



TREASURYLOG

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

1/2024

Risiken, Chancen und Herausforderungen in unsteten Zeiten

Bevorstehende Umstellung im Zahlungsverkehr, Deutung uneindeutiger Finanzkennzahlen und KI als wachsende Überlegenheit.

4 Auf der Überholspur zum neuen TMS

Wie das ambitionierte Großprojekt „neues Porsche AG-TMS“ umgesetzt werden konnte.

6 „Für europäische Banken war dies die größte Umstellung im Zahlungsverkehr, die es je gab.“

Wir haben mit Bankvertretern über deren Erfahrungen mit der ISO20022-Migration gesprochen.

10 Mannheimer Gipfeltreffen inmitten komplexer Gemengelage

Schwabe, Ley & Greiner lädt zum 35. Finanzsymposium in Mannheim.

27 Wenn die Maschine den Menschen in den Schatten stellt

Wie KI bei der Liquiditätsplanung helfen kann.



SCHWABE, LEY & GREINER

17.-19. April 2024 in Mannheim

35. FINANZSYMPOSIUM

DER FÜHRENDE KONGRESS FÜR TREASURY- UND FINANZ-MANAGEMENT IN EUROPA

UNSERE KEYNOTES:



Joe Kaeser

Vorsitzender des Aufsichtsrats, Siemens Energy AG und Daimler Truck Holding AG

Nina Schick

Autorin, Unternehmerin und Beraterin, spezialisiert auf generative KI

Julius van de Laar

Kampagnen- und Strategieberater, u. a. von Barack Obama

>130
Vorträge

100
Partner

28
Bühnen

>300
Experten

SICHERN SIE SICH IHR TICKET!

Werden Sie Teil des größten Finanzkongresses in Europa und knüpfen Sie wertvolle Kontakte! Mit einer breiten Palette von Themen, darunter Cash-Management, Risiko-Management, Asset-Management, Corporate Finance und technische Innovationen, ist das Finanzsymposium die ideale Plattform, um die Finanzwelt in all ihren Facetten zu erkunden.



Liebe Leserinnen und Leser,

vor Ihnen liegt die erste Ausgabe des TreasuryLogs im Jahr 2024. Bringt das neue Jahr auch „neues Glück“, oder müssen wir weiterhin mit außergewöhnlichen Entwicklungen rechnen, die die letzten Jahre dominiert haben? Zinssätze und Inflationsraten, die jüngere Menschen nur vom Hörensagen kennen, Energiepreise, die sowohl Privathaushalte als auch Finanzverantwortliche ins Schwitzen bringen, oder stotternde Lieferketten als Risiko für die unternehmerische Wertschöpfung. All das würden wir alle gerne ad acta legen.

Nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass die zugrunde liegenden Auslöser dieser Kapriolen zum Teil noch bestehen, ist aber wohl nach wie vor Wachsamkeit und sorgfältiges Risiko-Management anzuraten. Unkonventionelle Ausschläge beispielsweise der Zinskurve sind auch in nächster Zukunft nicht auszuschließen, weshalb wir eine professionelle Steuerung der Zinsrisiken empfehlen. Prognosen und Erwartungen sind dafür nicht die geeigneten Instrumente, wie wir im entsprechenden Artikel darlegen, wohl aber Modelle, die dem FX-Risiko-Management entlehnt sind.

Höhere Finanzierungskosten haben natürlich auch Auswirkungen auf die Staatsfinanzen, wobei es hier unterschiedliche Ansätze und Methoden gibt, diese zu steuern. Wir haben uns die „Kunst des Staatsschulden-Managements“ anhand der Beispiele Deutschland, Österreich, Italien, Slowenien und Kroatien vergleichend angesehen. Diese wird zunehmend komplexer, nicht zuletzt, weil auch hier „ESG“ zu einem entscheidenden Faktor wird.

ISO20022, Projektberichte und Finanzsymposium

In dieser Ausgabe setzen wir auch unsere Serie zur ISO20022-Migration fort. In einem Interview erklären Bankvertreter die umfangreichen Umstellungen im Zahlungsverkehr aus ihrer Sicht.

Zudem berichten wir über spannende Projekte, die wir mit weiseren Kunden umsetzen durften. Da ist zum einen die Implementierung eines neuen Treasury-Management-Systems mit Porsche, das mit ebenso sportlichem Elan angepackt wurde wie die Umrundung des Nürburgrings in einem Boliden des Sportwagenbauers.

Außerdem haben wir ein europäisches Energieunternehmen bei seiner Neuausrichtung der Liquiditätsplanung unterstützt. Weil bei den bestehenden Volatilitäten auf den Energiemärkten klassische Ansätze an ihre Grenzen stoßen, wurden dort Methoden aus dem Bereich der Künstlichen Intelligenz implementiert – mit verblüffenden Ergebnissen.

Neben vielen weiteren Themen aus dem breiten Feld von Treasury und Corporate Finance geben wir Ihnen in dieser Ausgabe auch einen ersten Ausblick auf das Finanzsymposium 2024. Vom 17. bis 19. April laden wir Sie wieder ein, im Mannheimer Rosengarten unser Gast zu sein. An Diskussionsstoff dürfte es ja kaum mangeln, an spannenden Referentinnen und Referenten auch nicht – wie Sie feststellen werden, wenn Sie ein paar Mal umblättern.

Ihr Philip Tüttö

- 4 **Auf der Überholspur zum neuen TMS**
Wie das ambitionierte Großprojekt „neues Porsche AG-TMS“ umgesetzt werden konnte.
- 6 **„Für europäische Banken war dies die größte Umstellung im Zahlungsverkehr, die es je gab.“**
Wir haben mit Bankvertretern über deren Erfahrungen mit der ISO20022-Migration gesprochen.
- 10 **Mannheimer Gipfeltreffen inmitten komplexer Gemengelage**
Schwabe, Ley & Greiner lädt zum 35. Finanzsymposium in Mannheim.
- 12 **Die hohe Kunst des Schulden-Managements**
Wir werfen einen Blick auf die unterschiedlichen Finanzierungsstrategien europäischer Länder.
- 15 **Benchmarking-Projekt offenbart, was Treasurer beschäftigt**
Highlights und Erkenntnisse des Treasury Summit 2023
- 17 **Finanzkennzahlen zeichnen ein uneindeutiges Bild**
Erkennbare Trends anhand von Treasury Branchenkennzahlen
- 19 **Working-Capital: Ursache oder Lösung für einen steigenden Liquiditätsbedarf?**
Warum es sich lohnt, einen genaueren Blick auf das Working-Capital zu werfen.
- 22 **Zinsrisiko-Management klappt auch mit hohen Zinsen**
Wir räumen mit gängigen Mythen rund um das Zinsrisiko auf.
- 24 **„No risk, more fun“ durch Wertsicherungskonzepte**
CPPI und TIPP als Strategien im Anleihen-Management unter der Lupe.
- 27 **Wenn die Maschine den Menschen in den Schatten stellt**
Wie KI bei der Liquiditätsplanung helfen kann.
- 30 **„Eine Richtlinie ist oft der erste Anlass, die aktuellen Strukturen in einer sehr strukturierten Weise durchzudenken.“**
Interview mit SLG-Partner und -Geschäftsführer Georg Ehrhart zur Entwicklung des Treasury

Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber: Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Gertrude-Fröhlich-Sandner-Straße 3, 1100 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: info@slg.co.at, URL: www.slg.co.at **Geschäftsführer:** Martin Winkler, Georg Ehrhart, Philip Tüttö, Michael Juen **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Oliver Astl-Lipusz, Sonja Bauer, Benedikt Grasel, Utz Greiner, Mina Javidara, Bernhard Kastner, Michelle Keuschnigg, Bernhard Kopinitz, Christof Kornfeld, Bianca Kral, Mario Offenhuber, Peter Schmid, Philip Tüttö, Albert Weiskirchner, Elisabeth Winkler, Peter Zeller **Produktion und Anzeigenverwaltung:** Schwabe, Ley & Greiner **Grafische Umsetzung:** dolezal:media, Susanne Dolezal-Ortner **Druck:** Print Alliance HAV Produktions GmbH, Druckhausstraße 1, 2540 Bad Vöslau **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.

Projektbericht

Auf der Überholspur zum neuen TMS



Copyright: Porsche AG

Nomen est omen. Wo Porsche drauf steht, sind Speed und Präzision enthalten. Ein Anspruch, der in der Projektarbeit ebenso gelebt wird wie auf der Rennstrecke. Ein neues Treasury-Management-System (TMS) sollte auf der sprichwörtlich grünen Wiese entstehen. Die Anforderungen waren hoch und der Zeitplan sportlich. Unter diesen Rahmenbedingungen musste das Team ans Limit gehen und sollte gleichzeitig nicht aus der Spur geraten.

Auf Grund einer strategischen Neuausrichtung stand das Treasury-Team von Porsche vor der Herausforderung, sich neu aufzustellen sowie eine eigene Treasury-Management-Systemlandschaft zu etablieren. Obwohl der Zeitplan von Anfang an ambitioniert war, galt es möglichst wenige funktionale Kompromisse einzugehen. Keineswegs sollte an der Vision, digitale End-to-End-Prozesse in einer vernetzten Systemlandschaft zu kreieren, gerüttelt werden. Das Ziel war die Schaffung eines Best-in-Class Digital Treasury.

Bewährter Auswahlprozess

Die TMS-Systemauswahl sollte so zeitsparend und objektiv wie möglich gestaltet werden und gleichzeitig eine wohlüberlegte und profunde Entscheidung ermöglichen. Daher wurde auf die seit vielen Jahren erprobte und immer weiter optimierte Vorgehensweise von Schwabe, Ley & Greiner (SLG) zurückgegriffen: Die sorgfältige Erstellung eines umfassenden Fragebogens, der dank der SLG-Systemplattform einfach beantwortet und effizient ausgewertet werden kann, kombiniert mit intensiven Anbieter-Workshops zur Diskussion konkreter Prozessanforderungen.

Damit konnte bewusst Zeit in die Definition des Anforderungsprofils investiert werden, ohne den Projektplan zu gefährden. Neben der Systemunterstützung sollten nämlich auch bestehende Prozesse überarbeitet und neue Arbeitsabläufe definiert werden.

Dafür waren intensive Abstimmungsrunden mit allen relevanten Stakeholdern erforderlich. Das neu zu implementierende System sollte nicht nur ein hohes Maß an Prozess- und IT-Sicherheit sicherstellen, sondern vor allem auch zukunftsfähige Effizienz und Transparenz bieten sowie eine hohe Geschwindigkeit der Treasury-Prozesse ermöglichen.

Das Ergebnis waren maßgeschneiderte Systemanforderungen für die Treasury-Funktionen von Porsche, die der künftigen Systemunterstützung ein hohes Maß an Flexibilität abverlangten.

Sorgfältige Vorbereitungen

Um zeitlich in der Spur zu bleiben, wurde parallel zum Auswahlprozess bereits die Implementierung vorbereitet. Ein wichtiger Aspekt dabei war die Planung des Übergangs von der alten auf die neue System- und Prozesslandschaft im Porsche Treasury. Diese wurde in einem Transition-Konzept niedergeschrieben und hatte wesentliche Auswirkungen auf den Implementierungszeitplan und die Prioritätensetzung.

Zudem hat man sich frühzeitig mit der Definition eines geeigneten Arbeitsmodells für das anstehende Projekt beschäftigt. Das dabei diskutierte Spektrum reichte von einem an ein Wasserfallmodell angelehnten Ansatz bis hin zu einer rein agilen Vorgehensweise. Porsche hat sich nach sorgfältigem Abwägen der Vor- und Nachteile für einen semi-agilen Ansatz entschied.

den. Um eine möglichst effiziente Entscheidungsfindung zu gewährleisten, wurden für unterschiedliche Implementierungsaufgaben Expertenteams (Product-Teams) geschaffen, die in regelmäßigen Intervallen an die Gesamtprojektleitung berichten und sich mit dieser abstimmen mussten, aber ansonsten selbstständig agieren konnten. Dieses hohe Maß an Eigenverantwortung sollte auch das individuelle Commitment der Projektverantwortlichen sicherstellen.

Exaktes Scoping vermeidet Missverständnisse

Nach der Systemscheidung hat man sich Zeit für ein intensives Scoping mit dem ausgewählten Systemanbieter genommen. Im Scoping-Dokument wurden die umzusetzenden Systemfunktionalitäten und die Aufgabenverteilung zwischen Porsche und dem „Preferred Bidder“ definiert. Zudem fand in dieser Phase die Festlegung des Zeitplans für die Implementierung statt.

Damit wurde zum einen die Basis für einen transparenten Vertrag und die darauf basierende Budgetüberwachung gelegt und zum anderen ermöglichte die detaillierte Festlegung des Projektumfangs einen zügigen Start der Implementierung sowie die gesicherte Umsetzung der Anforderungen von Porsche durch das Product-Team des Systemanbieters.

Auf Grundlage des Scoping-Dokuments haben die Product-Teams in Abstimmung mit dem Projekt-Management ihre Ziele für das Gesamtprojekt sowie die jeweiligen Projektzyklen definiert und konnten im Sinne des semi-agilen Arbeitsmodells nach einer nur kurzen Designphase starten.

Während sich die Product-Teams auf das Umsetzen der Systemfunktionalitäten und Reports konzentrierten, kümmerte sich das Projekt-Management unter anderem um die Gesamtsteuerung, die Unterstützung der Projektteams zur Einhaltung des Projektplans, den Aufbau der Strukturen für das Testen und begleitende konzeptionelle Fragestellungen. Neben der Implementierung des TMS wurden auch weitere Satellitensysteme neu hinzugefügt und in eine vernetzte Systemlandschaft mit einer großen Anzahl an Schnittstellen eingebunden. Des Weiteren hat das gesamte Projektteam parallel dazu die notwendigen Voraussetzungen und Prozesse für ein neu aufgestelltes Porsche Treasury etabliert.

In den Mühen der Projektebene

Um die für die Implementierung verantwortlichen Treasury-Mitarbeiter zu entlasten und damit den Projektfortschritt zu beschleunigen, hat SLG bei der Erstellung der Testfälle unterstützt. Deren Freigabe sowie Durchführung und Dokumentation der Tests fielen in den Aufgabenbereich der Product-Teams.

Das Monitoring des Teststatus war ein wichtiger Bestandteil der Überwachung des Projektfortschritts und wesentlich für die letztendliche Go-live-Entscheidung.

Wie bei Systemimplementierungen üblich, nahm auch in diesem Projekt die Definition der Benutzerrechte einen hohen Stellenwert ein. Der Umstand, dass sich die Treasury-Organisation in einem Change-Prozess befand, stellte eine besondere Herausforderung dar. Das erforderte regelmäßige Abstim-

mungen mit den operativ tätigen Mitgliedern des Treasury-Teams. Auch das Management wurde involviert. Schließlich müssen die Systemberechtigungen vor allem sichere Prozesse gewährleisten, wozu auch die Verwaltung von Benutzerberechtigungen zählte.

Einen Kraftakt im Rahmen des Go-live stellte die Migration der Datenbestände vom alten in das neue Treasury-System dar. Dafür stand nur ein kurzes Zeitfenster zur Verfügung, weshalb der Vorgang akribisch vorbereitet werden musste. Das umfasste insbesondere die Abstimmung der benötigten Datenfelder und -transformationen sowie das Testen des Migrationsprozesses. Für den tatsächlichen Go-live musste sichergestellt werden, dass alle erforderlichen Daten zur Verfügung standen und die Uploads in das neue System einwandfrei funktionierten sowie ausreichend Kontrollen und Dokumentationen vorgenommen wurden.

Strukturierte Vorgehensweise führt zum Erfolg

Nachdem auch diese Hürde genommen war und die finalen Tests ein positives Ergebnis erbrachten, konnte ein Projektabschluss zum vorgesehenen Termin erreicht werden. Und das trotz des ambitionierten Zeitplans und der beachtlichen Größe des Projekts. Das ist keine Selbstverständlichkeit.

Einen wesentlichen Anteil an diesem Erfolg hatten die strukturierte Vorgehensweise, das fokussierte Projekt-Management, das Commitment der eigenverantwortlichen Projektteams, hoch motivierte Mitarbeiter sowie die frühzeitige Einbindung der relevanten Stakeholder und weiterer Experten.

Damit standen am Ende eine erfolgreiche Systemimplementierung sowie viele erleichterte und zufriedene Gesichter. Das Ergebnis einer Kombination aus Speed und Präzision.



Die Autoren:

Dr. Jochen Christ ist verantwortlich für das Projekt Office Corporate Finance und Treasury bei der Porsche AG.



Steffen Scheck ist der Product Manager für Digital Treasury bei der Porsche AG.



Peter Zeller ist Senior Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.

„Für europäische Banken war dies die größte Umstellung im Zahlungsverkehr, die es je gab.“



In unserem zweiten Artikel zur ISO20022-Serie sprechen wir mit Banken, die die Migration aktuell schon abgeschlossen haben, oder sich in der Umsetzungsphase befinden. Im TreasuryLog-Interview tauschen sich Jens Schumacher von der Commerzbank, Andrej Ankerst von BNP Paribas und Christian Voitl sowie Francis Go von der ING aus. Die Vertreter führender Cash-Management Banken geben dabei einen tiefen Einblick in die ISO20022-Migration aus ihrer Sicht.

Kreditinstitute mussten in den letzten Jahren eine wahrlich lange Liste an Neuerungen implementieren: SEPA Instant Payments, Open Banking APIs oder PSD2, um nur einige zu nennen. Für Banken, welche sich mit Zahlungsverkehr beschäftigen, sind technologisch oder regulatorisch induzierte Änderungen beinahe etwas Alltägliches. Die aktuelle Umstellung hebt sich allerdings dadurch ab, dass sie in eine Vielzahl von Prozessen eingreift und selbst die Bankkunden vor ganz neue Herausforderungen stellt.

TreasuryLog: SWIFT ist im März 2023 in die Parallelphase für die ISO20022-Migration gestartet. Geben Sie uns bitte einen kurzen Überblick darüber, welche Anpassungen es in Ihrem Haus schon gegeben hat bzw. welche Aufwände dabei angefallen sind.

Jens Schumacher, Commerzbank: Hauptaugenmerk der Umstellung war, die stabile Zahlungsverkehrsabwicklung für unsere Kunden nach der Migration zu gewährleisten. Kunden konnten sich darauf verlassen, dass die Commerzbank Zahlungen im MT- und/oder MX-Format entgegennehmen konnte. Die Kontoauszüge im MX-Format enthielten auch das volle ISO20022-Spektrum an Daten, sofern diese in den zugrundeliegenden Zahlungsdateien angeliefert wurden. Die Commerzbank unterhält außerdem ein großes Korrespondenzbanknetzwerk. Zusammen mit unseren Financial Institution-Kollegen haben wir sichergestellt, dass unsere Korrespondenzbanken ebenfalls ISO20022-ready waren, damit wir nahtlos weiterhin unsere Zahlungen durchführen konnten und können.

Andrej Ankerst, BNP Paribas: Der Vorteil von BNP Paribas ist, dass ein Großteil unserer Zahlungsverkehrssysteme in Europa zentralisiert ist. Dadurch konnten wir die Umstellung effizient länderübergreifend durchführen. Außerhalb Europas hat BNP Paribas teilweise unterschiedliche technische Systeme, somit

hatten wir hier zusätzlichen Aufwand bei der Migration. Generell war es aber kein Thema, das uns Bauchschmerzen bereitet hat. Wir können heute sagen, dass wir schon deutlich über 90 Prozent der Systeme migriert haben und die Deadline für uns kein Problem darstellen wird.

Christian Voitl, ING: Wir befinden uns aktuell mitten in der Migrationsphase. Wir konnten schon einen Großteil des ausgehenden Zahlungsverkehrs unserer Kunden migrieren. Im nächsten Schritt wird das Reporting auf XML umgestellt. Wir liegen im Zeitplan und werden die Deadline einhalten, sodass unsere Kunden innerhalb der gesamten ING Gruppe ab November 2025 den vollen Funktionsumfang des Zahlungsverkehrsstandards nutzen können.

TreasuryLog: Welche Vorteile ergeben sich für die Banken durch die Vereinheitlichung der Formate und die Strukturierung des Adressfeldes?

Francis Go, ING: Wir erwarten in Summe weniger manuelle Eingriffe. Der daraus resultierende Effekt wird sich aber erst dann zeigen, wenn die Migration vollumfänglich abgeschlossen ist, da wir in der Zwischenzeit mit Hybridlösungen arbeiten. Erfahrungsgemäß erhöhen diese Hybridlösungen in der Übergangszeit zunächst den Aufwand. Am Ende dieser Phase sollte sich aber die Anzahl der Zahlungen, die Non-STP durchgeführt werden, reduzieren. Auch wird sich für uns der laufende Wartungsaufwand verringern. Wir müssen dann nicht mehr viele unterschiedliche Formate warten, sondern haben einen Standard für alle Zahlungen. Die dadurch freiwerdenden Ressourcen können wir in neue Innovationen und Kundenprojekte stecken.

Jens Schumacher, Commerzbank: Die wahren Gewinner von ISO20022 können unsere Kunden werden. Mit ISO20022 gibt es dann ein Format, in dem alle Arten von Zahlungen bei Banken eingereicht werden können. Die Auftrennung nach Zahlun-

gen im XML-Format und MT-Format kann entfallen. Das Potenzial liegt vor allem darin, dass Kunden in ihren Ökosystemen Optimierungen vornehmen können. Mit Hilfe von strukturierten Informationen lassen sich Abstimmungen vereinfachen, mit Adressen Parteien eindeutig identifizieren und alles noch maschineller verarbeiten.

Andrej Ankerst, BNP Paribas: Auch wir erwarten hier deutlich weniger Rückfragen. Ein Beispiel ist Kanada, wo bereits seit einigen Jahren die Übermittlung der Adresse des Begünstigten im internationalen Zahlungsauftrag verlangt wird. Durch die strukturierte Darstellung dieser erwarten wir uns weniger Rückfragen bei Unklarheiten, was sowohl den Aufwand auf Seite der Unternehmen als auch bei uns reduziert. Generell wird dadurch der komplette globale Zahlungsverkehr effizienter. Für uns bei BNP Paribas ist das ein wichtiges Thema, da wir in diesem Bereich laufend wachsen und somit jede Prozessverbesserung willkommen ist. Das Adressthema ist generell ein sehr komplexes, da die Adressstruktur von Land zu Land unterschiedlich ist. Durch die Strukturierung kann man den Prozess digitaler machen und Medienbrüche sollten sich auf Kundenseite deutlich reduzieren.

TreasuryLog: Wie werden Sie mit Kunden, die die Migration bis zur Deadline im November 2025 nicht schaffen, umgehen? Werden Sie weiterhin noch MT940 und DTAZV anbieten?

Andrej Ankerst, BNP Paribas: Da der MT940 beim Großteil unserer Kunden noch immer Verwendung findet, werden wir diesen voraussichtlich auch nach der Deadline noch anbieten. Das machen wir, um allen Kunden die Zeit für die Umstellung zu geben, die sie brauchen. Viele Kunden sehen auch noch nicht den Vorteil der neuen Formate. Es wird aber mit weiterer Aufklärungsarbeit nur eine Frage der Zeit sein, bis der Nutzen erkannt wird. DTAZV werden wir definitiv zur Deadline einstellen. Hier wird es keinen Parallelbetrieb geben. Für viele Unternehmen braucht es dann leider doch den Ruck des Regulators, damit sie solch eine Migration durchführen. Wir sehen, dass im Vergleich zu DTAZV das Reporting-Thema deutlich mehr Relevanz bei unseren Kunden hat, da Auszüge von einer Vielzahl von Systemen verarbeitet werden und nicht schnell migriert werden können.

Christian Voitl, ING: Auch bei uns wird nach der Umsetzungsfrist das DTAZV-Verfahren nicht mehr unterstützt: Wir sehen für die Verwendung des Formats keinen Mehrwert für den Kunden. Anders ist es beim elektronischen Kontoauszug MT940. Hier ist die klare Empfehlung an unsere Kunden, auf den neuen Standard umzustellen. Sollte jedoch die Umstellung nicht innerhalb der Frist erfolgen, so wird das gewohnte Reporting weiterhin verfügbar sein. Wir tauschen uns regelmäßig mit unseren Kunden aus und informieren sie, welche Vorteile das neue Format bietet. Das Potential des globalen ISO20022-Standards ist Stand heute noch nicht komplett ausgeschöpft und wird sicherlich in den kommenden Jahren weiter wachsen. Daher ist eine zeitnahe Umstellung wichtig für die Zukunftsfähigkeit.

Jens Schumacher, Commerzbank: Wir ermutigen alle unsere Kunden, sofern sie es noch nicht getan haben, Auszüge auf camt-Basis zu abonnieren. Dies geht auch parallel zum MT940 und kann den Umstieg erheblich vereinfachen. Je nach Nachfrage werden wir den MT940 auch nach dem November 2025



Christian Voitl ist Vice President Transaction Services Products bei ING Wholesale Banking Deutschland.



Francis Go ist als Customer Journey Expert International Payments bei ING Wholesale Banking Deutschland tätig.



Jens Schumacher hat die Funktion des Managing Director Trade Finance & Cash Management Sales Germany bei der Commerzbank AG inne.



Andrey Ankerst ist Head of Cash Management Germany, Switzerland, Austria and Central & Eastern Europe bei BNP Paribas.

weiter anbieten, aber sicherlich nicht unendlich lange. Hierbei gilt es zu bedenken: Mit gesteigerter Nutzung von ISO20022-Daten werden diese nicht mehr im MT940 vollständig enthalten sein.

Gemäß DFÜ-Abkommen kann der DTAZV noch bis November 2026, also ein Jahr länger als das Ende der Koexistenzphase von SWIFT, verwendet werden und wir werden dieses Format auch so lange unterstützen. Kunden sollten dieses Zeitfenster jedoch nutzen, um die Einreichung auf ISO20022 umzustellen. Ab einem gewissen Zeitpunkt werden strukturierte Adressen ein Muss im Währungszahlungsverkehr sein.

TreasuryLog: *Bekommen Sie schon vermehrt Anfragen von Unternehmen zur Migration beziehungsweise haben Treasurer die Migration schon auf der Roadmap?*

Jens Schumacher, Commerzbank: Ein Breitenthema ist es noch nicht. Wir erwarten jedoch eine Veränderung in diesem Jahr. Beratend sind wir bereits seit einem längeren Zeitraum tätig und gehen auch proaktiv auf unsere Kunden zu. Wir haben das Thema ISO20022 auch bereits als Workshop beim letztjährigen Finanzsymposium mit sehr guter Resonanz angeboten und werden dieses Jahr entsprechend einen Follow-up-Workshop anbieten.

Francis Go, ING: Wir halten laufend Webinare für unsere Kunden ab und sprechen die Themen aktiv bei unseren Ansprechpartnern und Ansprechpartnerinnen an. Aber auch wir erwarten den großen Schwung an Migrationen erst in diesem Jahr. Wichtig ist, dass die Kunden wissen, dass das alte MT-Format ein Enddatum hat und es keinen Grund mehr gibt, daran festzuhalten. Wir hoffen, dass unsere Kunden dieses Jahr nutzen werden, um umzusteigen. Wir halten auf jeden Fall die Ressourcen vor, um unsere Kunden bei der Migration zu unterstützen und werden auch weiterhin mit ihnen im Dialog bleiben.

Andrey Ankerst, BNP Paribas: Wir merken, dass das Interesse bei den Kunden diesbezüglich steigt. Es ist aber noch kein Massenthema. Das aktuelle Zinsumfeld und Risiko-Management haben bei den Kunden einfach Priorität. Das Thema der Migration wurde in den letzten Jahren von den Medien mehr wie ein Thema, das die Banken betrifft, kommuniziert. Hier muss noch mehr informiert werden, was wir auch über unsere Fachabteilungen machen. Ein weiterer wichtiger Punkt sind die Verantwortlichkeiten in den Unternehmen. Da es primär die Buchhaltung betrifft, von der IT umgesetzt und durch das Treasury angestoßen wird, gibt es hier diverse Schnittstellen und Abhängigkeiten zu berücksichtigen. Generell ist es aber ein Thema, das aktuell von vielen Unternehmen leider noch unterschätzt wird.

TreasuryLog: *Wie waren Ihre bisherigen Erfahrungen bei abgeschlossenen Migrationsprojekten? Wo lagen Herausforderungen und welche gewonnenen Erfahrungen können Sie den Kunden mitgeben, die das Vorhaben erst starten?*

Andrey Ankerst, BNP Paribas: Beim kundenseitigen Umstieg von DTAZV auf XML haben wir in der Vergangenheit immer gute Erfahrungen gemacht. Unternehmen, die aktuell wenig Ressourcen haben, tun sich ein wenig schwer, da es doch viel Aufwand für eine Organisation mit sich bringt. Jene Kunden, die bereits migriert haben, haben das als vollumfängli-

ches Projekt abgewickelt inklusive aller damit verbundenen Komponenten. Es zahlt sich daher aus, das Thema frühzeitig anzugehen und die benötigten Ressourcen sicherzustellen. Wichtig ist es, mit seiner Bank vorab zu sprechen, da es viele Möglichkeiten und unterschiedliche Ausgestaltungen gibt – und auch wichtige Entscheidungen zu treffen sind. XML ist eben nicht gleich XML. Sofern hier die Ressourcen knapp sind, kann auch auf externe Dienstleister zurückgegriffen werden.

Jens Schumacher, Commerzbank: Für europäische Banken war dies die größte Umstellung im Zahlungsverkehr, die es je gab. Niemals zuvor wurden in Europa gleichzeitig der Zugang zum Zentralbankgeld als auch der internationale Währungszahlungsverkehr umgestellt. Wir hatten uns mit einer globalen Organisation dazu aufgestellt. Kunden können unterschiedliche Ansätze wählen: Von regional bis global, nur die Auszüge auf ISO20022 und weiterhin in Altformaten einreichen oder einen reinen ISO20022-Ansatz für die Einreichung und die Auszüge wählen. Auf alle Fälle bietet dies Gestaltungsspielraum und die Möglichkeit, Umstellungsrisiken gezielt einzugehen. Hierzu stehen wir unseren Kunden beratend zur Seite.

Christian Voitl, ING: Wir können uns dem nur anschließen und allen empfehlen, das Projekt so früh wie möglich anzugehen. Wir unterstützen unsere Kunden mit einem Migrationsteam,

das eng mit unseren Sales-Kolleginnen und -Kollegen zusammenarbeitet. Dieses Vorgehen hat bei ähnlichen Projekten sehr gut funktioniert. Die Umstellung auf ISO20022 stellt für uns und unsere Kunden einen nicht unerheblichen Kosten-, Zeit- und Ressourcenaufwand dar. Doch wir sind davon überzeugt, dass der Nutzen den Aufwand überwiegt. Denn durch die zusätzlichen Möglichkeiten bei der Datenstrukturierung kann eine bessere Datenqualität sichergestellt werden, die dann für Jahrzehnte Anwendung finden wird.

TreasuryLog: Vielen Dank für die Einblicke aus Ihrer Perspektive und das informative Gespräch.



Der Autor:

Albert Weiskirchner

ist Senior Consultant und Kompetenzfeldleiter Cash-Management bei Schwabe, Ley & Greiner.

Electronic Banking Forum für Banken und Corporates

STRATEGIEFORUM TRANSACTION BANKING

Corporate Banking Im Wandel



- PSD3 und Open Banking – Regulatorische Leitlinien im Fokus
- Banking as a Service – API-basierte Services für das Corporate Banking
- Request to Pay – Neue Ansätze zur Optimierung der Zahlungsströme
- EBAM, EBICS 3.0 & XML-Migrationen sowie Instant Payments



20. MÄRZ 2024
Lindner Hotel Köln
www.omikron.de

omikron
e-banking solutions

Finanzsymposium 2024

Mannheimer Gipfeltreffen in- mitten komplexer Gemengelage



Vom 17. bis 19. April lädt Schwabe, Ley & Greiner erneut zum großen Symposium im Mannheimer Congress Center Rosengarten ein. Auf dem Programm stehen nicht nur wichtige Diskussionen zu allen treasury- und finanzrelevanten Themen, sondern auch zu bedeutenden wirtschaftlichen, technologischen und politischen Herausforderungen, die derzeit allgegenwärtig erscheinen.

Es ist eine Zeit der multiplen Krisen, mit der wir es in den letzten Jahren zu tun hatten. Große Herausforderungen, wohin man sieht. Während auf der einen Seite technologisch-digitale Quantensprünge einzuordnen und ins eigene Arbeitsumfeld zu integrieren sind, scheinen die politischen Rahmenbedingungen immer unberechenbarer zu werden. Krieg und das neue Selbstbewusstsein autoritärer Systeme bringen die Demokratie unter Druck. Was passiert, wenn wir am Ende dieses Jahres vor einer weiteren Amtszeit von Donald Trump als US-Präsident stehen? Gehen wir dann einer neuen Ära des Protektionismus entgegen und was bedeutet das für unseren stotternen Wirtschaftsmotor?

Das erwartet Sie beim 35. Finanzsymposium

Das sind Fragen, denen sich hochkarätige Experten in ihren Keynotes in Mannheim widmen werden. Den Beginn macht dabei Nina Schick, die als eine der weltweit führenden Spezialistinnen für generative KI globale Konzerne unternehmerisch berät und sich auch als Autorin, etwa für die New York Times und als Expertin bei den Fernsehsendern BBC und der NBC einen Namen gemacht hat.

In ihrem Vortrag wird sie sich mit der Zukunft der Künstlichen Intelligenz beschäftigen und dabei auch einen Fokus auf die damit verbundenen wirtschaftlichen Chancen legen. Im Kon-

text von Deep Fakes und menschlichem Kontrollverlust wird Künstliche Intelligenz ja häufig ausschließlich als Risiko dargestellt. Schick ist allerdings der Ansicht, dass KI gleichermaßen Chance für die Wirtschaft ist und eine große Unterstützung für Unternehmen sein kann. Neben Themen wie möglicher Effizienzsteigerung wird der Fokus aber auch auf Fragen der Ethik und des Datenschutzes gelegt.

Am zweiten Kongresstag dürfen die Teilnehmer Julius van de Laar auf der Bühne in Mannheim begrüßen. Er ist Kampagnen- und Strategieberater und hat im Rahmen seiner langjährigen Tätigkeit unter anderem als Wahlkampfberater für den ehemaligen US-Präsidenten Barack Obama gearbeitet. Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind strategische, integrierte Kommunikation, Positionierung, Message Development und Storytelling, Mobilisierung und Kampagnen-Management.

Seine Keynote wird die entscheidenden Faktoren und Mechanismen im US-Wahlkampf zum Thema haben. Aus seiner Tätigkeit für Barack Obama im Jahr 2012 wird er interessante Rückschlüsse ziehen und Einschätzungen bezüglich der aktuellen Geschehnisse in der laufenden Präsidentschaftswahl 2024 abgeben. Wenn am 5. November der mächtigste Mann der Welt neu gewählt wird, sind weitreichende Auswirkungen auf die globale politische sowie ökonomische Situation mög-

lich. Die Frage, ob Joe Biden im Amt bleibt oder Donald Trump zurückkehrt, ist daher nicht nur für die USA von Bedeutung.

Der Dritte und nicht minder prominente im Bunde der Hauptreferenten ist Joe Kaeser. Er wirft am letzten Tag des Finanzsymposiums einen Blick auf die sich verändernde Weltwirtschaft. Kaeser leitete als Vorstandsvorsitzender viele Jahre die Geschicke der Siemens AG. Heute bekleidet er mehrere Aufsichtsratsmandate, unter anderem als Vorsitzender bei Siemens Energy und Daimler Truck. Wie technologischer Fortschritt und Nachhaltigkeit in Einklang zu bringen sind und welche Entwicklungen auf die Unternehmen dabei zukommen, sind die Themen seiner Key Note.

Als Gesprächspartner für unsere Keynote-Speaker und Moderator des Kongresses wird, wie bereits in den Jahren zuvor, Markus Brock fungieren. Er ist dem Publikum unter anderem durch seine Sendungen auf 3sat und SWR bekannt.

Auf den Bühnen des Congress Center Rosengarten werden neben den Keynotes noch Dutzende Workshops, Forumsgespräche sowie Treasurer- und CFO-Talks stattfinden. Daneben ist das Finanzsymposium für alle Teilnehmer natürlich eine wertvolle Networking-Plattform. Schon zu Beginn, im Rahmen des „Treasurer’s Breakfast“, mit freundlicher Unterstützung durch den Verband Deutscher Treasurer, bietet sich die Gelegenheit zu einem intensiven Austausch bei einem reichhaltigen Frühstück. So startet man gestärkt und informiert in den ersten Kongresstag.

An Tag zwei erwartet die Teilnehmer der „Treasurer-Talk“ zum Thema „Treasury im Zeitalter von Gen Z“. Markus Brock wird im Gespräch mit Ute Meyer (Roto Frank Fenster- und Türtechnologie GmbH), Jean Dohrmann (Software AG), Prof. Dr. Martin Büdenbender (FH Aachen), Dr. Jürgen Harengel (Landesbank Baden-Württemberg) und Georg Ehrhart (Schwabe, Ley & Greiner) die Aspekte hervorheben, die junge Talente zum Treasury hinziehen und es für sie attraktiv machen. Was die Buzzwords ESG, Vielfalt und Purpose damit zu tun haben, erfahren Sie live vor Ort.



Joe Kaeser war bis 2021 Vorstandsvorsitzender der Siemens AG und ist für seine klaren wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Positionierungen bekannt.



Wie in den Vorjahren führt der bekannte Moderator Markus Brock durch das Programm des Finanzsymposiums. Copyright: SWR, Martina Klug



„AI is not about technology, it is about humanity“, sagt Nina Schick, eine der weltweit führenden Expertinnen auf dem Gebiet der Künstlichen Intelligenz. Copyright: Nina Schick



Laut Wirtschaftsmagazin „Capital“ zählt Julius van de Laar zu den „Top 40 unter 40 Jahren“ aus dem Politikbereich. Copyright: Julius van de Laar, www.hoffotografen.de

Weitere Programmhilights beschäftigen sich mit Themen wie der Bedeutung des Digitalen Euros für Treasurer, Finanzierungstransaktionen im derzeit schwierigen Marktumfeld, Währungsicherung in der Praxis und Erfahrungen von Unternehmen mit der SAP S/4-Implementierung. Und natürlich ist das nur ein ganz kurzer Auszug des vollständigen Programms vom 17. bis zum 19. April.

Volles Haus in Mannheim

Im Jahr 2023 sind rund 2.300 Teilnehmer und 95 Aussteller dem Ruf des Finanzsymposiums gefolgt. Auch heuer ist mit einem vollen Haus im Mannheimer Rosengarten zu rechnen. Darauf lassen die vielen Anfragen, sich aktiv an der Veranstaltung zu beteiligen, schließen. Treue Begleiter des Events und auch 2024 wieder dabei sind die langjährigen Hauptpartner BNP Paribas, Deutsche Bank, Commerzbank, HSBC und die LB-BW. Neu an Bord des Finanzsymposiums darf man u.a. die DZ Bank und die Norddeutsche Landesbank (Nord/LB) begrüßen.

Weitere Informationen, das vollständige Programm, Details zu den vielen Referenten und alles zur Anmeldung finden Sie, wenn Sie folgenden QR-Code scannen:



Der Autor:

Oliver Astl-Lipusz

ist Head of Congress & Event Management bei Schwabe, Ley & Greiner.

Die hohe Kunst des Schulden-Managements



In einem alten jiddischen Sprichwort heißt es treffend: „Geld hat keinen Geschmack, aber Zinsen sind bitter.“ Der Grad der Bitterkeit wird hierbei einerseits von der Höhe des Schuldenbergs und andererseits von dessen Struktur bestimmt. Angesichts deutlich gestiegener Zinsen erscheint das Sprichwort heutzutage aktueller denn je, insbesondere wenn man einen Blick auf die Schuldenpolitik einzelner europäischer Länder wirft.

Zunehmende Kritik an der Zinsbindungsstruktur in Deutschland haben wir zum Anlass genommen, einzelne Länder und ihre Schuldenportfolios genauer zu analysieren.¹ In unserem Blickfeld standen dabei die unterschiedlichen Finanzierungsstrategien der Länder Deutschland (DE), Österreich (AT), Italien (IT), Slowenien (SI) und Kroatien (HR).

Ein Blick in das Staatskörbchen

Deutschland und Italien stechen bei Betrachtung der absoluten Zahlen hervor. Deren Staatsschulden betragen per Ende 2022 2.367 (DE) beziehungsweise 2.762 Milliarden Euro (IT), wobei die Verschuldungsquote Deutschlands bei „nur“ 66,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) lag. Italien hingegen wies mit 144,4 Prozent eine der höchsten Verschuldungsquoten aller EU-Mitgliedsstaaten auf. Beide Länder nutzen eine deutlich breiter gestreute Palette an Finanzierungsinstrumenten am Geld- und Kapitalmarkt als kleinere Schuldner. Damit soll die erforderliche breitere Investorenbasis angesprochen werden und ein ausreichendes Maß an Diversifikation im Portfolio erreicht werden.

In Deutschland haben inflationsindexierte Bundesanleihen zuletzt besondere Aufmerksamkeit erregt. Diese bieten nicht nur eine feste Zinszahlung, sondern auch einen Inflationsaus-

gleich. Derzeit ruhen jedoch Neuemissionen und Aufstockungen dieser Anleihen. Ein Umstand, der auf die erhebliche Zunahme von Zins- und Tilgungszahlungen zurückzuführen sein dürfte.

Auch Italien bietet Anleihen an, bei denen die Höhe der Kuponzahlungen an die italienische Inflation geknüpft ist. Welches Zinsrisiko diese Instrumente bergen, zeigt der Bond ITGV 4.678 15-Feb-2024 FRN (ISIN:IT0005218968), dessen Kupon von 0,3 Prozent für 2022 auf 4,7 Prozent für 2023 gestiegen ist. Es darf vermutet werden, dass der Anteil inflationsgesicherter Anleihen an den Staatsschuldenportfolien aufgrund dieser Erfahrung eher ab- als zunehmen wird.

Zusätzlich bietet Italien langfristige Gleitzinsanleihen an, bei denen die Kupons durch einen Step-up-Mechanismus festgelegt und zusätzlich Treueprämien ausgezahlt werden. Diese sind wiederum an das durchschnittliche Wachstum des italienischen BIPs gebunden. Zudem ist die Treueprämie nur jenen Anlegern vorbehalten, die die Anleihe bis Endfälligkeit halten. Wenngleich das Volumen dieser Papiere mit 20,3 Milliarden Euro noch marginal ist, zeigt sich hier ein interessanter Ansatz zur Steuerung des Zinsrisikos aus Emittentensicht. Der Vorteil gegenüber einer festverzinslichen Anleihe wird sich aber erst

im Fall einer BIP-Schrumpfung zeigen und das Zinsrisiko wird komplexer zu steuern, da es schwieriger zu messen ist.

Die anderen Länder hingegen konzentrieren sich neben klassischen Staatsanleihen auf kurzfristige Instrumente wie T-Bills oder Commercial Papers, um Investoren für sich zu gewinnen. Der Anteil dieser Kurzläufer liegt zwischen 0,6 Prozent (SI) und 17,5 Prozent (DE).

Die betrachteten Länder haben alle zudem Anleihen in fremder Währung im Portfolio. Der Anteil reicht von marginal (1,2 Prozent, DE) bis erheblich (18 Prozent, SI). Der Fremdwährungsanteil im Schuldenportfolio Österreichs ist hauptsächlich auf einen Restbestand an Eurobonds in japanischen Yen zurückzuführen, die 2001 beziehungsweise 2002 begeben wurden. Deutschland hat einen bedeutenden Anteil an Fremdwährungsanleihen in US-Dollar und britischen Pfund, welche sich im als Sondervermögen klassifizierten Portfolio wiederfinden. Gleiches gilt für Italien, das, ähnlich wie Deutschland, Anleihen in US-Dollar, britischen Pfund und japanischen Yen emittiert hat, mit einem umgerechneten Volumen von 23,4 Milliarden Euro. Interessanterweise fehlen konkrete Angaben zum Umgang mit dem Währungsrisiko in den Schuldenberichten beider Länder.

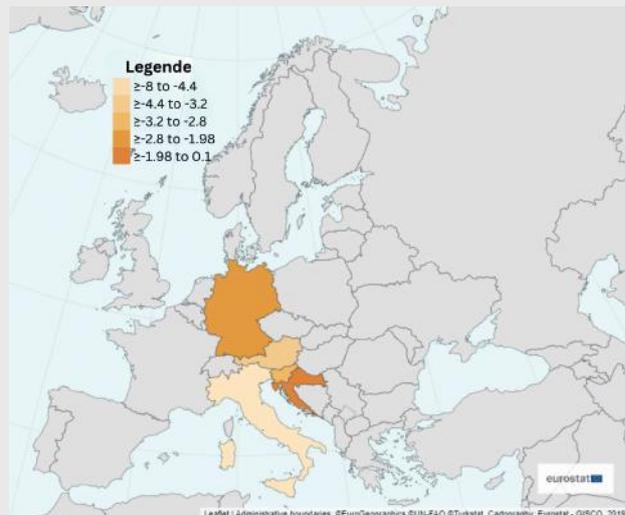
Die Fälligkeitsstruktur bestimmt das Zinsrisiko

Der Blick auf die Fälligkeitsstruktur der Staatsschuldenportfolios bestätigt, was die Strategieformulierungen ausdrücken: Ziel der Schuldenmanager dürfte ein möglichst ausgewogenes und gestrecktes Fälligkeitsprofil sein. Trotz des Gleichklangs der Ziele zeigen sich große Unterschiede in der Wirkung: Ausgehend vom Profil per Ende 2022 mussten im Fall von Österreich nur 11,7 Prozent des Portfolios 2023 refinanziert werden. In Kroatien waren es 18,9 Prozent und für Deutschland liegt der Wert sogar bei 19,4 Prozent. Wesentlicher Einflussfaktor ist hier auch der Anteil der CPs oder Schatzbriefe. Diese Quoten reichen von 0,5 Prozent (SI) bis 12,5 Prozent (DE).

Der Hauptfokus der Staaten liegt in der Begebung von Finanzierungsinstrumenten mit einem Laufzeitspektrum von zwölf Monaten bis zu 30 Jahren und einer durchschnittlichen Portfolio-Zinsbindung zwischen fünf und acht Jahren. Lediglich Österreich hat eine höhere angestrebte Zinsbindung von 11,5 bis 13 Jahren. Dieser Umstand ist auch auf die Besonderheit einer 100-jährigen Anleihe zurückzuführen. Diese hat Österreich 2020 mit einem Kupon von 0,85 Prozent emittiert und dadurch einen Teil der Staatskosten zu „Schnäppchenkonditionen“ finanziert. Mit ein Grund, weshalb man unter den 2023 stark gestiegenen Zinsen deutlich weniger gelitten hat als andere Staaten. Umgekehrt gilt natürlich, dass Deutschland angesichts des hohen Anteils an Commercial Papers in der Tiefzinsphase in stärkerem Ausmaß Einnahmen aus Schulden erzielen konnte. Damit wird offensichtlich, wie das Pendel in beide Richtungen ausschlagen kann.

Österreich erkaufte sich das aktuell günstig erscheinende Fälligkeitsprofil allerdings mit einem relativ hohen Kursrisiko, denn die Duration liegt mit 7,3 deutlich über Deutschland und Slowenien (5,5), Italien (5,1) und Kroatien (3,9).

Defizit in Relation zum BIP in den untersuchten Ländern 2022



DE: 2,5 Prozent, AT: 3,5 Prozent, IT: 8 Prozent, SI: 3 Prozent, HR: 0,1 Prozent (Quelle: Eurostat)

Ob ein „Value at Risk“ von 4,5 Prozent des BIP, wie wir es für Österreich schätzen, den Finanzminister unruhig schlafen lässt oder der Opposition als willkommener Angriffspunkt dient, ist nicht bekannt. Das Zinsänderungsrisiko aus dem kurzfristig zu refinanzierenden Anteil könnte Finanzministerinnen und Finanzministern deutlich mehr Sorgen bereiten als das Barwertrisiko.

Grün ist das neue „Kleine Schwarze“

Ebenso wie Corporate Treasurer müssen sich auch die Staatsschuldenmanager der Marktnachfrage nach „grünen“ Finanzierungsinstrumenten anpassen. Auch in Bezug auf nachhaltige Finanzierungskonzepte halten alle Länder außer Kroatien Green beziehungsweise ESG-Bonds zumindest zu einem kleinen Anteil im Bestand. Die Bandbreite erstreckt sich hier über einen Anteil von 1,0 für Italien bis 2,7 Prozent für Slowenien.

Deutschland verfolgt dabei das Zwillingskonzept mit zwei Emissionstranchen – was den Vergleich der Renditen begünstigt. Die grünen Wertpapiere sind an klassische Bundesanleihen gekoppelt und weisen dabei einen identischen Kupon sowie denselben Zins- und Fälligkeitsstermin auf. Das Emissionsvolumen der grünen Tranche fällt in der Regel deutlich geringer aus als beim traditionellen Zwilling. Für Nachhaltigkeit in der Anleihenstrategie scheinen Investoren eine geringere Rendite als bei herkömmlichen Anleihen in Kauf zu nehmen. Beispielsweise weist eine fünfjährige grüne Bundesanleihe, die im Juni 2022 begeben wurde, per Anfang 2024 eine Rendite von 1,9 Prozent auf, während die Rendite des Zwillings bei immerhin zwei Prozent liegt. Die offensichtlich gegebene Nachfrage und der leichte Kostenvorteil lassen vermuten, dass diese Instrumente in den kommenden Jahren als fester Bestandteil in den Staatsschuldenportfolios weiter ausgebaut werden.

Allerdings bedeuten grüne Emissionen auch einen größeren Reportingaufwand als die klassischen Instrumente. Das grüne

Etikett verlangt Mittelverwendungsnachweise. Das bedeutet, dass eine nachvollziehbare Zuordnung von Anleiheerlösen zu den Ausgaben für grüne Projekte gegeben sein muss. Auch ist jährlich ein Wirkungsbericht zu erstellen, der die Auswirkungen der Projekte dokumentiert.

Fazit

Die Entwicklung der europäischen Staatskassen verspricht eine Zeit der Herausforderungen und Veränderungen. Die facettenreichen Schuldenstrategien von Deutschland, Österreich, Italien, Slowenien und Kroatien geben einen Einblick in die Vielfalt der Ansätze. Angesichts der aktuellen Marktbedingungen werden Zinssaldorisiken schmerzlich spürbar. Dabei dürften Länder, die in der Niedrigzinsphase langfristig finanziert haben, einen Vorteil bei der Erhaltung ihrer Budgetspielräume haben.

Der gewachsene öffentliche Finanzierungsbedarf wird immer wieder eine Anpassung der Instrumente an die Marktnachfrage verlangen – ob in Form von inflationsindexierten Anleihen oder Green Bonds. Die Komplexität in der Staatsschuldensteuerung wird unweigerlich zunehmen. Auf Grund dessen verdient das Portfolio-Management unbestreitbar mehr parlamentarische Aufmerksamkeit. Dass sie diese auch bekommen wird, erscheint aus aktueller Sicht jedoch zumindest fraglich.

¹ Die Analyse wurde mit dem Stichtag 31.12.2022 durchgeführt, um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten, und basiert auf offiziell verfügbaren Daten und Schuldenberichten, die für die einzelnen Länder teilweise nur bis 2022 vorliegen. Die Auswertung wurde anhand der verfügbaren Daten gemäß Datenbanken und offiziellen Quellen durchgeführt.



Die Autoren:

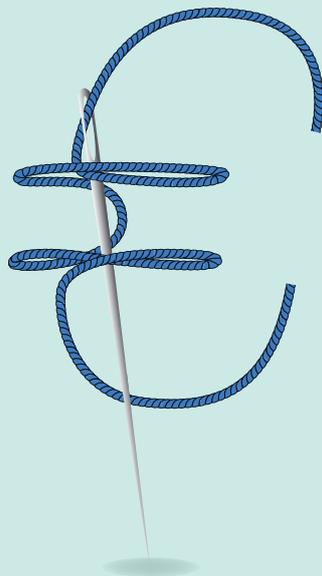
Utz Greiner

ist Partner bei Schwabe, Ley & Greiner.



Michelle Keuschnigg

ist Consultant bei Schwabe, Ley & Greiner.



NORD/LB

Zum wahren Nutzen.

Maßgeschneidert für Ihr Treasury. Besuchen Sie uns auf dem 35. Finanzsymposium in Mannheim.

Unsere Spezialistinnen und Spezialisten freuen sich auf den Austausch mit Ihnen zu Themen rund um das Treasury und Finanzwesen. Sie finden uns im Erdgeschoss.
www.nordlb.de



SLG Treasury Summit

Benchmarking-Projekt offenbart, was Treasurer beschäftigt

Unser jährliches Treasury Benchmarking-Projekt, der Treasury Summit, besteht mittlerweile seit über 25 Jahren. Die zugrundeliegenden Daten, Methoden und Erfahrungen machen es zum etabliertesten Instrument seiner Art in der gesamten DACH-Region. Der Treasury Summit 2023 behandelte sowohl „Dauerbrenner“ als auch aktuelle Themen des Treasury-Managements.

Der Treasury Summit bietet eine einzigartige Kombination aus unserer langjährigen Beratungsexpertise, einem umfassenden und objektiven Vergleich mit anderen Unternehmen sowie einer Plattform für Diskussionen mit erfahrenen Kolleginnen und Kollegen. Im Jahr 2023 entschieden sich insgesamt elf Unternehmen, bei diesem Projekt dabei zu sein. Ihre Hauptmotivationen waren eine externe Perspektive auf ihre bisherige Arbeit, Anstöße für die Erarbeitung einer „Roadmap“ für die kommenden Jahre oder ein Vergleich mit unseren „SLG Best Practices“.

Wie viel Zeit kostet welche Treasury-Aktivität?

Die personellen Ressourcen im Treasury-Bereich sind erfahrungsgemäß häufig knapp bemessen, weshalb ihr effizienter Einsatz umso wichtiger ist. Daher haben wir erhoben, wie viel Zeit für unterschiedliche Tätigkeiten benötigt wird. Abbildung 1 stellt das Gesamtergebnis dar. Die Einzelergebnisse schwankten natürlich abhängig vom Geschäftsmodell, aber die Ergebnisse halfen im Einzelfall, die aktuelle Verteilung zu überdenken. Das kann zum Beispiel die Zeit für die Liquiditätsplanung betreffen, für das Bankkonten-Management oder den Aufwand, den „sonstige Themen“ verursachen.

Organisation der Treasury-Abteilung

Im Durchschnitt verfügten die teilnehmenden Unternehmen über sechs Vollzeitstellen im Konzern-Treasury, wobei die Anzahl doch recht deutlich zwischen 1,6 und 9,8 schwankte.

Alle Unternehmen versuchen ihr operatives Risiko durch die Etablierung eines Mehr-Augen-Prinzips bei kritischen Prozessschritten zu senken. Einige setzen dabei eine durchgehende Funktionentrennung für unvereinbare Tätigkeiten um. Für die anderen ist es umso wichtiger, ihre Prozesse so zu gestalten, und insbesondere ihr System und das Berichtswesen so aufzusetzen, dass potenzielle Interessenskonflikte ausgeschlossen werden.

Das Thema Regelwerk wies bei dieser Gruppe bereits einen hohen Standard auf. Allen Unternehmen war die Relevanz der Thematik bewusst. Auch hier zeigte sich, dass die inhaltliche Weiterentwicklung bei Treasurern im Fokus steht. Die Themen erstreckten sich von jährlichen Treasury-Plänen zur operativen Umsetzung strategischer Richtlinien über Prozessbeschreibungen und Kurzfassungen für Konzerngesellschaften bis hin zur Kommunikation und Bestätigung der Richtlinien im Konzern.

Prozessautomatisierung und Berichtswesen als „Dauerbrenner“

Systemlösungen im Treasury wurden beim Treasury Summit aus unterschiedlichen Blickwinkeln betrachtet: Sei es das etwas in die Jahre gekommene Treasury-System, die potenzielle Ablösung im Rahmen einer ERP-Migration auf S/4HANA oder die Support- und Update-Politik von TMS-Anbietern. Großes Interesse galt den Workshop-Beiträgen zum Thema Digitalisierung

und Einsatz von RPA (Robotic Process Automation). Beim Berichtswesen wiederum standen neben der Frage nach den Inhalten, die möglichst effiziente und sichere Umsetzung unter Berücksichtigung von Personen(un)abhängigkeit und Revisionsfähigkeit auf der Agenda. Die Diskussion über den Einsatz von BI-Tools für das Berichtswesen anstelle der Nutzung der Angebote von TMS-Anbietern wurde rege geführt: Vorteile, Umsetzungsaufwand und Kosten waren dabei die Hauptthemen.

Details zu den Treasury-Funktionen – eine Auswahl

Die zu den Treasury-Funktionen behandelten Themen waren derart vielfältig, dass wir hier nur eine kleine Auswahl präsentieren können:

Ein Kernthema stellte das konzernweite Bankenkonzert und dessen Umsetzung dar. Die Unternehmen sind hier unterschiedlich breit aufgestellt und Veränderungen der eigenen Konzernstruktur haben zwangsläufig auch immer wieder Auswirkungen auf die Bankenlandschaft. Im Bereich des Zahlungsverkehrs wiederum sehen wir einen deutlichen Trend hin zu weiterer Zentralisierung. Seit 2008 lösen die Teilnehmer stetig lokale Electronic Banking-Systeme ab und setzen stattdessen auf zentral administrierte Zahlungsverkehrssysteme. Auch bei On Behalf-Zahlungen sieht man einen leichten Aufwärtstrend, allerdings nicht auf demselben Niveau. Die zunehmende Zentralisierung des Zahlungsverkehrs erleichtert auch Aufgaben wie die Ablösung der MT- durch die XML-Formate bzw. deren Aktualisierung.

Manche Neuigkeiten im Cash-Management, wie virtuelle Konten, technische Verbesserungen im Bank Account-Management oder Echtzeitzahlungen, haben noch etwas Luft nach oben in Bezug auf ihre Breitenwirksamkeit. Diese Instrumente sind noch bei wenigen Teilnehmern im Einsatz.

Eine ganz breite Streuung stellen wir in der Bedeutung ESG-bezogener Finanzierungsinstrumente fest. Diese schwankt bei den einzelnen Unternehmen von „kaum wesentlich“ bis „sehr wesentlich“. Der tatsächliche Einsatz solcher nachhaltiger Formen der Unternehmensfinanzierung hat im Vergleich zum Vorjahr dennoch deutlich zugenommen.

Zu den Themen, die für die Teilnehmer besonders relevant waren, zählte der Bereich der Supply Chain Finance (SCF). Im Rahmen der Diskussion wurde unterschiedlich über den Beitrag von SCF-Instrumenten als Teil der Liquiditätssicherung berichtet, sowie die intensive Vorbereitung bei verschiedenen Optionen der Lagerfinanzierung besprochen.

Auch das Thema Zinsrisiko-Management stand in Bezug auf die Relevanz bei den meisten Unternehmen (wieder) ganz oben. Es wurden „Mythen“ besprochen, wie etwa die Annahme, dass die Kapitalbindung gemäß der „Goldenen Bilanzregel“ auch meistens für die Zinsbindung gelten würde, oder dass die Vorgabe zur Verteilung fester zu variabler Zinsbindungen eine Steuerung des Zinsrisikos erlauben würde. Für beides gilt jedoch: leider nein. Die Weitergabemöglichkeit von Zinskosten, die Quantifizierung des Zinssaldo- und Wertesrisikos sowie die Bestimmung der Risikotragfähigkeit und adäquaten Risikostrategie müssen immer geklärt werden, bevor die passende Zinsbindung festgelegt werden kann.

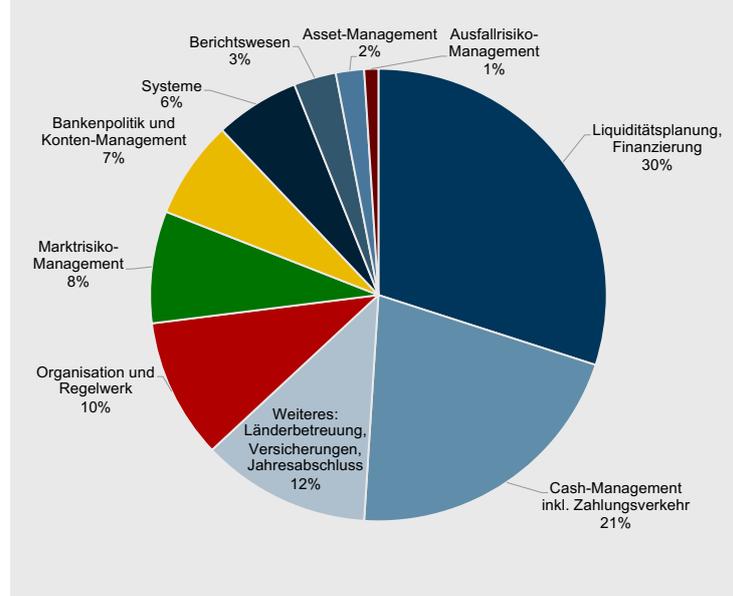


Abb. 1: Verteilung der Arbeitszeit im Treasury nach Themengebieten: Die Hälfte der Arbeitszeit wird im Treasury für die Bereiche Finanzierung und Cash-Management aufgewendet.

Wir freuen uns auf den Treasury Summit 2024!

Selbstverständlich wird der Treasury Summit auch im Jahr 2024 wieder stattfinden, und wir sind schon gespannt darauf, welche Ergebnisse und Diskussionen uns erwarten. Falls auch Ihr Unternehmen an diesem besonderen Benchmarking-Projekt teilnehmen möchte oder Sie ein individuelles Benchmarking bevorzugen, kontaktieren Sie uns gerne unter info@slg.co.at.

Seit 1997 führt Schwabe, Ley & Greiner das Benchmarking-Projekt „SLG Treasury Summit“ regelmäßig durch. Anhand eines detaillierten Fragebogens und in einem persönlichen Interview mit der Treasury-Abteilung erheben wir die Daten der teilnehmenden Unternehmen zu allen relevanten Themenblöcken. Nach anschließender Auswertung werden die Ergebnisse bei einem gemeinsamen Workshop präsentiert und diskutiert. Danach besprechen wir in bilateralen Terminen die Detailergebnisse des jeweiligen Unternehmens und geben mögliche Handlungsempfehlungen ab. An der Benchmarking-Runde 2023 nahmen elf Unternehmen aus der DACH-Region teil, mit einem Umsatz von jeweils über einer Milliarde Euro, die aufgrund ihrer ähnlichen Komplexität und Anforderungen eine vergleichbare Gruppe bildeten.



Die Autorin:

Sonja Bauer

ist Senior Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.

Finanzkennzahlen zeichnen ein uneindeutiges Bild

Jährlich werten wir treasury-relevante Branchenkennzahlen von 250 bis 290 börsennotierten Unternehmen in der DACH-Region aus. Sie decken das Umsatzsegment zwischen 100 Millionen und 10 Milliarden Euro im Zeitraum von 2020 bis 2022 ab. Damit sollen relevante Entwicklungen identifiziert und aufgezeigt werden. Die Analyse wurde sowohl für die Gesamtheit aller Unternehmen als auch je Branche durchgeführt. Im folgenden Artikel beleuchten wir einige wichtige Kennzahlen näher.

Nach den turbulenten Pandemie Jahren war 2022 bei den Umsätzen ein klarer Aufwärtstrend erkennbar. Die EBIT-Marge zeigte nach einem deutlichen Anstieg im Jahr davor jedoch einen leichten Rückgang der Rentabilität an. Dazu kam noch der zunehmende Kostendruck, bedingt durch die hohe Inflationsrate.

Die Cash-Bestände sind seit dem Jahr 2020 um 9,2 Prozent zurückgegangen. Betrug deren Anteil an der Bilanzsumme in den Jahren 2020 und 2021 jeweils rund 15 Prozent, waren es 2022 nur noch zwölf Prozent. Das dürfte mit dem höheren Liquiditätsbedarf für das Working-Capital verbunden sein. Angesichts der Unwägbarkeiten der konjunkturellen Entwicklung sowie der Auswirkungen auf die Working-Capital-Finanzierung gewinnen die Themen Liquiditätssicherung und -reserve generell wieder an Bedeutung.

Der Cash Conversion Cycle (DSO + DIO - DPO¹) ist im Betrachtungszeitraum kontinuierlich gestiegen. Bedingt durch die Störungen in den globalen Lieferketten war die Zunahme der DIO mit über zehn Prozent von 2020 auf 2021 dabei am deutlichsten. Engpässe und Unterbrechungen haben außerdem zu erhöhten Beschaffungskosten geführt. Aufseiten der Unternehmen wurde gleichzeitig die Vorratshaltung ausgebaut, um die Lieferfähigkeit zu gewährleisten. 2022 befand sich die Lagerumschlagsdauer somit nach wie vor auf einem hohen Niveau. Besonders stark betroffen von den Veränderungen im Working-Capital war naturgemäß der Handel.

Die Eigenkapitalquote und das Gearing gaben ein nach wie vor stabiles Bild ab, wobei sich das Gearing 2022 gegenüber 2021 deutlicher reduziert hat. Der starke Anstieg der Zinsen im Jahr 2022 hatte allerdings noch keine Auswirkungen auf den Zinsdeckungsgrad. Bei der Analyse der Geschäftsberichte nach Zinsbindung

inklusive Derivate ergibt sich traditionell eine weitestgehend fixe Zinsbindung: Bei Unternehmen mit einem Umsatz unter 10 Milliarden Euro lag sie 2021/22 bei durchschnittlich 78 Prozent.

Fazit der Auswertung

Insgesamt zeichnen die Unternehmenskennzahlen kein eindeutiges Bild. Während sich die Umsätze in den meisten Branchen nach der Pandemie erholt haben, weisen andere Kennzahlen auf neue Herausforderungen hin, die es zu bewältigen gilt. In Anbetracht der aktuellen Zinslandschaft ist zu erwarten, dass 2023 das variable Zinssaldorisiko verstärkt in den Bilanzen zum Ausdruck kommen dürfte.

Wo auch immer die Herausforderungen zu Tage treten werden: Gerne unterstützen wir Sie bei allen anstehenden Themen, von der Liquiditätsplanung, über Working-Capital-Management und Finanzmodellierung bis hin zur Restrukturierung der Passivseite und der Vorbereitung und Begleitung von Bankverhandlungen im Sinne Ihres Liquiditätsrisiko-Managements.

¹ „Days Payable Outstanding“ (DPO) gibt an, wie viele Tage ein Unternehmen im Durchschnitt benötigt, um seine Verbindlichkeiten zu begleichen. „Days Inventory Outstanding“ (DIO) steht für die durchschnittliche Lagerreichweite. „Days Sales Outstanding“ (DSO) gibt die durchschnittliche Außenstandsdauer von Kundenforderungen an.



Die Autorin:

Michelle Keuschnigg
ist Consultant bei
Schwabe, Ley &
Greiner.

Durchschnittlicher Umsatz

(in Mrd. EUR)

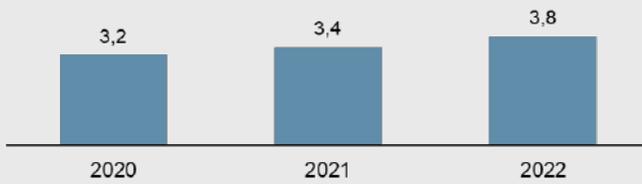


Abb. 1: Umsatzsteigerung im Jahr 2022

EBIT Margin

(in %)

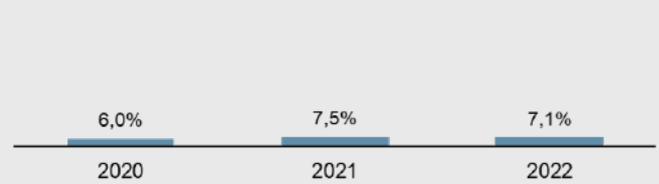
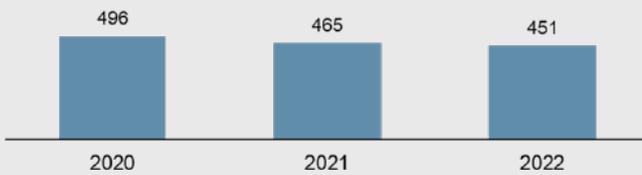


Abb. 2: Die EBIT-Marge sank nach dem Anstieg 2021 im darauffolgenden Jahr wieder leicht.

Average Cash and Equivalents

(in Mio. EUR)



Cash and Equivalents to Assets

(in %)

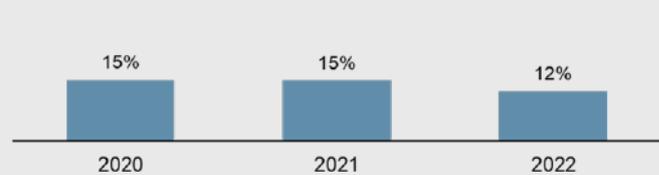
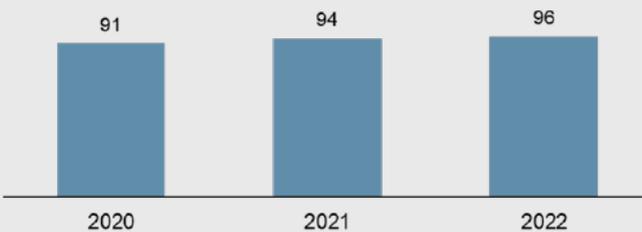


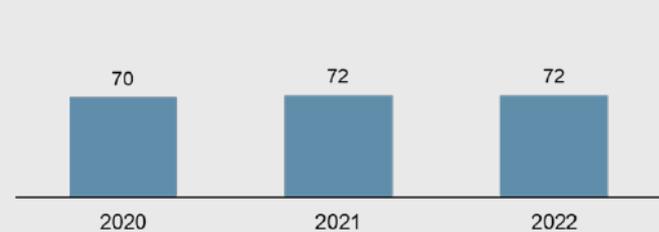
Abb. 3 und 4 stellen den Rückgang der Cash-Bestände absolut und in Relation zur Bilanzsumme dar.

Cash Conversion Cycle

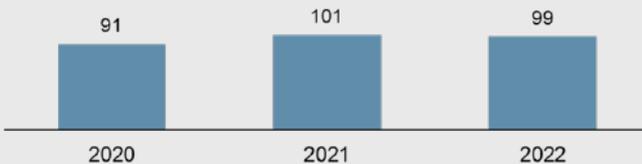
(in Tagen)



Days Sales Outstanding (DSO)



Days Inventory Outstanding (DIO)



Days Payables Outstanding (DPO)

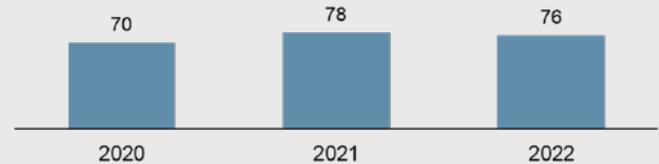
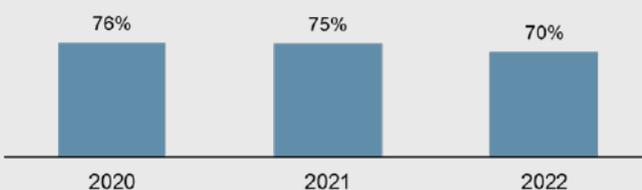


Abb. 5 bis 8: Der Cash Conversion Cycle erfuhr in den Jahren 2020–2022 einen kontinuierlichen Anstieg, wobei der Sprung der DIO im Jahr 2021 besonders ins Auge sticht.

Gearing

(in %)



Eigenkapitalquote

(in %)

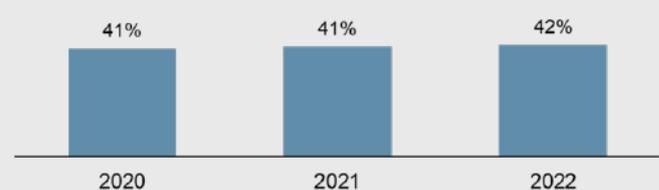


Abb. 9 und 10: Während die Eigenkapitalquote durchgehend auf einem stabilen Niveau blieb, zeigte sich beim Gearing ein deutlicherer Rückgang im Jahr 2022.



Working-Capital-Management

Working-Capital: Ursache oder Lösung für einen steigenden Liquiditätsbedarf?

Das Working-Capital ist für das Treasury eine wichtige Größe, der nicht immer die nötige Aufmerksamkeit geschenkt wird. Erfahrungsgemäß gewinnt es immer nur dann an Bedeutung, wenn sich die finanzielle Lage von Unternehmen anspannt. Dann wird versucht, den Finanzierungsbedarf für das operative Geschäft so gering wie möglich zu halten oder auch Supply Chain Finance-Lösungen zu nutzen.

Aktuelle Daten belegen, dass es um die gesamtwirtschaftliche Situation in den Kernmärkten von Schwabe, Ley & Greiner (SLG) im Moment nicht besonders rosig bestellt ist: In Deutschland wird für 2023 von einem um 0,3 Prozent gesunkenen, preisbereinigten Bruttoinlandsprodukt (BIP) ausgegangen.¹ In Österreich ist das reale BIP im dritten Quartal 2023 um 1,8 Prozent gesunken² und in der Schweiz mit 0,3 Prozent nur minimal gewachsen, während es im davor liegenden Quartal ebenfalls rückläufig war (minus 0,1 Prozent)³.

Ein unsicheres ökonomisches Umfeld wirkt sich häufig negativ auf die Unternehmensfinanzierung aus: Es kann nicht nur schwieriger werden, Kredite zu bekommen, auch die Finanzierungskosten ziehen potenziell an, was vor dem Hintergrund des seit 2022 deutlichen gestiegenen Zinsniveaus eine zusätzliche Belastung darstellt.

Viele Unternehmen müssen oder wollen daher den sprichwörtlichen Gürtel enger schnallen, weshalb effektives Working-Capital-Management (WCM) als kostengünstige Liquiditätsquelle wieder an Bedeutung gewinnt. Insbesondere deshalb, weil bei vielen Unternehmen der Cash Conversion Cycle (CCC)⁴ seit 2020 kontinuierlich angestiegen ist (siehe Artikel „Finanzkennzahlen zeichnen ein uneindeutiges Bild“).

Wir empfehlen, die Gunst der Stunde zu nutzen, indem man Schwachstellen in bestehenden Prozessen identifiziert und Liquiditätslecks nachhaltig schließt. Das kann das Treasury nicht alleine stemmen. Dazu braucht es die Mitwirkung unterschiedlicher Verantwortungsbereiche: vom Einkauf und Vertrieb über die Buchhaltung bis hin zum Supply Chain-Management. Es liegt aber im eigenen Interesse des Treasury die treibende Kraft in diesem Prozess zu sein.

Verbesserungspotenziale heben

Ein wichtiger Hebel sind die mit Kunden und Lieferanten vereinbarten Zahlungsbedingungen. Diese sind stark von der Marktposition und damit der Verhandlungsmacht eines Unternehmens beeinflusst. Sie sollten aber auch von kleineren Unternehmen nicht außer Acht gelassen werden. Dem Vertrieb und dem Einkauf muss klar sein, welche Liquiditätskosten Zahlungsziele verursachen. Die Umsetzung des Vorschlags der Europäischen Kommission zur Festlegung eines maximalen Zahlungsziels von 30 Tagen per EU-Verordnung sollte man nicht abwarten, um sich mit diesem Thema auseinanderzusetzen.⁵

Leichter lassen sich häufig die internen Prozesse verbessern: Die Verarbeitung von Eingangrechnungen muss sicherstellen, dass die vereinbarten beziehungsweise gewährten Zahlungsbedingungen optimal genutzt werden. Zahlungen dürfen nie vor der Fälligkeit erfolgen. Rechnungen sollten möglichst schnell erstellt und verschickt werden, am besten natürlich elektronisch. Überfällige Forderungen aufgrund von vereinbarungsgemäß erfolgten Lieferungen oder erbrachten Leistungen gilt es frühzeitig zu erkennen und konsequent anzumahnen, ohne die Zustimmung des Vertriebs einholen zu müssen. Wir sehen in Projekten immer wieder, dass große Potenziale bei lokalen Gesellschaften schlummern, auch wenn die zentralen Abläufe vielleicht wenig Verbesserungsmöglichkeiten bieten. Deshalb sollte ein gruppenweiter WCM-Ansatz durchgesetzt werden.

Eine besondere Herausforderung sind die Vorräte. Im Zuge der Pandemie haben viele Unternehmen die Risikopuffer erhöht. Die aktuellen geopolitischen Entwicklungen, insbesondere Angriffe auf Frachtschiffe im Roten Meer, führen zu neuen Unsicherheiten die globalen Lieferketten betreffend. Die in der DACH-Region beobachtbaren Days Inventory Outstanding (DIO)⁶, also die Angabe jener Tage, die an Material, Rohstoffe etc. im Lager liegen, sind seit 2020 deutlich gestiegen (siehe Artikel „Finanzkennzahlen zeichnen ein uneindeutiges Bild“).

Gerade weil sich die DIO aktuell auf einem sehr hohen Niveau befinden, darf man die Vorräte als potenzielle Liquiditätsquelle nicht ignorieren. Wenn aufgrund von Unsicherheiten bewusst Risikopuffer gehalten werden, sollte das in den Systemdaten klar ersichtlich sein. Bei allen anderen Lagerartikeln gilt wie immer: Bestände, die nicht gut begründbar sind (z. B. auf Basis von geplanten oder historischen Verbräuchen), müssen auf den Prüfstand.

Sind Ansatzpunkte für Verbesserungen im WCM identifiziert, müssen konkrete Maßnahmen definiert und umgesetzt wer-

den. Das Treasury kann dabei einen wichtigen Beitrag zum Projekt-Management leisten, insbesondere sollte es aber ein geeignetes Berichtswesen sicherstellen, um die nötige Transparenz für ein nachhaltiges WCM zu gewährleisten. Dieses sollte die Veränderung aller wesentlichen Liquiditätstreiber im Zeitverlauf erkennen lassen und idealerweise auch Simulationen ermöglichen (z. B. Liquiditätseffekt einer Änderung der Zahlungsbedingungen). Das ist üblicherweise ein wesentlicher Bestandteil der Working-Capital-Projekte, die wir gemeinsam mit unseren Kunden umsetzen.

Aktivität in das Working-Capital-Management bringen

Nicht zuletzt muss das gesamte Management die Entscheidung für ein aktives WCM mittragen, damit es ein Teil der Unternehmenskultur wird. Immer wieder auftretende Interessenskonflikte zwischen den Liquiditätsansprüchen von Treasury und den Anforderungen des operativen Grundgeschäfts sind nämlich vorprogrammiert (z. B. aufgrund von Beziehungen zu Kunden und Lieferanten).

Der Vorteil eines intensivierten WCM ist es, dass dadurch keine zusätzlichen Finanzierungskosten, insbesondere Zinskosten entstehen. Sind deutliche (Prozess-)Optimierungen nicht möglich, beispielsweise durch die eigene Marktstellung, kann das Working-Capital trotzdem als Liquiditätsquelle angezapft werden: Supply Chain Finance (SCF) umfasst eine breite Palette an Finanzierungsinstrumenten.

Zu den bekanntesten gehört sicherlich das seit langem etablierte „Factoring“ oder die Verbriefung („ABS“), bei denen die eigenen Forderungen gegenüber Kunden (Debitoren) verkauft werden. In den letzten Jahren haben aber auch Instrumente an Bedeutung gewonnen, die sich auf die Kreditoren konzentrieren. Mit Reverse Factoring versucht man zum Beispiel häufig, die Zahlungsziele gegenüber Lieferanten zu verlängern, ohne deren Liquidität zu beeinträchtigen oder diese sogar gleichzeitig zu stärken.

Bevor Unternehmen sich mit den möglichen Alternativen beschäftigen, sollten sie die Ausgangssituation gut analysieren. Besonders wichtig ist es, das eigene Kunden- und Lieferantenportfolio genau zu kennen, womit etwa Faktoren wie die Verteilung des Geschäftsvolumens, die Bonität der Geschäftspartner, die Länderverteilung etc. gemeint sind. Daraus lässt sich das Finanzierungspotenzial und damit das am besten geeignete Instrument ableiten. Auch die aktuellen operativen Prozesse, rechtliche Restriktionen und die Eignung in der Finanzierungsstruktur sind zu beurteilen.

Erst dann sollte man sich auf die Suche nach (Finanzierungs-) Partnern für die Umsetzung machen. Für die technische Abwicklung bieten sich neben den bankeigenen Produkten auch bankenunabhängigere Plattformanbieter und Fintechs an, die sich auf SCF spezialisiert haben. Die Finanzierung muss im Regelfall aber auch bei Letzteren von (Kern-)Banken zur Verfügung gestellt werden.

Wir empfehlen unseren Kunden nach eingehender Analyse einen strukturierten Auswahlprozess, damit sie die geeignetste

Lösung zu einem kompetitiven Preis finden. Zuerst müssen die Anforderungen und Kriterien, wie etwa finanzierbares Volumen, Länderabdeckung, Systemintegration etc., definiert werden, dann erst sollte eine Ausschreibung (z. B. Versand eines Fact-Books und Term-Sheets, Durchführung von Workshops mit Anbietern etc.) erfolgen. Schließlich gilt es, die (Finanzierungs-)Verträge zu verhandeln und die technische und operative Implementierung bis zum Go-Live mit allen Stakeholdern voranzutreiben.

Welcher Weg auch eingeschlagen wird – aktives WCM, Nutzung einer SCF-Lösung oder sogar beides – das Working-Capital ist für das Treasury auf jeden Fall relevant. Wenn ihm keine ausreichende Aufmerksamkeit geschenkt wird, spürt man es spätestens beim Blick auf das Bankkonto.



Die Autoren:

Peter Zeller

ist Senior Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.



Bernhard Kopinits

ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.

¹ Statistisches Bundesamt (Destatis): Pressemitteilung Nr. 019 vom 15. Januar 2024: https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2024/01/PD24_019_811.html [abgerufen am 22.01.2024]

² Statistik Austria: Pressemitteilung: 13 210-238/23: <https://www.statistik.at/statistiken/volkswirtschaft-und-oeffentliche-finanzen/volkswirtschaftliche-gesamt-rechnungen/bruttoinlandsprodukt-und-haupttaggregate> [abgerufen am 22.01.2024]

³ Bundesamt für Statistik: Medienmitteilung vom 1. Dezember 2023: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/aktuell/medienmitteilungen.assetdetail.29505813.html> [abgerufen am 22.01.2024]

⁴ Cash Conversion Cycle (CCC) = Days Sales Outstanding (DSO) + Days Inventory Outstanding (DIO) - Days Payables Outstanding (DPO)

⁵ Vgl. Europäische Kommission: Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Bekämpfung von Zahlungsverzug im Geschäftsverkehr 2023/0323 (COD), Straßburg, am 12.09.2023, S.22

⁶ DIO: durchschnittliche Lagerdauer

 **TECHNOSIS**
finance software

Software made in Germany
www.technosis.de

Liquidität gut angelegt.

Mit **ATAQ Treasury** legen Sie überschüssige Liquidität gewinnbringend an. Ob Sie kurzfristig am Geldmarkt anlegen oder Aktien, Anleihen und Fonds verwalten und benchmarken wollen: Wir haben die passende Lösung – auch für Family Offices.

Cash Management · eBAM · Liquiditätsplanung · Zahlungsverkehr · Treasury Management · Asset Management · Risk Management

Zinsrisiko-Management klappt auch mit hohen Zinsen

Während es für das Steuern des Währungsrisikos üblich ist, regelbasiert anhand eines definierten Prozesses zu arbeiten, ist das bei Zinsrisiken meist nicht der Fall. Doch auch diese lassen sich steuern, ohne allzu viel auf ohnehin meist falsche Prognosen und Erwartungen zu setzen.

Die Zinsentwicklung der letzten zwei Jahre wird wohl an niemandem ohne bleibenden Eindruck vorübergegangen sein. Manche Unternehmen hatten das „Glück“ vor den massiven Zinssteigerungen auf eine Fixierung gesetzt zu haben, andere warteten auf den „perfekten“ Moment und wieder andere taten gar nichts und stehen nun vor der Frage, was bei einer anstehenden Refinanzierung oder bei einem hohen Anteil an variablen Zinsbindungen zu tun ist. Die aktuelle Zinskurve, in der die kurzfristigen Zinsen deutlich höher sind als die längerfristigen, womit eine Markterwartung fallender Zinsen einhergeht, hilft da nur bedingt.

Der Fokus auf die aktuelle Zinskurve, mögliche Zinsentwicklungen und Prognosen hat nicht den Charakter eines professionellen, nicht opportunistischen Risiko-Managements. Methoden, die im Währungsrisiko-Management etabliert sind, können und sollen auch im Zinsrisiko-Management angewendet werden.

Zinsrisiken gibt es zweierlei, die sich in einem Unternehmen in der Regel nicht eliminieren lassen. Eine Ausprägung ist das Zinssaldorisiko (Cashflow-Risiko), also die direkte Auswirkung auf Zinszahlungen. Dieses ist bei variabler Zinsbindung (z. B. EURIBOR) oder bei Rollierung bestehender Zinsinstrumente mit fixer Zinsbindung relevant. Die andere Ausprägung ist das Wertrisiko, bei dem sich der Barwert einer Zinsposition verändert, wenn sich die Zinskurve verändert, wenn also mit anderen Zinssätzen diskontiert wird. Die Zinszahlungen sind dabei aber eben bekannt und fixiert.

Mythen der Zinsbindung

Es gilt also den passenden Mix aus variablen und festen Zinsen zu finden. Dazu soll zu Beginn mit einigen Mythen aufgeräumt werden.

- ▲ Mythos „Goldene Bilanzregel“: Die goldene Bilanzregel besagt, dass Anlagevermögen mit langfristiger Kapitalbindung finanziert werden soll (also Eigenkapital und langfristiges Fremdkapital), Umlaufvermögen hingegen mit kurzfristiger Kapitalbindung. Diese Regel muss allerdings nicht auf die Zinsbindung umgelegt werden. Denn auch langfristiges Fremdkapital kann keine kurzfristige Zinsbindung aufweisen. Die Frage ist eher, welche „Zinsbindung“ weist das Grundgeschäft auf. Können und müssen Zinsänderungen schnell in den Preis einfließen oder nicht.

- ▲ Mythos „Fixierung = Sicherung“: Ist man zum Beispiel einem starken Wettbewerb ausgesetzt und muss bei fallenden Zinsen auch die Preise nach unten anpassen, entspricht eine Fixierung der Zinsen nicht dem Grundgeschäft und stellt demnach keine Sicherung dar.
- ▲ Mythos „Fixe Zinsen sind gute Zinsen.“: Fixe Zinsen sind nicht automatisch „gute“ Zinsen, nur weil sie planbar sind. Bei einem Grundgeschäft, das Preisanpassungen erforderlich macht, wären fixe Zinsen „schlechte“ Zinsen.

Weitergabemöglichkeit der Zinsen

Es geht also bei der Bestimmung des passenden Zinsmixes zentral um das Grundgeschäft und der damit verbundenen Relevanz der Zinsen. Letztendlich müssen Zinsänderungen immer an Kunden weitergegeben werden. Steigt beispielsweise der Zinsaufwand um 50 Prozent von 10 auf 15 Millionen Euro bei einem Umsatz von 1.000 Millionen, so wäre eine Preiserhöhung von 0,5 Prozent (5 von 1.000 Millionen) nötig, um einen höheren Zinsaufwand an die Kunden weiterzugeben. Solche Erhöhungen sind meistens möglich, die Frage ist nur, wie viel Zeit benötigt wird, sie durchzusetzen – ohne dabei Marktanteile zu verlieren. Risikoneutralität ist dann gegeben, wenn diese Dauer der Zinsbindung entspricht.

Begrenzter Handlungsspielraum

Begrenzt wird der Handlungsspielraum allerdings durch Cashflow- und Barwert-Risiko. Ein Zinsanstieg um die vorher angenommenen fünf Millionen würde bei einem EBIT von 40 Millionen Euro den Zinsdeckungsgrad von 4:1 auf 2,7:1 reduzieren. Die Frage, die sich dann stellt, ist: Ab welchem Zinsdeckungsgrad wird eine Bonitätsverschlechterung wahrgenommen, welcher Zinsdeckungsgrad soll nicht unterschritten werden? Der variable Anteil kann demnach häufig nicht beliebig hoch sein, weshalb das Cashflow-Risiko also zu beschränken ist. Andererseits gibt es bei fixer Verzinsung der Finanzierung Opportunitätskosten, wenn die Zinsen sinken. Gibt es zusätzlich einen Preisdruck, so schränkt das den fix verzinsten Anteil und die Dauer der Zinsbindung ein. Weiters sollte wohl die Zinsbindung nicht länger als die Kapitalbindung einer Finanzierung sein (möglich wäre es ja mittels Zins-Swap).

Messung des Zinsrisikos

Diese beiden Risiken sind daher zu messen. Durchführbar ist das für das Zinssaldorisiko mittels Cashflow-at-Risk und für das Wertrisiko mittels Value-at-Risk.

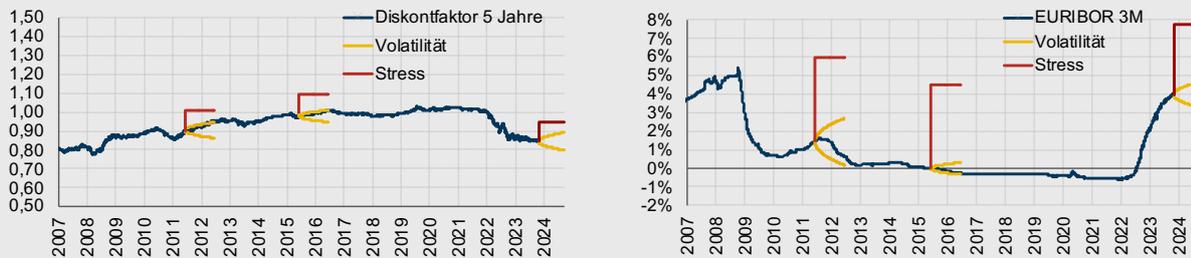


Abb. 1: Volatilität und Stresstest: Während die Volatilität (berechnet aus einer Historie von fünf Jahren) moderate Zinsveränderungen zeigt, ergibt der Stresstest vor allem beim EURIBOR mit 4,5 Prozent eine signifikante Steigerung.

	Risiko-Kreislauf	Währungsrisiko	Zinsrisiko
1	Identifikation	FX-Cashflows + FX-Positionen + Sicherungen	Finanzaktiva + Finanzpassiva + Sicherungen
2	Analyse	Gültigkeit Preislisten Projektlaufzeiten	Weitergabemöglichkeit in Preisen (Preisdruck durch Wettbewerber)
Risikohorizont			
3	Quantifizierung	CfaR (VaR) Sensitivität	CfaR Zinssaldorisiko VaR Barwertrisiko
4	Strategie (mit Limitwesen)	Positionslimit: Quote, Gesamtposition Risikolimit: CfaR Verlustlimit: realisierter und unrealisierter G/V	Positionslimit: Anteil variabel Risikolimit: CfaR Verlustlimit: variabel: Mindestzinsdeckungsgrad fix: maximaler ökonomischer Effekt in % des EKs
5	Berichtswesen	Position und Risiko je FX und Gesamtrisiko	Zinsbindungsbilanz und Risiko

Abb. 2: Vergleich Kreislauf Währungs- und Zinsrisiken: Der etablierte Prozess, Währungsrisiken zu steuern, kann und sollte im Wesentlichen auch auf Zinsrisiken umgelegt werden. Gerne unterstützen wir Sie bei dieser Analyse und der Entwicklung eines Zinsrisiko-Prozesses.

Beim Cashflow-at-Risk (CfaR) werden die historischen Schwankungen der Zinssätze als Volatilität verwendet. Im Idealfall werden auch Korrelationen zwischen den Zinssätzen einer Währung und unterschiedlichen Währungen berücksichtigt. Es wird also der diversifizierte CfaR berechnet. Ergänzt werden sollte die at-Risk-Berechnung vor allem bei Zinsen jedenfalls durch einen Stresstest, da die historische Volatilität bei langen, relativ konstanten Phasen entsprechend gering ist. Starke Änderungen kurzfristiger Zinsen treten immer wieder auf, vor allem da diese durch Entscheidungen der Notenbanken bedingt sind. Ein sinnvoller Stresstest wäre die größte jährliche Veränderung eines Zinssatzes (z. B. 3-M-Euribor) der letzten 20 Jahre. Diese betrug etwa 4,5 Prozent (Zinsreduktion in der Finanzkrise 2008). Abbildung 1 zeigt auf der linken Seite in Rot welches Zinsanstiegsszenario dadurch abgebildet wurde. 2023 wurde das beinahe so zur Realität. Für die Entscheidung, wie viel Zinssaldorisiko getragen werden kann/soll, ist dieser Stresstest wesentlich.

Zur Berechnung des Value-at-Risks (VaR) sind die Schwankungen der Diskontsätze relevant, da mit diesen der Barwert ermittelt wird. Auch für diese Berechnung sollten Korrelationen berücksichtigt werden, sodass ein diversifizierter VaR ermittelt wird. Auch dafür empfiehlt es sich, Stresstests zu berechnen, wie in Abbildung 1 rechts ersichtlich ist.

Risikokreislauf für Zinsrisiko ähnlich wie bei Währungsrisiko

Ist ein Risikokreislauf für das Währungsrisiko schon fast selbstverständlich, ist das für das Zinsrisiko nicht der Fall. Hier

wird oft zu sehr auf Erwartung und Prognosen gesetzt. Beim Währungsrisiko gilt dieses Verhalten als spekulativ, und ebenso verhält es sich beim Zinsrisiko. Das ist Zinsspekulation.

Ein Zinsrisikoprozess beginnt, wie im Währungsrisiko, mit der Identifikation der Risikoposition (Finanzaktiva und -passiva sowie Sicherungen) und der Analyse des Grundgeschäfts, bei der der Risikohorizont ermittelt wird. Die Quantifizierung des Risikos erfolgt mittels At-Risk (oder anderen Methoden) und die Risiken sind limitiert. Ein Positionslimit könnte für das Zinsrisiko der maximale Anteil variabler Verzinsung sein, ein Risikolimit begrenzt den CfaR und als Verlustlimit könnte für das Zinssaldorisiko ein Mindestzinsdeckungsgrad und für das Wertrisiko ein Prozentsatz des Eigenkapitals definiert werden. Ein aussagekräftiger Bericht mit Zinsbindungsbilanz, in der Finanzaktiva und -passiva gezeigt werden, sowie Risiko und Limitausnutzung, vervollständigen den Prozess.



Der Autor:

Bernhard Kastner

ist Senior Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.

„No risk, more fun“ durch Wertsicherungskonzepte

Asset-Management ist durch ein Wechselspiel aus Rendite und Risiko geprägt: Erträge sollen hoch und Rückschläge so gering wie möglich bleiben. Die Börsenweisheit „TANSTAAFL“ (There ain't no such thing as a free lunch.) besagt jedoch, dass man sich zusätzlichen erwarteten Ertrag nur durch das Eingehen höherer Risiken erkaufen kann. Können dynamische Wertsicherungskonzepte hier einen positiven Beitrag leisten?

Die zentrale Fragestellung für jeden Investor ist die Abschätzung des gewünschten Risiko-Rendite-Verhältnisses. Wie viel Risiko will bzw. kann ich mir leisten und welchen Ertrag habe ich dabei auf langfristige Sicht zu erwarten und kann ich Ertrag (über dem risikolosen Zinssatz) ohne das Eingehen von Risiken erwirtschaften?

Die Wechselwirkung zwischen Risiko und Ertrag

Viele Studien haben sich diesem Thema gewidmet¹. Demnach ist es gemäß Markteffizienzhypothese nicht möglich, Ertrag ohne das Eingehen von Risiken zu erzielen, auch wenn erwarteter Nutzen und Risiko oft nicht in einem linearen Verhältnis zueinander stehen. Anders formuliert ist Risiko der Preis für zukünftige Erträge.

Trotz dieser Erkenntnis gibt es zahlreiche Bemühungen, das Abwärtspotenzial bei gleichzeitiger Partizipation an Kurszuwächsen zu beschränken. Klassische Absicherungsgeschäfte scheiden hierbei aus, da Absicherungen mittels Futures und Optionen Risiko und Aufwärtspotential gleichermaßen eliminieren. Abhilfe versprechen dynamische Wertsicherungskonzepte wie CPPI und TIPP, welche die Asset Allokation dynamisch so steuern sollen, dass Rückschläge verringert und Aufwärtspotenziale gewahrt bleiben.

CPPI – Constant Proportion Portfolio Insurance

CPPI ist ein Algorithmus, der darauf abzielt, das Verhältnis zwischen risikoreichen und risikoarmen Anlagen so zu gewichten, dass ein Minimumwert des Portfolios (der Floor) innerhalb des Anlagehorizonts nicht unterschritten wird. Der Floor wird für das Ende der Periode definiert². Bei einem Investment von 100 Euro und einem Schwellwert von 95 Prozent ergibt sich am Ende der Veranlagung ein Floor von 95 Euro. Die Gewichtung der risikoreichen Anlagen erfolgt immer proportional zum Abstand des Portfoliowerts zum Floor. Durch die Gewichtung des Abstands zum Floor (in Euro) mit einem Multiplikator (zum Beispiel fünf) gelangt man zur Höhe des Investments des risikoreichen Assets.

Die Simulation von Zufallsszenarien veranschaulicht die Stärken und Schwächen dynamischer Allokationsmodelle. Dadurch

können Extremszenarien gut dargestellt werden. Bei einem Floor von 90 Prozent, einer neutralen Gewichtung des risikoreichen Assets von 40 Prozent und einem Multiplikator von vier zeigen sich in der vorliegenden Simulation (Abb. 1) die Stärken von CPPI. In Phasen von starken Rückgängen greift die Portfoliosicherung und die Strategie weist gegenüber dem neutralen Portfolio eine deutliche Outperformance auf.

TIPP – Time Invariant Portfolio Insurance

Ein Nachteil des CPPI-Modells besteht darin, dass die Absicherung nur innerhalb eines zuvor definierten Zeithorizonts wirksam ist. Nach Erreichen von ebendiesem muss die Strategie für den nächsten Zeitraum neu ausgerichtet werden. Eine mögliche Alternative bietet TIPP (Time Invariant Portfolio Insurance), wobei ein zuvor definiertes Floor-Niveau (zum Beispiel 95 Prozent) niemals unterschritten wird. Es erfolgt keine Definition eines wirksamen Zeithorizonts. Der Floor wird immer an den letzten Höchststand des Portfolios angepasst und bei steigenden Portfoliowerten „nachgezogen“³. Alle anderen Parameter sind wie bei CPPI.

Das oben gezeigte Szenario verdeutlicht die Stärken und Schwächen von TIPP. Bei fallenden Kursen greift die Absicherung und die Strategie kann ein nicht abgesichertes

	CPPI	TIPP
Fixer Anlagehorizont	Ja	Nein
Kann sich nach Ausbremsen der Strategie in einem Umfeld positiver Marktzens erholen	Nein, nicht innerhalb des Anlagehorizonts	Ja
Kann sich in einem Umfeld negativer Zinsen erholen	Nein, nicht innerhalb des Anlagehorizonts	Nein, außer wenn Risikobudget erhöht wird

Abb. 3: Eigenschaften von CPPI und TIPP

Entwicklung



Allokation im Portfolio mit Absicherung



Abb. 1: Die Grafiken zeigen die Simulation eines Zufallsszenarios mit zwei Portfolios, wobei eines mittels CPPI (Floor: 90 Prozent; Multiplikator: vier; neutrale Gewichtung risikoreiches Asset: 40 Prozent; risikoloser Zinssatz: 3,5 Prozent) wertgesichert ist. In Phasen von starken Kursrückgängen (siehe Grafik links) greift die Wertsicherungsstrategie durch Reduktion des risikoreichen Assets (siehe Grafik rechts). Das ansteigende Floor-Niveau resultiert aus dem Abzinsen des Floors mit dem risikolosen Zinssatz.

Entwicklung



Allokation im Portfolio mit Absicherung



Abb. 2: Simulation eines Zufallsszenarios mit per TIPP wertgesichertem Portfolio und einem ungesicherten Vergleichsportfolio.

corima

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



cash management



front office



back office



liquidity planning



risk management



accounting



Zinsrisiken gesichert und nach IFRS abgebildet.
Traumhafte TMS-Lösungen – Exzellenter Service!

COPS

COPS GmbH
Wien–Wetzlar–Hamburg–Prag
www.corima.solutions
www.copsgmbh.com

corima

Entwicklung CPPI



Allokation CPPI



Entwicklung TIPP



Allokation TIPP



Abb. 4: Gegenüberstellung des MSCI World Net Return (EUR) mit CPPI und TIPP seit 2020. Die neutrale Gewichtung beträgt 40 Prozent MSCI World, der risikolose Zinssatz 0 Prozent. Nach Abschwüngen schützen CPPI und TIPP zwar vor starken Kursverlusten, können jedoch an der nachfolgenden Erholung kaum partizipieren.

Portfolio überholen. In Aufschwungphasen nach einem Kurseinbruch ist TIPP träge und kann nur langsam den Anteil risikoreicherer Assets mit höherem erwarteten Ertrag aufbauen, was dazu führt, dass ein ungesichertes Portfolio auf- oder überholt.

CPPI und TIPP im direkten Vergleich

Durch einen direkten Vergleich der Strategien können die Auswirkungen der Annahmen in den jeweiligen Modellen sowie deren Stärken und Schwächen abgeschätzt werden. Zusätzlich lässt sich auch feststellen, ob eine der Strategien für den Investor geeignet ist. Beide Ansätze haben jedoch gemein, dass sie gegenüber einem ungesicherten Portfolio während Phasen einer raschen Erholung nach einem Kurseinbruch schlechter performen. Außerdem bieten auch Wertsicherungskonzepte keinen hundertprozentigen Schutz vor Kursverlusten, die den Portfoliowert unter den Floor fallen lassen, wie beispielsweise bei sehr starken Intraday-Kursverlusten.

V.a. bei TIPP ist eine Erholung nach Erreichen des Floors schwierig, da ausreichend Abstand zum Floor für eine signifikante Erhöhung des Anteils risikoreicherer Assets erforderlich ist⁴, sofern der Floor nicht durch den Anleger abgesenkt wird. Bei CPPI muss der Floor am Ende jeder Wertsicherungsperiode neu definiert werden, was Gelegenheit für eine Erhöhung des Risikoappetits bietet. Ein Nachschießen von Risikobudget widerspricht dem Grundgedanken beider Strategien.

Bei Gegenüberstellung der beiden Simulationen mit dem MSCI World Net Return (EUR) ab Beginn des Jahres 2020 und einer neutralen Gewichtung von 40 Prozent MSCI World⁵ zeigt sich bei beiden Strategien im Wesentlichen das gleiche zuvor beschriebene Problem: Sie können zu Beginn mit dem ungesicherten Portfolio mithalten und dieses aufgrund der Wertsicherungsgrenze sogar vorübergehend übertreffen. Nach dem starken Abschwung im März können allerdings beide Strategien wegen des geringen Anteils risikoreicherer Assets nicht an der raschen Erholung ab April partizipieren und die ungesicherte Strategie lässt beide hinter sich zurück. Das Ziel, den Floor nicht zu unterschreiten, haben aber beide Strategien erreicht. Letztendlich bezahlt der Investor die Absicherung indirekt in Form von Opportunitätskosten.

Fazit: Auf den Anwendungsfall kommt es an.

Wertsicherungskonzepte können helfen, Risiken abzusichern. Die Modelle sind aber keine Wunderwerke und können geltende Gesetze an den Finanzmärkten nicht aushebeln. Absicherungen implizieren einen Preis, der indirekt bezahlt wird, indem die Strategien in einem rasch wechselnden Marktumfeld nicht mit ungesicherten Konzepten mithalten können. Bei einem sehr langen Anlagehorizont wird ein ungesichertes Portfolio mit hoher Wahrscheinlichkeit eine bessere Performance liefern. Die Modelle können jedoch auf kurze Sicht einen erheblichen Mehrwert liefern und eine interessante Möglichkeit für Investoren darstellen, die einen beschränkten Anlagehorizont haben und eine Alternative zu einfachen Geldmarktanlagen suchen.

- 1 z. B. „Prospect Theory“ von Kahnemann und Tversky (1979)
- 2 Der Floor wird stets mit dem restlaufzeitkonformen risikolosen Zinssatz abgezinst.
- 3 Dieser Floor wird anders als bei CPPI jedoch nicht abgezinst, da es keinen Endzeitpunkt gibt.
- 4 Im Spezialfall negativer Zinsen kann TIPP nach Erreichen (oder gar Unterschreiten) des Floors den Verlust nicht mehr durch Investment in risikolose bzw. risikoarme Investments aufholen.
- 5 Der risikolose Zins wurde mit 0 Prozent angenommen.



Die Autoren:

Benedikt Grasel
ist Senior Consultant bei Schwabe, Ley & Greiner.



Christof Kornfeld
ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.

Wenn die Maschine den Menschen in den Schatten stellt

Die Planungsabteilungen von Energieversorgern hatten es in letzter Zeit nicht leicht, denn die hohe Volatilität am Strommarkt macht es unmöglich, mit klassischen Ansätzen treffsichere Prognosen für die Zukunft abzuleiten. Bei einem europäischen Energieunternehmen wurde daher die Liquiditätsplanung neu ausgerichtet, sodass maschinelles Lernen und künstliche Intelligenz dabei in Zukunft eine zentrale Rolle übernehmen.

Die Angst vor einer drohenden Gasknappheit und die daraus resultierende geänderte Beschaffungs- und Vertriebsstrategie sowie Spontankäufe am internationalen Markt führten 2022 dazu, dass sich der Gaspreis in Europa um ein Vielfaches erhöhte. Gemäß des Merit-Order-Prinzips, das den Strompreis immer am teuersten benötigten Stromerzeuger referenziert, explodierte auch dieser.

Planen, was planbar ist

Volatile Strompreise stellen ein großes Liquiditätsrisiko dar: Manche Kunden haben Festpreisklauseln in den Verträgen und der Preisanstieg kann daher nicht direkt an sie weitergegeben werden. Der Stromeinkauf ist aber nur zum Teil durch Termingeschäfte absicherbar, da ein Energieversorger – wie auch jedes andere Unternehmen – den zukünftigen Bedarf nicht zu 100 Prozent genau planen kann. Es bleibt also der Risikofaktor „Strompreis am Spot-Markt“ bestehen, dessen Entwicklung, wie uns die vergangenen Jahre eindrucksvoll bewiesen haben, schwer vorhersehbar ist. Umso wichtiger ist es daher, bei den gut prognostizierbaren Positionen eine höchstmögliche Planungsgenauigkeit zu erlangen. Kurz zusammengefasst handelt es sich dabei um folgende: Alles, was planbar ist und nicht direkt von einem Spot-Preis am Strommarkt abhängig ist.

Modell 1 – Prognose des Zahlungsverhaltens und Vorarbeit

Viele Lieferverträge weisen Festpreisklauseln auf, weshalb oft nicht die Höhe der Zahlung der kritische Faktor ist, sondern eher der Zeitpunkt des Eintreffens. Unterschiedliches Zahlungsverhalten von Kunden war bisher nicht berücksichtigt worden, bringt aber in Zeiten, wo die Liquidität noch stärker im Fokus steht als sonst, einen wesentlichen Informationsvorteil.

Das heißt, auf Basis des historischen Zahlungsverhaltens der einzelnen Kunden soll mittels SLG PlanEngine der zukünftige Zahlungseingang vorhergesagt werden, wobei die Abweichung vom Fälligkeitstermin modelliert werden kann. Bevor die Modellierung gestartet wird, müssen allerdings zunächst die Daten aufbereitet werden.

Die Vorarbeit

Das ist ein oft vernachlässigter Schritt in der statistischen Analyse. Selbst das beste Modell mit dem fortschrittlichsten Ansatz schafft es auf Basis von schlecht aufbereiteten oder gar falschen Daten nicht, eine robuste Prognose zu erstellen. Es ist wichtig, irrelevante und inkonsistente Buchungen zu erkennen und zu filtern beziehungsweise zu korrigieren.

Was zunächst einfach klingt, ist tatsächlich zeitintensive Kleinstarbeit. Millionen Buchungen mussten in diesem Fall untersucht werden und die daraus abgeleiteten Regeln für die zukünftige maschinelle Datenaufbereitung in Programmzeilen verschriftlicht werden. Viele Stunden an Abstimmungsterminen mit Buchhaltung, Verrechnung, Fachabteilung und IT waren notwendig, bis alle Feinheiten der Daten aufgedeckt und alle Fragen geklärt waren. Daraus resultierte der erfreuliche Nebeneffekt, dass der Kunde das eigene Datenmodell detaillierter verstehen lernt und Vorschläge zur Verbesserung der eigenen Datenstruktur ableiten kann. Je nach Anforderung an das Modell kann der Prozess immens beschleunigt werden, wenn kundenseitig bereits eine strukturierte Aufbereitung der IST-Cashflows umgesetzt ist.

Typischerweise lässt sich erst nach der Datenaufbereitung eine belastbare Aussage treffen, ob die Daten überhaupt für eine Machine Learning-Prognose geeignet sind.

Entwicklung des Modells

Auf Basis der Daten versucht das Modell die Zielgröße vorherzusagen, in unserem Fall die Abweichung vom Zahlungsziel. Dabei gilt: Je besser die Grunddaten, umso höher die erreichbare Prognosequalität. Bessere Grunddaten kann zunächst bedeuten, dass darin die notwendigen Muster für ein Machine Learning-Modell vorhanden sind. Hier sprechen wir aber nicht von den Mustern, die mit dem freien Auge sichtbar sind, sondern von jenen, die nur von der Maschine erkannt werden können. Oft zeigt sich hier die Überlegenheit der Maschine gegenüber dem Menschen, denn die erkannten Muster gehen weit über die vom Kunden erwarteten hinaus. Limitierende Faktoren für die Vorhersagequalität sind einerseits die Da-

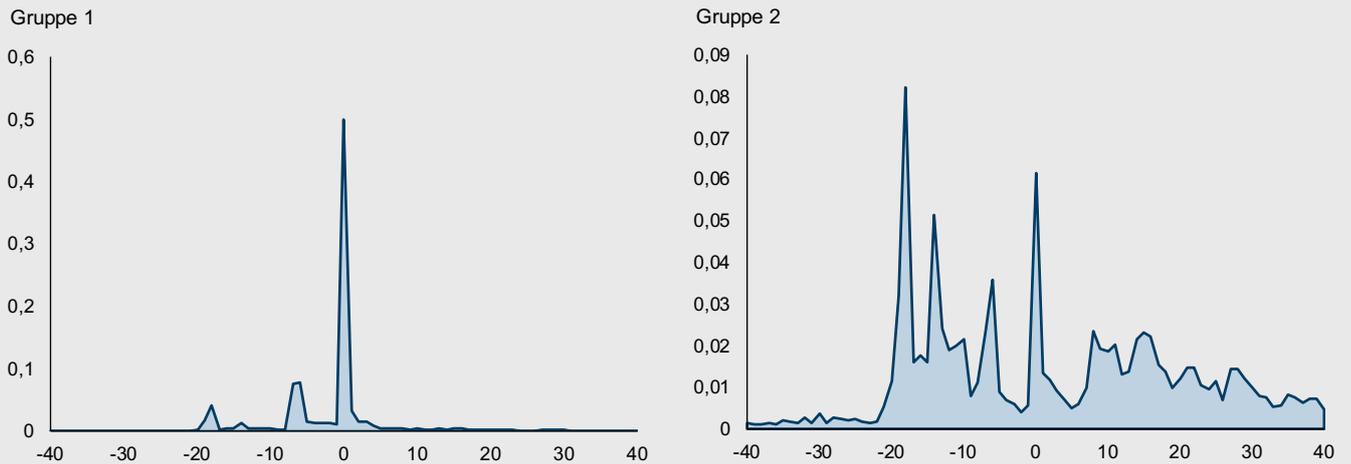


Abb. 1: Zwei beispielhafte Verteilungsfunktionen (keine Echtdaten) von Zahlungseingängen (Gruppe 0 = Kunde zahlt meistens pünktlich; Gruppe 1 = Kunde zahlt meistens nicht pünktlich). Lesebeispiel: Zahlungen der Kunden aus der Gruppe 0 treffen mit einer Wahrscheinlichkeit von über 45 Prozent am Fälligkeitstermin ein, mit ca. zehn Prozent sieben Tage zu früh und mit fünf Prozent knapp 20 Tage zu früh.

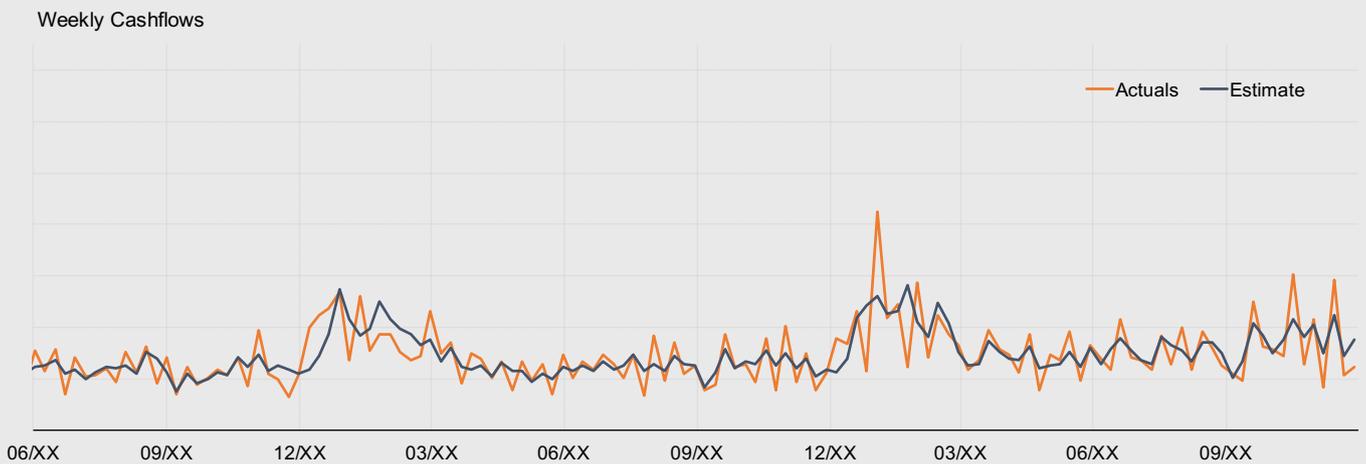


Abb. 2: Plan/Ist-Abgleich bei Prognose des erwarteten Zahlungseingangs

tenqualität, aber vor allem auch die Modellarchitektur. Keine Grunddatenstruktur gleicht der anderen, oft hat jede Cashflow-Kategorie eines Liquiditätsplans unterschiedliche Muster.

Der Fingerabdruck jedes Menschen ist einzigartig und ähnlich verhält es sich auch mit dem Zahlungsverhalten von Kunden. Da die Erstellung eines Zahlungsprofils für jeden einzelnen Kunden sehr rechenintensiv wäre, hilft ein Clustering-Algorithmus jeden Kunden in eine Gruppe mit ähnlichen Zahlungsprofilen einzuteilen. Ergebnis des Clusterings waren in unserem Fall mehrere unterschiedliche Verteilungsfunktionen von Zahlungsmustern, wobei jeder Debitor einem Cluster zugeordnet ist.

Jeder erwartete Zahlungseingang des Kunden wird dann entsprechend der Verteilungsfunktion auf mehrere Tage aufgeteilt. In der Gruppe 1 aus der Beispielgrafik (siehe Abb. 1) werden 45 Prozent des Betrags auf den Fälligkeitstermin gelegt.

Durch die Verteilung der Cashflows auf mehrere Tage werden die Einzahlungsspitzen nicht prognostiziert, aber die Basisentwicklung ohne Schwankungen wird punktgenau getroffen (siehe Abb. 2).

Andere Daten, zweites Modell

Die oben beschriebene Vorgehensweise verarbeitet jene Zahlungseingänge, bei denen die Beträge lange im Vorfeld bekannt sind. Gänzlich anders verhalten sich die Zahlungseingänge aus dem B2B-Geschäft, bei denen die Beträge – abhängig von Strompreis und Bezugsmenge – oft erst wenige Tage oder Wochen vor Zahlungseingang bekannt sind.

Als Vorreiter setzt der Kunde hier auf ein KI-Modell, das auf Basis der Historie, aber auch der aktuell gebuchten Position einen Forecast für die nächsten Monate berechnet. Die Architektur des Tools ist dabei ähnlich jener, die in modernen Sprachmodellen (wie ChatGPT) Anwendung findet. Es erkennt selbstständig Muster in Zeitreihen und gewichtet die Faktoren

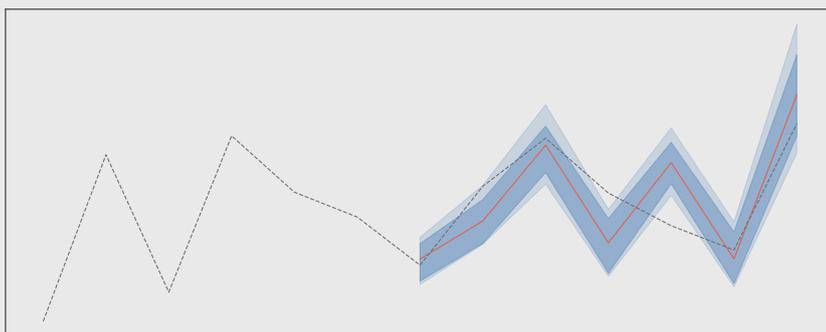
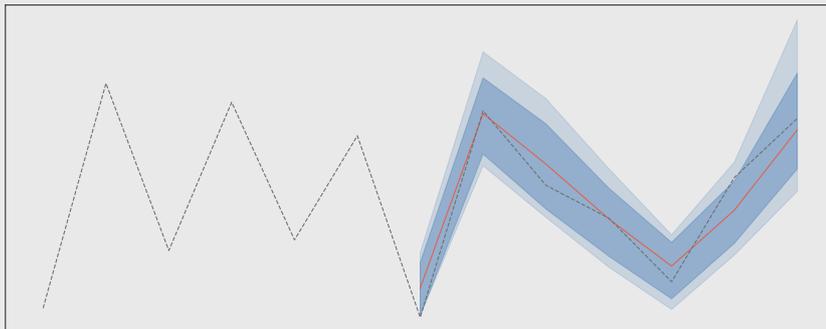
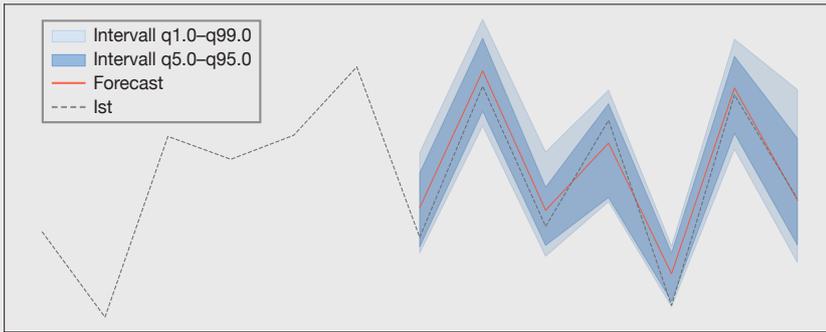


Abb. 3: Beispielvorhersagen (keine Echt Daten) des Modells auf wöchentlicher Basis (rot: Forecast, blau: Konfidenzintervalle, grau gestrichelt: Echt Daten)

entsprechend ihrer Wichtigkeit. Diese Methode erlaubt es uns, sehr große komplexe Modelle mithilfe von vergleichsweise kleinen Datenmengen zu trainieren.

Kern des Modells ist eine Modellarchitektur namens „Transformer“¹. Ursprünglich für die Verarbeitung natürlicher Sprache verwendet, lässt sich diese aber mit einigen Anpassungen für jede Art von Sequenz-Daten wie etwa auch Zeitreihen anwenden. Transformer-Modelle erlauben es, Zusammenhänge in der Historie zu erkennen, die zeitlich weit voneinander entfernt liegen – das ist ein immenser Vorteil gegenüber herkömmlichen statistischen Modellen.

Das Tool kann daher Sachverhalte lernen, wie beispielsweise, dass der Cashflow am Monatsersten im Schnitt 15 Prozent höher ist oder dass es an Mittwochen weniger Zahlungseingänge gibt, außer wenn am Dienstag davor ein unterdurchschnittlich niedriger Eingang stattgefunden hat. Die genannten Beispiele sind zur Veranschaulichung stark vereinfacht, da das hier verwendete Modell ein neuronales Netz mit über fünf Millionen kalibrierten Modellgewichten ist und deutlich komplexere Zusammenhänge berechnet.

Modelle des maschinellen Lernens dieser Art können uns dabei helfen, Liquiditätsplanungen auf ein völlig neues Level zu heben. Die Datenaufbereitung

Die Autoren:



Benedikt Grasel
ist Senior Consultant bei Schwabe, Ley & Greiner.



Peter Schmid
ist Manager bei Schwabe, Ley & Greiner.

kann aufwendig sein, die Algorithmen erreichen hier jedoch eine Prognosegüte, die jedem Menschen weit überlegen ist. Bei diesem Unternehmen wird die Maschine jetzt bei der kurzfristigen Liquiditätsprognose für die nächsten Wochen eingesetzt. Andere Kunden verlangen auch längere Prognosezeiträume bis zu zwölf Monate, und zwar auf täglicher Basis. Auch hier sehen die Ergebnisse äußerst vielversprechend aus. Künstliche Intelligenz hat ihren Einzug in die Welt des Treasury gefunden und wird hier wie auch in anderen Feldern einen großen Mehrwert bieten.

¹ Vgl. Vaswani et al. Attention is all you need. 2017 <https://arxiv.org/abs/1706.03762>



Treasury-Regelwerk

„Eine Richtlinie ist oft der erste Anlass, die aktuellen Strukturen in einer sehr strukturierten Weise durchzudenken.“

Das Treasury ist in ständigem Wandel, was sich unter anderem in den zugrundeliegenden relevanten Richtlinien widerspiegelt. Aufgrund seiner langjährigen Erfahrung in der Treasury-Beratung hat Schwabe, Ley & Greiner-Partner und -Geschäftsführer Georg Ehrhart deren Entwicklung über die letzten Jahrzehnte miterlebt und mitgestaltet. Im Gespräch mit Senior Consultant Mina Javidara, Leiterin des Kompetenzfelds Regelwerk bei Schwabe, Ley & Greiner, lässt er die Herausforderungen und Veränderungen Revue passieren und wirft auch einen Blick in die Zukunft.

Mina Javidara: Du bist nun seit 32 Jahren bei SLG tätig. Wie viele Unternehmen hast du in dieser Zeit im Bereich Richtlinien beraten?

Georg Ehrhart: Wahrscheinlich über 100, bei sicherlich mindestens drei bis vier Richtlinien-Projekten pro Jahr.

Mina Javidara: Laufen diese Projekte alle nach demselben Schema ab? Wo liegen die Gemeinsamkeiten und wo die Unterschiede?

Georg Ehrhart: Ein Unternehmen mit Seriengeschäft hat ganz andere Herausforderungen als eines mit Auftragsgeschäft oder ein Handelsgeschäft mit dünnen Margen. Wenn es um die Kernthemen geht, sind daher zuerst das Geschäftsmodell und die Treasury-Kultur die Basis für die Maßschneiderei eines Regelwerks.

Mina Javidara: Wie hat sich das Thema Richtlinien in der Treasury-Welt überhaupt entwickelt?

Georg Ehrhart: 1998 wurde in Deutschland das KontraG, das Gesetz zur Erhöhung der Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, geschaffen. Das war eine Art Weckruf, der eine Freiwilligkeit von Finanzrichtlinien bei Unternehmen in eine verbindlichere Verpflichtung umwandelte.

Ein anderer „heilsamer“ Schock war die Insolvenz der Metallgesellschaft 1993. In deren Folge hatte die G30, die Group of Thirty, ein internationaler, privater Verband, der sich mit Rahmenbedingungen für Finanzmärkte befasst, einen wegweisenden Bericht herausgebracht, die „Derivatives: Practices and Principles“. Darin wurden zum ersten Mal 20 Empfehlungen für den Umgang mit Derivaten und für das finanzielle Risiko-Management an sich formuliert, sei es in Banken oder Unternehmen.

Mina Javidara: Sind diese zwanzig Empfehlungen der Group of Thirty für alle Unternehmensgrößen gültig?

Georg Ehrhart: Die ersten acht sind für jeder größeren Mittelständler relevant und übertragbar, und die nächsten zwölf dann eher für Großunternehmen. Auch der Verband Deutscher Treasurer hatte sich ab 1998 dieser Themen angenommen. Im Laufe der Jahre durfte ich dann als SLG-Vertreter in mehreren Arbeitskreisen immer wieder dazu beitragen, die Mindestanforderungen für das Corporate Treasury zu definieren. Heute darf man sie als guten Standard sehen, um darauf aufzusetzen.

Im Zuge der Terroranschläge des 11. September 2001 und der Finanzkrisen kamen dann weitere Themen hinzu, wie Geldwä-

sche, Know Your Customer oder Meldepflichten an Derivateregister, sodass immer mehr gesetzliche Anforderungen eingebunden und die Richtlinien immer umfangreicher wurden.

Mina Javidara: Hast du Tipps für unsere Leser, wie ein umfangreiches Treasury-Regelwerk leserfreundlich gestaltet werden kann?

Georg Ehrhart: Ich habe festgestellt, dass es im Sinne der Kunden ist, die Richtlinien zielgruppengerechter zu gestalten. Treasury ist schließlich nicht der einzige Bereich, der das Unternehmen mit Richtlinien versorgt. Für alles gibt es interne Richtlinien und aus Sicht der Konzerngesellschaften meistens zu viele.

Deshalb habe ich mich mit meinen Kunden in den letzten Jahren für eine Einteilung des Regelwerks nach Zielgruppen entschieden. Mit „Zielgruppe“ meine ich, wer im Unternehmen welche Vorschriften tatsächlich festlegen, befolgen oder überwachen muss. So hat sich ein dreigliedriges Regelwerk entwickelt: Zuerst eine Finanzverfassung, die Ziele und Grundsätze für alle beinhaltet, und die von der Geschäftsführung, dem Vorstand oder dem Aufsichtsrat oder Gesellschafterbeirat beschlossen werden muss. Und dann zwei operative Richtlinien, einerseits für Group Treasury und andererseits nur für die Konzerngesellschaften mit den jeweils nur für sie relevanten Details und Anhängen.

Mina Javidara: Wie können die jüngsten technologischen Fortschritte im Bereich Richtlinien das Treasury unterstützen?

Georg Ehrhart: Eine Richtlinie ist oft der erste Anlass, die aktuellen Strukturen in einer sehr strukturierten Weise durchzudenken. Insofern ist sie eher ein Ausdruck von Denkarbeit. Für die Umsetzung von Richtlinien wünsche ich mir allerdings mehr interaktive Ansätze. Komfortabel wäre es, wenn ich meine Fragen im Intranet in eine Chat-Box schreiben könnte, wie zum Beispiel: „Ich habe einen Ausgang in der Währung X, aber kein Konto dafür, kann ich das selbständig konvertieren und zahlen?“ Und dann bekomme ich die Antwort: „Ja, bis zu einem Volumen von X über das Konto bei Bank A, darüber hinaus aber nur durch Abschluss eines Kassageschäfts mit Group Treasury; siehe dazu auch Richtlinie Y, Kapitel Z“. Oder ein System, in dem die Richtlinie inhaltlich nach Schlagwörtern gegliedert ist und einen „Frequently Asked Questions“-Teil beinhaltet.

Mina Javidara: Siehst du den Einsatz von Künstlicher Intelligenz (KI) beim Verfassen von Richtlinien als sinnvoll an?

Georg Ehrhart: Wenn ich KI als eine Technologie definiere, die auf eine Masse von Daten zugreifen können muss, damit sie überhaupt funktioniert, dann impliziert dies, dass eine Masse von Treasury-Richtlinien auch öffentlich verfügbar sein müsste, damit das Ergebnis zufriedenstellend ist. Ich zweifle jedoch schwer daran, dass aufgrund der Diskretion, die bei diesen Themen gegeben ist, diese KI-Systeme ausreichend gefüttert werden können. Bisher erlebe ich KI nur als einen Tipgeber, der allerdings eher wie ein ziemlich schlecht geschnittener Anzug sitzt und nicht wie ein Maßanzug. Außerdem fehlen Revers, Knöpfe und Taschen, soll heißen: Mehr als ein Inhaltsverzeichnis ist nicht drin, viel Wichtiges fehlt, zum Beispiel der



Georg Ehrhart, Partner und Geschäftsführer, ist seit 1988 bei SLG und verantwortlich für die Ressorts Beratung und Personal.

Anhang mit allen Details sowie passende Zahlen, Methoden und Limite.

Mina Javidara: Welche Empfehlung gibst du unseren Lesern abschließend, wenn es um das Thema Treasury-Richtlinien geht?

Georg Ehrhart: Ein Treasury-Regelwerk ist ähnlich wie ein komplexes Vertragswerk. Und wer das nicht regelmäßig erstellt und darin geübt ist, wird besser beraten sein, einen Spezialisten dafür beizuziehen. Sonst wird das schnell ein Flickwerk oder zu oberflächlich. Eine Richtlinie ist die Grundlage für alle und alles im Treasury-Bereich – für Gesellschafter, die Geschäftsleitung, Treasury-Mitarbeiter, die lokalen kaufmännischen Geschäftsführer, Revisoren und Wirtschaftsprüfer, für operationale und finanzielle Risiken. Der Hebel für Fehler bei einem mangelhaften Regelwerk ist zu groß, um sie riskieren zu wollen.

Mina Javidara: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Mina Javidara, Senior Consultant bei Schwabe, Ley & Greiner.



Die Autorin:

Mina Javidara

ist Senior Consultant bei Schwabe, Ley & Greiner.



SCHWABE, LEY & GREINER

BERATUNG

ISO20022- MIGRATION

Schwabe, Ley & Greiner steht bereit, um Sie durch diesen Prozess zu begleiten. Wir analysieren Ihre Systeme, definieren den Handlungsbedarf und unterstützen pragmatisch bei Anpassungen, um Sie mit kleinstmöglichem Aufwand auf den neuen Standard vorzubereiten. Nutzen Sie unsere Expertise, um nahtlos in die ISO20022-Landschaft zu wechseln und damit verbundene Vorteile zu realisieren.

Denken Sie daran: Die Umstellung auf ISO20022 ist nicht bloß eine technische Notwendigkeit – sie ist eine Investition in die Effizienz, Sicherheit und die Zukunft Ihrer Zahlungsprozesse.



SEMINAR

DIE NEUE WELT DES ZAHLUNGSVERKEHRS

Eine erfolgreiche Umstellung auf den ISO 20022-Standard erfordert sorgfältige Vorbereitung. Unser Seminar bietet Ihnen nicht nur umfassendes Hintergrundwissen zu Bankkommunikation und aktuellen Trends, sondern gibt auch wichtige Einblicke in Anforderungen, Fristen und Auswirkungen der ISO-Migration.



WWW.SLG.CO.AT

MACHEN
SIE IHR
UNTER-
NEHMEN
FIT FÜR
ISO20022