

## Die unterschätzte Reform

Die Ergebnisse des 23. Treasurer-Panels

Die Umstellung der Referenzzinsen im Euro-Raum ist in vollem Gange. Dennoch glauben nur wenige Treasury-Chefs, dass die Änderungen bei Eonia und Euribor tiefgreifende Folgen für ihre Geschäfte haben werden. Derweil wächst der Druck durch Negativzinsen.

Mit der Veröffentlichung des neuen risikolosen Zinses Estr Anfang Oktober hat die Umstellung der Referenzzinsen in der Euro-Zone begonnen. Doch für viele Treasury-Abteilungen bleibt die Benchmark-Reform weiterhin ein eher theoretisches Konstrukt. Unmittelbaren Handlungsbedarf sehen die wenigsten Unternehmen. Das legen die Ergebnisse des aktuellen Treasurer-Panels nahe. So gaben lediglich 17 Prozent der befragten Finanzverantwortlichen an, dass die Kopplung des Eonia an den Estr Auswirkungen auf ihre

Treasury-Geschäfte gehabt habe. 75 Prozent sagten hingegen, sie seien von der Umstellung nicht betroffen.

Fakt ist: Es war von den Regulatoren durchaus gewollt, dass sich die unmittelbaren Folgen in Grenzen halten. So gibt es den Eonia seit Anfang Oktober in seiner bisherigen Form zwar nicht mehr, er ist nun an den Estr gekoppelt. Allerdings hatte die EZB im Vorfeld sichergestellt, dass der alte und der neue Eonia nicht zu weit auseinanderliegen, um Marktverwerfungen etwa bei Derivatetransaktionen zu vermeiden.

### Verträge anpassen

Zudem wird der Estr den Eonia zwar langfristig als Referenzzins ablösen. Bis Ende 2021 darf der Eonia jedoch weiterhin als Referenz für Kredit- und Derivateträge verwendet werden. So sieht es die von der EU verlängerte Übergangsfrist für die Benchmark-Reform vor. Daher sehen viele Treasury-Chefs derzeit offenbar noch keinen Handlungsbedarf, bestehende Verträge und Produkte auf den neuen Zinssatz umzustellen.

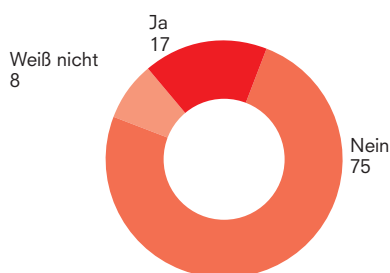
Nur die Unternehmen, die ohnehin gerade neue Kreditverträge verhandeln, setzen sich bereits intensiver mit dem neuen Zinssatz auseinander. Ein Beispiel dafür lieferte etwa der kürzlich

abgeschlossene neue Konsortialkredit des Energiekonzerns E.on, dessen Verzinsung auf Estr beruht.

Auch künftig dürften die größten Baustellen für Treasury-Abteilungen im Umgang mit Referenzzinsen im Bereich der Finanzierung liegen. Das legen zumindest die Antworten der Befragten nahe, die angeben, dass die Estr-Veröffentlichung bereits Folgen für ihr Geschäft hatte: Von ihnen gab nahezu jeder an, dass die Finanzierung betroffen sei. Bei Zins- und Währungsabsicherungen spüren einige Treasury-Chefs ebenfalls Folgen. Ein Befragter weist zudem explizit darauf hin, dass „Finanzabteilungen die Bewertungen von Derivaten, Leasingverbindlichkeiten und Co. ganz grundsätzlich umstellen“ müssten.

Und der nächste Schritt der Benchmark-Reform steht bereits kurz bevor: So soll beim Euribor bis Ende des Jahres eine neue Berechnungsmethode zum Einsatz kommen. Diese beruht sowohl auf Transaktionsdaten als auch auf Daten aus anderen Quellen. →

Seit dem 2. Oktober ist der Eonia an den neuen Referenzzins Estr gekoppelt. Hatte dies Folgen für Ihr Geschäft? (Angaben in Prozent)



n=74

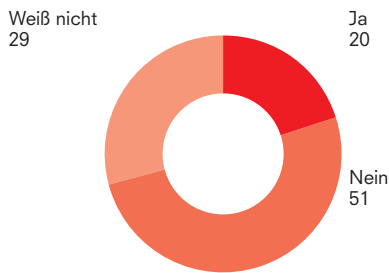
Quelle: Treasurer-Panel

Unterstützt durch Deutsche Bank



## Wird die neue Berechnungsmethode des Euribor Folgen für Ihr Geschäft haben?

(Angaben in Prozent)



n=73

Quelle: Treasurer-Panel

Eine solche hybride Methode ist notwendig, weil vielfach nicht genug echte Transaktionsdaten vorliegen. Bisher wurde der Referenzzinssatz allein auf Grundlage von Einschätzungen einer Reihe von Banken berechnet – was zu einigen Manipulationsskandalen geführt hatte.

Doch auch diese Umstellung lässt die Mehrheit der Befragten kalt: Lediglich jeder fünfte geht davon aus, dass die neue Euribor-Berechnung Folgen für das eigene Unternehmen haben wird. Gut die Hälfte rechnet nicht mit Konsequenzen. Ein Grund dafür dürfte sein, dass die Gefahr eines gänzlich neuen Referenzzinses seit einigen Monaten vom Tisch ist. Der Euribor wird nicht abgelöst – was deutlich mehr Umstellungsaufwand nach sich gezogen hätte –, sondern lediglich neu berechnet. Allerdings sind nicht wenige Chef-Treasurer verunsichert: 29 Pro-

zent der Befragten können derzeit noch nicht beurteilen, ob der neue Euribor Auswirkungen auf ihr Unternehmen haben wird oder nicht. Es herrscht also noch viel Aufklärungs- und Informationsbedarf.

Diese Diagnose trifft auch auf die Firmen zu, die angeben, die Euribor-Umstellung betreffe sie. Denn zwei Drittel der Befragten, die diese Antwortoption gewählt haben, geben an, sie hätten noch nicht mit den Vorbereitungen begonnen.

## Negativzinsen als Qual

Während die Umsetzung der Benchmark-Reform für die meisten Treasurer also noch ein Zukunftsthema darstellt, sind Negativzinsen bei Geldanlagen schon lange Realität und ein handfestes Ärgernis. Die Hoffnungen auf eine baldige Zinswende sind spätestens seit Mitte September dahin. Damals senkte die EZB den Strafzins für Banken, die Einlagen bei ihr parken, um weitere 10 Basispunkte auf minus 0,5 Prozent.

Zwar können zwei Drittel aller Befragten Strafzinsen auf Euro-Konten nach eigener Aussage derzeit komplett vermeiden. Doch viele Banken reichen die Negativzinsen inzwischen an ihre Kunden weiter. So gibt ein Drittel an, dass die Banken ihre Euro-Konten mit Negativzinsen belasten. In den meisten Fällen (72 Prozent) ist davon weniger als die Hälfte der freien Liquidität der Unternehmen betroffen. Immerhin jeder achte Befragte zahlt allerdings Strafzinsen auf 75 bis 100 Prozent seiner freien Liquidität.

Durchaus erstaunlich ist, dass die Hälfte der Befragten die Strafzinsen auf Euro-Konten zahlt, ihre Strategie zur Liquiditätsanlage nicht überdenkt, sondern diese mehr oder weniger wi-

derstandslos akzeptiert. Dass sich die Finanzverantwortlichen mit Negativzinsen abgefunden haben, könnte darauf hindeuten, dass sie keine große Relevanz für diese Unternehmen haben. Dagegen spricht allerdings, dass zu dieser Gruppe auch Firmen zählen, bei denen nach eigenen Angaben ein Großteil der freien Liquidität von Strafzinsen betroffen ist.

Wahrscheinlicher ist daher, dass es nach Wahrnehmung der befragten Treasurer schlicht an Alternativen mangelt, die gleichzeitig schnelle Verfügbarkeit des Cashs sowie ein geringes Anlagerisiko gewährleisten. Höhere Risiken wollen viele Unternehmen nicht eingehen, um Negativzinsen zu vermeiden.

## »Den Befragten mangelt es an Alternativen bei der kurzfristigen Geldanlage.«

Es gibt jedoch auch Unternehmen, die bewusst gegensteuern. Jeder dritte Befragte, der Strafzinsen zahlt, erweitert die Palette der eingesetzten Produkte. Einige Treasurer passen auch Limite und Ratingvorgaben an – oder legen mehr Geld in Fremdwährungen an. Ein Bankwechsel oder die Erweiterung des Bankkreises kommt dagegen nur vereinzelt in Frage. Dabei könnte in einem solchen Wechsel durchaus ein Hebel liegen: So gibt immerhin ein Drittel der Befragten an, dass Kreditinstitute ihrer Erfahrung nach höhere Freigrenzen bei Einlagen nutzen, um zusätzliches Geschäft zu akquirieren. Allerdings ziehen einige Banken, dar-

## Können Sie Negativzinsen auf Euro-Konten in Ihrem Geschäft vermeiden?

(Angaben in Prozent)

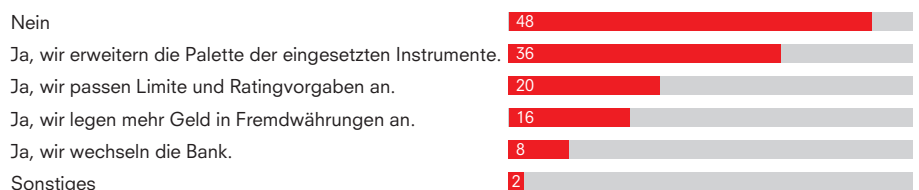


n=74

Quelle: Treasurer-Panel

## Falls Negativzinsen nicht vermieden werden können: Überdenken Sie Ihre Strategie zur Liquiditätsanlage?

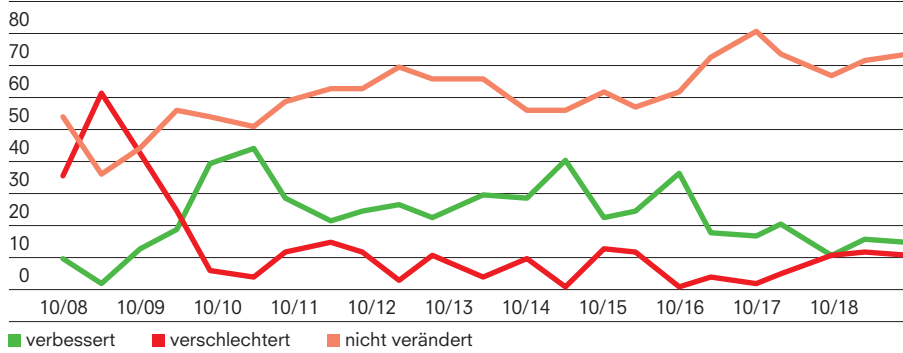
(Mehrfachangaben möglich)



n=25

Quelle: Treasurer-Panel

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



n=79

Quelle: Treasurer-Panel

unter auch die Deutsche Bank, die Zügel an: Das größte deutsche Geldhaus will künftig Negativzinsen an Konzerne und große Firmenkunden weiterreichen, wie Cash-Management-Chef Ole Matthiessen im Interview ankündigt (siehe Seite 4).

Die Umfrage zeigt allerdings auch: Das Ziel der EZB, mit der Niedrigzinspolitik Unternehmen zu mehr Investitionen zu verleiten, schlägt zumindest in Deutschland weitgehend fehl. So geben fast drei Viertel der befragten Finanzverantwortlichen an, das niedrige Zinsumfeld habe keine Folgen für das Kerngeschäft des Unternehmens. Lediglich 15 Prozent der Befragten geben an, dass sie mehr in organisches Wachstum investieren. Jeder achte zeigt sich wegen der günstigeren Finanzierungskosten aufgeschlossener gegenüber Zukäufen.

### Selbstläufer Finanzierung?

Das Niedrigzinsumfeld hat dazu geführt, dass Unternehmen derzeit so günstig Schulden aufnehmen können, wie lange nicht mehr. 15 Prozent der Befragten gaben an, dass sich die Finanzierungsbedingungen für ihr Unternehmen in den vergangenen drei Monaten noch einmal verbessert haben. Bei lediglich 11 Prozent der Panelisten haben sie sich verschlechtert, und

bei drei Viertel sind die Bedingungen konstant geblieben.

Dazu passt, dass aktuell nur wenige befragte Treasury-Chefs in den Bereichen Finanzierung und Kapitalmarkt große Herausforderungen sehen. In einer Zeit, in der große Investmentgrade-Emittenten wie Siemens oder E.on negative Renditen bei Bond-Platzierungen realisieren können, der Schuldscheinmarkt boomt und alternative Finanzierungsanbieter wie Debt-Fonds um die Gunst von Unternehmen buhlen, liegen die Baustellen der meisten Finanzverantwortlichen in anderen Bereichen. Mittelfristig könnte sich dies allerdings ändern, da Banken erstmals seit langem in ihren Corporate-Portfolien wieder Verluste realisieren und Neuengagements seit

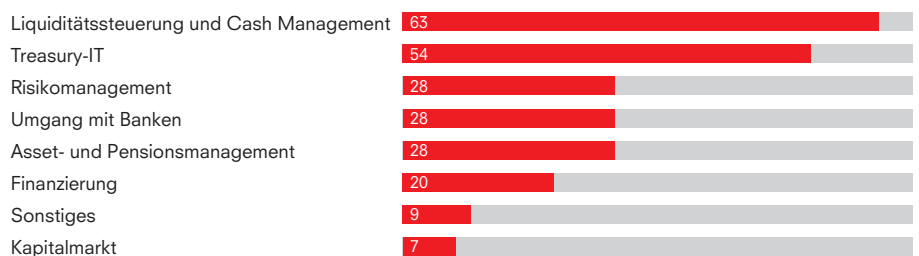
einigen Monaten kritischer prüfen. Das gilt insbesondere für bestimmte Sektoren wie etwa die Automobilindustrie oder die Modebranche.

### Liquidität wird wichtiger

Derzeit dominieren jedoch Themen rund um die Liquiditätssteuerung und das Cash Management (63 Prozent) sowie die Treasury-IT (54 Prozent) die Aufgabenportfolien der Treasury-Abteilungen. Diese beiden Bereiche liegen bereits seit vier Jahren abwechselnd an der Spitze des Rankings der größten Herausforderungen – wobei vor allem das IT-Thema im Langzeitvergleich eindeutig an Relevanz gewonnen hat. Automatisierungs- und Digitalisierungsprojekte spielen eine wichtige Rolle in den Treasury-Abteilungen.

In der aktuellen Befragung sahen jedoch mehr Befragte die wichtigsten Baustellen in den Bereichen Liquiditätssteuerung und Cash Management. In einer offenen Frage konnten die Treasury-Chefs diese Herausforderungen konkretisieren. Neben dem Umgang mit Negativzinsen wurde auch die Verbesserung der Liquiditätsplanung mehrfach genannt. Zahlreiche Befragte gaben an, die Erstellung von Cash-Forecasts stelle sie angesichts des volatileren makroökonomischen Umfelds vor Herausforderungen. Es scheint, als ob das Thema Liquidität langsam aber sicher wieder an Bedeutung in den Unternehmen gewinnt. ←

### In welchen Bereichen sehen Sie derzeit die größten Herausforderungen? Bitte nennen Sie die wichtigsten drei.



n=79

Quelle: Treasurer-Panel

**Impressum:** Verlag FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag • **Redaktion** DerTreasurer, Frankenallee 68–72, 60327 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, FRANKFURT BUSINESS MEDIA • **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 DerTreasurer übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und unverlangt zugestellte Fotografien oder Grafiken wird keine Haftung übernommen.

# „Negativzinsen vermeiden ist bald nicht mehr möglich“

Ole Matthiessen, Leiter Global Cash Management bei der Deutschen Bank, über Negativzinsen.



Die Fragen stellte Desirée Backhaus

**Jeder dritte Befragte des Panels zahlt Strafzinsen auf Euro-Konten. Trotzdem überdenken nur wenige Treasurer ihre Strategie zur Liquiditätsanlage. Woran liegt das?**

Ich bin eher erstaunt, dass noch immer zwei Drittel der Unternehmen in der Lage sind, Negativzinsen komplett zu vermeiden. Denn Negativzinsen sind der neue Marktzins. Meine Prognose lautet deshalb: In sechs, spätestens aber in zwölf Monaten wird es kaum einem Unternehmen noch gelingen, Negativzinsen auf Euro-Konten komplett zu vermeiden.

**Aber die Zinsen sind doch schon seit Jahren gering oder sogar negativ. Warum kommt ausgerechnet jetzt die Trendwende?**

Spätestens seit dem EZB-Zinsentscheid im September ist klar, dass es sich bei den Negativzinsen nicht nur um ein temporäres Phänomen handelt, so wie es viele Marktakteure – die Deutsche Bank inbegriffen – gehofft haben. Hinzu kommt, dass die Zinsstrukturkurve immer flacher, zum Teil sogar invers, wird. Selbst für Anlagen mit ein bis zwei Jahren Laufzeit gibt es inzwischen keine Zinsen mehr. Deshalb ist es für Banken kaum noch möglich, ihren Kunden Euro-Einlagen zum Nullzins zu ermöglichen und dies über Fristentransformation auszugleichen.

**Wie reagiert die Deutsche Bank darauf?**

Wir werden die Negativzinsen künftig an Konzerne und große Firmenkunden weiterreichen. Mit ihnen gehen wir intensiv ins Gespräch und sehen uns sehr genau die gesamte Beziehung an. Da-

für haben die Kunden, die wir bislang angesprochen haben, auch Verständnis.

**Wirklich? Immerhin 30 Prozent der Befragten stellen fest, dass es Häuser gibt, die höhere Freigrenzen bei Einlagen nutzen, um zusätzliches Geschäft zu akquirieren. Haben Sie keine Angst, Geschäft an Wettbewerber zu verlieren?**

Nein, denn zum einen war die Deutsche Bank zuletzt zurückhaltender als andere Häuser, wenn es darum ging, Negativzinsen weiterzureichen. Hinzu-

**»Wir werden die Negativzinsen künftig an große Firmenkunden weiterreichen.«**

kommt: Unternehmen werden auch künftig gewisse Freigrenzen für Einlagen haben. Die Höhe dieser Grenzen wiederum hängt vom Umfang der Gesamtkundenbeziehung ab. Ich denke, es ist wichtig, eine konsistente Strategie zu verfolgen und diese unseren Kunden auch transparent zu kommunizieren. Und das tun wir.

**Anderes Thema: Nur eine Minderheit der Befragten gibt an, dass die Eonia-/Euribor-Umstellung Folgen für ihr Unternehmen hatte oder haben wird. Überrascht Sie diese Einschätzung?**

Einerseits ja, denn es zeigt, dass die Referenzzinsreform in manchen Unter-

nehmen noch nicht die Aufmerksamkeit erhält, die angesichts des damit einhergehenden administrativen Aufwands nötig wäre. Viele Unternehmen werden in großem Umfang Verträge anpassen müssen – von Krediten über Derivate bis hin zum Cash Management und Trade Finance. Andererseits kann ich auch verstehen, dass einige Kunden das Thema noch nicht auf der Agenda haben.

**Warum?**

Der administrative Aufwand für Vertragsumstellungen ist hoch, aber durch die Übergangsfrist bis Ende 2021 bleibt noch etwas Zeit. Andere Themen sind derzeit für die Treasury-Abteilungen dringlicher. Deshalb denke ich, dass die Umstellung derzeit vor allem Unternehmen umtreibt, die ökonomisch betroffen sind. Das ist etwa dann der Fall, wenn der Kreditvertrag und der dazu abgeschlossene Swap auf unterschiedliche Zinssätze referenzieren. Im kommenden Jahr dürften die Vorbereitungen auf die Benchmark-Reform konkreter werden. ←

## Das Treasurer-Panel ...

... ist eine Onlineumfrage unter leitenden Treasurern im deutschsprachigen Raum. Sie wird von der Redaktion DerTreasurer alle sechs Monate durchgeführt. 79 Panelteilnehmer haben den Fragebogen ganz oder teilweise ausgefüllt. Ziel des Panels ist es, eine gleichbleibende Gruppe regelmäßig zu befragen, um Entwicklungen und Trends aufzuzeigen. Das Gros der Befragten stammt aus Unternehmen mit mindestens 1 Milliarde Euro Jahresumsatz. Die Umfrage wurde von Ende Oktober bis Anfang November 2019 durchgeführt.