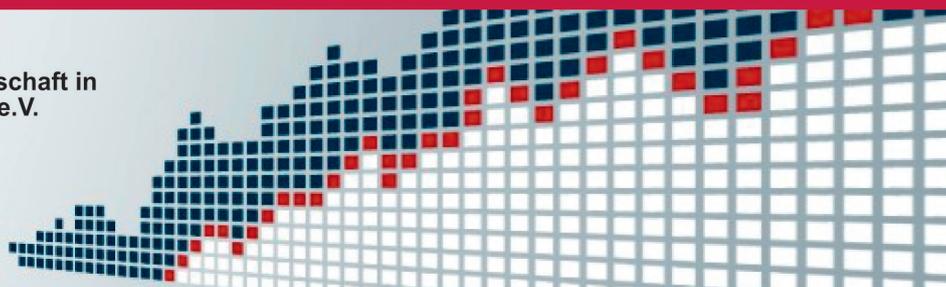


**Gesellschaft für Finanzwirtschaft in  
der Unternehmensführung e.V.  
GEFIU**

Association of  
Chief Financial Officers  
Germany



## **TÄTIGKEITSBERICHT 2018**

**3. November 2018**

**GEFIU**

**TÄTIGKEITSBERICHT  
2018**

**Drucklegung 3. November 2018**

## Inhaltsverzeichnis

	Seite
I. Vorwort	3
II. Mitglieder des Vorstands, Geschäftsführung und Anschrift	6
III. Verzeichnis der Arbeitskreise	8
IV. Tätigkeitsberichte der Arbeitskreise	9
V. Sonderveranstaltung: CFO Night – Presentations and Networking	23
VI. Mitgliedschaften in internationalen Organisationen	28
VII. Internationale Zusammenarbeit	29
VIII. 34. Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich	36
IX. Europa in der Triade - Weltwirtschaftliche Zusammenhänge Schaubilder, Langfrist-Charts	39
X. Veranstaltungen und Stellungnahmen	40

## I. Vorwort

Die GEFIU informiert mit diesem Tätigkeitsbericht 2018 über ihre Aktivitäten und Veranstaltungen.

Kernaktivität unserer Vereinigung sind unverändert die GEFIU-Arbeitskreise. Wir bieten mit ihnen einem breiten Kreis unserer Mitglieder eine neutrale und sachbezogene Plattform für den fachlichen Informationsaustausch. Unsere Mitglieder haben auch im Berichtszeitraum diese Plattform intensiv genutzt.

Unser herzlicher Dank gilt auch allen unseren Mitgliedern, die daran mitwirken und ebenso auch den vielen gastgebenden Unternehmen.

Vier unserer fünf Arbeitskreise haben im Berichtszeitraum getagt, teilweise mehrfach. Wir berichten an anderer Stelle dieses Tätigkeitsberichtes über wesentliche Inhalte dieser Arbeitskreissitzungen, um so auch unseren nicht daran teilnehmenden Mitgliedern einen Teileindruck zu vermitteln.

Unser Arbeitskreis „Mittelstand“, der vor zwei Jahren reaktiviert wurde, hat unter seiner neuen Leitung in 2018 wiederum eine hervorragende Sitzung veranstaltet.

In 2018 haben wir zum zweiten Mal unseren neuen Typ von GEFIU-Sonderveranstaltung durchgeführt, die „CFO-Night - Presentations and Networking“, am 11.09.2018, im Hause der Deutsche Bank AG, in Frankfurt am Main, im neuen Gebäude Campus.

Vortragsthemen waren „Die E.ON Gruppe - Strategie, Finanzierung, Kapitalmarkt-kommunikation“, sowie zwei Kurzvorträge zu den Themen „Regulatorisches Brimborium oder strategischer Impuls – eine Bestandsaufnahme der nicht finanziellen Bericht-erstattung im DAX 160“ sowie „Von der CSR-Richtlinie zum Bericht – Praktische Umsetzung bei FRAPORT“. Die anschließende Diskussion zu allen Themen war lebhaft.

Seit 1984 betreibt die GEFIU einmal im Jahr, jeweils im September, ein Seminar für Nachwuchsführungskräfte aus dem Finanzbereich. So auch wieder im September 2018. Dieses Seminar ist eine Kernveranstaltung der GEFIU. Siehe dazu auch das entsprechende Kapitel dieses Tätigkeitsberichtes.

Wir werden auch vom 01. bis 04.09.2019 dieses bewährte und beliebte Seminar wieder durchführen. Schon jetzt bitten wir unsere Mitglieder, dies vorzumerken, und förderungswillige Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen für eine Teilnahme vorzusehen.

Unsere internationale Dachvereinigung IAFEI - die International Association of Financial Executives Institutes, hat im Berichtszeitraum ihre Neuausrichtung fortgesetzt. Sie bemüht sich insbesondere um die Erschließung neuer, zusätzlicher fachlicher Informationsquellen für ihre Mitgliedsvereinigungen. Angestrebt ist eine Zusammenarbeit beispielsweise mit Standard & Poor's Corporation und mit den Beratungsdienstleistern der vier großen Wirtschaftsprüfungsunternehmen. Unter anderem können sich dadurch Artikel-Beiträge für das IAFEI-Quarterly ergeben.

Die GEFIU ist auch Mitglied der EACT, European Association of Corporate Treasurers sowie der IGTA, International Group of Treasury Associations. Siehe dazu ebenso wie zu IAFEI das Kapitel V., Internationale Zusammenarbeit 2018 dieses Tätigkeitsberichtes.

In 2018 hat sich die weltweite Finanzkrise zum 10. Mal gejëhrt. Die in Folge der Finanzkrise ergriffenen staatlichen und privatwirtschaftlichen Sanierungsmaßnahmen haben beiderseits des Atlantiks zu unterschiedlichen Ergebnissen geführt. In den USA erfolgte die Sanierung der dortigen Banken insbesondere durch eine deutlich erhöhte Eigenkapitalausstattung so gründlich, dass diese Banken heute wieder über eine sehr respektable Profitabilität verfügen.

Anders in Europa: Speziell in den südeuropäischen Ländern, aber auch in Deutschland, leiden die Großbanken unter einer nur sehr bescheidenen Ertragslage. Die Situation wird erschwert durch das Phänomen der nicht performenden Kreditaußenstände der Banken in der EU. Immer noch warten nicht performende Kreditaußenstände im Volumen von rund 660 Mrd. € auf eine Lösung. Der ganz überwiegende Teil davon befindet sich weiterhin in den südeuropäischen Ländern.

Die stimulierende Geldpolitik der draghischen EZB wurde über das ganze Jahr 2018 fortgesetzt. Frühestens für Ende 2019, wenn nicht gar erst für 2020 wird eine allmähliche Wiederanhebung des Zinsniveaus in der Euro-Zone erwartet. Die Fremdfinanzierung der Unternehmen erfolgt im Berichtszeitraum 2018 und bis in 2019 hinein zu historischen Tiefstzinsen, eine willkommene Kostenentlastung. Die Kehrseite der Medaille ist, dass die langfristige Anlage von Finanzmitteln in den Vermögensklassen Anleihen und Spareinlagen nur historische Tiefstzinserträge erbringt, und bei gleichzeitiger Inflation

sogar zum allmählichen Vermögensverzehr führt. Diese finanzielle Repression dauert weiter an.

Der Euro ist eine krisenanfällige Währung. Nicht wenige Mitgliedsländer halten die Maastricht-Kriterien des Euro nicht ein und geben immer wieder Anlass zu Zwietracht und Spekulationen über die Zukunft des Euro. Das macht die Managementaufgabe der Wechselkurssicherung noch anspruchsvoller.

Die Brexit-Verhandlungen streben im November 2018 ihrem vorläufig abschließenden dramatischen Höhepunkt zu. Immer noch sind mehrere Abschlussvarianten denkbar und möglich. Zu wünschen ist, dass am Ende ein für beide Seiten gesichtswahrendes Ergebnis zustande kommt, mithin ein weicher Brexit. Dies ist umso mehr zu wünschen, als die dann kleinere Europäische Union und Großbritannien immerwährend Nachbarn sein werden und Interesse an einer guten Nachbarschaft haben, und haben müssen, zumal sie außen-, sicherheits- und verteidigungspolitisch klare gemeinsame Interessen haben, die nicht gefährdet werden dürfen.

Überschattet wurde und wird das Jahr 2018 in der Weltwirtschaft durch die protektionistische Politik der USA und ihres Präsidenten Trump. Sie gefährdet und schwächt den Handel in der Welt und die weltweit verflochtenen Produktions- und Lieferketten, und sie gefährdet damit auch das Wachstum in den USA und in der Weltwirtschaft insgesamt. Diese Entwicklung ist eine weitere und permanente Herausforderung für die nationalen Volkswirtschaften sowie die Gütermärkte und Finanzmärkte.

Die zahlreichen politischen Konfliktherde in der Welt tun ihr Übriges, um das Wirtschaften zu erschweren und zu verunsichern.

Im Ergebnis sind die Länder dieser Welt weiterhin mit einer langen Liste von Risiken konfrontiert, denen sich die Unternehmen und ihre Finanzvorstände stellen müssen. Mehr denn je, ist und bleibt Risikomanagement eine Kernaufgabe der finanziellen Unternehmensführung.

In diesem Umfeld ist beruflicher Erfahrungsaustausch von hohem Wert. Dafür bietet die GEFIU ihren Mitgliedern weiterhin ein Forum. Sie ist und bleibt unverändert offen für die Fortsetzung dieser Aktivität.

*Helmut Schnabel, Vorsitzender der GEFIU*

## II. Mitglieder des Vorstands, Geschäftsstelle

### Vorstand

Helmut Schnabel, Vorsitzender	Asecuris Asset Management Advisory GmbH, Frankfurt am Main
Ingo Bank	OSRAM Licht AG, München
lic. oec. HSG Ralph Dihlmann	WEPA Industrieholding SE, Arnsberg
Prof. Dr. Michael Heise	Allianz SE, München
Rainer Irle	Siltronic AG, München
Dr. Stephan Meeder	CropEnergies AG, Mannheim
Dr. Michael Schneider	NORMA GROUP SE, Maintal
Dr. Matthias Zieschang	Fraport AG, Frankfurt am Main

Der Vorstand wurde von der Mitgliederversammlung am 17. November 2017 gewählt.  
Seine Amtszeit endet mit dem Tage der Mitgliederversammlung am 15. November 2018.

**Geschäftsstelle**

GEFIU  
Christiane Ditthardt  
Dahlienweg 11  
61381 Friedrichsdorf/Ts.

Telefon: (0) 61 72 59 87 09

Telefax: (0) 61 72 59 87 10

E-Mail: [info@gefiu.com](mailto:info@gefiu.com)

[www.gefiu.com](http://www.gefiu.com)

**Bankverbindung**

Commerzbank AG Frankfurt am Main  
IBAN DE 76 5004 0000 0633 4114 00  
BIC COBADEFFXXX

### III. Verzeichnis der Arbeitskreise

Arbeitskreise	Leitung
"Externe Rechnungslegung"	Dr. Martin Schloemer, Bayer AG martin.schloemer@bayer.com
"Leasing und Asset Finance"	Andrea Heinen Swiss International Air Lines Ltd. andrea.heinen@swiss.com
"Kapitalmarkt"	Prof. Dr. Michael Heise Allianz SE michael.heise@allianz.com
"Erfahrungsaustausch über Funktion und Organisation des Finanzwesens (Treasury) in mehrdivisionalen Unternehmen"	Helmut Schnabel, Asecuris Asset Management Advisory GmbH Helmut.Schnabel@asecuris-asset.com
„Mittelstand“	lic.oec. HSG Ralph Dihlmann WEPA Industrieholding SE ralph.dihlmann@wepa.de

## **IV. Tätigkeitsberichte der Arbeitskreise**

### **Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“**

Der Arbeitskreis befasst sich schwerpunktmäßig mit Fragen der internationalen und nationalen Rechnungslegung sowie deren Umsetzung in der Bilanzierungspraxis der Unternehmen. Darüber hinaus begleitet der Arbeitskreis im konstruktiven Dialog unter anderem mit Vertretern der Standardsetter und Verbände die Diskussion über die relevanten Gesetzgebungs- und Standardsetzungsprozesse. Das interne Netzwerk und der vertrauensvolle Erfahrungsaustausch in den Arbeitskreissitzungen sind für die praktische Arbeit im externen Rechnungswesen der Mitgliedsunternehmen eine wertvolle Unterstützung. Die im Arbeitskreis durchgeführten ad hoc Umfragen zu aktuellen Themen der Rechnungslegung mit anschließender Diskussion der Ergebnisse in den Arbeitskreissitzungen stellen relevante Entscheidungshilfen für die Unternehmen dar und unterstützen die Entwicklung von Best Practices.

Der Arbeitskreis umfasst zum Jahresende 2018 insgesamt 27 Mitgliedsunternehmen (davon 9 DAX-Unternehmen). In 2018 trafen bzw. treffen sich jeweils rund 25 Teilnehmer in zwei Arbeitskreissitzungen: Am 8. Juni bei der Deutschen Post DHL im Innovation Center in Troisdorf sowie am 6. November 2018 bei der Volkswagen AG in Wolfsburg. Über die Arbeitskreissitzung im November kann hier kein Bericht erstattet werden, da diese nach dem Redaktionsschluss für den Jahresbericht stattfand. Darüber hinaus fand im Januar eine längere Telefonkonferenz der Arbeitskreismitglieder statt.

Im Fokus der Diskussion im Januar stand insbesondere der Austausch aktueller Themen zum Jahresabschluss 2017. Insbesondere tauschten sich die Mitglieder über die Herausforderungen in der Erstanwendung des neuen Bilanzierungsstandards IFRS 15 sowie die Ableitung des Pensionszinseszinses nach IAS 19 aus.

Im Focus der Arbeitskreissitzung im Juni bei der Deutschen Post DHL standen folgende Themen:

## **IFRS 16 (Leasing)**

Die verpflichtende Erstanwendung von IFRS 16 Leasingverhältnisse erfolgt für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2019 beginnen. Eine vorzeitige Anwendung ist grundsätzlich möglich, falls auch IFRS 15 (Verträge mit Kunden) bereits vollumfänglich angewendet wird.

Im Zeitpunkt der Erstanwendung von IFRS 16 wird ein Wahlrecht eingeräumt, auf eine erneute Beurteilung zu verzichten, ob ein Vertrag ein Leasingverhältnis im Sinne von IFRS 16 enthält oder nicht. Damit können Ersteller zumindest den Kreis der zu beurteilenden und neu zu bewertenden Verträge auf die Verträge beschränken, die bisher als Leasingverträge klassifiziert worden sind. Der Leasingnehmer hat IFRS 16 entweder vollständig retrospektiv unter Einbeziehung früherer Berichtsperioden anzuwenden oder hat den kumulativen Anpassungseffekt im Zeitpunkt der Erstanwendung als Buchung im Eigenkapital zu Beginn des Geschäftsjahres der Erstanwendung zu erfassen

IFRS 16 legt Grundsätze für den Ansatz, die Bewertung, den Ausweis und die Anhangangaben bezüglich Leasingverhältnissen fest mit dem Ziel sicherzustellen, dass leasingnehmer- und leasinggeberrelevante Informationen hinsichtlich der Auswirkungen von Leasingverhältnissen in ihrer Berichterstattung zur Verfügung stellen. Dabei ist IFRS 16 eben auch auf Leasingverhältnisse anzuwenden, die an Dritte „weitergereicht“ werden. Beispielhaft seien hier Firmenwagen für Mitarbeiter genannt. Ausnahmen vom Anwendungsbereich sind Verträge über die Exploration von Bodenschätzen, biologische Vermögenswerte, bestimmte Dienstleistungsvereinbarungen sowie Lizenzvereinbarungen, die in den Anwendungsbereich von IAS 38 Immaterielle Vermögenswerte fallen.

Vereinfachungen sind vorgesehen für kurz laufende (short-term) Leasingvereinbarungen mit einer Laufzeit von nicht mehr als 12 Monaten und ohne Kaufoption; und Leasingvereinbarungen, bei dem der dem Leasingvertrag zugrunde liegende Vermögenswert von geringem Wert (als Anlehnungswert seien 5.000 EUR genannt) ist. Für einen Vertrag, der Leasing- und weitere Leasing- bzw. Nicht-Leasingbestandteile enthält - wie beispielsweise die Nutzung eines Vermögenswertes und die Bereitstellung eines Wartungsservices – sind die zu zahlende Gegenleistung auf Grundlage der relativen Einzelpreise aufzuteilen. Als Erleichterung kann der Leasingnehmer je Klasse von Leasinggegenständen von der Trennung in Leasing- und Nicht-Leasingbestandteile absehen und stattdessen alle Vertragsbestandteile als eine Leasingvereinbarung bilanzieren.

Die Leasingverbindlichkeit bemisst sich als der Barwert der Leasingzahlungen, die während der Laufzeit des Leasingverhältnisses gezahlt werden. Abgezinst werden die Zahlungen mit dem Leasingverhältnis zugrunde liegenden Zinssatz, falls dieser verlässlich bestimmt werden kann. Sofern der Leasingnehmer diesen nicht ohne weiteres ermitteln kann, verwendet er seinen Grenzfremdkapitalzinssatz. Variable Leasingzahlungen, die von einem Index oder einem Kurs abhängen, werden bei der Bewertung der Leasingverbindlichkeit im Zugangszeitpunkt berücksichtigt.

Die Bilanzierung beim Leasinggeber erfolgt nicht analog zum Leasingnehmer, was insbesondere die Bilanzierung im Konzerninnenverhältnis erschweren kann. Der Leasinggeber unterscheidet jedes Leasingverhältnis in Finanzierungs- oder Mietleasingvereinbarung. Insofern hat sich grundsätzlich mit dem neuen Leasingstandard diese Unterscheidung beim Leasinggeber nicht verändert.

Für Sale-and-Lease-back-Transaktionen gilt, dass die Beurteilung, ob die Übertragung eines Vermögenswerts als Verkauf bilanziert werden kann, unter Anwendung der Vorschriften des IFRS 15 zu erfolgen hat. Sofern die Anforderungen nach IFRS 15 hinsichtlich der Übertragung eines Vermögenswerts erfüllt sind, erfasst der Verkäufer-Leasingnehmer einen Vermögenswert in Höhe des anteiligen ursprünglichen Buchwerts, der sich auf das zurückbehaltene Nutzungsrecht bezieht. Folglich erfasst der Verkäufer Gewinne oder Verluste nur in der Höhe, die sich auf die übertragenen Rechte an den Käufer beziehen. Sofern jedoch der beizulegende Zeitwert der Gegenleistung nicht dem beizulegenden Zeitwert des Vermögenswerts entspricht oder die Leasingzahlungen nicht marktüblich sind, ist die Differenz als Vorauszahlung auf die Leasingzahlungen oder als zusätzliche Finanzierung abzubilden.

Aus dem Arbeitskreis wurde IFRS 16 von dem Mitgliedsunternehmen Deutsche Post DHL für das Geschäftsjahr 2018 bereits vorzeitig angewendet. Hintergrund ist die Möglichkeit, die Umstellung zeitgleich mit der Erstanwendung von IFRS 15 durchführen zu können. Da beide neuen IFRS Standards signifikante Auswirkungen auf die Kennzahlen der Deutschen Post DHL haben, ist somit die Handhabung „analystenfreundlicher“. Investoren haben ein höheres Maß an Vergleichbarkeit des Zahlenwerkes, wenn die Umstellung nur zu einem Zeitpunkt vollzogen wird.

Die Teilnehmer des Arbeitskreises führten eine intensive Diskussion insbesondere über den Projektstatus, vorgesehene Testabschlüsse, und den Umfang vorgezogener Prüfungsleistungen.

Lange wurde über unterschiedliche Handhabung der Vertragserfassung, -verwaltung und bilanzieller automatisierter Verarbeitung der Vertragsinhalte gesprochen. Die Datenerfassung für mehr als 10.000 Verträgen ist für die Mitgliedsunternehmen nicht die Ausnahme, sondern die Regel. Damit ist ein sehr hoher (manueller) Aufwand verbunden. Der Nutzen dessen, insbesondere bei Unterleasingverhältnissen wie beispielsweise für Firmenwagen für Mitarbeiter, wird dabei teilweise in Zweifel gestellt.

Die Teilnehmer vereinbaren die Erfahrungen im Jahresverlauf weiter auszutauschen und sehen die Implementierung von IFRS 16 – neben internen Projekten – sicherlich als die größte Herausforderung um den Vorschriften der externen Rechnungslegung zum Jahresbeginn 2019 entsprechen zu können.

### **Digital Finance**

Weiterhin beschäftigte sich der Arbeitskreis in seiner Sitzung mit dem Thema Digital Finance. Es fällt derzeit noch schwer diesen Begriff inhaltlich eindeutig zu füllen bzw. abzugrenzen. Dennoch gibt es eine Vielzahl von Initiativen unter diesem Schlagwort, sowohl in den Unternehmen, wie auch in den Beratungshäusern. KPMG illustrierte dazu einen „Show Case – Robotics“ in dem beispielhaft die automatische Belegbuchung über verschiedenen Systeme hinweg dargestellt wurde. Eine andere identifizierte Anwendungsmöglichkeit im Bereich der Rechnungslegung liegt in der Nutzung von maschinellem Lernen wie z.B. das Auslesen von Rechnungsinformationen aus einem nicht standardisiertem Scan/PDF-Dokument oder das Auslesen von Vertragsinformationen für IFRS 16. Sicherlich besteht das Streben, die künstliche Intelligenz für Trends/Vorhersagen von Ergebnissen zu nutzen. Inwieweit sich dies mittelfristig in den Geschäftsfeldern der Mitgliedsunternehmen realisieren wird, ist noch nicht vollständig greifbar.

Es wird erwartet, dass die Wirkung von „Digital Finance“ die „Arbeitsteilung“ im Bereich der Rechnungslegung weiter vorantreiben wird. Standardisierte Tätigkeiten in Shared Service Centern werden zukünftig stark von den Entwicklungen betroffen sein. Schwierig ist es derzeit abzuschätzen, wann der richtige Zeitpunkt ist in diese Innovation als Pionier „einzusteigen“ bzw. ob eine Strategie als „Fast Follower“ sinnvoller (im Sinne von Kosten/Nutzen) erscheint.

**„EU Fitness Check“**

Meinungen wurden innerhalb des Arbeitskreises auch zu der Online-Umfrage der EU-Kommission „Fitness Check on the EU Framework for Public Reporting by Companies“ ausgetauscht. Die Antwortmöglichkeiten sind insoweit eingeschränkt, als dass prinzipiell inhaltlich neutrale Antworten, die nicht einer politischen Intention entsprechen, bei vielen Fragen kaum möglich sind. Insbesondere das Kapitel III zur „IFRS-Offensive“ der EU beinhaltet Fragen die teilweise suggestiv wahrgenommen werden. Anmerkungen zu den Fragen sind teilweise gar nicht möglich. Die Mitgliedsunternehmen sehen grundsätzlich eine hohe Teilnahme als sinnvoll an, wie auch die Notwendigkeit, die Kritik an dieser Art der Befragung deutlich zum Ausdruck zu bringen. Dazu kann auch das DRSC beitragen mit seiner direkten Beziehung zu EFRAG beitragen.

*Beitrag Dr. Martin Schloemer*

## **Arbeitskreis „Leasing und Asset Finance“**

Der Arbeitskreis Leasing und Asset Finance fokussiert sich auf die Entwicklungen bei Investitionsfinanzierungen und Leasing auf nationaler und internationaler Ebene.

Die Arbeitskreisteilnehmer kommen aus der Leasingbranche, der Industrie und den refinanzierenden Banken. Dadurch bietet sich die Möglichkeit, anstehende Fragen und Themen aus verschiedenen Blickwinkeln zu betrachten. Zu den Sitzungen wird auch ein Vertreter des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) eingeladen.

Der Arbeitskreis hat sich im Jahr 2018 einmal im April bei der DAL KG in Mainz und einmal bei der GEFA Bank in Wuppertal getroffen. Schwerpunktthemen waren der Erfahrungsaustausch zu IFRS 16 (neue Leasingbilanzierung) und Digitalisierung in der Leasingbranche. Darüber hinaus gab es Überblicke über die DAL KG und die GEFA Bank, einen volkswirtschaftlichen Ausblick der Commerzbank sowie aktuelle Berichte vom Leasingmarkt vom Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen e.V. (BDL).

Der neue Leasingstandard IFRS 16 muss zum 1.1.2019 von den Leasingnehmern einheitlich angewendet werden. Damit erfolgt eine Gleichbehandlung aller Miet- und Leasinggeschäfte durch die Erfassung des jeweiligen Nutzungsrechtes sowie der entsprechenden Verbindlichkeit in der Bilanz des Leasingnehmers. Die Leasinggeber hingegen werden weiterhin eine bilanzielle Unterscheidung nach Operating Lease und Finance Lease vornehmen.

Zu diesem Thema wurde eine Studie vorgestellt: „Umstellung der Leasingbilanzierung nach IFRS 16 - eine empirische Studie des Forschungsinstituts für Leasing an der Universität zu Köln“.

Die Studie untersucht u.a. Gründe für den Einsatz von Leasing als Finanzierungsform sowie die Auswirkungen der Umstellung der Bilanzierung. Es wurden außerdem die Herausforderungen der Umstellung der Bilanzierung betrachtet, die damit verbundenen Projektkosten sowie der zeitliche Aufwand.

Viele Unternehmen wollen von den in den Standards vorgesehenen Vereinfachungsmöglichkeiten Gebrauch machen und nur wenige glauben, dass die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens durch IFRS16 besser dargestellt wird.

Die Digitalisierung in der Leasingbranche entwickelt sich stetig fort, im Wesentlichen mit den Zielen Prozessverbesserung, verbesserte Kapazitätsauslastung, geringere Produktionskosten und schnellere Umsetzung von individuellen Kundenwünschen.

*Beitrag Andrea Heinen*

## **Arbeitskreis „Kapitalmarkt“**

In dem Berichtsjahr konnte keine Sitzung stattfinden.

## **Arbeitskreis „Erfahrungsaustausch über Funktion und Organisation des Finanzwesens (Treasury) in mehrdivisionalen Unternehmen“**

Der Arbeitskreis bietet seinen Mitgliedern eine Plattform für den Erfahrungsaustausch über die Treasury-Funktion in mehrdivisionalen Unternehmen. Das jeweilige gastgebende Unternehmen präsentiert in den Sitzungen Aufgaben, Organisationsstruktur und Abläufe seines Finanzwesens. Die sich anschließende Diskussion im Arbeitskreis-Plenum und mit dem gastgebenden Unternehmen ist wesentlicher Teil der Arbeitskreissitzungen. Es werden Vorteile und Nachteile der jeweils praktizierten Lösungen herausgearbeitet und Quervergleiche mit anderen anwesenden Unternehmen vorgenommen.

Aktuelle Entwicklungen im Gebiet der Treasury-Funktion führen dabei von Sitzung zu Sitzung zu unterschiedlichen Themenschwerpunkten.

Der Arbeitskreis hat am 29. Oktober 2018 bei der Software AG in Darmstadt getagt. Gastgeber waren Herr Bernd Jerschensky, Senior Vice President Corporate Treasury, Software AG, und Herr Otmar F. Winzig, Senior Vice President, Head of Investor Relations, Software AG.

Die Software AG ist ein im MDAX und TECDEX börsennotiertes Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von rund 3 Mrd. €. 66% der Aktien befinden sich in Streubesitz, von denen rund 25%-Punkte auf zehn große institutionelle Investoren entfallen. Größter Anteilseigner und zugleich Anker-Investor ist mit 34% die Software AG Stiftung. In 2017 erzielte die Unternehmensgruppe einen Umsatz von 879 Mio. €. Der Umsatz wird zu ca. 40% in Europa erzielt, zu 40% in den Americas. Die Gruppe hat 4.596 Mitarbeiter.

Zu Beginn gibt Herr Winzig einen Überblick über die Unternehmensgruppe. Die Software AG wurde 1969 gegründet. Die sechs Gründer waren Hochschulabgänger der Technischen Universität Darmstadt. Das Unternehmen ist heute in mehr als 70 Ländern weltweit mit Gruppengesellschaften für ihre Kunden tätig. Hauptsitz der Gesellschaft ist Darmstadt, Deutschland; die größten Standorte befinden sich daneben in Indien, Spanien, USA. Als global agierender Konzern mit einem breit aufgestellten Vertriebs- und Partnernetzwerk sucht die Software AG die Nähe zu ihren Kunden.

Größtes Kerngeschäft der Software AG sind modulare softwarebasierte digitale Business Platforms, die beim Kunden Konnektivität mit dessen unterschiedlichsten Hardware- und Software-Architekturen herstellen. Damit können die Unternehmen besser mit Ihren Kunden interagieren, ihre Geschäftsmodelle weiter entwickeln und neue Marktpotentiale erschließen. Die von der Software AG ursprünglich entwickelte Datenbanktechnik ist bis heute immer noch die schnellste der Welt. Unternehmen mit gigantischen Datenmengen nutzen diese Technik noch heute. Software verfügt deshalb über eine sehr breite Palette von zufriedenen Großkunden.

Das Unternehmen ist in jüngerer Zeit auch in das Cloud Geschäft eingestiegen. Ausgehend von einem niedrigen Volumen sind hier die jährlichen Wachstumsraten hoch zweistellig. Die Software AG bietet auch im Bereich Internet of Things (IoT) ihren Kunden führende Lösungen zur Integration, Vernetzung und zum Management von IoT Komponenten, sowie zur Analyse von Daten und zur Vorhersage zukünftiger Ereignisse auf der Basis Künstlicher Intelligenz.

Ein Viertel des Konzernumsatzes entfällt auf Consulting Dienstleistungen.

Im zurückliegenden Jahrzehnt wurde zahlreiche erfolgreiche Akquisitionen getätigt für rund 1 Mrd. € Gesamtvolumen, davon zwei mit einem Volumen von je über 300 Mio. €. Im aktuellen Umfeld gibt es keine signifikanten Akquisitionskandidaten. Die aktuellen Marktpreise sind übersteuert. Software verfügt für den Fall des Falles über eine Finanzierungs-Kapazität von größenordnungsmäßig 1 Mrd. €.

Zur Geschäftstätigkeit siehe auch Broschüre „Introducing Software AG, deutsch“ und „Software AG AUF EINEN BLICK“ unter [www.softwareag.com](http://www.softwareag.com), dort Company, Presse.

Die Präsentation wird fortgesetzt durch Herrn Jerschensky zu Treasury-Themen. Software AG hat eine im Prinzip zentrale Treasury. Partielle Ausnahmen sind große Tochtergesellschaften wie z.B. USA, wo der Zahlungsverkehr überwiegend dezentral gemanagt wird.

Basierend auf einem einheitlichen ERP-System wurde vor einigen Jahren ein Intercompany Netting System entwickelt, das alle Intercompany Positionen der wesentlichen Konzerngesellschaften abbildet. Dadurch wird ein zeitnahe und effizienter Ausgleich der Intercompany Salden sichergestellt.

Seit 2004 gibt es ein standardisiertes Treasury Reporting und eine Forecast Darstellung basierend auf dem Treasury Modul von Bellin.

Es gibt eine rollierende sechs Quartale P & L Forecast. Darauf basierend wird systemunterstützt der Cash Flow Forecast erstellt.

Stand Mitte 2018 verfügt der Software Konzern über die sehr gute Eigenkapitalausstattung von rund 60% der Bilanzsumme, bei Netto-Finanzschulden von Null, und einer Cash Position von rund 400 Mio. €. Die Liquidität wird aktuell überwiegend in den USA angelegt.

Die operative Marge, EBITA, in 2017 beträgt 31,8% und bewegt sich auch in 2018 auf diesem Niveau, eine für die IT Branche komfortable Position. Der Free Cash Flow liegt bei 18 bis 21% vom Umsatz.

Software hat stabile Geschäftsbeziehungen zu 6 Kernbanken für die deutsche AG. Weltweit bestehen Kontoverbindungen zu über 50 Banken. Zahlreiche von ihnen sind auch langjährige Kunden der Software AG.

Software hat kein externes Rating. Die Deutsche Bundesbank stuft Software AG als notenbankfähig mit Stufe 3 ein. Dies ist vergleichbar mit einem A-Rating durch S&P.

Die Unternehmensgruppe hat rund 300 Mio. € bilaterale Bankdarlehen. Darin enthalten ist ein Innovationsdarlehen der Europäischen Investitionsbank mit attraktiven Konditionen und einer Laufzeit von 6 Jahren.

Im letzten Jahrzehnt gab es wiederholt Aktien-Rückkaufprogramme mit einem Gesamtvolumen von 400 Mio. €. Jede Einzeltranche wurde diskretionär nach der jeweiligen individuellen Gesamt-Datenkonstellation entschieden, war also kein Dauer-Rückkaufprogramm.

Es gibt zwei aktienbasierte Vergütungs-Programme für Führungskräfte. Für die Vorstandsmitglieder und einige Führungskräfte ein Performance Phantom Share Programm. Es wird ein definierter Teil der verdienten variablen Vergütung in Phantom Shares und danach in drei Jahres-Tranchen ausgezahlt.

Daneben gibt es für die Vorstandmitglieder und einen breiten Führungskräftekreis ein Phantom Stock Options Programm, das nach drei Jahren im Fall einer erreichten Werthaltigkeit dann in vier Quartals-Tranchen ausgezahlt wird.

Beide aktienbasierte Vergütungs-Programme werden vom Unternehmen abgesichert.

*Beitrag Helmut Schnabel*

## **Arbeitskreis Mittelstand**

### **Sitzung am 04.06.2018 bei der B. Braun Melsungen AG, Melsungen**

Der Arbeitskreis hat sich, wie im letzten Jahr festgelegt, im Rahmen eines Workshops in diesem Jahr dem Thema „Management von Volatilitäten“ gewidmet. Erfreulich war, dass diesmal mit 11 Teilnehmern schon mehr Mitglieder der Einladung gefolgt sind, was nicht zuletzt auch der Attraktivität des diesjährigen Gastgebers B. Braun Melsungen AG geschuldet ist. Insofern an dieser Stelle auch der besondere Dank an die Gastgeberin, Frau Dr. Beller, CFO von B. Braun, für den herzlichen Empfang in beeindruckenden Gebäuden, verbunden mit einer sehr interessanten Betriebsbesichtigung!

B. Braun Melsungen AG versteht sich als Systempartner im Gesundheitswesen und generierte im vergangenen Jahr damit rund 6,8 Mrd. € Umsatz mit 61.000 Mitarbeitern in 64 Ländern. In vier Sparten und über 18 Themenfelder werden insgesamt ca. 5.000 Produkte angeboten, die sich in über 120.000 Artikel aufgliedern. Für die Zukunft wurden ca. 1 Mrd. € Investitionsmittel und 350 Mio. € Aufwendungen in F + E bereitgestellt.

Der Umgang mit den zunehmenden Volatilitäten ist in allen Unternehmen mit ihren verschiedensten Märkten von hoher Relevanz. Jedes der teilnehmenden Unternehmen spürt in ihrem Geschäft deutliche Auswirkungen und arbeitet an unterschiedlichen Lösungsalternativen.

Volatilitäten sieht sich B. Braun vor allem im Investitionsgüterbereich und im Pricing ausgesetzt. Wie im vergangenen Jahr bereits vorgestellt, arbeitet B. Braun mit einem rollierenden Forecast statt einer jährlichen Budgetierung, um alle drei Monate einen frischen Update auf die kommenden 12 - 18 Monate zu bekommen. Davon unberührt bleibt, dass strategische Entwicklungen und längerfristige Investitionen auf der Gruppenebene geplant werden. Durch die laufende Aktualisierung der kurzfristigen Sicht ergeben sich neben der Aktualität aber viele weitere Vorteile im Hinblick auf kontinuierliche Verbesserung und Wachstumsorientierung.

Als erster Vortragender stellt Herr Biederbick die Herausforderungen bei RKW SE dar. Das Unternehmen hat 60 Jahre Erfahrung in der Forschung und Entwicklung sowie der Produktion von Polyolefinen und Vliesstoffen. Kernprodukte sind Folien für Hygieneanwendungen, Getränkeverpackungen und die Landwirtschaft. In über 20 Standorten weltweit produziert RKW SE ca. 380.000 Tonnen PE und PP. Mit ca. 3.000 Mitarbeitern erwirtschaftet das Unternehmen über 900 Mio. € Umsatz.

Einblick auf die GuV-Struktur zeigt mit rund 2/3 Materialanteil die hohe Abhängigkeit zu Rohstoffpreisen mit deren Volatilitäten. So hat LDPE allein im Jahr 2015 eine Preisschwankung von fast 50% in nur 6 Monaten erreicht. Die Absicherung der Preise wird nach den Vereinbarungen mit den Kunden ausgerichtet, so dass sowohl Spotmarkt Einkäufe, als auch Preisgleitklausel und ein mittelfristiges Hedging zur Absicherungsstrategie gehören. Bei quartalsweisen Anpassungen von Verkaufspreisen ist bei hohen Volatilitäten besonders die Beziehung zum Kunden herausgefordert. Fraglich ist, wer handelnder Akteur bei Absicherungsgeschäften sein sollte. Um Fixpreisen bei Kunden zu entkommen, hat RKW SE gute Erfahrungen mit Collar-Vereinbarungen gemacht, um darauf aufbauend das Thema Preisgleitklauseln zu entwickeln. Eine Herausforderung bei der Absicherung von Rohstoffen bleibt die Verfügbarkeit von passenden Derivaten, hingegen sind die Währungsmärkte mit unterschiedlichsten Instrumenten gut abgedeckt. Im breit gefächerten internationalen Vertrieb setzt man bei Exoten-Währungen zudem auf eine Kopplung an eine Hartwährung. Das alleine ist aber nicht ausreichend, da Details wie die Überleitung von lokaler Rechnungslegung und Finanzierung in die Gruppenbilanz ebenso von Bedeutung sind, wie das Auseinanderfallen zur Steuerbilanz.

Für Röchling SE trägt Herr Rowold seine Eckpunkte für das Volatilitätsmanagement vor. Im Vordergrund stehen für ihn FX- und Finanzierungslösungen „local for local“, um möglichst geringe Anfälligkeiten zu haben. Da dies bei Röchling gut gelöst werden konnte, stehen im Rahmen des Volatilitätsmanagements mehr die Bedarfsschwankungen im Industriebereich im Vordergrund. Durch zahlreiche Einzelaufträge, die in Einzelverhandlungen individuell vereinbart werden, entstehen kurzfristig bedeutende Schwankungen, hingegen stellt das Abrufverhalten im Automotivebereich auch bei langfristigen Verträgen das Unternehmen vor ähnliche Herausforderungen. Röchling SE nimmt aus der langfristigen Orientierung des Unternehmens diese Volatilitäten bewusst in Kauf und versucht das Unternehmen, soweit wie möglich, natürlich gehedged zu halten. Bilanzabsicherungen werden für den Einzelabschluss in Erwägung gezogen, offen bleibt aber das Thema Konsolidierung.

WEPA Industrieholding SE, vorgestellt durch Herrn Dihlmann, versucht das hohe Exposure in Rohstoffen und im US-Dollar durch Derivate abzusichern. Hierfür wurde eine Richtlinie mit verschiedenen Zeitkomponenten und Instrumenten entwickelt, welche auch Bandbreiten vorsieht, um Markteffekt nicht lediglich zeitversetzt zu transformieren. Vorrangiges Ziel ist die Absicherung

der Kalkulationsbasis für Tender. Bedarfsschwankung begegnet WEPA mit kurzfristigen rollierenden Forecasts (3 Monate) sowie einer mittelfristigen Simulation von Schwankungen (12 - 18 Monate), um Investitionsentscheidungen abzusichern.

Alle Teilnehmer sind sich einig, dass das vorrangig Ziel von Volatilitätsmanagement die Unterstützung des Vertriebes bei der Preisfindung ist, respektive um Zeit zu gewinnen, notwendige Anpassungen mit den Kunden erarbeiten zu können - und das dann auch in aller Konsequenz umsetzen zu können. Gerade bei den momentan stärker werdenden Ausschlägen werden regelmäßige Preisanpassungen als überlebensnotwendig angesehen. Aus dem Workshop zeigt sich aber auch, dass Preisgleitklauseln in der Regel schwer durchsetzbar sind, insofern die Collars einen guten Mittelweg bilden können. Für Translationsrisiken werden lokale Finanzierungen bevorzugt, Laufzeiten und die Höhe der Absicherungsquoten müssen auf das Geschäft abgestimmt sein. Besonders die Langfristigkeit von bestimmten Geschäften schafft große Herausforderungen bei der Absicherung, da im heutigen Bankenumfeld lange Laufzeiten sowohl in der Finanzierung, als auch bei Derivatelinien schwer abbildbar sind. Währungskrisen auf Kunden überzuwälzen, ähnelt dann wieder dem Versuch, Preisgleitklauseln einzuführen. Letztlich sind für alle Teilnehmer die wichtigste Basis langfristige Kundenbeziehungen, die im Fall der Fälle auch die Möglichkeit zu adäquaten Nachverhandlungen eröffnen.

Im Anschluss an den Workshop nehmen noch die meisten Teilnehmer an der angebotenen Werksführung teil und lernen, wie man aus einem anfänglich relativ einfachen Produkt durch hohe Innovationsfähigkeit, Nutzenorientierung und einer stark automatisierten Fertigung ein hoch profitables Geschäft machen kann. Ein Dank an dieser Stelle auch an die hoch motivierten Mitarbeiter von B. Braun, welche uns den ganzen Tag lang begleitet haben!

Der Arbeitskreis nimmt sich für das nächste Treffen eine Diskussion über das Thema Digitalisierung vor. Der Rahmen mit ein paar Impulsvorträgen und einem anschließenden Workshop wird als gutes Format erachtet.

Wir würden uns alle freuen, im kommenden Jahr noch mehr Teilnehmer begrüßen zu können. Das Thema ist wieder sehr relevant in unserem täglichen Geschäft, der Austausch fruchtbar und jede zusätzliche Perspektive hoch erwünscht.

*Beitrag Ralph Dihlmann*

## V. Sonderversammlung

### „CFO Night – Presentations and Networking“

am 11. September 2018 im Hause der Deutsche Bank AG – Campus (neues Gebäude)  
Auditorium 1 – 3, Mainzer Landstraße 11 – 17, 60329 Frankfurt am Main, 17.00 – 22.00 Uhr

Die Sonderversammlung 2018 war die zweite ihrer Art nach 2017. Sie fand wiederum in einem für die GEFIU neuen Format statt, nämlich als Abendveranstaltung, und nicht wie in früheren Jahren während des Arbeitstages. Dadurch soll den Mitgliedern die Teilnahme erleichtert werden und auch ausreichend Zeit für das Networking gewährt werden, vor Beginn der Vorträge und während des anschließenden Stehbüffet-Abendessens.

Gastgeber der Veranstaltung war das GEFIU-Mitglied Herr Werner Steinmüller, Mitglied des Vorstands der Deutsche Bank AG.

Zeitgleich fand in der Nähe von Frankfurt am Main das traditionelle GEFIU-Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich statt. Die Seminarteilnehmer wurden im Rahmen ihres Programms zu dieser Abend-Sonderversammlung der GEFIU eingeladen und nahmen an ihr teil. Damit wurde für die Seminar-Teilnehmer der Mehrwert des Seminars deutlich gesteigert.

Herr Dr. Marc Spieker, seit Januar 2017 Mitglied des Vorstandes CFO, E.ON SE, Essen, gab eine sehr beeindruckende Präsentation zum Thema „Die E.ON-Gruppe: Strategie, Finanzierung, Kapitalmarktkommunikation“.

Herr Dr. Spieker skizziert in Kürze die gewaltigen technologischen Umwälzungen, die sich bei der Energieversorgung seit einigen Jahrzehnten vollziehen. Es ist heute technisch möglich, dass ein Industrieland wie Deutschland zu 80 % mit erneuerbaren Energien versorgt wird, bei gleichzeitig unveränderter Technik. Der große reproduzierbare Energieträger Solar arbeitet überwiegend biochemisch. Der andere große reproduzierbare Energieträger Wind arbeitet mechanisch. Das Wachstumspotential beider Energieträger ist riesig. Das 20. Jahrhundert war dagegen gekennzeichnet durch Energieträger mittels Dampferzeugung, auf Basis Kohle, Erdöl, Erdgas. Was heute auf Basis erneuerbarer Energien großvolumig machbar ist, ist erst der Anfang. Die Energiewirtschaft der Zukunft wird weitgehend grün sein, und weitgehend

dezentral. Jeder wird seine eigene Energie erzeugen können. Es wird viele kleine Energieerzeuger geben, die als viele kleine Einspeiser zentral vernetzt werden müssen.

Der technologische Trend zu immer mehr erneuerbaren Energien hat im laufenden Jahrzehnt zu einem sich beschleunigenden Kulturwandel im E.ON Konzern geführt und diesen erforderlich gemacht. Dr. Spieker beschreibt, wie schwierig und dennoch unausweichlich es sei, einen solchen Kulturwandel im Unternehmen über eine Reihe von Jahren umzusetzen. Große Fortschritte wurden erzielt, doch man ist, so Herr Spieker, immer noch erst im ersten Viertel des Kulturwandels unterwegs.

Herr Dr. Spieker beschreibt in Kürze die dramatische Umstrukturierung, der sich die E.ON-Gruppe in den zurückliegenden 5 Jahren unterzogen hat, als Antwort auf den technologischen Fortschritt und Trend zu immer mehr erneuerbaren Energien und gestützt auf den unternehmensinternen Kulturwandel:

E.ON war immer im Großanlagengeschäft mit Kraftwerken für die konventionelle Stromerzeugung tätig. Erst in 2007 wurde ein Tochterunternehmen für erneuerbare Energien gegründet. Daneben unterhielt E.ON immer auch die elektrischen Verteilnetze. In 2015 trennte sich E.ON von der eigenen DNA der konventionellen Stromerzeugung und gliederte diese in das neu gegründete Tochterunternehmen UNIPER aus. Anschließend wurde UNIPER mit einem 53 %-Anteil an die Börse gebracht. Die bei E.ON verbliebenen 47 %-igen Anteile wurden mittlerweile an das finnische Unternehmen FORTUM verkauft und damit die konventionelle Stromerzeugung ganz abgespalten. Nach der Ausgliederung von UNIPER verblieben bei E.ON die erneuerbaren Energien, die Verteilnetze und der Vertrieb.

Parallel zu dieser Entwicklung und in etwa zeitgleich gliederte RWE die erneuerbaren Energien, Verteilnetze, Vertrieb in das neu gegründete Tochterunternehmen INNOGY aus und brachte dieses an die Börse. Die konventionelle Stromerzeugung verblieb bei RWE.

Schließlich kam es in 2018 zu folgender Gesamt-Transaktion: Kaufvertrag von 77 % des RWE-Unternehmens INNOGY durch E.ON. Damit erwirbt E.ON alle Verteilnetze, die von RWE in INNOGY zuvor eingebracht worden waren. Im Gegenzug werden die in INNOGY enthaltenen erneuerbaren Energien wieder an RWE zurückgegeben. Ebenfalls im Gegenzug übergibt E.ON die eigenen erneuerbaren Energien an RWE. Die Gesamt-Transaktion befindet sich in der Abwicklung. Das erste Closing wird für 2019 erwartet, das zweite Closing für 2020. Die aufsichtsrechtlichen Antitrust Genehmigungen und eventuellen Auflagen stehen noch aus. Die Freigabe durch die EU Kommission wird nicht vor Mitte 2019 erwartet.

Im Ergebnis entstanden RWE als reinrassiger Konzern für konventionelle Stromerzeugung und erneuerbare Energien, E.ON als reinrassiger Konzern für Verteilnetze und für Vertrieb.

Im Ergebnis betätigen sich dann 95 % aller Stromproduzenten in Deutschland als Einspeiser in die Verteilnetzwerke der E.ON. Diese wird landesweit zu einer Einspeiser- und Verteilerplattform. Alles erfolgt automatisch und digital. Die Energiewirtschaft in Deutschland wird damit kundenzentriert. Eine Elektroenergie-Speicherung wird auch künftig in nennenswertem Ausmaß kaum möglich sein. Am Ende dieser Umstrukturierung wird E.ON eine, maximal zwei solche Plattformen betreiben und ein fast reinrassiges und europäisches Unternehmen sein, die führende Energy Service Company in Europa. Ein gleichartiges, reinrassiges Unternehmen wie die heutige E.ON ist die britische CENTRICA. Beide sind die einzigen Unternehmen in Europa mit diesem Geschäftsmodell.

Herr Dr. Spieker beschreibt kurz die Finanzierungsaspekte der sich über mehrere Jahre hinziehenden Umstrukturierung der E.ON-Gruppe. Angestrebt wird ein ROCE von 8 – 10 %, sowie kontinuierlich ansteigende Dividenden-Zahlungen.

Der mehrjährige Umstrukturierungsprozess führte zu einem ansteigenden und dann schwankenden Verschuldungsgrad des E.ON Konzerns. In 2016 stieg der Verschuldungsfaktor zu EBITDA an auf 5,3. Es ist Ziel, den Verschuldungsfaktor wieder abzusenken auf 4,0. Es gibt einen klaren Entschuldungsplan für den Konzern. Das aktuelle Rating des Konzerns ist ein starkes BBB. E.ON betreibt eine intensive Kapitalmarktpflege und Investor Relations-Arbeit. In den Investoren-Gesprächen wird immer wieder nachgefragt, wie stark die Executive Compensation an den Unternehmenserfolg geknüpft sei.

Es folgt eine intensive Diskussion der Teilnehmer mit dem Referenten.

Details der Dr. Marc Spieker-Präsentation finden sich unter [www.eon.com](http://www.eon.com), dort unter Investor Relations, dort die Präsentation September 2018 „Growth, Focus, Discipline. Creating the Future of Energy“, 89 Seiten.

Anschließend folgten zwei Kurz-Vorträge:

**Regulatorisches Brimborium oder strategischer Impuls – Eine Bestandsaufnahme der nichtfinanziellen Berichterstattung im DAX 160**

WP Nicolette Behncke, Partnerin PricewaterhouseCoopers GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main

**Von der CSR-Richtlinie zum Bericht – Praktische Umsetzung bei FRAPORT**

Christoph Nanke, Leiter Finanzen & Investor Relations / Group Treasurer, FRAPORT AG,  
Frankfurt am Main

Frau Behncke berichtet über die gesetzlichen Grundlagen des CSR-Reporting (Corporate Social Responsibility), und über die damit in der Praxis gemachten Erfahrungen aus Sicht der Wirtschaftsprüfung.

Eine deutliche Mehrheit der berichtenden Unternehmen berichtet zu 5 Aspekten und alle zu Mitarbeitern:

- Arbeitnehmerbelange
- Bekämpfung von Korruption und Bestechung
- Sozialbelange
- Umweltbelange
- Achtung der Menschenrechte
- Weitere wesentliche Aspekte

In der Praxis findet nur eine zaghafte Verwendung von Kennzahlen statt. Es besteht keine Pflicht zur Berichterstattung bestimmter Kennzahlen. Die Berichterstattung zu nicht-finanziellen Risiken ist insgesamt noch dürftig. Grund hierfür sei die sehr hohe Hürde zur Berichterstattung über wesentliche, nicht finanzielle Risiken und folglich keine nennenswerte Berichterstattung hierüber. Betreffend die wesentlichen nicht finanziellen Risiken verweist knapp die Hälfte der Unternehmen auf die bereits bestehende Lageberichterstattung (Chancen- und Risikobericht). Über die Hälfte der Unternehmen nutzt freiwillig eine Negativerklärung/ Fehlanzeige zur Klarstellung.

Aus Sicht der Wirtschaftsprüfung zeige die Umsetzung der Berichtsanforderungen Licht und Schatten. Die Vergleichbarkeit der Berichterstattung ist eingeschränkt, da eine sehr heterogene Berichtslandschaft zugelassen ist und jede gesetzlich zulässige Variante zur praktischen Anwendung kommt (eigenständiger Bericht im Internet, oder Abschnitt im Lagebericht, oder voll integriert im Nachhaltigkeitsbericht, Kapitel im Geschäftsbericht, usw.). Es gibt keine Pflicht zur Berichterstattung bestimmter Kennzahlen. Die Prüfung der Berichterstattung ist nicht reguliert und freiwillig. Dennoch hat die Anwendung des Gesetzes und die Diskussion über die Art der Umsetzung zu nicht finanziellen Risiken strategische Impulse für die Unternehmen gegeben. Auch die Einbindung des Aufsichtsrates in die nicht finanzielle Berichterstattung führte zu strategischen Impulsen.

Die EU-Kommission arbeitet an einer Fortentwicklung der CSR-Direktive. Das CSR-Richtlinien-Umsetzungs-Gesetz ist daher nur der Anfang einer langfristigen Reise zu mehr Transparenz.

Anschließend berichtet Herr Nanke, FRAPORT AG, über die Umsetzung des CSR-Reporting bei der FRAPORT AG. Die bisherige sehr umfangreiche Nachhaltigkeits-Kommunikation der FRAPORT AG an die Stakeholder und die interessierte Öffentlichkeit erleichtert die Umsetzung der neuen CSR-Reporting-Berichts-anforderung. Der jüngste derartige Nachhaltigkeitsbericht trägt den Titel „2017 Kompakt - Gute Reise! Wir sorgen dafür“, 91 Seiten, und berichtet „in übersichtlicher Form über die wirtschaftliche Entwicklung des Fraport-Konzern sowie seine Ziele, Aktivitäten und Fortschritte im Sinne verantwortlicher Unternehmensführung“. Fraport hatte bereits in 2014 im Rahmen dieser Bericht-erstellung eine sogenannte Wesentlichkeitsmatrix definiert, die Leistungskriterien und Handlungsfelder auflistet, worüber dann im Einzelnen berichtet wird.

Diese Wesentlichkeitsmatrix deckt sich ganz überwiegend mit den Berichterstattungskriterien der CSR-Reporting-Gesetzgebung. Insofern hat die neue CSR-Berichterstattung nicht zu noch mehr Transparenz für Fraport geführt.

Fraport hat, abgeleitet von den Unternehmenszielen, sechs bedeutsame nichtfinanzielle Leistungsindikatoren gemäß § 315 Absatz 3 HGB in Verbindung mit § 289 Absatz 3 HGB definiert. Diese sind: Globalzufriedenheit der Passagiere, Gepäck-Konnektivität, Mitarbeiterzufriedenheit, Frauen in Führungspositionen, Krankenquote, CO2 Emissionen. Diese Leistungsindikatoren sind im Geschäftsbericht 2017 nachzulesen.

Es folgt eine intensive Diskussion der Teilnehmer mit den zwei Referenten.

*Beitrag Helmut Schnabel*

**Nachfolgend die Präsentations-Charts von Frau Behncke und Herr Nanke.**

# ***GEFIU – CSR Reporting***

***Regulatorisches Brimborium oder strategischer Impuls?***

***Eine Bestandsaufnahme der nichtfinanziellen Berichterstattung im DAX 160***

***September 2018***

# Gesetzgeberische Intention

## Regierungsentwurf vom 21. September 2016

### Ziele der CSR-Gesetzgebung

des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (Richtlinie 2013/34/EU) vorgenommen. Da die Richtlinien 2013/34/EU und 2014/95/EU in kurzem zeitlichen Abstand verhandelt wurden und jeweils binnen kurzer Fristen umzusetzen sind, ist eine Änderung der Regelungen zum Lagebericht und zum Konzernlagebericht nicht schon im BilRUG erfolgt.

#### 1. Ziel der Richtlinie 2014/95/EU

Mit der Richtlinie 2014/95/EU wird die für das Bilanzrecht zentrale Richtlinie 2013/34/EU um neue Vorgaben zur nichtfinanziellen Berichterstattung ergänzt. Darüber hinaus wird die Berichterstattung im Hinblick auf Diversitätskonzepte für die Besetzung von Leitungsorganen erweitert. Die Richtlinie 2014/95/EU dient dazu, Regelungen zu treffen, die das Vertrauen von Investoren sowie Verbraucherinnen und Verbrauchern in Unternehmen stärken sollen, indem mehr als bisher über nichtfinanzielle Aspekte der Tätigkeit von bestimmten Unternehmen berichtet wird. Durch die neuen Vorgaben für die Berichterstattung kann mittelbar auch das Handeln der Unternehmen beeinflusst und ein Anreiz geschaffen werden, nichtfinanziellen Belangen und damit verbundenen Risiken, Konzepten und Prozessen stärkeres Gewicht in der Unternehmensführung beizumessen. Die öffentliche Diskussion um die Reichweite der Verantwortung von Unternehmen in ihrer Lieferkette hat dies einmal mehr gezeigt.

Vertrauen von Verbrauchern und Investoren stärken

hohes Maß an Handlungsflexibilität



Anhand 129 DAX 160-Unternehmen haben wir untersucht, inwieweit diese Ziele in der Unternehmenslandschaft umgesetzt worden sind.

stärkeres Gewicht in der Unternehmensführung

Vergleichbarkeit und Konsistenz

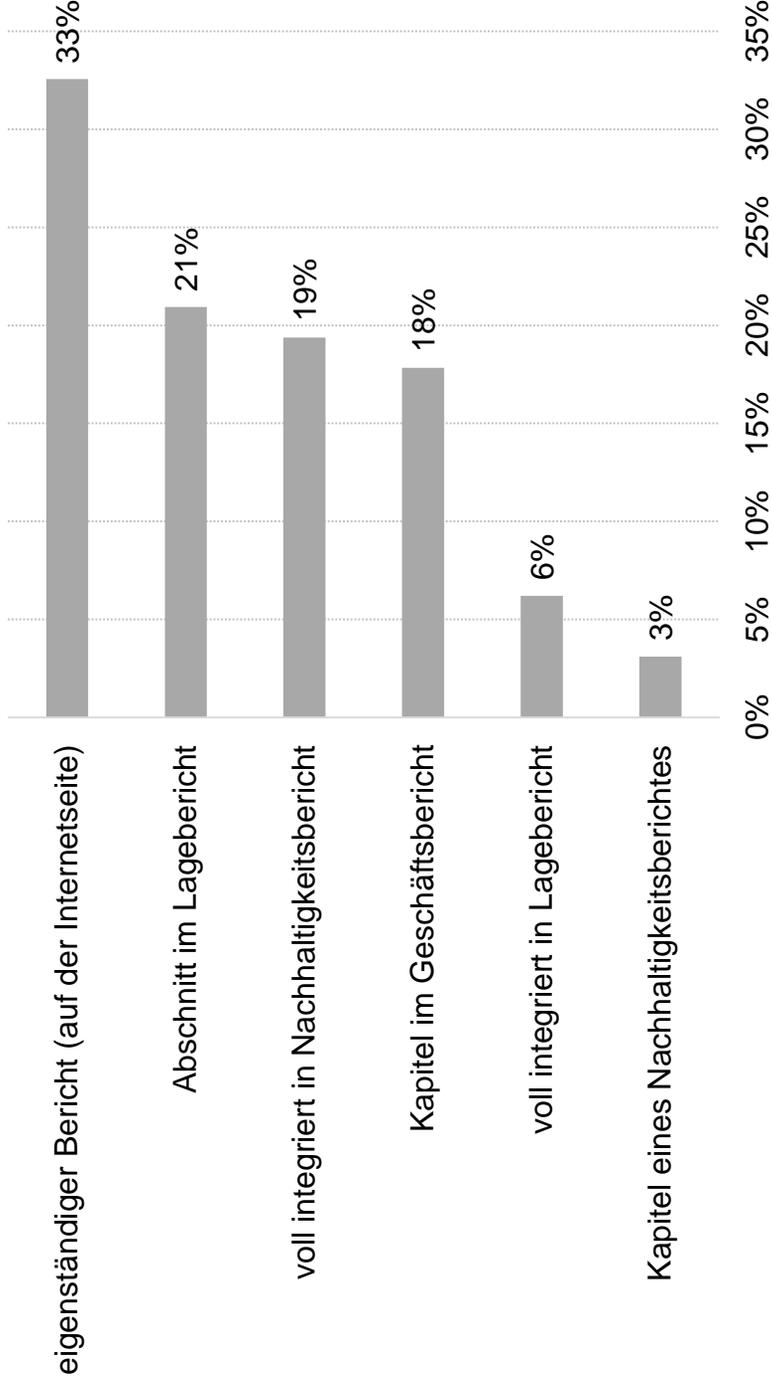
#### 2. Wesentliche Neuerungen durch die Richtlinie 2014/95/EU

Die Richtlinie 2014/95/EU sieht Regelungen vor, nach denen die der Richtlinie unterliegenden Unternehmen ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild ihrer Konzepte, Ergebnisse und Risiken mit Bezug auf nichtfinanzielle Aspekte vermitteln sollen.

# Varianten der nichtfinanziellen Berichterstattung

## Eigenständiger Bericht ist klarer Favorit

### Verortung der nichtfinanziellen Berichterstattung



- sehr heterogene Berichtslandschaft, da jede gesetzlich zulässige Variante zur praktischen Anwendung gekommen ist

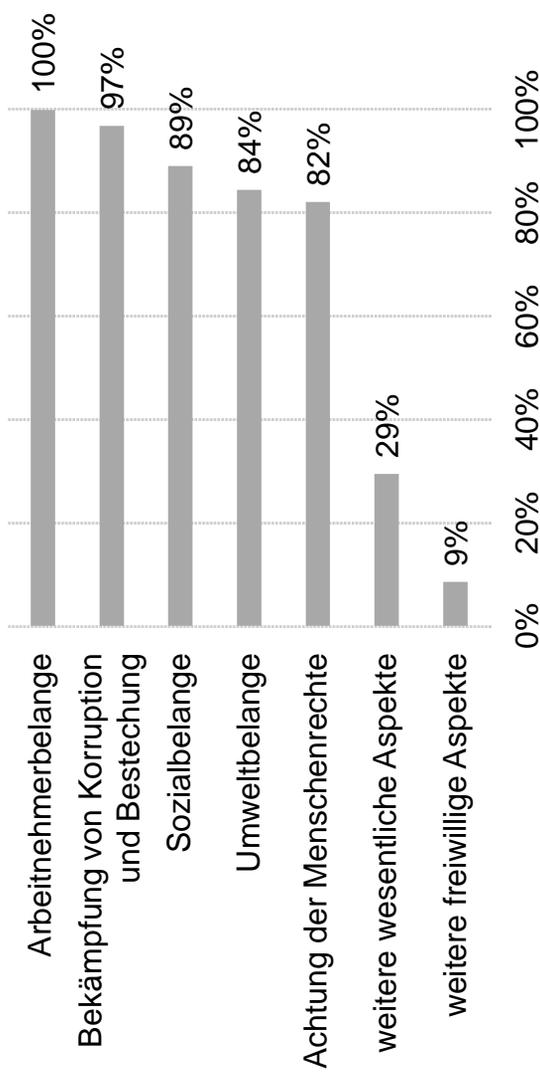
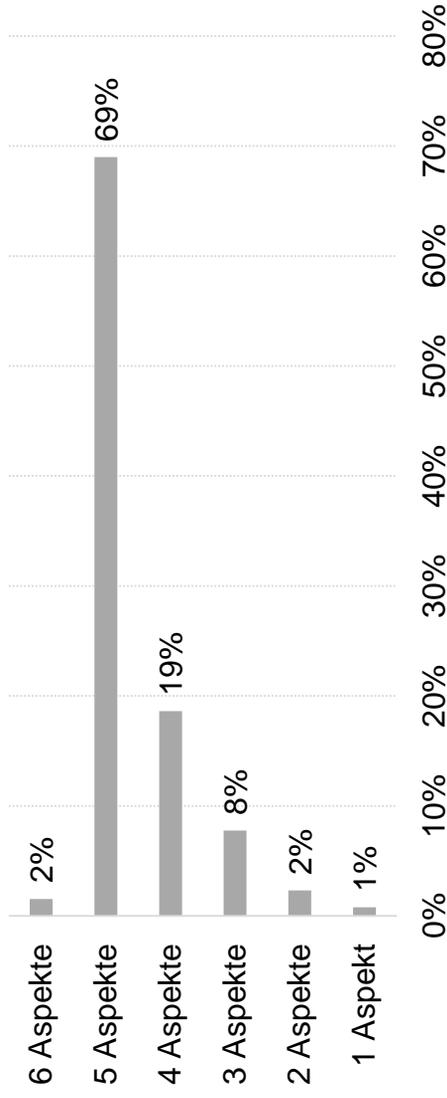
→ Vergleichbarkeit eingeschränkt, da sehr unterschiedliche Berichtsvarianten im Markt

→ hohes Maß an Handlungsflexibilität genutzt, u. a. um auf der freiwilligen Berichterstattung der Vergangenheit aufzusetzen

# Darstellung und Kommunikation von Aspekten

## Deutliche Mehrheit berichtet zu fünf Aspekten und alle zu Mitarbeitern

### Anzahl dargestellter Aspekte



Unternehmen sind den CSR-RLUG Berichtsansforderungen sehr „**compliance-orientiert**“ begegnet und haben sich häufig der Regulatorik untergeordnet:

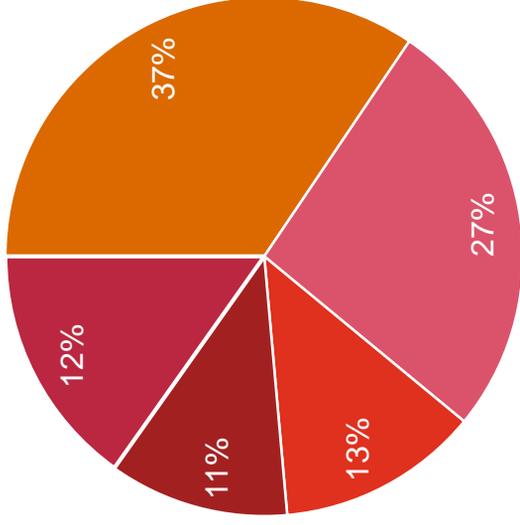
- wenige Unternehmen haben zugunsten einer individuellen Berichterstattung auf Mindestaspekte verzichtet
- eine Anpassung auf unternehmensindividuelle Aspekte (auch in der Bezeichnung) ist nur teilweise erfolgt  
 → gesetzliche gebotene Handlungsflexibilität für Ersteller blieb in diesem Punkt ungenutzt  
 → Investoren/Verbraucher bekommen zwar mehr, aber nicht unbedingt spezifische Informationen



# Berichterstattung von Kennzahlen innerhalb der Aspekte

## Zaghafte Verwendung von Kennzahlen und kaum Steuerungsrelevanz

### Übersicht der am häufigsten berichteten Kennzahlen pro Mindestaspekt



- Arbeitnehmerbelange: 4,0
- Umweltbelange: 2,9
- Bekämpfung von Korruption und Bestechung: 1,4
- Achtung der Menschenrechte: 1,2
- Sozialbelange: 1,2

- Kennzahlen wurden i. d. R. deskriptiv für die Ergebnisbeschreibung genutzt
- Steuerungsrelevanz war lediglich vereinzelt gegeben (Grund: Datenqualität?)
- stärkeres Gewicht in der Unternehmensführung (z. B. zur Operationalisierung der Strategie) nicht erkennbar



**Arbeitnehmerbelange**  
Mitarbeiteranzahl, Arbeitsunfälle, Frauen in Führungspositionen



**Umweltbelange**  
CO<sub>2</sub>-Emissionen, Energieverbrauch, Wasserverbrauch



**Bekämpfung von Korruption und Bestechung**  
Anzahl Compliance-Schulungen, Anzahl Korruptionsfälle



**Sozialbelange**  
Spendenvolumen, Anzahl geförderter Projekte

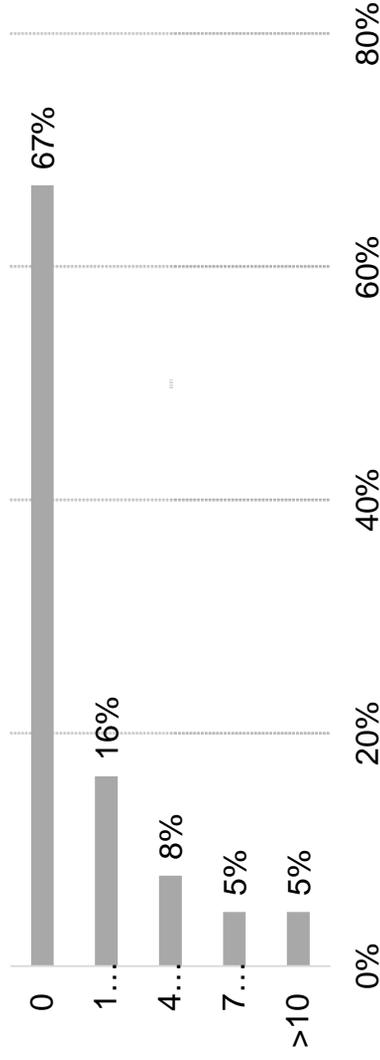


**Achtung der Menschenrechte**  
Anzahl Supply Chain Audits, Schulungen zu Menschenrechten

# Angabe und Identifikation von nichtfinanziellen Risiken

## Dürftige Berichterstattung zu nichtfinanziellen Risiken

### Anzahl berichteter nichtfinanzieller (nicht-wesentlicher) Risiken



### Verweis zu wesentlichen Risiken

- **keiner** berichtet wesentliche nichtfinanzielle Risiken nach Risikomitigation („netto“)
- über die Hälfte der Unternehmen nutzt freiwillig eine Negativklärung/Fehlanzeige zur Klarstellung
- knapp die Hälfte der Unternehmen verweist auf die Lageberichterstattung (Chancen- und Risikobericht)

- sehr hohe Hürde zur Berichterstattung über wesentliche nichtfinanzielle Risiken und folglich keine nennenswerte Berichterstattung hierüber
- dennoch hat das CSR-RLUG viele Impulse für die Weiterentwicklung des internen Risikomanagements gegeben
- in zahlreichen Unternehmen wird nun an der Integration einer erweiterten Risikobeurteilung i. S. d. CSR-RL-UG in die Regelprozesse des klassischen Risikomanagements gearbeitet

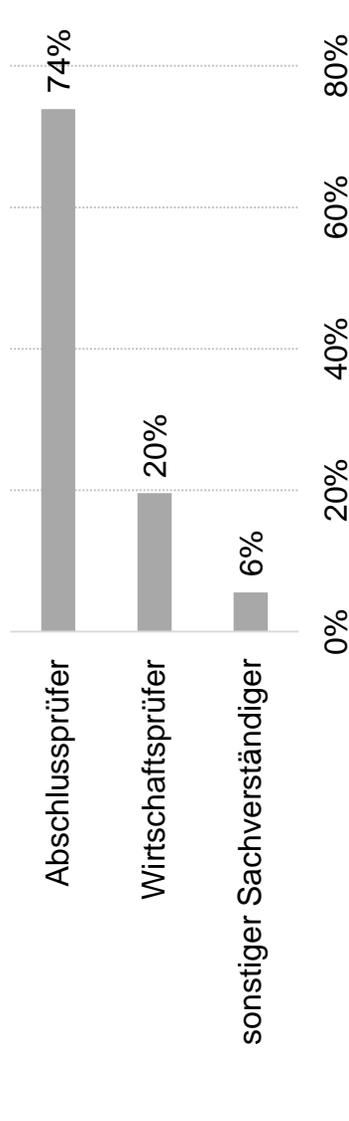
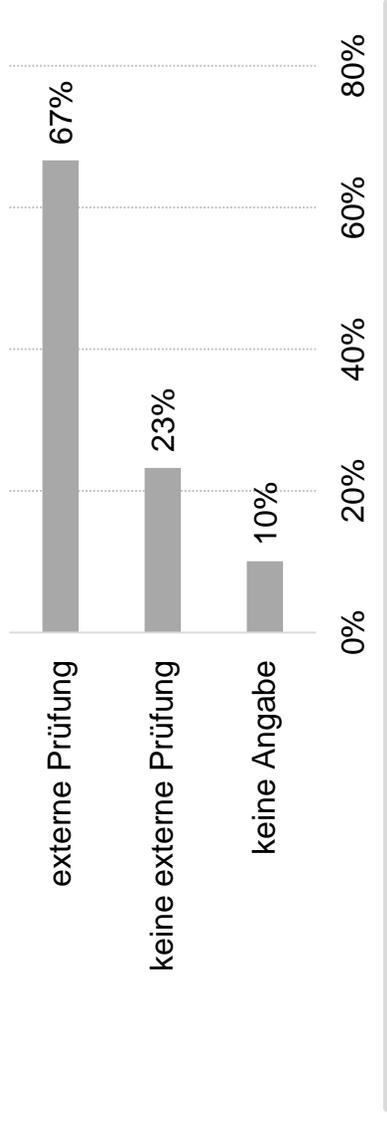
→ Risikodefinition ist gewiss „regulatorisches Brimborium“

→ systematische Befassung mit nichtfinanziellen Risiken ist sicher „strategischer Impuls“

# Prüfung der nichtfinanziellen Berichterstattung

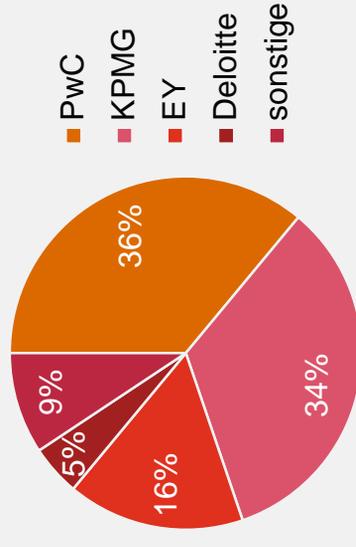
Marktstandard bildet sich deutlich heraus

## Prüfungsvorgehen der Unternehmen



## Welche Erfüllungsgehilfen haben unterstützt?

## Tiefe der Prüfung



## Externe Prüfungsdienstleister

# Regulatorisches Brimborium oder strategischer Impuls?

Umsetzung der Berichtsanforderungen zeigt Licht und Schatten

## Regulatorisches Brimborium

## Strategischer Impuls

### Berichtsvarianten

regulatorische Freiheit schränkt Vergleichbarkeit ein



Varianten strategisch sinnvoll genutzt



### Mindestaspekte

Ersteller ordnen sich regulatorischem Brimborium unter



Mindestaspekte regen zum Nachdenken an



### Kennzahlen

keine Pflicht zur Berichterstattung bestimmter Kennzahlen



keine bis wenig Steuerungsrelevanz erkennbar



### Risiken

gesetzliche Definition ist ein Hindernis („viel Lärm um nichts“)



Diskussion zu nichtfinanziellen Risiken schuf dennoch strategischen Impuls



### Prüfung

nicht regulierte, freiwillige Prüfung



Einbindung des Aufsichtsrats führte zu strategischen Impulsen



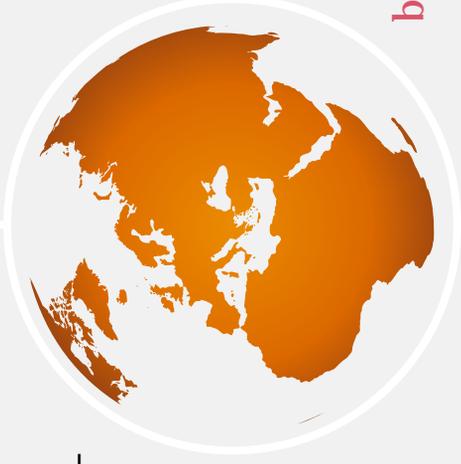
# ***EU treibt umfangreiches Regulierungspaket voran***

## **Weiterentwicklung der CSR-Directive und Sustainable Finance**

### **Weiterentwicklung der CSR-Directive**

- EU Kommission untersucht Erstanwendung in den Mitgliedsstaaten
- Konsultation soll Aufschluss über Handlungsbedarf geben
- Kennzahlen- und Risikoberichterstattung sind ausbaufähig
- Auswirkungen- **oder** Geschäftsrelevanz

→ geplante Anpassung der EU CSR-Directive durch die EU-Kommission in 2019



### **Sustainable Finance**

- Kernpunkte der Maßnahmen:
  - einheitliches EU-Klassifikationssystem
    - Investorenpflichten
  - Referenzwerte für geringe CO<sub>2</sub>-Emissionen
    - bessere Kundenberatung

→ **erster Eindruck der Maßnahmen:** betrifft nur Finanzdienstleister, ABER für obiges werden mehr Informationen benötigt, was begleitenden Druck auf weitere Transparenz absehbar macht

***CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz nur der Anfang einer Reise zu mehr Transparenz***

---

## ***Ihre Ansprechpartnerin***



### ***Nicolette Behncke*** ***WP, Partner***

**Tel. +49 69 9585-3080**  
**[nicolette.behncke@pwc.com](mailto:nicolette.behncke@pwc.com)**

---

***Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.***

GEFIU Sonderveranstaltung, 11.9.2018

***Von der CSR-Richtlinie zum Bericht -  
Praktische Umsetzung bei der Fraport AG***

Dr. Matthias Zieschang  
Vorstand Controlling und Finanzen

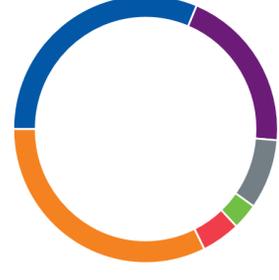
Christoph Nanke  
Leiter Finanzen & Investor Relations/ Group Treasurer



# Die Fraport AG und ihre Entwicklung

in %

## Aktionsstruktur zum 31. August 2018



**| 1924**  
Founding of "Südwestdeutsche Luftverkehrs AG"



**| 1934**  
The Rebstock airfield gradually reaches its capacity limits.



**| 1936**  
Founding of "Flug- und Luftschiffhafen Rhein-Main".



**| 1939 - 1945**  
The Rhein-Main airport is almost completely destroyed by bombs and explosives during World War Two.



**| 1954**  
VAG changes corporate name to "Flughafen Frankfurt/Main AG" (FAG).



**| 1972**  
Inauguration of new terminal (today's Terminal 1) and airport railway station.



**| 1984**  
On April 12, 1984, Runway West goes into service.



**| 1993**  
Agreement on step-by-step return of parts of US Air Base.



**| 1994**  
Inauguration of Terminal 2 and Sky Line people-mover.



**| 1996**  
Frankfurt Airport Company's freight handling facilities move to Cargo City South.



**| 1999**  
The new ICE railway station AIRail Terminal is opened.



**| 1999**  
Fraport acquires its first airport investment abroad: Antalya Airport / Turkey.



**| 2001**  
FAG changes its name to "Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide" in conjunction with IPO.



**| 2005**  
Frankfurt Airport makes aviation history: first landing ever of the Airbus A380 at an commercial airport.



**| 2007**  
Foundation Ceremony AIRRAIL CENTER FRANKFURT.



**| 2009 - 2012**  
Construction of the new pier A-Plus offering a capacity for up to 6 million passengers.



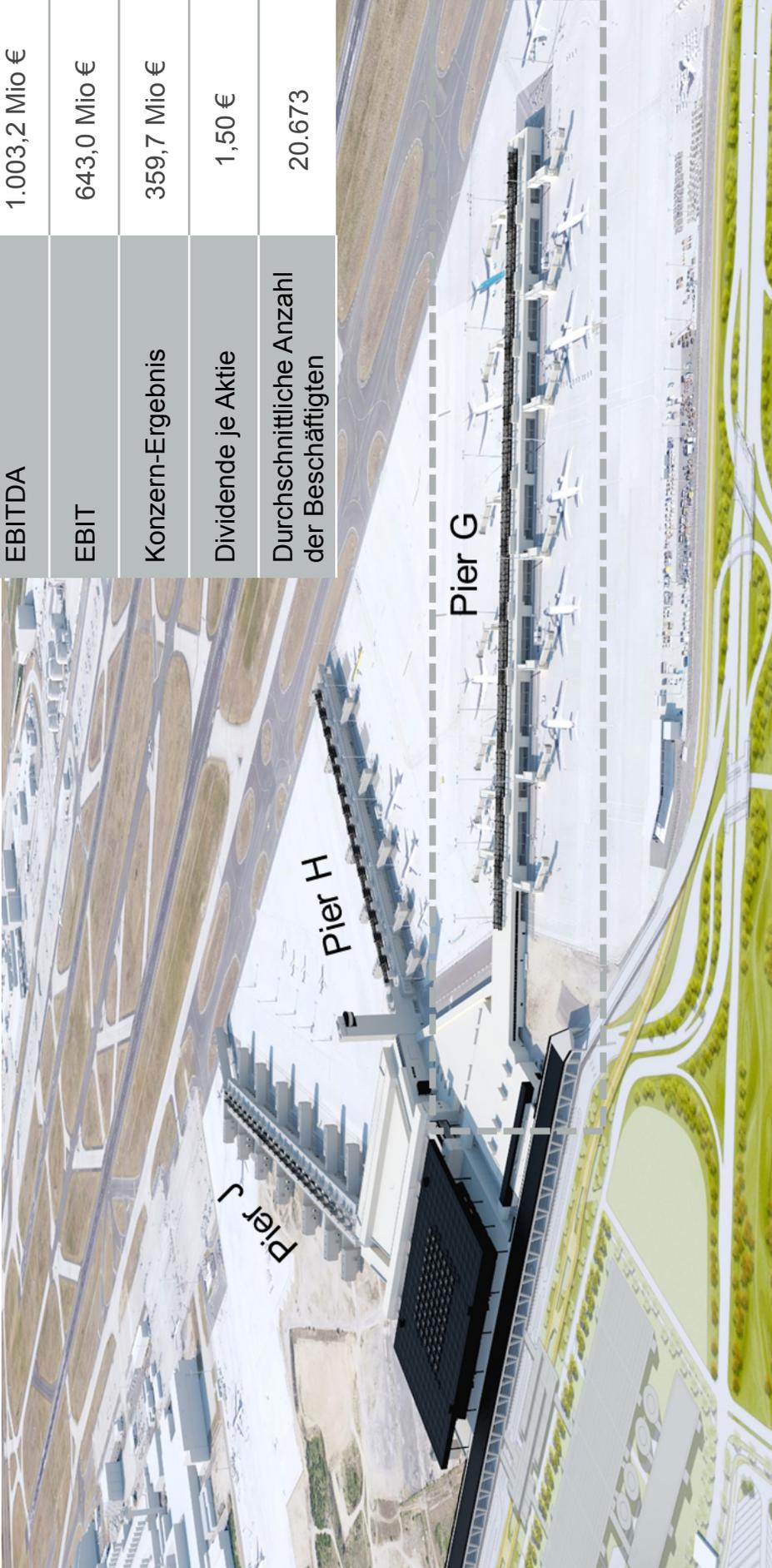
**| 2011**  
Inauguration of the new Runway Northwest at the start of the winter timetable 2011/12.



**| 2012**  
Inauguration of the new pier A-Plus.

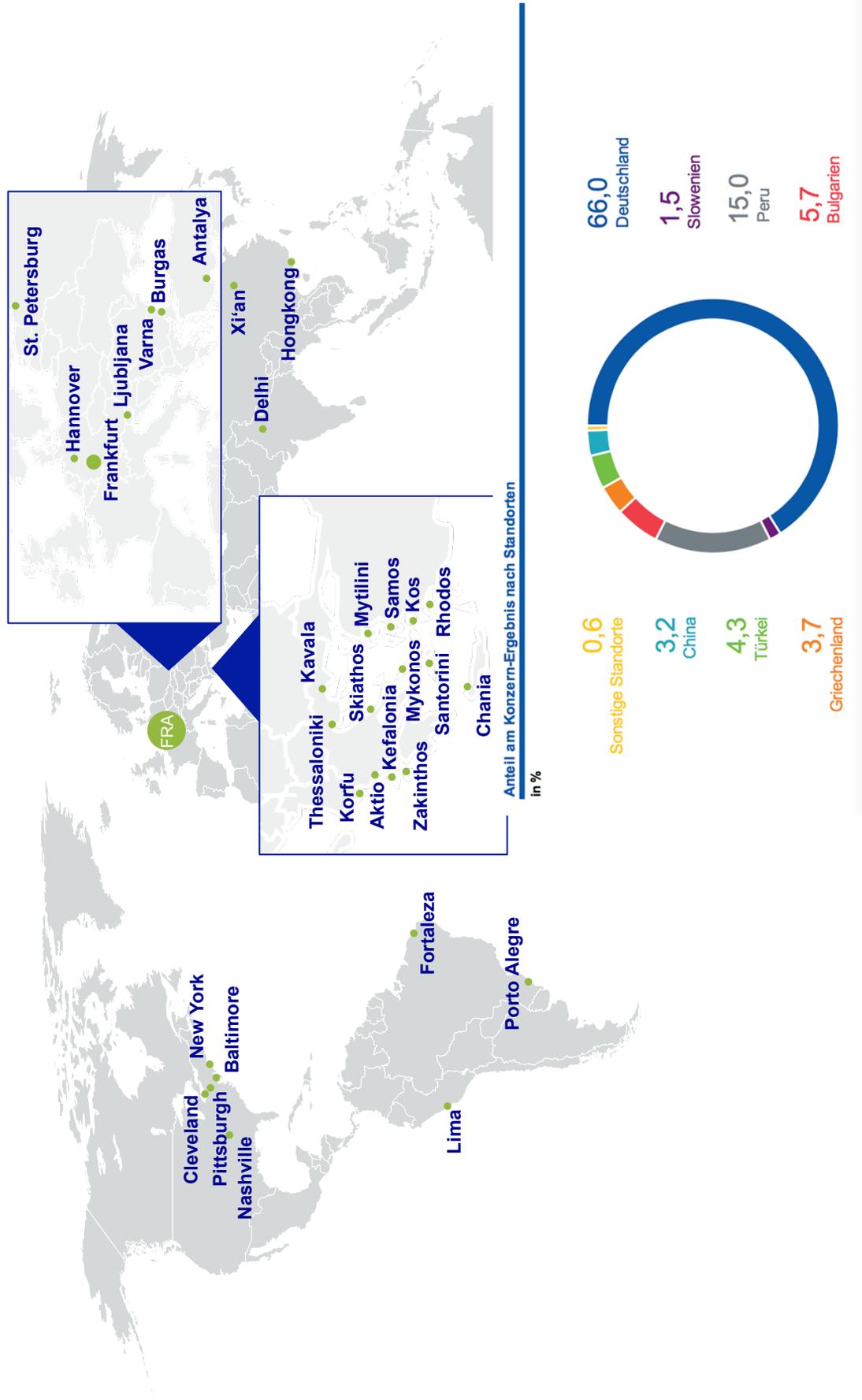
# Unser Geschäft – Flughafenbetrieb in Frankfurt ...

	2017 in Zahlen
Passagiere FRA	64,5 Mio
EBITDA	1.003,2 Mio €
EBIT	643,0 Mio €
Konzern-Ergebnis	359,7 Mio €
Dividende je Aktie	1,50 €
Durchschnittliche Anzahl der Beschäftigten	20.673



The image shows an aerial view of the Frankfurt Airport terminal complex. Three piers are labeled: Pier J, Pier H, and Pier G. Pier J is on the left, Pier H is in the middle, and Pier G is on the right. Numerous aircraft are parked at gates along these piers. The surrounding area includes runways, taxiways, and green spaces.

# ... und weltweit



# Bisherige Berichterstattung erleichtert Umsetzung der neuen Berichtsanforderung

Anforderungen des nichtfinanziellen Berichts gemäß § 289c HGB:

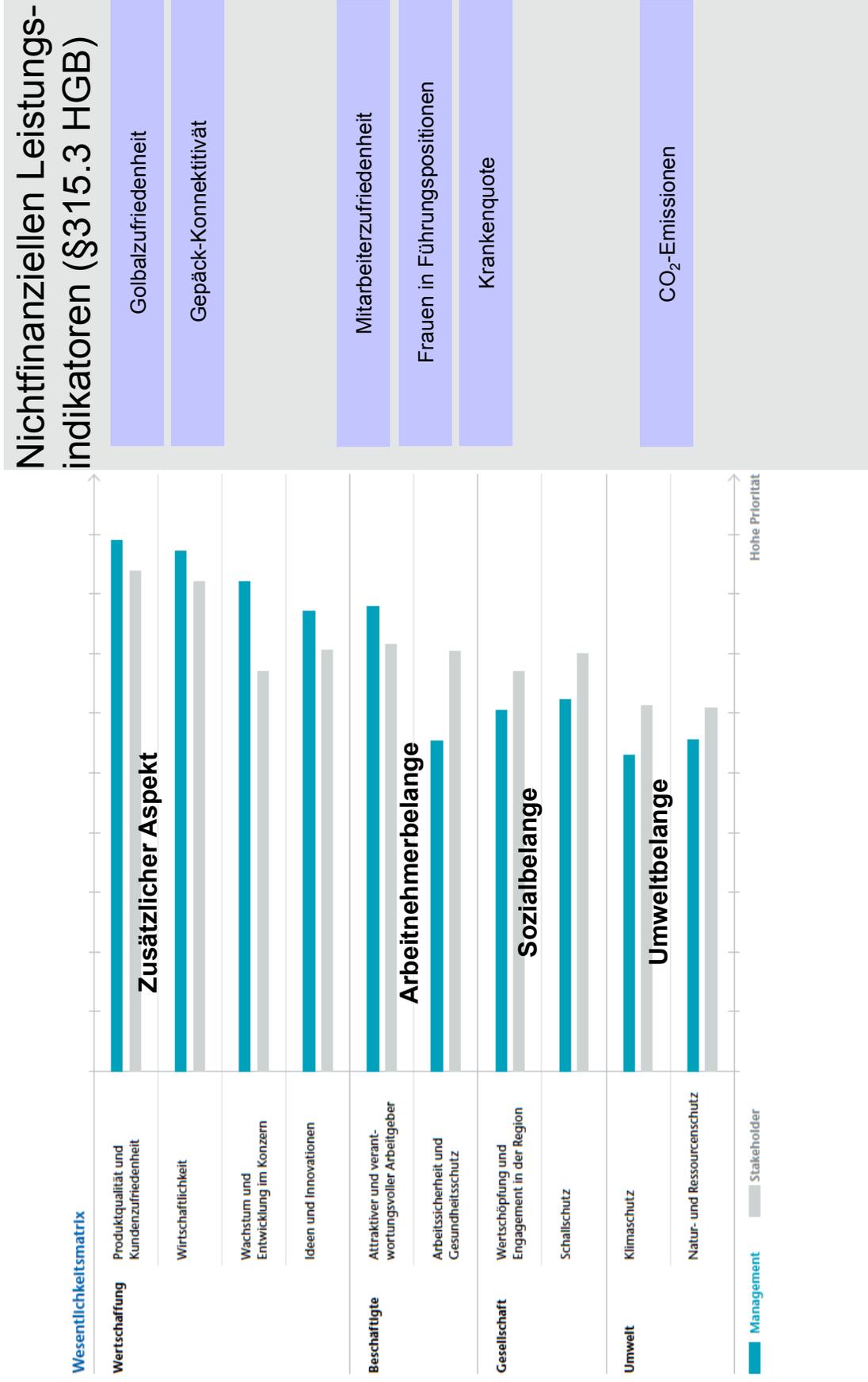
Achtung der Menschenrechte	
Bekämpfung von Korruption und Bestechung	
Arbeitnehmerbelange	
Sozialbelange	
Umweltbelange	

**Bisherige Nachhaltigkeitskommunikation:**

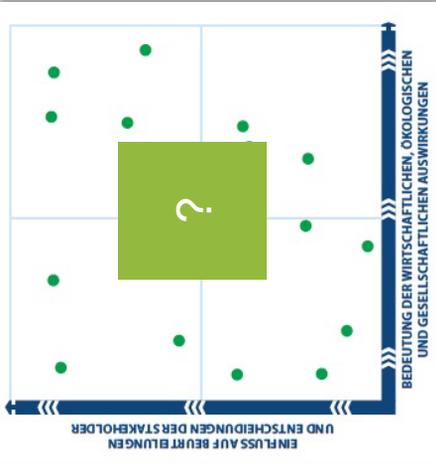
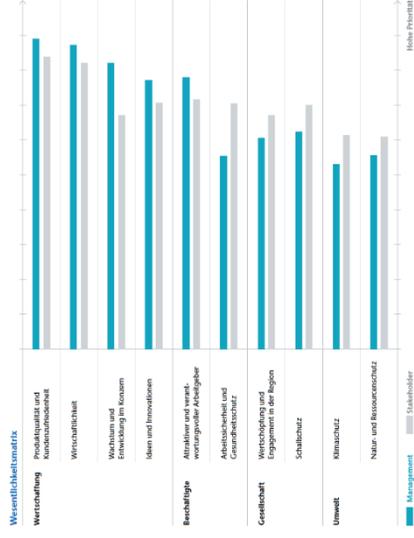
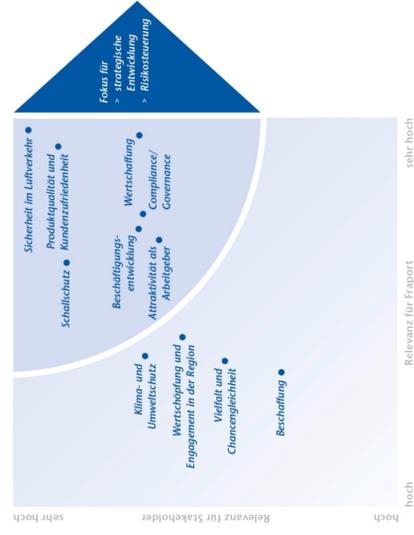
Vorwort	14
Highlights 2017	16
Unser Konzern	20
Governance und Compliance	27
Verantwortung	30
Unser Programm	36
Wertschaffung	43
Kundenzufriedenheit und Produktqualität	44
Wirtschaftlichkeit	48
Wachstum und Entwicklung im Konzern	50
Ideen und Innovationen	52
Beschäftigte	57
Attraktiver und verantwortungsvoller Arbeitgeber	58
Gesundheits- und Arbeitsschutz	60
Gesellschaft	65
Wertschöpfung und Engagement in den Regionen	66
Schallschutz	70
Umwelt	77
Klimaschutz	78
Natur- und Ressourcenschutz	80
Kennzahlen	85
Über diesen Bericht/Impressum	91



# Bedeutsamste nichtfinanzielle Leistungsindikatoren in Übereinstimmung mit Wesentlichkeitsmatrix



# Weiterentwicklung der Wesentlichkeitsmatrix



Wesentlichkeitsmatrix 2014

Wesentlichkeitsmatrix 2015/16



# Herausforderungen

- Compliance-Aspekte „Achtung der Menschenrechte“ und „Bekämpfung von Korruption und Bestechung“ bisher nicht Teil der Wesentlichkeitsanalyse
- Als Infrastrukturunternehmen hat Fraport keinen Managementfokus auf der Lieferkette (≠ produzierende Unternehmen)
  - Berichts“zwang“ führt zu Auseinandersetzung mit Lieferkette und entsprechender Sensibilisierung der Zentraleinkaufs
- Keine systematische Berücksichtigung der Auswirkungen der eigenen Geschäftstätigkeit bei der Risikoidentifikation und –bewertung
- Uneinheitliche Datenqualität



# CSR-RUG mit Mehrwert für die Berichterstattung?



- Weiterer Bericht – weiterer Aufwand
- Wer liest das?



- Qualitätssteigerung der Texte und Kennzahlen durch die Prüfung
- Konzentration auf das Wesentliche
- Bessere Verzahnung von Geschäfts- und Nachhaltigkeitsbericht
- Sensibilisierung der Fachbereiche



Gute Reise!



Fraport

Wir sorgen dafür



## **VI. Mitgliedschaften in internationalen Organisationen**

Die GEFIU ist Mitglied in folgenden internationalen Organisationen:

- **„International Association of Financial Executives Institutes" (IAFEI)**
- **“European Association of Corporate Treasurers” (EACT)**
- **„International Group of Treasury Associations“ (IGTA)**

## **VII. Internationale Zusammenarbeit**

### **International Association of Financial Executives Institutes (IAFEI)**

#### **Überblick**

Die International Association of Financial Executives Institutes (IAFEI) ist der Dachverband der nationalen Vereinigungen von Finanzvorständen/Financial Executives ([www.iafei.org](http://www.iafei.org)).

„The purposes of the association is to promote networking opportunities for Member Institutes, to build a wider understanding of financial practices throughout the world and the furtherance of their international compatibility and evolution, and the promotion of ethical and best practices of financial management throughout the world. As such, the association will carry out activities considered necessary and appropriate to fulfil this purpose” (IAFEI By-Laws, Article 3 – Purposes).

Die IAFEI wurde 1969 gegründet. Zu ihren elf Gründungsmitgliedern zählt auch die GEFIU. Heute gehören ihr **21** aktive Mitgliedervereinigungen rund um den Globus an. Zusammen haben die aktiven IAFEI Mitgliedervereinigungen mittlerweile über 20.000 Finanzvorstände als Mitglieder. Die zahlenmäßig größten Mitgliedervereinigungen sind aus China und Japan. Die meisten Mitgliedervereinigungen der IAFEI befinden sich in Asien und in Europa.

Weitere Informationen siehe unter [www.iafei.org](http://www.iafei.org).

#### **Herausforderungen in 2018**

Die IAFEI hat in 2018 ihre Neuausrichtung fortgesetzt. Sie bemüht sich insbesondere um die Erschließung neuer zusätzlicher fachlicher Informationsquellen für ihre Mitgliedervereinigungen. Angestrebt ist eine Zusammenarbeit beispielsweise mit Standard & Poor's Corporation und mit Wirtschaftsprüfungsunternehmen. Unter anderem können sich dadurch Artikel-Beiträge für das IAFEI Quarterly ergeben.

In 2018 bestehen weiterhin die fünf IAFEI Working Committees. Aktiv tätig sind nur das **International Tax IAFEI Working Committee** und das **International Observatory of Management Control IAFEI Working Committee**.

Die vollständige Liste aller Mitglieder der IAFEI Working Committees findet sich unter [www.iafei.org](http://www.iafei.org).

Die internationale Umfrage und Studie „**International Observatory of Management Control 2016**“ wurde in 2017 erneut durchgeführt und mit einem neuen Profil versehen. Sie ist unter dem neuen Titel „**International Observatory of Performance Manager 2017 Results**“ erschienen, und sie ist seit März 2018 auf den Webseiten von GEFIU und IAFEI verfügbar.

Die seit 2007 herausgegebene elektronische Fachzeitschrift „**IAFEI Quarterly**“ wurde im Berichtszeitraum und damit in ihrem 11. Jahr weiter verbessert. Ihre Akzeptanz innerhalb der IAFEI ist weiter gestiegen. Das IAFEI Quarterly findet sich unter anderem auf den Webseiten von GEFIU und IAFEI.

Es finden routinemäßig Gespräche der IAFEI mit Finanzvorstände-Vereinigungen in Afrika, Asien, Europa, Lateinamerika statt, mit dem Ziel eines eventuellen Beitritts zur IAFEI.

IAFEI hat in 2017 eine neue Aktivität begonnen. Sie beteiligt sich an der vierteljährlichen weltweiten Umfrage **Global Business Outlook Survey for CFOs**, die seit vielen Jahren durchgeführt wird von **Duke University**, Durham, N.C., USA, **Duke The Fuqua School of Business**, und **Grenoble École de Management**, France.

Seit dem 2. Quartal 2017 wurden die GEFIU-Mitglieder gebeten, an der Umfrage teilzunehmen. Seitdem beteiligen sich GEFIU-Mitglieder an dieser Umfrage.

Die Umfrage für das dritte Quartal 2018 lief vom 22. August bis zum 6. September 2018. Alle GEFIU-Mitglieder haben mittlerweile diese Ergebnisse, 7 Seiten, zugesendet bekommen. Die Ergebnisse erscheinen auch in der Ausgabe IAFEI Quarterly Oktober 2018.

Die Kernaussagen des Survey für das dritte Quartal 2018 sind optimistisch:

- With hiring their top concern, many firms increase salaries, to improve their chances of hiring and retaining workers.

- Optimism remains high in USA,  
but fell in Africa, Europe, and Latin America and held steady in Asia.

## TRADE WARS

U.S. companies are evenly split about the effects of ongoing tariffs and trade wars. Firms that say, they have been negatively affected, plan to reduce their capital spending by 6 percent due to tariffs and trade wars, compared to a 5.7 percent increase averaged across all firms.

The trade situation is also negatively affecting companies elsewhere in the world. African, Asian, and European firms adversely affected by the trade situation say they expect to lay off employees in response.“

## **Folgender Weltkongress steht auf der Agenda der IAFEI:**

### **48th CFO World Congress der IAFEI, Ho Chi Minh City, Vietnam, 14.-16. November 2018**

Der Kongress sollte ursprünglich in Marokko von der dortigen IAFEI Mitgliedervereinigung durchgeführt werden. Wegen unterschiedlicher Auffassungen über den Kongressinhalt ist dieser Kongress jedoch nicht zustande gekommen. Kurzfristig, erst Mitte 2018, sprang dann die vietnamesische IAFEI Mitgliedervereinigung in die Durchführung des 48th CFO World Congress der IAFEI ein. Gleichzeitig feiert die vietnamesische Mitgliedervereinigung der IAFEI ihr 10-jähriges Bestehen. Der 48th CFO World Congress der IAFEI wird organisatorisch unterstützt von der japanischen Mitgliedervereinigung JACFO der IAFEI. Am Rande des Kongresses wird routinemäßig das jährliche IAFEI Board of Directors Meeting stattfinden. Es wird unter anderem die Führungsmannschaft 2019 der IAFEI neu wählen.

Die IAFEI erlitt in 2018 ein schmerzliches Ereignis. Aus heiterem Himmel und ohne Vorankündigung schied die französische Mitgliedervereinigung DFCG mit sofortiger Wirkung aus der IAFEI aus. Begründet wurde das Ausscheiden mit unterschiedlichen Auffassungen über die Governance der IAFEI sowie mit einem als nicht ausreichend empfundenem Mehrwert der IAFEI. Die französische DFCG hat rund 3.000 Mitglieder und gehörte damit zu den drei größten Mitgliedervereinigungen der IAFEI. Außerdem gehörte sie zu den Gründungsvereinigungen der IAFEI in 1969. Das Ausscheiden dieser Kern-Mitgliedervereinigung aus der IAFEI ist daher besonders schmerzlich. Historisch ist die französische

DFCG in der IAFEI-Krise 2004 bereits schon einmal aus der IAFEI ausgetreten, dann aber Ende 2005 wieder in die IAFEI neu eingetreten. Es ist offen, ob es noch einmal zu einem zweiten Wiedereintritt der französischen DFCG in die IAFEI kommen wird.

## **European Association of Corporate Treasurers (EACT)**

Die Vereinigung wurde im Mai 2002 gegründet, um in der gemeinsamen Sacharbeit die besonderen regionalen Interessen der Mitgliedsinstitute in den europäischen Ländern zu verfolgen, um die berufliche Entwicklung der Treasurer zu unterstützen, und um beruflichen Erfahrungsaustausch zu betreiben ([www.eact.eu](http://www.eact.eu)). Die GEFIU ist Mitglied der Vereinigung. In 2018 wurden die neu gegründeten Treasury Vereinigungen von Österreich und von Rumänien Mitglieder der EACT. Die EACT hat damit jetzt 23 Mitgliedervereinigungen. Zusammen haben die EACT Mitgliedervereinigungen rund 13.000 Mitglieder, die rund 6.500 Unternehmensgruppen repräsentieren. Chairman der EACT ist seit Oktober 2015 der Franzose Jean-Marc Servat.

In 2018 hat die EACT ihre Aktivität fortgesetzt, als Repräsentant der Realwirtschaft ihre Lobby Arbeit in Brüssel weiter zu betreiben, und hierbei gelegentlich mit anderen Vereinigungen und Unternehmen aus der Realwirtschaft gemeinsam vorzugehen. Die EACT ist mit einem Vollzeit-Professional, Frau Anny Mykkänen, vor Ort in Brüssel vertreten. Nach fünfjähriger Tätigkeit für die EACT hat Frau Mykkänen diese Ende 2018 auf eigenen Wunsch verlassen. Als Nachfolger für Frau Mykkänen hat EACT bis auf weiteres das Public Affairs Consulting Unternehmen FleishmanHillard in Brüssel mandatiert. Auch der EACT-Chairman ist gelegentlich präsent in Brüssel zwecks Gesprächen mit den EU-Regulatoren.

Die GEFIU-Mitglieder erhielten im Berichtszeitraum die **Quartalsberichte der EACT an ihre Mitgliedervereinigungen** über Regulierungsvorhaben der Europäischen Union und diesbezügliche Einschätzungen der EACT.

Die EACT richtet von Zeit zu Zeit Stellungnahmen an die europäischen Regulatoren. Siehe diese unter [www.eact.eu](http://www.eact.eu). Die EACT gibt einen zweimonatlichen Newsletter heraus. Siehe auch diesen unter [www.eact.eu](http://www.eact.eu).

Die EACT hat im März 2018 mit dem „EACT Summit Brussels 2018“ diesen neuen Veranstaltungstyp zum zweiten Mal durchgeführt und berichtet darüber unter [www.eact.eu](http://www.eact.eu).

Die EACT hat im Oktober 2018 zum dritten Mal den Bericht **“JOURNEYS TO TREASURY”** herausgegeben, gemeinsam mit BNP Paribas, PWC, und SAP. Der 29 Seiten Bericht intendiert, den Unternehmens-Treasurern zu helfen auf ihrem Weg in die Zukunft der Treasury. Dieser Bericht wurde den GEFIU Mitgliedern in elektronischer Form zugänglich gemacht.

Die GEFIU-Mitglieder erhielten im Berichtszeitraum weiterhin unentgeltlichen Zugang zur britischen monatlichen **Fachzeitschrift „The Treasurer“**, herausgegeben von der britischen ACT, Association of Corporate Treasurers. Die ACT gibt diese Zeitschrift seit 2017 nicht mehr in gedruckter Form heraus. Die GEFIU Mitglieder haben jedoch die Möglichkeit bekommen, unentgeltlich die Zeitschrift für ihre persönlichen Zwecke von einer ACT Internetseite herunter zu laden. Ein Versand per pdf-Datei per email scheitert an dem großen MB Volumen dieser Zeitschrift.

Die GEFIU-Mitglieder wurden in 2018 zu Vorzugs-Teilnahmegebühren eingeladen zur Eurofinance Conference International Treasury and Cash Management, Genf, Schweiz, vom 26. bis 28. September 2018. Die GEFIU fungierte im Konferenz-Programm als Unterstützer/Endorser der Konferenz.

Innerhalb der EACT besteht eine lockere Gruppierung der Treasury-Vereinigungen der Länder Kroatien, Österreich, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien und Ungarn. Vom 18. bis 20. Oktober führten sie in Budapest, Ungarn, die **2018 CEE Conference** durch, die Treasury Konferenz der Central Eastern European Countries.

Im Berichtszeitraum wurden die GEFIU Mitglieder über die Aktivitäten des **„Global Foreign Exchange Committee“**, **GFXC**, unterrichtet, einer Initiative von 16 Zentralbanken von rund um den Globus. Ende 2017 wurde das Produkt dieser Initiative publiziert, der **“FX Global Code December 2017”** für Devisengeschäfte, 78 Seiten. Siehe [www.globalfxc.org](http://www.globalfxc.org). Der Code ist dort, und auf der Website der Bundesbank, auch in Deutsch verfügbar.

Unternehmen können freiwillig ein vorformuliertes „Statement of Commitment to the FX Global Code“ abgeben an das GFXC. Das GFXC hat einen „Global Index of Public Registers“ etabliert, in dem diese Statements of Commitment der Unternehmen aufgelistet werden. Es gibt dort 512 Einträge, Stand 23. Oktober 2018. Siehe [www.globalfxc.org](http://www.globalfxc.org).

Separat wurden seitens einzelner Länder und Institutionen bisher 8 vergleichbare Register für die Auflistung der unterstützenden Unternehmen gebildet. Im „Global Index of Public Registers“ des GFXC sind auch deren Inhalte mit aufgeführt.

Die EACT, European Association of Corporate Treasurers, hat im Juli 2018 zusätzlich ein entsprechendes Register aufgesetzt, in das sich europäische Unternehmen aufnehmen lassen können, die den Code unterstützen. Stand 23. Oktober 2018 sind im EACT Register 8 Unternehmen aufgeführt.

“The GFXC does not expect public registers to assume responsibility for (a) verifying the accuracy or validity of a market participant’s Statement, or (b) monitoring adherence to the Code by market participants listed in the register, or (c) verifying whether market participants are within the defined scope of market participants covered by the public register.”

## **International Group of Treasury Associations (IGTA)**

Die IGTA ist ein internationaler Dachverband von Treasury Vereinigungen aus 29 Ländern aus Afrika, Amerika, Asien und Europa ([www.igta.org](http://www.igta.org)). Die GEFIU ist Gründungs-Mitgliedervereinigung der IGTA. In 2018 wurde die neu gegründete Treasury-Vereinigung von Rumänien Mitglied der IGTA.

Zwei Drittel der Mitgliedsvereinigungen kommen aus Europa. Zusätzlich gibt es drei sogenannte Observer Member aus Übersee. Die gemeinsame Thematik dieser Vereinigungen ist konzentriert auf die Weiterentwicklung der Treasury-Aufgaben im Unternehmen. Mitglieder der Mitgliedervereinigungen sind Treasurer, teilweise auch Chief Financial Officer.

Die IGTA ist kein schlagkräftiger Verband oder Vereinigung, sondern ein lockeres Netzwerk von nationalen Treasury-Vereinigungen rund um den Globus. Die aktivsten Netzwerk-Mitgliedervereinigungen befinden sich in Europa und in den USA. Die IGTA verfügt über keine Beitragseinnahmen. Sie unterhält auch keinen Personalapparat. Es gibt lediglich einen punktuellen fachlichen Informationsaustausch.

Die neue verbesserte Website wird von der britischen Mitgliedervereinigung ACT, Association of Corporate Treasurers, gemanagt und gehostet.

Mitte 2015 hat die IGTA das interne vierteljährliche IGTA e-Journal aus der Taufe gehoben. Es enthält fortlaufend Fachartikel aus aller Welt. Die benutzerfreundliche e-Version-Technik wird von der britischen Fachzeitschrift Treasury Management International, TMI, zur Verfügung gestellt. Das IGTA e-Journal findet sich unter [www.igta.org](http://www.igta.org).

Einmal pro Jahr treffen sich Vertreter der Mitgliedervereinigungen zur jährlichen IGTA Generalversammlung und zum persönlichen Erfahrungsaustausch, in 2018 am 15. September in Prag, Tschechien. Gastgeber war die tschechische IGTA-Mitgliedervereinigung.

Schwerpunkt-Präsentationen betrafen regulatorische Entwicklungen in Europa und in den USA. Es wurde erneut beschlossen, auch künftige jährliche Generalversammlungen durch eine gastgebende Mitgliedervereinigung und eventuell zusätzlich durch externe Sponsoren organisieren zu lassen.

Wiedergewählt für ein weiteres Jahr als Chairman IGTA wurde Helmut Schnabel. Als Vice Chairman gewählt wurde Frau Caroline Stockmann, die zugleich Chief Executive der britischen Mitgliedervereinigung ACT, Association of Corporate Treasurers, ist. Beide bilden zusammen mit dem Vorgänger-Chairman, dem US Amerikaner Tom Deas, satzungsgemäß den dreiköpfigen Board of Directors der IGTA.

Am Vortag des 15. September 2018 hielt die EACT, European Association of Corporate Treasurers, ihr Board Meeting in Prag, Tschechien, ab. Am Vormittag des 15. September gab es eine Gemeinschaftsveranstaltung mit fachlichen Präsentationen von Mitgliedern der IGTA und der EACT.

*Beiträge Helmut Schnabel*

## **VIII. 35. Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich vom 09. bis 12. September 2018 in Glashütten-Oberems**

Unser 35. GEFIU-Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich fand auch in diesem Jahr wieder im COLLEGIUM GLASHÜTTEN am Fuße des Feldbergs im Taunus statt. Wir konnten 12 Teilnehmerinnen und Teilnehmer aus dem Kreis der Unternehmen unserer Mitglieder begrüßen.

Der erste Seminartag wurde mit einem Überblick über die aktuelle weltwirtschaftliche Entwicklung begonnen. Der Chef-Volkswirt der FERI Gruppe, Herr Axel Angermann, erläuterte anhand von Langfristcharts die wirtschaftliche Situation des Euroraumes sowie der USA und Chinas. Besonderes Augenmerk legte er auf die Auswirkungen einer bevorstehenden Tendenz zu Zinserhöhungen.

Herr Dennis Ahrens, Business Solution Manager Mixed Reality & Business Innovation von der Zühlke Engineering GmbH, Hamburg sprach zum Thema "Digitalisierung - Was große Unternehmen von Startups lernen können".

Herr Fredrik Altmann, Director Corporate Finance, Steering Treasury Center der BMW Group, München präsentierte in beeindruckender Weise die strategische Ausrichtung der BMW Group an den internationalen Finanzmärkten.

Zum ersten Mal haben wir auch ein reines Steuerthema in das Seminar integriert.

Herr Dr. Michael Marquardt, Partner von Gleiss Lutz in Frankfurt, sprach zu wichtigen Steuerthemen und stellte sich den Fragen der Teilnehmerinnen und Teilnehmer.

Der Abend des ersten Seminartages wurde wieder zum gegenseitigen Kennenlernen und zum Gedankenaustausch im Kaminzimmer des Seminarhotels genutzt.

Den zweiten Seminartag eröffnete Ralf Stromeyer, Director of European Equity Research – Frankfurt der Allianz Global Investors GmbH. Er berichtete unter dem Thema „Blick ins Buy-Side Research“ von der interessanten Methodik und der Vorgehensweise eines Buy-Side Analysten.

Die Methodik des strategischen operativen Risikomanagements, aufgezeigt am Beispiel der BASF Gruppe wurde auch in diesem Jahr von Herrn Dr. Thomas Meyer, dem Leiter Strategisches Controlling der BASF SE, in eindrucksvoller Weise präsentiert und auch in diesem Jahr an spezifischen Themen aufgezeigt.

Herr Dr. Markus Schmall, Leiter der Abteilung Application Security and Testing von der T-System International GmbH in Bonn, gab wieder eine beeindruckende Präsentation zum Thema „Cybersecurity im Unternehmen“ und unterlegte seinen Vortrag mit zahlreichen aktuellen Beispielen.

Auf einen Vorschlag des GEFIU-Vorstandes hin, wurden die Seminarteilnehmerinnen und Seminarteilnehmer auch in diesem Jahr zu einer GEFIU-internen Abendveranstaltung für GEFIU-Mitglieder im Hause der Deutsche Bank AG in Frankfurt eingeladen.

Am Morgen des dritten Seminartages war wiederum Herr Dr. Lutz Raettig, der Vorsitzende des Aufsichtsrats der Morgan Stanley Bank AG, unser Gast. Er sprach zum Thema „Banken im Spannungsfeld der Finanzmarktentwicklungen“.

„Finanzpolitik eines international tätigen Unternehmens - Aktuelle Entwicklungen“ war das Thema, welches Herr Detlef Konter, Vorsitzender der Geschäftsleitung Zentralbereich Finanzen und Accounting der Robert Bosch GmbH, behandelte.

Den Abschluss unseres Seminars bildete die Präsentation von Frau Karen Ferdinand, Steuerberaterin und Partnerin Deal Advisory, Valuation der KPMG AG, Frankfurt mit dem Thema „Bewertungen von Startups - Herausforderungen und Lösungsansätze“.

Auch in diesem Jahr wurde unser Seminar von den Teilnehmerinnen und Teilnehmern in den obligatorischen Bewertungsbögen wiederum als erfolgreich bewertet. Ein besonderer Dank gilt wiederum unseren Referenten, die sich nicht nur viel Mühe in der Ausarbeitung der Dokumentationen gemacht haben, sondern mit Ihren Vorträgen und Präsentationen auch in einen aktiven Dialog mit den Teilnehmerinnen und Teilnehmern getreten sind.

Die Themen unserer Seminare für Führungskräfte und Nachwuchsführungskräfte aus dem Finanzbereich sind bewusst breit gewählt. Sie sollen den Teilnehmerinnen und Teilnehmern des GEFIU-Seminars bewusst auch Einblicke in solche Bereiche des operativen Managements geben, die nicht direkt mit der derzeitigen Arbeit des Einzelnen zu tun haben, sondern die Komplexität der Aktivitäten im Finanzbereich abbilden.

Gerade unter diesem Aspekt zielt unser Seminarangebot auch auf die Teilnahme von Damen und Herren, die in den Unternehmen unserer GEFIU-Mitglieder in angrenzenden operativen Bereichen tätig sind. Die Erfahrung mit Teilnehmern aus solchen angrenzenden Bereichen hat gezeigt, dass sie Inhalte und Erfahrungen aus dem Finanzbereich als wertvoll und gewinnbringend für die eigene Arbeit und die Zusammenarbeit mit dem Finanzbereich eingeschätzt haben. Auch konnten wir schon mehrfach Führungskräfte aus in- und ausländischen Tochtergesellschaften unserer GEFIU-Mitgliedsfirmen begrüßen.

Wiederum geht ein besonderer Dank an die Unternehmen, die nun schon seit Jahren immer wieder Führungs- und Nachwuchsführungskräfte für eine Teilnahme benennen.

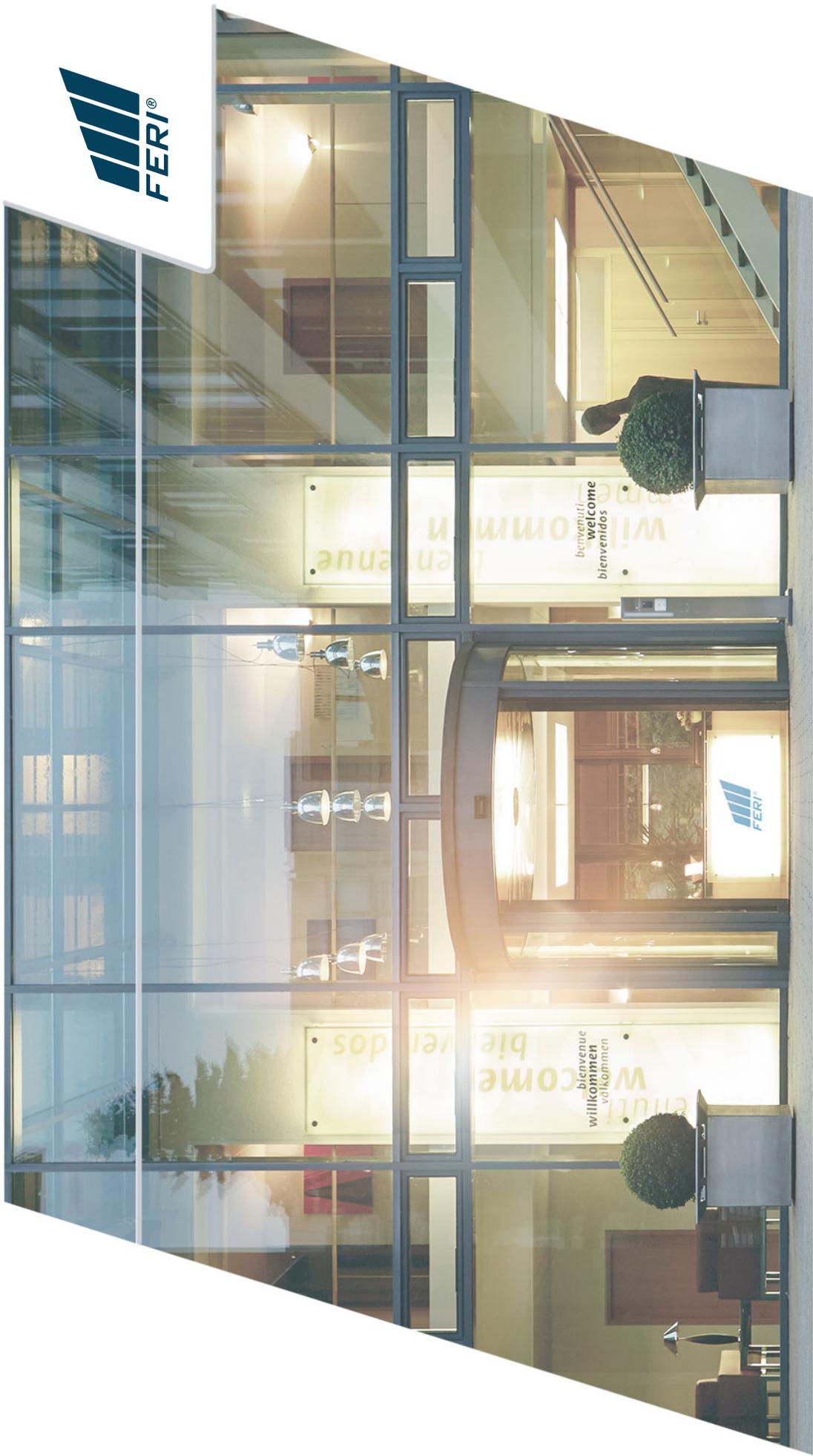
Wir bitten unsere GEFIU-Mitglieder und unsere Mitglieder der Arbeitskreise ihren Führungs- und Nachwuchsführungskräften auch im kommenden Jahr eine Teilnahme zu ermöglichen.

Zum Seminar im September 2019, welches bereits terminlich auf den Zeitraum vom 01.09.2019 bis 04.09. 2019 wiederum im COLLEGIUM GLASHÜTTEN festgelegt wurde, ergeht wieder eine gesonderte Einladung, die spätestens Ende Mai an unsere Mitglieder verschickt wird.

*Beitrag Dr. Horst Laubscher*

**IX. Schaubilder/Langfrist-Charts zum Thema  
„Europa in der Triade – Weltwirtschaftliche Zusammenhänge“  
Schaubilder, Langfrist-Charts**

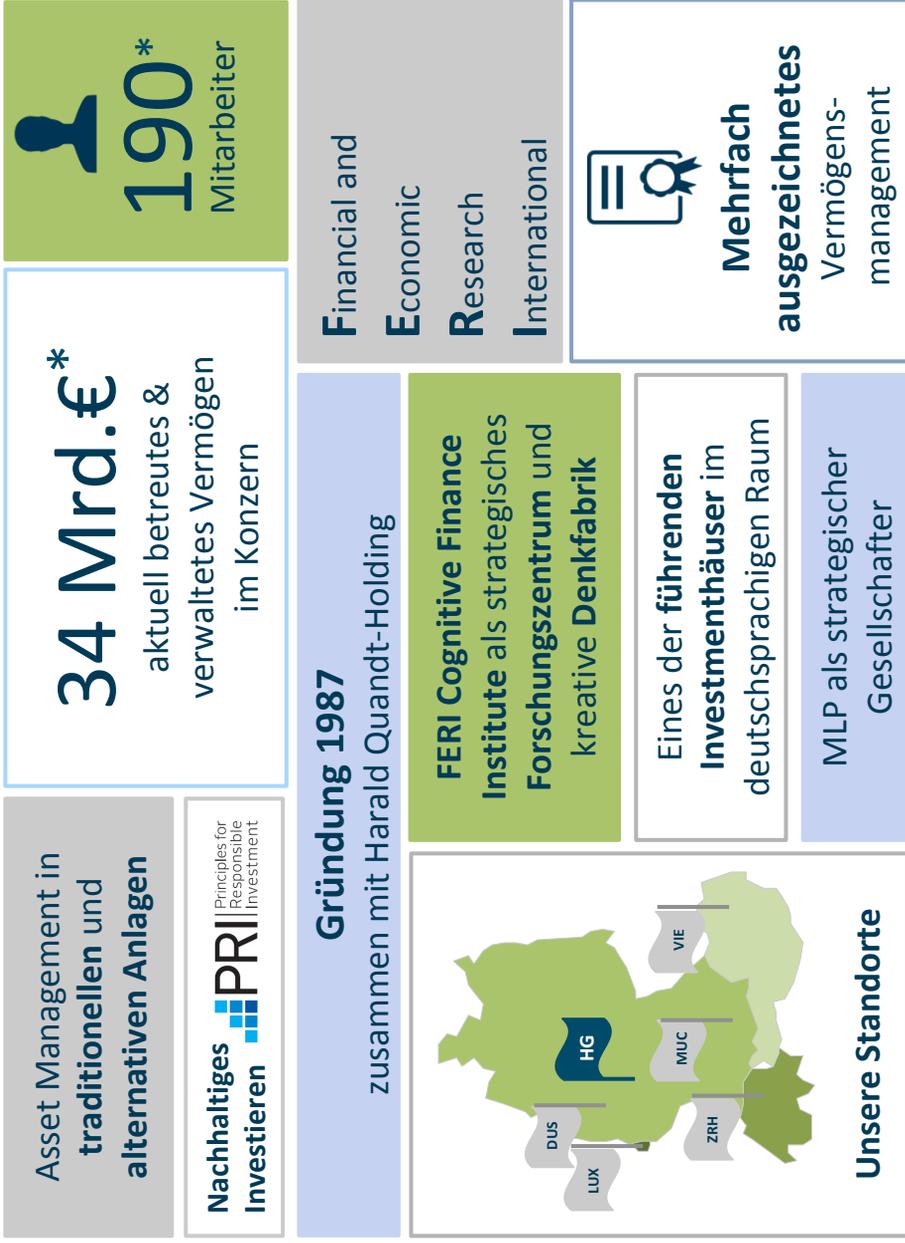
Nachfolgend erhalten Sie die Schaubilder/Langfrist-Charts der FERI Trust GmbH aus der Präsentation von Axel D. Angermann, Feri Trust GmbH, im Rahmen des 35. GEFIU - Seminars für Führungskräfte aus dem Finanzbereich, vom 9. bis 12. September 2018 in Glashütten-Oberems.



## WIE LANGE HÄLT DER WELTWIRTSCHAFTLICHE AUFSCHWUNG (UND WODURCH WIRD ER BEEENDET)?

GEFIU-Seminar, 10.09.2018, Axel D. Angermann

**Mehr erkennen.  
Mehr erreichen.**





## Investment Research

### Volkswirtschaftliche Prognosen & Asset Allocation-Analysen<sup>1</sup>

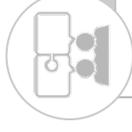
- Globales Makroresearch und Prognosen
  - Konjunkturprognosen
  - Zins- und Währungsprognosen
  - Prognosen für Länder und Branchen
- Wirtschaftsdaten und Szenarien
- FERI Branchen Rating
- Asset Allocation-Analysen
  - Quantitative Modellierung
  - Portfolio-Optimierung
  - Trendbasierte Risikoanalysen
  - Behavioral & Fractal Analysis
- Mandantenspezifische Szenarioanalysen



## Investment Management

### Institutionelles Asset Management

- Aktives Management vermögensverwaltender Strategien
- Investmentlösungen in den Bereichen
  - Multi-Asset-Konzepte
  - Single-Asset-Lösungen
  - Hedgefonds
  - Private Equity
  - Immobilien
  - Volatilitätsstrategien<sup>1</sup>
  - Risikoabsicherungskonzepte



## Investment Consulting

### Beratung von institutionellen Investoren

- Beratung strategischer Vermögensallokation (Asset-Liability-Management)
- Auswahl von Vermögensverwaltern, Produkten, Verwahrestellen und Spezialdienstleistern
- Kontrolle, Steuerung und Reporting der Vermögensstrategie, Kostenüberprüfung, Risikomanagement



## FERI Cognitive Finance Institute

### Strategisches Forschungszentrum mit Fokus auf langfristigen Aspekten der Wirtschafts- und Kapitalmarktforschung

- Ziel: Relevante Trends und komplexe Interdependenzen in Wirtschaft und Finanzmärkten frühzeitig erkennen und zu Szenarien verdichten
- Basis: Interdisziplinärer Ansatz auf der Grundlage neuester wissenschaftlicher Forschungsergebnisse

# ECONOMICS – KOMPETENZ UND REFERENZEN



## Kundenspezifische Lösungen

- 4
- Research-Aufträge
  - Unterstützung für Risikomanagementsysteme

## Ratings

- 3
- Branchen Rating Deutschland
  - Branchen Rating Global

## Prognosen

- 2
- Länderprognosen
  - Branchenprognosen
  - Zinsprognosen

## Daten

- 1
- Konjunkturdaten
  - Finanzmarktdaten

✓  
Seit 1988 am Markt

✓  
10 Mitarbeiter

✓  
Rund 200 Kunden aus allen Bereichen der Wirtschaft

✓  
Servicepartner für Branchenverbände (VCI, VDA, VDMA)\*

✓  
22 der Top-50 Banken in Deutschland sind Kunden des Kompetenzteams Economics

✓  
6 der DAX-Unternehmen sind Kunden des Kompetenzteams Economics

\*Verband der Chemischen Industrie e.V. (VCI); Verband der Automobilindustrie e. V. (VDA); Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau e.V. (VDMA)

**„Das Bedürfnis nach einem stets ausgedehnteren Absatz für ihre Produkte jagt die Bourgeoisie über die ganze Erdkugel. Überall muss sie sich einnisten, überall anbauen, überall Verbindungen herstellen. Die Bourgeoisie hat durch ihre Exploitation des Weltmarkts die Produktion und Konsumtion aller Länder kosmopolitisch gestaltet. An die Stelle der alten lokalen und nationalen Selbstgenügsamkeit und Abgeschlossenheit tritt ein allseitiger Verkehr, eine allseitige Abhängigkeit der Nationen voneinander.“**

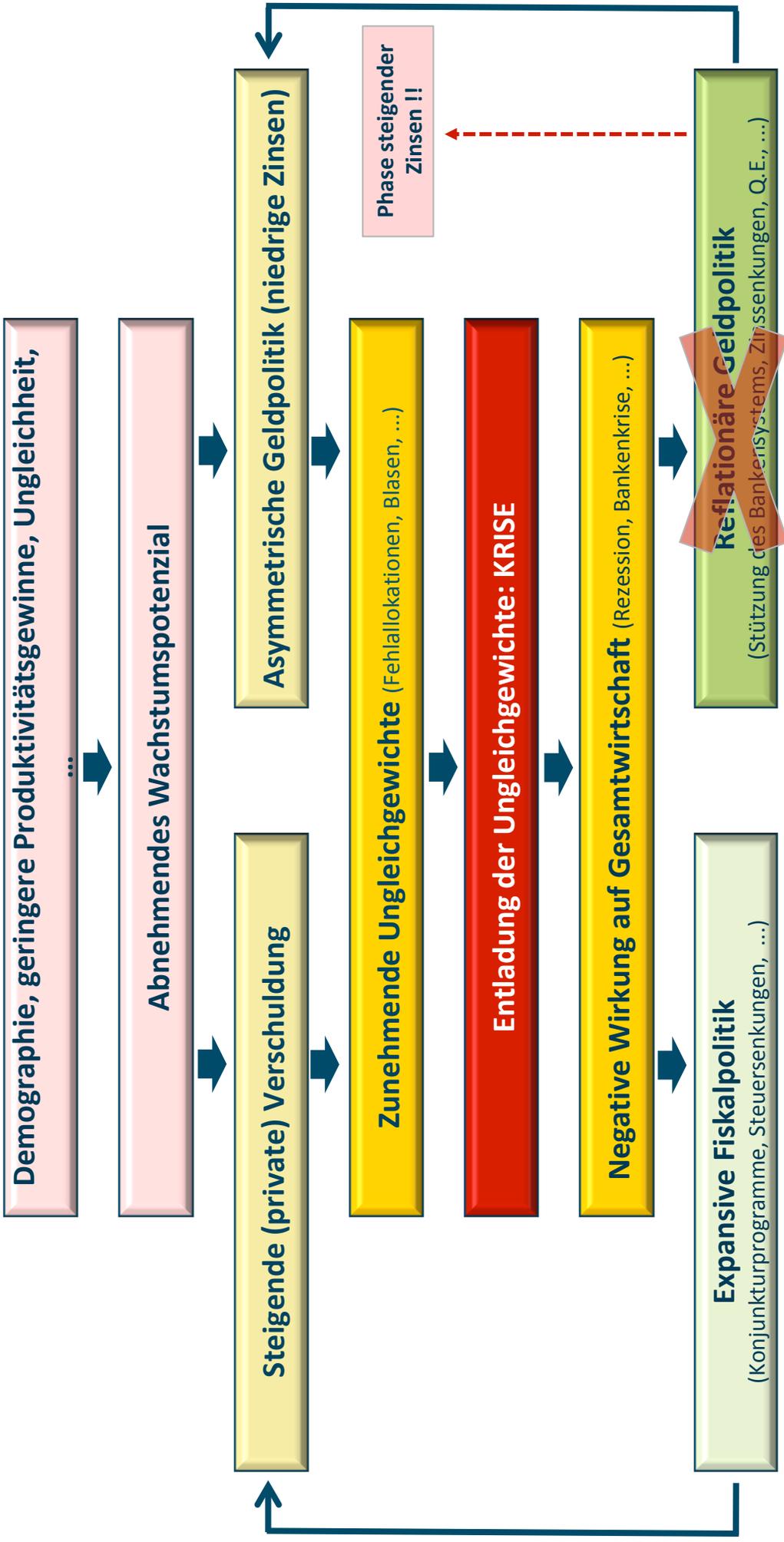
***Karl Marx***

- I. Big Picture: Andauernde Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft***
- II. Globaler Handel: Belastung durch andauernden Handelsstreit***
- III. China: Abnehmende Wachstumsdynamik, aber kein Crash***
- IV. USA: Fed-Politik könnte ab 2019 den Aufschwung beenden***
- V. Schwellenländer: Belastungen durch Währungsabwertung***
- VI. Euroraum: Hohe Risiken, abnehmende Wachstumsdynamik, EZB im Dilemma***
- VII. Zinsen: Moderater Anstieg ist wahrscheinlichstes Szenario***
- VIII. Dollarstärke und Euroschwäche dürfte sich tendenziell fortsetzen***
- IX. Währungsunion: Temporäre Stabilisierung durch Transferelemente***

# BIG PICTURE: DEMOGRAPHIE UND GERINGES PRODUKTIVITÄTS- WACHSTUM BEWIRKEN WACHSTUMSVERLANGSAMUNG



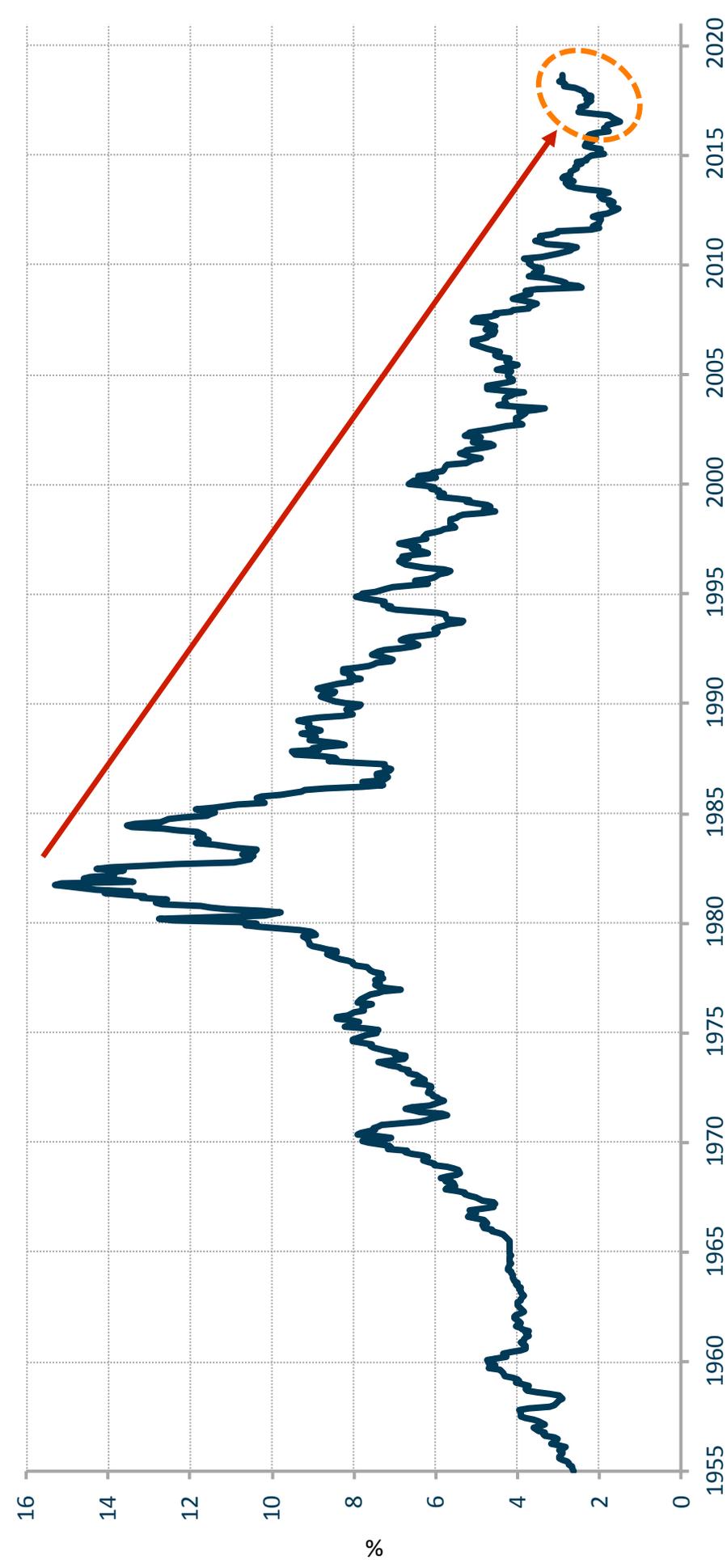
Expansive Geldpolitik war bestrebt, Folgen abzumildern



# KOMMT DIE ZEIT NIEDRIGER ZINSEN AN EIN ENDE?



USA: Treasuries - Rendite  
- Monatswerte -



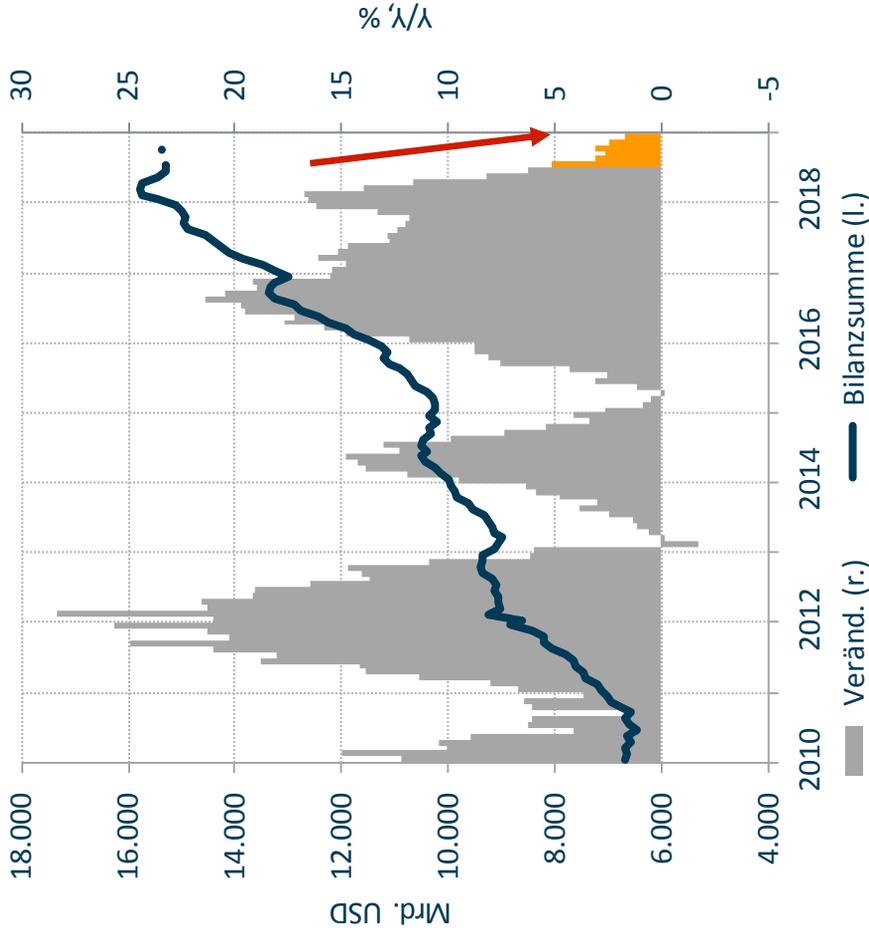
# GELDPOLITISCHER STIMULUS WIRD DEUTLICH GERINGER, AUSSTIEG AUS DER EXPANSIVEN GELDPOLITIK IST EINGELEITET



Welche Folge hat dies für die makroökonomische Entwicklung?

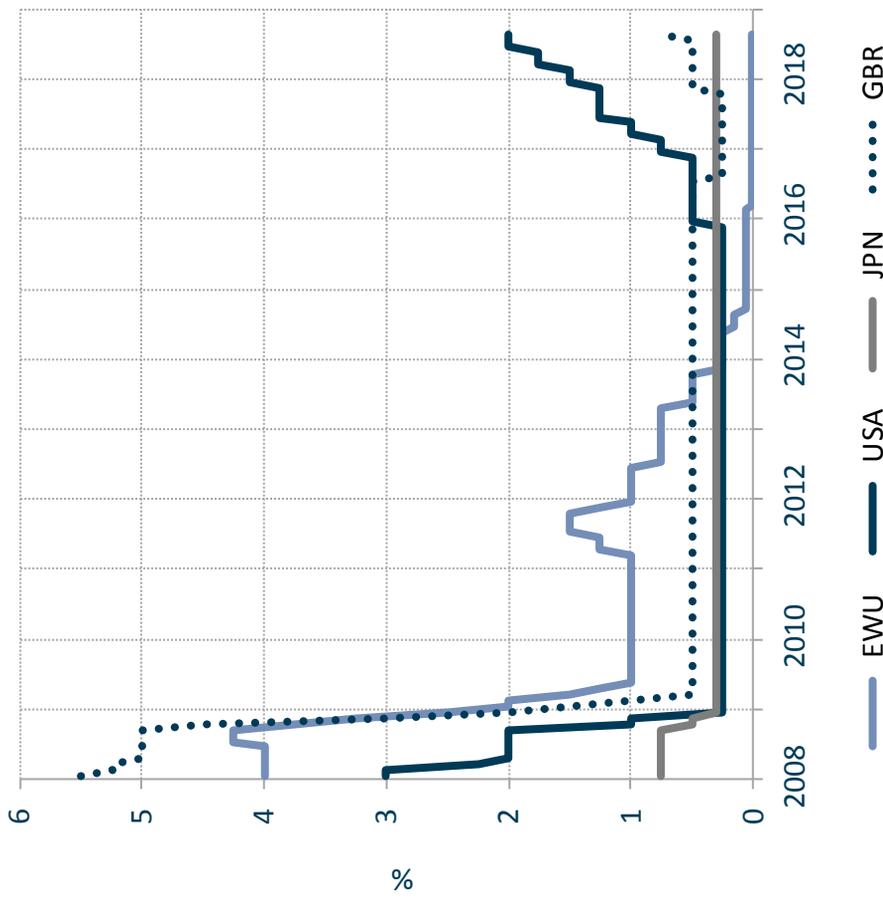
## Zentralbanken: Bilanzsumme

- Summe von Fed, EZB, BoJ, BoE; Monatswerte -



## Industrielländer: Leitzinsen

- Monatswerte -



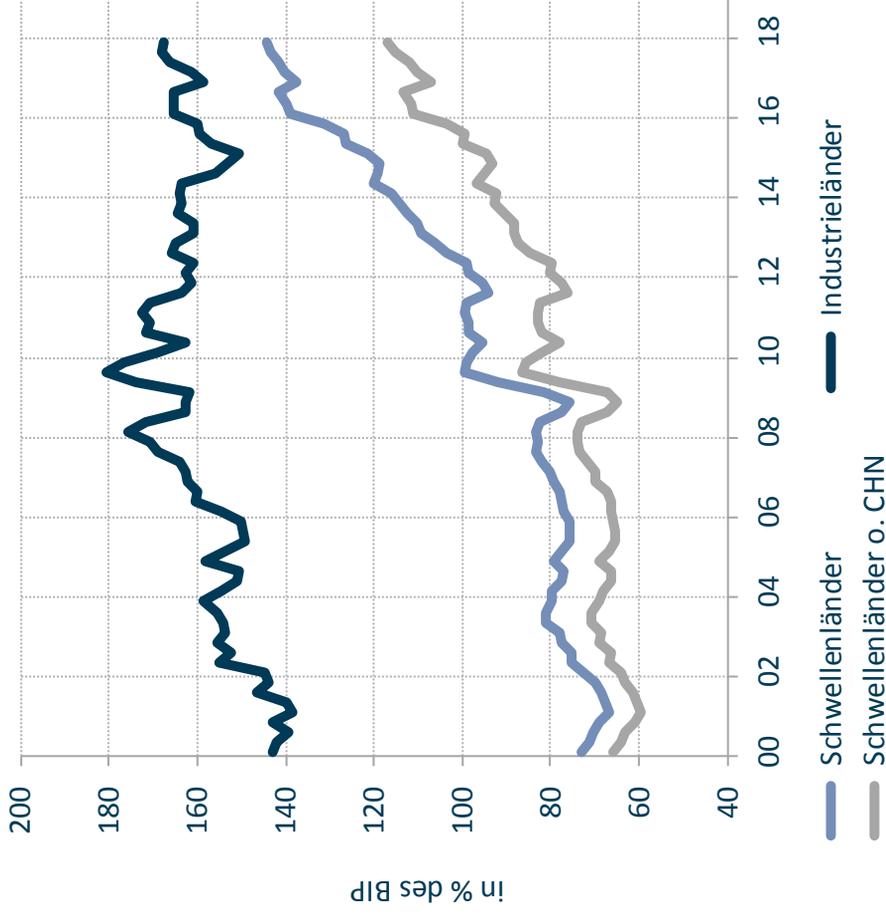
# PRIVATE (UND STAATLICHE) VERSCHULDUNG IST NACH WIE VOR SEHR HOCH



Stabilisierung in Industrieländern, Anstieg in Schwellenländern

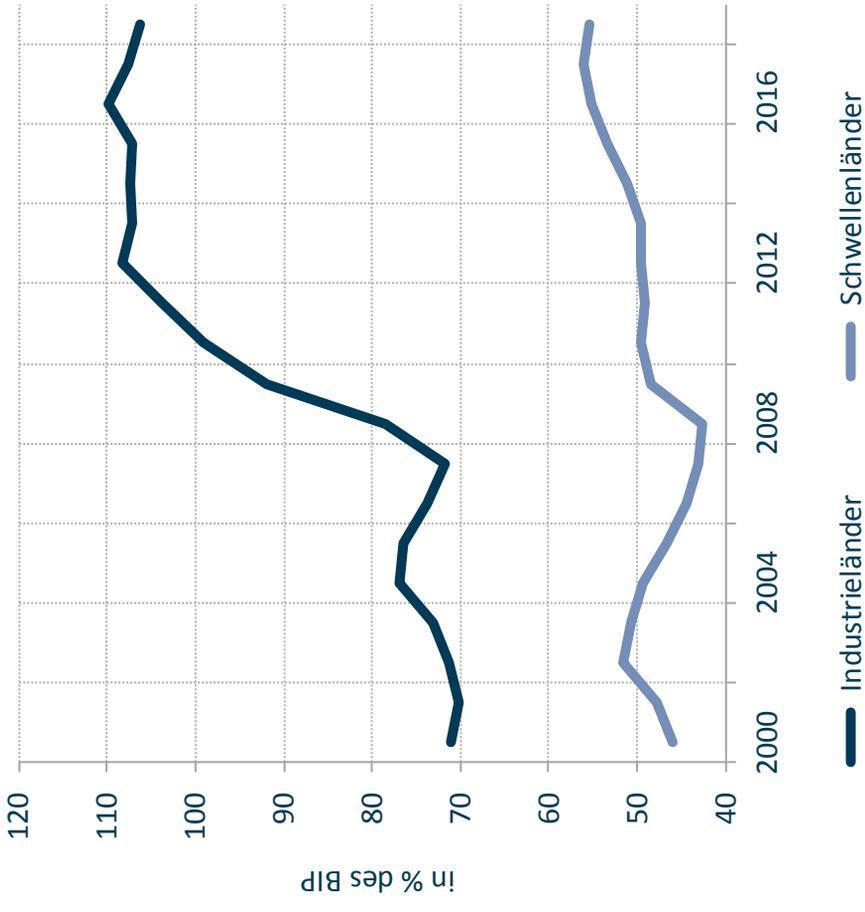
**Industrie- und Schwellenländer: Private Verschuldung**

- Quartalswerte -



**Industrie- und Schwellenländer: Staatsschulden**

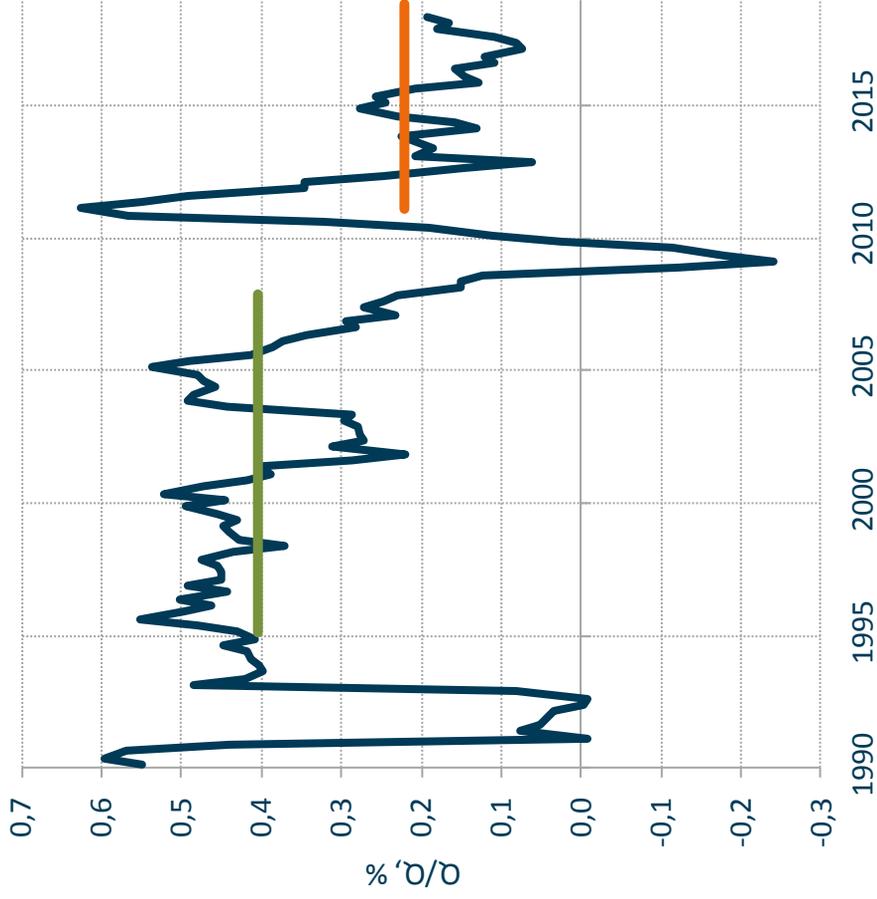
- Jahreswerte -



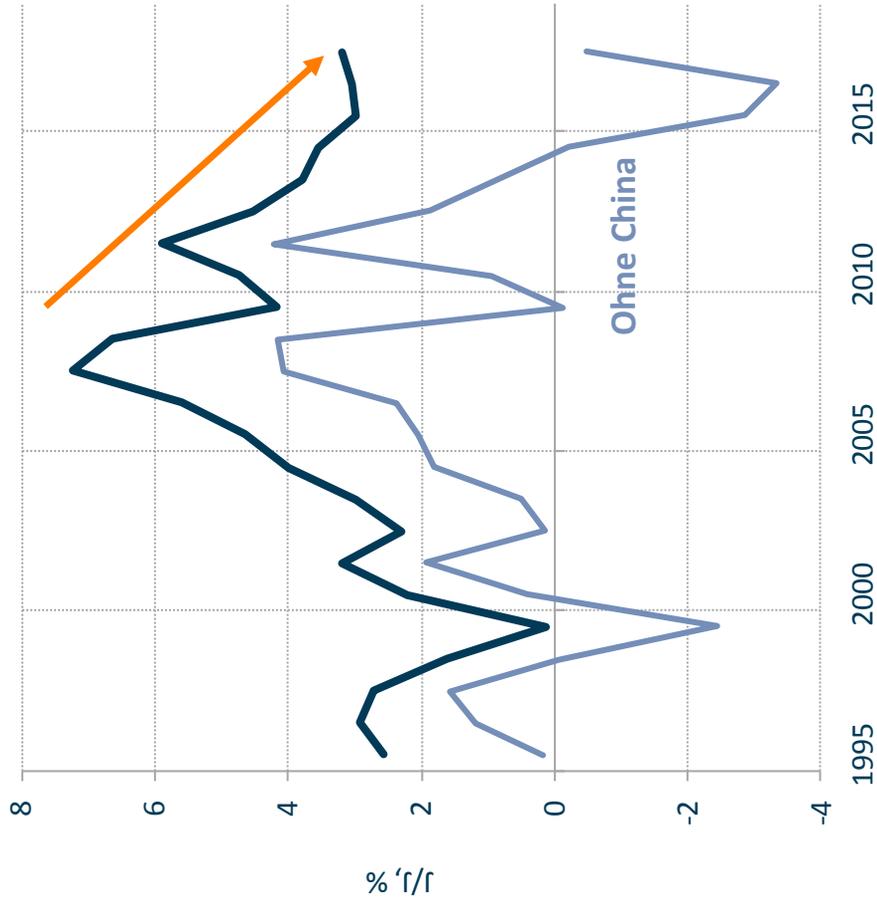
# DEUTLICH SCHWÄCHERES PRODUKTIVITÄTSWACHSTUM ALS VOR DER FINANZKRISE



**G7-Länder: Produktivitätswachstum**  
- Durchschnitt über 8 Quartale -



**BRIC-Länder: Produktivitätswachstum**  
- Durchschnitt über 2 Jahre -



# WIRTSCHAFTLICHES UMFELD:

## HÖHEPUNKT DES AUFSCHWUNGS IST ÜBERSCHRITTEN

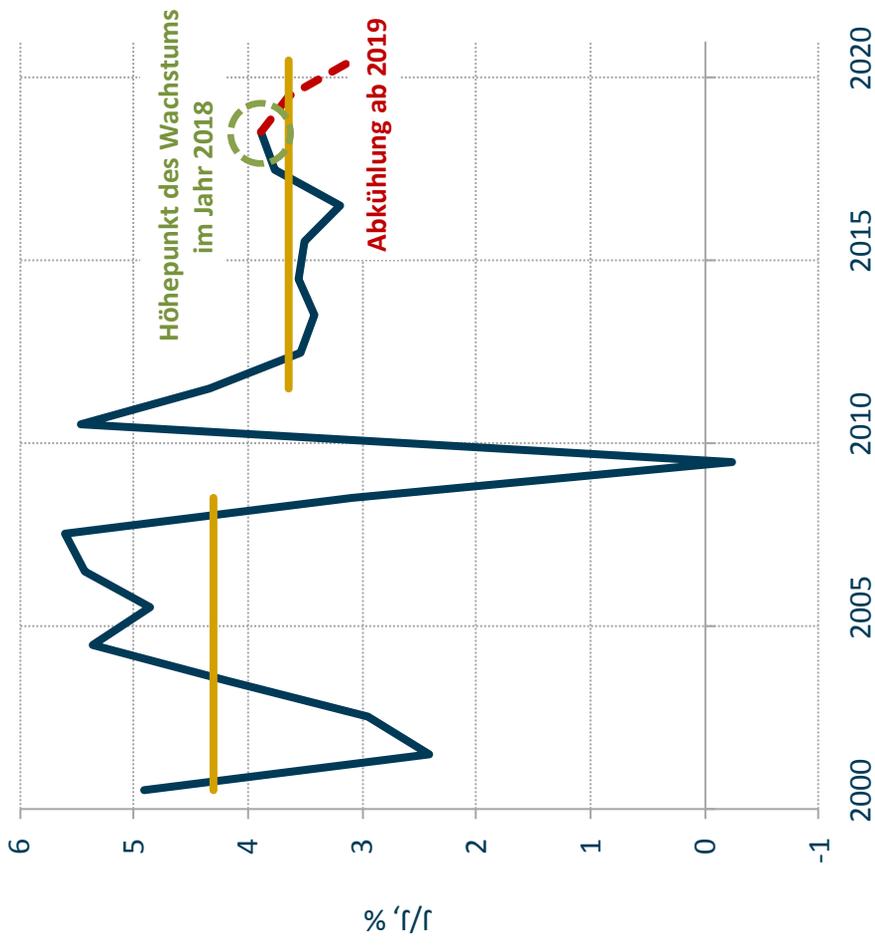
Deutliche Stimmungseintrübung signalisiert schlechtere Aussichten



Weltwirtschaftsklima (Ifo)  
- Quartalswerte -



Welt: BIP-Wachstum  
- Jahreswerte -



# ÜBERGEORDNETES BILD: KURZFRISTIGE AUSSICHTEN FÜR WELTWIRTSCHAFT NOCH ÜBERWIEGEND POSITIV



	Jüngste Vergangenheit				Kurzfristig				Langfristig			
	Q3/17	Q4/17	Q1/18	Q2/18	Q3/18	Q4/18	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19		
USA	0,7	0,6	0,5	1,0								
EWU	0,7	0,7	0,4	0,4								
JAP	0,6	0,2	-0,2	0,5								
UKD	0,4	0,4	0,2	0,4								

## Risiken:

- Protektionismus: eskalierender Handelskrieg (v.a. USA – CHN) mit spürbaren Auswirkungen auf die Weltwirtschaft
- Euroraum: Haushaltsplanung Italiens: Eskalation einer neuen innereuropäischen Krise
- Brexit: Abbruch der Austrittsverhandlungen ohne Ergebnis – ungeordneter Austritt aus der EU
- Türkei: Akute Zahlungsbilanzkrise – Kollaps der Wirtschaft – Auswirkungen auf europäische Banken und politische Destabilisierung
- Geopolitik: Eskalation des Konflikts USA - Iran

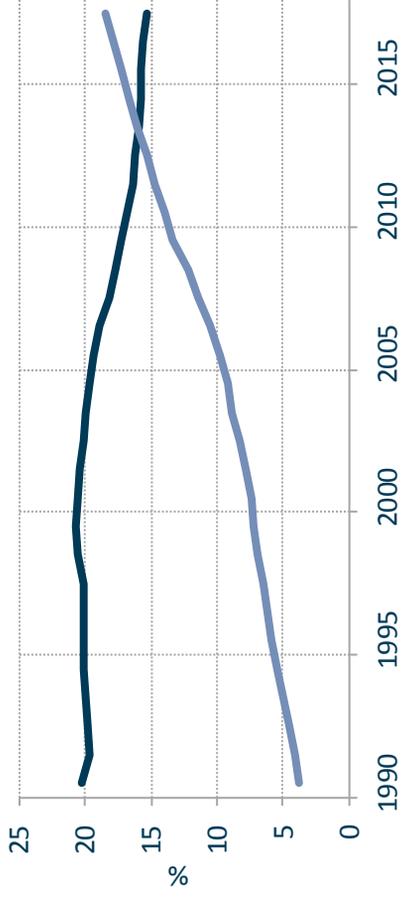
- I. *Big Picture: Andauernde Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft*
- II. **Globaler Handel: Belastung durch andauernden Handelsstreit**
- III. *China: Abnehmende Wachstumsdynamik, aber kein Crash*
- IV. *USA: Fed-Politik könnte ab 2019 den Aufschwung beenden*
- V. *Schwellenländer: Belastungen durch Währungsabwertung*
- VI. *Euroraum: Hohe Risiken, abnehmende Wachstumsdynamik, EZB im Dilemma*
- VII. *Zinsen: Moderater Anstieg ist wahrscheinlichstes Szenario*
- VIII. *Dollarstärke und Euroschwäche dürfte sich tendenziell fortsetzen*
- IX. *Währungsunion: Temporäre Stabilisierung durch Transferelemente*

# PROTEKTIONISMUS IST AUSFLUSS EINER ZUNEHMENDEN RIVALITÄT ZWISCHEN DEN USA UND CHINA

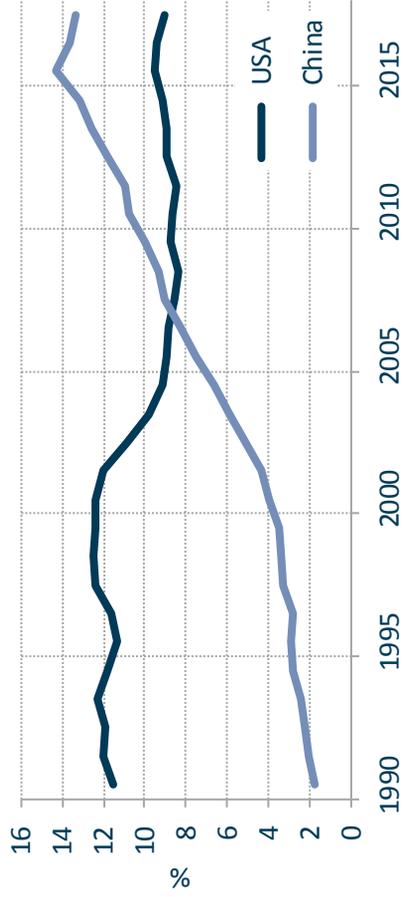


Aufstieg Chinas ist auch geopolitische Herausforderung für USA

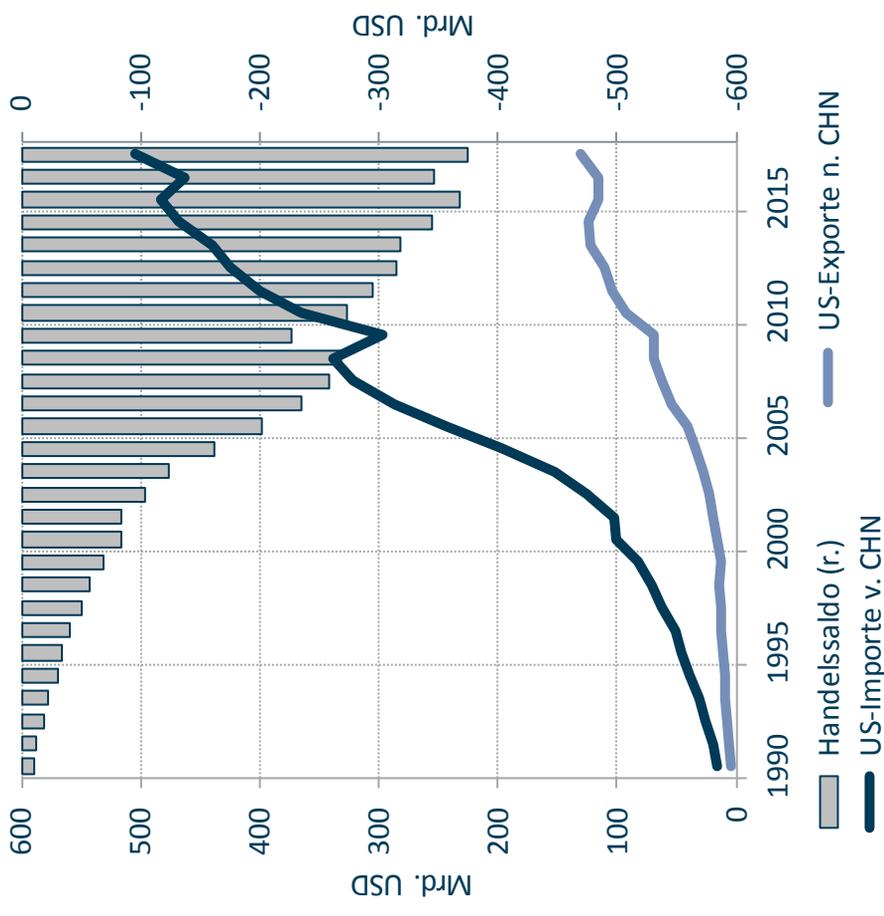
USA und China: Anteile am Welt-BIP



USA und China: Anteile am Welthandel



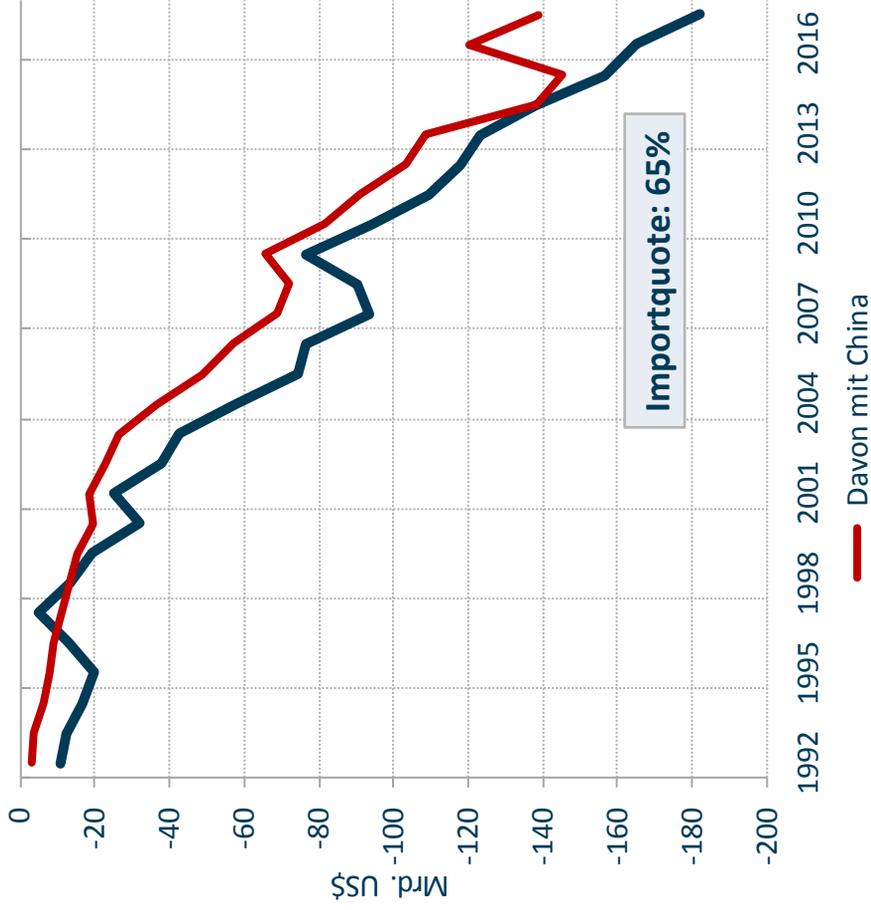
USA - China: Handel - Jahreswerte -



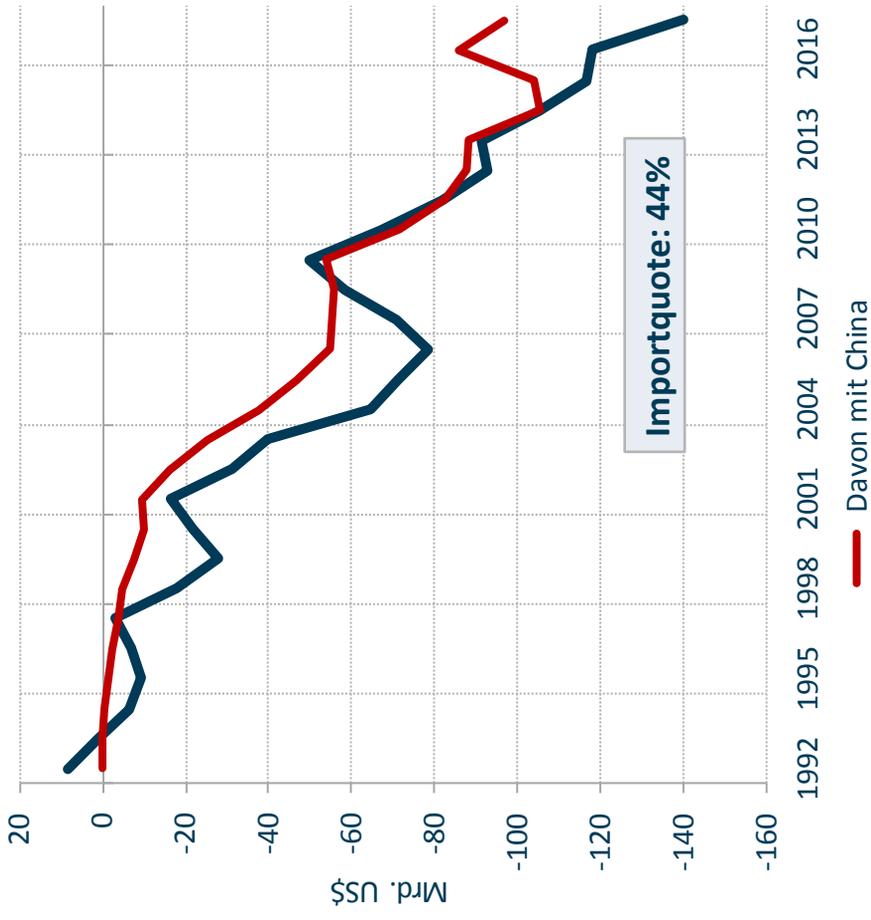
# HANDELSDEFIZIT DER USA IN DER ELEKTROINDUSTRIE UND IM MASCHINENBAU BERUHT HAUPTSÄCHLICH AUF CHINA



**USA: Außenhandelsaldo (Elektroindustrie)**  
- Jahreswerte -



**USA: Außenhandelsaldo (Maschinenbau)**  
- Jahreswerte -

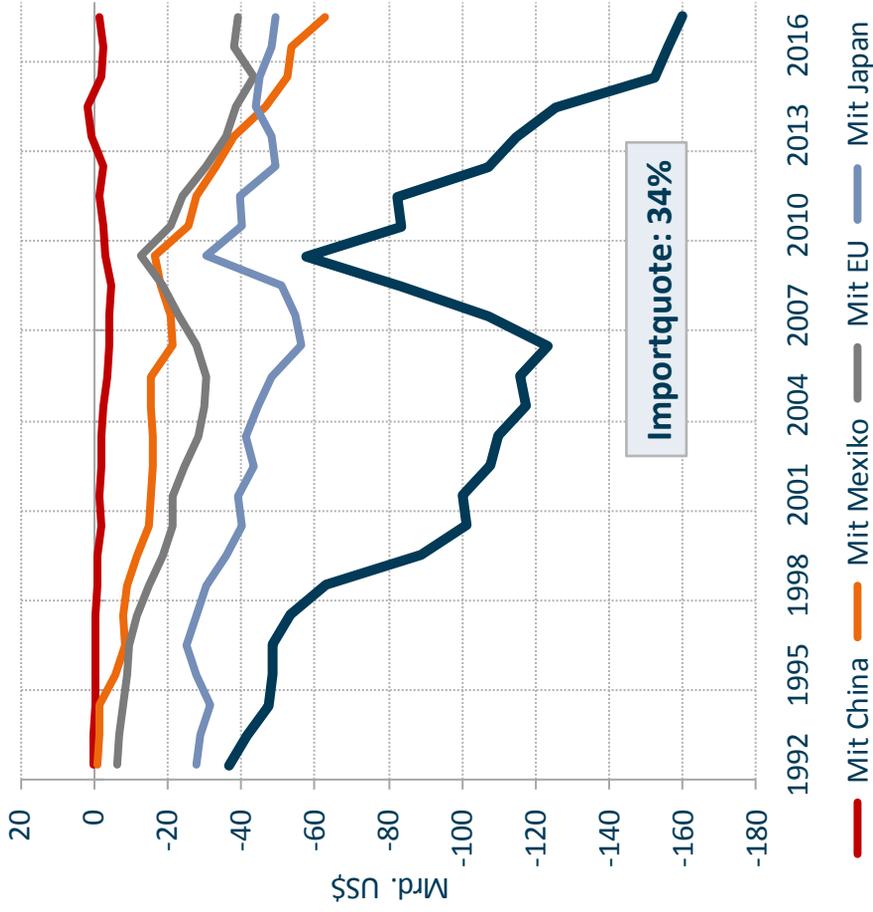


# IN DER AUTOINDUSTRIE SPIELT CHINA DAGEGEN KEINE ROLLE

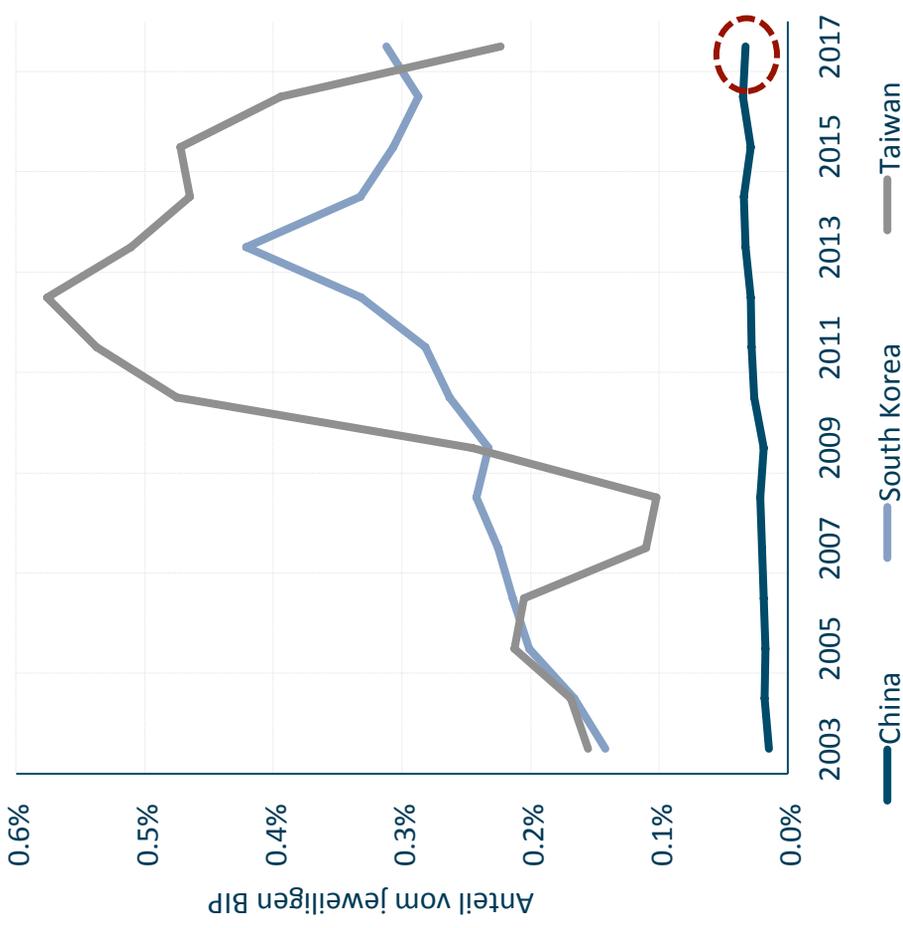


Handelsbilanz für „Intellectual Property Rights“ gibt Hinweis auf Berechtigung amerikanischer Klagen

**USA: Außenhandelssaldo (Automobilindustrie)**  
- Jahreswerte -



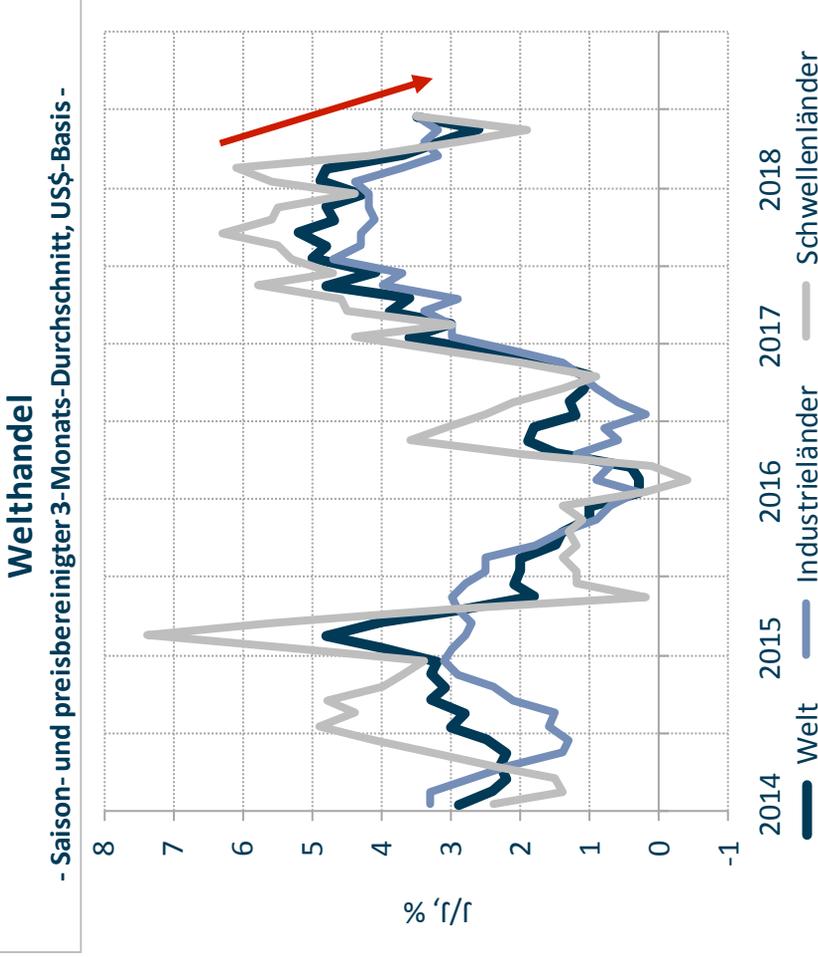
**US Handelsbilanz von „Intellectual Property“ (IP)**  
- ausgewählte Länder, Jahreswerte -



# TRUMPS „AMERICA FIRST“-POLITIK GEFÄHRDET DEN WELTHANDEL



Bereits jetzt spürbarer Rückgang des Handelswachstums zu sehen



Welthandelwachstum (Jahresdurchschnitte, %)				
2002 - 2008	2011 - 2017	2018	2019	2020 - 2030
5,9	2,4	2,5	1,2	3,2

Zölle auf	Umfang	Anteil am Welthandel (% , kumuliert)
-----------	--------	--------------------------------------

Stahl- und Aluminiumimporte	43 Mrd. USD	0,5
Importe aus China	34 Mrd. USD	1,0
<b>wirksam</b>	16 Mrd. USD	1,2

Kraftfahrzeuge und -teile	200 Mrd. USD	2,5
	500 Mrd. USD	4,3
<b>angedroht</b>	313 Mrd. USD	8,2

Zusätzlich: Gegenmaßnahmen Chinas in anderen Bereichen, wenn Summe der Importe aus den USA (111 Mrd. USD) überschritten wird

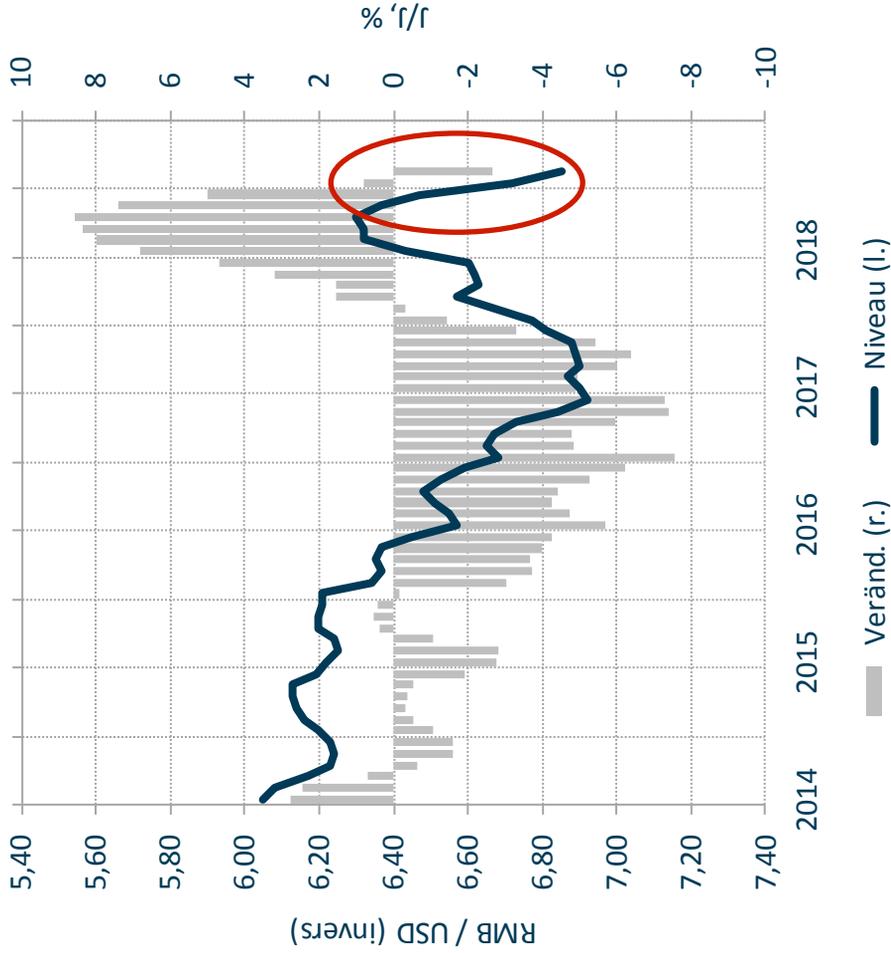
- I. *Big Picture: Andauernde Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft*
- II. *Globaler Handel: Belastung durch andauernden Handelsstreit*
- III. **China: Abnehmende Wachstumsdynamik, aber kein Crash**
- IV. *USA: Fed-Politik könnte ab 2019 den Aufschwung beenden*
- V. *Schwellenländer: Belastungen durch Währungsabwertung*
- VI. *Euroraum: Hohe Risiken, abnehmende Wachstumsdynamik, EZB im Dilemma*
- VII. *Zinsen: Moderater Anstieg ist wahrscheinlichstes Szenario*
- VIII. *Dollarstärke und Euroschwäche dürfte sich tendenziell fortsetzen*
- IX. *Währungsunion: Temporäre Stabilisierung durch Transferelemente*

# CHN: YUAN-ABWERTUNG KOMPENSIERT TEILWEISE US-IMPORTZÖLLE

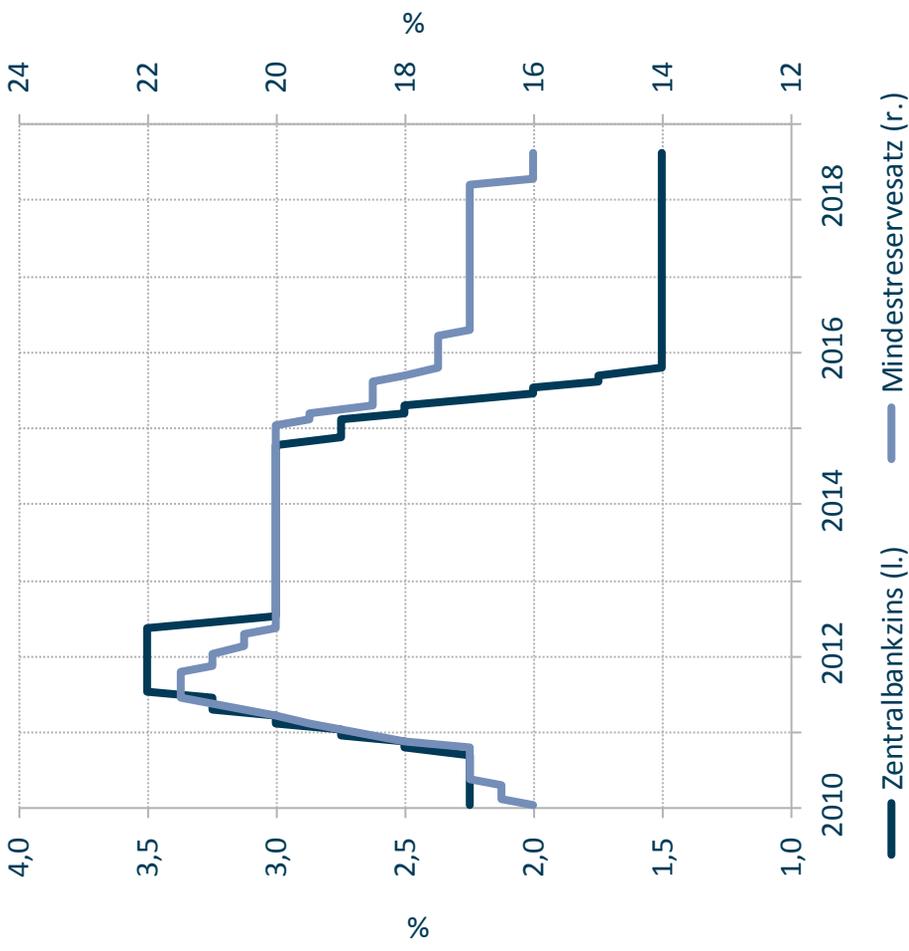


Geringerer Mindestreservesatz unterstützt Wirtschaft

Wechselkurs RMB / USD  
- Monatswerte -



CHN: Geldpolitik  
- Monatswerte -

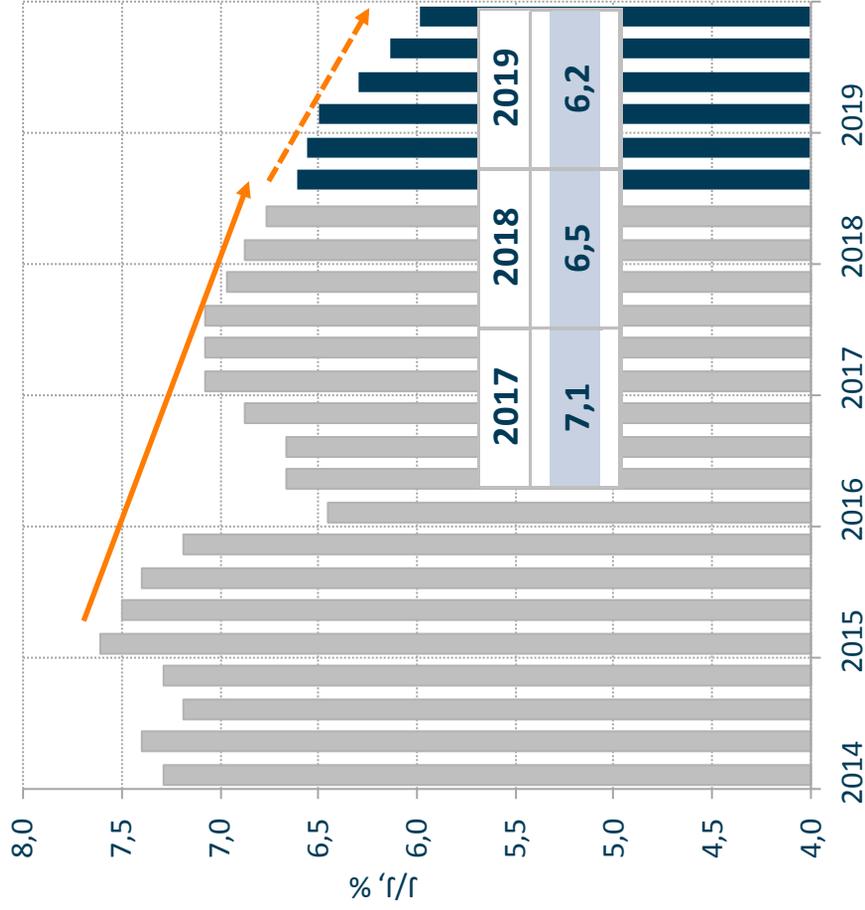


# CHINA: TREND ZU ABNEHMENDER WACHSTUMSDYNAMIK (UND STRUKTURWANDEL) SETZT SICH FORT

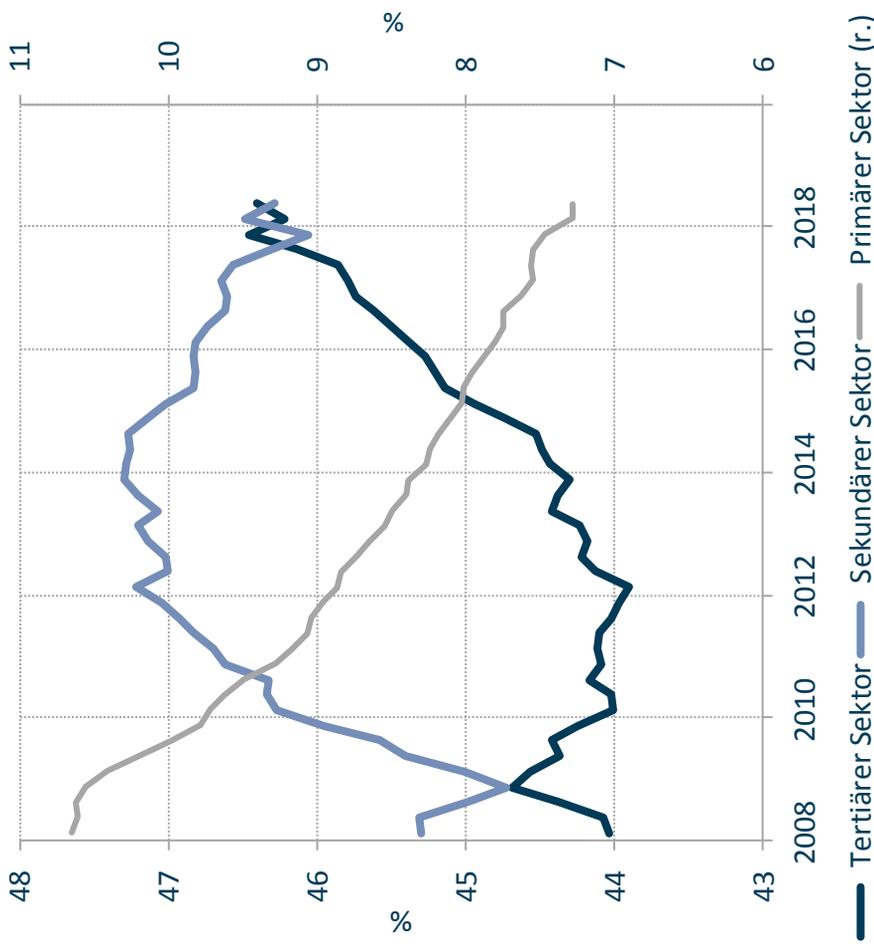


Wahrscheinlichkeit eines Crash kurzfristig gering (langfristig hoch)

**China: BIP-Wachstum**  
- Quartalswerte -



**China: BIP nach Sektoren**  
- Anteile am BIP, Quartalswerte -



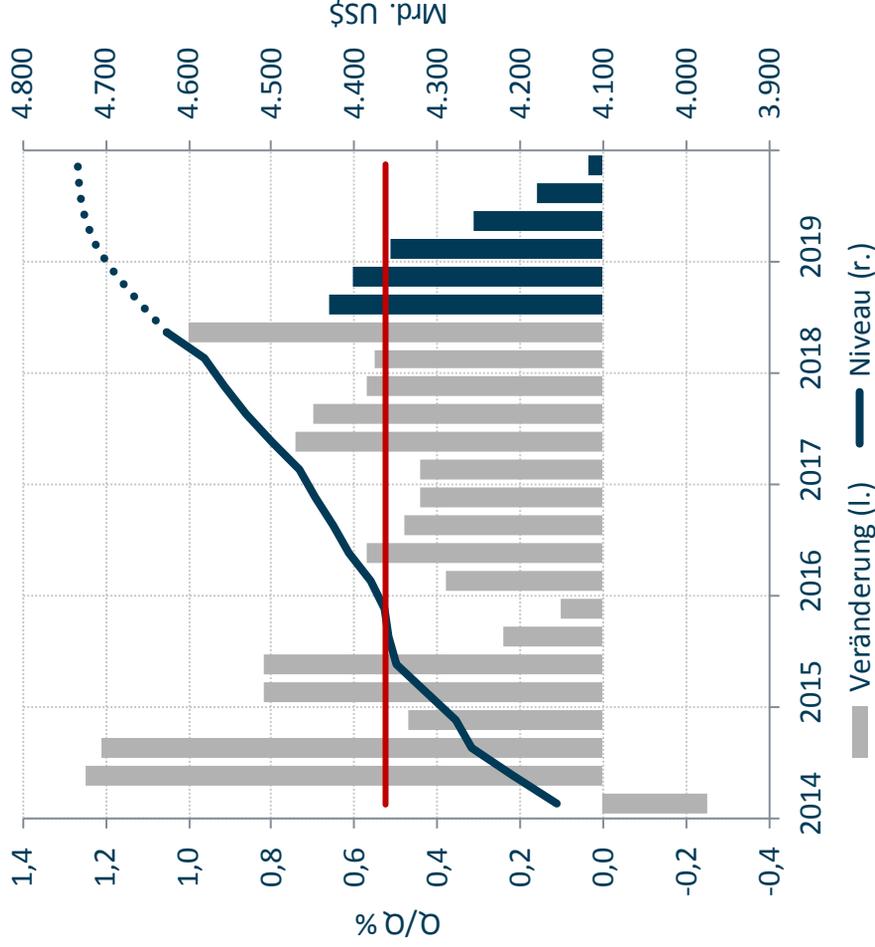
- I. *Big Picture: Andauernde Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft*
- II. *Globaler Handel: Belastung durch andauernden Handelsstreit*
- III. *China: Abnehmende Wachstumsdynamik, aber kein Crash*
- IV. **USA: Fed-Politik könnte ab 2019 den Aufschwung beenden**
- V. *Schwellenländer: Belastungen durch Währungsabwertung*
- VI. *Euroraum: Hohe Risiken, abnehmende Wachstumsdynamik, EZB im Dilemma*
- VII. *Zinsen: Moderater Anstieg ist wahrscheinlichstes Szenario*
- VIII. *Dollarstärke und Euroschwäche dürfte sich tendenziell fortsetzen*
- IX. *Währungsunion: Temporäre Stabilisierung durch Transferelemente*

# USA: VORERST BLEIBT DAS WACHSTUM ÜBER DEM POTENZIALWERT



Deutliche Abschwächung im Jahr 2019 wahrscheinlich

**USA: BIP**  
- Saisonbereinigte Quartalswerte -



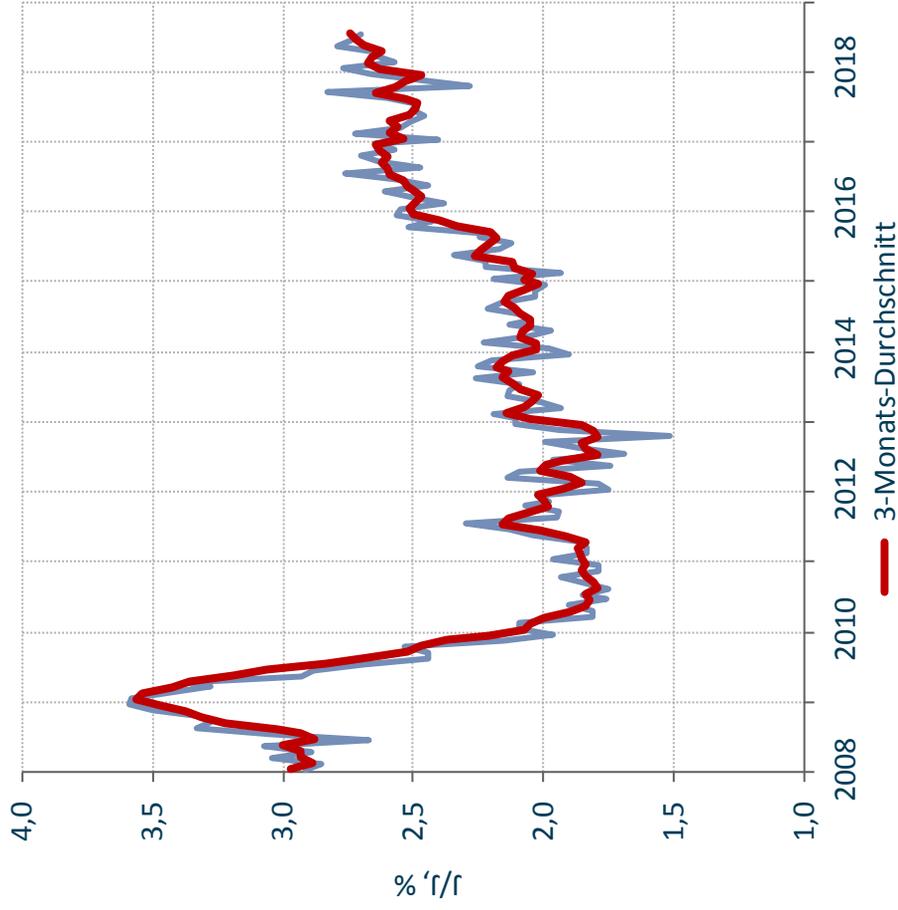
USA: BIP-Komponenten Q/Q %					
	Q1/18	Q2/18	Q3/18	Q4/18	
<b>BIP</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	
Privater Verbrauch	0,1	0,9	0,7	0,6	
Staatsverbrauch	0,4	0,5	0,3	0,2	
Investitionen	1,7	1,4	1,3	1,3	
<i>Ausrüstungsinvestitionen</i>	1,9	1,2	1	0,9	
<i>Bauinvestitionen</i>	0,9	1,2	1,0	1,0	
Exporte	0,9	2,2	0,6	0,2	
Importe	0,7	-0,1	0,9	0,9	

# STÄRKERES LOHNWACHSTUM, ABER NOCH NICHT KRITISCH



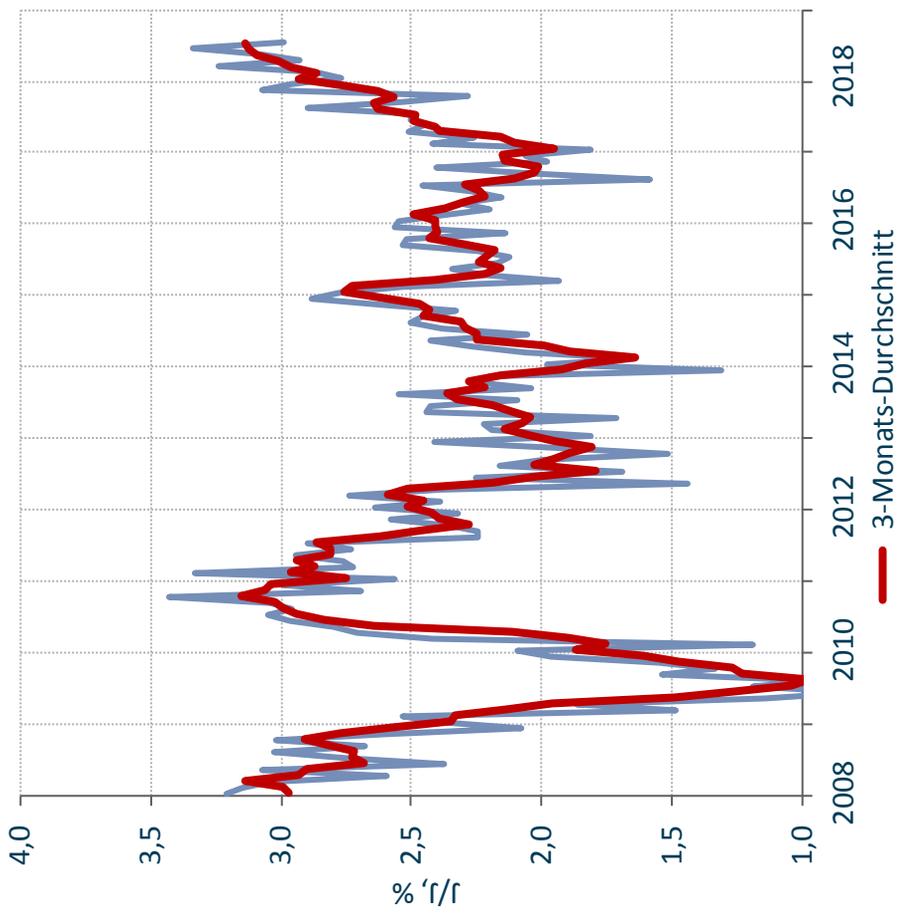
## USA: Lohnentwicklung

- Stundenlohn (nominal), Monatswerte -



## USA: Lohnentwicklung

- Wochenlohn (nominal), Monatswerte -

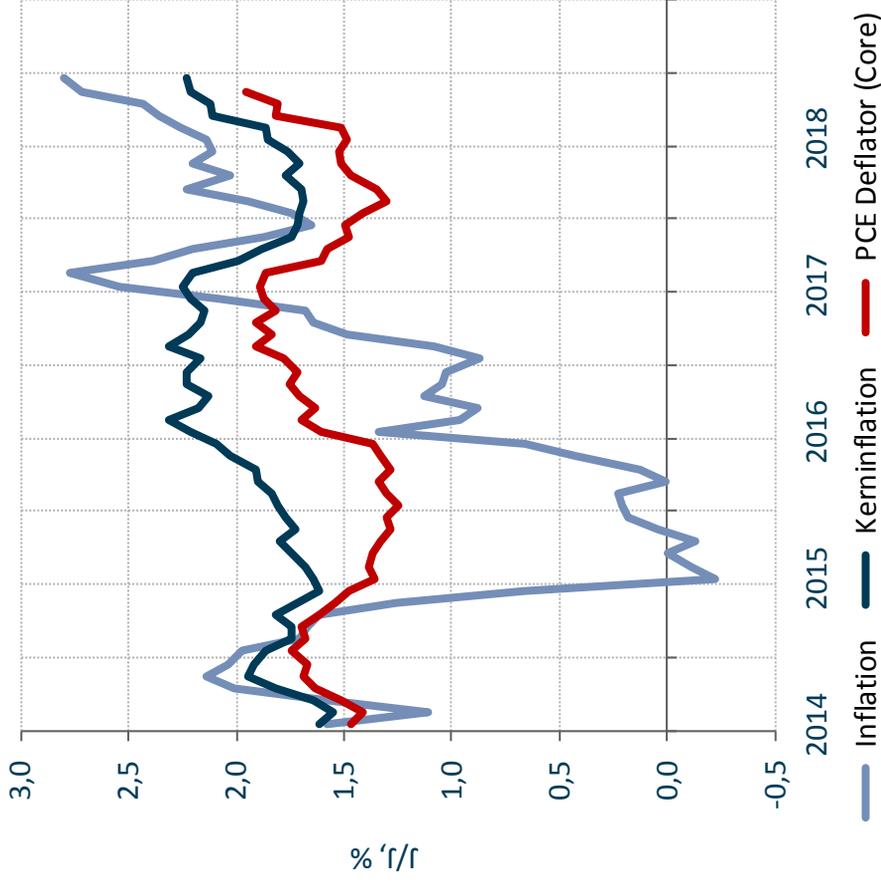


# INFLATIONSENTWICKLUNG: MODERATE AUFWÄRTSDRIFT

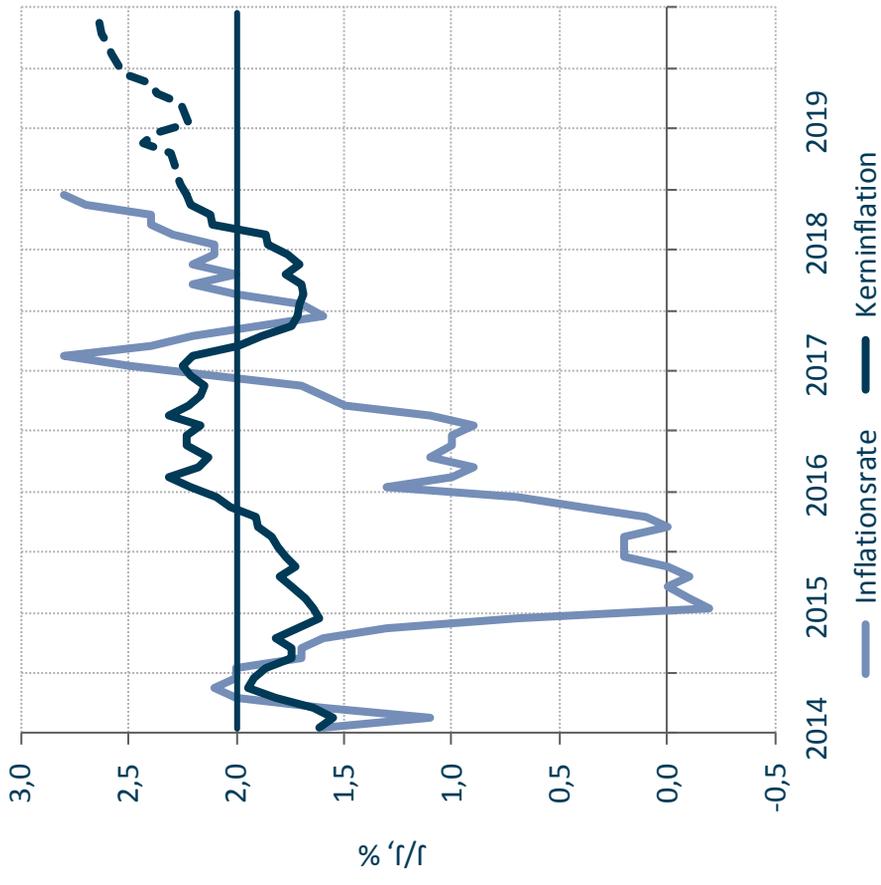


Stabile Steigerungsrate in der M/M-Betrachtung

USA: Inflation  
- Saisonbereinigte Monatswerte -



USA: Inflation  
- Monatswerte -

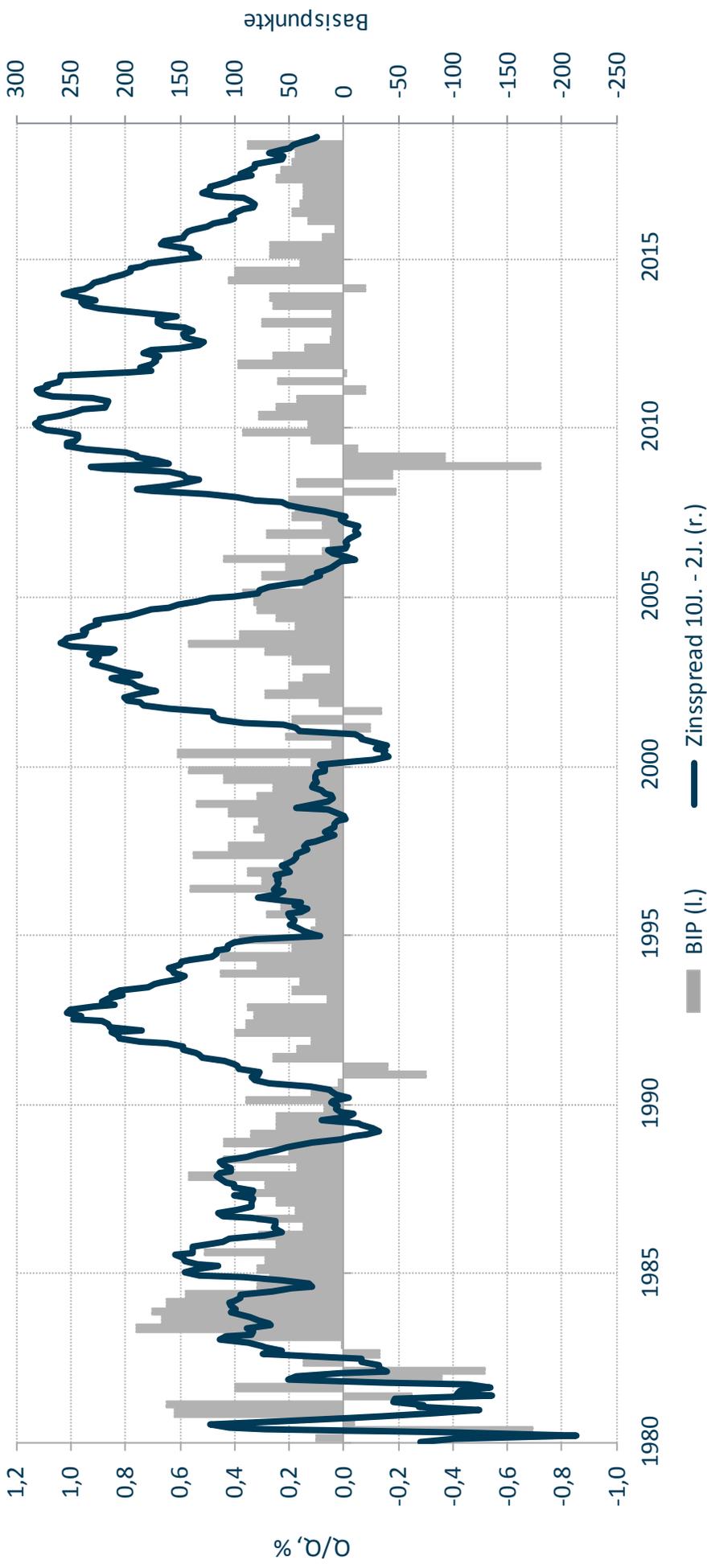


# EIN WARNSIGNAL: EINENGGUNG DER ZINSSTRUKTUR



Zinsstrukturkurve ist aber noch nicht invers

**USA: BIP und Zinsstruktur**  
- Monats- und Quartalswerte -

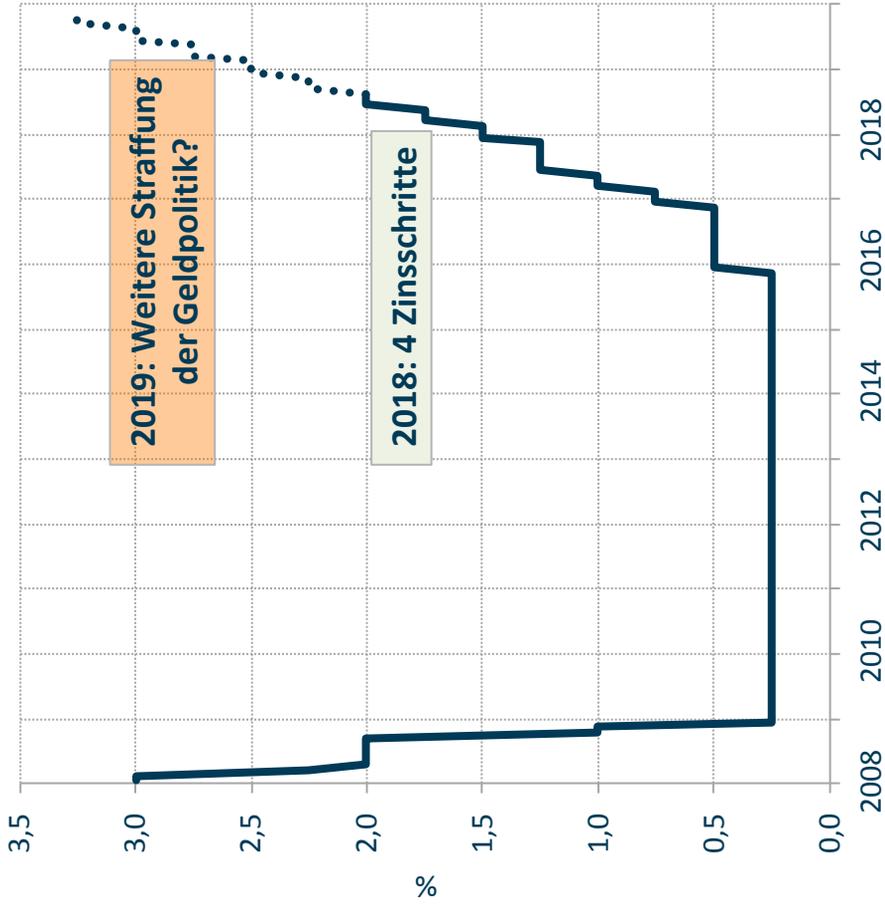


# IM FALLE DEUTLICH STEIGENDER INFLATION DROHT WEITERGEHENDE STRAFFUNG DER GELDPOLITIK

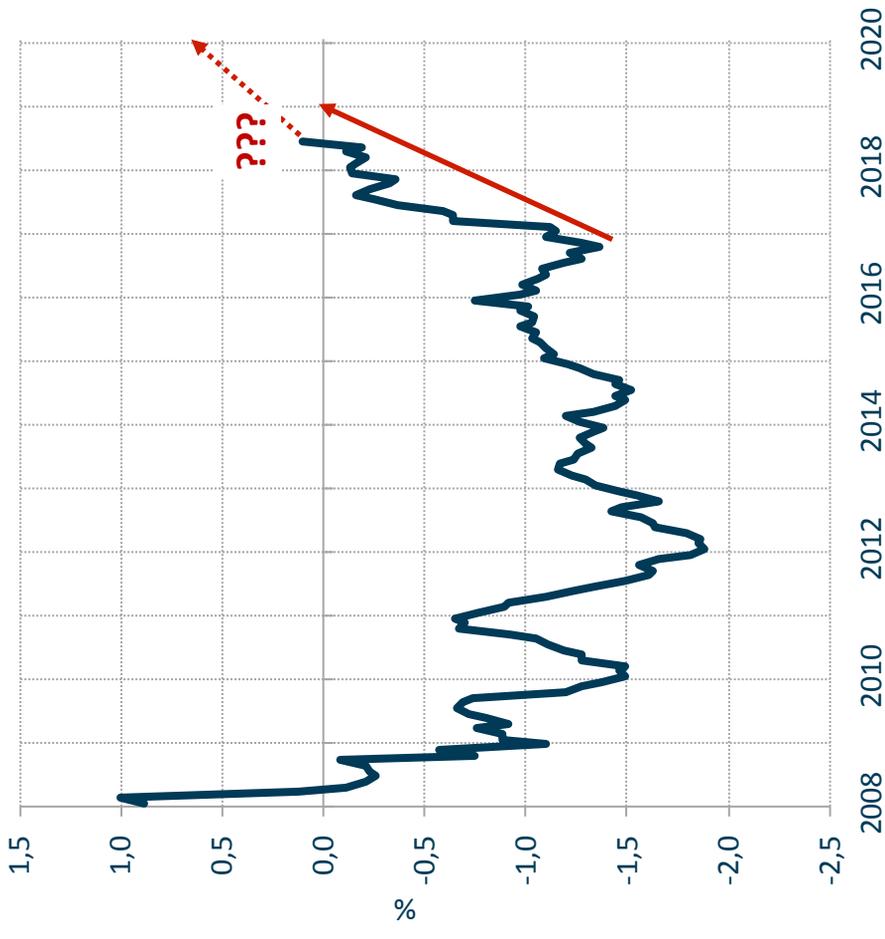


Realzins könnte dann über das konjunkturneutrale Niveau ( $R^*$ ) steigen

USA: Leitzins der Notenbank  
- Monatswerte -



USA: Realer Zentralbankzins  
- Monatswerte -

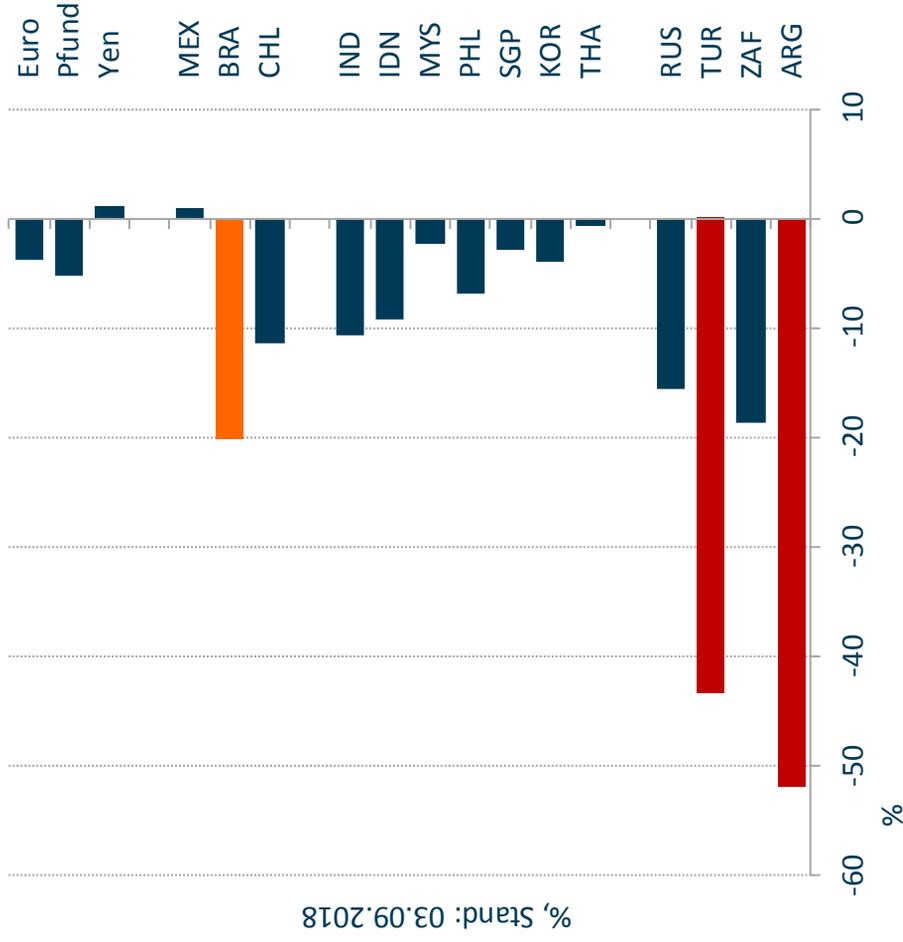


- I. *Big Picture: Andauernde Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft*
- II. *Globaler Handel: Belastung durch andauernden Handelsstreit*
- III. *China: Abnehmende Wachstumsdynamik, aber kein Crash*
- IV. *USA: Fed-Politik könnte ab 2019 den Aufschwung beenden*
- V. **Schwellenländer: Belastungen durch Währungsabwertung**
- VI. *Euroraum: Hohe Risiken, abnehmende Wachstumsdynamik, EZB im Dilemma*
- VII. *Zinsen: Moderater Anstieg ist wahrscheinlichstes Szenario*
- VIII. *Dollarstärke und Euroschwäche dürfte sich tendenziell fortsetzen*
- IX. *Währungsunion: Temporäre Stabilisierung durch Transferelemente*

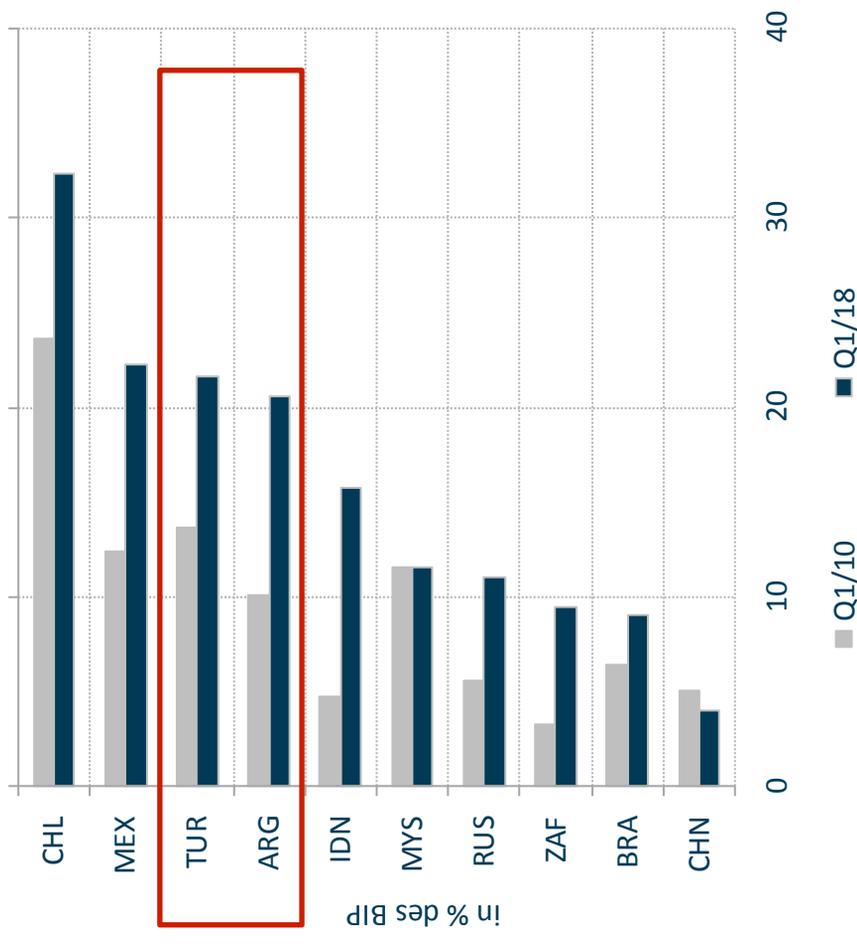
# EMMA: STARKE WECHSELKURSVERLUSTE ZUM USD ERHÖHEN FINANZIERUNGSKOSTEN WEGEN HOHER USD-VERSCHULDUNG



**Wechselkurse L.C. - Dollar**  
- Veränderung seit Anfang 2018 -



**USD-Verschuldung**  
- Quartalswerte -

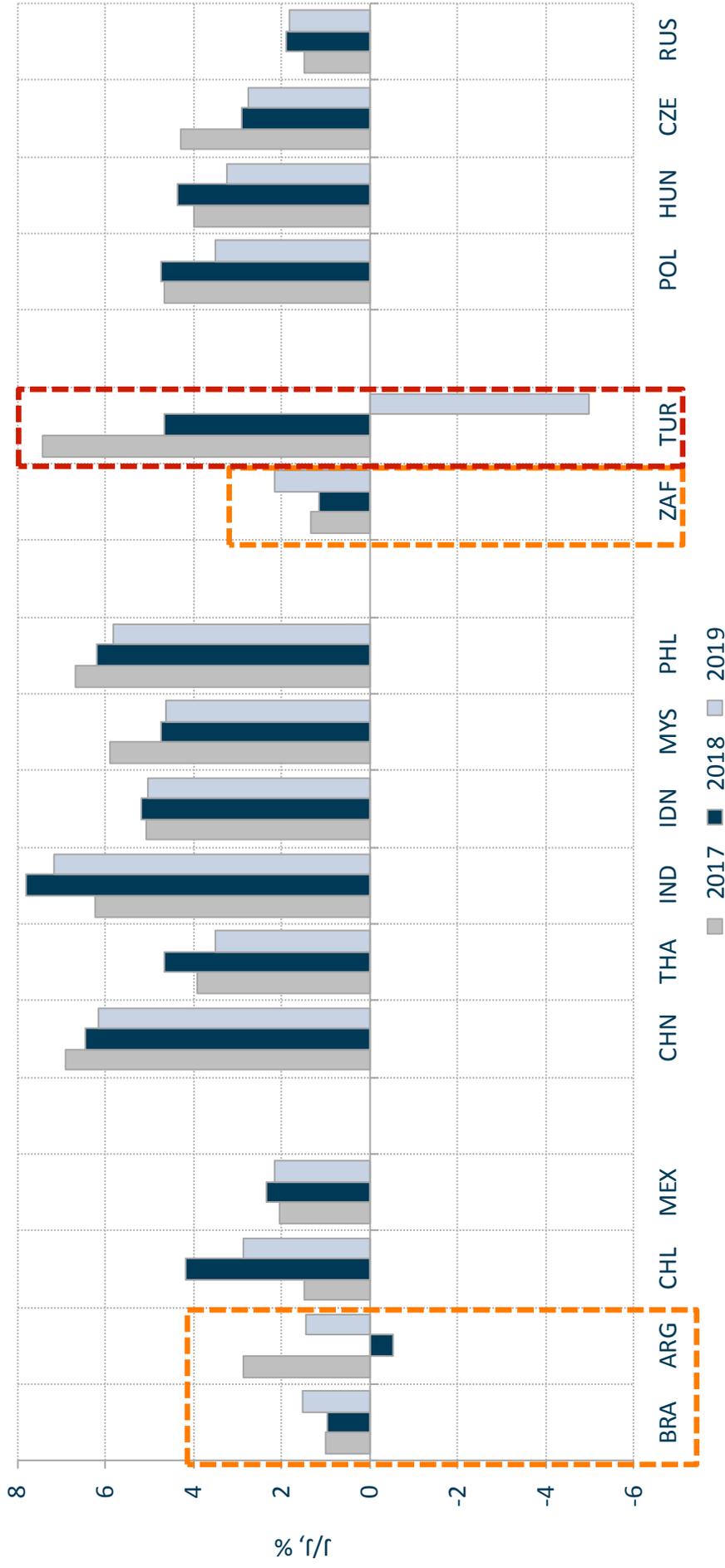


# FOLGE: SPÜRBARER DYNAMIKVERLUST



Türkei: Rezession praktisch nicht zu vermeiden

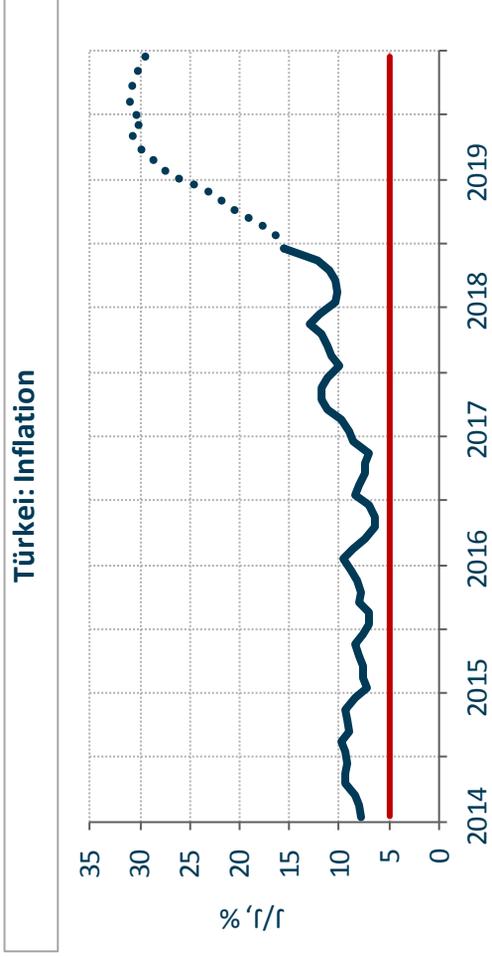
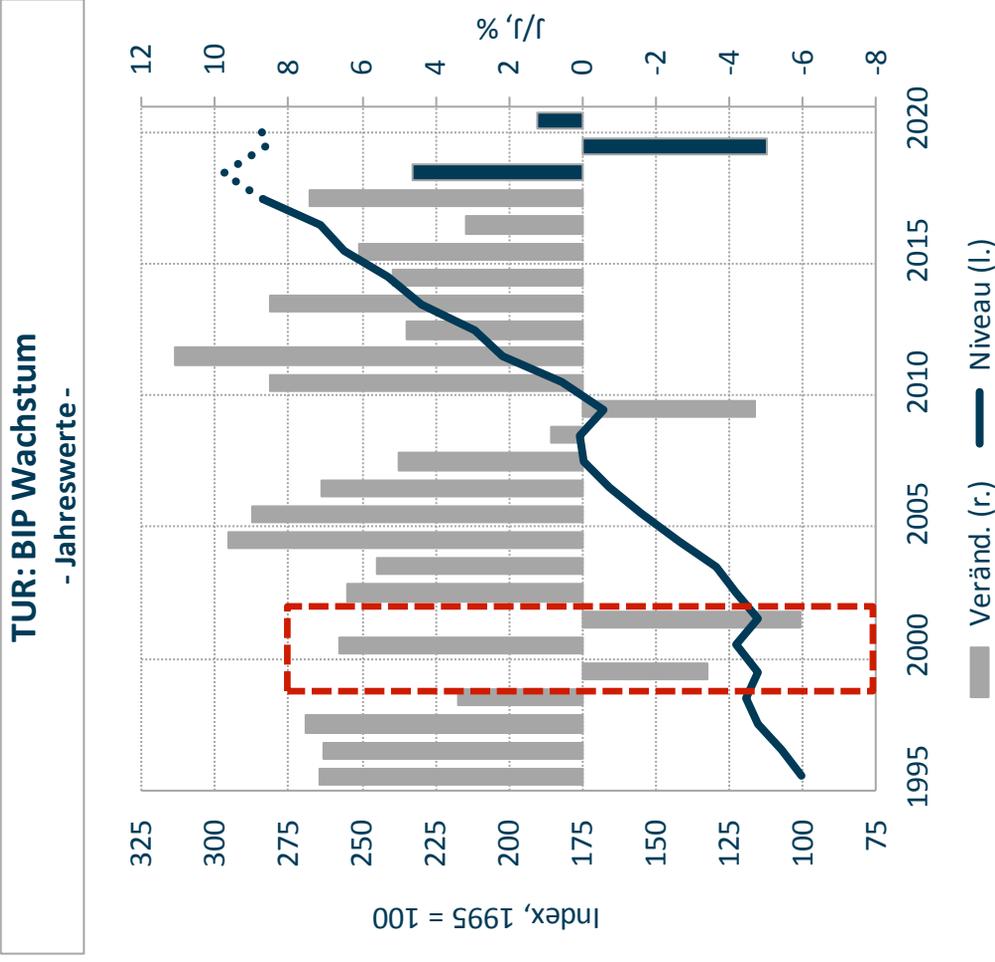
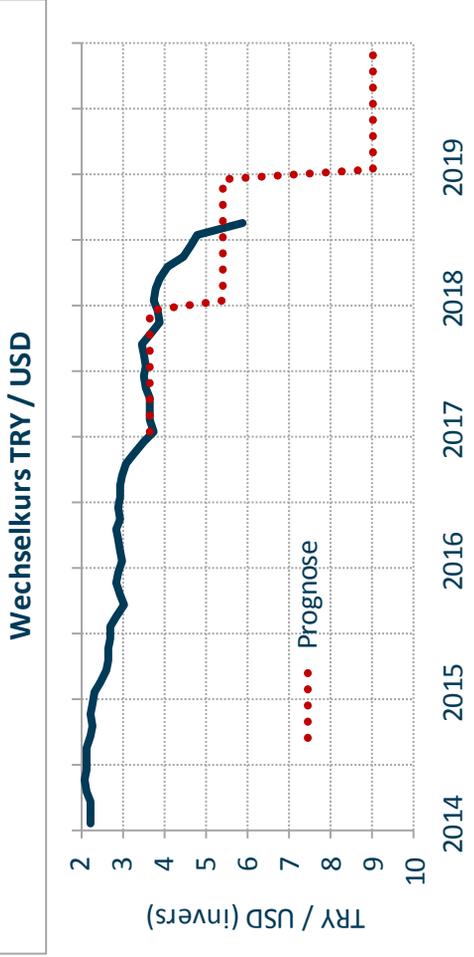
## Schwellenländer: BIP-Wachstum - Jahreswerte -



# TUR: WIEDERHOLUNG DES SZENARIOS VON 2001?



Bisherige Leitzinserhöhung viel zu gering, um dauerhafte Stabilisierung herbeizuführen



- I. *Big Picture: Andauernde Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft*
- II. *Globaler Handel: Belastung durch andauernden Handelsstreit*
- III. *China: Abnehmende Wachstumsdynamik, aber kein Crash*
- IV. *USA: Fed-Politik könnte ab 2019 den Aufschwung beenden*
- V. *Schwellenländer: Belastungen durch Währungsabwertung*
- VI. *Euroraum: Hohe Risiken, abnehmende Wachstumsdynamik, EZB im Dilemma***
- VII. *Zinsen: Moderater Anstieg ist wahrscheinlichstes Szenario*
- VIII. *Dollarstärke und Euroschwäche dürfte sich tendenziell fortsetzen*
- IX. *Währungsunion: Temporäre Stabilisierung durch Transferelemente*

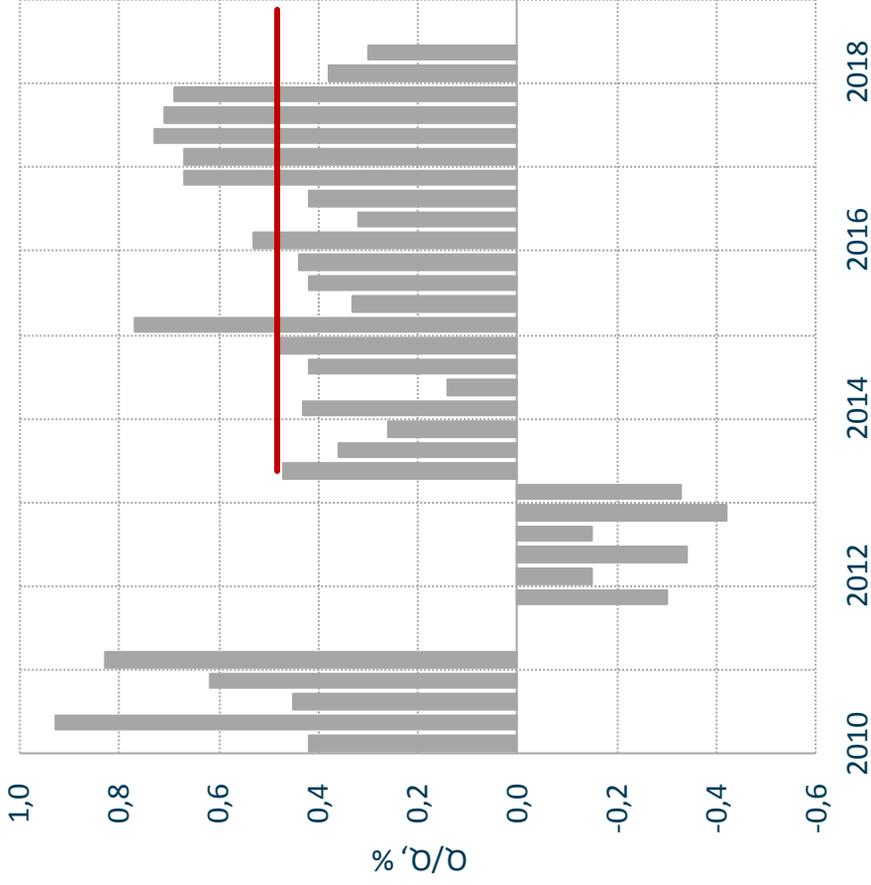
# EURORAUM: ERNEUT SCHWACHES WACHSTUM IN Q2



Hohe Heterogenität zwischen ESP / DEU und FRA / ITA

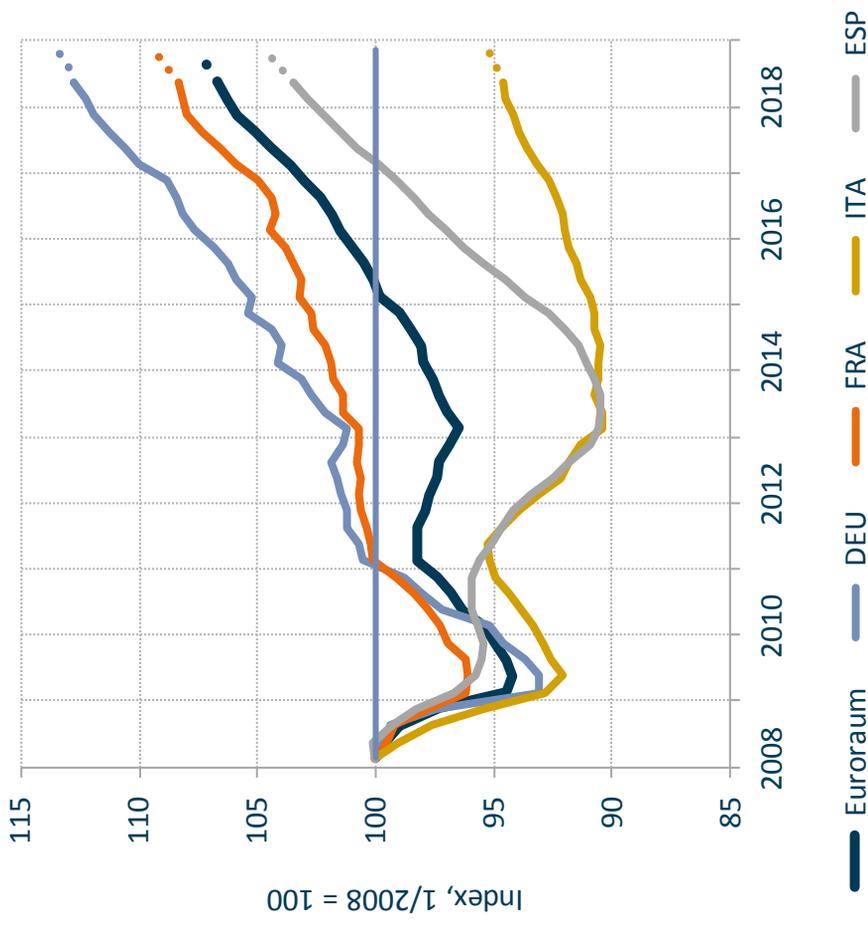
**Euroraum: BIP**

- Saisonbereinigte Quartalswerte -



**Euroraum: BIP-Entwicklung nach Ländern**

- Saisonbereinigte Quartalswerte -

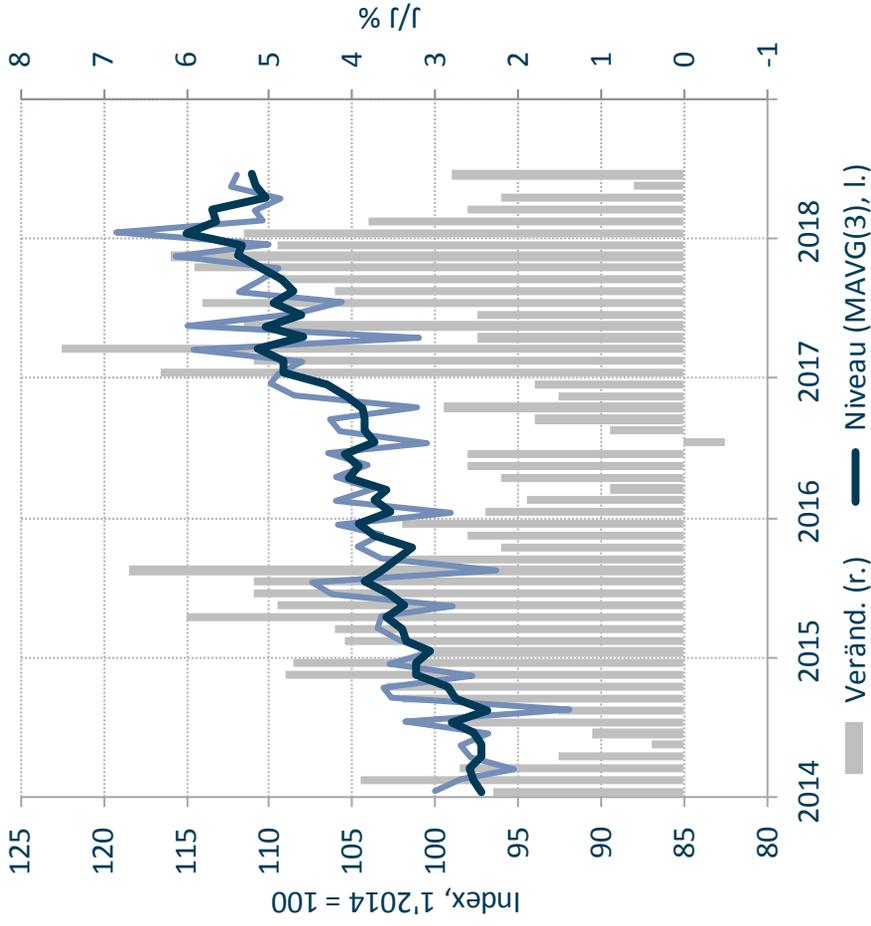


# EXPORTE: HANDELSKONFLIKT BELASTET MITTELFRISTIG

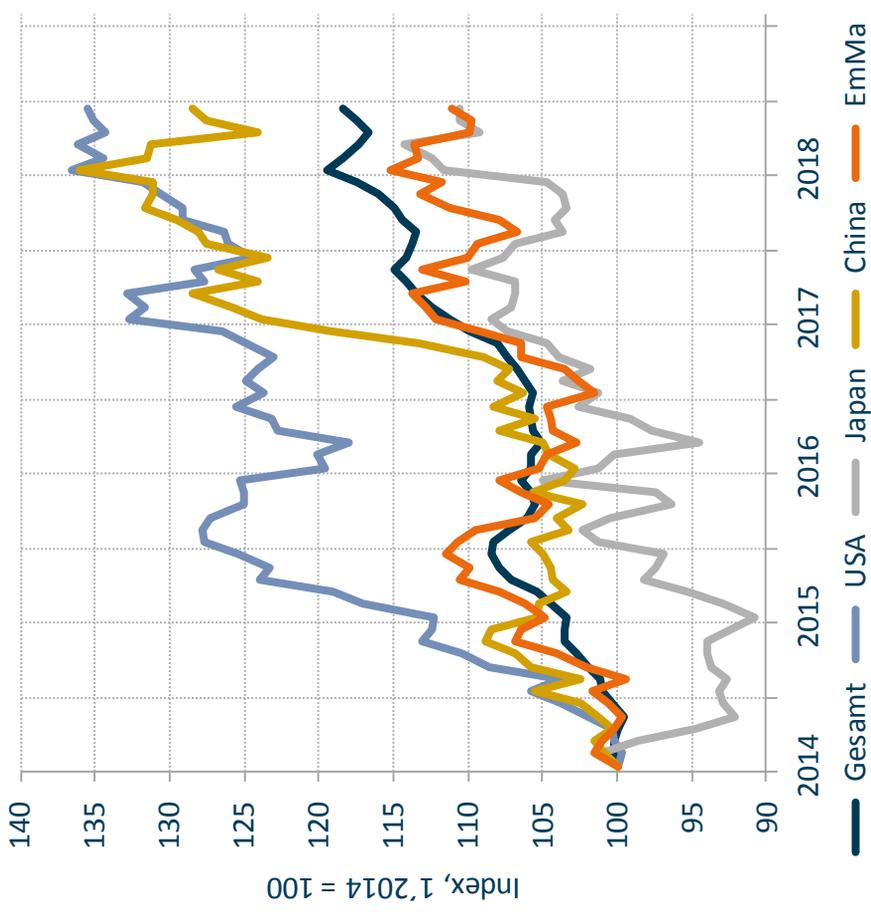


Bislang laufen Exporte in die USA noch gut

**EWU: Exporte (real)**  
- Saisonbereinigte Monatswerte -



**EWU: Exporte nach Zielländern**  
- Saisonbereinigter 3-Monats-Durchschnitt, EUR-Basis -

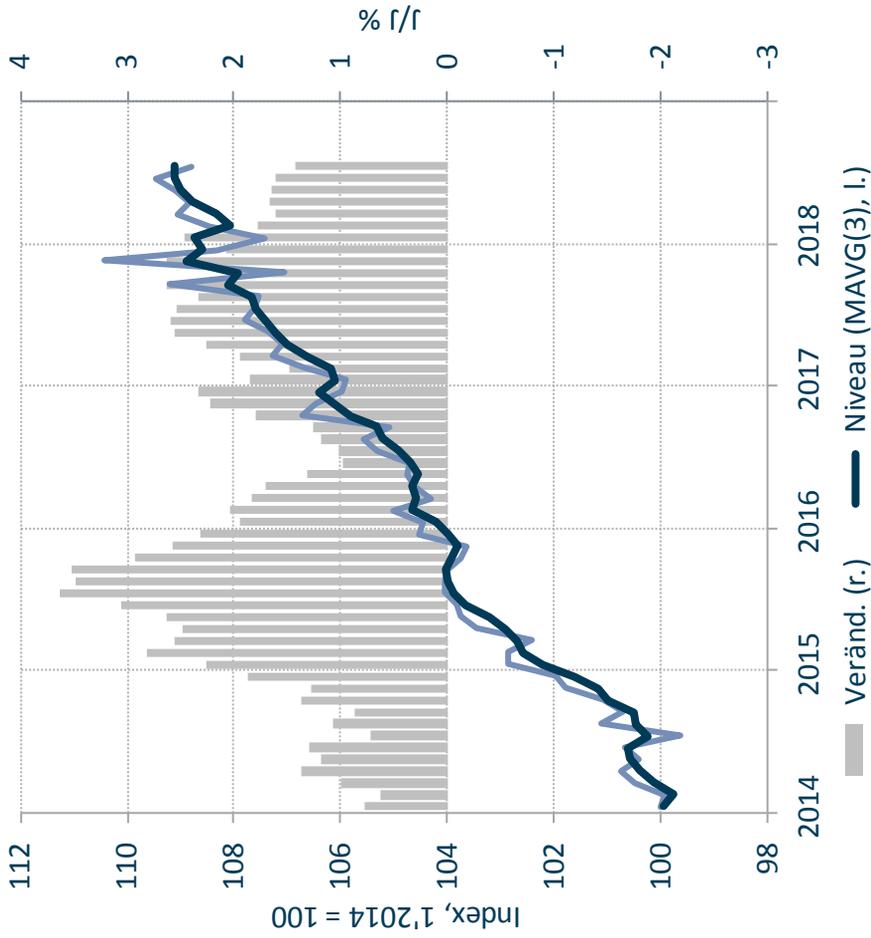


# EINZELHANDELSUMSATZ MIT POSITIVEM TREND

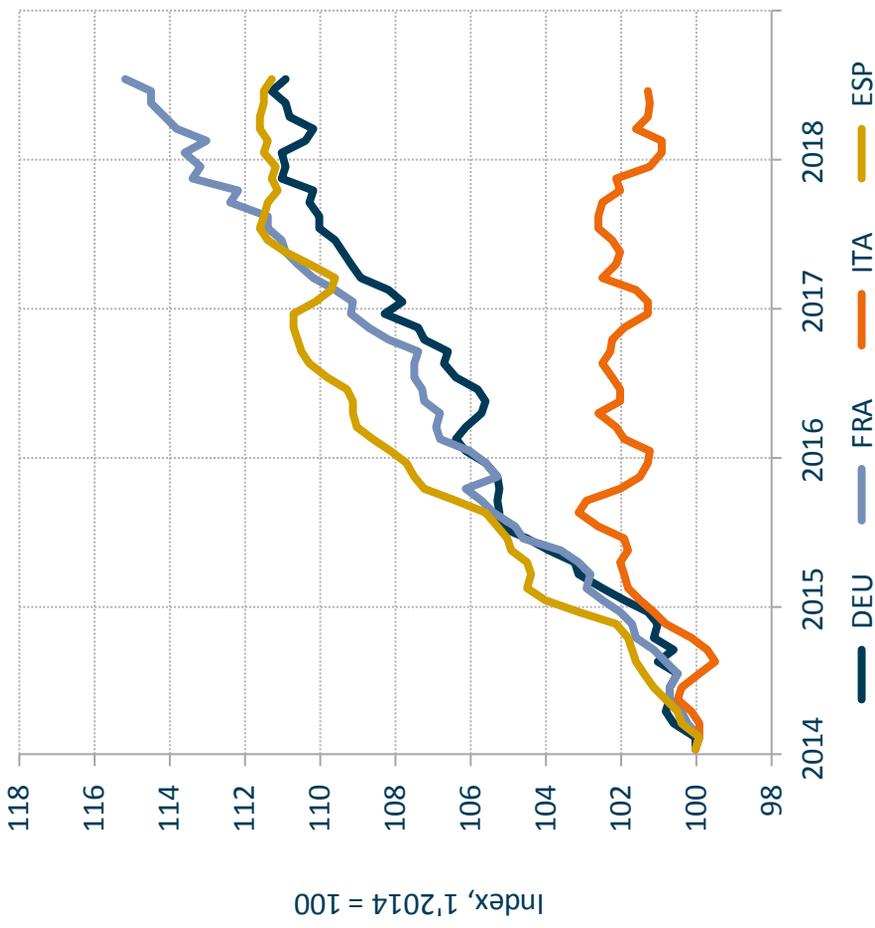


Ausnahme: Italien

**EWU: Einzelhandelsumsätze**  
- Saisonbereinigte Monatswerte -



**EWU: Einzelhandelsumsatz nach Ländern**  
- Saisonbereinigter 3-Monats-Durchschnitt -

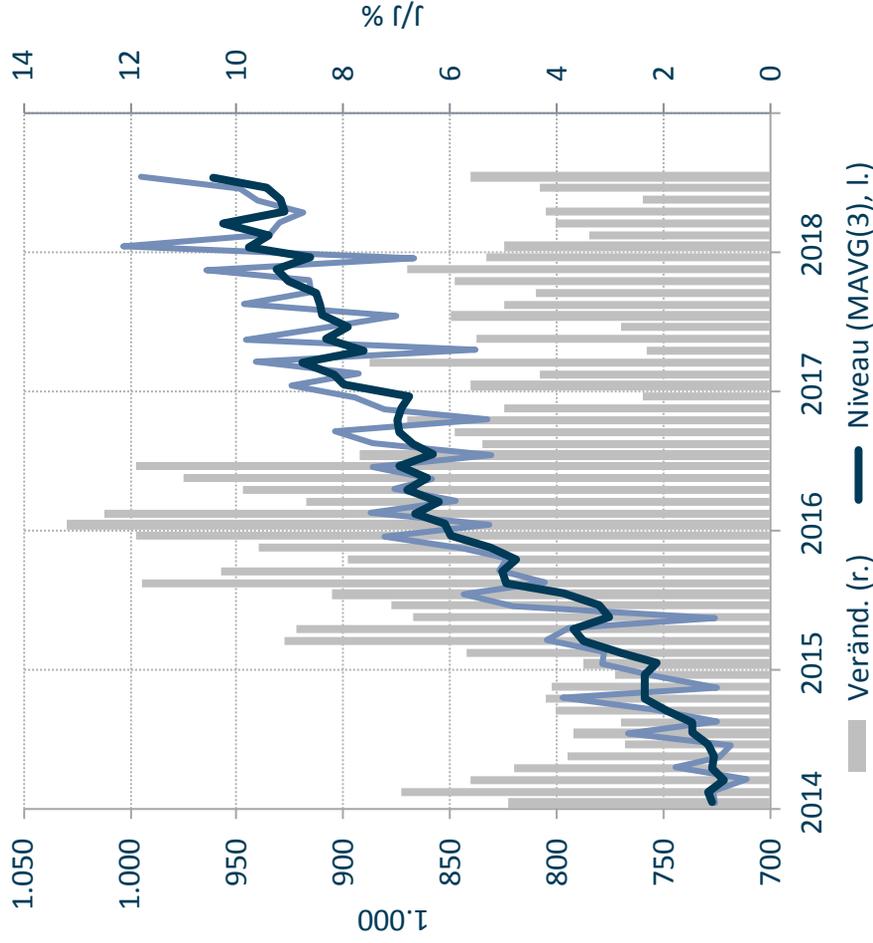


# AUTOVERKÄUFE EBENFALLS POSITIV

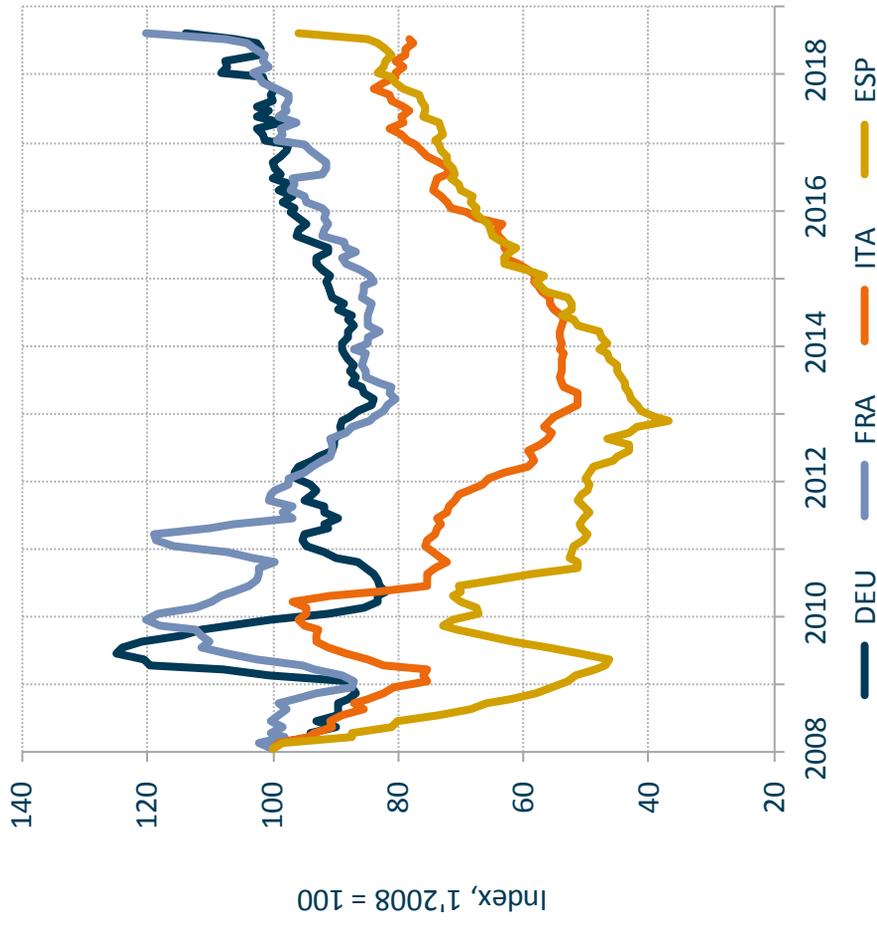


Ausnahme: Italien

**EWU: PKW-Verkäufe**  
- Saisonbereinigte Monatswerte -



**EWU: PKW-Verkäufe nach Ländern**  
- Saisonbereinigter 3-Monats-Durchschnitt -

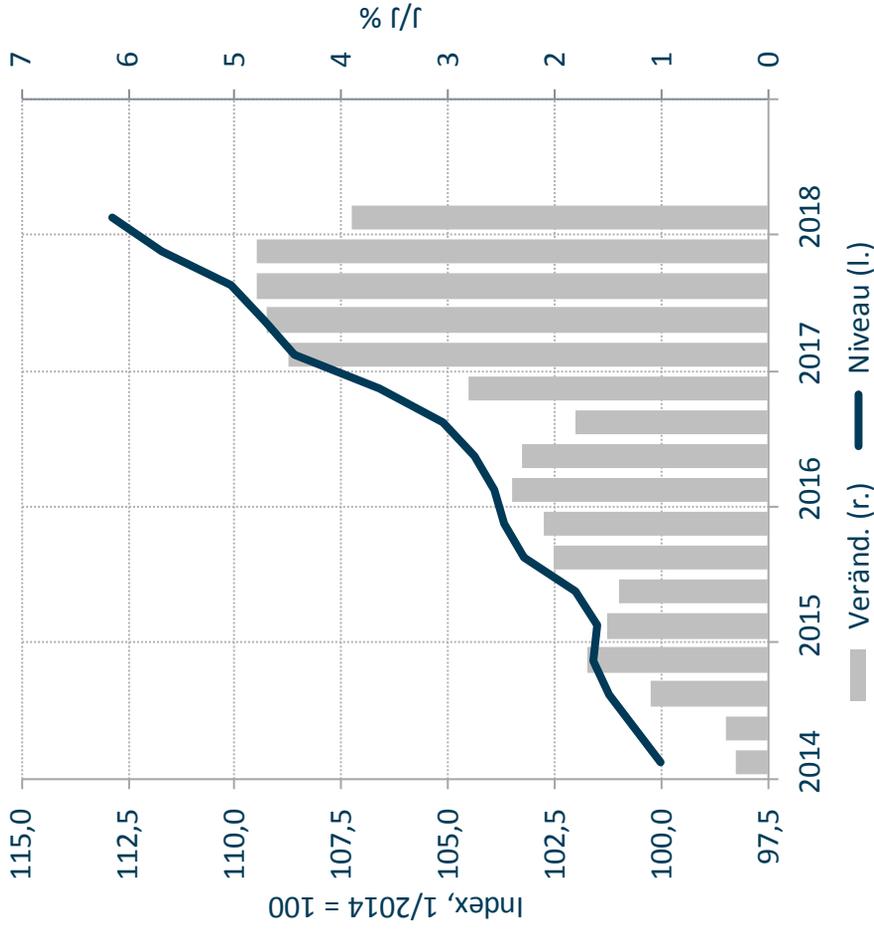


# DIENSTLEISTUNGSSEKTOR: POSITIV

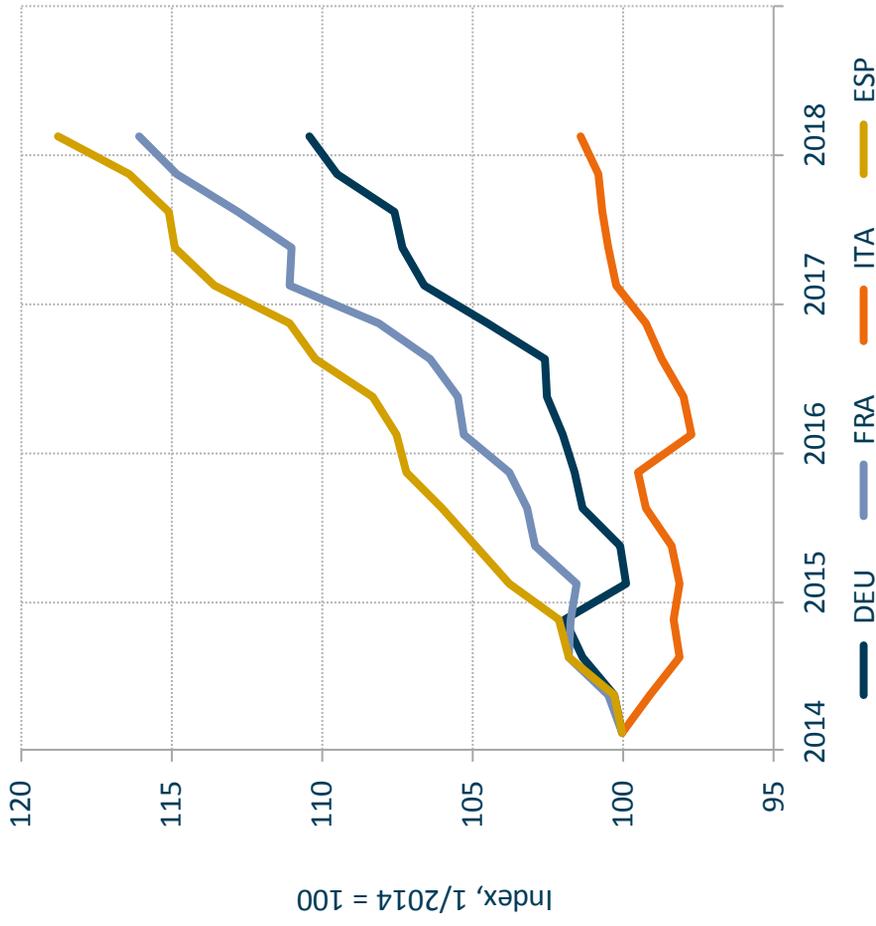


Ausnahme: Italien

**EWU: Dienstleistungsumsatz (real)**  
- Saisonbereinigte Quartalswerte -



**EWU: Dienstleistungsumsatz (real) nach Ländern**  
- Saisonbereinigte Quartalswerte -

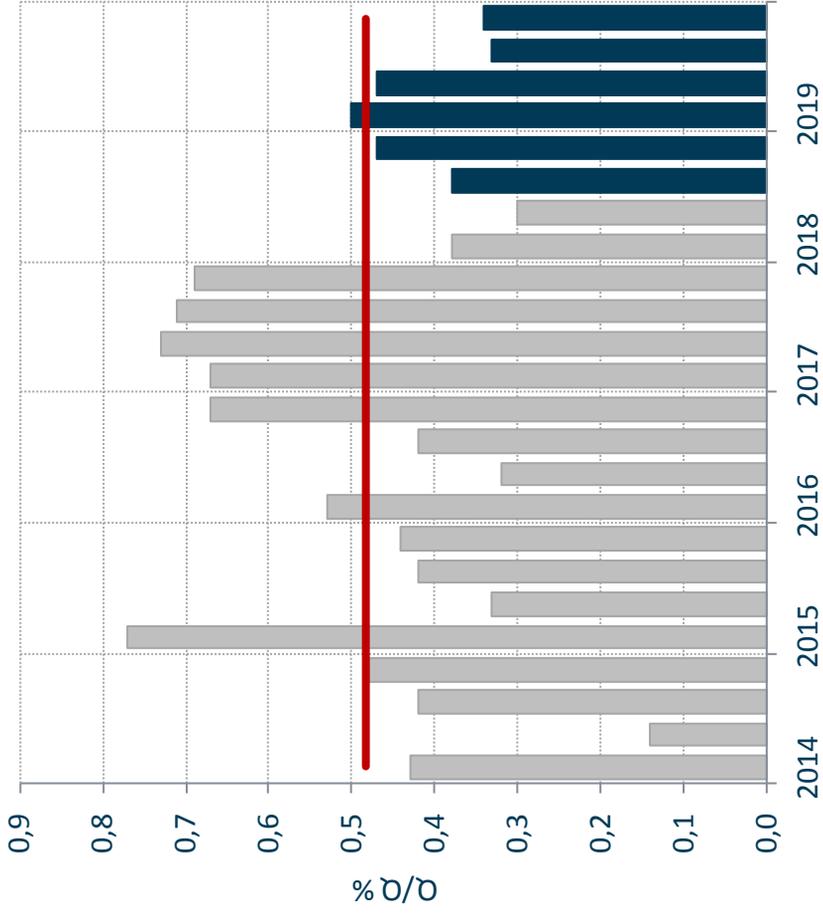


# EURORAUM: VORERST MODERAT POSITIVES BILD

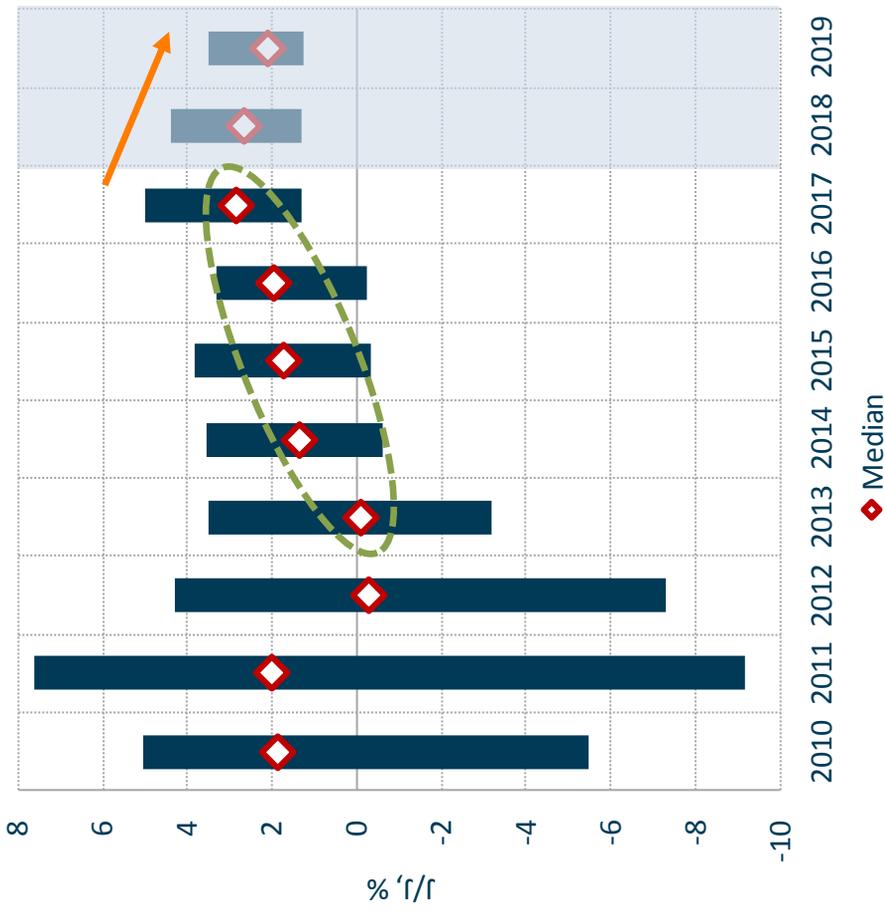


Mittel- bis langfristig sinkende Wachstumsdynamik, Italien bleibt entscheidender Schwachpunkt

**EWU: BIP**  
- Saisonbereinigte Quartalswerte -



**EWU: BIP-Wachstum - Bandbreite der Länder**  
- Jahreswerte -

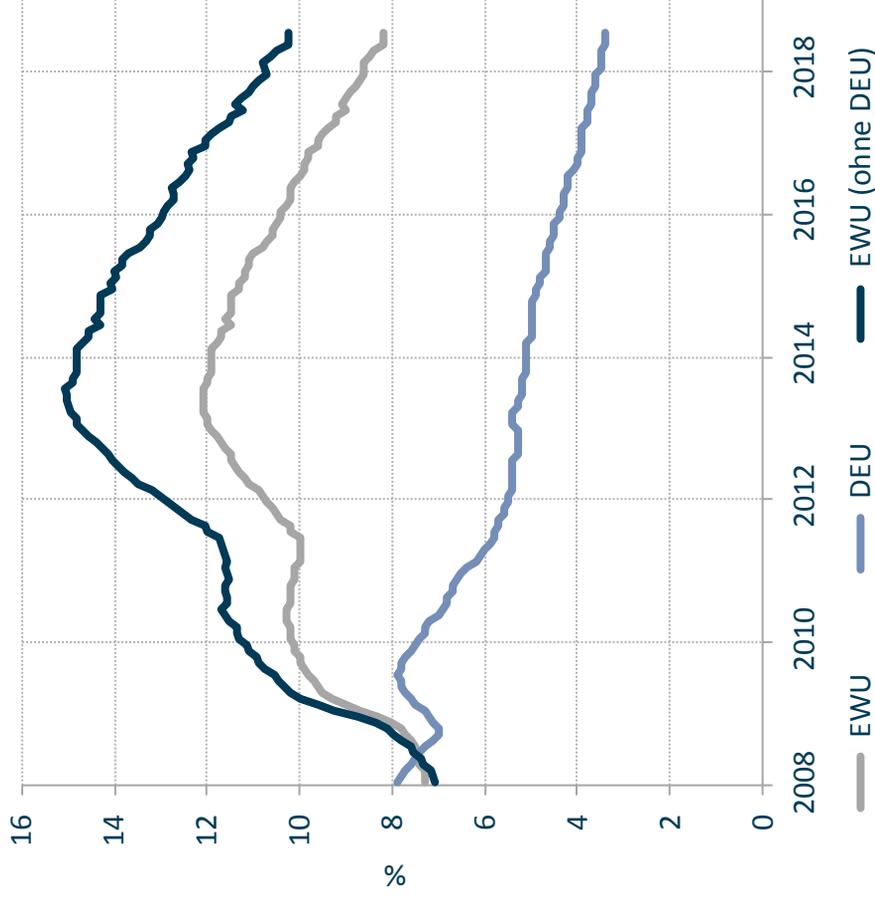


# ARBEITSMARKT NOCH WEIT VON VOLLBESCHÄFTIGUNG ENTFERNT, INFLATIONSGEFAHREN DESHALB SEHR BEGRENZT



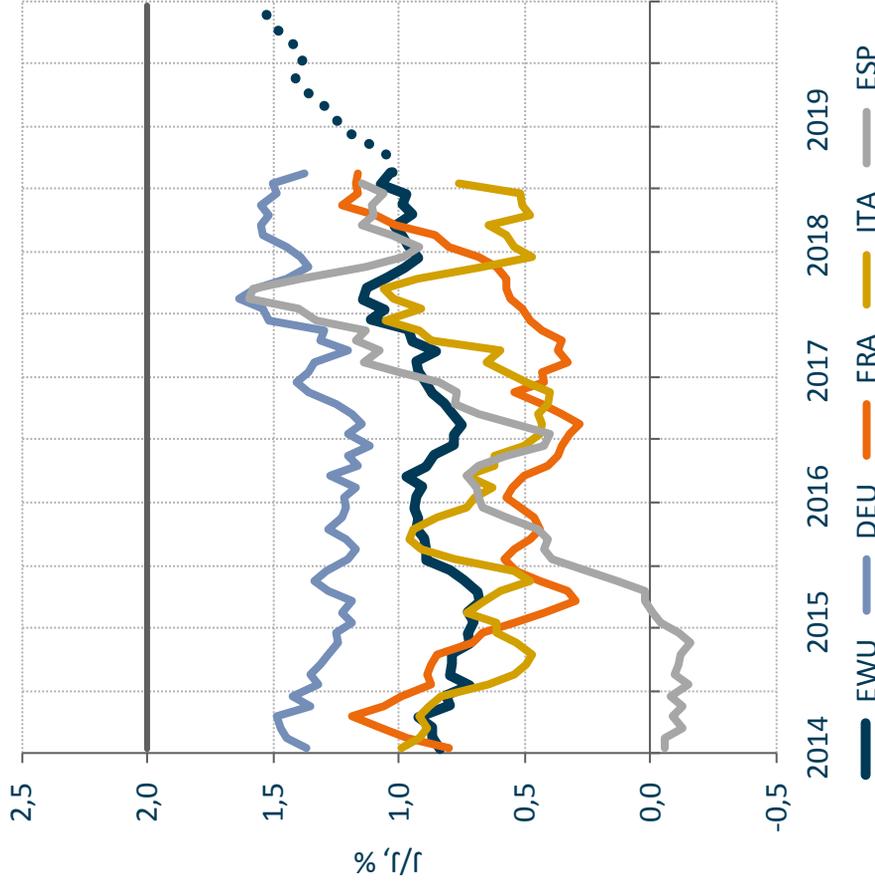
## Euroraum: Arbeitslosenquote

- Saisonbereinigte Monatswerte -



## Euroraum: Kerninflation

- Saisonbereinigter 3-Monats-Durchschnitt -



# RISIKO HANDELSKRIEG



Übergreifen auf Binnennachfrage hätte deutlich schlechtere Wachstumsperspektiven zur Folge

**BASISSZENARIO:**  
Konflikte, aber kein Handelskrieg



Verringerte Exporte:  
Negativer Aussenbeitrag



Robuste Binnennachfrage



Moderate Wachstumsabkühlung  
(auf Potenzialwert)

**RISIKOSZENARIO:**  
Eskalation zum Handelskrieg



Deutlich sinkende Exporte:  
Stark negativer Aussenbeitrag



Geringere Binnennachfrage



Wachstum fällt unter  
Potenzialwert

# RISIKO ITA: WAS MACHT DIE ITALIENISCHE REGIERUNG?



Weichenstellungen im September zu erwarten

## Steuersenkungen

Flat Tax für Est und KSt  
(15 bzw. 20%, bisher Est: 23-43%, KSt: 31%)

↑ Höheres Wachstumspotenzial

Mindereinnahmen von 40-55 Mrd. EUR

## Bürgereinkommen

780 EUR pro Bürger (ähnlich wie Hartz IV)

↑ Stimulierung der Konjunktur,  
aber kein höheres Wachstumspotenzial

Zusätzliche Ausgaben:  
17 – 30 Mrd. EUR

## Rückgängigmachung bisheriger Reformen

↑ Renteneintrittsalter  
Zusätzliche Regulierung der Arbeitsmärkte

↑ Sinkendes Wachstumspotenzial

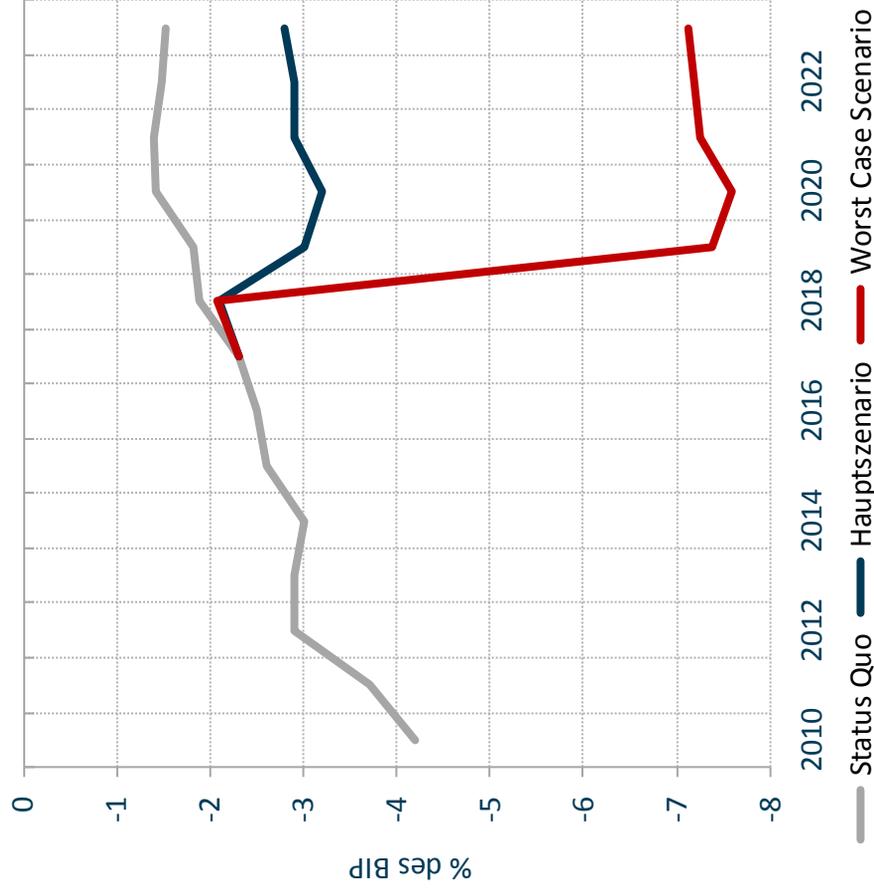
Zusätzliche Ausgaben:  
8 – 15 Mrd. EUR

# ITA: HÖHERE VERSCHULDUNG SICHER, ABER NICHT NOTWENDIGERWEISE ESKALATION ZUR SCHULDENKRISE

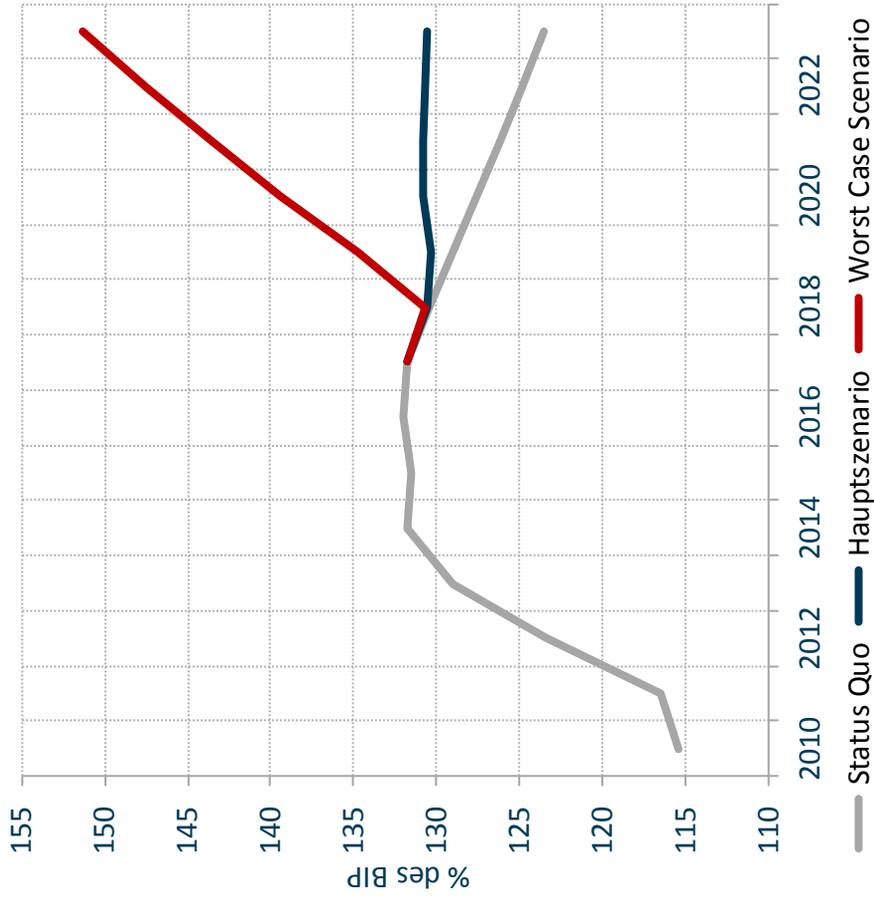


Kompromiss mit EU-Kommission denkbar, aber unsicher (auch innenpolitisch)

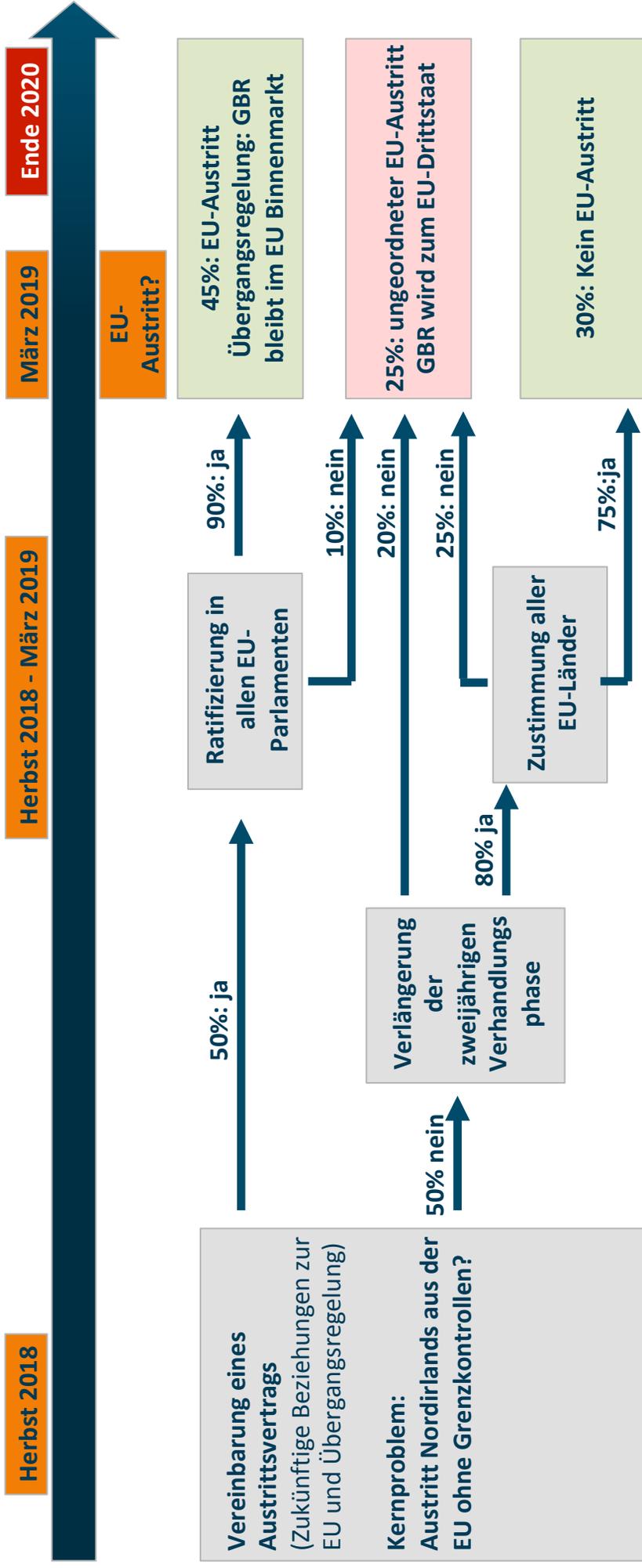
ITA: Haushaltssaldo  
- Jahreswerte -



ITA: Schuldenstand  
- Jahreswerte -



# RISIKOFAKTOR BREXIT



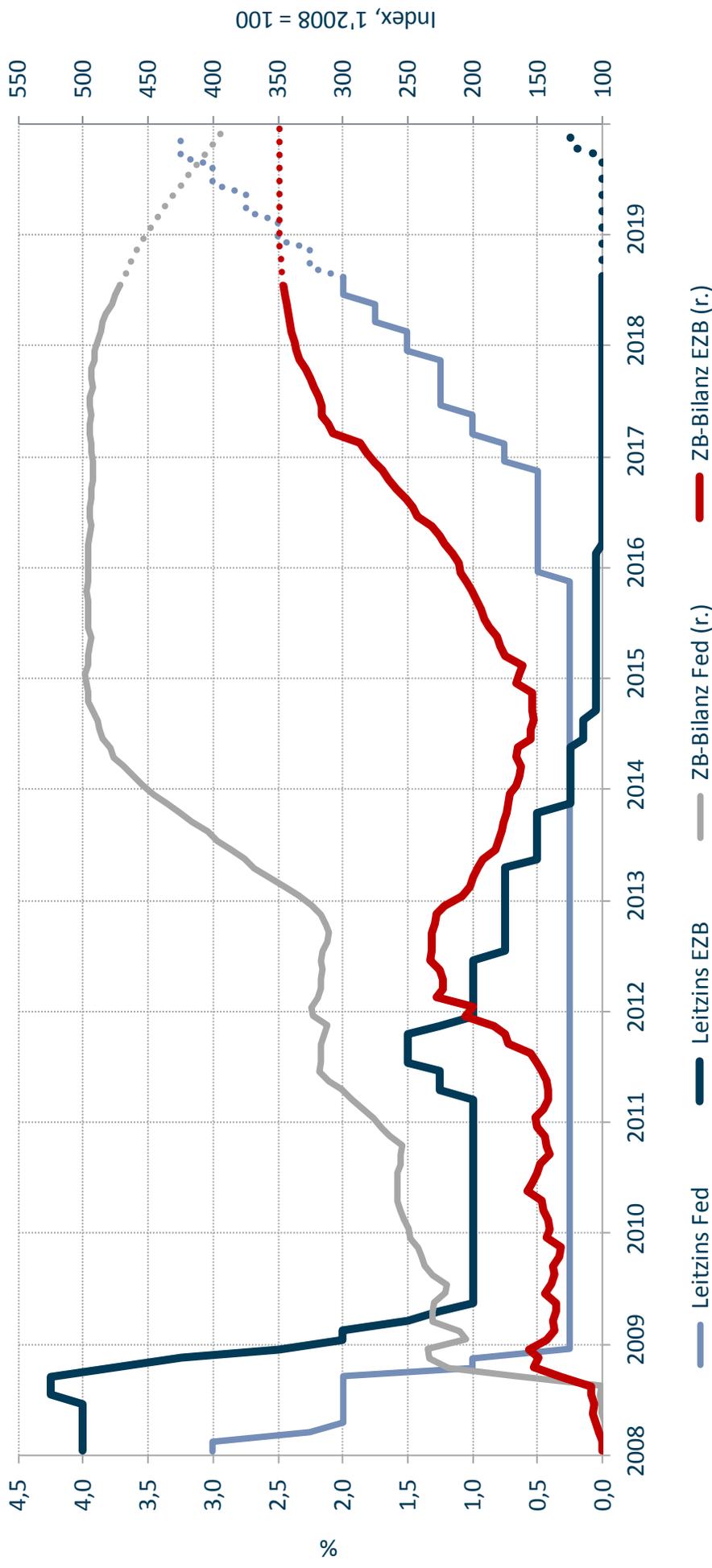
# EZB: AUSLAUFEN VON Q.E., ERSTE LEITZINSERHÖHUNG 2019



Diskrepanz zur Fed vergrößert sich damit weiter

## Geldpolitik von Fed und EZB im Vergleich

- Monatswerte -



# SPANNUNGSVERHÄLTNIS ZWISCHEN HETEROGENER WIRTSCHAFTLICHER ENTWICKLUNG UND EINHEITLICHER GELDPOLITIK



Was für Deutschland richtig wäre, ist es nicht für Italien (und umgekehrt)

## Geldpolitisch relevante Parameter innerhalb des Euroraums

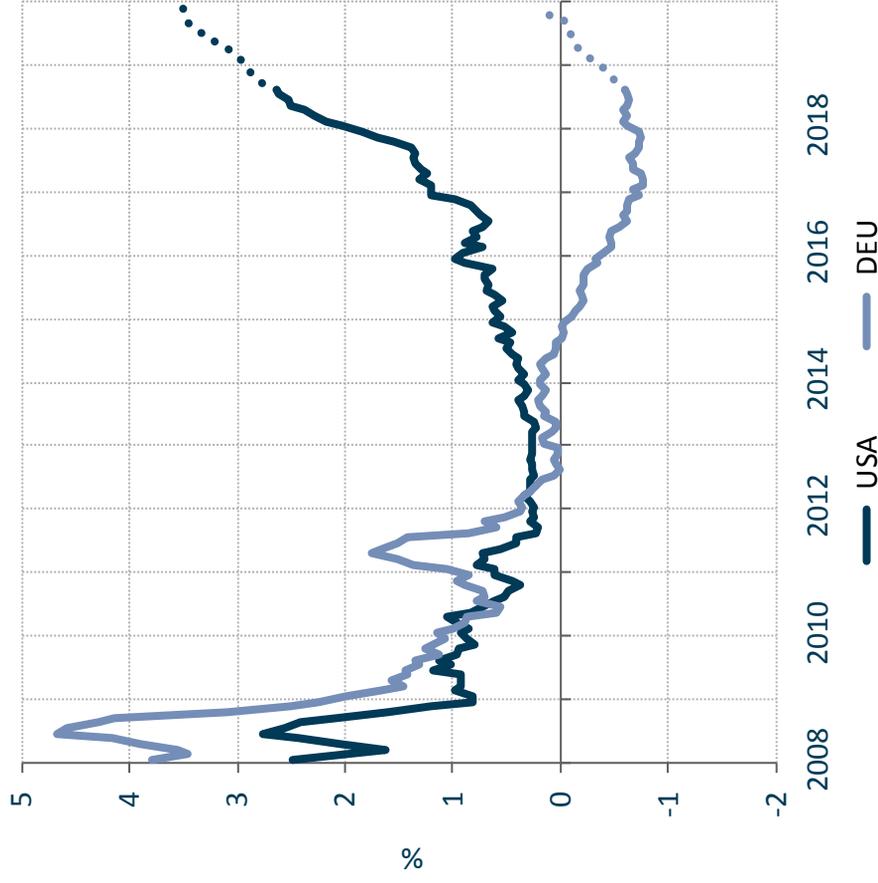
	Deutschland	Italien
<b>BIP: Differenz zu Q1 /2008 (%)</b>	12,8	-5,3
<b>BIP-Wachstum: Durchschnitt der letzten vier Quartale (%)</b>	0,5	0,3
<b>Kerninflationsrate: aktuell (%)</b>	1,2	0,9
<b>Beschäftigung: Differenz zu Anfang 2008 (Mio.)</b>	4,0	0,1
<b>Arbeitslosenquote: aktuell (%)</b>	3,4	10,4
<b>Unternehmenskredite: Differenz des Bestands zu 2008 (Mrd. EUR)</b>	74,5	-160,2
<b>Unternehmenskredite: Differenz des Bestands zum Vorjahr (%)</b>	5,5	-4,0
<b>Kreditzinsen für Unternehmen (&lt; 1 Mio. EUR, Fixum für 5 J.): aktuell (%)</b>	1,93	2,89
<b>Schuldenstand des Staates: 2017 (% des BIP)</b>	64,1	131,8
<b>Rendite 10-jähriger Staatsanleihen: aktuell (%)</b>	0,33	3,04

- I. *Big Picture: Andauernde Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft*
- II. *Globaler Handel: Belastung durch andauernden Handelsstreit*
- III. *China: Abnehmende Wachstumsdynamik, aber kein Crash*
- IV. *USA: Fed-Politik könnte ab 2019 den Aufschwung beenden*
- V. *Schwellenländer: Belastungen durch Währungsabwertung*
- VI. *Euroraum: Hohe Risiken, abnehmende Wachstumsdynamik, EZB im Dilemma*
- VII. Zinsen: Moderater Anstieg ist wahrscheinlichstes Szenario**
- VIII. *Dollarstärke und Euroschwäche dürfte sich tendenziell fortsetzen*
- IX. *Währungsunion: Temporäre Stabilisierung durch Transferelemente*

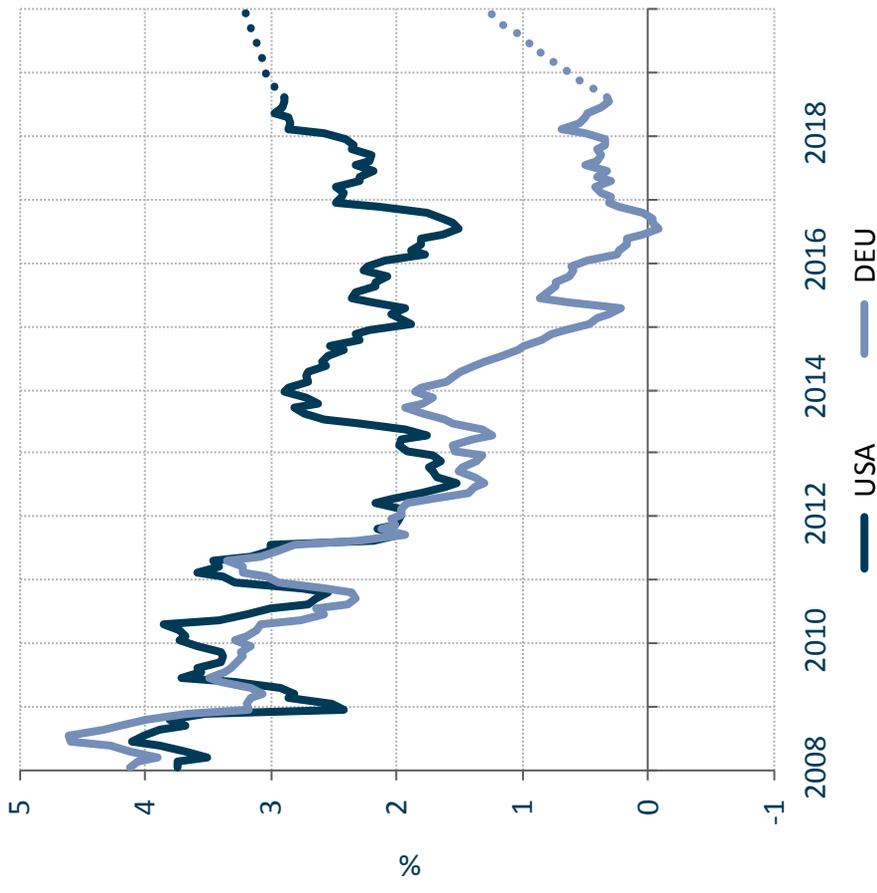
# WAS BEDEUTET DAS FÜR DIE ZINSENTWICKLUNG?

Moderater Anstieg ist wahrscheinlichstes Szenario, aber nicht einzig denkbare Möglichkeit

**Kurzfristzinsen - USA und Deutschland**  
- Rendite 2-jähriger Staatsanleihen, Monatswerte -



**Langfristzinsen - USA und Deutschland**  
- Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, Monatswerte -



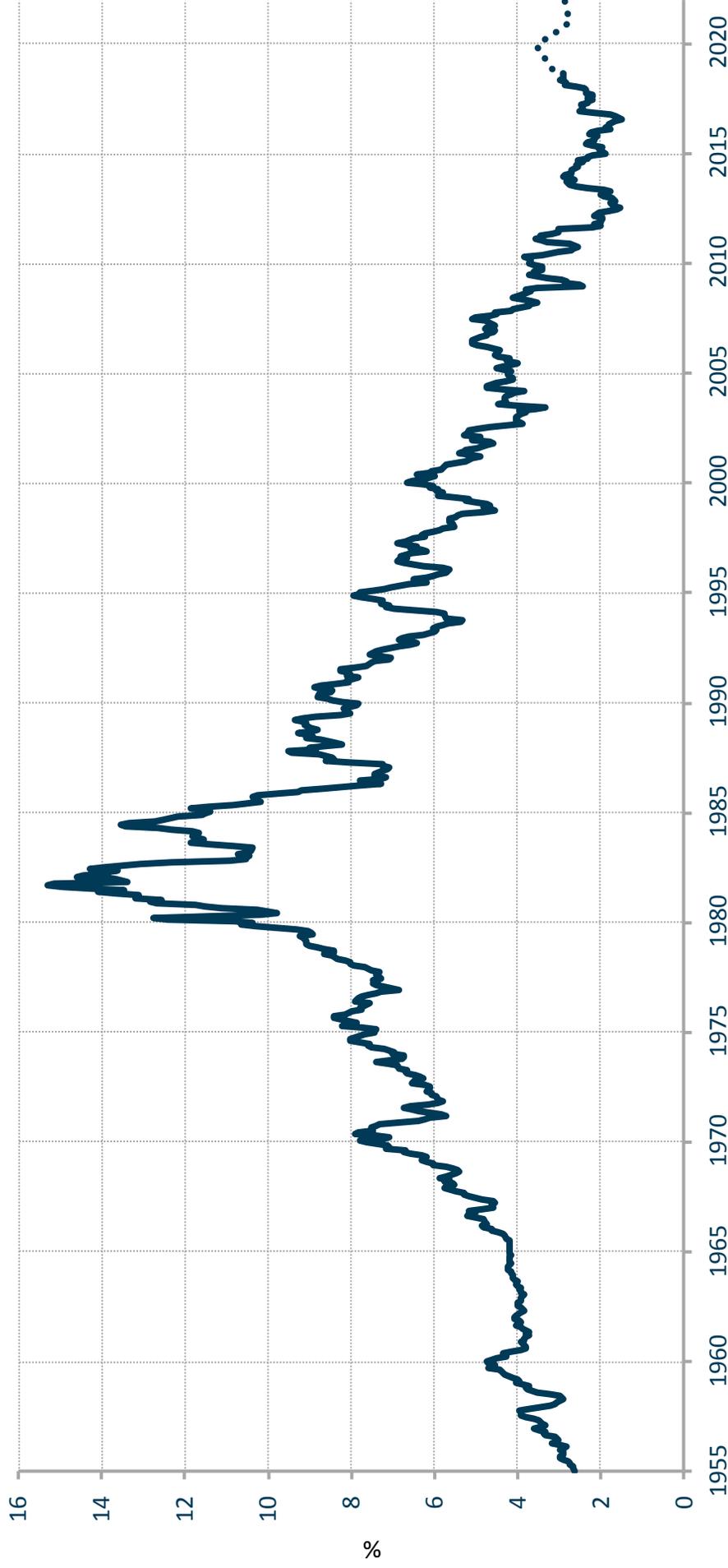
# LANGFRISTPERSPEKTIVE:

## VIELES SPRICHT FÜR ANHALTEND NIEDRIGE ZINSEN

Szenarien mit höheren Nominalzinsen sind aber denkbar



USA: Treasuries - Rendite  
- Monatswerte -



- I. *Big Picture: Andauernde Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft*
- II. *Globaler Handel: Belastung durch andauernden Handelsstreit*
- III. *China: Abnehmende Wachstumsdynamik, aber kein Crash*
- IV. *USA: Fed-Politik könnte ab 2019 den Aufschwung beenden*
- V. *Schwellenländer: Belastungen durch Währungsabwertung*
- VI. *Euroraum: Hohe Risiken, abnehmende Wachstumsdynamik, EZB im Dilemma*
- VII. *Zinsen: Moderater Anstieg ist wahrscheinlichstes Szenario*
- VIII. *Dollarstärke und Euroschwäche dürfte sich tendenziell fortsetzen***
- IX. *Währungsunion: Temporäre Stabilisierung durch Transferelemente*

# WAS BEDEUTET DAS FÜR DEN EURO-DOLLAR-WECHSELKURS?

## Konzeptioneller Rahmen

- Prognose des Wechselkurses erfolgt im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Prognose
- Verwendung eines ökonomischen Modells
- Monatswerte bis Dezember 2019, danach Jahreswerte
- Aktualisierung: monatlich

## Determinanten des Wechselkurses:

### (1) Quantitativ erfassbare Faktoren (Fundamentalanalyse)

- a) BIP-Wachstum USA und Euroraum (Niveau und Änderung der Differenzen)
- b) Kurzfristzinsen: Zentralbanksätze von Fed und EZB (Niveau und Änderung der Differenzen)
- c) Langfristzinsen: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen (Niveau und Änderung der Differenzen)
- d) Inflation USA und Euroraum (Niveau und Änderung der Differenzen)
- e) Leistungsbilanzsalden (Niveau und Änderung der Differenzen)
- f) Handelsbilanz zwischen USA und Euroraum (Niveau und Änderung des Saldos)
- g) Haushaltssalden (Niveau und Änderung der Differenzen)

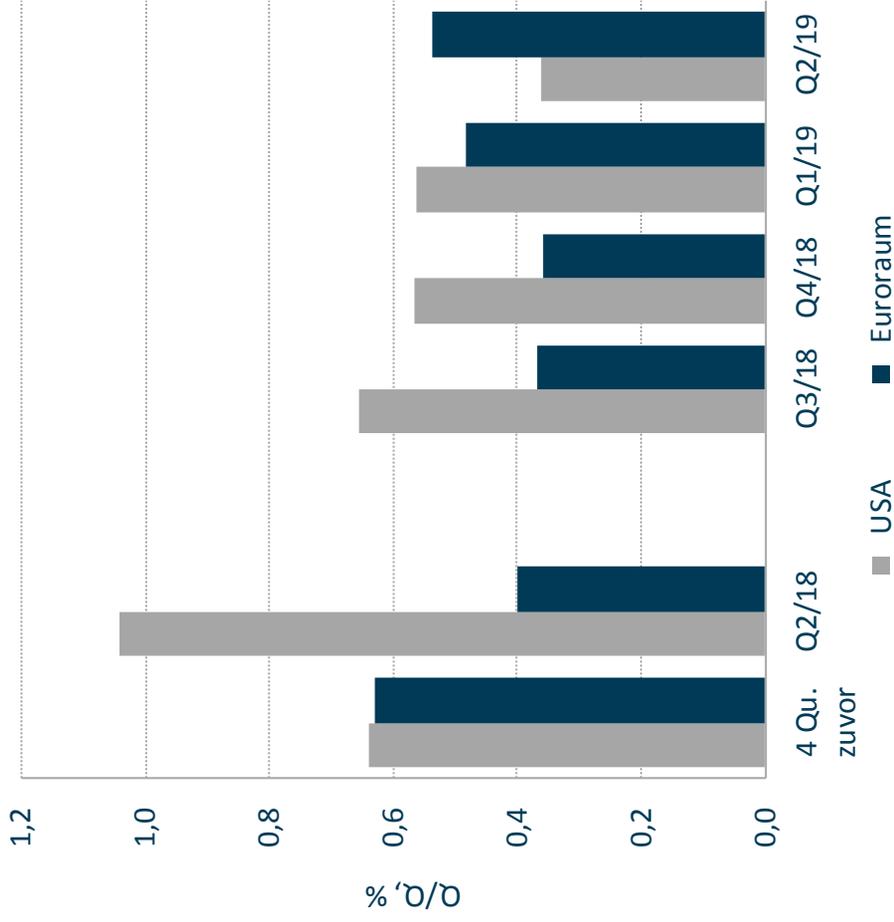
### (2) Qualitativ zu berücksichtigende Faktoren

- Größe, Bedeutung und Stabilität des Währungsraums (z.B. Rolle als internationale Reservewährung, künftig erwartete Stabilität)
- Politische Einflussnahme

# A) WACHSTUMSPERSPEKTIVEN



USA und Euroraum: Wachstum  
- BIP, saisonbereinigte Quartalswerte -



## Historie:

USA und Euroraum mit vergleichbarer Wachstumsdynamik

## Ausblick:

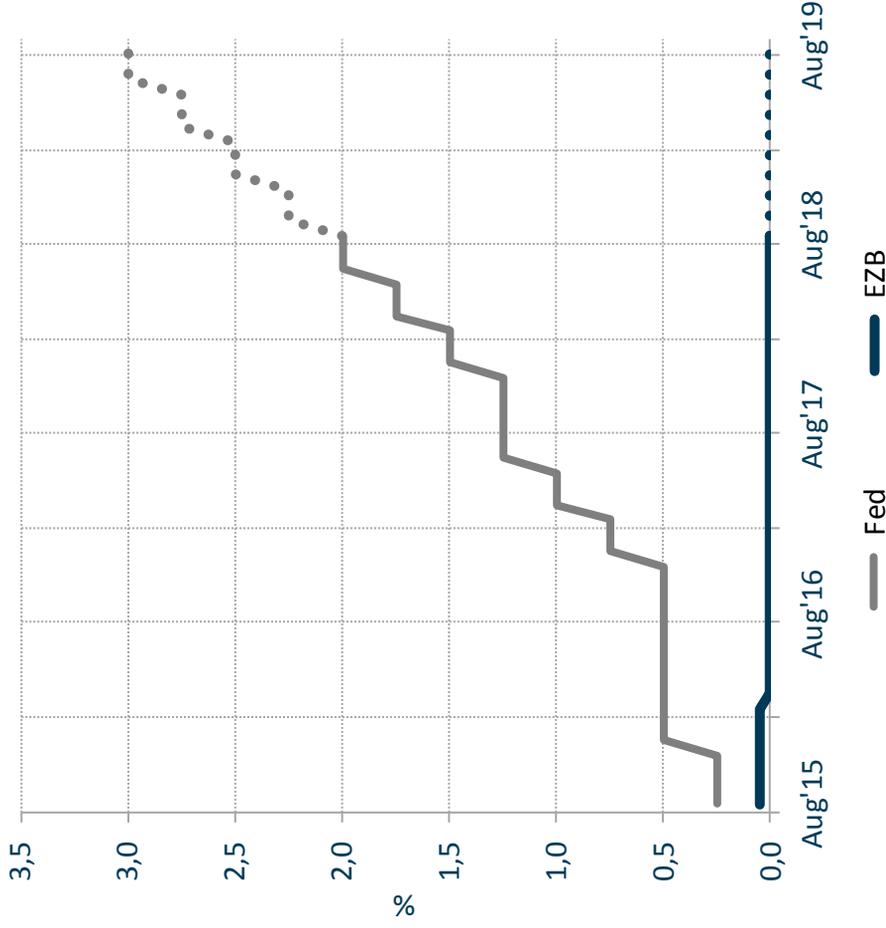
USA mit stärkerer Wachstumsdynamik (fiskalische Impulse durch Steuerreform und höhere Staatsausgaben)

➔ **Stärkerer Dollar**

# B1) GELDPOLITIK



Fed und EZB: Leitzins  
- Monatswerte -



## Fed:

Allmähliche Straffung der Geldpolitik: Fortsetzung des Zinserhöhungszyklus  
Zusätzlich Rückführung der Bilanz

## EZB:

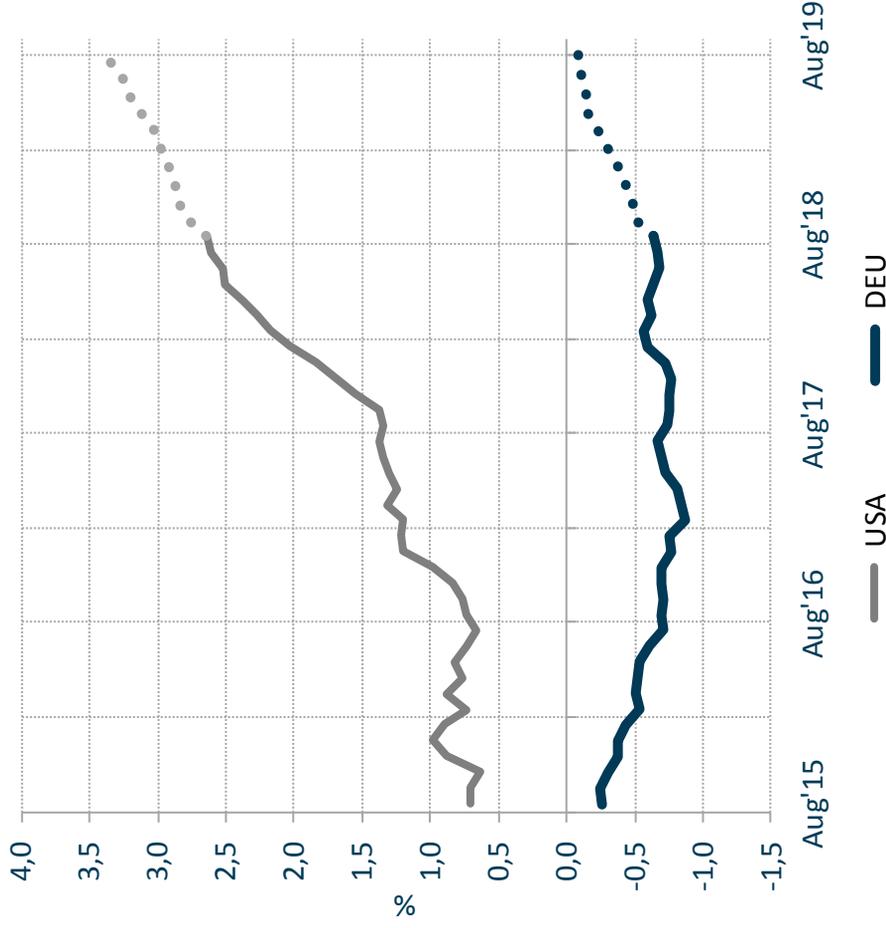
Beendigung Q.E.-Programm zum Ende des Jahres 2018, danach gleichbleibende Bilanzsumme (vorerst keine Bilanzreduktion)  
Vorerst noch keine Anhebung des Leitzinses

 **Stärkerer Dollar**

# B2) RENDITE 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN



**USA und Euroraum: Kurzfristzinsen**  
- Rendite 2-jähriger Staatsanleihen, Monatswerte -



## USA:

Deutlicher Anstieg der Kurzfristzinsen, v.a. infolge der Zinsanhebungen durch die Fed

Weiterer Anstieg in den kommenden 12 Monaten wahrscheinlich

## Euroraum:

Bislang kein signifikanter Anstieg: expansive Geldpolitik der EZB, zusätzlich fungieren Bundesanleihen weiterhin als sicherer Hafen in Zeiten höherer Unsicherheit (v.a. erneute Spannungen innerhalb des Euroraums relevant)

Leichter Anstieg infolge des transatlantischen Zinszusammenhangs wahrscheinlich

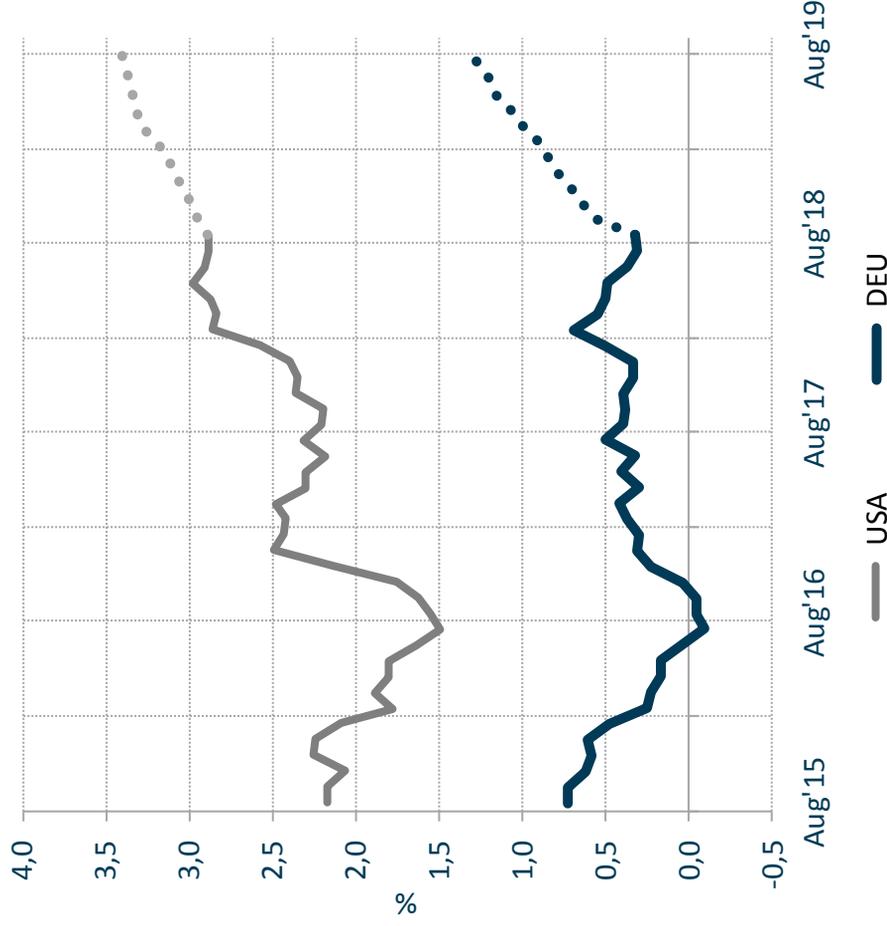
Aber: keine spürbare Einengung der Zinsdifferenz zwischen USA und DEU

**↑ Stärkerer Dollar**

# C) LANGFRISTZINSEN: RENDITE 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN



**USA und Euroraum: Langfristzinsen**  
- Rendite 2-jähriger Staatsanleihen, Monatswerte -



## USA:

Spürbarer Anstieg der Langfristzinsen, v.a. infolge höherer Inflationserwartungen

Weiterer moderater Anstieg in den kommenden 12 Monaten wahrscheinlich

## Euroraum:

Bislang kaum Anstieg: expansive Geldpolitik der EZB, zusätzlich fungieren Bundesanleihen weiterhin als sicherer Hafen in Zeiten höherer Unsicherheit (v.a. erneute Spannungen innerhalb des Euroraums relevant)

Moderater Anstieg infolge des transatlantischen Zinszusammenhangs wahrscheinlich

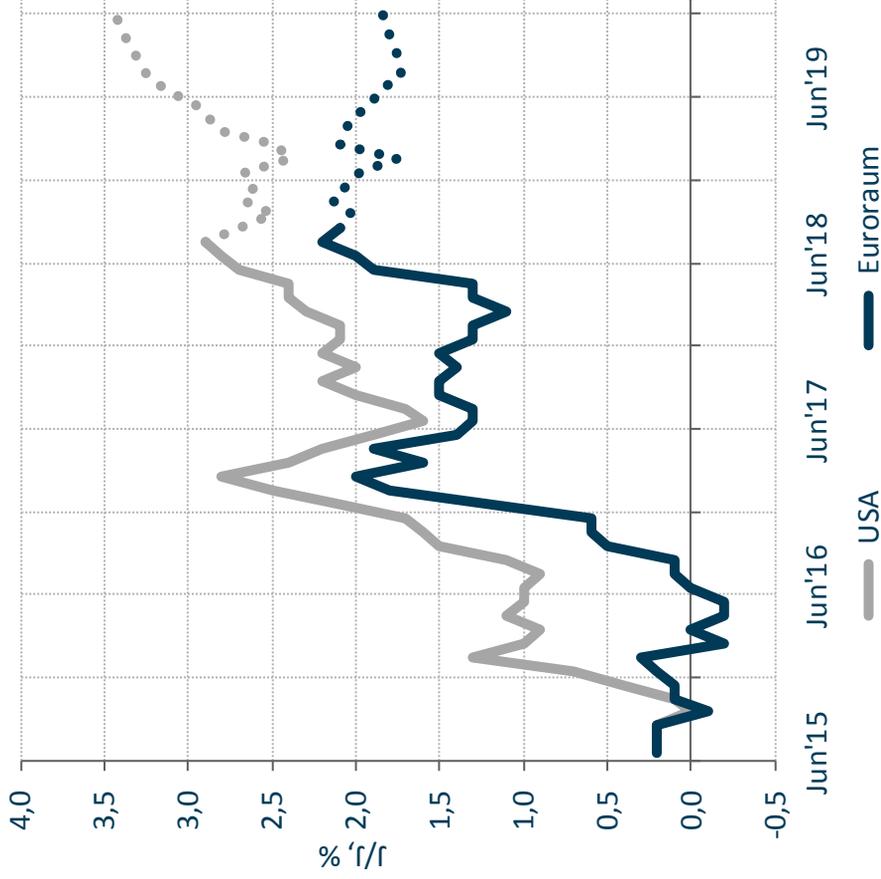
Leichte Einengung der Zinsdifferenz zwischen USA und DEU möglich (Normalisierung innerhalb des Euroraums), aber nicht sicher (v.a. im Fall einer erneuten Eskalation der Schuldenkrise innerhalb des Euroraums)

**↑ Stärkerer Dollar**

# D) INFLATION



USA und Euroraum: Inflation  
- Monatswerte -



## USA:

Spürbarer Anstieg der Inflationsrate: Wirtschaft im Spätstadium des Konjunkturaufschwungs, weitgehend ausgelastete Kapazitäten

Weiterer Anstieg über die 3%-Marke in den kommenden 12 Monaten wahrscheinlich

## Euroraum:

Leichter Anstieg der Inflation infolge konjunkturellen Aufschwungs

Weiterhin unterausgelastete Kapazitäten und relativ hohe Arbeitslosigkeit bremsen Inflationsanstieg

Durchgehend höhere Inflation in den USA als im Euroraum

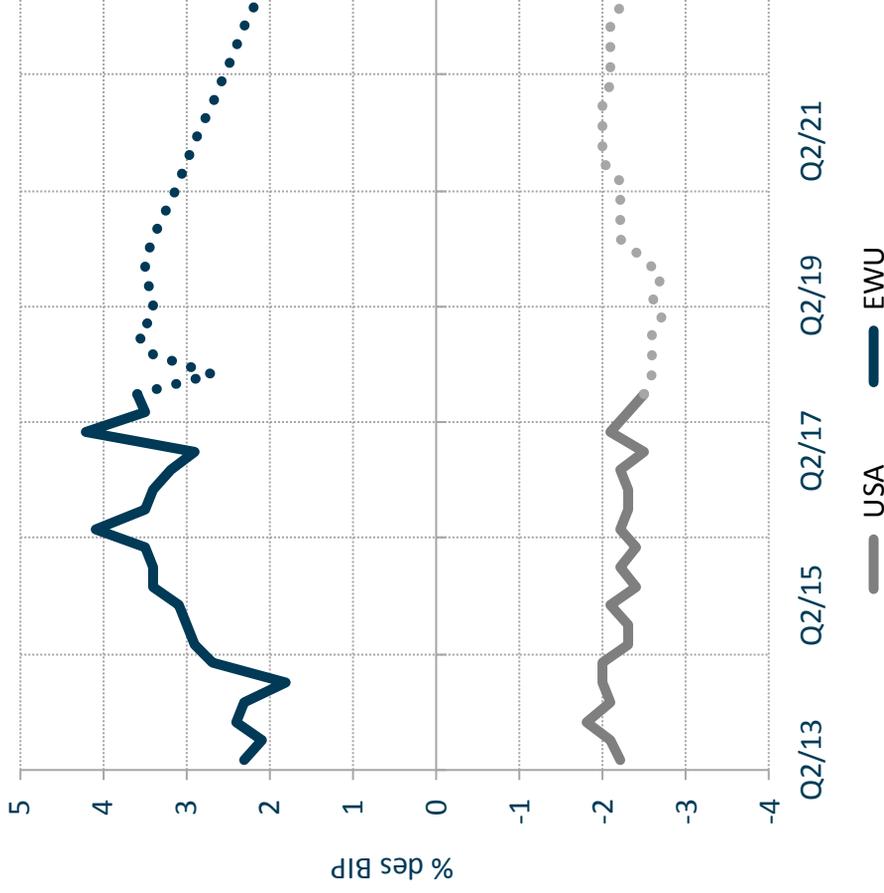


**Schwächerer Dollar**

# E) LEISTUNGSBILANZ



USA und Euroraum: Leistungsbilanz  
- Saisonbereinigte Quartalswerte -



## USA:

Andauernd hohes Leistungsbilanzdefizit

Protektionistische Politik führt wahrscheinlich nicht zu Verringerung des Defizits (v.a.: Kapazitätsbegrenzungen)

## Euroraum:

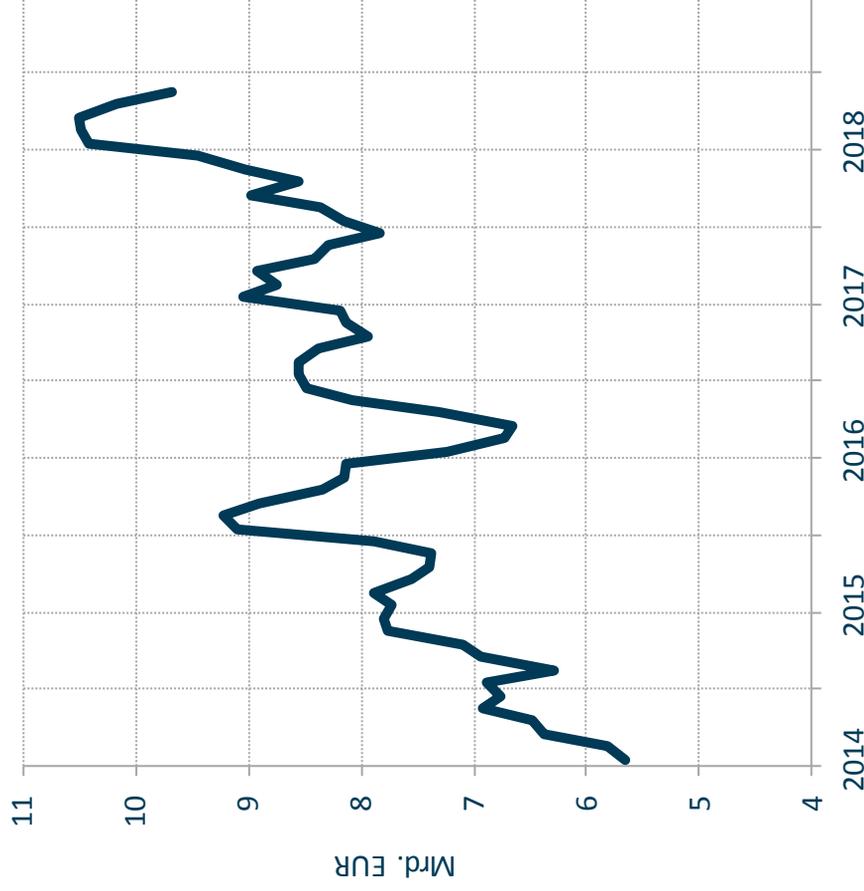
Leistungsbilanzüberschuss bleibt erhalten (mgw. leichter Rückgang)

 **Schwächerer Dollar**

## F) BILATERALE HANDELSBILANZ



**USA und Euroraum: Bilateraler Güterhandel**  
- Handelsbilanz, Saaisonebereinigter 3-Monats-Durchschnitt -



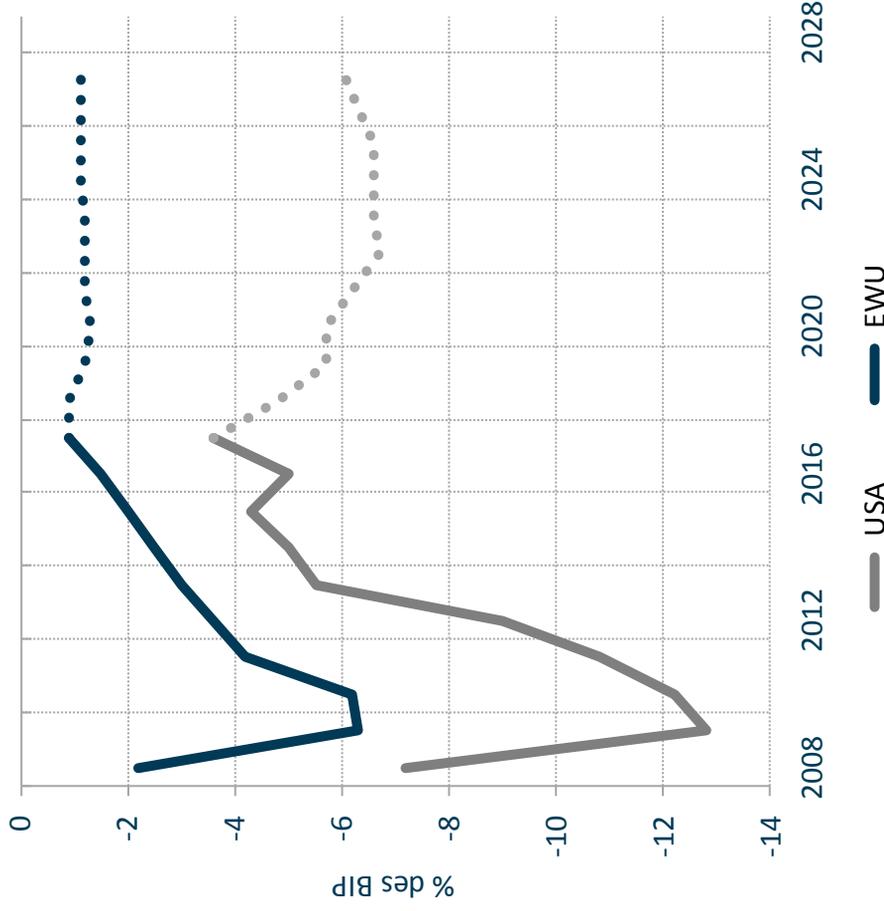
Steigender Handelsüberschuss des Euroraums mit den USA  
Auswirkungen eines verstärkten Protektionismus unsicher:  
c.p. sollte der Handelsüberschuss sinken, jedoch sind Anpassungen in globalen Wertschöpfungsketten (v.a. in der Automobilindustrie) schwer abzuschätzen  
Grundsätzlich wirkt Protektionismus tendenziell in Richtung Dollaraufwertung

↑ **Stärkerer Dollar**

# G) STAATSHAUSHALT



USA und Euroraum: Staatshaushalt  
- HH-Saldo, Jahreswerte -



## USA:

Steigendes Haushaltsdefizit (und entsprechend steigender Schuldenstand) infolge expansiver Fiskalpolitik

## Euroraum:

Annahme einer grundsätzlich stabilitätsorientierten Haushaltspolitik mit einem moderaten HH-Defizit (Risiko: deutliche Ausweitung der Defizite im nächsten Konjunkturabschwung)

↑ **Schwächerer Dollar**

# PROGNOSE EURO-DOLLAR-WECHSELKURS PERSPEKTIVE FÜR DIE KOMMENDEN 12 – 18 MONATE



**Wachstumsperspektiven**



**Geldpolitik**



**Kurzfristzinsen**



**Langfristzinsen**



**Inflation**



**Leistungsbilanz**



**Bilaterale Handelsbilanz**



**Staatshaushalt**



Wechselkurs Dollar ggü. Euro			
Aktuell - Aug'18	Prognose in		
	3 Monaten	6 Monaten	12 Monaten
1,16	1,13	1,11	1,10

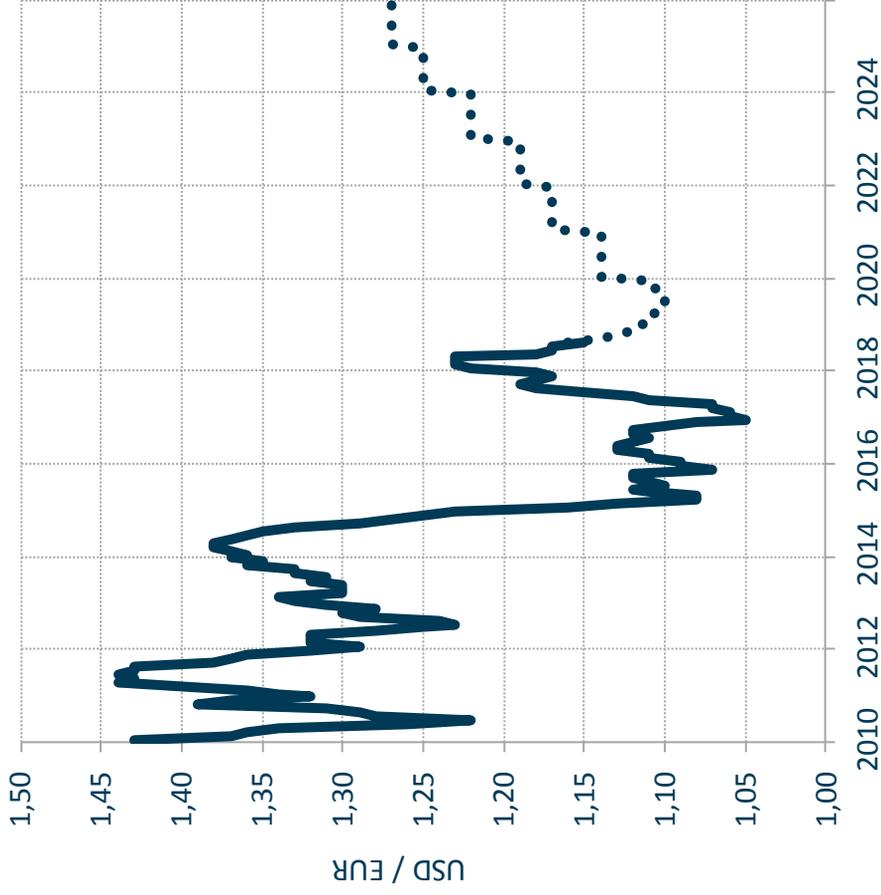
Für einen stärkeren Dollar sprechen grundsätzlich die fortgesetzte Straffung der Geldpolitik durch die Fed und der daraus resultierende weiter steigende Zinsabstand zwischen den USA und dem Euroraum. Insbesondere die Rolle des Dollar als sicherer Hafen in Krisenzeiten kommt hinzu, falls die Risikowahrnehmung in den Märkten weiter zunehmen sollte. Daneben könnten stärkere inhärente Spannungen im Euroraum und die höhere Wahrscheinlichkeit einer neuen Euroschuldenkrise den Euro schwächen. Auch wenn abzuwarten bleibt, welche Vorhaben die italienische Regierung konkret vorantreibt, ist eine Konfrontation mit der EU-Kommission über die Haushaltspolitik wie auch über andere Themen denkbar.

Auf Sicht der kommenden 12-18 Monate rechnen wir mit einer weiteren Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar.

# PROGNOSE EURO-DOLLAR-WECHSELKURS LANGFRISTIGE PERSPEKTIVE



Wechselkurs US-Dollar / EUR  
- Monatswerte -



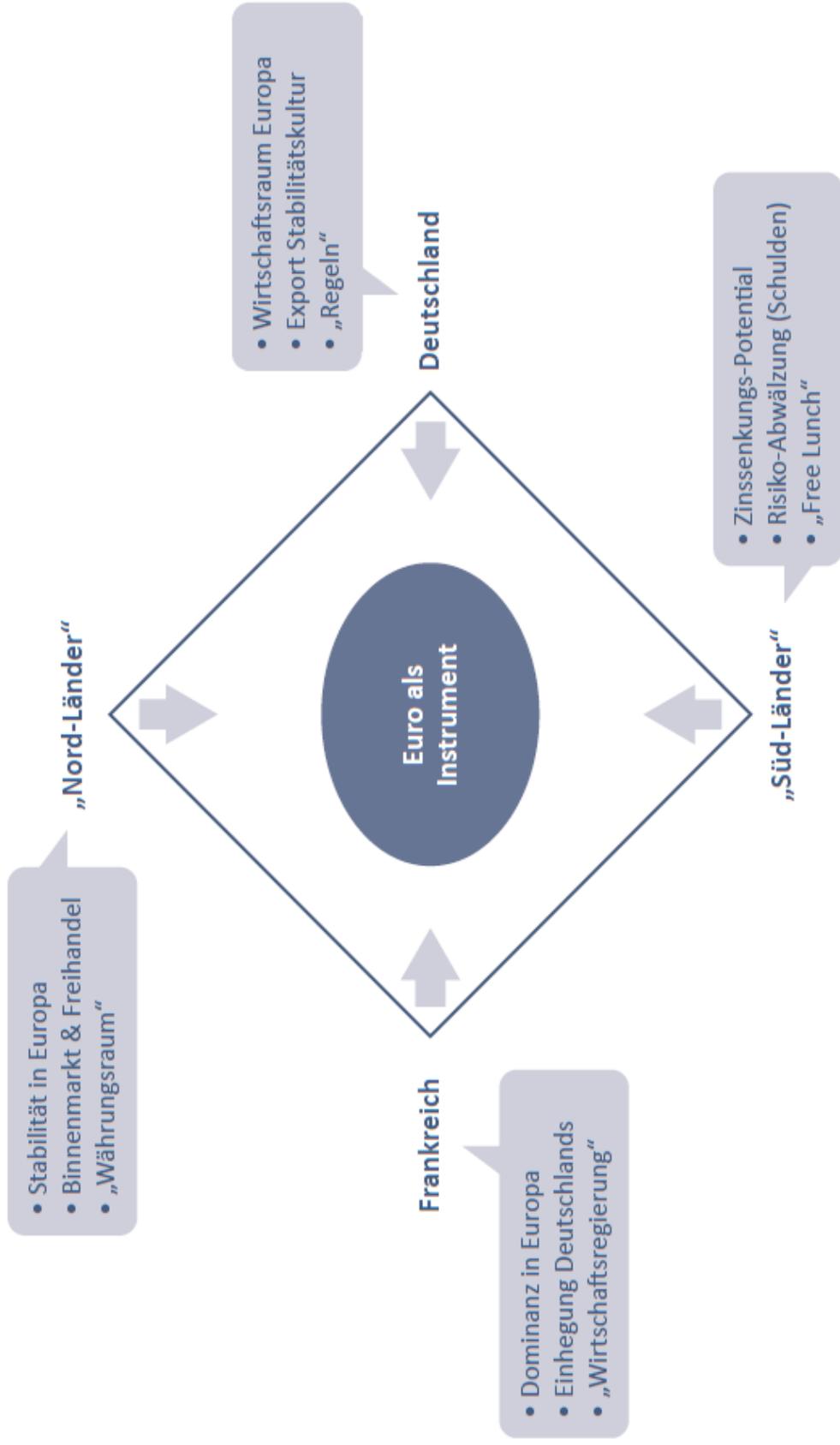
Langfristig prognostizieren wir den Wechselkurs anhand des durch die Entwicklung der Kaufkraftparitäten bestimmten „fairen“ Wertes (also auf Basis der Inflationsdifferenzen). Aktuell ist der Euro aus dieser Sicht unterbewertet – auf längere Sicht erscheint also tendenziell eine Aufwertung in Richtung dieses „fairen“ Wertes (derzeit bei etwa 1,25 USD/EUR) plausibel.

Von entscheidender Bedeutung ist allerdings die Stabilität des Euro-raums. In dieser Prognose ist unterstellt, dass die Strukturschwächen innerhalb des Euroraums mindestens soweit gelöst werden, dass daraus keine existenzielle Gefährdung der Währungsunion resultiert. Diese Annahme ist zwar sinnvoll (zumal das Gegenteil – ein Auseinanderbrechen der Währungsunion – in seiner konkreten Form kaum abschätzbar ist und sicher auch nicht unmittelbar auf der Tagesordnung steht –, aber keinesfalls sicher. Zunehmende Spannungen innerhalb der Währungs-union und eine auch in den Märkten zunehmend antizipierte Wahr-scheinlichkeit eines Auseinanderbrechens der Währungsunion würden eher in Richtung eines schwächeren Euro gegenüber dem Dollar wirken.

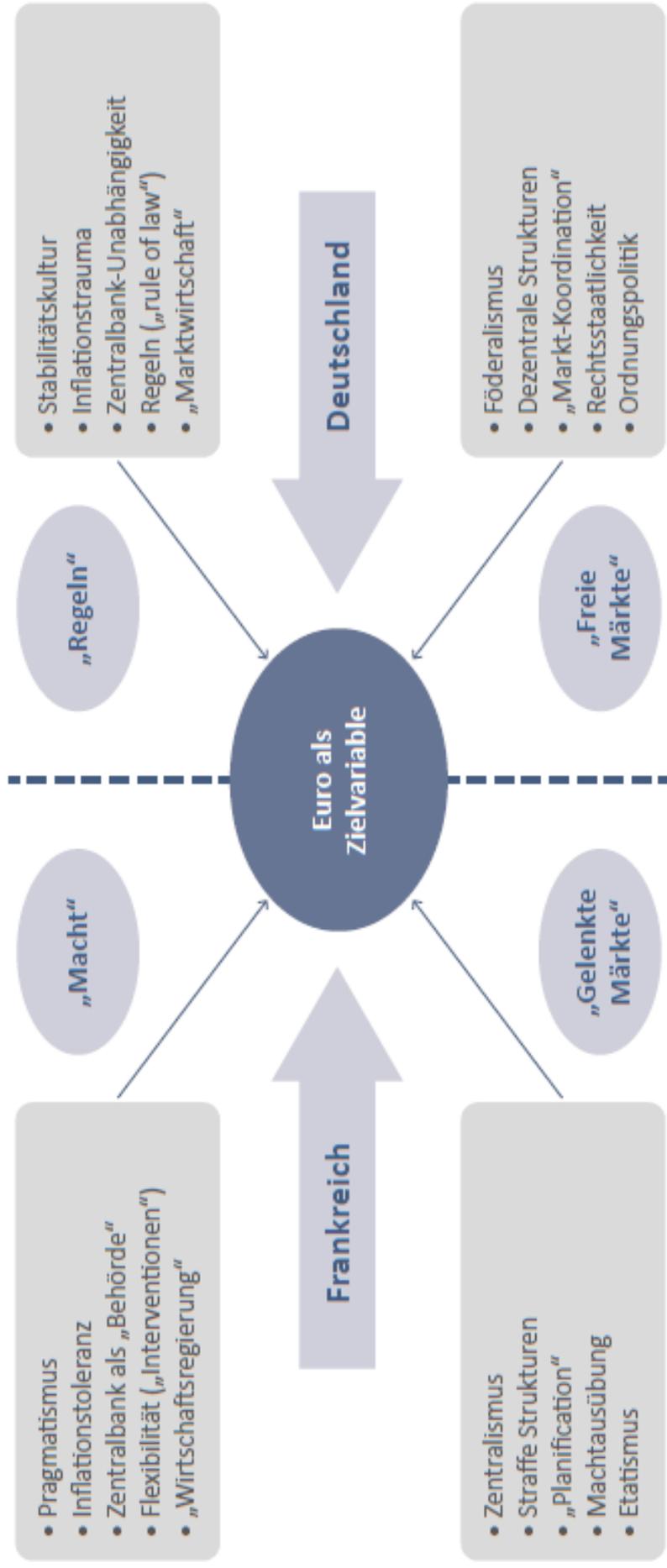
- I. *Big Picture: Andauernde Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft*
- II. *Globaler Handel: Belastung durch andauernden Handelsstreit*
- III. *China: Abnehmende Wachstumsdynamik, aber kein Crash*
- IV. *USA: Fed-Politik könnte ab 2019 den Aufschwung beenden*
- V. *Schwellenländer: Belastungen durch Währungsabwertung*
- VI. *Euroraum: Hohe Risiken, abnehmende Wachstumsdynamik, EZB im Dilemma*
- VII. *Zinsen: Moderater Anstieg ist wahrscheinlichstes Szenario*
- VIII. *Dollarstärke und Euroschwäche dürfte sich tendenziell fortsetzen*

**IX. Währungsunion: Temporäre Stabilisierung durch Transferelemente**

# DIE EWU IST VON ANFANG AN VON ZIELKONFLIKTEN GEPRÄGT



# DEUTSCHLAND UND FRANKREICH VERFOLGEN UNTERSCHIEDLICHE PHILOSOPHIEN IN BEZUG AUF GRUNDLEGENDE PROBLEME



## Institutionelle Weiterentwicklung („Vollendung“) der Währungsunion

- Umwandlung des Europäischen Stabilitätsmechanismus in einen Europäischen Währungsfonds
- Schaffung einer eigenen Euroraum-Haushaltlinie im Rahmen des EU-Haushalts (Funktionen: a) Strukturreform-Hilfe, b) Stabilisierungsfunktion, c) Letztsicherung für die Bankenunion und d) Konvergenz-Instrument für Mitgliedstaaten, die dem Euroraum beitreten wollen
- Inhaltliche Integration des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion in das EU-Recht
- Schaffung des Amtes eines europäischen Ministers für Wirtschaft und Finanzen

## Vorschläge zur Behebung spezifischer Marktprobleme

- „Euro Bonds“ - gemeinsam begebene Anleihen der Euro-Zone
- „Safe Bonds“ - spezielle Tranchen von Euro-Bonds als „safe asset“



- Kurzfristig möglicherweise politische Stabilisierung der Währungsunion
- Langfristig bleiben Zielkonflikte und unterschiedliche Philosophien bestehen – Potenzial für neue Krisen
- Weitere und im Umfang höhere Transferzahlungen innerhalb des Euroraums

## Wir bieten Ihnen:

- Eine ausführliche Präsentation unserer Möglichkeiten; per Web-Konferenz oder in einem persönlichen Gespräch in Ihrem Hause
- Einen vollumfänglichen Zugang zu unserem Kundenportal (zeitlich begrenzt), um sich einen praktischen Überblick über unsere Analyse- und Prognosekompetenz zu verschaffen.

Auf der Grundlage Ihrer Wünsche und Anforderungen erstellen wir Ihnen gern ein maßgeschneidertes, individuelles Angebot für den regelmäßigen Bezug unserer Services.

## Sprechen Sie uns an:

### **FERI Trust GmbH**

Haus am Park, Rathausplatz 8-10  
61348 Bad Homburg

### **Axel D. Angermann**

#### **Chef-Volkswirt**

+49 (6172) 916 3215

[axel.angermann@feri.de](mailto:axel.angermann@feri.de)

### **Hanna Ahrens**

#### **Direktorin Institutionelle Kunden Deutschland**

+49 (6172) 916 3623

[hanna.ahrens@feri.de](mailto:hanna.ahrens@feri.de)

**FERI Trust GmbH**

Haus am Park

Rathausplatz 8-10

61348 Bad Homburg

Für mehr Informationen

besuchen Sie uns auch auf

unserer Website unter:

**[www.feri.de](http://www.feri.de)**



Die vorliegende Präsentation (die „Präsentation“) enthält Angaben, Analysen, Prognosen und Konzepte, die lediglich Ihrer unverbindlichen Information dienen. Die Präsentation ist keine steuerliche, juristische oder sonstige Beratung und stellt kein Angebot für die Verwaltung von Vermögenswerten oder die Empfehlung/Beratung für Vermögensdispositionen dar. Die Präsentation ist auch kein Angebot für ein bestimmtes Investment.

Für jedes bestimmte Investment und/oder für die Verwaltung von Vermögenswerten sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente und/oder Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, gegebenenfalls ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerer Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, allein maßgeblich. Soweit es sich bei einem bestimmten Investment um einen Fonds handelt, erhalten Sie die genannten Unterlagen sowie die wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle sowie von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt.

Die Präsentation genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Die Erstellerin unterliegt auch keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Die Präsentation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Jeder Interessierte sollte eine etwaige Anlage-/Abschlussentscheidung erst nach sorgfältiger Abwägung der mit einem bestimmten Investment/Vermögensverwaltungsvertrag verbundenen Risiken treffen und zuvor rechtliche sowie steuerliche und ggf. sonstige Beratung einholen. Wir übernehmen keinerlei Verantwortlichkeit für Handlungen des Empfängers der Präsentation oder dritter Personen, welche auf der Basis der vorliegenden Präsentation vorgenommen werden.

Die Präsentation ist auf Basis subjektiver Einschätzungen von uns erstellt worden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung. Preise für und Erträge aus einem bestimmten Investment können sowohl steigen als auch fallen und in keinem Fall garantiert werden. Einige, in der Präsentation enthaltene Informationen basieren auf und/oder sind abgeleitet von Informationen, die uns von unabhängigen Dritten zur Verfügung gestellt wurden. Wir handeln stets sorgfältig und in der Annahme, dass solche Informationen richtig und vollständig sind und aus vertrauenswürdigen Quellen stammen. Eine Gewähr für die Richtigkeit und inhaltliche Vollständigkeit der Angaben in der Präsentation kann von uns nicht übernommen werden.

Bitte beachten Sie die Angaben zum Stand der Informationen. Die Informationen können durch aktuelle Entwicklungen überholt sein, ohne dass die bereitgestellten Dokumente/Informationen geändert wurden.

Die Präsentation ist streng vertraulich zu behandeln und darf nur von demjenigen verwendet werden, für den sie erstellt wurde und zwar ausschließlich für dessen interne Zwecke. Vervielfältigungen jeglicher Art sind nur mit unserer vorherigen ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung erlaubt.

## X. Veranstaltungen und Stellungnahmen

### Veranstaltungen

- **17. November 2017**

49. Ordentliche GEFIU-Mitgliederversammlung, Frankfurt am Main

Redner:

***Prof. Dr. Michael Heise, Mitglied des Vorstands, Allianz SE, München***

„Perspektiven für Europa und die Weltwirtschaft in Zeiten politischer Umbrüche“

sowie

***Alexander Zinell, Chief Executive Officer, Fraport AG Greece, Athen***

„Akquisition und Finanzierung von 14 Flughäfen in Griechenland unter schwierigen Umfeldbedingungen“

- **17. November 2017**

GEFIU-Vorstandssitzung, Frankfurt am Main

- **27. April 2018**

Arbeitskreis „Leasing und Asset Finance“, Mainz

- **4. Juni 2018**

Arbeitskreis „Mittelstand“, Melsungen

- **8. Juni 2018**

Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, Troisdorf

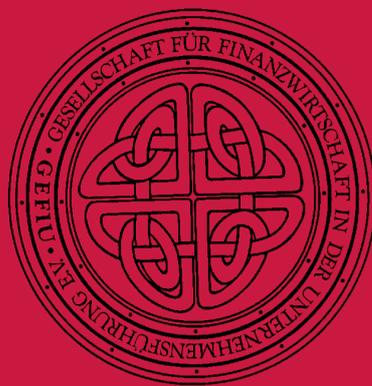
- **9. - 12. September 2018**

35. Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich, Glashütten-Oberems

- **11. September 2018**

Sonderveranstaltung „CFO Night – Presentations and Networking“, Frankfurt am Main

- **28. September 2018**  
Arbeitskreis „Leasing und Asset Finance“, Wuppertal
- **29. Oktober 2018**  
Arbeitskreis „Treasury“, Darmstadt
- **6. November 2018**  
Arbeitskreis “Externe Rechnungslegung”, Wolfsburg
- **14. – 16. November 2018**  
48. IAFEI World Congress, Ho Chi Minh City, Vietnam
- **15. November 2018**  
GEFIU-Vorstandssitzung, Frankfurt am Main
- **15. November 2018**  
50. Ordentliche GEFIU-Mitgliederversammlung, Frankfurt am Main



GEFIU  
Gesellschaft für Finanzwirtschaft  
in der Unternehmensführung e.V.  
Dahlienweg 11  
61381 Friedrichsdorf  
[www.gefiu.com](http://www.gefiu.com)