahrscheinlichkeit ein Gesamtwährungsrisiko aus dem Portfolio von gerade einmal 2 % des EBITDA. Das erschien dem Vorstand vernachlässigbar.

Zur Absicherung dieser Erkenntnis wurde noch ein Stress-Test durchgeführt, wobei für jede der 22 Währungen die größte jährliche Kursveränderung der letzten 15 Jahre angenommen wurde – und diese noch dazu alle gleichzeitig. Immer noch lag das Ergebnisrisiko bei nur 7 % des EBITDA.

Strategiesimulationen zeigten schließlich, dass eine vollständige Absicherung der mit Abstand größten Einzelposition im Dollar durch den Wegfall von Diversifizierungseffekten überhaupt keine Risikoreduzierung bewirkt hätte. Eine Halbierung des Gesamtrisikos hätte durch einige wenige abgestimmte Sicherungstransaktionen in wenigen Währungen erreicht werden können. Der Vorstand beschloss aber, aufgrund des geringen Risikobetrages überhaupt auf weitere Sicherungen zu verzichten und die Analyse in regelmäßigen Abständen zu wiederholen. So werden in Zukunft die Sicherungskosten vermieden und die Linien des Unternehmens nicht durch Sicherungsgeschäfte belastet, was hier auch ein erwünschter Effekt war.

Wenn Sie erfahren wollen, wie umfassend unser Beratungsangebot im Risiko-Management ist, dann sehen Sie sich auf unserer Homepage um: www.slg.co.at/RisikoManagement



Risiko-Management

—

Ihr Risiko in unserer Hand

Finanzielle Risiken aus Fremdwährungen, Zinsen, Rohstoffen oder Kontrahenten – kennen Sie alle Positionen? Wir unterstützen Sie dabei, Ihre Risiken systematisch zu erfassen und zu bewerten. Wie berechnen, wie Sie effektiv UND kostengünstig sichern. Dabei haben wir immer Ihr Gesamtrisikoportfolio im Blick.

Mehr Informationen finden Sie auf unserer Website unter der Rubrik „Beratung“:
www.slg.co.at/RisikoManagement



Risikoberichte sollten Budgetabweichungen erklären können.

Budgetabweichungen durch Währungseffekte: Nicht nur ein Treasury-Thema!

Treasury kann in der Regel nicht gänzlich klären, welche Komponenten zu einem abweichenden Ergebnis führen.

Fragstellungen zum Thema Währungsrisiko betrachten Treasurer im Wesentlichen in zwei Kategorien: retrospektiv versus prospektiv. Die rückwärts gewandten Analysen dienen zur Erläuterung von bereits erfolgten Abweichungen. Die in die Zukunft gerichteten unterstützen Entscheidungsfindungen und beinhalten häufig Simulationen; die Fragestellungen lauten also „Welche Konsequenzen werden bestimmte Kursentwicklungen haben?“ oder „Was passiert, wenn wir die Sicherungsquote anpassen?“ (s. Abb. 1).

Die Autorin:



Margit Kleinhagauer ist Partnerin bei Schwabe, Ley & Greiner und u. a. auf Berichtswesen spezialisiert.

Prospektiv: Mit Kooperation zu sinnvollen Ergebnissen

Wie kann Treasury bei der Beantwortung dieser und ähnlicher Fragen unterstützen? Und wo benötigt Treasury Unterstützung, um sinnvolle Ergebnisse zu erzielen?

Für die Ermittlung der aktuellen und künftigen Währungspositionen im Konzern ist das zentrale Treasury

in der Regel auf die Mitwirkung von anderen Organisationseinheiten angewiesen. Abhängig vom Grundgeschäft und der Konzernstruktur, werden die Währungspositionen häufig von dezentralen Einheiten gemeldet, vom zentralen Controlling analysiert oder von Treasury aus einer direkten Liquiditätsplanung abgeleitet. Wenn man davon ausgeht, dass starke Kurschwankungen auch Effekte auf die Absatzmengen haben, müssten bei derartigen Szenarien sinnvollerweise auch die Planannahmen für die Basis-Cashflows überarbeitet werden, d. h. es ist zweckmäßig, dass die originären Planungsverantwortlichen erneut mitwirken. Auf Basis der adaptierten Cashflows kann dann Treasury die unterstellten Kursveränderungen ansetzen und erwartete Kurseffekte berechnen.

Retrospektiv: Zumindest Budgetabweichung erklärbar

Inhaltlich ähnlich, aber von der Umsetzung viel komplexer ist die Beantwortung der Frage „Was wäre ge-

Abb. 1: **Vergangenheit versus Zukunft**

Retrospektive Fragestellungen

- Wie hoch waren die ungesicherten Positionen?
- Wäre es besser gewesen, wenn mehr gesichert worden wäre?
- Woher resultiert das in der GuV gebuchte FX-Ergebnis?

Prospektive Fragestellungen

- Wie hoch ist die Risikoposition in USD aus Konzernsicht?
- Welche Konsequenzen hat eine Abwertung des CNY ggü. dem EUR für die chinesische Gesellschaft und den Konzern?
- Was bedeutet ein EUR/USD-Kurs von X kurz- und mittelfristig für den Konzern und zu welchem Kurs kann eine offene Position gesichert werden?

Abb. 2: Abweichungsanalyse zum Budget

Eine operative tschechische Gesellschaft mit Konzernmutter in Deutschland plant einen Mengenabsatz von 500 Tsd. zu einem durchschnittlichen Preis von USD 5 und einem Plankurs von USD/CZK 24. Dieser Planumsatz von USD 2.500 Tsd. entspricht CZK 60.000 Tsd. Davon wurde ein Zahlungseingang von USD 1.500 Tsd. zu einem Kurs von USD/CZK 23 gesichert. Das geplante EGT liegt bei CZK 35.500 Tsd.

Tatsächlich wurde eine Menge von 550 Tsd. (Vorteil) zu einem Preis von nur USD 4 (Nachteil) abgesetzt. Der USD/CZK Wechselkurs lag bei 25,5 (Vorteil). In Folge lag das EGT bei nur CZK 29.350 Tsd. (-6.150 Tsd.).

Auf den Einzelabschluss der tschechischen Gesellschaft wirken sich die Budgetabweichungen wie folgt aus:

Tschechische Gesellschaft											
GuV	FX	Plan				Ist					
		Menge Tsd.	Preis	Tsd. FX	FX	TCZK	Menge Tsd.	Preis	Tsd. FX	FX	TCZK
Umsatzerlöse	USD	500	5,0	2.500	24,0	60.000	550	4,0	2.200	25,5	56.100
GuV FX-Sicherungen	USD			-1.500	23,0	-1.500			-1.500	23,0	-3.750
Aufwendungen	CZK	1.000	23,0	23.000	1,0	23.000	1.000	23,0	23.000	1,0	23.000
EBIT	CZK			-500	-18,0	-22.000			-450	-19,0	-22.300
Beteiligungsergebnis	CZK										
EGT						35.500					29.350

GuV	Abweichung Ist-Plan					Abweichungsanalyse		
	Menge Tsd.	Preis	Tsd. FX	FX	TCZK		TCZK	
Umsatzerlöse	50	-1,0	-300	1,5	-3.900	Δ Menge	6.000	Controlling
GuV FX-Sicherungen			0	0,0	-2.250	Δ Preis	-13.200	Controlling
Aufwendungen	0	0,0	0	0,0	0	Δ FX operativ	3.300	Treasury (Mengen- und Preisabweichung)
EBIT	50	-1,0	-300	1,5	-6.150	Δ operativ	-3.900	Treasury
Beteiligungen						Δ FX Sicherung	-2.250	Treasury
EGT					-6.150	Gesamtabweichung	-6.150	

Die Gesamtabweichung von CZK -6.150 Tsd. kann nur in Höhe von CZK 1.050 von Treasury aufgeklärt werden, die Mengen- und Preisabweichung in Höhe von CZK -7.200 kann nur durch das Controlling nachvollzogen werden.

	Plan	Ist	Abweichung
EUR/CZK	28,0	27,0	

Tschechische Gesellschaft			
GuV	TCZK	TCZK	TCZK
Umsatz	60.000	56.100	-3.900
Sicherungen FX	-1.500	-3.750	-2.250
Aufwand	23.000	23.000	0
EBIT	35.500	29.350	-6.150
Beteiligungsergebnis	0	0	0
EGT	35.500	29.350	-6.150

Tschechische Gesellschaft			
GuV	TEUR	TEUR	TEUR
Umsatz	2.143	2.078	-65
Sicherungen FX	-54	-139	-85
Aufwand	821	852	30
EBIT	1.268	1.087	-181
Beteiligungsergebnis	0	0	0
EGT	1.268	1.087	-181

Holdinggesellschaft Einzelabschluss			
GuV	TEUR	TEUR	TEUR
Umsatz EUR	730.000	730.000	0
Sicherungen FX		0	0
Aufwand EUR	672.000	672.000	0
EBIT	58.000	58.000	0
Beteiligungsergebnis	1.268	1.087	-181
EGT	59.268	59.087	-181

Konzern (konsolidiert)			
GuV	TEUR	TEUR	TEUR
Umsatz EUR	732.143	732.078	-65
Sicherungen FX	-54	-139	-85
Aufwand EUR	672.821	672.852	30
EBIT	59.268	59.087	-181
Beteiligungsergebnis	0	0	0
EGT	59.268	59.087	-181

Abweichungsanalyse	
	TEUR
Δ Transaktionseffekt	-228
Δ Translationseffekt	47
Gesamtänderung	-181

* [CZK 6.150 Tsd. / EUR/CZK Ist 27]

wesen, wenn der Kurs in der Vergangenheit ein anderer gewesen wäre.“ Um zu belastbaren Ergebnissen zu kommen, müssten alle Buchungen rückwirkend mit dem unterstellten Kurs gebucht werden. Das ist in der Praxis nicht durchführbar, zumal gewisse periodenübergreifende Effekte (wie z. B. Lagerbewertung, Abschreibung) als zusätzliche Schwierigkeit berücksichtigt werden müssten.

Die Frage „Wie hoch ist die Abweichung zum Budget?“ hingegen sollte bei einer ausreichend detaillierten Budgetplanung zu beantworten sein. Diese Frage kann sinnvollerweise aber wieder nur in Kombination mit Controlling beantwortet werden, wie das Beispiel in Abbildung 2 zeigt.

Abbildung 3 zeigt, wie sich die Budgetabweichungen auf den Konzernabschluss in EUR auswirken. Die Budgetabweichung auf Konzernsicht von EUR -181 kann in diesem Beispiel vollständig erklärt werden. Die Ableitung zeigt, dass sich die Nettoabweichung aus unterschiedlichen Komponenten zusammensetzt, die ihrerseits gegenläufig wirken. Eine isolierte Betrachtung einzelner Bestandteile bzw. Quellen führt zu einer falschen Beurteilung und ist daher zu vermeiden!

Abb. 3: Budgetabweichungen im Konzernabschluss

Die Nettoabweichung von EUR -181 Tsd. setzt sich aus unterschiedlichen Komponenten zusammen und kann hier zur Gänze nachvollzogen werden.

Zusätzlich zum (in Abb. 2 ermittelten) Transaktionseffekt von CZK -6.150 Tsd. (= EUR -228 Tsd.) kommt aus Konzernsicht noch ein Translationseffekt (Buchhaltung) von EUR 47 Tsd. (Vorteil) hinzu.

Ihr Risiko in unserer Hand

Die Risiko-Management-Spezialisten von SLG beschäftigen sich mit quantitativen Fragen des Finanz-Managements. Was die Experten für Sie tun können.



Das SLG-Team für Marktrisiken: Georg Ehrhart, Bernhard Kastner, Peter Schmid, Sebastian Kästner.

Schwabe, Ley und Greiner bündelt Spitzen-Knowhow in Mathematik, Statistik, Informatik und Betriebswirtschaft in einem Spezialteam. Dieses Potenzial hat sich in der Beratung unserer Kunden in zahlreichen Projekten bezahlt gemacht. Ob Bonitätsmessung, Marktbewertungen oder Rohstoffrisikoquantifizierung – in den letzten Jahren konnten wir vom „MRM-Team“ (interne Bezeichnung für die Abteilung „Marktrisiko-Management“) für unsere Kunden eine Vielzahl kniffliger Fragen lösen:

▲ Ein global tätiger Stahlkonzern stand vor der Reorganisation seines Metallhandels. MRM unterstützte diesen Prozess, indem im ersten Schritt der bisherige Sicherungsprozess durchleuchtet wurde. Darauf basierend konnten Verbesserungen identifiziert werden, die ihren Niederschlag in der neu verfassten Handelsrichtlinie fanden. Das Risiko-Management konnte unterstützt werden, indem mittels Back-Testing verschiedene Risikomodelle getestet wurden. Schließlich wurde auch der Prozess der Auswahl einer Software für die laufende Handelstätigkeit unterstützt.

▲ Ein europaweit tätiger Immobilienkonzern hatte im Portfolio eine illiquide komplexe Anleihe. Diese beinhaltete unter anderem mehrere wechselseitige Kündigungs- und Ausübungsrechte. MRM konnte Hilfe leisten, indem die Marktbewertung dieses Instruments IFRS-konform durchgeführt und dokumentiert wurde.

▲ Ein Schweizer Industriekonzern wurde von der Steuerbehörde aufgefordert, innerbetriebliche Kredite zukünftig nachvollziehbar „at arm's length“ zu bepreisen. MRM untersuchte die betroffenen Ge-

sellschaften und definierte einen Prozess mit strukturierter Datenerhebung zur Bonitätsmessung. MRM misst die Bonität mittels eines anerkannten Rating-Tools jährlich und liefert sie samt konformen Margen. Damit wurde das Problem der innerbetrieblichen Verrechnung gelöst, und der Konzern kann die Bonitätsentwicklung seiner Firmen objektiver beobachten und steuern.

▲ Ein weltweit tätiger Automobilzulieferer steht vor der Aufgabe, mit Währungsrisiken bestmöglich umzugehen, da Preise mittels Lieferverträgen oft über mehrere Jahre fixiert sind. MRM lieferte ein Berechnungs-Tool (das „SLG-Gesamtrisiko-Tool“), mit dem die konzernweite Risikoposition auf einfachste Weise ermittelt, das Risiko berechnet und Sicherungsvarianten getestet werden können.

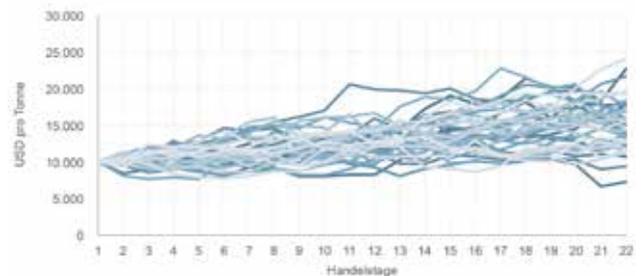


Abb.: Risikosimulation eines Metallpreises

Monte-Carlo-Simulation der möglichen Preisentwicklung eines Metalls mit einem „Mean-Reversion“-Prozess: Die Bandbreite zum Monatsende (22. Handelstag) liegt zwischen USD 7.000 und 24.000. Mean Reversion bedeutet, einen langfristigen Trend zu berücksichtigen.

Marktrisiko-Kompetenz bei Schwabe, Ley & Greiner

Die Abteilung „Marktrisiko-Management“ (MRM) ist eine eigene Spezialabteilung bei Schwabe, Ley & Greiner und steht sowohl Unternehmenskunden als auch SLG-Beratern mit Quantitative-Finance-Expertise zur Verfügung.

MRM bewertet Risiken und liefert Strategien, um diese zu managen. Gerne beantworten wir Ihre Fragen im Risiko-Management: info@slg.co.at oder www.slg.co.at/RisikoManagement

Gezielt sichern, Kosten vermeiden

Der Component-Value-at-Risk ist das Hilfsmittel, um jene Risikoposten zu identifizieren, deren Sicherung am meisten zur Minderung des Gesamtrisikos beiträgt. Oder um jene auszuschließen, deren alleinige Sicherung das Risiko erst recht erhöhen würde.

Der „einfache“ Value-at-Risk ist eine nützliche und verhältnismäßig unkompliziert zu ermittelnde Risikokennzahl, wenn es um das Risiko einer einzelnen Position geht. Komplizierter wird es, wenn das Risiko für ein ganzes Portfolio bestimmt werden soll. Das kann z. B. Umsätze oder Aufwendungen in verschiedenen Fremdwährungen umfassen. Im einfachsten Fall können die einzelnen Risiken zu einem Gesamtrisiko aufaddiert werden. Dieser Ansatz ist zum einen jedoch problematisch, wenn das Portfolio „long“ und „short“ ist, d. h. Kauf- und Verkaufspositionen oder Forderungen und Verbindlichkeiten beinhaltet. Zum anderen ist er problematisch, weil in der Regel nicht alle Risiken gleichzeitig gegen das betroffene Unternehmen laufen. Diesen Problemen kann begegnet werden, indem die Korrelationen der Risikoposten untereinander berücksichtigt werden. Das Ergebnis ist ein diversifizierter Value-at-Risk – der im Regelfall ein geringeres Gesamtrisiko ausweist, weil er eben die Wechselwirkung der Risikopositionen untereinander einbezieht (s. Abb. 1).

Das Gesamtrisiko entspricht nun nicht mehr der Summe der Einzelrisiken. Das ist insofern gut, als es eine realistischere Betrachtung des Risikos ist. Der Nachteil daran ist aber, dass nicht ersichtlich ist, wie viel ein einzelner Posten zum Gesamtrisiko beisteuert bzw. noch wichtiger: wie stark die Sicherung einer Risikoposition das Gesamtrisiko verringert.

Abb. 1: Welchen FX-Posten lohnt es zu sichern?

Ein in Deutschland ansässiges Beispielunternehmen kauft Rohstoffe in Asien (Indonesien, Korea, Vietnam) ein und verkauft sein Endprodukt in Europa (Schweiz, Großbritannien) und den Amerikas (USA, Brasilien). Das diversifizierte Gesamtrisiko beträgt knapp EUR 3,2 Mio. Den höchsten Beitrag zum Gesamtrisiko liefert in diesem Beispiel der brasilianische Real (grün): Wenn man diese Währung sichert, senkt man das Risiko stärker, als es mit jeder einzelnen anderen Währung möglich wäre. Sicherungen der Einkäufe in Korea oder Vietnam hingegen wären kontraproduktiv: Sie würden das Risiko sogar erhöhen (rot).

Währung		Plan Cashflow	Unrealisierte G/V	Risiko vor Sicherung	Component Risiko nach Sicherung	Component VaR nach Sicherung
Verkauf	BRL BRLEUR	9.398	-1.088	1.937	1.397	0
	CHF CHFEUR	9.856	68	1.332	845	0
	GBP GBPEUR	9.689	-89	1.074	571	0
	USD USDEUR	8.915	-67	1.053	559	0
Einkauf	IDR IDREUR	7.828	-570	1.344	877	0
	KRW KRWEUR	-7.783	110	1.043	-552	0
	VND VNDEUR	-7.650	331	908	-542	0
Gesamt FX_Total		30.252	-1.306	3.155	3.155	0
Absolut		61.120	-1.306	8.690		



Abb. 2: Test einzelner Sicherungen, basierend auf dem Component-VaR

Deutlich zeigt sich, dass bei einer einzelnen Sicherung BRL am vielversprechendsten ist und dass eine reine Sicherung von KRW oder VND kontraproduktiv ist.

Weniger sichern, aber effektvoller

Hier kann der sogenannte Component-Value-at-Risk Abhilfe schaffen. Diese Risikokennzahl zeigt den Risikobeitrag einzelner Posten zum Gesamtrisiko, bricht also gleichsam die VaR-Rechnung auf. Die Summe der Component-VaR je Risikoposten führt dann wieder zum diversifizierten Gesamtrisiko.

Wie wird der Component-VaR ermittelt? Dies erfolgt anhand der Einzelrisiken und eines ihnen zugeordneten Betas. Das Beta schließt in die Berechnung die Kovarianzmatrix der Risikofaktoren ein und somit deren Wechselwirkung untereinander.

Der Charme an dieser Kennzahl ist, dass nun auf einen Blick ersichtlich ist, wie stark die Sicherung einzelner Positionen das Gesamtrisiko reduziert (s. Abb. 2).

Statt eine große Menge an Positionen zu sichern, können gezielt jene ausgewählt werden, die in geringerer Stückzahl einen ähnlich starken Effekt haben. Hierdurch können Sicherungskosten und interne Aufwände gering gehalten werden. Der Nachteil an dieser Zusatzkennzahl ist, dass sie komplexer zu berechnen ist und ihr Ergebnis stets nur eine lineare Approximation darstellt. Die tatsächliche Veränderung des Risikos nach Sicherung kann von dieser Approximation abweichen. Einen deutlichen Hinweis darauf, welche Sicherungen effizient sind und welche nicht, gibt sie aber allemal.

Der Autor:



Sebastian Kästner ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner und leitet das Kompetenzfeld „Risiko-Management“.

Treasury unter Strom

Was die Kostensteuerung betrifft, haben Zinsen und Strom mehr Gemeinsamkeiten, als man denkt. Zumindest aus Treasury-Sicht. Wie sich mit Treasury-Methoden die Stromkosten optimieren lassen.

Wie halten Sie es mit dem Stromeinkauf? Sind Sie bereit, Preisrisiken einzugehen oder möchten Sie – so wie vielleicht im finanziellen Risiko-Management – Preise und Margen für die nächsten Quartale oder Jahre fixieren?

Zahlreiche Rohstoff- und Energieprodukte werden auf Terminmärkten gehandelt und mit ähnlichen Instrumenten gesteuert wie im Finanzbereich. Dabei ist das Handwerkszeug von Treasury auch auf Rohstoff- und Energiemärkten anwendbar, wie z. B. für die Ermittlung von Risikopositionen, deren Bewertung und die Ermittlung adäquater Preise für die Absicherung von Risiken; das Gleiche gilt für Ausschreibungen unter Energieversorgern. Aus Sicht von Unternehmen, die meistens Nettoschuldner sind, haben Zinsen und Strompreise eine häufige Gemeinsamkeit: Wenn sie sinken, „ist alles gut“, die Gefahr steigender Kosten und damit potenzieller Erlösschmälerungen ist vorerst gebannt. Erscheinen die Preise niedrig, stellt sich die Frage, ob man diese Preise nicht dann doch mittelfristig fixieren möchte. Allerdings erwischt man bekanntlich – empirisch gesehen und auch statistisch bewiesen – eigentlich nie den „optimalen“ Zeitpunkt. Was tun? Warten, bis die Preise steigen, um dann in Sicherungsaktionismus und Hektik zu verfallen?

Die Autoren:



Paul Pichler ist Senior Berater bei Schwabe, Ley & Greiner. Einer seiner Beratungsschwerpunkte ist der Stromhandel.



Georg Ehrhart ist Partner bei Schwabe, Ley & Greiner. Er hat zahlreiche Projekte im Bereich Risiko-Management inklusive Energie- und Rohstoffpreisrisiko begleitet.

Stromkosten sind immer dabei!

Ähnlich wie Zinskosten sind auch Stromkosten fixer Bestandteil einer jeden Kalkulation im Unternehmen, denn keine Firma kommt ohne Strom aus. Ähnlich, wie man Zinsbindungen bei Finanzierungen je nach Laufzeiten auswählt, lässt sich auch Strom mehr oder weniger günstig einkaufen – vorausgesetzt, die Strukturierung dafür passt. Allerdings kommen beim Thema Strom noch Usancen hinzu, die sich marktbedingt vom Thema Zinsen unterscheiden: Je nach Tagesstunden gibt es Strom mit unterschiedlichen Begrifflichkeiten (d. h. Base, Peak und Off-Peak) und unterschiedlichen Preisen. Auf den Terminmärkten gibt es für die Preisfindung maßgebliche Base- und Peak-Futures auf Jahres-, Quartals- oder Monatsbasis.

Am Anfang ist der Index

Nachdem der Strompreis für Spitzenlast (Peak) teurer ist als jener für die Grundlast (Base), ist das Verhältnis dieser beiden Faktoren – ausgedrückt in einer Indexformel gemäß Lastprofil – naturgemäß wesentlich. Die Zerlegung von Indexformeln gemäß Stromangeboten



Seit 1998 wurden die Strommärkte schrittweise liberalisiert. Eine Ausschreibung zahlt sich meistens aus.

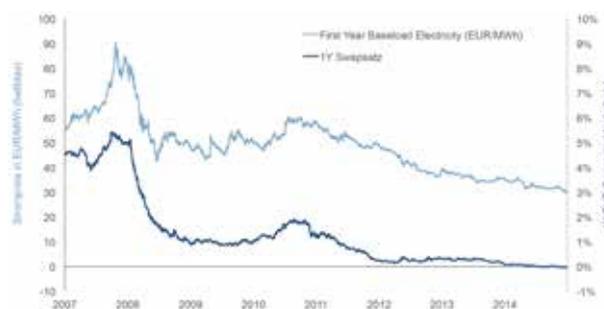
wird allerdings Finanzfachleute an wohlbekannte Herausforderungen in Zusammenhang mit „strukturierten Finanzierungen“ erinnern, wie z. B. aus Zinssatz und Agio auf den Effektivzinssatz rückzuschließen ist, unter Berücksichtigung von Zinsabrechnungsintervallen und Zinstagekonventionen ...

Während die Forderung nach den Grunddaten für den Stromverbrauch zwar leicht erhoben ist, muss einschränkend darauf verwiesen werden, dass ihre Ermittlung nicht immer einfach oder möglich ist: Je nach Verbrauch und Zähler mag es diese Daten im 15-Minuten-Intervall geben oder nur gemäß einem groben Jahreschema (dem Standardlastprofil).

Um den Strombezug für mehrere Jahre auszuschreiben, werden die Ist-Daten um künftige Plandaten in einer Planungsrunde erweitert. Wenn der Wechsel zu einem neuen Stromversorger mit einem umfangreichen Ma-

Abb.: Treasury-Thema Strompreis

Entwicklung des 1-Jahres-Futures des Strompreises für Grundlast: Weil der Strompreis – genauso wie etwa der Swap-Satz – über Terminmärkte gehandelt wird, lässt sich der Stromeinkauf auch mittels Treasury-Methoden optimieren.



nagement-Aufwand verbunden ist, etwa wenn zahlreiche Standorte betroffen sind, muss dies bei der Wahl des Ausschreibungshorizonts auch berücksichtigt werden.

Richtlinie muss sein

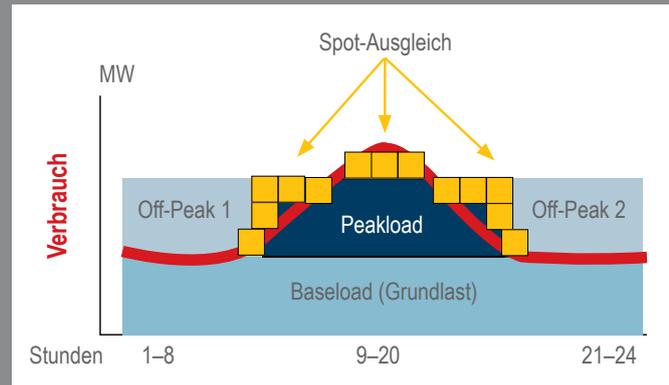
Aus Unternehmenssicht sind regelmäßige Einkaufszeitpunkte oder auch Limite möglich, um gewichtete Strompreise (im Sinne eines „averaging“) sicherzustellen und das Risiko von Preisausschlägen zu reduzieren. Davor sollte es allerdings eine interne Stromrichtlinie geben, die, neben den Zuständigkeiten und Aufgaben, das Einkaufsverhalten und eventuelle Freiheitsgrade hinsichtlich Sicherungen definiert, ähnlich wie bei Treasury-Richtlinien in Zusammenhang mit Zins- oder Kursrisiken.

Bisherige Erfahrungen zeigen uns immer wieder, dass die Treasury-übliche Systematik von Datenerhebungen, Planrechnungen, Ausschreibungen und Angebotsbewertungen sehr viele Gemeinsamkeiten mit dem Energiebezug aufweist, ungeachtet aller sonstigen technischen und regulatorischen Besonderheiten dieser Märkte.

Ein gemeinsames Vorgehen des Einkaufs, verbunden mit der kundigen Anwendung von Treasury-Methoden, dürfte sich bei den meisten Unternehmen auszahlen. Gerne unterstützen wir Sie auch bei der Aufbereitung und Strukturierung Ihrer Ausschreibungen für die „Terminware Strom“.

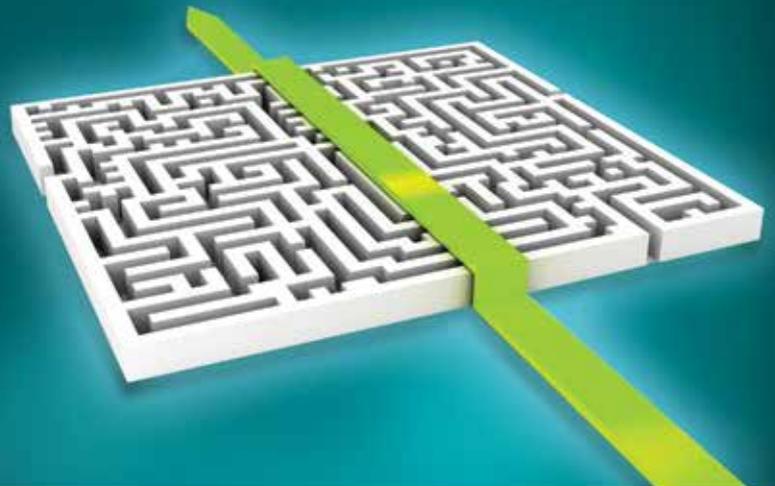
info@slg.co.at

Was man über den Stromeinkauf wissen sollte



Die Grundlast ist der Mindestverbrauch, der konstant von Montag bis Sonntag 24 Stunden lang anfällt. Die Spitzenlast (Peak Load) fällt Montag bis Freitag von Stunde 9 bis Stunde 20 an. Das Lastprofil (prognostizierter Verbrauch) wird am Strommarkt für verschiedene Laufzeiten und Tagesabschnitte eingekauft, z. B. über einen Jahres-Future. Kleinste handelbare Größe ist ein MW-Band, das entspricht ca. 8.760 MWh, das für den Grundverbrauch täglich in Tranchen geliefert wird (365 x 24 h). Für den Spitzenverbrauch werden entsprechende Mengen zu bestimmten Zeiten werktags geliefert (ca. 3.132 MWh). Je nachdem, wie der tatsächliche Verbrauch von den eingekauften Mengen abweicht, erfolgt der Ausgleich über den Spot-Markt der Stromregulatoren. Das Settlement erfolgt automatisch, die Abrechnung kommt vom Energieversorger.

Wenn nur alles so einfach wäre wie Finanzmanagement mit Technosis



- Electronic Banking
- Cash Management
- Treasury Management
- Risiko Management
- Finanzplanung
- Automatische Buchung
- Asset Management
- IAS / IFRS
- EMIR
- Datenversorgung

TECHNOSIS
finance software

www.technosis.de

Hedgen oder nicht?

Fremdwährungs-Translationsrisiken werden meist nicht gesichert. Das wäre auch nur in Ausnahmefällen sinnvoll. Was ist die Logik dahinter? Grundsätzliche Überlegungen von Jochen Schwabe.

60 % der Teilnehmer an den Benchmarking-Projekten („Treasury Summits“) von Schwabe, Ley & Greiner in den letzten drei Jahren beobachten („monitoren“) Translationsrisiken regelmäßig. Aber nur 10 % sichern diese Risiken auch ab – und das nur selektiv in Einzelfällen und niemals systematisch und flächendeckend. Warum? Sind die Treasurer blind, übersehen sie etwas, wie manche Beiträge in der „Fachpresse“ in letzter Zeit suggerieren wollen?

Nein, das tun sie nicht. Und die Antwort liegt gar nicht im Bereich des Fremdwährungs-Managements im engeren Sinne. Ganz von vorne: Das Geschäftsmodell eines jeden Unternehmens gibt eine bestimmte Bandbreite der Kapitalstruktur vor, die von Investoren, Kreditgebern, aber auch von Lieferanten, Kunden und Arbeitnehmern als akzeptabel angesehen wird. Wer kauft einen Fernseher oder ein Auto von einem Unternehmen, das nächsten Monat schon in die Pleite rutschen kann? Wer will dort arbeiten?

Innerhalb der akzeptablen Bandbreite sucht das Management jene Kapitalstruktur, die es für das Unternehmen als optimal ansieht – „optimal“ im Sinne der Wertschaffung bzw. Werterhaltung. Dabei spielen steuerliche Leverage-Effekte („Tax Shield“) eine Rolle, ebenso wie Kosten und Nutzen einer besseren oder schlechteren Bonität im Vergleich zur „Peer Group“. Die Entscheidung über die Kapitalstruktur ist eine der wichtigsten, die das Finanz-Management des Unternehmens zu treffen hat.

Diese „optimale“ Kapitalstruktur sollte erhalten und verteidigt werden – eventuell auch an den Kapitalmarkt kommuniziert als Zielkapitalstruktur oder Ziel-Rating. Insbesondere sollte sie nicht durch Einzelfallentscheidungen auf Grundlage sekundärer Einflussfaktoren (z. B. einmalige Steuereffekte, Bilanzdarstellung, Währungsausschläge etc.) beschädigt werden. Selbstverständlich kann und soll das Optimum im Laufe der Zeit adjustiert werden, wenn sich Geschäftsmodelle oder Annahmen zu Risiken und Returns ändern.

Wenn das Unternehmen nun über die Grenzen seiner Basis- bzw. Berichtswährung hinaus expandiert, gibt es Vermögenswerte („Net Asset Values“ – kurz: NAVs) und Ergebnisse (z. B. EBITDAs), die in Fremdwäh-

rung denominiert sind und im Zuge der Konsolidierung in die Berichtswährung überführt („Translation“) werden müssen. Dementsprechend werden diese Beträge fallen oder steigen, wenn sich der Wechselkurs ändert. Worin besteht hier aber das Risiko?

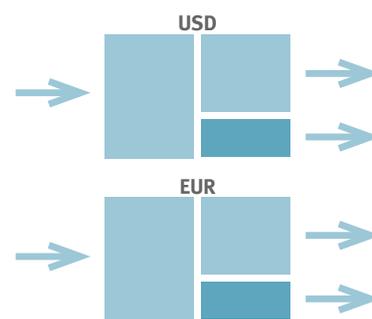
Gehen wir von einem einfachen Beispiel aus, in welchem das Unternehmen zur Hälfte in Dollar und zur Hälfte in Euro investiert ist. In beiden Währungsräumen wird die Kapitalstruktur gleichermaßen beibehalten. Es gibt ja auch zunächst gar keinen Grund, irgendetwas an der Zielkapitalstruktur zu ändern, solange Geschäftsmodell, Risiken und Returns mehr oder weniger unverändert bleiben. Dollar-Assets generieren also Dollar-Cashflows, die zur Bedienung von Dollar-Verbindlichkeiten aus Dollar-Kosten (auch Dollar-Finanzierungen) verwendet werden. Nur die verbleibenden Ergebnisse – die EBITDA-Returns auf das ursprünglich aus Euro eingebrachte Eigenkapital = NAV – müssen ebenso wie der NAV selbst im Rahmen der Konsolidierung in Euro berichtet werden.

Der Autor:



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

Abb.: Zwei Währungsräume, gleiche Kapitalstruktur
Solange Geschäftsmodell, Risiken und Returns unverändert bleiben, kann auch die Zielkapitalstruktur unverändert bleiben.



Diese Werte können also bei Konsolidierung in Berichtswährung absolut höher oder niedriger werden. Sind aber die Proportionen der Kapitalstrukturen wie der Ergebnisse auf das eingesetzte Kapital ähnlich, entsteht daraus kein Risiko für das Unternehmen. Sein Rating wird sich allein aufgrund absoluter Wertveränderungen bei ansonsten gleichen Relationen nicht verändern. Wenn überhaupt, so besteht ein Risiko aus Sicht des Euro-basierten Eigenkapitalgebers. Aber wissen wir, ob er Euro-basiert ist? Und selbst, wenn: Wissen wir denn, ob er dieses Risiko



© Daimler

Mercedes-Benz-Werk in Tuscaloosa, Alabama: Diversifizierungseffekt als Teil der „Equity Story“ von multinationalen Unternehmen.

nicht eigentlich möchte, weil er es gar nicht als Gefahr sieht, sondern als wünschenswerte Diversifizierung?

Also: Natürlich wird auch im multinationalen Unternehmen der Eigenkapitalanteil der Passivseite weiterhin in der Basis- bzw. Berichtswährung aufgebracht („funded“) werden, während Aktiva in verschiedenen fremden Währungen akquiriert werden und in diesen fremden Währungen Cashflows generieren sollen. Dieser Diversifizierungseffekt ist aber kein Problem – im Gegenteil: Er ist einfach Teil der „Equity Story“ und kann aus Sicht der Investoren ein „Asset“ sein. Sie erwerben ja bewusst genau diesen Diversifizierungs- bzw. Internationalisierungseffekt, wenn sie die Aktien erwerben. Oder kauft irgendetwas Nestlé-Aktien als Investition in die Schweiz? Nein, als Investition in ein globales Nahrungsmittelunternehmen!

Würde ein Investor diese Diversifizierung nicht wollen, so ließe er eben die Finger davon oder könnte sich selbst dagegen hedgen – zum Beispiel, indem er einen Teil seines Investments in der entsprechenden Währung finanziert. Vereinfacht gesagt: Für diese Erkenntnis („Irrelevanz“) haben die Herrschaften Modigliani und Miller vor mehr als einem halben Jahrhundert einen Nobelpreis bekommen. Solange also Investoren aufgeklärt und transparent wissen, was sie kaufen, gibt es überhaupt kein Problem.

Alles Gesagte gilt, solange die Translation aus der Fremdwährung nicht die gewünschte Kapitalstruktur bzw. damit die Bonität des Unternehmens zerstört. Das könnte der Fall sein, wenn Fremdwährungsaktiva nicht proportional Cashflows in den entsprechenden Währungen generieren (was in der

Praxis selbstverständlich wahrscheinlicher ist als der oben angenommene Fall eines gleichmäßig ausgewogenen Portfolios) und wenn das Unternehmen insgesamt sehr knapp an seinen Kennzahlen (vielleicht sogar ausgedrückt in verbindlichen Covenants wie in „leveraged“ Situationen) entlangschrammt. Dann, und nur dann – und deshalb nur in wenigen selektiven Fällen, kann die Absicherung von Translationsrisiken sinnvoll sein. Um dies zu beurteilen, verwenden wir bei SLG ein quantitatives Rating-Modell. Potenzielle Rating-Auswirkungen sind so mit minimalem Aufwand feststellbar.

Übrigens: Der Fremdkapitalanteil der gewünschten Kapitalstruktur sollte immer in den jeweiligen Investitionswährungen dargestellt werden. Wenn Aktiva in einer bestimmten Währung erworben werden, um Cashflows in ebendieser Währung zu generieren, ist alles andere als eine Finanzierung in dieser Währung reine Spekulation. Und Aussagen wie „Unsere Tochtergesellschaft in X ist nur profitabel, wenn wir sie nicht in Währung X finanzieren, sondern in Euro“ sind wirtschaftlich unsinnig. Ein solches Risiko kann man auch ohne Grundgeschäft eingehen – einfach, indem man die eine Währung „short geht“ und die andere „long“. Dazu braucht man aber kein Grundgeschäft, sondern nur ein Telefon oder eine Handelsplattform. Ein Geschäftsmodell, das zur Währungsspekulation „zwingt“, um profitabel zu bleiben, ist nicht nachhaltig.

Das Translationsrisiko muss also hinsichtlich seiner möglichen Auswirkungen auf die Gesamtkapitalstruktur und Bonität des Unternehmens beobachtet werden. Die potenziellen Effekte müssen transparent sein, abgesichert werden müssen sie in den allermeisten Fällen nicht.

Geordneter Auszug

Kann man Treasury auslagern? Ja, man kann. Bei der schweizerischen SGS bewährt sich seit mehr als zehn Jahren das Outsourcing von operativen Treasury-Aufgaben. Auch im Risiko-Management.

Treasury-Outsourcing, im Sinne der Auslagerung von Front-, Middle- und Back-Office-Funktionen, ist in Europa wenig verbreitet. Große Skepsis herrscht betreffend Prozesssicherheit. Gleichwohl bin ich der Meinung, dass ein Outsourcing sinnvoll sein kann, auch für kleinere und mittelständische Unternehmen. Die SGS-Gruppe setzt seit 2003 auf die Auslagerung von nichtstrategischen operativen Treasury-Aktivitäten an einen Outsourcing-Dienstleister und macht damit gute Erfahrungen. Um die strategischen Agenden kümmert sich das eigene Treasury-Team von SGS, bestehend aus insgesamt vier „Treasury Relationship Managern“.

Bevor der Outsourcer seine Arbeit aufnahm, erhielt er detaillierte operative Richtlinien, die u. a. Kreditlimiten für die Tochtergesellschaften, zugelassene Bankpartner sowie Richtlinien über das Reporting und Gewaltentrennung enthielten. Dass der Outsourcer Mitarbeiter mit Treasury-Erfahrung beschäftigt, die idealerweise in ebenfalls multinationalen Unternehmen gearbeitet haben, versteht sich von selbst.

Der Autor:



Heinz Bähni
ist Senior Vice President Group Treasury der SGS S.A.

Strikte Reihenfolge im Risiko-Management ...

Wie sieht der Tagesablauf beim Outsourcer aus? Das Front-Office analysiert als erstes die verschiedenen fälligen Transaktionen und kontrolliert, ob Rückmeldungen von den Tochtergesellschaften eingetroffen sind. Dann entscheidet es in einem zweiten Schritt, wie die einzelnen Transaktionen zu bearbeiten sind. Sind

Abb. 1: **Nichtstrategisches outsourcen**

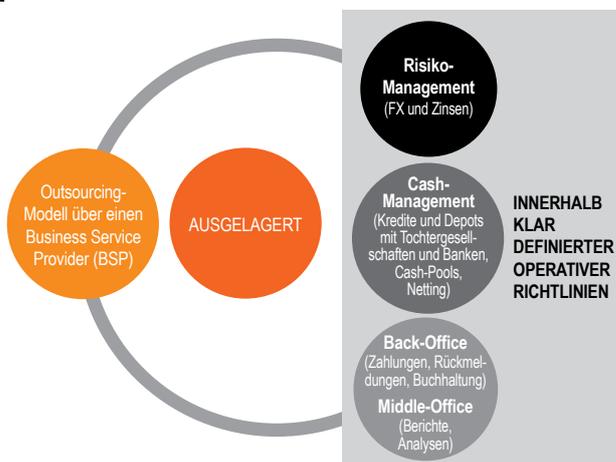


Abb. 2: **Strategisches bleibt im Konzern**



keine Rückmeldungen eingetroffen, wird versucht, telefonisch Kontakt mit der entsprechenden Gesellschaft aufzunehmen. Falls auch nicht erfolgreich, wird die Transaktion automatisch verlängert und dem entsprechenden Treasury Relationship Manager gemeldet, der dann versucht, mit den Verantwortlichen in Kontakt zu treten.

Im Laufe des Tages treffen stetig Anfragen betreffend Währungsabsicherungen, Kredite oder Platzierung von Liquidität ein. Dies geschieht hauptsächlich per E-Mail oder Telefon. Das Front-Office des Outsourcers führt die Währungsabsicherungen via In-house-Bank der SGS sofort aus. Spätestens am Ende des Tages wird dann die globale Position im Markt abgedeckt. Gemäß Richtlinien kann der Outsourcer keine eigenen Positionen halten. Falls lokale Vorschriften verbieten, direkt mit der In-house-Bank Geschäfte zu tätigen, werden diese im Namen der lokalen Tochtergesellschaft durch das Front-Office mit einer lokalen Bank abgeschlossen. Die lokale Tochtergesellschaft bestätigt jedoch die Transaktion. Das Back-Office bestätigt unmittelbar nach der Transaktion die getätigten Transaktionen.

... im Corporate Finance ...

Depots werden zu entsprechenden marktüblichen Konditionen von der In-house-Bank entgegengenommen. Kredite an Tochtergesellschaften werden nur

nach Genehmigung durch Group Treasury gewährt. Besonders wichtig sind vor allem die Analysen bezüglich der steuerlichen Situation („Thin Capitalisation“, Verrechnungssteuer etc.), die Währung, in welcher der Kredit gewährt werden soll sowie die Laufzeit des Kredites. Zu diesem Zweck muss die Tochtergesellschaft zwingend eine Liquiditätsplanung auf zwölf Monate erstellen.

... und im Cash-Management

Während des Vormittages gleicht das Back-Office ebenfalls die verschiedenen Bankkonti automatisch ab und klärt bzw. bereinigt eventuelle Unstimmigkeiten. Des Weiteren werden vor den verschiedenen „Cut-off“-Zeiten die Positionen der Cash-Pools berechnet und, falls notwendig, entsprechende Dispositionen vorgenommen.

Am Ende des Tages erstellt der Outsourcer das gesamte Reporting, auf welches die SGS auf einer elektronischen Plattform via Tablet zugreifen kann. Diese Art des Reportings erlaubt es, rasch und von überall auf der Welt einen Überblick über die Gesamtsituation zu haben.

Kosten und Erfahrung

Wenn ich die Kosten für die entsprechenden Back-up-Funktionen berücksichtige, ist Outsourcing deutlich günstiger als eine eigene Organisation. Das liegt dar-

Maßstab für Qualität

Die SGS-Gruppe ist das weltweit führende Unternehmen in den Bereichen Prüfen, Testen, Verifizieren und Zertifizieren. Mit mehr als 80.000 Mitarbeitern betreibt die Gruppe ein internationales Netzwerk von über 1.650 Niederlassungen und Laboratorien in mehr als 140 Ländern. Gegründet 1878, wurde das Angebot Mitte des 20. Jahrhunderts vom Getreidehandel auf die Sektoren Industrie, Mineralstoffe, Öl, Gas und Chemikalien erweitert. 2014 erzielte die SGS-Gruppe einen Umsatz von CHF 5,8 Mrd. Umsatz und einen operativen Gewinn von CHF 941 Mio., was einer Marge von 16 % entspricht.



© SGS

an, dass der Dienstleister die Kosten auf mehrere Kunden verteilen kann. Das Modell der Zusammenarbeit erlaubt mir, mich auf wesentliche Fragen zu konzentrieren und somit Mehrwert für das Unternehmen zu schaffen. IT- oder Personalfragen werden direkt durch den Outsourcer gelöst, was ein weiterer großer Vorteil ist. Die Sicherheit ist gleich groß wie bei einer eigenen Abteilung, da die Gewaltentrennung gewährleistet wird. Aber auch hier gilt natürlich, dass es keine 100-prozentigen Garantien gegen Betrug gibt. Weder im eigenen Unternehmen noch beim Outsourcer.



SCHWABE, LEY & GREINER

Roundtable

Aktuelle Erfahrungen aus Finanzierungstransaktionen

Termin:

12. November 2015
Frankfurt

Inhalt:

Die Verhältnisse am Finanzierungsmarkt haben sich deutlich zugunsten der finanzierenden Unternehmen gewandelt.

Wie können Unternehmen die aktuellen Marktbedingungen bestmöglich nutzen, welche Diskussionspunkte stehen bei Finanzierungstransaktionen im Vordergrund und wo liegen die Grenzen bei „Amend-to-extend“-Transaktionen? Diese Fragen und aktuelle „War Stories“ wollen wir bei unserem Roundtable mit Ihnen und unseren Praxisreferenten diskutieren:

- Am 12.11.2015 in Frankfurt mit: Peter-Alexander Wankum (Leiter Corporate Treasury der Wilh. Werhahn KG), Gerald Schmidt (CFO der Michael Weing AG), Frank Gumbinger (CFO der ProGroup AG), Jochen Schwabe und Philip Tüttö (Schwabe, Ley & Greiner)

Zielgruppe:

Unsere Treasury-Roundtables richten sich ausschließlich an Treasurer bzw. Mitarbeiter aus dem Finanzbereich von Unternehmen.

Mehr Informationen und die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie auf unserer Webseite unter der Rubrik „Veranstaltungen/Roundtables“: www.slg.co.at

Zahlungsmanipulationen keine Chance lassen

Nicht mehr nur der Kosten halber: Immer mehr Unternehmen automatisieren den Zahlungsverkehr, weil dieser transparenter werden soll – und weil die Compliance-Anforderungen gegen Schlamperei und Betrug im Zahlungsverkehr steigen.

Viele Unternehmen haben sich in der Vergangenheit mit der Vereinheitlichung und der Zentralisierung des Zahlungsverkehrs beschäftigt, weil sie die Transaktionskosten reduzieren wollten. Daneben sollten die Prozesse im Zahlungsverkehr stärker automatisiert werden.

Erhöhte Compliance-Anforderungen (Stichwort „Fraud detection and prevention“) und der Wunsch nach Transparenz haben sich inzwischen jedoch zum wesentlichen Treiber für die Zentralisierung entwickelt. Für die Leitungsebene geht es nicht nur darum, Manipulationen an Zahlungen zuverlässig zu verhindern. Im Betrugsfall muss sie nachweisen können, dass sie wirksame Maßnahmen ergriffen hat, um solche Fälle zu unterbinden. Erforderlich sind also Prozesse und Systeme, die Transparenz und Nachprüfbarkeit für den gesamten Zahlungsweg gewährleisten, von der Buchung der Rechnung über die Freigabe der Zahlung und die Übermittlung der Zahldatei zur Bank.

Richtlinien, die das Vier-Augen-Prinzip als Mindeststandard definieren, gibt es in nahezu allen Unternehmen. Die Einhaltung dieser Standards lässt sich meist jedoch nur schwer überprüfen: Oft sorgen zahlreiche unterschiedliche Zahlungsverkehrs- und Electronic-Banking-Systeme im Konzern für Intransparenz und fehlende Kontrollmöglichkeiten. Erst die Ablösung dieser Systeme durch eine zentrale Bankkommunikationsplattform ermöglicht einen einheitlichen und transparenten Freigabeprozess. Die einheitliche Plattform allein sorgt natürlich per se nicht für Sicherheit im Zahlungsverkehr. Welche Merkmale müssen im Detail erfüllt sein?

Anforderungen an eine sichere Zahlungsverkehrslösung

Die Frage, welche Personen im Unternehmen in der Lage sind, eine Zahlung zu erzeugen und freizugeben, sollte man auf Knopfdruck beantworten können – und zwar für jede Gesellschaft und jede Art von Zahlung. Ein zentrales Electronic-Banking-System erleichtert die Verwaltung aller Unterschriftsberechtigten. Die Erteilung und der Entzug von Vollmachten müssen zentral und durchgängig organisiert sein.

Die Prüfung der Zahlungen durch mehrere Mitarbeiter reicht keinesfalls aus. Niemand ist in der Lage, im Massenzahlungsverkehr jede einzelne Zahlung zu überprüfen. Statistische Methoden bringen das Sys-



tem dazu, auffällige Zahlungen zu identifizieren, die dann genauer kontrolliert werden können. Im maschinellen Zahlungsverkehr werden Zahlungsverbindungen i.d.R. nicht manuell in der Zahlung erfasst, sondern aus den Stammdaten der Debitoren und Kreditoren übernommen. Manipulationen an den Zahlungsverbindungen in den Stammdaten können also die Inhalte von Zahlungsdaten verändern, bevor die eigentlichen Zahlungen erstellt werden. Auch bei kritischen Stammdatenänderungen ist ein Vier-Augen-Prinzip selbstverständlich. Darüber hinaus kann die Sicherheit signifikant gesteigert werden, indem gegen eine „Whitelist“ zulässiger Änderungen geprüft wird. Da bei manuellen Zahlungen die Daten häufig frei erfasst werden und keine Prüfung gegen die Stammdaten erfolgt, stellen sie ein erhöhtes Risiko dar. Ganz besonders, wenn lokale Gesellschaften ihre eigenen Electronic-Banking-Systeme für manuelle Zahlungen verwenden! Wenn sich manuelle Zahlungen schon nicht vollständig vermeiden lassen, so kann durch die Verwendung von Überweisungstemplates oder die Verprobung gegen bekannte Zahlungsverbindungen das Risiko deutlich verringert werden. All diese Maßnahmen zielen darauf, Manipulationen vor oder bei der Erstellung der Zahldatei zu verhindern. Besonders kritisch sind jedoch Manipulationen an bereits autorisierten Zahldateien, da hier keine weitere inhaltliche Prüfung mehr erfolgt. Zwingen-

Der Autor:



Michael Michaelis ist Partner bei Schwabe, Ley & Greiner und unter anderem auf sichere Zahlungsverkehrslösungen spezialisiert.

de Sicherungsmaßnahmen sind deshalb Verschlüsselungen, die den Zugriff auf die Dateien generell verhindern und Prüfsummen, die Veränderungen an den Dateien aufdecken. Schwachstellen sind hierbei insbesondere Systembrüche, bei denen im Zuge eines Download- und Upload-Prozesses Dateien zwischen verschiedenen Systemen übertragen werden. Solche Zwischenverzeichnisse sind häufig nur sehr unzureichend abgesichert, während bei der Verschlüsselung innerhalb der Treasury- und Buchhaltungssysteme hohe Sicherheitsstandards angewandt werden.

Systemunterstützung für einen sicheren Zahlungsverkehr

Eine durchgängige Systemunterstützung für einen manipulationssicheren Zahlungsverkehr, die sämtliche beschriebenen Anforderungen „Out of the Box“ erfüllt, gibt es derzeit nicht.

Aufgrund seiner Verbreitung als ERP-Software ist SAP fast immer ein Element der Lösung. In SAP selbst sind die Daten gegen einen Zugriff von außen gut abgesichert. Für die Bankkommunikation gibt es direkt in SAP integrierte Lösungen (SAP Bank Communication Management, Hanse Orga Payment Management etc.) oder Systeme, die per Plug-in die Daten direkt aus der gesicherten Systemumgebung abgrei-

fen (z. B. TIS). Lösungen, bei denen der Übergang zur Bankkommunikationslösung durch das Speichern von Dateien außerhalb von SAP und einen anschließenden Upload in das Electronic-Banking -Tool erfolgt, sind nicht empfehlenswert: Zu unsicher gegenüber Manipulationen!

Statistische Verfahren zur Ermittlung auffälliger Zahlungsvorgänge sind keine Standardfunktion, sondern müssen als Zusatzentwicklung oder durch ergänzende Software implementiert werden.

Sicherheit im Zahlungsverkehr: Prozesse und Systeme optimieren

Die vorhandenen Systeme (SAP, Treasury-Management-System, ...) sind meist schon ein guter Anfang: Sie bieten oft mehr Möglichkeiten, sich gegen Betrug und Manipulation abzusichern, als den Unternehmen bekannt ist.

Schwabe, Ley & Greiner unterstützt Sie, die Sicherheit im Rahmen der bestehenden Infrastruktur deutlich zu erhöhen: www.slg.co.at/TreasurymitSAP

REVAL[®]
Single Solution. Total Visibility.™

EINE PLATTFORM.
ZWEI PAKETE.
UNBEGRENZTE MÖGLICHKEITEN.



Stellen Sie Ihr individuelles Paket zusammen, wie Sie es brauchen



Nutzen Sie unser vordefiniertes Reval Core Paket, um sofort durchzustarten



CASH- & LIQUIDITÄTS-MANAGEMENT



RISIKO-MANAGEMENT



HEDGE ACCOUNTING & COMPLIANCE



PARTNER COMMUNITY

BESUCHEN SIE WWW.REVAL.COM UND ERFAHREN SIE MEHR ÜBER REVALS NEUE CLOUD TREASURY- UND RISIKOMANAGEMENT (TRM) PLATTFORM

Worauf CFOs im Corporate Treasury Wert legen

Erfüllt das Corporate Treasury die Wünsche des CFO? Was macht den Erfolg des Treasury aus Sicht des CFO aus und welche Fragen sind von besonderer Bedeutung? Eine Umfrage unter Finanzvorständen.

Das oberste Ziel für das Corporate Treasury aus Sicht der CFOs ist die Liquiditätssicherung. Daran wird praktisch jeder Treasurer gemessen. Das wollen CFOs auch laufend überwachen. Wenn aber das regelmäßige Monitoring der eigenen Zahlenwerke nicht ausreicht, wollen sie bestimmte Leistungsmerkmale des Corporate Treasury intern oder extern benchmarken? So viel vorab: Ein laufendes Benchmarking wird von CFOs heute nicht vorgenommen, und wenn, dann nur in größeren Zeitabständen.

Das sind die Kernaussagen von ausführlichen Interviews, die wir mit 19 Finanzvorständen renommierter österreichischer Unternehmen durchgeführt haben. Das Sample ist im engen statistischen Sinne nicht repräsentativ, aber die Umfrage deckt eine Gruppe relevanter Unternehmen in Österreich ab, die Trends im Corporate Treasury setzen (s. Kasten S. 22).

Der Autor:



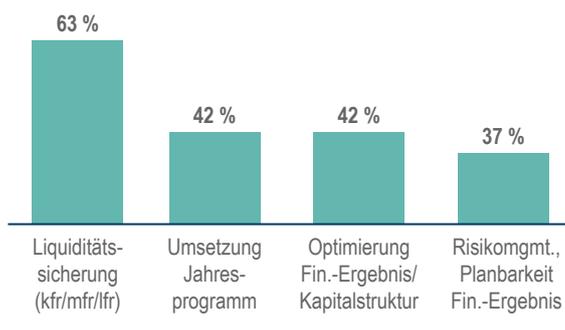
Martin Winkler ist Partner und geschäftsführender Gesellschafter von Schwabe, Ley & Greiner.

Woran wird festgemacht, ob Treasury erfolgreich arbeitet?

Die Sicherung der Liquidität stellt für knapp zwei Drittel der befragten Finanzvorstände ein wichtiges Beurteilungskriterium für die Treasury-Abteilung dar. 42 % der CFOs messen das Treasury anhand der Umsetzung des Jahresprogramms, 42 % anhand der Optimierung des Finanzergebnisses und der Kapitalstruktur. Umfassendes Risiko-Management bzw. die Planbarkeit des Finanzergebnisses ist nur für 37 % der CFOs eine wichtige Erfolgsgröße.

Welche Themen haben die CFOs laut Studie im Blick?

Abb. 1 Was macht Treasury erfolgreich?

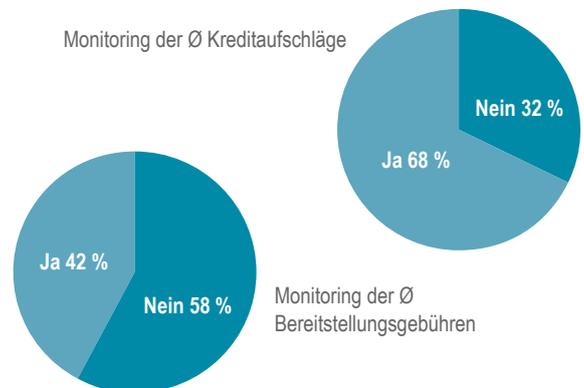


Wir zeigen Ihnen hier anhand von vier Fachbereichen, worauf sich das Interesse der CFOs im Treasury richtet und wo sie ein ständiges Monitoring eingerichtet haben oder nicht.

Corporate Finance

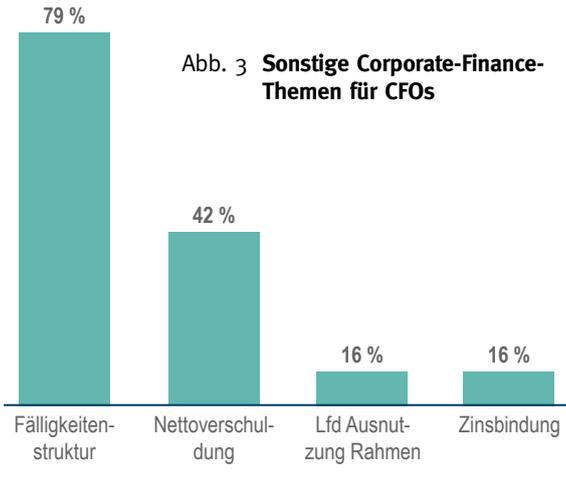
68 % der befragten CFOs beobachten die Höhe der Kreditaufschläge (auf Basis der aktuellen Bonität). Hingegen beschäftigen sich nur 42 % damit, was sie an Bereitstellungsgebühren an die Banken zahlen.

Abb. 2 Was kostet es, liquide zu sein?



Der Fokus auf die Kreditaufschläge unterstreicht die Tatsache, dass im Nachklang der Finanzkrise die Konditionen neu verhandelt wurden – viele CFOs sahen die Möglichkeit, sie aktiv zu verbessern. Nicht verbessert haben sich aber die Bereitstellungsgebühren, die nur zu 42 % im Blickfeld der CFOs sind: Sie stiegen von 25 % auf 35 % der Basismarge. Banken lassen sich die Bereitstellung von Liquidität deutlich mehr kosten. Hier könnte mehr Aufmerksamkeit nicht schaden.

Was steht sonst noch auf dem Monitor? Am häufigsten nannten die CFOs die Fälligkeitenstruktur (Abb. 3). Niemand will unliebsame Überraschungen erleben. Die laufenden Refinanzierungen machen das auch notwendig. Die letzten Jahre haben deutliche Spuren hinterlassen: Mit den Banken konnten vielfach nicht die gewünschten Laufzeiten erreicht werden, und das wird nun aktiv angegangen.

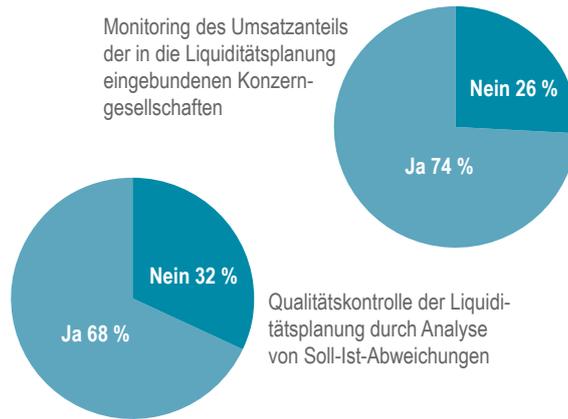


Liquiditätsplanung und -berichtsweisen

Knapp drei Viertel der CFOs wissen Bescheid über jenen Umsatzanteil der vollkonsolidierten Konzerngesellschaften, der in die Liquiditätsplanung einfließt (Abb. 4). Einem Viertel ist dieser nicht bekannt oder man legt darauf noch keine besondere Aufmerksamkeit. Etwa zwei Drittel der CFOs unterziehen die Liquiditätsplanung einer aktiven und laufenden Qualitätskontrolle in Form von Soll-Ist-Abweichungsanalysen und konkreten Verbesserungszielen.

Der Großteil der CFOs, die heute noch keine Abweichungsanalysen mit dem Corporate Treasury behandeln, will hier nachziehen. Somit wird die Ist-Datenbereitstellung für Treasurer immer wichtiger. (Dafür ist übrigens die neue Version des „SAP Liquidity Planner“ ein ausgezeichnetes Tool. Das SAP-Team von Schwabe, Ley & Greiner verfügt diesbezüglich über profundes Knowhow und wird zunehmend angefragt, was den Trend zu Abweichungsanalysen in der Liquiditätsplanung bestätigt.)

Abb. 4 **Was interessiert in der Liquiditätsplanung?**



The FUTURE of CASH MANAGEMENT

Frankfurt
11. November 2015



SCHWABE, LEY & GREINER

Unsere Fachkonferenz für und von Cash-Management-Experten – diesmal mit einem „Liveact“: Erleben Sie im Rahmen unserer Fachkonferenz verschiedene Hacking-Angriffe auf Unternehmen! Sehen Sie mit eigenen Augen, wie klassische Schutzvorrichtungen wie Firewalls, Proxyserver, Antivirensoftware usw. einfach umgangen werden können. **Erwin Markowsky** (Profi-Hacker und Spionage-Experte) zeigt Ihnen das enorme Ausmaß der möglichen Schäden anhand echter Fälle von Cyber-Kriminalität gegen deutsche Unternehmen.

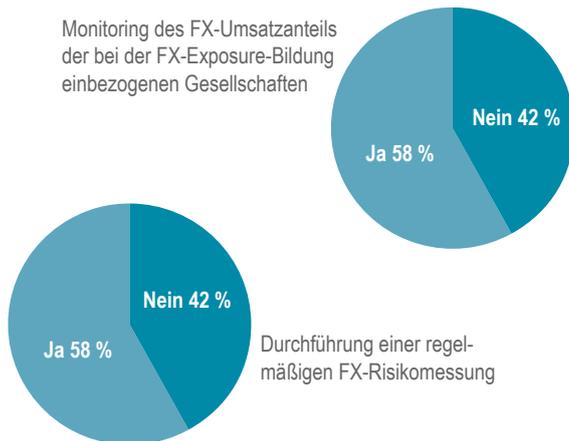
Mehr Informationen zum Inhalt der Vorträge finden Sie auf unserer Webseite unter der Rubrik „Veranstaltungen“: www.slg.co.at



Finanzielles Risiko-Management

Nur 58 % der befragten CFOs wissen, wie hoch der FX-Umsatzanteil jener Gesellschaften ist, die zur Ermittlung des FX-Exposures herangezogen werden. Nur diese Gruppe führt auch eine regelmäßige FX-Risikomessung durch. Da gibt es doch noch etwas Verbesserungsbedarf.

Abb. 5 Informationen für die Risikomessung

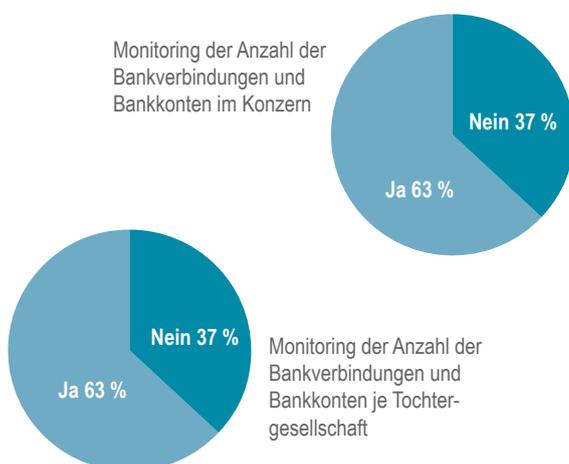


Das wissen auch die CFOs, und daher sind auch einige Unternehmen beim Aufbau eines konzernweiten FX-Risiko-Managements aktiv. Das volatile Umfeld spricht ebenfalls dafür. Am meisten Nachholbedarf gibt es noch beim Thema Stress-Test: Nur 32 % führen ihn bei der FX-Risikomessung durch.

Cash-Management

Es ist für CFOs wichtig geworden, über die Anzahl von Bankverbindungen und Konten Bescheid zu wissen. Zwei Drittel haben sie im Auge, sowohl auf Konzernebene als auch je Tochtergesellschaft.

Abb. 6 Wie viele Banken und Konten haben wir?



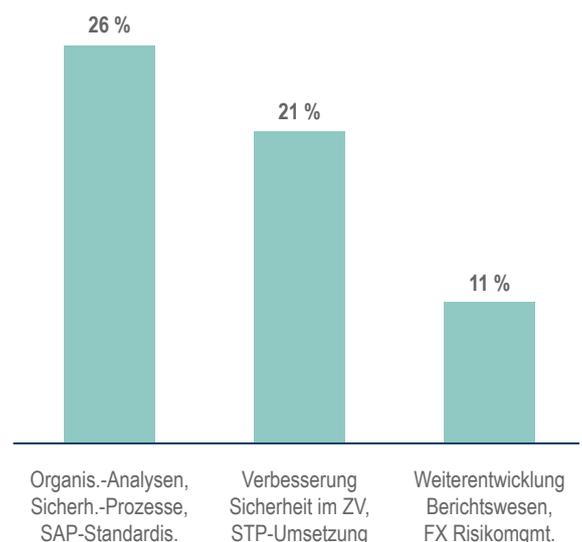
Interviewpartner für die CFO-Studie

Wir danken den CFOs folgender Unternehmen für das Mitwirken an der Studie: Agrana, Benteler, Constantia Flexibles, Egger Holzwerkstoffe, Energie AG OÖ, Heinzl, Kapsch, KTM, Lasselsberger, Miba, Palfinger, Prinzhorn, ÖBB, Porr, Post, Semperit, STRABAG, voestalpine und Wiener Stadtwerke. Sie waren bereit, anhand eines umfangreichen Fragebogens Angaben zu ihrem Informationsbedarf und Kenntnisstand im Bereich Corporate Treasury zu machen.

Die Langfassung der „CFO-Studie“ von Schwabe, Ley & Greiner können Sie bestellen unter info@slg.co.at oder auf unserer Homepage (gegen Anmeldung) herunterladen: www.slg.co.at/CFO-Studie

Sicherheit im Zahlungsverkehr bekommt eine rasant steigende Bedeutung. Aktuell beobachten noch weniger als ein Viertel der CFOs die Anzahl der Electronic-Banking-Anbindungen im Konzern. Dort schlummern im Regelfall viele Sicherheitslücken. Ein weiteres Fünftel plant aber bereits, die Sicherheit im Zahlungsverkehr zu verbessern bzw. Straight-Through-Prozesse (STP) umzusetzen. Sicherheit spielt auch bei den internen Treasury-Prozessen eine wachsende Rolle, die ebenfalls ein weiteres Viertel verbessern möchte.

Abb. 7 Im Fokus: Sicherheit in den Abläufen



Zumindest an einer Front, so die „gute“ Nachricht, erwächst dem Treasury keine neue Anforderung: Kontinuierliches Treasury-Benchmarking, intern oder extern, hat für CFOs keinen großen Stellenwert. Zurücklehnen ist trotzdem nicht angesagt. Es gibt genug zu tun.



SLG Gesamtrisiko-Tool

—

Finanzrisiken komfortabel managen

Risiken bewerten und analysieren. Sicherungsszenarien testen. Kursveränderungen durchspielen. Mit dem **SLG Gesamtrisiko-Tool** sind Sie von einer gründlichen Risikoanalyse nur ein paar Klicks entfernt: Äußerlich ein Excel-Tool, innen ein mächtiger Rechenkern, führt es Sie zu fundierten Sicherungsentscheidungen.

Mehr Informationen finden Sie auf unserer Website unter:
www.slg.co.at/RisikoManagement

„Meine Treasury-Köpfe“: Dr. A. Stefan Kirsten

In fast 40 Berufsjahren mit, im und rund um das Corporate Treasury habe ich viele interessante Menschen kennenlernen dürfen. Meine besonderen „Treasury-Köpfe“ will ich Ihnen in loser Folge im TreasuryLog vorstellen. Menschen, die für das Corporate Treasury im deutschsprachigen Raum in irgendeiner Weise besonders wichtig waren oder Besonderes geleistet haben – meine ganz persönliche und durchaus subjektive „Treasury Hall of Fame“ sozusagen. In dieser Ausgabe: Dr. A. Stefan Kirsten, CFO des Immobilienkonzerns Vonovia.

Dr. A. Stefan Kirsten ist der „DAX-Rekordmann“ unter den CFOs. DAX-Finanzvorstand war er schon bei Metro und ThyssenKrupp – jetzt mit dem Immobilienkonzern Vonovia, früher als Deutsche Annington bekannt, zum dritten Mal und damit öfter als irgendjemand sonst vorher. Wobei dieses Mal insofern anders ist, als er entscheidend daran mitgewirkt hat, das Unternehmen überhaupt in den DAX zu führen – „selbst gemacht“ sozusagen. Wozu eigentlich DAX, was bringt's, Herr Dr. Kirsten? „Als DAX-Wert erhält man ganz anderes Gehör – im Markt wie bei Verbänden, Behörden oder Regierungen. Auch die Arbeitgeberattraktivität ist ein ganz wichtiger Aspekt. Die Aufnahme in den Index der Blue Chips ist eine Bestätigung unserer erfolgreichen Strategie.“

Der Autor:



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

Kirstens beruflicher Erfahrungsschatz erscheint auch ohne DAX-Rekord durchaus rekordverdächtig: Wirtschaftsprüfung, Rüstungs-, Konsumgüter- und Musikindustrie, Handel, Schwerindustrie, Wohnungswirtschaft – bis hin zur Lehre an verschiedenen Hochschulen. Ein höchst beeindruckender Track Record also und Grund genug für Respekt und Stolz, ihn zu den langjährigen Kunden von SLG zählen zu dürfen.

Der eigentliche Grund aber, ihn in dieser Serie vorzustellen, ist sein besonderer Zugang zum Treasury, sein stets offenes und klares Wort und seine Herangehensweise an Themen wie „Komplexität“ oder „Personalentwicklung und Führungskultur“. Selbstbild: „Ich bin kein Bauchgefühl-Typ – eher analytisch. Komplexe Probleme müssen auf die wirklich kritischen Faktoren reduziert werden.“ Stefan Kirsten ist kein Treasurer, aber nach meiner Beobachtung hat er mit seiner Herangehensweise überall dort, wo er verantwortlich für den Finanzbereich war, eine exzellente Treasury-Funktion gefordert, gefördert und schließlich umgesetzt.

Was sind aus CFO-Sicht die wesentlichen Unterschiede zwischen den verschiedenen Industrien? „Gibt es nicht. Man kann seine Erfahrungen auch in unterschiedlichen Branchen gut gebrauchen“, meint er. „Als Financier ist es wichtig, das Geschäft intellektuell zu verstehen, man muss es aber nicht unbedingt selbst machen oder in den Genen haben.“ Unterschiede in der Bedeutung des Finanzvorstands gebe es sehr wohl: „In einem niedrigmargigen und kapitalintensiven Geschäft ist das Gewicht des CFO zwangsläufig höher.“ Wichtiger als die Anpassung an ein Geschäftsmodell ist ihm die Anpassung an die Situation: „Mit 30 habe ich mich bei EMI Music in London beruflich zuhause gefühlt, das ist ein sehr schnelles, turbulentes Geschäft. Heute habe ich ein anderes Rhythmusgefühl, ich habe nichts gegen Beständigkeit. Da passt die Wohnungswirtschaft perfekt.“

Systematisch Erfahrung zu vermitteln, eine starke Führungskultur zu entwickeln, sieht Stefan Kirsten als essenzielle Führungsaufgabe. Das gelte für den



Neuer DAX-Wert: Der Immobilienkonzern Vonovia (ehemals Deutsche Annington) ist seit September 2015 an der Frankfurter Börse gelistet.

Aufsichtsrat, der Vorstandspotenzial entwickeln muss, ebenso wie für den Vorstand, der quer durch die Organisation Führungspotenzial fördern muss. „Das Knowhow sollte langfristig im Unternehmen bleiben – wer oft neu einstellen muss, sollte seinen Stil überdenken; eher schlecht geführte Konzerne stellen besonders häufig von außen ein“, stellt er fest. Kirsten fordert aber auch, dass die zu entwickelnden Personen selbst mitspielen und sich entsprechend öffnen, aus der eigenen Vita zitierend: „Als ich Generalbevollmächtigter für Finanzen bei Metro wurde, hatte ich genau null Kapitalmarkterfahrung und Treasury-Wissen – außer ein Girokonto und 150 Telekom-Aktien im Depot. Das Wissen habe ich mir komplett erarbeitet.“

Was Offenheit und Entwicklungsbereitschaft betrifft, übt er durchaus Kritik an der Treasurer-Zunft: „Treasurer sind hochspezialisiert, wollen es oft bleiben und verteidigen das als Alleinstellungsmerkmal – manchmal auch gegenüber dem CFO, den sie am liebsten nicht hineinlassen würden.“ So komme es auch zu wenig zu personellem Austausch und damit Entwicklung zwischen den drei Säulen im Finanzbereich: Rechnungswesen, Controlling und Treasury. „Wenig Verständnis habe ich auch für den Fachjargon, der die Sache besonders unzugänglich halten soll! Das meiste davon ist überflüssig, weil es im Kern ganz einfach ist. Dabei zeigt Wikipedia doch sehr schön, das man jeden Sachverhalt gut verständlich formulieren kann.“

Insgesamt ist Treasury für den CFO, wenn er nicht von dort kommt, schwieriger zu durchdringen als die anderen Bereiche, meint Kirsten. Es muss aber sein, „denn es beeinflusst ja wesentlich die gesamte Passivseite“, fordert er. Am besten sind dafür einfache Sätze, einfache Fragen und Antworten „auf Vorstandsniveau“ geeignet, wie er mit einem Lächeln meint. „Ziemlich smarte Jungs und Mädels in ziemlich smarten Anzügen versuchen, Sie zu beeindrucken und berauschen sich gerne an der Komplexität.“ Kirsten lässt das nicht durchgehen. Am Ende reichen klassische Bausteine: „Alleine mit Plain Vanilla Equity und Benchmark Bonds können Sie schon eine Kathedrale finanzieren.“

Einfachheit auch in der Organisation! Wildwuchs ist ihm ein Gräuel: „Wenn Sie 2.000 rechtliche Einheiten mit jeweils weniger als einer Million Umsatz haben, brauchen Sie sehr viele Mitarbeiter für die Konsolidierung. Wenn Sie alle rechtlichen Einheiten, für deren Fortbestand Sie nicht einen zwingenden steuerlichen, haftungsrechtlichen oder führungstechnischen Grund genannt bekommen, verkaufen, verschmelzen oder liquidieren, haben Sie die Komplexität nach zwei Jahren um 90 % reduziert.“ Komplexität sieht Kirsten als organisatorisches Unkraut: „Ich höre, ein bestimmter Konzern ist zu kompliziert, um von Outsider verstanden zu werden? Na, dann macht ihn

Zur Person Stefan Kirsten

Was wäre Ihr Plan B gewesen?
„Berufsoffizier – ganz klar.“

Wie entspannen Sie sich?
„Sport, Musik, Lesen – aber nur Non-Fiction.“

Welche Lehren aus Ihrem Werdegang würden Sie einem Patenkind mitgeben?

„Möglichst breit aufstellen! Die Spezialisierung kommt später ohnehin. Soll man Vorstand in einem Börsenumfeld werden? Nur, wenn man akzeptiert, dass man sich in engen rechtlichen Grenzen bewegt. Mehr Freiheit hat man wahrscheinlich als Hedge-Fonds-Manager. Fakt ist: Der Kapitalmarkt fasziniert mich auch nach so vielen Jahren noch.“



doch gefälligst einfacher!“ Am Ende muss organisatorische Schlichtheit und Transparenz bis in die letzte Ecke des Konzerns herrschen: „Im Treasury will ich zum Beispiel alle – und zwar wirklich alle – Bankkonten des Konzerns auf Knopfdruck kennen.“

Kirsten fordert viel – aber nicht nur von anderen, sondern auch von sich und seinesgleichen: „Wir müssen Entscheidungen treffen, die weit über unser eigenes Berufsleben hinausgehen. In der Wohnungswirtschaft geht das gar nicht anders, wenn man kommerziell richtig entscheiden will. Denken Sie an Mietbindungen von 15 Jahren! Ein guter CFO sollte dies im Blick haben.“

Ich habe das Gefühl, dass er diesbezüglich für die nächsten Jahre schon konkrete Ideen hat. Hier „brennt“ ein Mann für seine Sache!

Deutschlands führendes Wohnungsunternehmen

Die Vonovia SE besitzt und verwaltet 370.000 Wohnungen in attraktiven, zusammenhängenden Siedlungen, verteilt auf etwa 700 Standorte in Deutschland. Vonovia investiert nachhaltig in Instandhaltung, Modernisierung und den altersgerechten Umbau seiner Gebäude. Vor Ort unterstützt das Unternehmen zudem in Kooperationen auch soziale und kulturelle Projekte, die das nachbarliche Gemeinschaftsleben bereichern. An allen Standorten kümmern sich Objektbetreuer und die unternehmenseigene Handwerkerorganisation um die Anliegen der Mieter. Vonovia beschäftigt rund 5.900 Mitarbeiter.



Die sich im Kreise drehen: Risiko-Management als Abfolge von Maßnahmen.

Risiko-Management ohne Schwindel

Fremdwährungsrisiko-Management bedeutet, sich im Kreise zu drehen – der Risikokreislauf sorgt dafür, dass auch nachdem eine Sicherungsmaßnahme getroffen wurde, das Risiko-Management systematisch immer wieder nachjustiert.

Der Autor:



Martin Winter
ist Geschäftsführer
von TIPCO Treasury
& Technology.

Die wohl pragmatischste Strategie ist, die Risiken, die sich aus Fremdwährungspositionen und -zahlungsströmen ergeben, nicht abzusichern. Wenn man es sich leisten kann. Oder wenn der Risikoappetit des Unternehmens groß genug ist und die Finanzrichtlinie ausreichend Freiraum zulässt. In den meisten Fällen wird man sich das jedoch nicht leisten können, etwa wenn die Risiken das Ergebnis signifikant zu schmälern drohen oder einzelne Covenants gerissen werden können. Dann werden Sicherungsgeschäfte erforderlich sein. Doch egal, wie die Risikostrategie definiert ist, ob man nun vollständig, teilweise oder gar nicht absichert: An erster Stelle steht die Identifikation der Risikoposition. Denn nur wenn man diese kennt, lassen sich alle weiteren – und vor allem fundierte – Entscheidungen treffen.

Der Kreislauf beginnt

Mit der **Identifikation** betreten wir den sogenannten Risiko-Management-Kreislauf: Wie kann diese Risikoposition nun ermittelt werden? Als ersten Schritt gilt es, die nötigen Komponenten des FX-Risikos zu ermitteln, nämlich Fremdwährungs-Positionen und Zahlungsströme.

- ▲ Bestandspositionen, wie z. B. Forderungen (aus Lieferungen und Leistungen, Kreditgewährung etc.), Marktwerte von Finanzpositionen oder sonstiger Vermögensgegenstände
- ▲ Zukünftige (geplante oder vertraglich fixierte) Cashflows – sowohl aus operativen Geschäften als auch aus Finanzpositionen bzw. -transaktionen
Diese sollten für den gesamten Konzern erhoben wer-

den (s. Artikel S. 28) und bilden die Basis für die darauf folgende **Risikoanalyse**.

Bei dieser geht es zunächst darum, zu untersuchen, wie sich Änderungen der Risikofaktoren (die diversen Wechselkurse) auf die finanziellen Zielgrößen wie Unternehmenswert, Ertrag und Cashflow auswirken können. Dabei ist das Grundgeschäft zu berücksichtigen: Wie ist die Preis-, Kurs- und Zinsfixierung gestaltet? Gibt es Preisanpassungsklauseln? Können Preisänderungen weitergegeben werden?

Jetzt geht's ans Rechnen

Nachdem die Risikoposition identifiziert und analysiert wurde, gilt es, das damit verbundene Risiko in Form von Zahlen greifbar zu machen. Die **Quantifizierung** lässt sich auf zwei Arten vornehmen, je nachdem, wie ambitioniert das Risiko-Management ist:

- ▲ Sensitivitätsanalyse: Welche Auswirkung hat eine Änderung eines Risikofaktors um eine bestimmte Größe? Oder konkret: Was passiert, wenn der US-Dollar um zehn Prozent auf- oder abwertet?
- ▲ At-Risk-Ansatz: Welcher Verlust wird mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit über eine gegebene Zeitperiode hinweg nicht überschritten? Oder: Man ist sich zu 95 Prozent (aber eben nicht 100-prozentig!) sicher, dass ein Verlust von EUR 3 Mio. der höchstmögliche ist, den das Unternehmen aus Kursschwankungen in den nächsten drei Monaten zu befürchten hat. Aber man weiß auch: Mit 5-prozentiger Wahrscheinlichkeit kann der Verlust höher sein.

Während Sensitivitätsanalysen relativ weit verbreitet

und rasch durchzuführen sind, ist ihre Aussagefähigkeit für das Finanzrisiko-Management beschränkt: Sie stellen letztlich nur einen anderen Ausdruck für die Größe des „Exposures“ dar, das sie, simpel gesagt, mit einem fixen Prozentsatz multiplizieren. Damit wird unterstellt, dass jeder Wechselkurs gleich schwankt, was nicht der Realität entspricht. Und sie sagen nichts über die Wahrscheinlichkeit einer bestimmten Risikoauswirkung aus.

Erst der auf statistischen Verfahren beruhende At-Risk-Ansatz liefert die Aussage, wie wahrscheinlich eine Risikoauswirkung in einer bestimmten Größenordnung ist. Er unterstellt bei der Risikoquantifizierung im einfachsten Fall, dass die Schwankungen der Risikofaktoren um den Wert von „Null“ normalverteilt sind. Die aus historischen Daten errechnete Standardabweichung dieser Normalverteilung (Volatilität) ist damit ein Maß für das Risiko.

Risiko – und was nun?

Ist die Größe des Risikos einmal bekannt, ist die **Risikostrategie** festzulegen: Wie soll mit den einzelnen Risiken umgegangen werden? Ein zentraler Aspekt der Entscheidungsfindung ist dabei die Risikotragfähigkeit. Diese bestimmt sich in der Regel anhand der potenziellen Auswirkungen eines Risikos auf den Ertrag, das Eigenkapital oder wichtige Finanzkennzahlen des Unternehmens. Treasury und Finanzverantwortliche einigen

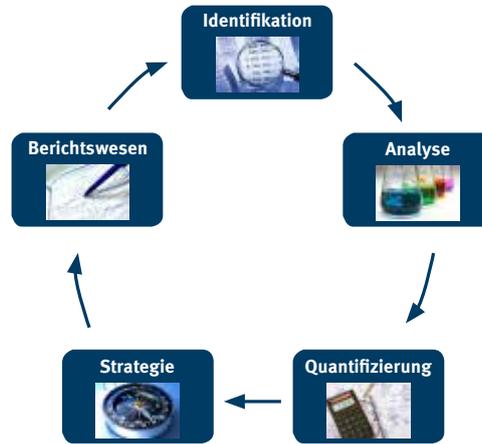


Abb. **Risiko-Management-Kreislauf:** von der Identifikation zum Berichtswesen zur Identifikation.

sich auf Limite und welche Währungen gesichert werden sollen: Sicherungshöhe, Intervall und Instrument. All dies setzt ein **Berichtswesen** voraus, das auf die entsprechenden Informationen und Berechnungen zugreift und die komplexe Thematik griffig darstellt (s. Artikel S. 28). Damit wird es den Entscheidungsträgern leichter gemacht, die richtigen Entscheidungen zu treffen und einmal getroffene Entscheidungen in einer neuen Risikokreislauffrunde zu überprüfen: So muss das sich ändernde Exposure inklusive Sicherungsgeschäfte erneut identifiziert und analysiert werden. Das Risiko muss neu quantifiziert werden. Und das hat wiederum Auswirkungen auf die Strategie ...

corima.cfs - Die TMS-Lösung für komplexe Anforderungen

corima

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

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



Gesamtheitliche Steuerung sämtlicher Finanzrisiken...

✓ FX-Risiken

✓ Zinsrisiken

✓ Rohstoffrisiken

✓ Risiken aus Finanzanlagen (inkl. „Pension at Risk“)

...in einem integrierten Systemkonzept



risk management

back office



cash management

liquidity planning



front office

accounting



Währungsrisiko, zerlegt in seine Bestandteile

Wer im Berichtswesen TIP im Einsatz hat, ist schon mal gut aufgehoben, wenn es um die Ermittlung des Währungs-Exposures geht. Kombiniert mit dem SLG Gesamtrisiko-Tool, wird das System zum ultimativen Analysewerkzeug im Risiko-Management.

Die Basis für die Berechnung der Risikoposition und der Ableitung von weiteren strategischen Schritten ist ein vollständiger Informationsbestand (s. Artikel S. 26). Nur wenn von allen Gesellschaften konzernweit die Finanzstatus-Positionen in Originalwährung vorliegen und die Liquiditätsplanung währungsdifferenziert über einen ausreichenden Horizont erfolgt, sind die Grundlagen für das Risiko-Management gegeben. Die Treasury Information Platform TIP vom Berichtsexperten TIPCO ist genau dazu konzipiert worden, nämlich für die einfache Erfassung und Verwaltung der Finanzpositionen, Liquiditätsplanung und Derivate.

Mit diesen Informationen lässt sich das Exposure in den einzelnen Währungen aus Konzernsicht ermitteln. Dabei werden sämtliche Fremdwährungsströme und -positionen, wie sie von den einzelnen Konzerngesellschaften bezogen auf ihre jeweilige Heimwährung gemeldet wurden, herangezogen: So ist in einer EUR-Gesellschaft ein USD-Cashflow genauso ein USD-Ri-

siko wie ein EUR-Cashflow in einer USD-Gesellschaft. Und hat eine US-Gesellschaft beispielsweise einen CAD-Zahlungsstrom, ist dieser aus (deutscher) Konzernsicht sowohl für das CAD- als auch für das USD-Exposure relevant. In Berichten, die die Konzernrisikoposition darstellen, werden daher alle Positionen und Zahlungsströme, die nicht in der funktionalen Währung der jeweiligen Gesellschaft lauten, aggregiert und gleichzeitig diese Positionen und Zahlungsströme mit umgekehrtem Vorzeichen in die funktionale Währung der jeweiligen Gesellschaft gedreht. In Summe ergibt sich daraus dann das Exposure in den einzelnen Währungen (siehe Abb. 1).

Möglich ist auch, das Exposure auf Basis von Währungspaaren darzustellen. Diese ergeben sich jeweils aus der Exposure-Währung und der funktionalen Währung der jeweiligen Gesellschaft. So ergibt sich etwa das Gesamt-Exposure für das Paar EUR/USD sowohl aus USD-Positionen von EUR-Gesellschaften als auch aus EUR-Positionen von USD-Gesellschaft-

Die Autoren:



Gerald Dorrer ist Manager bei TIPCO Treasury & Technology GmbH.



Bernhard Kastner ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner. Er ist für die Entwicklung des SLG Gesamtrisiko-Tool verantwortlich.

Abb. 1: FX-Exposure-Bericht in TIP

Das Risiko-Exposure setzt sich aus der Währung des Exposures (Zahlungsstrom, Finanzposition) sowie der funktionalen Währung der Gesellschaften zusammen. Die Summe zeigt das Gross Exposure, aus dem sich abzüglich der Sicherungen das Net Exposure ergibt. Sicherungsquoten werden hier zusätzlich gezeigt.

	Exposure Currency	Functional Currency	Gross Exposure	Hedges	Net Exposure	Hedge Ratio
AED	-74.170		-74.170	51.202	-22.968	69%
AUD	-14.943		-14.943	-336.184	-351.127	-2250%
BRL				10.832	10.832	0%
CAD	15.417		15.417		15.417	0%
CHF	-6.195	1.527.462	1.521.267	-892.112	629.155	59%
CNY	-197.421	-2.858	-200.279	192.878	-7.401	96%
DKK	150.602		150.602	-180.002	-29.399	120%
EUR	-2.182.592	173.811	-2.008.781	611.477	-1.397.304	30%
GBP	-17.146	309.596	292.440	3.876	296.317	-1%
HKD	-3.508	17.709	14.201	92.655	106.856	-652%
IDR				21.636	21.636	0%
INR	-61.393	-128.069	-189.463	196.633	7.170	104%
JPY	-160.659		-160.659		-160.659	0%
MAD	-2.687		-2.687	3.671	984	137%
MYR		-105	-105		-105	0%
NOK	402.340		402.340	-418.115	-15.775	104%
NZD	-3.872		-3.872	5.807	1.936	150%
RUB	-1.307		-1.307		-1.307	0%
SEK	-9.383	1.209.759	1.200.376	-288.997	911.379	24%
SGD	-2.754		-2.754	27.376	24.622	994%
THB	-53.019	-3.761	-56.781	85.542	28.761	151%
TND	-1.324		-1.324	2.983	1.659	225%
TWD	-20.429		-20.429	20.358	-71	100%
USD	-800.399	6.246	-794.153	740.920	-53.233	93%
VND	1		1		1	0%
ZAR	-64.937		-64.937	49.338	-15.598	76%
Total	-3.109.779	3.109.779				



SCHWABE, LEY & GREINER

Seminar Professioneller Umgang mit Finanzrisiken

Termin 2015:

17. bis 18. November
Wien

Termin 2016:

10. bis 11. Mai
Wien

Inhalt:

Angesichts steigender Kursvolatilitäten rücken folgende Fragen wieder vermehrt in den Fokus: Wie ermitteln wir das unternehmensweite Exposure? Wie messen und interpretieren wir das Risiko? Welche Strategien und Limite entwickeln wir daraus? Und schließlich: Welche Möglichkeiten gibt es, das Risiko in aussagekräftigen Berichten darzustellen?

Themenschwerpunkte:

- ▲ Exposure – Was ist überhaupt „im Risiko“?
- ▲ Measure – Wie misst man Risiko?
- ▲ Capacity – Wieviel ist „viel“ und wieviel Risiko könnten wir tragen?
- ▲ Strategy – Wie steuert man Risiko?
- ▲ Limits – Wie wird Risiko wirksam begrenzt?
- ▲ Reporting – Was muss wie berichtet werden?

Zielgruppe:

Das Seminar richtet sich an Mitarbeiter und Führungskräfte aus dem Finanz- und Treasury-Bereich und an Kundenbetreuer aus Banken. Basiswissen im Risiko-Management wird empfohlen.

Mehr Informationen finden Sie auf unserer Website unter der Rubrik „Treasury-Ausbildung“:
www.slg.co.at

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 Derivative Instrumente

Termin 2015:

24. bis 25. November
Frankfurt

Termin 2016:

7. bis 8. Juni
Wien

Inhalt:

Neben elementaren Informationen zu Zinsstrukturkurven und Cashflow-Darstellungen der einzelnen Instrumente wird die synthetische Erzeugung von Derivaten vermittelt. Die Kombination dieser Bausteine erlaubt es, die Kassa- und Terminprodukte von einfachen Bonds bis zu exotischen Swaps zu analysieren und zu bewerten. Die gängigsten Instrumente werden detailliert besprochen.

Themen:

- ▲ Terminologie und Marktkonventionen
- ▲ Situationsbezogene Einsatzmöglichkeiten
- ▲ Darstellung der Risikoprofile
- ▲ Bewertung von Kredit- und Liquiditätsrisiken

Zielgruppe:

Das Seminar richtet sich an Treasurer und Finanzverantwortliche, die den gezielten Einsatz von derivativen Instrumenten diskutieren wollen.

Mehr Informationen finden Sie auf unserer Website unter der Rubrik „Treasury-Ausbildung“:
www.slg.co.at

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

Was Sie für den Einsatz des SLG Gesamtrisiko-Tools in TIP brauchen

ten, nur dass bei letzteren das Vorzeichen gedreht wird. Die Berechnung der Gesamtposition erfolgt dabei natürlich in einer gemeinsamen Berichtswährung (s. Abb. 2).

Risiko analysieren, Sicherungen testen

Die Darstellung des Risiko-Exposures alleine reicht jedoch nicht: Es ist auch anhand von Risikokennzahlen zu ermitteln und darzustellen, wie sich das Exposure auf das Ergebnis auswirken kann. Und hier kommt das „SLG Gesamtrisiko-Tool“ ins Spiel: ein leistungsstar-

Als Datengrundlage dienen die Finanzpositionen, geplanten FX-Cashflows und Derivate (im Derivate-Modul) in TIP. Zusätzlich werden Marktdaten benötigt, die neben Kursen und Zinssätzen die Volatilitäten und Korrelationen beinhalten. Diese werden in TIP eingespielt und können von SLG bezogen werden. Der Rechenkern ist mittels MATLAB programmiert, weshalb eine MATLAB-Compiler-Runtime am Server installiert werden muss, die allerdings lizenzkostenfrei ist. Bei Fragen wenden Sie sich einfach an das TIPCO-Team: office@tipco.at

Abb. 2: Währungspaar-Bericht in TIP

Hier werden beispielsweise gebuchte und geplante Positionen/Cashflows separat dargestellt, und zwar nach Währungspaaren. So besteht die Risikoposition aus dem EUR/USD-Paar sowohl aus USD in EUR-Gesellschaften als auch aus EUR in USD-Gesellschaften. Den Grundpositionen (Total) werden Hedges gegenübergestellt, um die offenen Positionen zu zeigen.

Currency	Company	Booked/ Sales	Booked/ Purchases	Planned/ Sales	Planned/ Purchases	Total	Total in TEUR	Hedges	Hedging Ratio	Open position	Open Position in TEUR
CHF	German Company 1 / EUR	0	-249	0	0	-249	-200	0		-249	-200
EUR	Swiss Company 1 / CHF	41.706	0	135.661	-99.184	78.203	78.203	0		78.203	78.203
EUR	Swiss Company 2 / CHF	219.856	-162.264	1.133	-378	58.407	58.407	-7.550	13 %	50.857	50.857
EUR	Swiss Company 3 / CHF	67.422	-119.932	29.448	-100.921	-123.586	-123.586	0		-123.586	-123.586
CHF / EUR											-5.874
EUR	British Company 1 / GBP	0	0	62.801	-57.335	5.466	5.466	0		5.466	5.466
EUR	British Company 2 / GBP	6.659	-38.528	0	0	-31.869	-31.869	7.022	22 %	-24.847	-24.847
GBP	German Company 1 / EUR	1.876	831	2.700	0	3.096	3.096	0		3.096	3.096
GBP	German Company 2 / EUR	0	0	151.642	-110.404	41.238	41.238	0		41.238	41.238
GBP	French Company 1 / EUR	0	0	0	-1.586	-1.586	-1.586	0		-1.586	-1.586
GBP	Australian Company 1 / EUR	2.794	0	0	0	2.794	2.794	0		2.794	2.794
GBP	Spanish Company 1 / EUR	35.334	0	0	0	35.334	41.177	-35.336	100 %	-2	-2
EUR / GBP							119.376		46 %		71.176
EUR	United States Company 1 / USD	0	0	0	-6.425	-6.425	-6.425	0		-6.425	-6.425
EUR	United States Company 2 / USD	0	0	458.972	-373.339	85.633	85.633	0		85.633	85.633
EUR	Germany Company 1 / EUR	0	-31.408	0	0	-31.408	-31.408	31.408	100 %	0	0
USD	Germany Company 2 / EUR	124.991	-1.291	1.887	-23.566	101.911	74.547	-2.932	3 %	98.109	72.436
TOTAL							2.900			2.900	2.900

ker Rechenkern, der Value- und Cashflow-at-Risk berechnet. TIP bietet die Anbindung an dieses Tool an, dessen Rechenergebnisse wiederum in TIP-Berichten gezeigt werden. Das Gesamtrisiko-Tool ermittelt nicht nur das diversifizierte Konzernrisiko unter Berücksichtigung von Korrelationen zwischen den Währungen, sondern auch die Risiken je Teilkonzern und Ge-

sellschaften. Damit ist eine detaillierte Analyse der Risikoherkunft sowie der Auswirkung von lokalen Sicherungen möglich (s. Abb. 3). Mittels einfacher Drill-Down-Funktion kann man vom Gesamtrisiko auf die einzelnen Gesellschaften und Währungen vordringen. Mit der Kenntnis der Risikoherkunft kann man entweder punktuell in den Gesellschaften sichern oder

Abb. 3: Analysebericht für FX-Risiko in TIP

Mit diesem Bericht ist es mittels Drill-Down quasi spielerisch möglich, das Risiko nach Währungen und Konzernbereichen bis hin zur Einzelgesellschaft zu analysieren. Die Werte sind variabel einstellbar und können etwa Cashflows, Sicherungen, offene Position, Risiko vor und nach Sicherungen etc. sein.



man steuert zentral mittels Makro-Hedges das Risiko. Bevor Derivate abgeschlossen werden, hat man noch die Möglichkeit, zu testen, wie sich Sicherungsmaßnahmen auf das Risiko auswirken, indem Test-Derivate in TIP erfasst werden. Eine Gegenüberstellung im Bericht zeigt die Auswirkung auf das diversifizierte Risiko und damit, ob diese Sicherungsmaßnahmen aus Portfoliosicht das Gesamtrisiko reduziert und somit sinnvoll ist.

Diese Berichte unterstützen ein professionelles Risiko-Management in mittelständischen Unternehmen wie auch in größeren Konzernen. Die Risiko-Manager können die Fragen beantworten, auf die es letztlich ankommt: Wie hoch ist die Risikoposition? Welches Risiko kann daraus entstehen? Und wie gut ist man gesichert?

Dynamische Sicherungsstrategien zur Steuerung von Währungsrisiken

Die starke Aufwertungsphase des US-Dollars seit Mitte 2014 und die Turbulenzen im Rubel sind nur zwei Beispiele, die Treasurer vermehrt dazu veranlassen die eigenen Hedging-Strategien zu überdenken.

Zur Sicherung von Währungsrisiken werden in der Regel klassische Instrumente eingesetzt wie beispielsweise eine statische Sicherung oder der Kauf einer Plain-Vanilla-Option. Die starken Schwankungen am Devisenmarkt haben allerdings gezeigt, dass dynamische Sicherungsstrategien vorteilhafter sein können. Bei diesen Ansätzen wird die Sicherungsquote in Abhängigkeit der Wechselkursentwicklung mittels Devisentermingeschäfte gesteuert. Wertet beispielsweise der US-Dollar auf, so wird die Sicherungsquote reduziert, um an einer weiteren Aufwertung partizipieren zu können. Wertet der US-Dollar ab, wird die Sicherungsquote erhöht und das Risiko reduziert. Somit kann ein asymmetrisches Chancen-Risiko-Profil erreicht werden.

Quantitativer Ansatz

Mit dem *Currency Protect Overlay* bietet Berenberg ein Instrument zur aktiven Steuerung von Fremdwährungsrisiken an. Die Entscheidung, ob eine Sicherungsquote aufgebaut wird, erfolgt auf Basis eines quantitativen Investmentprozesses. Quantitative Modelle erkennen Trends an den Währungsmärkten. Im Gegensatz zu einer prognosebasierten Sicherungsstrategie bietet diese rein systematische und trendfolgende Entscheidungsarchitektur eine hohe Konsistenz und Wiederholbarkeit der getroffenen Entscheidungen. Hat ein quantitatives Modell in der Vergangenheit die Eigenschaft bewiesen, Trends gut zu identifizieren, gibt es dem Investor eine hohe Konfidenz, dass es Trends ebenfalls in Zukunft erkennen wird. Zusätzlich bieten trendfolgende Modelle eine klare Kausalität zwischen Marktpreisbewegung und Sicherungswirkung. Daher eignen sie sich besonders gut zur Steuerung von Risikopositionen.

Erfolgreiches Sicherungsergebnis

Durch den Einsatz des *Currency Protect Overlays* konnten wir zum Beispiel 2014 und 2015 an der US-Dollar-Aufwertung partizipieren. Die Absicherungskurse wurden hierdurch erheblich verbessert. Beim Rubel waren wir gegen Ende 2014 hoch gesichert. Diese Sicherungsquote wurde Anfang 2015 reduziert, um von der wieder einsetzenden Rubel-Aufwertung zu profitieren. Im Mai konnten die Modelle erneut einen Abwärtstrend identifizieren.

Seitdem wurde die durchschnittliche Sicherungsquote deutlich erhöht. Mit dieser Art des aktiven Risikomanagements konnte ein erfolgreiches Sicherungsergebnis erzielt werden.

Zielorientiertes Risikomanagement

Neben US-Dollar und Rubel wird das *Currency Protect Overlay* von Berenberg zum Risikomanagement zahlreicher weiterer Währungen, wie GBP, JPY, AUD, BRL und CNY eingesetzt. Selbstverständlich sollte eine Currency-Overlay-Strategie immer auf die jeweilige Risikostruktur des Investors angepasst werden, um effektiv eine strategische Sicherung der Währungsrisiken zu erzielen und somit das Fremdwährungsrisiko zu reduzieren.



Matthias Grimm,
Investment Advisor
Overlay Management

Kontakt:

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Matthias Grimm

Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg

Tel.: +49 40 350 60-8583
matthias.grimm@berenberg.de

www.berenberg.de



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

WENN ES UM IHRE HANDELSFINANZIERUNG GEHT, DENKEN WIR ÜBER DEN CONTAINERRAND HINAUS.

Im internationalen Handel sind transparente, individuelle und schnelle Lösungen für den Erfolg entscheidend. HSBC begleitet Sie durch den gesamten Handelszyklus: von der Akquisition bis zur Zahlungsabwicklung – passgenau und effizient. Wir unterstützen Sie, die Finanzierung Ihrer Supply-Chain zu optimieren, und legen höchsten Wert auf ein verantwortungsvolles Risikomanagement. Nutzen Sie die Chancen der Internationalisierung und verlassen Sie sich auf einen der führenden Bankpartner im Außenhandel – die HSBC-Gruppe, in mehr als 70 Ländern vor Ort und damit Zugang zu fast 90 %* des globalen Handels.

Was können wir für Sie tun?

www.wachstum.hsbc.de

Düsseldorf · Baden-Baden · Berlin · Dortmund · Frankfurt · Hamburg
Hannover · Köln · Mannheim · München · Nürnberg · Stuttgart

HSBC 