

# TREASURYLOG

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

4  
2010

## Risiko-Management

Schwabe, Ley & Greiner (SLG)	<b>Editorial</b>	3
Martin Fikar (SLG)	<b>Auf dem Prüfstand: Risiko-Kommunikation</b>	4
Frank Hülsmann (Lufthansa AG), Jochen Schwabe (SLG)	<b>Transparenz schafft Vertrauen</b>	6
Bernhard Kastner (SLG)	<b>Wechselnde Verhältnisse: Sind Korrelationen stabil?</b>	8
Roland Mauss (Oryx Stainless), Günther Bauer (SLG)	<b>„Unmittelbarer praktischer Nutzen“</b>	10
Sonja Hüther (SLG), Jan Haaß, Ingmar Rauscher (Freudenberg)	<b>Über die Gesamtsicht zu neuen Perspektiven</b>	14
Udo Linhard (SMA), Sebastian Banse (SLG)	<b>Excel Tools als Ergänzung der Systemlandschaft?</b>	18
Karin Krumpel (Codicó)	<b>Buchhalterische Betrachtung greift zu kurz</b>	24
Torsten Röhner (SLG)	<b>Nichts leichter als das: Kreditrisiken messen</b>	26
Schwabe, Ley & Greiner (SLG)	<b>Tipps, Trends, News und Impressum</b>	30



SCHWABE, LEY & GREINER

Treasury Management-Systeme

## SLG-Tools für Auswahl und Implementierung

Viele Treasurer beschäftigen sich aktuell mit der Ablösung oder Neueinführung eines Treasury Management-Systems. Dabei ist präzise und professionelle Vorbereitung unerlässlich für den nachhaltigen Erfolg. Wir stellen dafür die optimalen Tools zur Verfügung:

1. Der **Webguide Treasury-Systeme** liefert Ihnen den Marktüberblick und erleichtert die Vorauswahl ([www.treasurysysteme.com](http://www.treasurysysteme.com)).
2. Mit unserer **SLG Systemplattform** stellen wir für Sie eine rasche, kosteneffiziente und präzise Durchführung der Systemausschreibung sicher.
3. Hinweise zu „neuralgischen“ Punkten im Auswahl- und Implementierungsprozess – und wie wir Sie dort unterstützen können – haben wir in einer **Präsentation** für Sie zusammengestellt.

Fordern Sie unverbindlich die Präsentation an: [slg@slg.co.at](mailto:slg@slg.co.at)

Oder wenden Sie sich direkt an die marktverantwortlichen SLG-Partner:



Deutschland und international:

**Jochen Schwabe**  
[js@slg.co.at](mailto:js@slg.co.at)



Österreich, Schweiz:

**Martin Winkler**  
[mw@slg.co.at](mailto:mw@slg.co.at)

---

**Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.**

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich  
Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15  
[www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)



# Liebe Leserinnen und Leser,

haben Sie im ersten Halbjahr von der Entwicklung des US-Dollar-Kurses profitiert? Vielleicht haben Sie als Exporteur die Sicherungsquote ein wenig heruntergefahren? Oder Sie haben Dollar-Guthaben nicht gleich konvertiert, sondern ein wenig länger abgewartet als üblich? Oder Ihrem Anlage-Portfolio noch ein paar Dollar beigemischt? Gratulation zum Erfolg!

Nur: Sie sind Spekulant! Wenn hunderte, tausende Treasurer so handeln wie Sie, gibt der Euro-Kurs nach. Sie gehören zu jenen, vor denen unsere Politiker immer gewarnt haben. Sie beteiligen sich an der „Attacke gegen den Euro“. Ihnen muss das Handwerk gelegt werden! Sie gefährden die Einheit Europas, den sozialen Frieden – und überhaupt! Wenn man Politikern und Kommentaren in der Tagespresse glauben will, brauchen wir dringend jede Menge Verbote, um Ihr heimtückisches Handeln endgültig zu unterbinden.

## Kann man Risiko verbieten?

Es kann aber auch sein, dass Sie einfach nur Ihren Job als Treasurer tun. Und vielleicht lassen sich Risiko bzw. Volatilität nicht einfach verbieten, weil eine funktionierende Wirtschaft freie Kapitalmärkte braucht, damit Mittel rasch dort eingesetzt werden, wo sie hingehören, weil sie dort am sichersten sind oder eine angemessene Rendite generieren. „Ist es Spekulation zu nennen, wenn Pensionsfonds und Lebensversicherungen versuchen, griechische Anleihen abzustoßen, um Schaden von ihren Versicherten abzuwenden?“, fragt Otmar Issing in der FAZ und spricht von einer merkwürdigen „Verbiegung der Tatsachen“ in der öffentlichen Meinung.

Wie auch immer: Treasurer und Finanzchefs sind nicht zum Philosophieren da. Wir werden davon ausgehen müssen, dass es niemandem gelingen wird, den Märkten ihre Volatilität zu verbieten. Und deshalb werden wir uns

mit dem Thema Risiko-Management, dem dieses Heft gewidmet ist, auch weiterhin beschäftigen.

## Oder heißt die Antwort „noch professionelleres Risiko-Management“?

Den Kopf in den Sand zu stecken ist weder für die Volkswirtschaft noch für das Unternehmen die Lösung. Ganz im Gegenteil. Bei unseren Kunden und Projekten sehen wir täglich die einzig richtige Antwort: Risiko-Management muss so professionell wie möglich betrieben werden. Risiken müssen unternehmensweit identifiziert, quantifiziert und immer begrenzt werden. Und am Ende muss das Portfolio aus allen Marktrisiken (Devisen, Zinsen, Kursen, Rohstoffen usw.) gesamthaft und im Verhältnis zur Risikokapazität betrachtet werden, um die optimale Risikostrategie für das Unternehmen zu ermitteln.

## Weniger Kosten, mehr Sicherheit

Mehr Professionalität muss nicht mehr Arbeit und Komplexität bedeuten. Wir haben für unsere Kunden zur Gesamtbetrachtung des Risiko-Portfolios ein Optimierungstool für die Risikostrategie entwickelt (siehe Artikel Seite 14), das mit minimalem Aufwand wertvolle Erkenntnisse liefert – häufig übrigens, dass mit weniger Sicherungstransaktionen bzw. weniger Kosten mehr Sicherheit erzielt werden kann. „Perfektion ist erreicht, nicht, wenn sich nichts mehr hinzufügen lässt, sondern, wenn man nichts mehr wegnehmen kann“, sagt Antoine de Saint-Exupéry so richtig.

Wir wünschen Ihnen viel inhaltlichen Gewinn und Spaß bei der Lektüre!



**SCHWABE, LEY & GREINER**

# Auf dem Prüfstand: Risiko-Kommunikation

Die jährliche Untersuchung von Geschäftsberichten durch SLG förderte eine gesteigerte Risikotransparenz und Aussagefreudigkeit über Marktpreisrisiken zutage – Reaktion auf IFRS 7 und Finanzmarktkrise.



**Martin Fikar**  
ist Berater bei  
Schwabe, Ley & Greiner

In zwei Studien wurden die Geschäftsberichte börsennotierter Unternehmen nach Risikotransparenz bzw. Umgang mit Marktpreisrisiken durchleuchtet. Sie stehen als „Risikotransparenzstudie“ und als „Marktrisiko-studie“ (siehe gegenüberstehende Seite) allen Interessierten seit Juli zur Verfügung.

## Risikotransparenzstudie: Hohe Anforderungen

Für die Risikotransparenzstudie wurden die Geschäftsberichte von 86 „Corporates“ aus DAX, MDAX, SMI und ATX analysiert. Nach der mittlerweile achten Durchführung dieser Studie umfasst der Bewertungskatalog 75 Fragen zu Kontrahentenrisiken, Corporate Finance, Liquiditätsrisiken, Marktrisiken, Risiken aus betrieblichen Pensionsverpflichtungen und Treasury-Organisation.

Wir stellen an die Risikotransparenz der Geschäftsberichte bewusst sehr hohe Anforderungen: Die Darstellung muss alle finanziellen Risikoarten abdecken, für Investoren relevant, frei von „wolkigen“ Formulierungen und leicht erfassbar sein. Sieger wurde in diesem Jahr bereits zum zweiten Mal in Folge die Lufthansa AG, gefolgt von den Energieversorgern Eon und Verbund.

Der Lufthansa-Geschäftsbericht punktet, neben einigen sehr gelungenen Einzeldarstellungen wie der Zinsstrategie, vor allem durch die Aus-

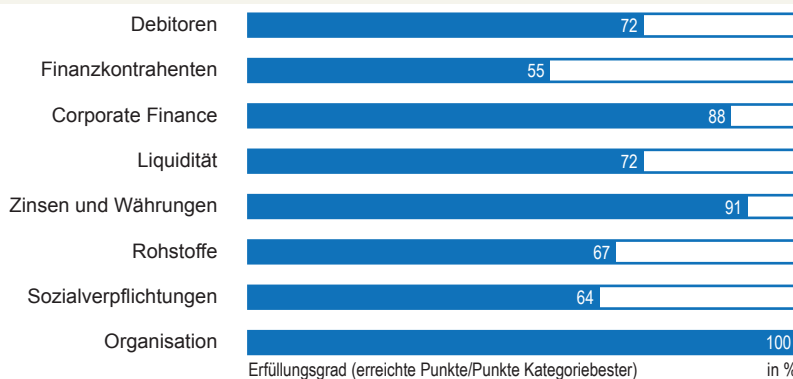
gewogenheit der Transparenz in allen untersuchten Themengebieten (s. Abb. 1). Neben den Siegern gab es zahlreiche „Kategorie-Champions“, die auf einzelnen Gebieten herausragend kommunizierten.

## Marktpreisrisikostudie: Wie war's vor der Krise?

In der Marktpreisrisikostudie vergleichen wir, wie 105 börsennotierte „Corporates“ ihre Währungs- und Zinsrisiken darstellen. Anhand von mehr als 30 Fragen konnten wir herausarbeiten, welche Methoden und Instrumente im Risiko-Management in Gebrauch sind: Was ist der Gegenstand des Währungsrisikos? Wird Value-at-Risk oder die Sensitivitätsanalyse angewandt? Welche Konfidenzintervalle, Haltedauern, Sensitivitäten etc. werden verwendet?

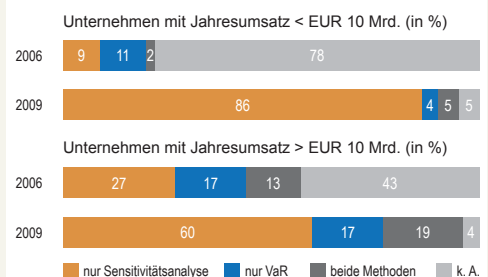
Die Antworten wurden denen von 2006 gegenübergestellt, um mögliche Veränderungen aufgrund der Finanzkrise transparent zu machen. So kommen Sensitivitätsanalysen viel häufiger als VaR zum Zug; oder es lässt sich ablesen, dass 10 % bei der FX- oder 100 Bp bei der Zins-Sensitivitätsanalyse das „Maß der Wahl“ ist. Resümee: Die Geschäftsberichte sind deutlich transparenter – allerdings eher dank strengerer Bilanzvorschriften als aufgrund freiwilliger Anstrengung. ■

**Abb. 1:** Lufthansa – in Vielem besser



**Abb. 2:** Wie wird Risiko analysiert?

Dank IFRS 7 gibt es vermehrt Aussagen zur Risikomessung: Bevorzugt wird die Sensitivitätsanalyse. Der Value-at-Risk-Ansatz wird höchstens in Großunternehmen herangezogen.





SCHWABE, LEY & GREINER

Wie transparent ist Ihr Geschäftsbericht?

## Risikotransparenzstudie

Analysten und Investoren interessieren sich zunehmend dafür, wie **finanzielle Risiken gesteuert und in Geschäftsberichten dargestellt** werden. Neue Veröffentlichungsvorschriften und nicht zuletzt die Schockwirkung der Finanzkrise zwingen die Unternehmen zu erhöhter Transparenz im Umgang mit Liquiditäts-, Kontrahenten- oder Marktrisiken.

**Vergleichen Sie sich mit den Besten und erfahren Sie, wo Sie stehen!**

Schwabe, Ley & Greiner hat die Geschäftsberichte von 86 „Corporates“ aus DAX, MDAX, SMI und ATX danach bewertet, wie transparent finanzielle Risiken und der Umgang mit ihnen dargestellt sind. Die aufschlussreichen Erkenntnisse sind in der „**Risikotransparenzstudie**“ zusammengefasst.

- Fordern Sie ein Exemplar der „Risikotransparenzstudie“ an  
EUR 190,-  
oder
- Finden Sie heraus, wie Ihr Geschäftsbericht im Vergleich zu Best Practices abschneidet. Sie erhalten einen individuellen Abgleich Ihrer Darstellungen im Vergleich zu den Kategoriebesten mit Gliederung nach Risikokategorien.  
EUR 490,- (für bereits in der Studie untersuchte Unternehmen) bzw. auf Anfrage (alle anderen)

Wie machen es die anderen?

## Marktrisikostudie

Währungen und Zinsen sind Marktrisiken, mit denen sich fast jedes Unternehmen auseinandersetzen muss. Das Management dieser Risiken ist ein Treasury-„Klassiker“, seine Ausgestaltung ist facettenreich – und mittlerweile auch krisentestet.

**Informieren Sie sich, wie Währungs- und Zinsrisiken aktuell in Geschäftsberichten dargestellt werden!**

Schwabe, Ley & Greiner hat die Geschäftsberichte von 105 börsennotierten Unternehmen (ohne Finanzdienstleister) untersucht und mit jenen des Jahres 2006 verglichen. Die „**Marktrisikostudie**“ zeigt die verwendeten Methoden der Marktrisikomessung, Instrumente der Absicherung und die Ansätze des Risiko-Managements.

- Fordern Sie ein Exemplar der „Marktrisikostudie“ an.  
Preis: EUR 190,-

Alle Preise zzgl. MwSt.

**Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.**

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich

Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15

E-Mail: [slg@slg.co.at](mailto:slg@slg.co.at), [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)

# Transparenz schafft Vertrauen

Jochen Schwabe hat mit Frank Hülsmann, Leiter Investor Relations der Deutschen Lufthansa AG, über Risikotransparenz im Geschäftsbericht gesprochen.



© Jens Götzlich für Lufthansa AG

Lufthansa informiert über Risiken am besten.



**Jochen Schwabe** ist Partner bei Schwabe, Ley & Greiner

**V**ertrauen ist ein zentrales Markenelement und daher von hoher Bedeutung für Lufthansa. Das gilt bei Passagieren ebenso wie am Kapitalmarkt. Vertrauen verlangt Transparenz – besonders, weil die Luftfahrtbranche oftmals für höheres Risikopotenzial steht. Lufthansa dämmt diese Risiken durch ein professionelles Risiko-Management wirksam ein, macht dies bekannt und stellt so Vertrauen her. „Was wir im Risiko-Management machen, ist wirklich gut, zum Teil aber auch erklärungsbedürftig“, meint Frank Hülsmann.

## Hohe Verlässlichkeitswerte als konkreter Nutzen

Bei Lufthansa ist man überzeugt, dass mit der hohen Transparenz das gewünschte Vertrauen tatsächlich geschaffen wird. Auch Investoren-Umfragen bescheinigen dem Unternehmen besonders gute Noten etwa bei der Verlässlichkeit, was in einem volatilen Umfeld seinen Wert haben dürfte. Als Beispiel nennt Hülsmann Auskünfte zum Risiko aus Wechselkursen

oder Treibstoffpreisen: „Wenn wir die Parameter nennen, dann glaubt man uns die auch.“ Zusatzfragen werden von Analysten selbstverständlich weiterhin gestellt, zielen aber auf Details und Bestärkung, erfolgen nicht nach dem Motto: „Kann doch gar nicht sein.“ Ähnliches berichtet der IR-Manager über Anfragen zum kritischen Thema „Flugzeugbewertung“ im Zuge der Finanzkrise: „Fragen werden gestellt, aber man glaubt uns auch unsere Antworten.“ Und er ergänzt: „Vertrauen heißt, Transparenz nicht nur als Marketingaktivität zu betrachten. Es braucht echte Offenheit. Man muss auch zu Mängeln und Fehlern stehen.“

## Keine Medaille ohne Kehrseite

Eine Schwierigkeit kann laut Hülsmann darin liegen, dass ein hohes Maß an Transparenz am besten bei Leuten funktioniert, die das Unternehmen schon kennen. Wer sich erstmals mit dem Unternehmen Lufthansa beschäftigt, könnte von dem umfangreichen Risikokatalog sogar verschreckt werden und muss erst lernen, dass man nicht mehr Risiken als andere hat, sondern vielleicht nur offener darüber spricht. Ein weiteres Problem kann manchmal sein, dass die Fülle an Information dazu verleitet, dass eine oder andere Element aus dem Zusammenhang zu reißen und falsch zu interpretieren



Gute Noten bei der Verlässlichkeit.



Der Transparenzpreis wurde am Finanzsymposium bekanntgegeben.

oder gar eine „Story“ daraus zu machen. Das ärgert, zwingt vielleicht sogar zu Richtigstellungen, stellt aber den Ansatz für Hülsmann nicht grundsätzlich in Frage.

Zusätzlichen Aufwand sieht Hülsmann durch die Risikotransparenz im Geschäftsbericht gar nicht: „Wir tun das ja nicht aus einem Kommunikationswunsch heraus. Professionelles Risiko-Management ist bei uns ohnehin Realität. Wir machen das transparent und der Bericht wird dadurch nur ein wenig länger.“

Unsere Lehren aus dem Gespräch: Transparenz wirkt, wenn sie echt ist. Vertrauen zu schaffen ist ein langfristiger Prozess. Nichts geht ohne Kontinuität. Wer erst beginnt, wenn die Krise da ist und die kritischen Fragen gestellt werden, ist zu spät dran. ■



**Frank Hülsmann**  
ist Leiter Investor  
Relations bei  
Lufthansa AG



**SCHWABE, LEY & GREINER**

## Seminar

# Zukunft des Cash Managements

### Inhalt:

Ziel des Seminars ist, Klarheit über die relevanten Formate und die technischen Standards im Zahlungsverkehr zu vermitteln. Es werden eine Übersicht der verschiedenen Payment Factory-Arten sowie wichtige Informationen über die Funktion und den Auswahlprozess von Electronic Banking-Systemen geboten. Des Weiteren werden die Themen Bankensteuerung und Bankenausschreibung erörtert.

### Themen:

- Rechtsvorschriften, Formate und technische Standards im Zahlungsverkehr
- Electronic Banking-Systeme inkl. Erläuterungen zur Systemauswahl
- Ausbaustufen von Payment Factories mit nationalen und internationalen Beispielen
- Bankensteuerung, -verwaltung und Bankenausschreibungen inkl. Fallbeispiel

### Zielgruppe:

Mitarbeiter im Cash Management sowie alle Personen, die für die Themen Zahlungsverkehr, E-Banking, SEPA und Bankensteuerung im Unternehmen zuständig sind.

### Termine 2010/2011:

- 4. Nov. 2010, Wien
- 11. Nov. 2010, Frankfurt
- 4. Mai 2011, Frankfurt
- 26. Mai 2011, Wien

### Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15  
E-Mail: [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at), [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)

# Wechselnde Verhältnisse: Sind Korrelationen stabil?

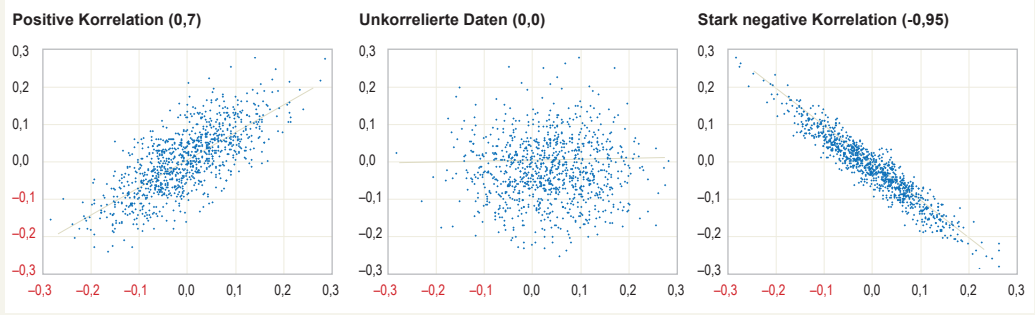
Die Beziehungen zwischen Marktfaktoren sind für die Berechnung von Portfoliorisiken essenziell. Doch kann man sich auf Korrelationen verlassen? Wie verändern sie sich?



**Bernhard Kastner**  
ist Berater bei  
Schwabe, Ley & Greiner

**Abb. 1: Korrelation: Wie verhalten sich zwei Risikofaktoren zueinander?**

Positiv: Zwei Risikofaktoren bewegen sich tendenziell in dieselbe Richtung. Unkorrelierte Faktoren entwickeln sich voneinander völlig unabhängig. Negativ: Die Risikofaktoren verändern sich eher gegenläufig.



Die Korrelation ist ein statistisches Maß, das die Stärke eines linearen Zusammenhangs zwischen zwei Risikofaktoren misst. Sie gibt die Tendenz an, wie sich die zwei Faktoren miteinander verändern, aber nicht die Höhe der Veränderung (s. Abb. 1). Der Korrelationskoeffizient liegt stets zwischen +1 und -1, wobei ein Wert von +1 eine perfekte gleichgerichtete Bewegung und -1 eine perfekt gegengerichtete Bewegung bedeutet. Dabei werden jedoch keine Angaben über die Kausalität gemacht. Faktoren, die zwar statistisch hoch korreliert sind, müssen dennoch nicht zwangsläufig inhaltlich miteinander zu tun haben: Man muss also schon noch wissen, woraus man Rückschlüsse ableiten darf und woraus nicht.

**Abb. 2: Korrelationsmatrix (per Januar 2010)**

Die vier Risikofaktoren USD, CHF, EUR-Swap und Ölpreis ergeben, in allen möglichen Paarkombinationen, sechs Korrelationen.

	USD	CHF	EUR 5 Y Swap	Öl
USD	1,00	0,20	-0,25	0,07
CHF	0,20	1,00	-0,32	0,29
EUR 5 Y Swap	-0,25	-0,32	1,00	-0,53
Öl	0,07	0,29	-0,53	1,00

## Phasenweise Stabilität

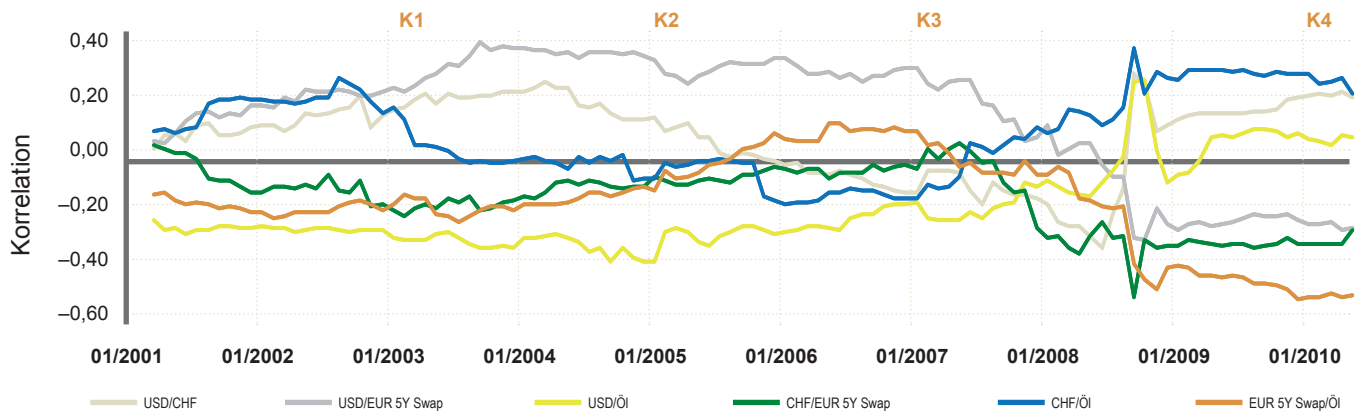
Zum Zweck eines empirischen Vergleichs sollen die Korrelationen eines angenommenen Portfolios aus EUR-Wechselkursen zu USD und CHF, der 5-Jahres-EUR-Swapsatz sowie der Ölpreis in Euro miteinander verglichen werden. Die Korrelationen sind aus 50 gleichgewichteten Monatsveränderungen ermittelt. Die vier Risikofaktoren (USD- und CHF-Wechselkurse, Swapsatz und Ölpreis) ergeben die sogenannte „Korrelationsmatrix“ (Abb. 2). In Abbildung 3 sind die sechs Korrelationen aus dem Portfolio rollierend seit 2001 dargestellt. Optisch zeigt sich, dass die Korrelationen in den Jahren 2003 bis 2007 recht stabil wirken. Im Jahr 2008, dem Beginn der globalen Finanzkrise, zeigen sich sprunghafte Veränderungen in den Zusammenhängen. Im Zeitraum 2009 und 2010 scheinen sich die Korrelationen wieder auf einem neuen, stabilen Niveau eingependelt zu haben.

Um die Veränderung der Korrelationen auch mathematisch zu überprüfen, wird der statistische Test von Robert I. Jennich angewendet. Dieser Test vergleicht zwei Korrelationsmatrizen und lässt die Aussage zu, ob die zwei Matrizen bei einem bestimmten Signifikanzniveau (95 %) statistisch unterschiedlich und somit im Zeitverlauf instabil sind. Vergleicht man in unserem Portfolio die Korrelationsmat-



**Abb. 3: Korrelationen aus jeweils 50 Monatsveränderungen im Zeitverlauf**

Sechs Korrelationen im Verlauf: Bis zum Beginn der Finanzkrise stabil, verändern sie sich sprunghaft und stabilisieren sich danach auf neuem Niveau.



risen zu den Zeitpunkten Januar 2003 (K1) und Januar 2007 (K3), ist der Unterschied „nicht signifikant“ – es lässt sich nicht mit 95%iger Sicherheit sagen, ob sich eine Veränderung ergeben hat. Die Korrelationen wirken in diesem Zeitabschnitt somit eher stabil. Im Gegensatz dazu sind die Unterschiede der Matrizen zu den Zeitpunkten Januar 2005 (K2) und Januar 2010 (K4) „hoch signifikant“ – also haben sich die Korrelationen mit mehr als 95%iger Sicherheit verändert. In „wirtschaftlich ruhigen“ Zeiten scheinen die Korrelationen annähernd stabil zu sein, wobei sich einzelne dennoch nachhaltig verändern kön-

nen. Wie die aktuelle Krise zeigt, sind in „turbulenten“ Zeiten massive Ausschläge möglich. Korrelationen sind auf lange Sicht gesehen Änderungen unterworfen, über Phasen hinweg jedoch gleichbleibend.

**Fazit**

Ein Portfoliorisiko ändert sich nicht nur aufgrund von Schwankungen der Volatilität, sondern auch durch Veränderungen der Korrelationen. Weil diese auch instabile Phasen durchlaufen sowie längerfristigen, nachhaltigen Veränderungen unterworfen sein können, müssen auch die Korrelationen beobachtet werden. ■

**Benötigen Sie Korrelationsberechnungen?**

Überlassen Sie uns die Sammlung der Datenhistorie, Konsistenzprüfung und Berechnung der Volatilitäten und Korrelationen. Wir verfügen über die Daten von mehr als 1.200 Risikofaktoren aus:

- Währungen (auch Emerging Markets)
- Aktienindizes
- Rohstoffen
- Geldmarkt-Zinssätzen und Swapsätzen
- Anleihen

Volatilitäten		Korrelationsmatrix													
Risikofaktoren		EUR XS	EUR R030	EUR R090	EUR R180	EUR R360	EUR S02	EUR S03	EUR S04	EUR S05	EUR S07	EUR S10	USD XS	USD R030	USD R090
EUR XS	0,00042	1	0,567	0,507	0,305	0,127	0,103	0,082	0,061	0,029	0,003	-0,120	0,895	0,630	
EUR R030	0,00059	0,567	1	0,745	0,561	0,221	0,153	0,119	0,120	0,105	0,071	-0,145	0,342	0,411	
EUR R090	0,00082	0,507	0,745	1	0,863	0,291	0,208	0,163	0,160	0,129	0,090	-0,208	0,223	0,303	
EUR R180	0,00199	0,305	0,561	0,863	1	0,342	0,273	0,231	0,221	0,196	0,169	-0,118	0,095	0,174	
EUR R360	0,00694	0,127	0,221	0,291	0,342	1	0,961	0,947	0,932	0,914	0,868	-0,024	0,067	0,116	
EUR S02	0,01241	0,103	0,153	0,208	0,273	0,961	1	0,972	0,951	0,935	0,896	0,012	0,078	0,104	
EUR S03	0,01839	0,082	0,119	0,163	0,231	0,947	0,972	1	0,988	0,972	0,933	0,026	0,070	0,101	
EUR S04	0,02323	0,061	0,120	0,160	0,221	0,932	0,951	0,988	1	0,976	0,944	0,022	0,054	0,091	
EUR S05	0,03124	0,029	0,105	0,129	0,196	0,914	0,935	0,972	0,976	1	0,977	0,043	0,028	0,098	
EUR S07	0,04534	0,003	0,071	0,090	0,169	0,868	0,896	0,933	0,944	0,977	1	0,064	0,015	0,080	
EUR S10	0,05246	-0,120	-0,145	-0,208	-0,118	-0,024	0,012	0,026	0,022	0,043	0,064	1	-0,057	0,025	
USD XS	0,00073	0,895	0,342	0,223	0,095	0,067	0,078	0,070	0,054	0,028	0,015	-0,057	1	0,689	
USD R030	0,00102	0,630	0,411	0,303	0,174	0,116	0,104	0,101	0,091	0,098	0,080	0,025	0,689	1	

Das SLG-Marktrisiko-Management-Team stellt Ihnen die aktuell berechneten und individuell zusammengestellten VaR-Daten zur Verfügung, täglich oder wöchentlich per E-Mail. **Kontakt: mrm@slg.co.at**

# „Unmittelbarer praktischer Nutzen“

In einem Workshop mit Schwabe, Ley & Greiner (SLG) überprüfte das Rohstoffhandelsunternehmen Oryx Stainless sein bestehendes Risiko-Management.



**Roland Mauss**  
ist Finanzvorstand von  
Oryx Stainless

**TreasuryLog: Beschreiben Sie bitte kurz das Geschäftsmodell von Oryx Stainless. Was sind die wesentlichen Erfolgsfaktoren in diesem volatilen Geschäft?**

**Roland Mauss:** Die Oryx Stainless-Gruppe transformiert Edelstahlrohstoffe zu standardisierten Rohstoff-Blends für die Edelstahlindustrie. Diese verwendet derzeit etwa zu 50 % Sekundärrohstoffe; die andere Hälfte decken die Stahlproduzenten mit aus Erzen gewonnenen Primärrohstoffen ab.

Wesentliche Erfolgsfaktoren in unserem Geschäft sind die internationale und vor allem ausreichende Beschaffung der Schrotte sowie das Know-how zur Herstellung der komplexen Rohstoff-Blends. Flankierend spielt aufgrund der zugrunde liegenden volatilen Rohstoffpreise auch die Professionalität des Risiko-Managements eine wesentliche Rolle.

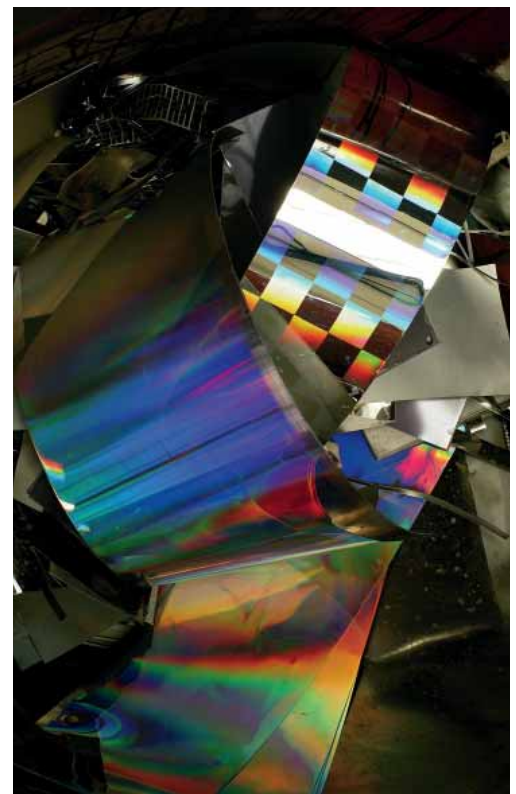
**Welchen Risiken sind Sie aufgrund Ihrer Geschäftstätigkeit ausgesetzt und wie sind Sie bisher damit umgegangen?**

Neben den geläufigen Risiken wie etwa Zinsänderungs- und Devisenkursrisiken steht bei Oryx Stainless vor allem der adäquate Umgang mit Rohstoffpreisschwankungen im Vordergrund. Der Preis für die Blends leitet sich von den in den Schrotten enthaltenen Primärrohstoffen Eisen, Nickel, Chrom und Molybdän ab; somit schlagen Preisänderungen etwa an den Metallbörsen voll durch.

Bisher wurde diesen Risiken mit dem langjährigen internen Erfahrungsschatz der Gruppe begegnet. So konnten die Auswirkungen durch Preisänderungen stets in einem überschaubaren Rahmen gehalten werden, selbst in einem so turbulenten Jahr wie 2008.

**Worin unterscheidet sich Ihrer Meinung nach das Risikoprofil eines Rohstoffhändlers wie Oryx von dem eines Rohstoffbeziehers und -verbrauchers?**

Ein Rohstoffhändler unserer Prägung hat im Unterschied zu den meisten Rohstoffverbrau-



Edelstahlbänder: 50 % des verwendeten Rohstoffs werden aus Schrott gewonnen.

chern den Vorteil, dass sowohl Ein- als auch Verkaufspreise im Allgemeinen und vor allem sehr kurzfristig den gleichen Preisentwicklungen unterliegen. Bei einer entsprechend hohen Umschlaggeschwindigkeit lassen sich daher bereits wesentliche Preisänderungsrisiken abfangen; Absicherungen sind somit nur in eher geringem Umfang erforderlich.

Rohstoffverbraucher hingegen schließen Verträge mit längerer Preisbindung ab. Dabei können zwar Beschaffung und Lagerhaltung extremen Preisschwankungen unterliegen, diese absatzseitig jedoch nicht ganz oder nur in beschränktem Umfang an die Kunden weitergegeben werden. Ein effizientes Hedging und Risiko-Management wird dann noch bedeutender. ▶▶



**Günther Bauer**  
ist Senior Berater bei  
Schwabe, Ley & Greiner



SCHWABE, LEY & GREINER

Seminar

## Derivative Instrumente

### Inhalt:

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

### Themen:

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

### Zielgruppe:

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

### Termine 2010/2011:

25. bis 26. Nov. 2010, Wien  
9. bis 10. Juni 2011, Wien

### Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15  
E-Mail: [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at), [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)



SCHWABE, LEY & GREINER

Seminar

## Value-at-Risk

### Inhalt:

Um Risikopositionen zu quantifizieren, ist das VaR-Konzept ein geeignetes Werkzeug: Welche Qualitätskriterien müssen die dafür verwendeten Daten erfüllen, welche Berechnungsmethoden gibt es und wie sind die Ergebnisse zu interpretieren?

### Themen:

- Grundkonzepte – Erwartungswert, Volatilität, Varianz, Kovarianz, Korrelation
- Statistische Grundlagen des Risiko-Managements
- Definition, Interpretation und Berechnung von VaR
- Alternativen: Historische Simulation, Monte-Carlo-Simulation
- Behandlung unterschiedlicher Finanzmarktinstrumente und Risikofaktoren
- Empirische Probleme: Fat Tails, Volatility Clustering
- Product Mapping, Cashflow Mapping
- VaR für Optionen

### Zielgruppe:

Finanz- und Treasury-Verantwortliche aus Unternehmen und Banken, Mitarbeiter aus dem Bereich Middle Office sowie Risiko-Manager.

### Termin:

29. Nov. bis 1. Dez. 2010,  
Wien

### Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15  
E-Mail: [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at), [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)



Edelstahlschrott zur Wiederaufbereitung für die Stahlindustrie.

**Was waren Ihre Erwartungen in Bezug auf den Risiko-Workshop mit SLG?**

Wir wollten primär unser gelebtes Risiko-Management mit den Empfehlungen von SLG abgleichen. Unsere konkrete Erwartung war daher, in SLG einen Sparring-Partner zur Diskussion unseres Risiko-Managements zu finden, um die bestehenden Erfahrungen zu reflektieren, aber auch um neue Horizonte zu eröffnen. SLG wurde uns aufgrund der Expertise im Bereich Risiko-Management für dieses Vorhaben persönlich empfohlen.

**Wie haben Sie sich auf den Workshop vorbereitet?**

Auf unserer Seite war keine wesentliche Vorbereitung notwendig. Wir haben im Vorfeld des Workshops systematisch alle in der Gruppe verfügbaren Unterlagen und Dokumentationen sowie Musterbeispiele einzelner Hedging-Transaktionen gesammelt und diese an SLG zur Vorbereitung weitergeleitet.

**Im Workshop wurde innerhalb eines Tages der gesamte Risikokreislauf durchgespielt, konkrete Ergebnisse wurden erarbeitet. Wie beurteilen Sie im Nachhinein dieses Konzept?**

Das Konzept hat sich aus unserer Sicht absolut bewährt. Ein Workshop gibt dem Unternehmen die Möglichkeit, in einem überschaubaren Rahmen zum einen die Qualität des Vorgehens

durch die Expertise von SLG überprüfen zu lassen und zum anderen im Sinne einer Bestandsaufnahme die wesentlichen Bereiche durchzusprechen. Auf Basis einer fundierten Beurteilung durch SLG können – falls erforderlich – weitere Maßnahmen eingeleitet werden.

**Was waren die wichtigsten Erkenntnisse für Sie? Haben diese etwas im Umgang mit den Risiken geändert?**

Die wichtigste Erkenntnis – neben der erfreulichen Feststellung, dass das Verständnis für die relevanten Zusammenhänge und Erfahrungen zur Bewältigung der Risiken in der Gruppe vorhanden sind – war, dass man Risiken, die man bisher eher durch Erfahrungswissen erfolgreich bewältigt hatte, durchaus auch in einer sehr strukturierten, beinahe technischen Weise beleuchten kann. Dabei blieben die per Modell ermittelten Erkenntnisse nicht nur theoretischer Natur, sondern hatten einen unmittelbaren praktischen und für Oryx Stainless sehr wertvollen Nutzen für eine noch bessere Durchdringung der Risikostruktur, unabhängig davon, ob dies nun zu einer Änderung im Umgang mit einzelnen Risiken geführt hat.

**Wie beurteilen Sie die Rolle von SLG bei dem Workshop?**

SLG sehen wir – wie bereits gesagt – als Sparring-Partner auf Augenhöhe. Als Moderator, unbeeinflusster Beurteiler und durch das Stellen

„Risiken auf strukturierte, beinahe technische Weise beleuchten.“

der richtigen Fragen führte SLG den Workshop zu unserer großen Zufriedenheit durch. Die Besprechung einer konkreten Umsetzung (z. B. Umgang mit Hedging-Kontrahenten, in unserem Fall Banken und Broker) wäre sicher noch interessant gewesen, stand aber nicht im Mittelpunkt unseres Workshops.

### Welche Verbesserungspotenziale wurden entdeckt?

Grundsätzlich könnte das Risiko-Management formal noch umfangreicher dokumentiert werden. Insbesondere die schriftliche Niederlegung von Abläufen und Strategien zwingt zu einer erneuten intensiven Beschäftigung.

Auch ist es wichtig, die Risiken in regelmäßigen Abständen neu zu betrachten und zu bewerten, da sowohl die Exposures als auch die Risikofaktoren selbst ständigen Änderungen unterliegen.

### Welche Maßnahmen konnten Sie seit dem Workshop Anfang Februar bereits umsetzen? Und was steht für die Zukunft noch auf Ihrer Agenda?

Es wurde – wie wir glauben: erfolgreich – das gesamte Risiko-Management der Gruppe in

einer schlanken Präsentation zusammengefasst, um insbesondere die weitere Diskussion mit den Gesellschaftern und Bankpartnern zu vereinfachen. Dabei soll Verständnis für die Risiken der Oryx Stainless-Gruppe geschaffen und der Prozess des Risiko-Managements detailliert erklärt werden.

Auf unserer To-do-Liste steht noch die Überleitung des Erfahrungswissens und der faktischen Prozesse in eine explizite Risiko-Management-Richtlinie.

### Auf die Mischung kommt es an

Die Gruppe Oryx Stainless, mit Standorten in den Niederlanden und Deutschland, zählt zu den weltweit größten Lieferanten von Sekundärrohstoffen. Das 1990 gegründete Unternehmen hat sich dabei auf hochwertige Edelmetallschrotte spezialisiert, die durch intelligentes Recycling zu standardisierten Rohstoff-Blends verarbeitet werden. Als Abnehmer dieser Rohstoffmischungen fungieren ausschließlich Edelmetallproduzenten, die diese Produkte komplementär zu den Primärrohstoffen verwenden.

„SLG fungierte in dem Workshop als Sparring-Partner auf Augenhöhe.“

## iPhone App von ecofinance

ITS Monitor und ITS Report Inbox machen ecofinance Kunden mobil



### emc - ecofinance mobile client

- > Mobiler Zugriff auf das Integrierte Treasury System ITS vom iPhone
- > ITS Monitor: Online-Überwachung von Gesamtsystem, Prozessen, Limiten, Fälligkeiten und Workflows
- > ITS Report Inbox: Direkter Zugriff auf Systemreports und individuelle Berichte

### Treffen Sie uns

- > EuroFinance, 06.10.-08.10., Genf
- > Finanzsymposium, 06.10.-08.10., Alpbach
- > fit for treasury, 21.10., Frankfurt
- > SFD, 27.10.-28.10., Karlsruhe
- > CFO-Forum, 03.11.-04.11., Zürich

# Über die Gesamtsicht zu neuen Perspektiven

Die Unternehmensgruppe Freudenberg hat innerhalb kurzer Zeit umgesetzt, was bisher nur wenige machen: Marktrisiken gesamthaft steuern.



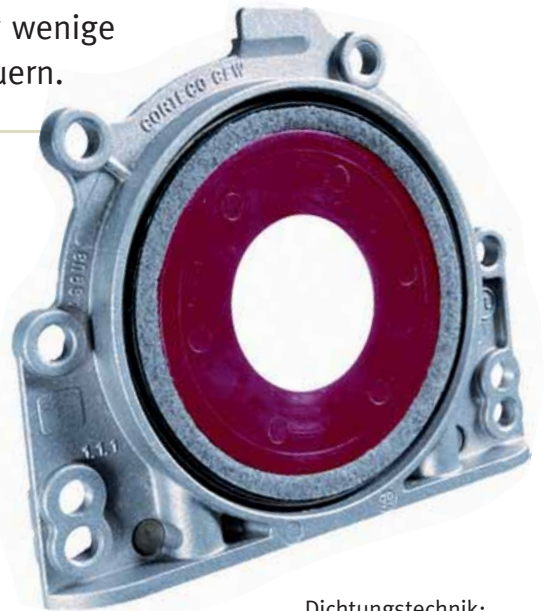
**Sonja Hüther**  
ist Senior Beraterin bei  
Schwabe, Ley & Greiner

**F**inanz-Management ist seit Langem eine klare Zentralfunktion in der Freudenberg-Gruppe. Im Jahr 2008 entschied der Bereich Konzernfinanzierung, sich einem detaillierten Benchmarking mit Schwabe, Ley & Greiner (SLG) zu unterziehen (s. Kasten rechts). Eine Folge dieses Benchmarking-Projektes war, dass in Zusammenarbeit mit den Beratern von SLG das bestehende Regelwerk überarbeitet und dabei auch die Systematik der Risikosteuerung auf den aktuellsten Stand gebracht wurde.

## Regelwerk: Nur was man konzeptioniert hat, kann man niederschreiben

Bei der Bearbeitung des Regelwerks für das Finanz-Management ergab es sich ganz automatisch, dass gleichzeitig die bestehenden Prozesse kritisch hinterfragt und gegebenenfalls Änderungen festgelegt wurden.

Zuerst wurden die Zielsetzungen und Grundsätze, die von den erfahrenen Mitarbeitern bereits verinnerlicht worden waren, und die Aufgabenteilung zwischen der Zentrale und den Unternehmensbereichen nachlesbar und strukturiert festgehalten.



Dichtungstechnik:  
Integrierter Radialwellendichtring.

Neben der Liquiditätssicherung wurde eine strukturierte und fundierte Risikosteuerung als wichtigstes Ziel des Finanz-Managements formuliert. Diese aktive Risikosteuerung umfasst neben den klassischen Marktrisiken wie Wechselkursen und Zinsen auch Rohstoffe und darüber hinaus den bewussten Umgang mit Liquiditäts-, Finanzkontrahenten- und Debitorenrisiken.

Für alle diese Risiken wurde definiert, dass eine methodische Analyse und Quantifizierung vorliegen muss, aus der eine klare Strategie auf Basis der individuellen Risikobereitschaft und Limitsetzung hervorgeht. Die Ergebnisse der Risikoquantifizierung sollten zudem in einer übersichtlichen Form berichtet werden können, um als nachvollziehbare Entscheidungsgrundlage zu dienen.

## Gesamtrisikosteuerung: „Eventually, everything connects“

Selbstverständlich sind Wechselkurse aufgrund der globalen Ausrichtung von Freudenberg von entscheidender Bedeutung, genauso wie Rohstoff- und Energiepreise. Ebenso werden Zinsen in Zusammenhang mit Aufnahmen und Anlagen sowie Pensionsverpflichtungen beobachtet. Über all diese Risikofaktoren wusste man bei Freudenberg selbstverständlich schon

### Abb. 1: Systematische und gesamthafte Herangehensweise bei allen Risiken

Über das Rating wird die Risikodeckungsmasse, die als Risikopuffer zur Verfügung steht, bestimmt. Aufbauend auf der Analyse wird das Gesamtrisiko quantifiziert, Limite werden abgeleitet und eine Strategie festgelegt, die in Einklang mit der Deckungsmasse steht.

#### Risiko-Management-Strategie-Kit



Bescheid, sodass sie auch entsprechend professionell gesteuert wurden. Die gemeinsame Betrachtung aller Risiken bzw. die Berechnung eines korrelierten Risikos wurde dann im Rahmen des Projekts umgesetzt.

**Risikoanalyse**

Während der Phase der Risikoanalyse ging es darum, die Risikopositionen bzw. Exposures zu erheben. In der Risikoricthlinie war bereits klar formuliert, welche Positionen einfließen müssen, nun ging es darum, diese rasch zusammenzutragen. Vielfach wusste man über Bestände und Planungen der Tochtergesellschaften ohnehin zentral Bescheid.

Vor allem im Rohstoffbereich galt es, detaillierte Informationen innerhalb der Teilkonzerne zu erhalten. Dies stellte sich aufgrund der hohen Anzahl verschiedener Rohstoffe und unterschiedlichster Einkaufsursachen als große Herausforderung dar. Durch eine interdisziplinäre, strukturierte und pragmatische Herangehensweise konnte die bestehende Datenlage optimiert werden.

**Risikoquantifizierung**

Die Risikoquantifizierung erfolgt mittels anerkannter At-Risk-Modelle. Zusätzlich werden Stresstests gerechnet, um auch ein Kennzahlensystem für unwahrscheinliche Ereignisse zu etablieren. Die Berechnung erfolgt automatisch in einem zentralen Analysetool (MS-Excel), in dem die Risikofaktoren voreingestellt sind. Die Risikopositionen und Marktdaten können leicht aktualisiert werden. In dem Tool ist es zudem möglich, verschiedene Strategien zu simulieren, um beispielsweise den Effekt von potenziellen Risikosteuerungsmaßnahmen nachzuverfolgen.

**Risikostrategie**

Für die Entscheidung, wie mit den einzelnen Risiken umgegangen werden soll, wurde berechnet, wie hoch die maximale Abweichung vom geplanten Ergebnis mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit sein wird und welche ▶▶

**Benchmarking: Was machen wir und wie machen's die anderen?**

In dem Benchmarking-Projekt wurde erhoben, wie bei Freudenberg sämtliche Treasury-Aktivitäten, von Cash Management über Corporate Finance bis zum Risiko-Management, umgesetzt werden, und einer Gruppe von 24 deutschen, schweizerischen und österreichischen Industrieunternehmen (deren Informationen selbstverständlich anonymisiert wurden) gegenübergestellt. Auch die Dokumentation dieser Aufgaben im Rahmen eines Regelwerks, die systemseitige Abbildung und die Struktur der Aufbau- und Ablaufprozesse im Finanzbereich wurden erfasst, gegenübergestellt und bewertet.

Im Benchmark wurde bestätigt, dass der Finanzbereich von Freudenberg erstklassig aufgestellt ist. Einige der etablierten Prozesse und Lösungen wurden an die veränderten Rahmenbedingungen angepasst und Richtlinien überarbeitet.

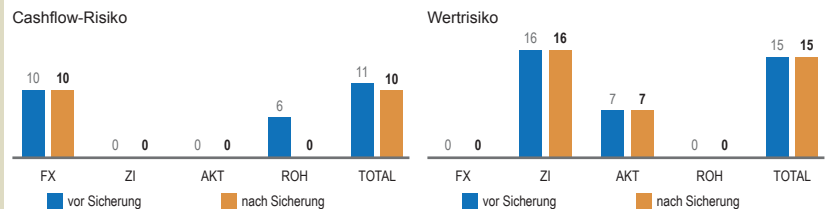
**Abb. 2: (Fiktives Beispiel) Einzelrisikosteuerung: Vorsicht, Fehlentscheidungen!**

Die dargestellten exemplarischen Risikopositionen führen ohne Sicherungsmaßnahmen zu einem Cashflow-Risiko von rd. EUR 11 Mio. Die Absicherung der Rohöl-Position ist für sich allein gesehen eine sinnvolle Maßnahme. In der Gesamtsicht zeigt sich jedoch, dass der Rohstoff nicht der wichtigste Risikotreiber im Unternehmen ist, sondern die USD-Position.

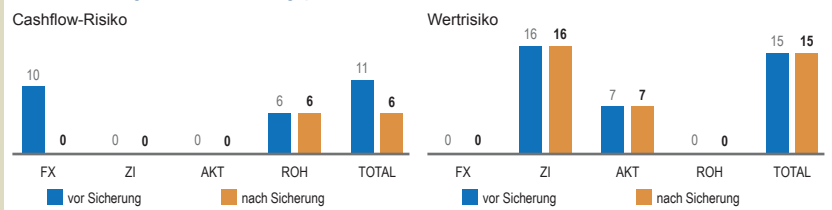
**Ausgangssituation: 5 Risikofaktoren, keine Sicherungen**

Risikofaktor	Risikoart	Grundposition in Mio. EUR	Sicherung	Nettoposition	Ertrag p.a.	Einzelrisiko (95 %, 250 Tage)	Stresstest (max. Änderung 250 Tage)	Ertrag für die Haltedauer	
1	EUR/USD CfaR	60	0	60	0,0 %	10	17	0	
2	6M Euribor CfaR	-350	0	-350	1,0 %	-0	-1	-4	
3	GBI EU 10+* VaR	120	0	120	4,0 %	16	23	5	
4	Brent Oil CfaR	-15	0	-15	0,0 %	-6	-12	0	
5	MSCI World VaR	20	0	20	5,5 %	7	-7	1	
* Government Bond Index						Diversifiziertes Cashflow-Risiko	11	60	n. a.
						Diversifiziertes Wertisiko	15	9	n. a.
						Ertrag für die Haltedauer	n. a.	n. a.	2

**Sicherung Rohöl: Gesamtrisiko (Cashflow) senkt sich kaum – von EUR 11 Mio. auf 10 Mio.**



**Bei Absicherung der Fremdwährungsposition sinkt das Risiko von EUR 11 Mio. auf 6 Mio.**



**Über die Freudenberg-Gruppe**

Die Freudenberg-Gruppe ist ein Familienunternehmen, das seinen Kunden technisch anspruchsvolle und beratungsintensive Produkte und Dienstleistungen bietet. Die Unternehmensgruppe ist hauptsächlich Zulieferer in den Bereichen Dichtungs- und Schwingungstechnik, Vliesstoffe, Filter, Schmierstoffe und Trennmittel sowie Mechatronik. Unter den Markennamen vileda®, O'Cedar® und Wettex® findet der Endverbraucher Haushaltsprodukte von Freudenberg im Handel. Vor allem für mittelständische Unternehmen entwickelt Freudenberg Software-Lösungen und IT-Dienstleistungen. Die Unternehmensgruppe beschäftigte im Jahr 2009 rund 32.000 Mitarbeiter in 55 Ländern und erwirtschaftete einen Umsatz von mehr als EUR 4,2 Mrd.



**Ingmar Rauscher**  
ist Head of Corporate  
Finance bei Freudenberg

Wertänderung des Finanzportfolios mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit in einem Jahr nicht überschritten wird.

In den regulären Risikoausschusssitzungen wurde dann diskutiert, wie mit dem Risiko umgegangen werden sollte, ob es akzeptabel oder zu hoch sei. Um den Effekt von Absicherungen bei einzelnen Risikofaktoren unter Berücksichtigung der Korrelationen zu sehen, wurden die Positionen im Tool verändert und das Risiko neu berechnet.

Die Gesamtsicht brachte deutlich zumVorschein, dass singuläre Absicherungen einzelner Positionen aufgrund des Korrelationseffekts zu einer Erhöhung des Gesamtrisikos führen können. Diese Tatsache ist für die Steuerung der einzelnen Risiken von essenzieller Bedeutung. Daneben konnte auch gezeigt werden, welche die wirklich risikotreibenden Positionen im Unternehmen sind und wo daher entsprechender Aufwand betrieben werden sollte.

### Risiko-Controlling

Im Laufe des Projekts wurde das MS-Excel-Tool mit unterschiedlichen Datenhistorien gefüllt.

Für einen Stresstest wurde beispielsweise mit den Volatilitäten aus dem Oktober 2008 gerechnet.

Auch die Höhe der Positionen blieb nicht unverändert, wenn beispielsweise an einem Berichtstichtag neue Daten eingespielt wurden.

Deutlich hat sich bei sämtlichen Änderungen gezeigt, dass die Berechnung des Risikos keine einmalige Sache sein kann.

Marktdaten bzw. Volatilitäten ändern sich rasch, und Korrelationen führen oft zu unerwarteten Auswirkungen auf das Gesamtrisiko. ■



Freudenberg-Marke Vileda.

## „Gesamtrisikosteuerung“ bei Freudenberg

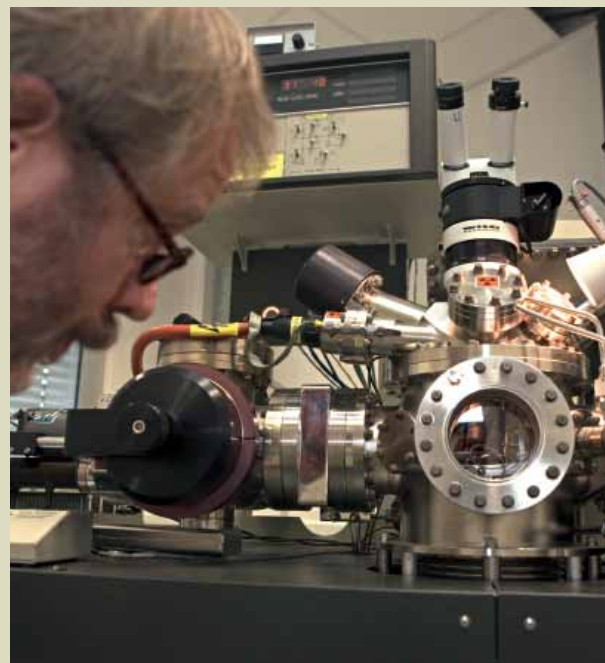
Das Projekt wurde Anfang 2010 vom inzwischen in den Ruhestand verabschiedeten Finanzleiter Wolfgang Scheffler initiiert. Heute wird es unter der Führung seines Nachfolgers Dr. Jan Haaß sowie des Head of Corporate Finance, Dr. Ingmar Rauscher, fortgeführt und umgesetzt.

### Worin sieht Freudenberg den spezifischen Nutzen einer konsolidierten Betrachtung der Marktpreisrisiken?

Nur durch eine konsolidierte Betrachtung aller Marktpreisrisiken erhalten wir aufgrund der Berücksichtigung von Ausgleichs- und Diversifikationseffekten einen vollständigen Überblick über unser Gesamtrisiko-Profil. Dadurch können sämtliche Aspekte der Bestimmung und Bewertung von Risiken adressiert sowie die Implementierung entsprechender Maßnahmen zu ihrer Steuerung initiiert werden.

### Welche weiteren Schritte beim Marktrisikotheema sind jetzt in Vorbereitung?

Für den Einsatz des Analysetools als Risikoradar ist eine permanente Beobachtung potenzieller Verschiebungen im Risikoprofil notwendig. Dies betrifft v. a. die vorliegenden Risikopositionen aus den verschiedenen Geschäftsbereichen der Freudenberg-Gruppe. Um hier effiziente Prozesse bzw. einen geringen Koordinationsaufwand bei der Datenerhebung zu gewährleisten, liegt ein besonderes Augenmerk auf der automatischen Erfassung der Daten.



Dichtungstechnik, Vliesstoffe, Haushaltsprodukte, Elektronik: Seit 160 Jahren setzt Freudenberg auf Innovation.





SCHWABE, LEY & GREINER

Beraten ist mehr

## Webguide Treasury-Systeme

### Suchen Sie ein Treasury-System?

Der Webguide Treasury-Systeme bietet:

- Kostenlose Orientierungshilfe
- Vergleichsmöglichkeiten aller wesentlichen Systemanbieter
- Implementierungsberichte
- Pressemeldungen
- Leitfaden zum Thema „Systemauswahl“

Registrieren Sie sich jetzt kostenlos auf unserer Homepage [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at) und nutzen Sie den Überblick. 60 Systemanbieter stellen ihre Produktpalette vor.

Über 2.800 registrierte Benutzer sprechen für sich!

**COMMERZBANK** 

**GOPS**  
**much-net**

**BELLIN**  


**eco**  
**finance**  
[www.ecofinance.com](http://www.ecofinance.com)

**SIEMENS**  
Siemens Financial Services

**SUNGARD**<sup>®</sup>

**TECHNOSIS**  
finance software

### Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich

Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15

E-Mail: [webguide.treasurysysteme@slg.co.at](mailto:webguide.treasurysysteme@slg.co.at), [www.slg.co.at/wts](http://www.slg.co.at/wts)

# Excel Tools als Ergänzung der Systemlandschaft?

Vor der Anschaffung eines Treasury-Systems kann ein organisch mitwachsendes „Probe-Tool“ in Excel helfen, zukünftige Anforderungen auszuloten.



**Sebastian Banse**  
ist Berater bei  
Schwabe, Ley & Greiner

Jede Treasury-Abteilung eines Unternehmens erreicht in ihrer Entwicklung einmal den Punkt, an dem sie sich für eine geeignete Systemlösung entscheiden muss. Während bis dahin meist einzelne Systemfragmente und Programme ein mehr oder weniger ausreichendes Bild der finanziellen Situation des Unternehmens liefern, soll dies künftig über ein einheitliches System mit umfassenden Funktionen realisiert werden. Der Schritt hin zum fertigen System ist jedoch mit fundamentalen Veränderungen und hohem Ressourcenaufwand verbunden. Wie schafft man diesen Sprung optimal?

### Anforderungen der Zukunft vorwegnehmen

Insbesondere Unternehmen in einer Aufbau- oder nachhaltigen Wachstumsphase werden schrittweise mit immer komplexeren Aufgaben und zunehmenden Volumina konfrontiert, die ohne ein System kaum bewältigt werden können. Doch wie soll ein System gestaltet sein,

dessen genaue Aufgaben und Komplexität man aktuell noch gar nicht abschätzen kann?

Um sich eine Systemlandschaft gezielt überzustülpen, sollte vor der eigentlichen Systemauswahl ein Probelauf mithilfe von Excel eingelegt werden. So können Erfahrungen für die erforderliche Ausrichtung, den Umfang und die Konfiguration der Systemunterstützung gesammelt werden. Es empfiehlt sich, die bereits vorhandenen Systemfragmente und Excel-Tabellen nicht einfach nur zu bündeln oder „wachsen“ zu lassen, sondern vielmehr eine eigene passende Lösung mit den intern vorhandenen Mitteln von Grund auf neu zu konzipieren und umzusetzen, sozusagen eine Umsetzung mit „Bordmitteln“.

Welchen Vorteil bietet dieser zusätzliche Schritt, erst selbst kreativ tätig zu werden? Alle Beteiligten erfahren so genau, welche Einzeldaten notwendig sind und wie diese ausgewertet werden können. Denn genau das ist der relevante Punkt: Jeden Entwicklungsschritt ►►

**Abb. 1: Struktur einer Excel-Lösung**

Ein selbst erarbeitetes Tool für die tägliche Disposition sowie für die Verwaltung und Auswertung der operativen Geschäfte könnte so aussehen:



„Eine eigene passende Lösung mit den intern vorhandenen Mitteln.“

Treasury entdecken mit  
Lösungen von BELLIN



# Freiheit!

## Entdecke die Möglichkeiten ...

... zwischen 0 und 1

... zwischen schwarz und weiss

... zwischen zentralem und  
dezentralem Treasury

... zwischen forderungs- und  
verbindlichkeitsgetriebenem Netting



We love Treasury!

[www.bellin.de](http://www.bellin.de)



SCHWABE, LEY & GREINER

Seminar

## Working Capital Management

### Inhalt:

Das Seminar zeigt, wie sich Liquidität wirkungsvoll und dauerhaft im Unternehmen freisetzen lässt. Alle wesentlichen Stellschrauben im Working Capital Management werden anhand eines umfassenden Fallbeispiels demonstriert, dessen Inhalte aus einer Vielzahl von Working Capital Management-Projekten stammen.

### Themen:

- Werttreiber und typische „Findings“ im Debitoren- und Kreditorenzyklus
- Kennzahlen und Berichte: Aussage und Interpretation
- Richtlinien und Best Practices im Working Capital Management
- Erfolgsfaktoren in Working Capital Management-Projekten

### Zielgruppe:

Mitarbeiter aus dem Finanz- und Rechnungswesen, dem Controlling sowie aus dem Ein- und Verkaufsbereich.

### Termine 2010/2011:

- 16. bis 17. Nov., Frankfurt
- 6. bis 7. Dez., Wien
- 2. bis 3. Mai, Wien
- 6. bis 7. Juni, Frankfurt

### Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15  
E-Mail: [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at), [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)

einzelnen aufzubauen erweitert das Verständnis, wie die Informationen im Detail zusammenhängen. Ebenso verhält es sich mit der Gestaltung eines Berichtswesens. Auch hier ist es von Vorteil, alle relevanten Berichte strukturell erst einmal selbst zu entwickeln, die notwendigen Daten auszuwählen und zu konsolidieren. Erst nach einiger Zeit der operativen Arbeit mit den Auswertungen und den zusammengefassten Informationen wird deutlich, welche Details und Informationen für eine effiziente Entscheidungsfindung erforderlich und sinnvoll sind.

#### „Learning by doing“

Die Umsetzung dieses Zwischenschritts – eigentlich die Konzeptionsphase des Systems – erfordert viel Zeit und Arbeitsaufwand und ist nicht nebenher zu erledigen. In den meisten Fällen bietet sich Microsoft Excel für diese „Selbstfindungsphase“ an. Excel ermöglicht es auf einfache Weise, alle Daten strukturell zu aggregieren und nach eigenen Wünschen auszuwerten. Ebenso lässt Excel dem Benutzer viele Freiheiten bei der Gestaltung entsprechender Tools. Mit etwas Fachwissen können durch ein gelungenes Zusammenspiel von Formeln und Makros selbst komplizierte Vorgänge dargestellt und ausgewertet werden.

Ein weiterer wesentlicher Vorteil der Verwendung von Excel ist die schnelle Anpassungsfähigkeit. Selten wird beim ersten Mal alles richtig und ausreichend konzipiert. In der

Realität lernt man „by doing“. So kann das Tool Schritt für Schritt immer wieder geändert, ergänzt oder umgestaltet werden. Es können notwendig gewordene Erweiterungen angefügt und vernachlässigbare Daten entfernt werden. Mit der Zeit entsteht damit ein simples Bild der Struktur, die in weiterer Folge durch ein integriertes Treasury-System widerspiegelt werden soll. Natürlich kann dieses Excel-Tool eine Systemlösung nicht dauerhaft ersetzen, zu gravierend sind die Nachteile, die sich aus der Verwendung ergeben. An vorderster Stelle steht dabei, dass immer nur *ein* Benutzer mit der aktuellen Datei arbeiten kann. Simultane Zugriffe sind undenkbar.

Ebenso besteht die Gefahr, dass durch falsche Speicherungen sehr schnell mehrere Versionen in Umlauf sind. Auch sind Berechtigungskonzepte nur rudimentär umsetzbar. Das Tool bleibt in seinen Wurzeln eben eine Excel-Datei mit eindeutigen Nachteilen für den „Massenbetrieb“. Einen wesentlichen Vorteil hat die Verwendung von Excel-Tools als Zwischenschritt bei der Systemauswahl aber allemal. Das Unternehmen lernt in der Konzeptionsphase sehr viel über die notwendigen Funktionsweisen und Strukturen einer zukünftigen professionellen Systemlösung.

Damit erspart es sich im Rahmen eines Systemimplementierungsprozesses nachträgliche teure Adaptierungen, da es die Lernphase auf die eigene Umsetzung mit „Bordmitteln“ vorge-lagert hat. ■

„Selten wird beim ersten Mal alles richtig und ausreichend konzipiert.“

### Wichtigste technologische Komponenten von Solarstromanlagen



Die SMA Solar Technology AG mit Sitz in Niestetal bei Kassel entwickelt, produziert und vertreibt Solar-Wechselrichter und Überwachungssysteme für Photovoltaikanlagen und ist damit der weltweit umsatzstärkste Anbieter. SMA ist auf vier Kontinenten mit 13 Auslandsgesellschaften vertreten. Die Unternehmensgruppe beschäftigt mehr als 5.000 Mitarbeiter (inkl. Zeitarbeitnehmer). Seit Juni 2008 ist die Gesellschaft im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert, seit September 2008 sind die Aktien des Unternehmens im TecDAX gelistet. 2009 erwirtschaftete SMA bei einem Umsatz von über EUR 934 Mio. ein EBIT von über EUR 228 Mio. Das entspricht einer EBIT-Marge von über 24 %. SMA hat mit Schwabe, Ley & Greiner ein Excel-Tool als Zwischenschritt zur Systemauswahl aufgesetzt (s. Interview S. 22).



SCHWABE, LEY & GREINER

Lehrgang

## TreasuryExpress

**Kursart:**

Lehrgang von 5 Tagen über den Aufbau einer Konzern-Treasury-Abteilung anhand eines Musterunternehmens

**Zielgruppe:**

Führungskräfte und Nachwuchsführungskräfte aus dem Finanzbereich und Mitarbeiter aus Banken

**Ziele:**

Erarbeitung erforderlicher Rahmenbedingungen und strategisch wichtiger Vorgaben für das Treasury Management im Unternehmen

**Schwerpunkte:**

Treasury Management, Treasury-Systeme, Risiko-Management, Internationales Cash- und Liquiditäts-Management, Unternehmensfinanzierung

**Termine**

**Großraum München:**

29. Nov. bis 3. Dez. 2010

27. Juni bis 1. Juli 2011

**Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.**

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15

E-Mail: [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at), [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)



SCHWABE, LEY & GREINER

Seminar

## Währungs- und Zinsrisiko-Management

**Inhalt:**

Risiko-Management bedeutet Identifizierung von Risikofaktoren, Bestimmung von Positionsgrößen und Quantifizierung potenzieller Verluste. Analyse und Kommunikation sind die tragenden Elemente des Risiko-Managements. In diesem Seminar werden anhand zahlreicher Fallbeispiele Konzepte zur Risikoquantifizierung und -qualifizierung erläutert.

**Schwerpunkte:**

- Erscheinungsformen – direkte, indirekte ökonomische Risiken
- Risikostrategie – Festlegung, Dokumentation
- Risikopolitik – Verantwortung, Kompetenzen, Limitwesen
- Analyse des Risikos – Value-at-Risk, Cashflow-at-Risk
- Grundzüge der Bilanzierung derivativer Instrumente

**Zielgruppe:**

Verantwortliche aus den Bereichen Finanz- und Treasury-Management sowie Controlling, Risiko-Management und Revision, Kundenbetreuer aus Banken und Mitarbeiter des Geld- und Devisenhandels.

**Termine 2010/2011:**

13. bis 15. Okt. 2010,  
Frankfurt

17. bis 19. Nov. 2010,  
Wien

12. bis 14. April 2011,  
Frankfurt

30. Mai bis 1. Juni 2011,  
Wien

**Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.**

Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15

E-Mail: [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at), [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)

## „Enormer Wissensvorsprung“

Das Unternehmen SMA Solar Technology AG hat zusammen mit Schwabe, Ley & Greiner ein Excel-Tool als vorbereitenden Zwischenschritt bei der Treasury-Systemauswahl aufgebaut. Udo Linhard, Senior Treasurer bei SMA, über seine Erfahrungen.

### Warum haben Sie sich für den Einsatz von Excel-Tools entschieden, anstatt gleich ein Treasury-System einzuführen?

Bedingt durch unser anhaltendes Wachstum standen wir vor dem Problem, dass aus heutiger Sicht unsere zukünftige Struktur nur schwer abschätzbar ist. Um nicht voreilig eine starre Systemlandschaft zu implementieren, entschieden wir uns für die flexible Variante eines Excel-Tools, das sozusagen mit uns mitwachsen kann. Ebenso konnten wir ein Berichtswesen erarbeiten, das uns alle relevanten Daten so zusammenstellt, wie wir es in der jeweiligen Situation für notwendig erachten. Somit hilft uns der Einsatz eines Excel-Tools, die Anforderungen an ein späteres TMS zu definieren, da wir uns frühzeitig konkrete Gedanken über die Struktur der Stammdaten, die Geschäftsarten, das Risiko-Management und das Berichtswesen machen mussten.

### Welche Erfahrungen haben Sie in der praktischen Anwendung sammeln können?

Wir benutzen das Tool täglich für unsere Disposition. Es wurde so gestaltet, dass alles sozusagen „mittels Knopfdruck“ erfasst werden kann. Dies bedeutet, wir importieren aus unseren Banksystemen die valutarischen Salden und berechnen aus allen im Tool verwalteten Daten unseren Dispositionssaldo.

### Wo sehen Sie die spezifischen Vorteile des Tools bei der Anwendung? Hilft es, ein klareres Anforderungsprofil für zukünftige Systeme zu erstellen?

Ein wesentlicher Vorteil ist aus unserer Sicht, dass unsere jeweils einzeln gepflegten Sachverhalte in einer einheitlichen Datenbank zusammengeführt wurden. So fließen beispielsweise Cashflows aus Derivaten und Kapitalmarktgeschäften automatisch in die Tagesdisposition der Konten und in die Valutenvorschau ein. Ebenso ist als weiterer Vorteil hervorzuheben, dass alle Strukturen sozusagen „gläsern“ sind.

Das heißt, wir können sowohl in den Datenbanken als auch in unserem Berichtswesen jeden Schritt mittels der Formeln nachvollziehen und gegebenenfalls nach unseren Wünschen umgestalten. Es ist keine Black Box, wo wir das vorgegebene Ergebnis hinnehmen müssen.



### Und seine Grenzen?

Komplexe Geschäfte müssen in der Regel etwas vereinfacht bzw. in mehrere Teile zerlegt werden, um sie darstellbar zu machen. Ebenso kann es vorkommen, dass bei einer hohen Datenmenge die Performance etwas nachlässt. Diese Punkte treten aber in den Hintergrund.

### Inwieweit würden Sie empfehlen, vor der Implementierung fertiger Systeme eigene Lösungen mithilfe von Excel zu entwickeln?

Der Einsatz einer Excel-Lösung macht sicherlich immer dann Sinn, wenn bestimmte Anforderungen schnell umgesetzt werden müssen und die Anwendung auch für eine gewisse Zeit zum Einsatz kommt. Dies rechtfertigt dann auch die Kosten für die Programmierung. Für die Einführung eines Treasury Management-Systems sind die Erfahrungen und Erkenntnisse aus der Entwicklung des Excel-Tools sehr wertvoll, da man mit einem enormen Wissensvorsprung in die Konzeption geht.



**Udo Linhard**  
ist Senior Treasurer der  
SMA Solar Technology AG



---

# EGAL WOHNEN SIE WOLLEN. WIR SIND SCHON DA.

---

**Mit UniCredit haben Sie auch im Ausland einen starken Partner.**

---

**Im internationalen Geschäft sind Sie bei uns auf der ganzen Welt an der richtigen Adresse.** Ob Cash Management, eBanking, Akkreditive, Risikoabsicherung, Exportfinanzierung, Handelsfinanzierung oder Supply Chain Finance Management – wir bieten Ihnen integrierte Lösungen aus einer Hand. Bei UniCredit genießen Sie nicht nur alle Vorteile eines mehrfach ausgezeichneten Global Transaction Banking, sondern auch den Zugang zu dem größten Netzwerk in Zentral- und Osteuropa sowie zu über 4.000 Korrespondenzbanken weltweit. Nutzen Sie unsere gebündelte Expertise für Ihre Auslandsgeschäfte. Weitere Informationen unter [www.hvb.de/international](http://www.hvb.de/international)

---

 **HypoVereinsbank**  
Corporate Banking

Member of  **UniCredit**

# Buchhalterische Betrachtung greift zu kurz

Währungs-Management in einem Handelsunternehmen, das den internationalen Ein- und Verkauf mit komplexen Lieferverträgen und Zahlungsmodalitäten unter einen Hut bringen muss.



**Karin Krumpel**  
ist Geschäftsführerin  
der Codico GmbH

**D**as Handelsunternehmen Codico ist weltweit im Ein- und Verkauf tätig. Damit verbunden sind nicht nur präzise Logistikkonzepte, sondern auch ein einfaches, aber effizientes Währungs-Management.

Codico bezieht seine hochwertigen Bauelemente zu nahezu 50 % aus den USA, rund 30 % aus Japan und den Rest aus dem Euro-Raum. Die Bestellungen bei Lieferanten platziert Codico auf Basis von Kundenaufträgen als Einzel- oder Rahmenverträge. Daneben bestehen aber auch Jahresvereinbarungen und Absichtserklärungen mit Lieferanten, denen keine Kundenvereinbarungen gegenüberstehen.

Aufgrund der geografischen Verteilung der Kunden erfolgt der Großteil des Verkaufs in EUR. Rund 30 % erfolgen in USD und weniger als 10 % in JPY. Ein natürlicher Hedge des operativen Geschäfts ist dadurch kaum möglich, erschwert zusätzlich durch das branchenübliche Pricing (Preise für bestimmte Komponenten werden in USD gehandelt). Aus buchhalterischer Sicht ergeben sich für Codico jedenfalls USD- und JPY-Verbindlichkeiten, denen überwiegend EUR-Forderungen gegenüberstehen.

## Nettorisiko schwierig zu ermitteln

Um dem sich daraus ergebenden Währungsrisiko entgegenzuwirken, hat Codico im Verkauf zwei Strategien entwickelt, durch die im Idealfall eine Nettorisikoposition von null erreicht werden sollte: Dies ist zum einen ein sogenanntes Basispreismodell, bei dem der Verkaufspreis in Fremdwährung festgelegt wird und bei Fakturierung zum jeweils aktuellen Kassakurs in Euro umgerechnet wird. Zum anderen kommen Preisvereinbarungen mit Toleranzpreisanpassung zur Anwendung, bei denen Euro-Preise als vereinbart gelten, solange sich ein zugrundeliegender Fremdwährungskurs innerhalb eines Korridors bewegt. Wird dieser Korridor durchbrochen, kommt es bei Fakturierung zu einer Anpassung des Euro-Preises.

Durch die Vielzahl an Kombinationen von Währungen, Lieferverträgen, vereinbarten Mengen, Lieferzeitpunkten, Zahlungszielen, Kick-back-Provisionen sowie Unsicherheiten der daraus resultierenden Cashflows erweist sich die Quantifizierung der Nettorisikoposition unter Berücksichtigung aller Aspekte als alles andere als trivial.

## Währungsstrategie erarbeitet

Wir haben uns daher entschlossen, Schwabe, Ley & Greiner (SLG) hinzuzuziehen, um unser bestehendes Fremdwährungsrisiko-Management gemeinsam auf Adäquatheit zu überprüfen, weiter zu systematisieren und den Umgang mit diesen Risiken zu einem systematischen und dokumentierten Prozess zu machen. Ziel unseres gemeinsamen Projektes war es, nicht nur bestehende Prozesse zu optimieren, sondern auch indirekte Risiken im Fremdwährungsbereich zu identifizieren, intern in Einkaufs- und Verkaufsabteilungen das notwendige Bewusstsein zu schaffen sowie die Systemlandschaft von Codico auf Engpässe zu überprüfen und gegebenenfalls zu erweitern.

Basis für das Fremdwährungs-Management bei Codico bildet nun eine gemeinsam erarbeitete Währungsstrategie, die in Form einer Richtlinie dokumentiert ist. Primäres Ziel der Strategie ist die Sicherung des Deckungsbeitrags in EUR. Einen Schlüsselfaktor für die operative Umsetzung stellt die Unterscheidung zwischen Mikro- und Makrosicherungen dar. Risikobehaftete Aufträge bzw. Bestellungen werden ab einem festgesetzten Schwellenwert mit „Mikro-Termingeschäften“ individuell gesichert. Geschäfte, die diesen Schwellenwert nicht erreichen, werden pro Währung und Fälligkeitsmonat zusammengefasst und es wird ein entsprechender Makro-Hedge abgeschlossen. Die Vorgehensweise setzt einerseits eine korrekte systemtechnische Abbildung dieser aggregierten Positionen voraus und stellt andererseits buchhalterisch eine Herausforderung bei der Bildung von Bewertungseinheiten nach UGB dar.

Hochentwickelte TFT-Displays für industrielle Applikationen wie z. B. Handheld Devices.





**Abb. 1: Bestimmung der offenen Position**

Pro Monat wird die Nettosition aus Aufträgen, Bestellungen, Forderungen und Verbindlichkeiten pro Währung ermittelt (hier am Beispiel JPY) – „Offene Position vor Sicherungen“. Bestehende Hedging-Geschäfte fließen in die offene Position nach Sicherung ein, das Ergebnis scheint unter „Position I“ auf und zeigt den Sicherungsbedarf an.

JPY	06/2010	07/2010	08/2010	09/2010	10/2010	11/2010	12/2010	01/2011	02/2011	03/2011	04/2011	05/2011	> 05/2011	Gesamt
<b>Aufträge</b>	187.993	98.709	74.142	122.585	359.021	278.439	73.231	81.587	91.012	127.203	6.912	3.550	180.642	1.685.025
Auftrag	14.420	29.688	63.460	190.192	122.051	59.973			3.519	4.555	3.267			494.392
Abrufauftrag	10.053	19.761	36.348	59.125	162.734	144.105	13.258	15.708	3.738	3.676	3.644	3.550	100.217	575.917
Konsiauftrag	177.940	64.528	8.105		6.095	12.284		65.879	83.755	118.972				614.715
LOI / Forecast	3.896	3.173	3.204	3.896	4.964	8.859		32.264	38.359	39.144	42.977	49.354		237.065
<b>Forderung</b>		169.081	248.594	37.573	6.503									461.751
<b>Girosaldo</b>	228.708													228.708
<b>Bestellung</b>	-30.096	-194.025	-279.507	-428.607	-575.791	-476.768	-169.269	-113.600	-85.011	-6.880	-50.297	-24.190	-182.715	-2.616.758
Auftrag	-9.645	-48.852	-120.354	-125.978	-199.680	-123.967	-31.447	-3.487	-3.330	-3.236	-3.236	-3.236	-3.267	-673.243
Abrufauftrag	-20.452	-97.546	-94.436	-204.706	-234.049	-226.258	-134.617	-43.291	-7.414	-3.550	-3.550	-3.362	-23.216	-1.096.447
Konsiauftrag		-47.627	-64.717	-97.923	-142.063	-126.543	-3.204	-66.822	-77.597					-847.068
LOI / Forecast		-27.740	-30.725	-36.505	-64.120	-54.884	-65.408	-3.173		-27.395	-19.478	-31.322	-18.001	-378.750
<b>Verbindlichkeit</b>		-318.809	-247.652	-12.849										-585.059
<b>Offene Position vor Sicherungen</b>	386.604	-245.044	-204.423	-261.298	-210.267	-198.329	-96.038	-32.013	6.000	120.323	-43.385	-20.640	-7.823	-826.333
FW-Terminkauf		161.792		188.496	150.796	62.832								626.748
FW-Terminverkauf														
FW-Swap	-192.265		192.265											
FW-Call Option gekauft														
FW-Call Option verkauft														
FW-Put Option gekauft														
FW-Put Option verkauft														
<b>Offene Position I</b>	194.339	-83.252	-12.158	-92.803	-59.470	-135.497	-33.207	-32.013	6.000	120.323	-43.385	-20.640	-7.823	626.748
<b>Angebot</b>														
<b>Lager</b>														
<b>Offene Position II</b>	2.073	-83.252	180.108	-92.803	-59.470	-135.497	-33.207	-32.013	6.000	120.323	-43.385	-20.640	-7.823	
<b>JPY-Exposure</b>														

Um diesen Herausforderungen zu begegnen, wurde als Teil des Projekts ein Excel-basiertes Tool entwickelt. Mit diesem können wir unsere Währungspositionen differenziert nach der Geschäfts- bzw. Vertragsart sowohl für Makro-Hedges in aggregierter Form automatisch aus Vorsystemen übernehmen und bestimmen als auch Mikropositionen mit entsprechenden Hedging-Referenznummern erfassen. Ein darauf aufbauendes Reporting ermöglicht die kontinuierliche Überwachung der Brutto- bzw. Nettosition aus Aufträgen, Bestellungen sowie Forderungen und Verbindlichkeiten und bildet somit eine fundierte Entscheidungsgrundlage für entsprechende Absicherungsmaßnahmen. Die regelmäßige Bestimmung der Nettosition vor und nach Sicherung ist die Voraussetzung für die Bildung von Bewertungseinheiten in Absprache mit unserem Wirtschaftsprüfer.

**Nebenbuchhaltung für Sicherungsgeschäfte**

Eine betriebswirtschaftliche Auswertung der aus den Vorsystemen stammenden Daten zu Lieferverträgen und geplanten Lieferzeitpunkten sowie Zahlungszielen unter Berücksichtigung der Vertragsarten zeigt, was bei rein buchhalterischer Betrachtungsweise verborgen bleibt: Das tatsächliche Risiko aus USD- und JPY-gebundenen Positionen ergibt ein deutlich anderes Bild und sehr viel kleinere offene Positionen, als die Buchhaltung zeigt. Das Excel-Tool stellt nicht nur ein essenzielles Werkzeug für das operative Geschäft dar, son-

dern ist auch als Nebenbuchhaltung für die abgeschlossenen Sicherungsgeschäfte im Einsatz. Somit dient es als Lösung für die laufende Beobachtung und das effiziente Management unserer Währungspositionen. Darüber hinaus kann dieses Tool mit der darin umgesetzten automatischen Datenaufbereitung unserer Grundgeschäfte als Basis für eine währungsdifferenzierte Liquiditätsplanung herangezogen werden.

Das Projekt zur Systematisierung der Codico-Währungsstrategie sehen wir als Komplettpaket, bestehend aus der Überprüfung der bestehenden Risikolage und Risikostrategie, Systematisierung der Positionsermittlung, Sensibilisierung der involvierten Entscheidungsträger und Erleichterung der Buchführung. ■

Bauteil für GSM/GPRS/UMTS-Systeme wie z. B. Mobiltelefone.



**Diskreter Zulieferer großer Namen**

Codico – „The Component Distributing Company“ – fungiert als technologisch kompetentes Verbindungsglied zwischen Herstellern elektronischer Bauelemente und deren Endabnehmern, darunter Markenartikelunternehmen der Unterhaltungs- und Haushaltselektronik wie Siemens, Miele und Braun sowie Autohersteller. Codicos Aufgabe besteht dabei im sogenannten Design-in-Vertrieb, d. h., das Unternehmen übt neben der Vertriebstätigkeit auch eine beratende Funktion beim Hersteller aus, indem es nach den Anforderungen des Endkunden technische Unterstützung in der Entwicklungsphase leistet. Das Produktportfolio umfasst Aktive Bauelemente für Multimedia-Anwendungen oder Telekom-Infrastruktur, Passive Bauelemente (also Elemente ohne Steuerungsfunktion) für Stromversorgungen, die Lichttechnik sowie Alternativenergien und Verbindungstechnikprodukte für Industriekunden. 5.000 verschiedene Artikel befinden sich derzeit im Logistikzentrum in Perchtoldsdorf südlich von Wien.

# Nichts leichter als das: Kreditrisiken messen

Die Messung von Kreditrisiken wird immer noch als schwierig angesehen. Dabei ist sie einfacher, als man denkt, und bietet eine Reihe von handfesten Vorteilen.



**Torsten Röhner**  
ist Manager bei  
Schwabe, Ley & Greiner

**W**enn man sich die Richtlinien für das Management von Marktpreisrisiken und von Kontrahentenrisiken ansieht, fällt auf, dass die Risikomessung bei Kontrahenten eigentlich nicht vorkommt. Risikomessung bedeutet hier nicht, den **erwarteten** Ausfall mittels einer Ausfallswahrscheinlichkeit zu berechnen. Das wird natürlich meist gemacht. Es geht vielmehr darum, auch für Kreditrisiken zu berechnen, welcher (Gesamt-)Ausfall mit einer – sagen wir – 99%igen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird. Also genau so, wie wir es für Marktpreisrisiken in Form eines Value- oder Cashflow-at-Risk schon länger tun. Dass der erwartete Verlust, also die Multiplikation von Ausfallswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe, kein geeignetes Risikomaß darstellt, leuchtet sofort ein, wenn man sich überlegt, was die Zahl für einen einzelnen Kontrahenten bedeutet: Wie oft tritt ein Schaden in Höhe dieses Erwartungswertes tatsächlich ein? Genau: nie! Wenn der Kontrahent ausfällt, ist (meist) die gesamte Forderung verloren, wenn

nicht, ist der Verlust „null“. Nur für ein Portfolio mit sehr vielen Kontrahenten liegt der Maximalverlust einigermaßen in der Nähe des Erwartungswertes.

## Risikomessung – einfacher als gedacht

Der Hauptgrund, weshalb man Kredit- oder Kontrahentenrisiken nicht misst, liegt darin, dass es keine vergleichsweise einfache Formel zur Berechnung gibt wie eben für den Value-at-Risk von Marktpreisrisiken. Man braucht hierfür Simulationswerkzeuge. Dabei ist die Simulation von Kreditrisiken eher einfacher als die für Marktpreisrisiken – und Simulationsmodelle ersetzen auch bei diesen schrittweise den einfachen, aber auch „hemdsärmeligeren“ Varianz-Kovarianz-Ansatz.

Für die Simulation von Kreditrisiken braucht man in der Praxis eigentlich nur zwei Zutaten: (1) die Ausfallswahrscheinlichkeit jedes Kontrahenten sowie (2) dessen aktuelles „Exposure“, also den Betrag, den man beim Ausfall des Kontrahenten verliert. Beide Informa- ►►

**Abb. 1:** Simulation von Kreditrisiken

Mit Simulationswerkzeugen lassen sich zufällige Ausfälle („1“) für jeden Kontrahenten simulieren und mit dessen aktuellem Exposure verbinden. Auf je mehr Kontrahenten sich das Gesamtexposure verteilt, desto geringer ist das Gesamtrisiko, weil die Ausfälle nicht gleichzeitig auftreten.

Kontrahent	976	977	978	979	980	981	982	983	984	985	986	987	988	989	990	991	992	993	994	995	996	997	998	999	1000	Totals	
Kontrahent 1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	
Kontrahent 2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	30
Kontrahent 3	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	40
Kontrahent 4	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	50
Kontrahent 5	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	
Kontrahent 6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30
Kontrahent 7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20
Kontrahent 8	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30
Kontrahent 9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20
Kontrahent 10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	40
Kontrahent 11	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30
Kontrahent 12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20
Kontrahent 13	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30
Kontrahent 14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30
Kontrahent 15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	40
Kontrahent 16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20
Kontrahent 17	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	30
Kontrahent 18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	30
Kontrahent 19	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	40
Kontrahent 20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	40
Totals	1	0	1	1	1	0	1	1	1	2	1	3	0	1	1	0	2	0	2	0	0	0	1	0	1	3	610



SCHWABE, LEY & GREINER

Konzernweites Berichtswesen

# Treasury-Informationsplattform T.I.P.

Ein Berichtswesen muss flexibel auf neue gesetzliche sowie fachliche Anforderungen und nicht zuletzt auf Krisensituationen reagieren können – prompt und übersichtlich aufbereitet.

**Wir haben T.I.P. entwickelt, damit Sie sich auf den Inhalt Ihrer Berichte konzentrieren können:**

- Finanzberichte – auf Knopfdruck, in konzernweit einheitlichem Standard und in aussagekräftiger Form
- Konzernweite Transparenz zu jeder Zeit – ob vollständiger Finanzstatus, währungsdifferenzierte Liquiditätsplanung oder Abstimmung von internen Finanzpositionen
- Ein Berichtswesen – von Konzerngesellschaften genauso wie vom zentralen Treasury verwendet

**11.000 Anwender in über 90 Konzernen schätzen T.I.P. wegen der einfachen Handhabung und der vielfältigen Auswertungsmöglichkeiten:**

- Einfache und intuitive Bedienung
- Begrenzter Aufwand für Schulung und Technik
- Integration beliebiger Datenquellen (ERP, TMS, Electronic Banking, ...)
- Rasche Implementierung zu überschaubaren Kosten

**Sie wollen mehr über T.I.P. wissen?**

Vereinbaren Sie mit uns einen Termin – wir besuchen Sie gerne oder zeigen Ihnen in einer Online-Demonstration, wie Sie mit T.I.P. Ihr Berichtswesen optimieren können.

---

**Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H.**

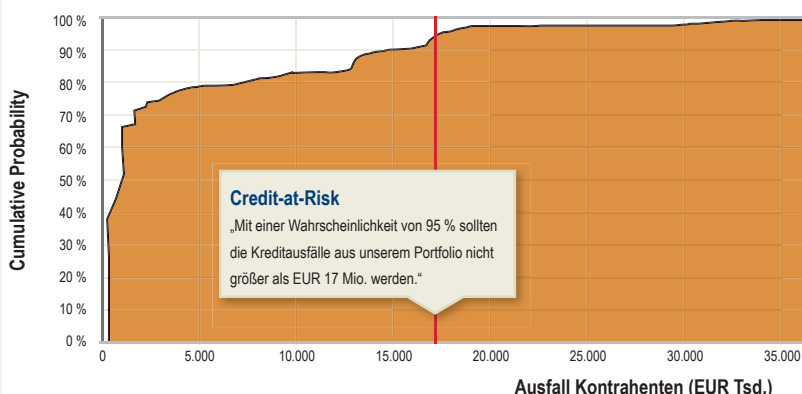
Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich

Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15

E-Mail: [tip@slg.co.at](mailto:tip@slg.co.at), [www.slg.co.at/tip](http://www.slg.co.at/tip)

**Abb. 2: Kreditrisikokennzahl**

Analog zum VaR für Marktpreisrisiken lässt sich aus allen Kontrahenten das Ausfallsrisiko berechnen, das mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit nicht überschritten werden sollte.



tionen sollte jeder besitzen, der sich systematisch mit Kontrahentenrisiken befasst. Mit einfachen Simulationswerkzeugen (im aller-einfachsten Fall der Excel-Funktion ZUFALLSZAHL) kann man dann zufällige Ausfallereignisse entsprechend der Ausfallswahrscheinlichkeit jedes Kontrahenten simulieren. Technisch sieht das dann so aus, dass man beispielsweise bei 1.000 Simulationen und einer Ausfallswahrscheinlichkeit von zwei Prozent 20 zufällige „Einsen“ (Ausfälle) in einer Reihe von „Nullen“ (keine Ausfälle) erhält – siehe Abb. 1. Da die Simulationen für die Kontrahenten unabhängig voneinander erfolgen (was ja auch meist der Realität entspricht), kommen die „Einsen“ in verschiedenen Simulationsläufen vor. Nun braucht man nur noch diese „Einsen“ durch die tatsächlichen Exposure-Werte für den entsprechenden Kontrahenten zu ersetzen und je Simulationslauf zu summieren, um 1.000 mögliche Verlustwerte für das Portfolio aus allen Kontrahenten zu erhalten. Der Weg zu einer Risikokennzahl ist nun nicht mehr weit: Ordnet man die möglichen Verlustwerte der Größe nach, ergibt in unserem Beispiel der 50.-größte Wert das Ausfallsrisiko aus allen Kontrahenten, das mit 95%iger Wahrscheinlichkeit nicht überschritten werden sollte – also eine Risikomaßzahl analog dem 95%-Value-at-Risk für Marktpreisrisiken (siehe Abb. 2).

### Risikomessung: neue Möglichkeiten

Für uns und unsere Kunden, bei denen wir eine solche Risikomessung schon umgesetzt haben, liegt der Nutzen in folgenden Punkten:

- (1) Gesamtheitliche Betrachtung aller finanziellen Risiken, (2) Ableitung des notwendigen Risikokapitals für den Gesamtrisikoumfang und (3) Festlegung eines konsistenten Limitsystems für Kontrahenten-Ausfallsrisiken.

### Alle finanziellen Risiken

Gesamtheitliche Betrachtung heißt dabei, dass man die Risiken aus Marktpreisänderungen und Kontrahentenausfällen jetzt zusammenführen, also tatsächlich aggregieren kann und nicht mehr wie zwei „Paralleluniversen“ ansehen muss.

Wenn man beide Risikoarten in einem Modell simuliert, ist die Aggregation über die einzelnen Simulationsläufe, wie oben beschrieben, eine einfache Sache.

Und durch die Berücksichtigung des Portfolioeffektes („Nicht alle Risiken treten gleichzeitig ein“) kommt man zu einem realistischeren Risikoumfang als bei bloßer Addition der einzelnen Risiko-„Silos“.

### Risikopuffer ausreichend?

Der Umfang des Gesamtrisikos zeigt dann auch, ob der zur Verfügung stehende Risikopuffer – in der Regel das Eigenkapital – ausreicht oder welches Risikokapital tatsächlich erforderlich ist. Das durch das Eingehen oder „Besitzen“ von Finanzrisiken gebundene Risikokapital kann dann auch leicht für die Zwecke der Performance-Rechnung herangezogen werden, sofern das Treasury oder die Finanzabteilung eigene Positionen oder Absicherungsentscheidungen treffen kann und – als Profit Center – Zusatzerträge generieren soll.

### Limitsystem

Nicht zuletzt kann man die Messung von Kontrahentenrisiken auch dafür verwenden, die Limithöhen für die einzelnen Kontrahenten oder Kontrahentengruppen so zu gestalten, dass sie, für das Gesamtportfolio, ein akzeptables Gesamtausfallsrisiko nicht überschreiten. Hierzu braucht man anstelle der jeweils „zufällig“ existierenden Ist-Exposures nur die vorgesehenen Limithöhen in die Simulation einzusetzen und erhält damit einen Risikowert für den Fall, dass sämtliche Kontrahentenlimite ausgenutzt sind.

Je nach Anzahl der Kontrahenten liegt das so simulierte Gesamtrisiko aus allen Limiten meist erheblich unter der reinen Summe der Limite, die eigentlich keine vernünftige Aussage liefert. Mit diesem Verfahren kann man auch schnell und gut zeigen, dass es oftmals besser ist, sein Exposure auf viele „schlechtere“ Kontrahenten aufzuteilen als auf wenige „gute“.

Gerade in letzter Zeit waren solche Erkenntnisse für viele unserer Kunden die greifbarsten Vorteile aus der Risikomessung bei Kontrahentenrisiken.

Wenn Sie diese Vorteile auch interessieren, nehmen Sie einfach Kontakt mit uns auf: [slg@slg.co.at](mailto:slg@slg.co.at). ■



# Alle SLG-Veranstaltungen 2010/2011 im Überblick

Seminare Österreich (Wien)	September	Oktober	November	Dezember	Februar	März	April	Mai	Juni
Cash und Finanz-Management	13.–14.					30.–31.			
Derivate in der Bilanz	15.–16.								
Derivative Instrumente			25.–26.						9.–10.
Liquiditätsplanung und -vorsorge		6.–7.						10.–11.	
Portfolio-Management		4.–5.							
Treasury-Assistenz			22.–24.						20.–22.
Treasury Operations	8.–9.								
Treasury-Revision			15.–16.						
Value-at-Risk			29. 11.–1. 12.						
Währungs- und Zinsrisiko-Management			17.–19.					30. 5.–1. 6.	
Währungsrisiko-Management			17.–18.					30.–31.	
Zinsrisiko-Management			18.–19.					31. 5.–1. 6.	
<b>Lehrgänge Österreich (Wien)</b>									
36. Lehrgang Grundlagen Treasury Management	M2: 20. 9.–1. 10.								
37. Lehrgang Grundlagen Treasury Management		M1: 11.–22.			M2: 21. 2.–4. 3.				
38. Lehrgang Grundlagen Treasury Management							M1: 4.–15.		
Treasury-Prüfung			5.			25.			
<b>Seminare Deutschland (Frankfurt oder München)</b>									
Cash Pooling					14.–15.				
Cash und Finanz-Management			9.–10.						8.–9.
Excel im Finanz-Management		12.–13.							21.–22.
Liquiditätsplanung und -vorsorge			24.–25.					26.–27.	
Treasury-Assistenz								11.–13.	
Treasury Operations			24.–25.					24.–25.	
Währungs- und Zinsrisiko-Management		13.–15.					12.–14.		
Währungsrisiko-Management		13.–14.					12.–13.		
Zinsrisiko-Management		14.–15.					13.–14.		
<b>Lehrgänge Deutschland</b>									
Lehrgang Grundlagen Treasury Management (Frankfurt)		M2: 4.–15.						M1: 2.–13.	
Lehrgang Grundlagen Treasury Management (Berlin)			M1: 22. 11.–3. 12.			M2: 14.–25.			
TreasuryExpress (München)			29. 11.–3. 12.						27. 6.–1. 7.
Treasury-Prüfung (Frankfurt)			19.					6.	
<b>Finanzsymposium (Mannheim)</b>									
23. Finanzsymposium								18.–20.	
<b>Online-Seminare</b>									
Bitte entnehmen Sie die Termine <a href="http://www.slg.co.at/online-seminare">www.slg.co.at/online-seminare</a>									

Bei Interesse kreuzen Sie bitte die jeweiligen Seminare oder Lehrgänge an. Gerne senden wir Ihnen dazu nähere Informationen.

Firma: ..... Name: .....

Straße: ..... Funktion: .....

PLZ/Ort: ..... E-Mail: .....

Telefon/Fax: .....

**Buchtipps**



**Knut Henkel: Rechnungslegung von Treasury-Instrumenten nach IAS/IFRS und HGB.**

Gabler Verlag 2010. 454 Seiten. EUR 49,95

Im Zeitalter der internationalen Bilanzierung hat das System der Rechnungslegung, speziell mit Blick auf Finanzinstrumente, eine Komplexität angenommen, die man so bisher unter HGB nicht kannte. So bewirkt die Fair Value-Bewertung unter IFRS, dass Bewertungsfragen – erst recht in Zeiten der Krise – vermehrt in den Fokus rücken. Zielsetzung des Buches ist es, einen Leitfaden an die Hand zu geben, mit dem sich Praktiker in der komplexen Welt der Rechnungslegung orientieren können, um zu verstehen, wie sich Finanzinstrumente-Transaktionen auf Bilanz, GuV und Geschäftsbericht auswirken. Dabei können die Leser das Buch in unterschiedlicher Weise nutzen: Außer einem umfassenden Studium der Materie ermöglicht es durch sein Glossar einen schnellen Überblick sowie durch seine detaillierte Gliederung einen gezielten Zugriff auf bestimmte Aspekte. Praxisbeispiele aus Geschäftsberichten, die Darstellung der wesentlichen Gesetzestexte sowie eine Vielzahl nützlicher Links sorgen für eine umfassende und anschauliche Information.



**Bernd Heesen: Bilanzplanung und Bilanzgestaltung.**

Gabler Verlag 2010. 384 Seiten. EUR 49,95

Die Erstellung einer Planung und damit von Planbilanzen und GuVs gehört zum Pflichtprogramm jedes Unternehmers, da auch die Banken nicht nur die Ist-Abschlüsse, sondern auch die zukünftigen Planungen des Zahlenwerkes sehen wollen. Hier setzt dieses Buch an: Mittels Logik und einfacher Mathematik in Verbindung mit Basis-Buchungswissen wird aufgezeigt, wie Schwachstellen im Ist-Zahlenwerk Schritt für Schritt aufgedeckt werden. Mit diesem Wissen können dann eine optimierte Planung und Gestaltung der Folgeperioden und damit einhergehende adaptierte betriebswirtschaftliche und Controlling-Sichtweisen aufgebaut werden. Alle wichtigen Änderungen des BilMoG sind eingearbeitet. Dem Autor geht es auch um das Erkennen von Strukturen und Zusammenhängen in der Bilanz – gemäß seiner Überzeugung, dass so manches Unternehmensdesaster sich bei genauerem Hinsehen in der Bilanz abzeichne und bei besserer Ex-ante-Planung vermeidbar wäre.

Auf dieser Seite präsentiert Schwabe, Ley & Greiner Tipps, Trends und News rund um das Thema Treasury und freut sich, wenn diese Nachrichten von TreasuryLog-Lesern kommen (per Telefon, Brief, Fax oder E-Mail an [info@slg.co.at](mailto:info@slg.co.at)).

**van den Berg**  
The Payment Experts

van den Berg  
Im Strasser Feld 3  
D-52134 Herzogenrath  
Tel.: +49 (2406) 954520  
Fax: +49 (2406) 929280  
E-Mail: [ppm@vdb.de](mailto:ppm@vdb.de)  
Web: [www.vdb.de](http://www.vdb.de)

**Impressum**

**Offenlegung nach § 25 Mediengesetz: Herausgeber + Medieninhaber:** Schwabe, Ley & Greiner Gesellschaft m.b.H., Beratung, Margaretenstraße 70, 1050 Wien, Österreich, Tel.: +43-1-585 48 30, Fax: +43-1-585 48 30-15, E-Mail: [slg@slg.co.at](mailto:slg@slg.co.at), URL: [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at) **Geschäftsführer:** Jochen Schwabe, Christof Ley, Utz Greiner, Martin Winkler **Grundlegende Richtung:** Unabhängige und objektive Information für Finanzverantwortliche, Treasurer und Banker im deutschsprachigen Raum **Autoren und Mitarbeiter in dieser Ausgabe:** Sebastian Banse, Günther Bauer, Martin Fikar, Jan Haaß, Frank Hülsmann, Sonja Hüther, Bernhard Kastner, Karin Krumpel, Udo Linhard, Roland Mauss, Georg Müller, Ingmar Rauscher, Torsten Röhner, Jochen Schwabe, Ursula Stefaner, Cornelia Wenny **Produktion und Anzeigenverwaltung:** PG The Corporate Publishing Group GmbH (CPG), Otto-Bauer-Gasse 6/2, 1060 Wien, Österreich, Gesa Weitzenböck, Tel.: +43-1-405 46 40-763, Fax: +43-1-405 46 40-863, E-Mail: [g.weitzenboeck@cpg.at](mailto:g.weitzenboeck@cpg.at) **Artdirektion:** CPG (Gerald Fröhlich) **Layout:** CPG (Gerald Fröhlich) **Coverentwicklung:** SLG/CPG **Druck:** PrePress & Print Advice Service Druckberatung GmbH, Liesinger-Flur-Gasse 8, 1230 Wien **Auflage:** 18.000 Stück. Namentlich gekennzeichnete Beiträge müssen nicht der Meinung der Redaktion entsprechen.

Das TreasuryLog ist auch online zu lesen auf [www.slg.co.at](http://www.slg.co.at)

## Wo auch immer Sie agieren – an den globalen Devisenmärkten zahlt sich der richtige Partner aus.

Weltwirtschaftliche Veränderungen und Unsicherheiten werden die globalen Devisenmärkte auch weiterhin in Atem halten. In einem solchen Umfeld ist es umso wichtiger, sich auf einen starken und erfahrenen Partner verlassen zu können. Die Deutsche Bank ist an den Devisenmärkten weltweit Marktführer bei innovativen und individuellen Risikomanagementlösungen. Sprechen Sie jetzt mit dem Capital Market Sales Team der Deutschen Bank über das aktive Management Ihrer Risiken.

Beste Bank im Devisenhandel - zum  
sechsten Mal in Folge  
Euromoney FX Poll 2005 – 2010

*Leistung aus Leidenschaft*





Mittelstandsbank

# Erfolgsfaktor: Cash Management und internationales Geschäft

Leistungen und Lösungen nach Ihrem Bedarf



Professionelles Finanzmanagement ist ein wesentlicher unternehmerischer Erfolgsfaktor. Basierend auf jahrzehntelanger Erfahrung und anerkannter Expertise bietet Ihnen die Commerzbank zukunftsweisende Lösungen: vom Zahlungsverkehr und der Optimierung Ihres Cash und Treasury Management über die Abwicklung Ihres Auslandsgeschäfts bis hin zur Außenhandelsfinanzierung. Ganz nach Wunsch im persönlichen Gespräch oder online mit komfortablen und zeitsparenden Tools.

Welchen Weg Sie auch wählen: Beim Cash Management und im internationalen Geschäft ist die Commerzbank ein kompetenter Partner. [www.commerzbank.de/firmenkunden](http://www.commerzbank.de/firmenkunden)

Gemeinsam mehr erreichen