

Treasurer-Panel

Ergebnisse einer Umfrage unter leitenden Treasurern

8. April | 2013

Entspannung an der Finanzierungsfront

Die Ergebnisse des zehnten Treasurer-Panels

Heiter statt wolkig: So lässt sich das Finanzierungsumfeld für Corporate Treasurer in Deutschland zurzeit am besten beschreiben. Sorgen bereitet den Treasurern jedoch der Zustand vieler Banken. Die Rahmenbedingungen für die Branche und folglich auch für das Firmenkundengeschäft haben sich dramatisch verschoben.

Deutsche Unternehmen profitieren zurzeit von einer historisch ziemlich einmaligen Sonderkonjunktur: Die aktuelle Geschäftslage und die künftigen Erwartungen zeigen in vielen Branchen nach oben, die Gewinnsituation ist überwiegend robust. Das spiegelt sich in den Finanzierungsbedingungen wider: Gute Bonitäten und Unternehmen mit tragfähigen Geschäftsmodellen und -ideen haben kaum Probleme, Kapital zu finden. Die Kredit- und Anleihemärkte sind höchst aufnahmebereit.

Für immerhin 27 Prozent der befragten Corporate Treasurer haben sich die Finanzierungsbedingungen in den vergangenen drei

Monaten noch einmal verbessert, 70 Prozent berichten von einem unveränderten Umfeld. Lediglich 9 Prozent der Panelteilnehmer kamen nach eigener Aussage schwieriger an Kredite. Im langfristigen Vergleich zeigt sich recht eindrucksvoll die Entspannung an der Finanzierungsfront (Grafik Seite 2). Vor diesem Hintergrund wundert es nicht, dass auf die Frage nach den zurzeit größten Herausforderungen die Antwortoptionen Finanzierung und Kapitalmarkt ans Ende gerutscht sind (Grafik Seite 1). Im Jahr 2009, auf dem Höhepunkt der Finanzkrise, stellte sich das Bild noch spiegelverkehrt dar: Damals war die Finanzierung die

mit Abstand größte Herausforderung für die befragten Treasurer.

Heute liegen die Hürden in der Liquiditätssteuerung und im Cash Management, wobei sich Treasurer oftmals nicht mit einem Mangel, sondern einem Überfluss an liquiden Mitteln und den damit verbundenen Herausforderungen herumschlagen müssen. Eine große Baustelle ist in vielen Unternehmen nach wie vor die Umstellung des Zahlungsverkehrs auf Sepa-Formate. Obwohl die Zeit drängt – zum 1. Februar 2014 werden die bisher verwendeten nationalen Überweisungen und Lastschriften für Unternehmen eingestellt –, sind bis dato lediglich 12 Prozent der Panelteilnehmer Sepa-ready.

» Bis dato sind lediglich 12 Prozent der befragten Treasurer Sepa-ready.«

Unter dem Strich hält sich die Begeisterung der Treasurer über die Single Euro Payments Area denn auch in Grenzen: Mehr als die Hälfte der Befragten verspricht sich keinerlei Einsparungen oder Vorteile durch Sepa. Die Umstellung auf den Sepa-Zahlungsverkehr haben allerdings 40 Prozent der Treasurer zum Anlass genommen, die treasuryinternen Abläufe zu überprüfen und diese – wo nötig – zu verbessern. Darüber hinaus bereitet das Risikomanagement den Treasurern immer größeres Kopfzerbrechen. Die Schwierig- >>

In welchem Bereich sehen Sie zurzeit die größten Herausforderungen?

(Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen)

Liquiditätssteuerung und Cash Management	51
Risikomanagement	37
Treasury IT	33
Asset- und Pensionsmanagement	24
Umgang mit Banken	23
Finanzierung	17
Kapitalmarkt	3

N=86

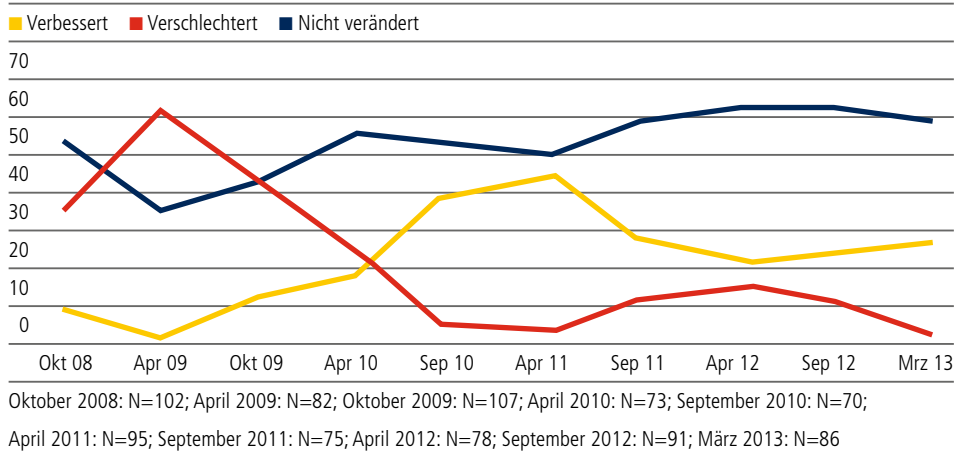
Quelle: Treasurer-Panel

Sponsored by

Bank of America
Merrill Lynch



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



Quelle: Treasurer-Panel.

keiten liegen dabei weniger im Management von Zins-, Währungs- und Rohstoffrisiken, sondern zum einen in der wachsenden Bedeutung nichtfinanzieller Risiken, die mittlerweile einen erheblichen Einfluss auf die Gewinnsituation der Unternehmen haben, und zum anderen in den immer umfangreicheren regulatorischen Anforderungen. Auf die Frage nach den zurzeit größten Herausforderungen im Corporate Treasury taucht neben Sepa vor allem das Kürzel Emir in der Antwortliste auf. Die Regulierung des OTC-Derivatemarktes, für die die European Markets Infrastructure Regulation (Emir) das Rahmenwerk bildet, wird von den Treasurern höchst kritisch gesehen.

Kreditstandards unverändert

Das attraktive Finanzierungsumfeld haben viele Treasurer in den vergangenen Monaten

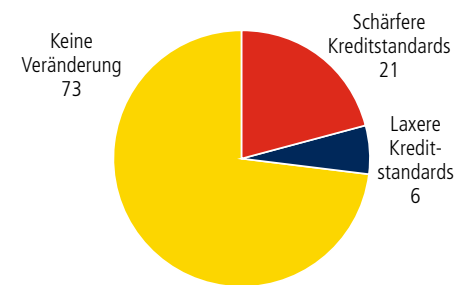
bereits genutzt und sich vorzeitig refinanziert. Der Anteil derer, die in den kommenden zwölf Monaten keinen Kapital- bzw. Kreditbedarf ihres Unternehmens zu decken haben, ist mit 55 Prozent entsprechend hoch.

» Sicherheit geht vor: Drei Viertel der Treasurer nehmen einen negativen Cost of Carry in Kauf.«

Für lediglich 20 Prozent der Panelteilnehmer steht binnen Jahresfrist eine Refinanzierung ins Haus, 25 Prozent planen eine zusätzliche Mittelaufnahme. Nicht überraschend steht dabei der bilaterale Kredit für deutsche Treasurer ganz oben auf der Hitliste. 70 Prozent der Pa-

Wie haben sich in den vergangenen zwölf Monaten die Kreditstandards („Covenants“) aus Ihrer Sicht verändert? (Angaben in Prozent)

(Angaben in Prozent)



N=85

Quelle: Treasurer-Panel.

nelteilnehmer nutzen ihn als Finanzierungsinstrument. Darüber hinaus spielen Innenfinanzierung (56 Prozent), Leasing und syndizierte Kredite (jeweils 48 Prozent) eine tragende Rolle im Finanzierungsmix. Die Fremdkapitalmärkte gewinnen als Finanzierungsquelle für deutsche Unternehmen zwar an Bedeutung, spielen im Vergleich zum Kreditmarkt aber (noch) klar die zweite Geige. Lediglich 28 bzw. 29 Prozent der befragten Treasurer gaben an, Anleihen und Schuldscheine als Finanzierungsinstrumente zu nutzen.

Vorzeitige Refinanzierungen, wie sie zuletzt häufig zu beobachten waren, und die damit zusammenhängende üppige Liquiditätsausstattung haben für die Corporate Treasurer aber auch ihre Schattenseiten: Viele Unternehmen müssen zurzeit negative „Cost of Carry“ in Kauf nehmen. Der Anteil derer, die Bedenken wegen einer zu großen Kriegskasse haben, ist mit einem knappen Viertel der Befragten al-

Nach welchen Kriterien verteilen Sie Zusatzgeschäft? (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen)

Teilnahme an bilateralen/syndizierten Krediten ist Grundvoraussetzung	71
Je nach Lieferfähigkeit der Bank („Best in Class“)	58
Quotal nach Teilnahme am Kredit	26
Unterteilung in verschiedene Bankengruppen (Tier-1, Tier-2), die höher- oder niedriger margiges Geschäft bekommen	13
Sonstiges	5

N=86

Quelle: Treasurer-Panel

lerdings überschaubar. Für gut drei Viertel der Panelteilnehmer geht in Finanzierungsdingen Sicherheit vor, sie nehmen einen negativen „Cost of Carry“ in Kauf.

Bei den Kreditstandards hat die große Mehrheit der Panelteilnehmer (73 Prozent) in den vergangenen zwölf Monaten keine Veränderung registriert. Lediglich ein Fünftel der Treasurer berichtet von schärferen Covenants. Der Kapitalzufluss in „Save Havens“ wie Deutschland, die Attraktivität des deutschen Mittelstands als Assetklasse und die schwache Kreditnachfrage dürften dafür sorgen, dass das Potential der Banken, die Daumenschrauben weiter anzuziehen, begrenzt bleibt. Allerdings geht knapp die Hälfte der befragten Finanzexperten davon aus, dass die Finanzierungskosten künftig steigen werden. Die Ursache dafür wird größtenteils in regulatorischen Zwängen der Banken verortet (79 Prozent). Basel III/CRD IV, so die Annahme, wird die Eigenkapitalkosten der Banken, die ein Kalkulationsbestandteil des Kreditzinses sind, in die Höhe treiben. Ein marktzensgetriebener Anstieg der Refinanzierungskosten, etwa wegen höherer Inflationsraten, ist für die meisten Treasurer zu diesem Zeitpunkt nicht vorstellbar.

Angespannte Kunde/Bank-Beziehung

Mit der Anzahl der Geschäftsbeziehungen zu den Geldhäusern scheinen die meisten der befragten Treasurer zufrieden zu sein: Zwei Drittel der Panelteilnehmer streben keine weitere Veränderung der Anzahl ihrer Kreditgeber an. Lediglich 14 Prozent wollen ihre Geschäftsbeziehungen weiter diversifizieren, während 20 Prozent die Bankenkontakte eher zurückfahren möchten. Dabei ist das Verhältnis zu den Finanzinstituten nach mehr als fünf Jahren (gefühlter) Dauerkrise nicht spannungsfrei, denn die Rahmenbedingungen für die Bankenbran-

Welche Ursachen zeichnen Ihrer Meinung nach für höhere Refinanzierungskosten verantwortlich? (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen)

Regulatorische Zwänge (Basel III/CRD IV)	79
Anziehende Risikoaufschläge	48
Höhere Margen der Kreditinstitute	42
Inflationsbedingter Zinsanstieg	17
N=86	Quelle: Treasurer-Panel.

Haben Sie Ihre Finanzierungsstrategie im Zuge der Bankenkrise geändert? (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen)

Stärkere Innenfinanzierung	34
Längere Fristigkeiten	34
Stärkere Kapitalmarktfinanzierung	29
Diversifizierung der Bankenpartner	27
Keine Veränderung	26
N=86	Quelle: Treasurer-Panel

che und damit auch für das Firmenkundengeschäft haben sich nachhaltig verschoben. Viele Institute ziehen sich auf ihren Heimatmarkt zurück und trennen sich von kapitalintensiven Geschäftsbereichen. Die Anzahl global agierender Full-Service-Provider schrumpft.

Bei vielen Treasurern ruft das Verärgerung hervor. Immer öfter ist das Wort „Cherry Picking“ zu hören, wenn es darum geht, die aktuelle Kunde/Bank-Beziehung zu beschreiben. Gut ein Drittel der befragten Panelteilnehmer registriert, dass sich Institute aus Produktfeldern zum Nachteil ihres Unternehmens zurückziehen. Besonders häufig wurden dabei Dienstleistungen wie Trade Finance und Garantien genannt, Produktbereiche, die eine globale Präsenz erfordern und in denen nach Meinung von Experten langfristig nur noch eine Handvoll an Banken aktiv sein werden.

Wegen der Malaise im Bankensektor haben viele Treasurer ihre Finanzierungsstrategie angepasst. In der Praxis äußert sich das vor allem in einer stärkeren Innenfinanzierung – die momentan gute Ertragslage begünstigt das – und in längeren Fristigkeiten bei der Kredit-

aufnahme. Neben dem Kreditgeschäft gewinnt der Kapitalmarkt weiter an Bedeutung. Hatten vor zwei Jahren lediglich 19 Prozent der Panelteilnehmer diese Antwortoption gewählt, waren es in der diesjährigen Umfrage schon 29 Prozent.

» Die Probleme der Banken beeinträchtigen das Kundengeschäft.«

Das Engagement der Banken bei bilateralen oder syndizierten Krediten ist für gut 70 Prozent der befragten Treasurer zudem das wichtigste Kriterium bei der Verteilung von Zusatzgeschäft. Erst an zweiter Stelle wurde die Lieferfähigkeit der Bank genannt. Die Unternehmen machen also aus der Not eine Tugend: Das von den Banken ungeliebte, weil margenschwache Kreditgeschäft ist die Eintrittskarte, um an lukrative Zusatzmandate zu kommen. ||

IMPRESSUM

Verlag FINANCIAL GATES GmbH • Redaktion DerTreasurer, 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

„Die Aussichten für das Finanzierungsumfeld sind weiter positiv, aber Risiken bestehen“

Paula Weisshuber, Director Corporate Debt Capital Markets Deutschland/Österreich bei der Bank of America Merrill Lynch in Frankfurt, über die Entwicklung von Zinsen, Kreditnachfrage und Anleiheemissionen.



>> Der Zugang zu Liquidität ist für die meisten Treasurer zurzeit kein Problem. Werden die günstigen Finanzierungsbedingungen anhalten, oder haben wir den Peak gesehen? << Wir bewegen uns langfristig gesehen aktuell tatsächlich in einem Umfeld, in dem die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen auf Rekordniveaus sind. Wir gehen davon aus, dass das Finanzierungsumfeld für Corporates zunächst sehr attraktiv bleiben dürfte. Das niedrige Zinsniveau und die tiefen Risikoprämien werden uns noch eine Weile erhalten bleiben.

Für 2013 rechnen wir nur mit einem kleinen Zinsanstieg. Auch die Credit Spreads dürften weiter nachgeben. Dies schließt jedoch kurzfristige Erhöhungen der Risikoaufschläge und eine Verringerung des Risikoappetits der Investoren in Phasen von Volatilität nicht aus.

>> Was sind die aus Ihrer Sicht größten Risikofaktoren, die das Pendel umschlagen lassen könnten?

<< Die Euro-Krise und die US-Fiskaldebatte sind sicherlich die beiden größten Einzelrisiken. Wie die aktuellen Ereignisse im Zusammenhang mit Zypern und Italien zeigen, ist die Euro-Krise noch nicht ausgestanden. Allerdings rechnen wir nicht mit größeren Schocks. Das beurteilen die im Rahmen des Panels befragten Treasurer ja ähnlich.

>> Wie beurteilen Sie die Kreditmärkte im Vergleich zu den Anleihemärkten?

<< In beiden Märkten sehen wir momentan eine hohe Liquidität und Nachfrage seitens der Investoren, insbesondere für gute Bonitäten. Bei syndizierten Krediten sind in den

vergangenen Wochen einige Transaktionen zustande gekommen, die zum Teil deutlich überzeichnet waren. Auch bilaterale Linien, insbesondere für Wachstumsprojekte in Asien, sind kein Problem. Am Anleihemarkt steigt die Nachfrage nach längeren Laufzeiten, die eine etwas höhere Rendite für Investoren abwerfen. Corporate Bonds sind nach wie vor eine der gefragtesten Assetklassen bei Anlegern. Demgegenüber steht eine eher gedämpfte Kreditnachfrage durch die Unternehmen. Viele Treasurer haben das attraktive Umfeld genutzt, haben frühzeitig refinanziert und sind zurzeit sehr gut mit Liquidität ausgestattet.

>> Werden regulatorische Zwänge das Kreditgeschäft künftig verteuern?

<< Basel III wird das Kreditgeschäft sicherlich beeinflussen und zu Druck auf die Konditionen führen. Entsprechend dürfte künftig die Berücksichtigung der kreditgebenden Banken bei der Verteilung von Zusatzgeschäft durch

die Treasurer zunehmen. Starke Beziehungen mit den Kernbanken werden auch künftig erfolgreiche und attraktive Kreditfinanzierungen unterstützen.

>> Was sollten Corporate Treasurer zurzeit in Sachen Finanzierung tun?

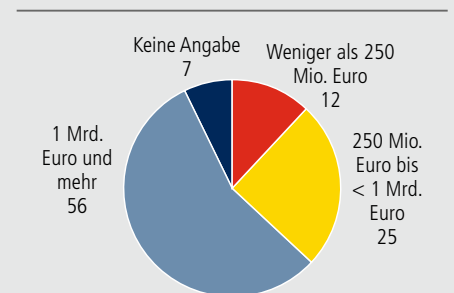
<< Die Kapitalmärkte sind aktuell höchst aufnahmebereit und bieten die Möglichkeit, über die Emission von Anleihen das historisch niedrige Zinsniveau langfristig zu fixieren. Unternehmen mit Finanzierungsbedarf können dieses Fenster nutzen – auch vor dem Hintergrund einer Diversifizierung der Finanzierungsquellen.

Neben längeren Laufzeiten bei klassischen Bonds sehen wir aktuell eine hohe Nachfrage nach Hybrids, mit denen sich die Kapitalbasis zu günstigen Konditionen stärken lässt. Zudem stehen Debütemitteln bei den Investoren hoch im Kurs – und das auch ohne ein Rating einer der drei großen Agenturen. ||

Das Treasurer-Panel ...

... ist eine Onlineumfrage unter leitenden Treasurern in Deutschland. Sie wird von der Redaktion Der Treasurer alle sechs Monate durchgeführt. 86 Panelteilnehmer haben den Fragebogen ganz oder teilweise 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 März 2013 durchgeführt.

Umsatzgröße der Panelteilnehmer – Jahresumsatz (Angaben in Prozent)



N=86

Quelle: Treasurer-Panel.