

Treasurer-Panel

Ergebnisse einer Umfrage unter leitenden Treasurern

1. Mai | 2012

Sorgenvoller Blick nach Brüssel

Die Ergebnisse des achten Treasurer-Panels

Trotz Eurokrise und Wachstumssorgen um China: Die deutsche Wirtschaft ist unverändert optimistisch in das laufende Jahr gestartet. Die Risiken für die Unternehmen sind deswegen jedoch nicht kleiner geworden. Nach dem Kerngeschäft Liquiditätssteuerung und Cash Management sehen Treasurer im Risikomanagement zurzeit sogar die größten Herausforderungen. Genau dieser Bereich war Schwerpunktthema des achten Treasurer-Panels.

Das Management von Marktpreisrisiken gehört seit jeher zu den Kernkompetenzen von Treasury-Abteilungen. Das gilt vor allem für Währungs- und Zinsrisiken, mit Abstrichen auch für Rohstoffe, Forderungen und Versicherungen. In Anbetracht der Volatilität an den Devisen-, Zins- und Rohstoffmärkten verwundert es deshalb nicht, dass die Umfrageteilnehmer des achten Treasurer-Panels die Aufgaben im Bereich Risikomanagement aktuell als sehr herausfordernd einschätzen. Für die meisten Panelteilnehmer sind Währungs- und Rohstoffrisiken zurzeit die dominierenden Finanzrisiken; etwas entspannter wird die Situation bei Zinsrisiken und Forderungen eingeschätzt. Das Management dieser Marktpreisrisiken geschieht in den

allermeisten Unternehmen auf Basis ausgeschriebenener Risikomanagementrichtlinien. Über 80 Prozent der befragten Treasurer arbeiten nach solchen Vorgaben, deren Adäquanz überwiegend in vierteljährlichen oder noch längeren Abständen überprüft wird.

>>

Mit Sorge blicken viele Treasurer auf die von Brüssel ausgehenden Vorschläge zur Finanzmarktregulierung.

<<

In Anbetracht des herausfordernden Umfelds haben viele Treasury-Abteilungen beim Management von Finanzrisiken in

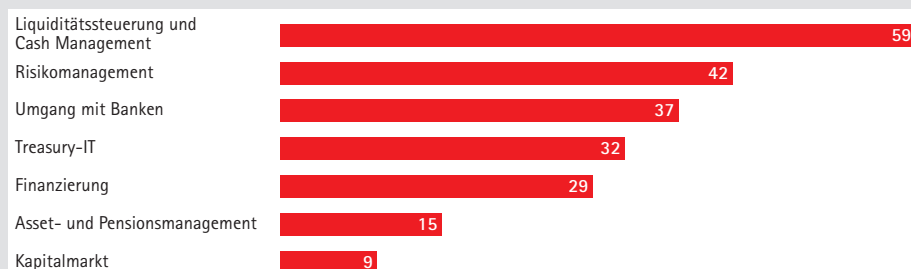
den vergangenen zwölf Monaten mit einer stärkeren Zentralisierung reagiert. Gut ein Viertel der Befragten hat zudem die Quoten bei der Absicherung von Marktpreisrisiken erhöht. Gleichwohl ist der Umfang der Absicherung dieser Risiken von Unternehmen zu Unternehmen höchst unterschiedlich. Während einige Treasurer auf ein vollständiges Hedging ihrer Risikopositionen setzen – insbesondere bei Währungsrisiken –, verzichten andere ganz auf potentielle Absicherungsgeschäfte. Gut jeder zehnte der befragten Treasurer ist bereit, auch gewinnorientierte Sicherungsgeschäfte einzugehen.

Regulierung im Fokus

In der Praxis haben außerbörslich gehandelte Sicherungsinstrumente, die bilateral zwischen Unternehmen und Bank abgeschlossen werden, die mit Abstand größte Bedeutung. 87 Prozent der Befragten gaben an, zum Management von Währungs-, Zins- und Rohstoffrisiken OTC-Derivate einzusetzen. Für 28 Prozent der Panelteilnehmer spielen darüber hinaus auch an Börsen gehandelte Derivate eine Rolle. Mit Sorge blicken viele Treasurer deshalb auf die von Brüssel ausgehenden Regulierungsvorschläge. Ende März hatte das Europäische Parlament die Eckpunkte der European Market Infrastructure Regulation – kurz „Emir“ – verabschiedet. Zwar wird die aktuelle Emir-Regulierung den Risikomanagementanforderungen der Real- >>

In welchem Bereich sehen Sie derzeit die größten Herausforderungen?

(Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen)



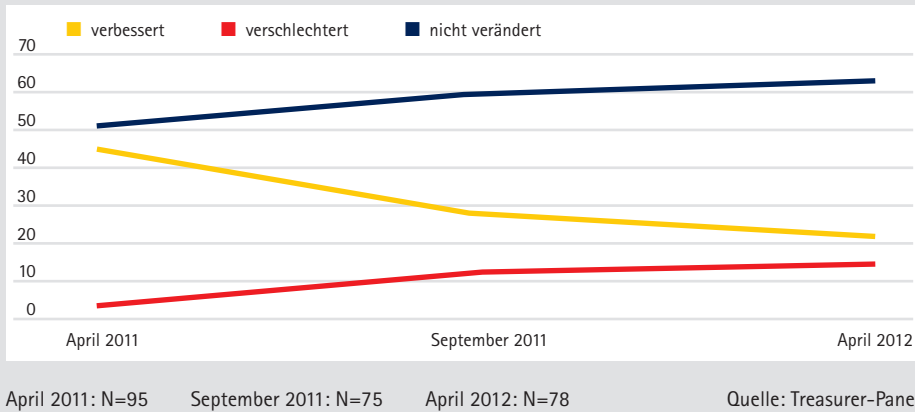
N=78

Quelle: Treasurer-Panel

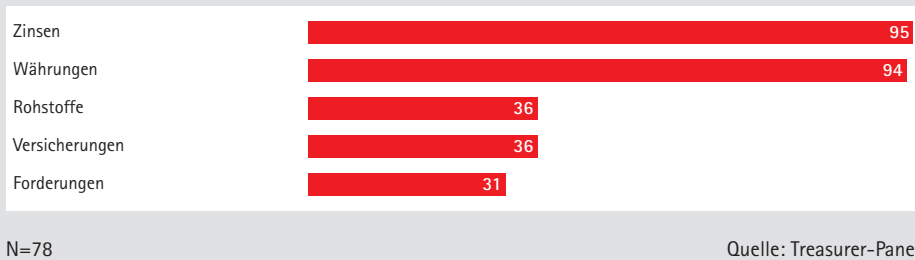
Sponsored by

Bank of America
Merrill Lynch

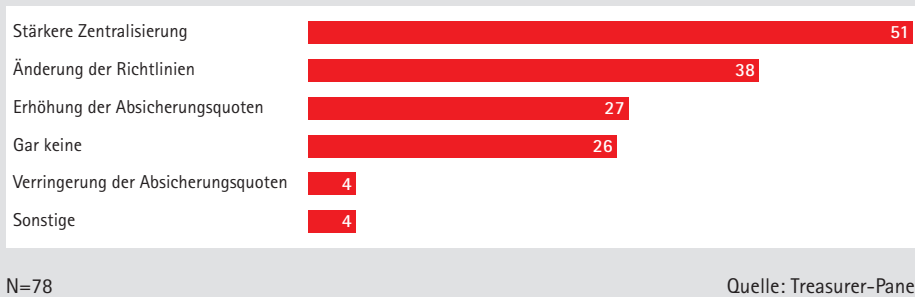
Haben sich die Finanzierungsbedingungen für Ihr Unternehmen in den vergangenen drei Monaten ... (Angaben in Prozent)



Welche Teile des Finanzrisikomanagements sind in der Treasury-Abteilung aufgehängt? (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen)



Welche Änderungen im Management der Finanzrisiken haben Sie in den vergangenen zwölf Monaten vorgenommen? (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen)



wirtschaft weitgehend gerecht, denn diese bleibt von der verpflichtenden Abwicklung der Derivategeschäfte über zentrale Clearinghäuser grundsätzlich befreit. Es bleibt jedoch abzuwarten, wie die technischen Details (Höhe der Schwellenwerte, Abgrenzung von Spekulation und Hedging u.a.) ausfallen werden. Diese werden von der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde Esmas festgelegt und sollen bis Ende September vorliegen. Ungemach fürchten die Treasurer zudem von der Bankenregulierung:

Basel III und die Kapitaladäquanrichtlinie CRD IV, so die herrschende Meinung, werden die Transaktionskosten von OTC-Derivaten in die Höhe treiben. Zwei Drittel der Panelteilnehmer fürchten deshalb, dass die in der Regel maßgeschneiderten Derivate künftig teurer werden. Jeder Dritte geht zudem davon aus, dass sich die Regulierung negativ auf die Produktvielfalt auswirken wird. Dagegen erwarten knapp 90 Prozent der Befragten keine substantiellen Auswirkungen auf ihre Hedgingstrategie, sollten die Vorschläge

für eine Finanztransaktionssteuer Wirklichkeit werden.

Bei der Auswahl von Hedging-Instrumenten wurde von den Panelteilnehmern als wichtigstes Kriterium neben den Kosten und der Komplexität die bilanzielle Abbildbarkeit genannt. Immerhin nutzen zwei Drittel der Befragten Hedge Accounting ganz oder teilweise. In diesem Zusammenhang wurden wie schon vor eineinhalb Jahren die Komplexität des Themas und der notwendige Zeitaufwand kritisiert. Nur knapp 30 Prozent der Panelteilnehmer versprechen sich jedoch Erleichterungen, sollte der aktuelle „Exposure Draft“ des IASB zum Hedge Accounting tatsächlich so umgesetzt werden. Die Vorschläge zielen darauf, dass die im Risikomanagement verwendeten Absicherungen künftig bilanziell adäquat abgebildet werden können. Zudem soll zukünftig regelmäßig, aber nur noch prospektiv bewertet werden, ob ein Hedge effektiv ist.

Eurokrise beschäftigt Treasurer

Neben dem Management von Marktpreisrisiken gewinnt das Management von Länderrisiken größere Bedeutung in den Treasury-Abteilungen. Gab vor eineinhalb Jahren noch jeder fünfte Panelteilnehmer an, dass die Entwicklungen in den Peripheriestaaten der Europäischen Union die Sicherungsstrategie seines Unternehmens beeinflusse, traf dies jetzt bereits für jeden dritten Umfrageteilnehmer zu. Die dabei getroffenen Maßnahmen reichen von einem „intensiveren Monitoring der Kontrahentenrisiken“ und der „Ablehnung von Banken aus bestimmten Regionen“ bis hin zum „Verkauf von Beteiligungen in kritischen Ländern“.

Mittlerweile werden auch die Überlebenschancen des Euro skeptischer gesehen als früher. Jeder fünfte der befragten Treasurer befürchtet ein Auseinanderfallen der europäischen Währungsunion. Im Herbst 2010 konnte sich nur jeder

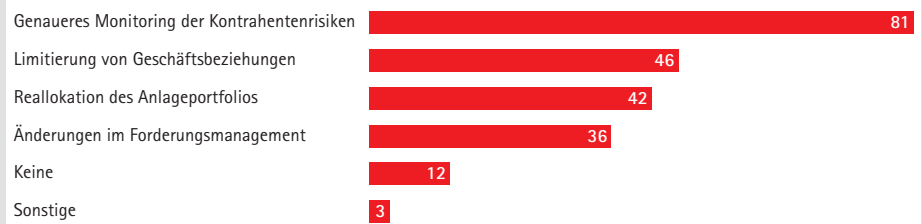
zehnte Treasurer ein solches Szenario vorstellen. Überhaupt macht sich die anhaltende Krise im Euroraum in der täglichen Arbeit der Corporate Treasurer immer stärker bemerkbar. Vier von fünf Panelteilnehmern gaben an, seitdem Kontrahentenrisiken genauer zu beobachten – und zwar nicht nur die der Geschäftspartner, sondern auch und vor allem die der Banken. In der Praxis haben Limite und Ratings die mit Abstand größte Bedeutung als Steuerungsparameter. Jeweils drei Viertel der Befragten setzen darauf. Eigene Einschätzungen und CDS-Spreads sind für etwa jeden zweiten Treasurer Instrumente, um Kontrahentenrisiken zu managen. Allerdings ist die Beschaffung von relevanten Daten für mehr als die Hälfte der Umfrageteilnehmer problematisch. Fast jeder zweite Umfrageteilnehmer kritisierte zudem, dass in Stressszenarien zu viele Kontrahenten ausgeschlossen würden.

>> **Ein Drittel der Treasurer hatte zuletzt Schwierigkeiten beim US-Dollar-Funding.**

<<

Während das Risikomanagement für viele Treasurer herausfordernd bleibt, herrscht an der Finanzierungsfront unter dem Strich Entspannung. Auf die Frage nach den zurzeit größten Herausforderungen im Corporate Treasury wurde dieses Thema erst an fünfter Stelle genannt. Allerdings hat sich der Zugang zu (Fremd-)Kapital nicht weiter verbessert. Nur noch 22 Prozent haben zuletzt bessere Finanzierungsbedingungen registriert. Vor Jahresfrist war der Anteil mit 45 Prozent noch mehr als doppelt so hoch. Anlass zur Besorgnis sind diese Zahlen aber nicht. Denn der Anteil derjenigen, die zuletzt schlechtere Finanzie-

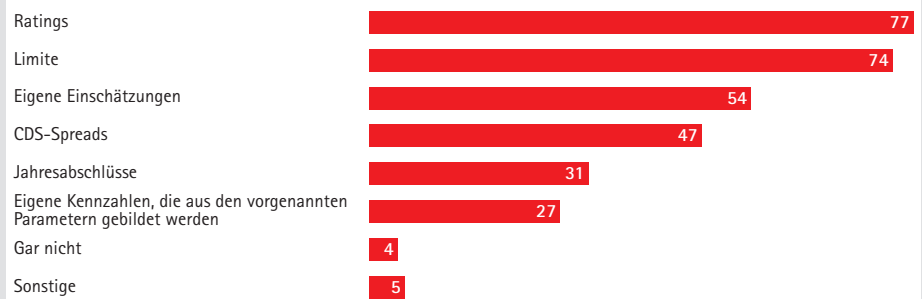
Welchen Einfluss hat die anhaltende Krise im Euroraum auf das Treasury? (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen)



N=78

Quelle: Treasurer-Panel

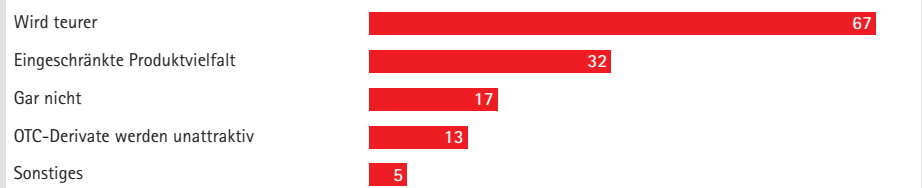
Mit welchen Parametern steuern Sie Kontrahentenrisiken? (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen)



N=78

Quelle: Treasurer-Panel

Wie wird sich die angestrebte stärkere Regulierung von OTC-Derivaten auf Ihre Hedgingstrategie auswirken? (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen)



N=78

Quelle: Treasurer-Panel

ungsbedingungen ausgemacht haben, ist mit 15 Prozent nur unwesentlich gestiegen.

Gut ein Drittel der befragten Treasurer hatte in den vergangenen Monaten allerdings Schwierigkeiten beim US-Dollar-Funding, insbesondere bei europäischen Banken. Bemerkbar machte sich das vor allem in höheren Konditionen,

teilweise waren aber auch gar keine Dollar-Linien mehr zu bekommen. Vor allem französische Geldhäuser hatten zuletzt mit Dollar-Refinanzierungsproblemen zu kämpfen. Jeder fünfte der befragten Treasurer plant künftig ein stärkeres Funding in anderen Währungen als dem Euro – allen voran im US-Dollar, aber auch im Renminbi. ||

IMPRESSUM

Verlag FINANCIAL GATES GmbH • Redaktion Der Treasurer, Mainzer Landstraße 199, 60326 Frankfurt am Main, Telefon: (069) 75 91-32 52, Telefax: (069) 75 91-32 24, E-Mail: redaktion@derTreasurer.de, Internet: www.derTreasurer.de • Layout Daniela Seidel, FINANCIAL GATES • Druck & Verarbeitung Boschen Offsetdruck GmbH, Frankfurt am Main, www.boschendruck.de • Haftungsausschluss Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts von Der Treasurer übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und unverlangt zugestellte Fotografien oder Grafiken wird keine Haftung übernommen.

INTERVIEW

„Enorme Liquidität im Bankenmarkt“

Heinz Hilger ist Leiter Corporate Banking und Mitglied der Geschäftsleitung bei der Bank of America Merrill Lynch in Deutschland



>> Die Finanzierungsbedingungen scheinen sich nicht weiter zu verbessern. Banken halten sich mit langfristigen Zusagen zurück. Wie schätzen Sie das aktuelle Umfeld ein?

<< Das niedrige Syndizierungsvolumen im ersten Quartal 2012 täuscht über die tatsächlichen Finanzierungsbedingungen hinweg. Zwar sind von Januar bis Ende März in Europa, dem Mittleren Osten und Afrika nur 128 Milliarden Euro an Konsortialkrediten ausgereicht worden, gegenüber einem Vorquartalswert von mehr als 250 Milliarden Euro. Doch haben viele Unternehmen den hochattraktiven Zugang zum Kapitalmarkt genutzt – das ist der Hauptgrund für das schrumpfende Volumen syndizierter Kredite. Unternehmen, die sich über den Bankenmarkt refinanzieren wollten oder mussten, etwa für M&A-Deals oder Backup-Linien, ist das auch gelungen. Zurzeit haben wir eine enorme Liquidität im Bankenmarkt und bei Laufzeiten von bis zu vier Jahren sehr gute Konditionen. Die beiden Langfristender der EZB zeigen Wirkung.

>> Einige Treasurer klagen über Probleme beim US-Dollar-Funding bei europäischen Banken. Wird uns dieses Thema noch länger begleiten?

<< Unser Eindruck ist, dass sich die Situation etwas entspannt hat. Schließlich stellen die großen Notenbanken der Welt Kreditinstituten bis 2013 unbegrenzt Dollar zur Verfügung. Allerdings sind die US-Dollar-Tender der EZB relativ teuer. Solange der Liquiditätstransfer im Interbankenmarkt nicht richtig funktioniert, wird uns dieses Thema deshalb erhalten

bleiben. Der Dollar-Notstand einiger europäischer Institute ist ein Grund, warum US-Banken im ersten Quartal in den League-Tables allesamt nach vorne gerückt sind.

>> Auch das Thema Kontrahentenrisiken müssen Treasurer weiter genau beobachten und ziehen dafür viele Indikatoren heran. Wie gehen Sie als Bank damit gegenüber Ihren Kunden um?

<< Das Thema ist Gegenstand eines offenen Dialogs zwischen Unternehmen und Kreditinstitut: Die Kunden hinterfragen inzwischen genau das Geschäftsmodell und die Bilanzpositionen ihrer Bankengruppe. In der Vergangenheit hat das kaum jemanden interessiert. Eine objektive Einschätzung des Kontrahentenrisikos ist jedoch schwierig, denn hinter der Aussagekraft einiger Parameter muss man Fragezeichen setzen. Nehmen Sie beispielsweise CDS-Spreads: Wir beobachten regelmäßig einen Korb aus 16 Banken. Dieser Basket schwankte in den

vergangenen zwölf Monaten zwischen 125 und 350 Basispunkten. Wenn Unternehmen ihre Kontrahentenrisiken sehr strikt anhand von CDS-Levels managen, dann brechen bei dieser hohen Volatilität früher oder später einige Geschäftspartner weg.

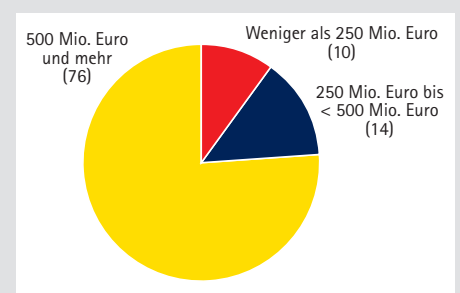
>> Die Bank of America Merrill Lynch ist eine der weltweit 25 systemrelevanten Banken. Ziehen Sie daraus Gewinn?

<< Im Kreditgeschäft ziehen wir daraus per se keinen direkten Wettbewerbsvorteil. Indirekt aber schon: Denn wir bemühen uns, die hohen Anforderungen an die systemrelevanten Banken deutlich zu übertreffen, um ein Signal der Stärke an unsere Kunden zu senden. Unsere Kernkapitalquote liegt beispielsweise bei 13,4 Prozent. Zudem halten wir Liquiditätsreserven von aktuell 406 Milliarden US-Dollar vor. Damit könnten wir für 31 Monate auf jegliches Funding verzichten und dennoch unser Geschäft wie bisher fortführen. Die Kunden goutieren das. ||

Das Treasurer-Panel ...

... ist eine Onlineumfrage unter leitenden Treasurern in Deutschland. Sie wird von der Redaktion Der Treasurer alle sechs Monate durchgeführt. 78 Panelteilnehmer haben den Fragebogen vollständig ausgefüllt. Ziel des Panels ist es, eine gleichbleibende Gruppe regelmäßig zu befragen, um Entwicklungen und aktuelle Trends aufzuzeigen. Die Umfrage wurde von Anfang bis Mitte April 2012 durchgeführt.

Umsatzgröße der Panelteilnehmer – Jahresumsatz (Angaben in Prozent)



N=78

Quelle: Treasurer-Panel.