

KREDIT & RATING

PRAXIS

Zeitschrift der Finanzspezialisten

Offizielles Organ



BdRA Bundesverband der
Ratinganalysten e.V.

6|2014



Kommentar

- Was brachte der Stresstest der Europäischen Zentralbank?

Rating

- Möglichkeiten einer konsistenten Gesamtbewertung qualitativer und quantitativer Performancefaktoren auch im Nachhaltigkeitsrating
- Stiftungen und nachhaltige Geldanlage

Risikomanagement

- Präventives Forderungsmanagement kann Zahlungsausfälle verhindern

Finanzierung

- Die Mittel müssen im Krisenfall unverzüglich zur Verfügung stehen

Das Kreditportfolio steuern und aus Forderungen Kapital machen

BdRA Bundesverband der
Ratinganalysten e.V.

Forderungsverluste sind der häufigste Grund für Insolvenzen. Der Forderungsausfall steht indes am Ende der Wertschöpfungskette eines Unternehmens – wobei sich Wertschöpfung hier ins Gegenteil verkehrt. Mit professionellem Kreditmanagement kann diesem existenziellen Risiko begegnet werden. Der oft zitierte Kunde als König wird in einer rationalen Betrachtung zum operationalisierbaren Risiko. Er ist nicht nur Gegenstand des engeren Risikomanagements, sondern des umfassenderen Finanzmanagements in Unternehmen. Das Thema Unternehmensfinanzierung sollte sich demnach nicht nur auf den Zufluss externen Kapitals konzentrieren, sondern auch die Sicherung des eigenen Vermögens einbeziehen. Damit rückt die aktive Steuerung der Kreditrisiken ins Zentrum der Betrachtung.

Der Lieferantenkredit ist längst Usus in den Geschäftsbeziehungen rund um die Welt. Selbst in Ländern wie China ist die Lieferung auf Zahlungsziel weit verbreitet. Die Käufer verlangen den Lieferantenkredit, der Verkäufer oder Dienstleister kommt kaum umhin, ihn einzuräumen, will er sich die Absatzchancen nicht von vornherein verbauen. Zahlen Kunden nur schleppend, verspätet oder gar nicht, geraten die eigene Liquidität und Bonität aber schnell in Gefahr. Aus dem erfolversprechenden Geschäft kann schnell ein Teufelskreis abwärts in die Pleite werden. Der Zahlungseingang darf deshalb nicht auf dem Prinzip Hoffnung basieren. Er muss kalkulierbar sein, um die Existenz zu sichern und Wachstumsperspektiven zu eröffnen.

Dass Risikomanagement weit vor der Lieferung beginnt, hat Prof. Matthias Schumann kürzlich in der «Kredit & Rating Praxis» in seiner interessanten Abhandlung über die Kundenwertbestimmung erläutert. Der jeweilige Bestand an Risiken muss selbstverständlich aktiv gesteuert werden. Kreditportfolios bestehen aber nicht einfach, sie entstehen: Kunden gehen, neue Kunden kommen, Umfänge verändern sich ebenso wie Limite. Risiken sind nicht stabil, sondern dynamisch, bisweilen volatil. Die einzige Konstante ist das Risiko an sich. Der Kreditversicherer bewegt sich in die-

sem dynamischen Spannungsfeld auf mehreren Ebenen. Zum einen liefert er den Versicherungsnehmern mit den Deckungszusagen konkrete Hilfe bei der Steuerung von dessen Risikoportfolien. Der Kunde kann sich den Limiten des Kreditversicherers eins zu eins anschließen und so die Steuerung des gesamten Portfolios oder eines relevanten Ausschnittes, zum Beispiel die Auslandsforderungen, gewissermaßen out-sourcen. Er kann selbstverständlich eigene Limite festsetzen, die über das des Kreditversicherers hinausgehen oder geringer sind, und so den Kurs teilweise selbst steuern. Verzichtet er auf Deckungsschutz im Rahmen einer Kreditversicherung, so kann er von Coface Bonitätsinformationen beziehen, die er als Bausteine in sein Risikomanagementsystem einfügt und damit zur Portfoliosteuerung einsetzt.

Diese Informationen erhalten eine besondere Werthaltigkeit dadurch, dass sie, anders als von einer reinen Auskunft, nicht nur vertrieben werden, sondern bei Coface Bestandteil der eigenen Portfoliosteuerung sind. Denn die von den Analysten der Coface Rating GmbH erstellten Debtor Risk Assessments (DRA) sind Grundlage für die Kreditentscheidungen im der Kreditversicherung oder des Factorings.

Mit den DRA bewertet Coface die Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens. DRA berücksichtigt verschiedene Risikofaktoren wie finanzielle Stärke, Ertragskraft, Zahlungsfähigkeit, Umfeldfaktoren und Unternehmensmanagement. Die DRA-Skala erstreckt sich von 0 (Insolvenz) bis 10 (bestmögliche Bewertung). Über das einzelne Risiko hinaus ermöglicht die Portfoliobewertung (Weighted Assessment of Portfolio, WAP) die Bewertung des durchschnittlichen Risikos eines Abnehmer-Portfolios. Es beschreibt also die gesamten Risiken, die ein Kunde in seinen Abnehmern hat. Dies wird anhand der Debtor Risk Assessments der einzelnen Abnehmer im Portfolio berechnet. Die einzelnen DRA der Abnehmer werden mit den jeweiligen gedeckten Beträgen (Kreditlimite) gewichtet. Die WAP-Skala ist identisch mit der DRA-Skala, reicht also von 0 bis 10. WAP ist ein gutes Mittel, um die Veränderungen des

Risikoportfolios eines Coface-Kunden zu beobachten und ermöglicht dadurch einen strategischen Ansatz.

Die Informationen sind so aufbereitet und online verfügbar, dass sie von den Coface-Kunden rund um die Uhr genutzt werden können. Der Kreditmanager im Unternehmen erhält – und behält – so immer den Überblick, wie seine Abnehmerstruktur von Coface bewertet wird. Nutzt das Unternehmen die Informationen auch für die Lieferanten, verlängert es die Wertschöpfungskette in diese Richtung.

Letztlich geht es, wie Prof. Schumann auch verdeutlicht hat, darum, «den Erfolgsbeitrag» eines Kunden oder eines Kundenportfolios zu bestimmen. «Das bedeutet, vor der Akquise zu ermitteln, welchen voraussichtlichen Umsatz und Deckungsbeitrag dieser potenzielle Kunde haben kann und wie seine Zahlungsfähigkeit einzuschätzen ist. Dazu kann die Kundenbonität oder ein Kundenrating herangezogen werden», erläuterte Prof. Schumann in einem Interview mit «Coface-aktuell». Die Bewertung durch einen Dritten, wie zum Beispiel Coface, seien wertvolle Bausteine in dieser Analyse.

Fazit: Mit geeigneten Instrumenten können Risiken schon vor der Entstehung erkannt, minimiert oder ausgeschlossen werden. Das dann existierende Kreditportfolio muss aktiv gesteuert werden, so dass die Bilanzpotenziale gehoben werden, die im Posten Forderungen stecken. Das Kredit- und Forderungsmanagement wird so zum Bestandteil einer aktiven Finanzierungsstrategie. Kreditversicherer und Factoringanbieter erweitern durch ihr Geschäft den Spielraum zwischen Eigenkapital und Bankkredit, indem sie aus dem Risikofaktor ein Ertragspotenzial machen. Grundlage dafür sind aktuelle und verlässliche Informationen, die von den ausgebildeten Ratinganalysten zur Verfügung gestellt und von Kreditmanagern genutzt werden.

**AKTUELLE SEMINARtermine
«CERTIFIED RATING ANALYST
(BDRA)» SIEHE RUBRIK TERMI-
NE SEITE 33**



2 RATING-NEWS

4 NEWS

4 Nutzung von Nachhaltigkeitsratings verbessert die Rendite-Risiko-Relation bei Anlagen in Unternehmensanleihen

5 KOMMENTAR

5 Was brachte der Stresstest der Europäischen Zentralbank? – Ein kritischer Rückblick

8 BRANCHE

10 LÖSUNGEN

10 Teure Komplexität

12 RATING

12 Möglichkeiten einer konsistenten Gesamtbewertung qualitativer und quantitativer Performancefaktoren auch im Nachhaltigkeitsrating
17 Stiftungen und nachhaltige Geldanlage

21 FINANZIERUNG

21 Wenn Aktionäre die Krise der eigenen Bank verschärfen
23 Die Mittel müssen im Krisenfall unverzüglich zur Verfügung stehen

24 RISIKOMANAGEMENT

24 Präventives Forderungsmanagement kann Zahlungsausfälle verhindern

26 SOFTWARE

28 BUCHBESPRECHUNG

30 JAHRESVERZEICHNIS 2014

33 TERMINE

IMPRESSUM

**40. JAHRGANG
NR. 6-2014
ISSN 2235-8420**

VERLAG
Rek & Thomas Medien AG
Kugelgasse 16
Postfach 444
CH-9004 St.Gallen
Telefon +41 (0)71 228 20 11
Fax +41 (0)71 228 20 14
info@krp.ch
www.krp.ch

HERAUSGEBER
Michael Rek
michael.rek@krp.ch

MITHERAUSGEBER
Dr. Oliver Everling,
Geschäftsführer der RATING EVIDENCE GmbH.
Grit Bantow, Geschäftsführerin der Coface
Rating GmbH.
Dr. Helmut Knepel, Aufsichtsratsvorsitzender
der Feri EuroRating Services AG.

REDAKTIONSLEITUNG
Marianne Rek
Kugelgasse 16, Postfach 444
CH-9004 St.Gallen
Telefon +41 (0)71 288 20 12
Fax +41 (0)71 288 20 14
redaktion@krp.ch

LAYOUT
Chantal Schuppli
herstellung@krp.ch

ANZEIGENLEITUNG
Marianne Rek
Kugelgasse 16, Postfach 444
CH-9004 St.Gallen
Telefon +41 (0)71 288 20 11
Fax +41 (0)71 288 20 14
werbung@krp.ch

ANZEIGEN
Es gilt die Preisliste vom 1.1.2014

LESER- UND ABO-SERVICE

Luisa Durot
Kugelgasse 16
Postfach 444
CH-9004 St.Gallen
Telefon +41 (0)71 228 20 19
Fax +41 (0)71 228 20 14
leser-service@krp.ch

JAHRESABONNEMENT
(inkl. Versandkosten)
Deutschland EUR 76.60
Schweiz CHF 138.- (exkl. 2,5% MwSt.)
übrige Länder EUR 80.-
Kündigungsfrist: 6 Wochen vor Ablauf des
Abonnement

Bei Vorlage einer gültigen Immatrikulations-/
Ausbildungsbescheinigung reduziert
sich das Jahresabonnement für Studenten.

EINZELHEFT
Schweiz
CHF 21.- (exkl. 2,5% MwSt.)
übrige Länder
EUR 16.-

ERSCHEINUNGSWEISE
6 Ausgaben pro Jahr

DRUCK
Ritter Druck AG
Kugelgasse 16
CH-9004 St.Gallen
Telefon +41 (0)71 228 01 11
Fax +41 (0)71 228 01 12
info@ritterdruck.ch

REDAKTIONELLE MITTEILUNGEN
Für die Richtigkeit der gemachten Angaben
sind die betreffenden Autoren bzw. Firmen
verantwortlich.
Nachdruck, Vervielfältigungen oder sonstige
Verwertung nur mit Genehmigung des Verlages.

© 2014 Verlag Rek & Thomas Medien AG
Printed in Switzerland

**DIE NEUE KREDIT & RATING PRAXIS
ERSCHEINT ENDE FEBRUAR 2015**
Redaktionsschluss: 2. Februar 2015

Aufsichtsbehörden als Schiedsrichter der Ratingagenturen

Dr. Oliver Everling

Ein «Addendum to Consultation Paper JC/CP/2014/01» hat es in sich: Herunterzuladen auf <http://www.eba.europa.eu/>, zeigt das Papier insofern einen Qualitätsvergleich der Ratings von in Europa registrierten Ratingagenturen, als hier Schlussfolgerungen für das Mapping der Ratings verschiedener Agenturen gezogen werden. Es ist zu erwarten, dass sich viele Marktteilnehmer diese Erkenntnisse zu eigen machen: Somit wächst den beteiligten Finanzaufsichtsbehörden ESMA, EBA und EIOPA höchste Verantwortung zu.



Dr. Oliver Everling
Geschäftsinhaber der Everling
Advisory Services, Frankfurt am Main
oliver@everling.de

SCOPE SIEHT SICH IN DER QUALITÄT DER RATINGS BESTÄTIGT.

Die Geschäftstätigkeit als Ratingagentur setzt im Falle öffentlicher Ratings in Europa eine Registrierung oder Zertifizierung durch die europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA voraus. Die Qualität der Ratings dieser Ratingagenturen wurde nun in einer umfassenden Studie transparent und vergleichbar gemacht. Die Ergebnisse nimmt die in Berlin ansässige Ratingagentur Scope zum Anlass für den Hinweis, dass die von ihr erteilten Ratings zur gleichen Eigenkapitalunterlegung führen wie die Ratings der amerikanischen Agenturen.

Da die drei europäischen Finanzaufsichtsbehörden – ESMA, EBA und EIOPA – die detaillierten Ergebnisse ihres «Mapping»-Verfahrens veröffentlicht haben, lässt sich nachvollziehen, wie die durch die jeweiligen Ratingstufen implizierten Ausfallwahrscheinlichkeiten mit den im europäischen Regelwerk für Banken und Versicherungen festgelegten Kreditqualitätsstufen (Credit Quality Steps; CQS) korrespondieren.

Die von Scope erstellten Ratings für Banken und Unternehmen zeigen demnach die gleiche Prognosegüte und führen daher zu den gleichen Eigenkapitalunterlegungsätzen wie die Ratings der großen Agenturen. Ausgenommen von dieser Bewertung sind lediglich die Ratingstufen «AAA» und «AA», welche meist nur von Staaten und Pfandbriefen erreicht werden – Assetklassen, die Scope erst ab 2015 raten wird (Pfandbriefe) beziehungsweise für die Scope keine Ratings veröffentlicht (Staaten).

«Wie die Ergebnisse weiter zeigen,» schreibt die Berliner Agentur in einer Pressemitteilung, «ist Scope die einzige deutsche Ratingagentur, der von den drei europäischen Aufsichtsbehörden für die Ratingstufen BBB und BB die gleiche Qualität wie den großen Agenturen zugestanden wird.» Dieser Bereich der Ratingskala ist vor allem im Bereich der Unternehmensbewertung von hoher Relevanz.

«Mit dem nun veröffentlichten Ergebnis der Mapping-Studie wird die Qualität der Ratings von Scope auch von den europäischen Aufsichtsbehörden bestätigt. Die Ergebnisse der Studie haben direkte Auswirkungen auf die Eigenkapitalerfordernisse europäischer Investoren und genießen daher entsprechend hohe Aufmerksamkeit», sagt Stefan Bund, Chief Rating Officer von Scope. «Die formale Bestätigung für die hohe Qualität unseres Ansatzes spornt uns an, Methoden und Prozesse weiter zu optimieren. Erst kürzlich hat Scope den Einfluss von Cashflow-Kennziffern bei Unternehmensratings ausgebaut, um den zukunftsgerichteten Bewertungsansatz weiter zu stärken.»

Im Rahmen von Basel III und Solvency II müssen Banken und Versicherungen risikobehaftete Assets mit Eigenkapital unterlegen. Um das Risiko und somit den Umfang der Eigenkapitalunterlegung zu bestimmen, verwenden Banken und Versicherungen auch externe Ratings. Um die unterschiedlichen Ratings im Markt vergleichbar zu machen, haben die europäischen Finanzaufsichtsbehörden das Mapping-Verfahren durchgeführt. Banken und Versicherungen müssen die Ergebnisse des Mappings für die Berechnung des erforderlichen Eigenkapitals berücksichtigen.

BETRUGSBEKÄMPFUNG MIT FICO FALCON.

Die neue FICO Falcon Plattform für Betrugsbekämpfung soll Finanzinstituten und deren Kunden Echtzeitschutz vor Betrug bei verschiedenen Zahlungsarten, Produkten und Services bieten. Sie bettet die Technologie des Falcon Fraud Manager von FICO, einem führenden Anbieter von Predictive Analytics und Softwarelösungen für Entscheidungsmanagement, in einen modular aufgebauten, flexiblen Lösungsansatz für die Betrugsbekämpfung ein. Kleine Unternehmen können mit einem regelbasierten System für die Erkennung von Transaktionsbetrug in Echtzeit die Bearbeitung möglicher Betrugsfälle starten. Da die Plattform auch Open Source-Technologien wie Linux unterstützt, sollen die Initialkosten für Infrastruktur um bis zu 90 Prozent im Vergleich zu einer herkömmlichen Installation von FICO Falcon Fraud Manager gesenkt werden können.

«Wir sind davon überzeugt, dass wir mit der Falcon-Plattform die wirkungsvollste regelbasierte Lösung für Betrugserkennung bereitstellen. Außerdem bieten wir einen einfachen Weg, um auf den Analytik-basierten Schutz verschiedener Transaktionskanäle umzusteigen», sagt Phillip Sertel, Senior Director Central & Eastern Europe and the Middle East bei FICO. «Der flexible Ansatz macht die Plattform auch für kleinere Kreditgeber erschwinglich. Dennoch haben unsere Kunden die Möglichkeit, den Schutz nach ihren Bedürfnissen auszuweiten.»

Für größere Kreditgeber und Unternehmen, die bereits FICO Falcon Fraud Manager nutzen, verspricht die neue Plattform Kosten zu senken, die mit wachsenden Portfolios oder Ausweitung des Betrugsschutzes auf neue Produkte oder Kanäle verbunden sind. Mit dem Einsatz von Analytik-Modulen für die Betrugsbekämpfung können sie miteinander verbundene Schutzebenen systematisch hinzufügen.

Diese Module seien eigens entwickelt worden, um Betrug in bestimmten Kanälen wie Girokonten, beim elektronischen und mobilen Bezahlen oder bei Kartenzahlungen zu erkennen. FICO schätzt, dass die flexible Struktur der Plattform die Kosten für die Betrugserkennung um bis zu 75 Prozent senken kann. «Heutzutage vertrauen die meisten Unternehmen auf eine Vielzahl diskreter Punktesysteme, um ihre Bilanz und ihre Kunden vor Betrug zu schützen», analysiert T. J. Horan, Vice President für Betrugslösungen bei FICO.

«Das ist nicht nur eine kostspielige Methode, bestimmte Kanäle und Produkte werden dadurch auch weniger geschützt als andere. Gleichzeitig lehnt der Markt (One size fits all)-Betrugsschutzsysteme ab. Banken und andere Kreditgeber fordern einen skalierbaren, kundenorientierten Ansatz der Betrugserkennung, der alle Portfolios des Unternehmens umfasst. An diese Herausforderung haben wir unser etabliertes Betrugserkennungssystem angepasst.» Die Leistungsfähigkeit des Systems beim Betrugsschutz und bei der Fallbearbeitung kann mithilfe zusätzlicher Software-Module so erweitert werden, dass Kunden noch weniger von Betrug beeinträchtigt werden. So nutzen viele Banken FICO-Software, um den Kunden automatisch über per Handy oder andere Endgeräte zu kontaktieren, um verdächtige Transaktionen sofort aufzuklären. FICO bietet außerdem Lösungen an, um direkten Betrug, Betrug durch Dritte sowie «Bust out»-Betrug über Social Link-Analyse einzudämmen. Beim «Bust out»-Betrug wird zunächst eine Kunden- und Kontohistorie bei der Bank aufgebaut mit dem Ziel, eine (erhöhte) Kreditzusage zu erreichen. Im zweiten Schritt werden diese Konten abgeräumt und gewährte Kredite nicht mehr bedient. Data Management-Erweiterungen vergrößern die Leistungsfähigkeit des Systems, indem Daten von externen Systemen in Echtzeit entgegengenommen und überwacht werden können.

Zudem integrierte jetzt FICO die Technologie von 41th Parameter, um die Erkennung von Betrugsmustern, bei denen die Zahlungskarte nicht vorgezeigt werden muss («card not present»-Betrug, CNP), noch weiter zu verbessern und legitime Transaktionen ohne Kartensperrung zuzulassen.

CROWDFUNDING FÜR KUNSTHÄNDLER. Das Berliner Startup CLASSIQS, eine Online-Plattform für ausgewählte Händler von Kunst, Antiquitäten und Vintage-Design, startet ein Crowdfunding bei Seedmatch. Von prähistorischen Asiatika aus der Shang-Dynastie (14.-11. Jh. vor Chr.) bis zu jüngerem Design aus den 90er Jahren wie beispielsweise von Konstantin Grcic – nach eigenen Angaben ausschließlich ausgewählte professionelle Händler bieten auf classiqs.com ihre Objekte an. Service und Expertise sollen auch dem Laien nun die Möglichkeit geben, «sorgenfrei» online Kunst, hochwertige Antiquitäten und Vintage-Design einzukaufen. CLASSIQS startet nun eine Crowdfunding Kampagne auf Seedmatch, Marktführer im Bereich Crowdfunding für Startups. Um den Vertrieb in den USA auszubauen und eine Augmented-Reality-App zu entwickeln, werden in einem ersten Schritt 110'000 Euro eingesammelt. Investoren haben die Möglichkeit, ab 250 Euro in CLASSIQS zu investieren und am Wachstumspotential des Unternehmens beteiligt zu sein.

Im März dieses Jahres gestartet, konnte CLASSIQS angeblich bereits mehr als 100 Händler mit über 2'500 Objekten aus fünf verschiedenen Ländern von der Teilnahme überzeugen. Strikte Begrenzung auf professionelle Händler, rigorose Qualitätskontrolle sowie Service und Begleitung entlang des gesamten Kaufprozesses

– mit diesem Dreiklang möchte CLASSIQS dem Käufer helfen das nötige Vertrauen aufzubringen, um auch online Kunst und Antiquitäten zu kaufen. Nun möchten die Berliner Kapital bei Seedmatch einsammeln um weiter zu wachsen, eine Augmented-Reality-App zu launchen, die helfen soll, sich die angebotenen Gegenstände virtuell im Zuhause noch besser vorstellen zu können, und die Vermarktung des Angebots in den USA zu starten.

Schon frühzeitig unterstützt durch Axel Springer und dessen Inkubator plug & play sowie die Serienunternehmer Michael Brehm, Dr. Clemens Riedl und Martin Sinner, konnte zuletzt DvH Ventures als weiterer Investor und reichweitenstarker Medienpartner (Handelsblatt, Wirtschaftswoche, ZEIT, WELTKUNST, Kunst und Auktionen) gewonnen werden. Gemeinsam möchte man den Kunst- und Antiquitätenmarkt ins digitale Zeitalter führen.

Kunst- und Antiquitätenmarkt mit rasantem Anstieg des Online-Anteils Der weltweite Kunst- und Antiquitätenmarkt – mit einem Umsatzvolumen von mehr als 45 Milliarden EUR jährlich – öffnet sich dem Online-Handel. In der Vergangenheit mit einem Online-Anteil von gerade einmal 10 Prozent ein eher unbedeutendes Feld für den E-Commerce, zeigen jährliche Wachstumsraten von mehr als 25 Prozent, dass auch in diesem traditionellen Segment die digitale Revolution stattfindet.

«Wir freuen uns sehr bei Seedmatch eine Kampagne zu starten. Wir haben dadurch zum einen die Möglichkeit Kapital aufzunehmen, um unsere Plattform weiterzuentwickeln, neue Händler zu gewinnen und unser Angebot zu erweitern, und profitieren zum anderen von der Reichweite, die durch Crowdfunding-Kampagnen generiert wird. Wir sind sehr gespannt auf den Start am Donnerstag!», so Karl v. Trott, einer der Gründer von CLASSIQS.

Ab dem 23. Oktober 2014 können Privatpersonen die Geschäftsidee unterstützen und ab 250 Euro bei Seedmatch in das Unternehmen investieren. CLASSIQS möchte bei Seedmatch in einem ersten Schritt 110'000 Euro einsammeln. «Vor allem die Augmented-Reality-App wird es Käufern künftig erleichtern sich die Objekte ihrer Wahl noch besser in Ihrem Zuhause vor dem Kauf vorstellen zu können», so Mitgründer Friedrich v. Bernewitz. Design-Enthusiasten bietet CLASSIQS zudem ein interessantes Angebot – ab 1'000 Euro winken satte Rabatte auf Einkäufe bei CLASSIQS.

Karl, Friedrich und Felix, die Gründer von CLASSIQS haben sich zum Ziel gesetzt, die größte Plattform für ausgewählte Händler von Kunst, hochwertigen Antiquitäten und Vintage-Design aufzubauen. Mit ihr soll ein transparenter Überblick über das Angebot professioneller Händler in Europa geschaffen, Expertise und Service geboten und auch dem Laien der sorgenfreie Einkauf alter Schätze ermöglicht werden.

Seedmatch ist eine Crowdfunding-Plattform für Startups in Deutschland. Crowdfunding für Startups gilt als ein Finanzierungsmodell für Risikokapital, bei dem eine Vielzahl von Privatpersonen bereits – im Falle von Seedmatch – ab 250 Euro online in junge Unternehmen investieren. Seit dem Launch im August 2011 wurden über Seedmatch bereits 68 Finanzierungsrunden erfolgreich durchgeführt und über 19 Millionen Euro für Startups zusammengetragen.



Nutzung von Nachhaltigkeitsratings verbessert die Rendite-Risiko-Relation bei Anlagen in Unternehmensanleihen

Unternehmensanleihen erfreuen sich bei Unternehmen und Anlegern wachsender Beliebtheit. Gerade die anhaltende Niedrigzinsphase bei Staatsanleihen mit hoher Bonität hat das Augenmerk der Anleger verstärkt auf Corporate Bonds gelenkt. Wer bei der Auswahl von Unternehmensanleihen auch berücksichtigt, wie das emittierende Unternehmen mit den branchenspezifischen Herausforderungen einer nachhaltigen Entwicklung umgeht, hat manifeste Vorteile im Hinblick auf die Ausfallwahrscheinlichkeit und die Verzinsung der Anleihen. Dies zeigt eine Studie der unabhängigen Nachhaltigkeits-Ratingagentur oekom research.

Anleihen bilden bei der Mehrheit der institutionellen Investoren nach wie vor das Rückgrat der Kapitalanlage. Dabei haben Unternehmensanleihen in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen. Nach aktuellen Erhebungen des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) werden in Deutschland 23 Prozent des nachhaltig investierten Kapitals in Unternehmensanleihen angelegt, in Österreich sogar 50 Prozent. In Europa liegt der Anteil nach Berechnungen des Branchenverbandes Eurosif bei immerhin 21,3 Prozent. Gleichzeitig nutzen zunehmend mehr Unternehmen Anleihen als Alternative zur Finanzierung über Bankkredite, so dass auch das Emissionsangebot am Markt in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen ist.

Der Erfolg eines Anleihenportfolios hängt maßgeblich davon ab, inwiefern es den Portfoliomanagern gelingt, den teilweisen oder kompletten Ausfall einzelner Anleihen zu verhindern. Daher ist die risikoorientierte Auswahl der Emittenten im Anleihebereich von besonderer Bedeutung. Welche Rolle hierbei Nachhaltigkeitsratings, im Speziellen die Analysen von oekom research, spielen können, ist Gegenstand der oekom Corporate Bonds-Studie, die durch die Ampega Investment GmbH und die Bankhaus Schellhammer & Schattera KAG sowie weitere Vermögensverwalter unterstützt wurde.

«Es zeigt sich, dass eine bessere Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens und damit ein besseres Nachhaltigkeitsrating mit einer höheren Eigenkapitalquote einhergehen», erläutert Robert Häbler, CEO von oekom research, eines der Kernergebnisse der Studie. «Anleger, die sich bei der Anlageentscheidung am oekom Prime-Status orientieren, halten damit Wertpapiere von Unternehmen mit einer überdurchschnittlich hohen Eigenkapitalquote im Portfolio.» Den oekom Prime-Status erhalten Unternehmen, die die branchenspezifischen Anforderungen an das Nachhaltigkeitsmanagement erfüllen. Die Eigenkapitalquote kann als Indiz für die Fähigkeit der Unternehmen interpretiert werden, ihren Verpflichtungen aus der Emission ihrer Anleihen, also der Zahlung von Zinsen und der Rückzahlung des Kapitals, nachzukommen. Nicht nur aus Sicht der Investoren ist dabei interessant, dass der umgekehrte Zusammenhang nicht festgestellt werden konnte. Nach dem Motto «Nachhaltigkeit muss man sich leisten können» gibt es immer wieder kritische Stimmen, die darauf verweisen,

dass sich nur wirtschaftlich erfolgreiche Unternehmen ein umfassendes Nachhaltigkeitsmanagement leisten können und im Rahmen von Nachhaltigkeitsratings entsprechend positiv bewertet werden. Eine solche Verbindung konnte bei der Analyse nicht gefunden werden. Wirtschaftlicher Erfolg ist demnach keine Voraussetzung für ein gutes Nachhaltigkeitsrating. Es gibt vielmehr klare Hinweise darauf, dass die Kausalität «erst nachhaltig, dann wirtschaftlich erfolgreich» lautet.

Die Studie ist auch der Frage nachgegangen, inwiefern Nachhaltigkeitsratings die Zinshöhe von Unternehmensanleihen erklären oder sogar bestimmen. Hier zeigt sich zum einen, dass Unternehmen mit einem überdurchschnittlich guten Nachhaltigkeitsrating einen niedrigeren Credit Spread aufweisen, von Investoren also als weniger riskant angesehen werden. Der Credit Spread ist dabei ein Zuschlag bei der Rendite auf den risikolosen Zins. Je höher Anleger das Risiko einer Anleihe einschätzen, desto höher ist diese Risikoprämie, die der Emittent den Anlegern zahlen muss. Gleichzeitig kann man durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsratings deutlich besser beurteilen, ob ein Credit Spread aus Risikoperspektive angemessen ist und so die unter Risiko-Rendite-Gesichtspunkten besten Unternehmensanleihen identifizieren.

«Die Nutzung von Nachhaltigkeitsratings bei Anlagen in Unternehmensanleihen hat gleich in zweifacher Hinsicht positive Wirkung», fasst Robert Häbler die Ergebnisse der Studie zusammen. «Sie geben zum einen wichtige Hinweise auf das Risiko eines Teil- oder Totalverlusts und wirken zum anderen positiv auf den finanziellen Ertrag eines in Unternehmensanleihen investierten Portfolios.»

www.oekom-research.com

INFO

Die Studie «Die Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien für die Beurteilung von Anlagechancen und -risiken bei Unternehmensanleihen» wurde von oekom research in Kooperation mit Dr. Stefan Klotz (VIF) erstellt. Sie steht unter www.oekom-research.com im Bereich «oekom Studien» kostenlos zum Download bereit.

Was brachte der Stresstest der Europäischen Zentralbank? – Ein kritischer Rückblick

Dr. Markus Krall

Nun wissen wir es also ganz genau: 13 Banken primär aus dem Süden Europas haben den fast ein Jahr dauernden Stresstest nicht bestanden. Ihnen fehlen für die Gesundung in Summe genau 10 Milliarden Euro. Dann wird alles gut. Dann gehen wir zur Tagesordnung über und sind – einmal mehr – gerettet. Ich glaube das Ergebnis nicht.

Das hat eine Reihe von Gründen, die mit der Frage der Risikobewertung von Krediten, also mit ihrem Rating zu tun haben. Es sollen hier zunächst einige Hypothesen aufgestellt werden, die diese Kritik zusammenfassen:

1. Die Methodik des Asset Quality Review war von Anfang an fehlerhaft und untauglich für eine Bewertung der Bankbilanzen.
2. Die Stress-Szenarien waren gar keine Stress-Szenarien, sondern bestenfalls Trockenübungen für nicht ganz so gute Zeiten. Sie blendeten die bereits sichtbaren, existenten Gefahren für die Banken so gut wie vollständig aus.
3. Die Methodik des Stresstests war untauglich und hätte selbst dann nicht zu verlässlichen Ergebnissen geführt, wenn die gewählten Szenarien realistisch gewesen wären.
4. Um einen AQR und Stresstest durchzuführen, der für eine realistische Einschätzung der Lage geeignet wäre, müsste die EZB zunächst eine eigene Infrastruktur bauen, analog den internen Rating Systemen der Banken, aber mit einer über die Industrie aggregierten Datenbasis für die Entwicklung. Dafür benötigte die EZB völlig andere Daten, als die, welche sie mit großem Aufwand im Rahmen des Stresstests eingesammelt hat.
5. Die Ergebnisse sowohl des AQR, als auch des Stresstests sind vor diesem Hintergrund nicht glaubwürdig. Die verkündete Kapitallücke für die gesamte Bankenindustrie in Europa ist geringer als der Messfehler der aufgrund der mangelhaften Methodik für viele der großen Institute statiert werden muss.
6. Dies wird auch bestätigt durch das Urteil der Märkte, welches sich aus verschiedenen Indikatoren herauslesen lässt. Diese Indikatoren haben sich auch nach Veröffentlichung der Ergebnisse durch die EZB nicht verändert, was bedeutet, dass die Marktteilnehmer der EZB keinen Glauben schenken. Das tun sie wohl zu recht nicht.
7. Es ist daher im Ergebnis zu befürchten, dass die EZB schon bald von den Ereignissen eingeholt und falsifiziert werden wird, wenn eine größere Bank, der volle Gesundheit attestiert wurde, in Schwierigkeiten gerät, wie dies schon nach den früheren Stresstests der Fall war.

DER ASSET QUALITY REVIEW. Aufgabe eines Asset Quality Review (AQR) ist es, zu ermitteln, wie werthaltig und wie riskant die Aktivseite der Bankbilanz ist. Diese Aktivseite besteht im Wesentlichen aus Krediten und Kreditwertpapieren. Es geht erstens

darum, zu eruieren, welche dieser Engagements notleidend im Sinne von Zahlungsstörungen sind und daher ganz oder teilweise abgeschrieben werden müssen. Diese Abschreibungen gehen zu Lasten des Eigenkapitals der Bank. Ihre korrekte Schätzung hat daher direkte Wirkung auf die Frage der Kapital-Adäquanz.

Zweitens geht es darum, jedem einzelnen Kredit die korrekten Kennzahlen seiner Risikobemessung zuzuordnen, die für die Berechnung des regulatorischen Kapitalbedarfs benötigt werden, also Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default- PD) und Verlust im Verzugsfall (Loss Given Default LGD) als Basis für die Kalkulation des Erwarteten Verlustes (Expected Loss EL).

Diese Beschreibung des Ziels der Übung beinhaltet schon die Aussage darüber, was für die korrekte Durchführung erforderlich ist: Ratingverfahren für jedes relevante Segment jeder Bankbilanz zur Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeit und Verfahren zur Bemessung der Werte und Erlösquoten der Sicherheiten zur Schätzung des LGD. Die EZB verfügt nicht über die dafür erforderliche Infrastruktur. Sie hat weder die empirischen Daten, noch die Methodik-Expertise noch die IT-Infrastruktur für die Durchführung einer solchen Messung.

Sie hat sich stattdessen entschieden, die Messung für jede Bank mit den internen Ratingverfahren der jeweiligen Bank durchzuführen und die Ergebnisse dann mit Hilfe von Plausibilitätschecks zu hinterfragen. Dies geschah unter anderem im sogenannten «Challenger Modell», bei dem die Ergebnisse der aggregierten Verlustberechnung auf Basis interner Ratings mit den Drohverlustrückstellungen für ausstehende Kredite verglichen wurden. Alleine die Heterogenität der Bankportfolien, die unterschiedliche empirische Fundierung ihrer internen Ratings und die Abhängigkeit dieser Rückstellungen von bilanzpolitischen Entscheidungen einer Bank zeigen die Untauglichkeit des Versuchs, auf diese Weise Vergleichbarkeit der Ergebnisse zwischen den Banken herzustellen. Diese Vergleichbarkeit ist jedoch eine der wichtigsten Voraussetzungen für die Relevanz, Korrektheit und Glaubwürdigkeit der ganzen Übung.

Ein anderer Prüfungsvorgang bestand darin, Teilportfolien der Banken, die sich überschneiden, zu vergleichen, um so festzustellen, ob die Banken für gleiche Kredite zu gleichen Ergebnissen kommen.

Es erschließt sich jedem, der mit internen Bank-Ratingverfahren vertraut ist, unmittelbar, warum die Heranziehung interner Verfahren auch mit einem solchen Plausibilitäts-Check keinen oder keinen ausreichenden Erkenntnisgewinn bringen kann:

- Banken haben ihre internen Ratings – nicht zuletzt aufgrund der Vorgabe der Aufsichtsbehörden – jeweils nur mit Daten aus ihren eigenen Portfolien entwickelt. Die statistische Auswertung vergangener Ausfallerfahrung, ihr Vergleich mit dem gesund

gebliebenen Portfolio der Bank und die Ableitung von Ratingkenngrößen, ihre Gewichtung, Transformation und Kombination in einem Ratingmodell und ihre Kalibrierung auf Ausfallwahrscheinlichkeiten beruhen auf einer Stichprobe, die durch das Geschäftsportfolio der Bank definiert wird.

- Diese Stichproben unterscheiden sich systematisch, das bedeutet, dass sie sich auch durch das Gesetz der großen Zahl nur bedingt in ihren Ergebnissen einander annähern, weil Banken unterschiedliche Strategien, abweichenden Risikoappetit, verschiedene Risikokulturen und Zielkundensegmente haben, die historisch gewachsen sind.
- Zugleich haben Aufsicht und Zentralbank in ihren unterschiedlichen Funktionen den Banken Anreize gegeben, ihre internen Ratingverfahren so einzustellen, dass die Ergebnisse eher zum Risikooptimismus neigen, also Risiken systematisch zu niedrig dargestellt werden. Diese Anreize wirken über vier Hauptmechanismen:
 - Je kleiner die Risiken aussehen, desto weniger Kapital braucht die Bank;
 - Leihet sich die Bank bei der EZB Geld gegen Sicherheiten, so erhält sie für gute Risiken mehr, als für schlechte;
 - Je niedriger die Risiken und der resultierende Kapitalbedarf, desto höher die Wahrscheinlichkeit, AQR und Stress Test zu bestehen;
 - Bei einem Verkauf von ABS Papieren an die Zentralbank können künftige Verluste auf diese überwältigt werden, wenn die Risikoprofile optimistisch eingestuft werden; Es ist wohl nicht abwegig anzunehmen, dass eine Bank umso eher geneigt ist, diesem Anreiz nachzugeben, je mehr sie unter Druck steht. Damit erscheint der Querschnittsvergleich der Banken homogener, als er es in Wirklichkeit ist.
- Der Versuch, diese systematischen Anreize durch Quervergleich zwischen den Banken quasi zu «heilen» scheitert also schon daran, dass alle Banken die gleichen Anreize bekommen haben. Die Möglichkeiten, an feinen Stellschrauben der Ratingverfahren große Kapitalersparnisse zu erreichen, sind vielfältig. Eine deutsche Großbank hat vor nicht allzu langer Zeit sogar selbst veröffentlicht, dass sie ihren Kapitalbedarf durch «Neuberechnung» um einen mittleren einstelligen Milliardenbetrag reduziert hat. Wurden die tatsächlichen Risiken dadurch geringer? Wohl kaum.

Nicht nur die Heterogenität der Ratingverfahren führt dabei massiv in die Irre. Auch die von der EZB verwendeten «Benchmarks» für die Bewertung von Sicherheiten beziehungsweise die Projektion von Verlusten im Verzugsfall für unterschiedliche Kreditsegmente waren von geringer Qualität, was alleine schon dadurch deutlich wird, dass für viele Länder und Kreditsegmente identische Zahlen vorgegeben wurden, obwohl diese Länder/Segmentkombinationen nachweislich völlig unterschiedliche mikro- und makroökonomische Rahmenbedingungen aufwiesen. In Summe müssen wir daher festhalten, dass der AQR ungeeignet ist, ein zutreffendes Bild der Qualität der Bankbilanzen zu zeichnen.

DER STRESS TEST. Der Stress Test hat die Aufgabe zu ermitteln, wie sich die Qualität des Portfolios verändert und welche zusätzlichen Verluste zu erwarten sind, wenn sich die Bank in einem im

Vergleich zum aktuellen Status widrigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld («Stress Szenario») bewegt. Damit diese Übung gelingen kann, müssen drei Voraussetzungen erfüllt sein.

1. Die Ausgangslage muss korrekt verstanden und gemessen werden. Also muss der AQR verlässlich sein, was wir vor dem Hintergrund der Fakten nicht annehmen können.
2. Die Stress-Szenarien müssen realistisch und konsistent definiert werden. Sie müssen sich an den wirtschaftlichen Realitäten und wahrscheinlichen Bedrohungen orientieren und dürfen nicht wesentliche Risiken aufgrund politischer Entscheidungen ausblenden.
3. Man benötigt einen empirisch belastbaren Mechanismus, der aufzeigt, wie die Portfolien beziehungsweise ihre unterschiedlichen Komponenten auf die Veränderung der Umweltbedingungen reagieren werden.

Keine dieser drei Bedingungen war im Stress Test der EZB auch nur im Ansatz gegeben. Abschnitt B. hat bereits aufgezeigt, warum der AQR methodische und empirische Mängel aufweist.

Die Definition der Szenarien unterstellte nur eine milde Rezession und legte an die Banken in den verschiedenen Ländern keine einheitlichen Maßstäbe an. Teilweise geschah dies mit der Begründung, dass die Banken auch spezielle Portfolien haben. Dies ist jedoch ein Scheinargument, da die EZB mangels eigener Ratingverfahren gar keine Basis für eine Segmentierung nach Risikoeinflüssen hat. Zum Beispiel gibt es große Überlappungen der makroökonomischen Treiber bei vielen Krediten, die mit Cash-Flow-Simulationsbasierten Ratingverfahren bewertet werden: Dazu gehören Schiffs- ebenso wie Flugzeug- oder große kommerzielle Immobilienfinanzierungen. Völlig ausgeblendet wurden die Risiken mit europäischen Staatsanleihen, obwohl bereits die Anpassung der Zinsstrukturkurve an ihr langjähriges Mittel zu Verlusten in dreistelliger Milliardenhöhe führen würde, selbst ohne einen einzigen Fall von staatlicher Zahlungsunfähigkeit, den wir nach den Erfahrungen der letzten Jahre wohl kaum ausschließen dürfen.

Über den Mangel an Konsistenz und Realitätsnähe der Stress-Szenarien könnte man noch hinwegsehen, wenn nicht der dritte Aspekt die gesamte Übung methodisch weitestgehend entwertet würde: Das Fehlen eines empirisch belastbaren Verbindungsglieds zwischen dem definierten Szenario und seiner Wirkung auf das Portfolio. Die von der EBA, der europäischen Bankaufsicht in London, präferierte Methode basiert auf der sogenannten Ratingmigration. Die Ratingmigration macht eine Aussage, mit welcher Wahrscheinlichkeit sich das Rating eines Kreditnehmers innerhalb eines definierten Zeitraums von X nach Y verändert. Konkret: Mit welcher Wahrscheinlichkeit hat ein Kreditnehmer mit dem Rating von zum Beispiel A in 12 Monaten ein Rating von AAA, AA, A, BBB, BB usw.

Jedes einzelne Rating hat einen ganzen Kranz von Zielratings, jede mit einer anderen Wahrscheinlichkeit, die sich in Summe zu 100 Prozent aufaddieren. Man kann diese in Form einer sogenannten Rating-Migrationsmatrix zusammenfassen.

Es ist klar, dass diese Bewegung und damit die Struktur der Matrix sich verändert, wenn die wirtschaftlichen beziehungsweise konjunkturellen Rahmenbedingungen sich verändern. In einer schrumpfenden Wirtschaft steigt tendenziell die Zahl der Kreditausfälle und das Rating hat eher die Neigung sich zu verschlechtern. In einer wachsenden Wirtschaft ist es umgekehrt. Was wir

also brauchen, ist eine Migrationsmatrix die diesen Vorgang abhängig vom Szenario beschreibt, eine sogenannte «bedingte» Migrationsmatrix. Wir haben etwa 20 relevante Kreditsegmente pro Land. Die meisten Banken bedienen davon etwa 10 bis 15. In jedem Land sind die mikroökonomischen Bedingungen leicht abweichend, beginnend beim Grad der privaten und öffentlichen Verschuldung, Usancen der Rechnungslegung, Risikoneigung der Kreditnehmer und Kreditgeber, usw. Deshalb sehen die Migrationsmatrizen auch in jedem Land ein wenig oder manchmal auch deutlich anders aus.

Was bedeutet das? Wir brauchen 20 Segmente mal 18 Länder mal X definierbare Szenarien für die Stress-Situation. Für jede dieser hunderten (je nach Szenario-Granularität auch tausenden) Varianten braucht man eine empirisch beobachtete Migrationsmatrix. Dass diese in Wahrheit gar nicht zur Verfügung stehen und deshalb «geschätzt» werden müssen, ist offenkundig. Für eine verlässliche Schätzung bedingter Matrizen fehlen aber wiederum die empirischen Daten.

Für einzelne Segmente hat man auch ganz auf empirische Funktionen verzichtet und die Schätzung der Auswirkungen auf Basis von «Expertenmeinung» durchgeführt. Hier sind wir dann mangels Nachrechenbarkeit beim Prinzip Pi mal Daumen.

Dieser methodische Mangel ist der tiefere Grund, warum die EBA bereits in den zwei zuvor durchgeführten Stress Tests gescheitert ist. Er wurde trotz der schlechten Erfahrungen der Vergangenheit beibehalten, nur die Dosis wurde erhöht in der irrigen Annahme, dass man den Mangel an Methodik in der Menge der Daten ertränken oder wenigstens verstecken könnte.

EIN ALTERNATIVVORSCHLAG FÜR DIE EZB. Dass die EZB für ca. 1,5 Milliarden Euro Kosten und um den Preis der Lahmlegung aller Risikocontrolling-Abteilungen der von ihr künftig kontrollierten Institute für fast ein Jahr so wenig vorzuweisen hat, heißt nicht, dass es nicht möglich wäre, dies zielgerichteter und effizienter durchzuführen.

Dafür ist es aber erforderlich, zunächst die Infrastruktur aufzubauen, die einen einheitlichen Vergleich der Risiken überhaupt erst ermöglicht. Die EZB, bzw. der ihr unterstellte SSM sollte daher das tun, was den Banken im Zuge von Basel II und III auch auferlegt ist: Die Entwicklung interner Ratingmodelle, die alle wesentlichen Segmente des ihrer Überwachung unterliegenden Kreditportfolios abdecken. Dafür müsste sie in mehreren Schritten vorgehen:

1. Einsammeln aller Entwicklungsdaten, die die von ihr überwachten Banken zur Entwicklung ihrer eigenen internen Modelle benutzt haben. Insbesondere wichtig sind hier die Ausfalldaten, also die Informationen über ausgefallenen Kredite und Kreditnehmer aus der Vergangenheit;
2. Konsolidierung der so eingesammelten Stichproben in eine Entwicklungsdatenbank, Bereinigung um mehrfach geführte Datenpunkte durch ein einheitliches System der Kreditnehmer-Identifikation;
3. Entwicklung von Ratingverfahren für die einzelnen Segmente auf Basis dieser statistischen Grundgesamtheit, die über alle Stichproben der einzelnen Banken hinwegreicht.
4. Entwicklung eines empirisch belastbaren Stresstestverfahrens, das nicht auf unmöglich zu beschaffenden bedingten Migrationsmatrizen beruht, sondern auf empirisch beobachtbaren Zusammenhängen zwischen makroökonomischen Kennzahlen

und Ratingkennzahlen über die Zeit. Solche Verfahren wurden in der Vergangenheit, zum Beispiel beim Banken-Stresstest der spanischen Zentralbank erfolgreich eingesetzt, aber bisher von der EBA und der EZB trotz ihrer methodisch und empirisch überlegenen Fundierung schlicht ignoriert.

Die Entwicklung einer solchen Infrastruktur würde zwar ca. zwei Jahre in Anspruch nehmen, hätte jedoch eine Reihe von Vorteilen:

1. Die Ergebnisse wären empirisch fundiert, belastbar und hätten eine deutlich bessere Trennschärfe und «Hit rate» bei der Identifikation von «Zombiebanken».
2. Die Datenmenge, die dafür bei den Banken abgefragt werden muss, wäre weit geringer, standardisier- und automatisierbar, so dass künftige Stresstests zu einem Bruchteil der horrenden Kosten der gerade abgelaufenen Übung durchgeführt werden könnten. Neue Datenformate wären nicht erforderlich, man könnte die für die regulatorische Kapitalberechnung etablierten Datenversorgungssysteme praktisch unverändert dafür einsetzen.
3. Die Diskussion um die Frage, ob interne Ratingverfahren der Banken weiterhin für die regulatorische Kapitalallokation geeignet sind, wäre leicht zu beenden: Die Qualität der internen Verfahren kann dann mit dem besseren – weil auf größerer Datenbasis entwickelten – System der EZB effizient kontrolliert werden. Korrekturen sind dann leicht vorzunehmen. Die Gefahr einer neuen regulatorischen Arbitrage, die bei einer Abschaffung des IRB Ansatzes mit Sicherheit zu erwarten wäre, wäre gebannt.

INFO

Interessant in diesem Zusammenhang ist ein Artikel über eine Studie der NYU Stern School of Business bezüglich der Frage, was denn die Märkte vom Ergebnis des Stresstests halten. <http://vlab.stern.nyu.edu/welcome/risk/>

AUTOR

Dr. Markus Krall arbeitet seit 25 Jahren im Risikomanagement. Nach Stationen bei Allianz AG, Oliver Wyman, McKinsey und Converium Re ist er heute als Managing Director bei goetzpartners für den Bereich Financial Institutions verantwortlich. Er führte erfolgreich ein globales Projektportfolio und beriet mehrere der globalen Top 20 Finanzinstitute.

Globale Konjunktur im Zwiespalt

Entgegen den Erwartungen durchlief Europa in diesem Jahr keinen Genesungsprozess. Während langfristige Anleihen eine bemerkenswerte Performance erzielten, hinkten europäische Aktien hinterher. «Die Wirtschaft der USA liegt nicht mehr auf der Intensivstation, im Gegensatz zu anderen Ländern, die Rückfälle erlitten und nun wieder unter Beobachtung stehen», erläuterte Patrice Gautry, Chefökonom der UBP. Der Graben zwischen den industrialisierten Volkswirtschaften Europas und den USA weitet sich zusehends aus. Letztere fungieren wieder als Wachstumslokomotive und verstärken die divergierenden Entwicklungen zusätzlich. Die amerikanische Wirtschaft wächst weiter und dürfte ihr Wachstumspotenzial nach der Krise ausschöpfen, Europa dagegen einmal mehr praktisch stagnieren. Während die US-Notenbank ihre quantitative Lockerung zurückfährt und erste Zinsanhebungen im kommenden Jahr plant, setzen die EZB und die Bank von Japan ihre Liquiditätsspritzen fort. Dies bedeutet, dass die Renditen in den USA sowohl diejenigen in Europa als auch in Japan übertreffen werden.

«Es gibt Parallelen zwischen der heutigen Entwicklung und den Finanz- und Geldmärkten im Zeitraum 1994-2000», erklärte Jean-Sylvain Perrig, Chief Investment Officer (CIO) der UBP. Obwohl die Wirtschaft heute ein signifikant vermindertes Potenzial – mit niedrigeren Performanceprognosen für die Aktienmärkte – als noch vor zwanzig Jahren aufweist, treten divergierende Entwicklungen auf: die USA begannen 1994 mit Zinserhöhungen, während Japan unter der Last der Deflation seine Zinsen kürzte, wie auch das kürzlich wiedervereinigte Deutschland. Diese Phase wurde durch eine Innovationswelle geprägt – die Ära des Internets hatte begonnen. Gleichzeitig fielen die Rohstoffpreise, während überschüssige Ersparnisse aus Asien nach höherer Rendite suchten und den Weg in die USA fanden.

Heute steht Deutschland vor Schwierigkeiten, Europa leidet unter Überkapazitäten, das Geschäftsvertrauen ist eingetrübt und es droht eine Deflation an breiter Front. Strukturelle Reformen werden immer dringender und bedürfen einer verstärkten Koordination zwischen Haushalts- und Geldpolitik. Die EZB dürfte wohl die Banken weiter unterstützen und Liquiditäten ein-

schliessen, kann aber nicht viel mehr tun. «Mit Ausnahme der USA könnten die OECD-Länder sehr wohl in einen Teufelskreis von Erholung-Krise-Stagnation geraten, ohne Phasen stabilen Wachstums», fügte Gautry hinzu.

In 2015 dürfte der US-Dollar seinen langfristigen Hausstrend wieder aufnehmen. «Es gilt generell die Hypothese, dass ein steigender Dollar sich nachteilig auf den amerikanischen Aktienmarkt auswirkt. Die Geschichte lehrt uns aber, dass keine Korrelation zwischen den beiden besteht», führte CIO Perrig weiter aus. Die Visibilität des amerikanischen Aktienmarkts ist sehr gut, weshalb weiterhin mit einer guten Performance zu rechnen ist, die u. a. von einem nachhaltigen Wachstum von etwa 3 %, extrem niedrigen Zinsen und grosszügigen Aktienrückkäufen ausgehen dürfte. «Wir bevorzugen amerikanische Aktien, vor allem aus Technologie und Gesundheit. Wir sehen in diesen beiden Sektoren die besten Gewinnkorrekturen und grosses Wachstumspotenzial, die zu steigenden Prämien gegenüber dem Marktdurchschnitt führen werden,» betonte der CIO.

Die europäischen Märkte sind dagegen weniger interessant, ihre Gewinnprognosen sind überzogen und werden unweigerlich Korrekturen nach unten erfahren, die allerdings vom steigenden US-Dollar begrenzt werden dürften. In den Schwellenländern werden die Unternehmen sich einer rückläufigen Rentabilität, einem festeren Dollar und unattraktiven Bewertungen gegenüber sehen. Parallel dazu werden die Zinsen angesichts der massiven Staatsverschuldung und Überkapazitäten in Europa und Japan extrem niedrig bleiben. Interessante Renditen bieten einzig High-Yield-Anleihen. «Uns stehen bessere, aber volatilere Zeiten bevor als in den vergangenen achtzehn Monaten», schloss CIO Perrig seine Ausführungen.

www.ubp.com

Leasing-Wirtschaft setzt sich vom Stimmungstief ab

Die Leasing-Wirtschaft realisiert 2014 in Deutschland Investitionen in Immobilien, Maschinen, Fahrzeuge, IT-Equipment und andere Wirtschaftsgüter in Höhe von 50,2 Mrd. Euro. Damit steigern die Leasing-Gesellschaften ihr Leasing-Neugeschäft um 6,1 %. Hinzu kommen Investitionen in Höhe von 5,5 Mrd. Euro, die über Mietkauf rea-

lisiert wurden. «Ein beachtliches Ergebnis angesichts der starken Investitionszurückhaltung der Unternehmen», erklärt Martin Mudersbach, Präsident des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL). «Zumal wir nicht nur ordentlich wachsen, sondern das vierte Jahr in Folge unseren Marktanteil ausbauen.» Denn das Leasing-Neugeschäft steigt deutlich dynamischer als die Ausrüstungsinvestitionen, die voraussichtlich nur um 4 % zunehmen. Mudersbach: «Die Leasing-Wirtschaft hat sich als wichtigster Investitionspartner der Unternehmen bewiesen, gerade auch in unsicheren Zeiten.» Das Wachstum zieht sich durch nahezu alle Objektgruppen: Das Leasing von Fahrzeugen, die mit 72 % den höchsten Anteil am Leasing-Markt halten, verzeichnet ein Plus von 7,2 %, wobei sich das Nutzfahrzeug-Geschäft deutlich stärker steigerte. Das zweitgrößte Segment, das Maschinen-Leasing, wächst um 6,1 %. Es startete zunächst verhalten ins Jahr und nahm ab dem zweiten Quartal an Dynamik zu. Dagegen rechnet der Verband der Maschinen- und Anlagenbauer (VDMA) für 2014 mit einem Zuwachs von 1 %. Nur das Leasing von IT-Equipment geht um 11,8 % zurück. «Jedoch war 2013 als Ausgangsbasis für das IT-Leasing mit einer Steigerung von 7 % sehr erfolgreich», erläutert der BDL-Präsident. Zudem halten sich Unternehmen mit Investitionen in IT-Ausstattungen in Zeiten, in denen Verunsicherung herrscht, erfahrungsgemäß zurück. Das Immobilien-Leasing steigt um 10,7 % auf 1,6 Mrd. Euro. Damit konnte die Leasing-Wirtschaft in nahezu allen Gütergruppen ihren Marktanteil ausbauen. Insgesamt steigerte sich die Mobilen-Leasingquote auf 22,7 % sowie die Gesamtquote auf 15,0 %.

«Aufgrund unserer Markt- und Objektkennntnis sind wir nahe am Kunden und können ihn auf Augenhöhe beraten», erklärt der BDL-Präsident den Erfolg der Branche. Zudem entlasten die ergänzenden Dienstleistungen rund um die Nutzung der Maschine, des Fahrzeuges oder der IT-Ausrüstung die Firmen bei ihrem Kerngeschäft und sorgen für genaue Kostenkalkulation. «Dies schätzen Unternehmenslenker besonders in unsicheren Zeiten. Daher ist Leasing die erste Wahl, wenn heutzutage überhaupt investiert wird.»

Auf das kommende Jahr blickt die Leasing-Wirtschaft mit Skepsis. «Die Investitionsstimmung ist im Keller. Die geopolitischen Krisen sorgen weiterhin für Unsicherheit

und wirken sich nun auf die bislang stabile Binnenwirtschaft aus.», erläutert Mudersbach und beschreibt die Gefahren: «Heute zurückgestellte Investitionen rächen sich morgen in nachlassender Produktivität». Angesichts des seit Jahren bestehenden Investitionsrückstands ist der Wirtschafts- und Innovationsstandort Deutschland gefährdet. «Denn mit veralteten Maschinenparks ist dieser auf Dauer nicht zu halten.» Der BDL fordert daher die Bundesregierung auf, «das Problem anzupacken und ein investitionsfreundliches Klima zu schaffen.» Ziel müsse es sein, den von der OECD anvisierten Investitionsanteil von 20 % des BIPs zu übertreffen, was über 50 Mrd. Euro zusätzliche Investitionen bedeutet. Zwar begrüße der BDL das von Bundesfinanzminister Schäuble ab 2016 angekündigte staatliche Investitionspaket, doch müsse man die Effekte dieser Einzelmaßnahme realistisch betrachten. Mudersbach: «Um den Investitionsstau nachhaltig zu lösen, braucht die deutsche Wirtschaft jetzt schnell wirksame Anreize für privatwirtschaftliche Investitionen. Denn nur Investitionen sichern das Wachstum in Deutschland und sorgen damit auch für Beschäftigung und Wohlstand.»

Den wichtigsten und direkt spürbaren Impuls könnte die Wiedereinführung der degressiven Abschreibung geben, wie sie von Ökonomen, Koalitionspolitikern und anderen Wirtschaftsvertretern verstärkt in den vergangenen Wochen gefordert wurde. Haushaltskonsolidierung und Investitionsförderung müssen dabei kein Widerspruch sein. «Die Änderung der Abschreibungsbedingungen würden keine Kosten verursachen, denn anfängliche Mindereinnahmen werden durch höhere Steuereinnahmen in den Folgejahren ausgeglichen», führt der BDL-Präsident aus. Zudem verspreche die beabsichtigte Wirkung – das Ankurbeln der Wirtschaft durch Investitionen – auch weitere Einnahmen.

In einer aktuellen Umfrage des DIHK bei rund 27'000 Unternehmen erklärte über ein Drittel der Industriebetriebe, dass sie mit degressiven Abschreibungsmöglichkeiten deutlich mehr investieren würden. «Dies zeigt das Potenzial, das diese leicht umsetzbare Maßnahme in sich birgt.»

www.leasingverband.de

Wohin mit dem Ersparten?

Schwere Zeiten für Sparer: Nie zuvor wa-

ren die Zinsen in Deutschland so niedrig wie heute. Die Erträge aus Spar- und Festgeldkonten reichen meist nicht aus, um den realen Wert der Ersparnisse zu erhalten – auch wenn die Inflationsrate im Durchschnitt für 2014 mit voraussichtlich knapp 1 % ebenfalls sehr niedrig ausfallen wird.

Selbst für zehnjährige Bundesanleihen beträgt die jährliche Rendite nur noch etwa 0,8 %. Und wer will sich schon zehn Jahre lang mit einer Verzinsung von unter einem Prozent zufrieden geben? Da fragt sich so mancher, ob Sparen überhaupt noch lohnt. Anleger, die höhere Renditen erwirtschaften wollen, müssen bereit sein, mehr Risiko einzugehen. Mit großen deutschen Standardaktien (Dax-Werte) beispielsweise können Dividenden von im Schnitt etwa drei Prozent jährlich eingefahren werden, in Einzelfällen auch mehr. Doch Aktiensparer müssen Kursschwankungen aushalten können und sollten einen langen Atem haben. Für viele Anleger, die beispielsweise von den Renditechancen einer Aktienanlage profitieren möchten, sind Investmentfonds eine gute Alternative. Für die Auswahl der passenden Anlagen sollte man sich in jedem Fall vorher gut informieren und bei Bedarf beraten lassen.

www.bdb.de

Welthandel weiter angeschlagen

Ist die Verlangsamung des weltweiten Handels nach 30 Jahren Wachstum ein zyklisches Phänomen oder langfristig und strukturell bedingt? Dieser Frage geht der internationale Kreditversicherer Coface in einem neuen Panorama nach. Demnach beeinträchtigt derzeit vor allem die strukturell bedingte Wachstumsdelle in den wichtigsten aufstrebenden Ländern den globalen Waren- und Dienstleistungstransfer. Außerdem nimmt Protektionismus zu. Lahmen die Emerging Countries, bekommen das auch die Industrieländer zu spüren. Denn die Exporte in die aufstrebenden Länder haben sich in den vergangenen 20 Jahren versechsfacht, während die in die Industrieländer lediglich um den Faktor 2,2 stiegen. Hinzu kommt ein zweiter negativer Effekt der Krise 2008/2009: die nachlassende Nachfrage nach Rohstoffen. Die unbefriedigende Exportleistung einiger Länder geht auch einher mit zunehmendem Protektionismus. So haben Argenti-

nien, Russland und Indien zwischen Juli 2008 und Juli 2014 jeweils mehr als 250 Maßnahmen ergriffen – fast doppelt so viele wie die USA, Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Italien. Russland ist das am stärksten protektionistische Land geworden.

Die Auswirkungen der Krise auf den Handel haben sich auch deshalb verstärkt, weil die Produktionsprozesse immer internationaler geworden sind. Genau über diesen Kanal hat sich die Krise 2008/2009 so schnell weltweit ausbreiten können. Der Handel mit Zwischengütern, wesentlicher Bestandteil der globalen Wertschöpfungskette, ging 2009 um 25 % zurück. Trotz weiterer Vereinbarungen zur Liberalisierung konnte der Handel innerhalb von Regionen – mit Ausnahme von Asien – diese Kriseneffekte nicht kompensieren. Für die meisten aufstrebenden Länder hat der intraregionale Handel nur einen relativ geringen Anteil an den Gesamtexporten. In Afrika macht er 11 % aus, in Lateinamerika 20 % und in den GUS-Staaten 15 %.

«Wegen des geringeren wirtschaftlichen Wachstums sowohl in den wichtigen aufstrebenden wie in den entwickelten Ländern ist es unwahrscheinlich, dass der internationale Handel auf sein Vorkrisenniveau zurückkehrt. Die leichte konjunkturelle Beschleunigung und die anhaltende Internationalisierung der Wertschöpfung lassen aber erwarten, dass der Welthandel 2015 zulegt», erklärt Julien Marcilly, Head of Country Risk bei Coface. Er erwartet plus 5 %.

www.coface.de

Teure Komplexität

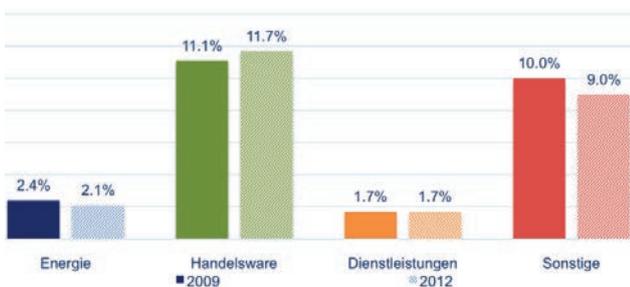
Manfred Godek

Die Unternehmen müssen ihr Kostenmanagement auf Wachstum umschalten. Vielen bereitet das Probleme.

Seit der Finanzkrise steht das Thema «Kostenmanagement» ganz oben auf der Agenda. Rund 15 Prozent betragen die Einsparpotenziale bei den Gemeinkosten laut übereinstimmender Expertenmeinung. Doch scheint der Rotstift stumpf geworden zu sein. Immer mehr Firmen klagen zurzeit sogar über steigende Ausgaben für Marketing, Logistik oder IT. Eine einleuchtende Erklärung dafür könnte sein, dass «mehr Umsatz mehr Einsatz» erfordert. Allerdings nehmen die Kosten auch im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung zu. Horst Wildemann, Professor für Betriebswirtschaftslehre an der TU München und Geschäftsführer der TCW Unternehmensberatung ist von dieser Entwicklung nicht überrascht. «Das Wirtschaftswachstum und der extreme Wettbewerbsdruck führen in fast allen Branchen zu höheren Anforderungen. Zudem bedeutet die zunehmende Vielfalt an Produkten, Dienstleistungen, Kunden- und Lieferantenbeziehungen eine permanent steigende Komplexität. Die Schwierigkeit liegt darin, dass sich die daraus resultierenden Kosten in zahlreichen Prozessen verbergen.»

ABBILDUNG 1

Gemeinkostenanteile
Im verarbeitenden Gewerbe/Verhältnis zum Umsatz



DER PROZESSAUFWAND STEIGT ÜBERPROPORTIONAL.

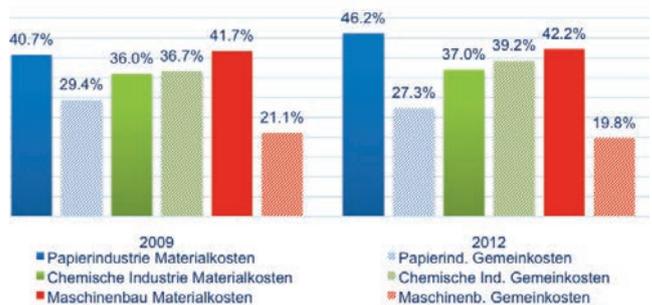
«Mehr Produkte und Varianten bedingen zum Beispiel mehr einzelne Werbeaktionen und öftere Reisen von Vertriebsmitarbeitern. Es gibt häufigere Verkäufe kleinerer Mengen. Dem entsprechend erhöht sich der Speditions- oder Versandaufwand. Der durchschnittliche Füllgrad von Behältern sinkt; es wird mehr Lagerkapazität benötigt und schließlich auch mehr – womöglich unterschiedliches – Verpackungsmaterial», beschreibt Dr. Arnd Halbach, Geschäftsführer von Expense Reduction Analysts, einer auf Kostenmanagement spezialisierten Beratungsgesellschaft, die Situation sehr anschaulich. Zum Beispiel habe sich die Zahl der Prozesse, die mittels externer Lieferanten bewältigt werden, seit 2011 in manchen Branchen verdreifacht.

DECKUNGSBEITRÄGE IM DUNKLEN. In diesem wuchernden Dickicht von Einzelprozessen wird es immer schwieriger die Gemeinkosten variantenspezifisch zuzuordnen, um zu erkennen, welche Produkte welche Rendite abwerfen beziehungsweise bereits

im roten Bereich rangieren. Dies führt praktisch zu einer Quersubventionierung innerhalb des Produktportfolios. In der Folge werden Großserien oft zu teuer und Kleinserien zu billig kalkuliert – beide also unwirtschaftlich. Es gibt zahlreiche Beispiele von Unternehmen, die erst spät oder sogar zu spät erkannt haben, dass sie in einer Komplexitätsfalle stecken. Zu nennen ist ein großer Sportbekleidungshersteller, der mit immer mehr – unrentablen – Lifestyleprodukten – in die roten Zahlen gerutscht ist. Der legendäre Automobilhersteller Borgward stellte so viele Modelle her, dass die Overheadkosten die Stückerlöse aufzehrten.

ABBILDUNG 2

Kostenstruktur der Industrien
Anteil am Umsatz/Gemeinkosten = Dienstleistungen, Handelsware, Energie, Sonstiges



VIELE UNTERNEHMEN KURIEREN AM SYMPTOM.

Sie reagieren auf die steigende Zahl an Einzelleistungen mit mehr, häufigeren und besseren – internen und externen – Ausschreibungen. Andere setzen auf rigides Cost-Cutting und Lieferanten-Dumping – und nehmen die bekannten Gefahren für Qualität und Liefersicherheit in Kauf. Beide Wege führen zwar kurzfristig zu Einsparungen. Allerdings lösen sie nicht das Problem der Komplexität. Dessen Bewältigung ist eine strategische Aufgabe. Wichtigster Schritt ist die Schaffung von Transparenz. Dafür sind zwei Instrumente unverzichtbar. Die Gemeinkostenwertanalyse: Mit ihrer Hilfe lässt sich exakt ermitteln, mit welchen Overheads ein bestimmtes Teil oder eine Dienstleistung belastet ist beziehungsweise an welchen Stellen nachjustiert werden sollte oder kann. Die Prozessanalyse: Statt Einzelprojekte «abzuarbeiten» wird ein Gesamtbild der Abläufe, die von den einzelnen Produkten und beziehungsweise Produktgruppen verursacht werden, und der daraus resultierenden Kosten erzeugt.

KOSTENTREIBER IDENTIFIZIEREN UND AUSSCHALTEN.

Auf Basis solcher systematischer Analysen lassen sich verschiedene Szenarien durchspielen. Welche Auswirkungen auf die Gesamtkosten beziehungsweise Rendite es hat, wenn zum Beispiel Abläufe oder die Beschaffenheit von Zukaufteilen verändert oder

einzelne Produkte ganz aus dem Sortiment genommen werden. Valide Daten versetzen den Financier und den Einkäufer zudem in die Lage, Entwickler oder Vertriebler in die Schranken zu weisen und ein Zuviel an Komplexität zu verhindern: Halbach: «So mancher Unternehmensleitung wird schwindelig, wenn man ihr vorrechnet, welche Auswirkungen etwa die rein marketinggetriebene Diversifizierung einer Produktlinie auf die Overheads und letztendlich auf das Gesamtergebnis tatsächlich hat.»

GRAVIERENDE DEFIZITE – UNGENUTZTE POTENZIALE.

Die Prozessanalyse und die Gemeinkostenwertanalyse kommen laut einer Studie der EBS Business School in Oestrich-Winkel allerdings nur in weniger als der Hälfte der Unternehmen zum Tragen. Dies gelte auch für andere professionelle Instrumente des Beschaffungsmanagements wie Preisanalysen und Benchmarks. Damit sind viele für eine der wichtigsten Herausforderungen der Unternehmensführung nur unzureichend gerüstet. «Ausgehend von den Gesamtkosten eines Unternehmens zeigt sich in der Praxis immer wieder, dass die Komplexitätskosten eines Unternehmens 15 Prozent bis 20 Prozent der Gesamtkosten ausmachen», so Professor Wildemann. Nach einer Untersuchung der Unternehmensberatung A.T. Kearney von weltweit 100 Unternehmen aus zehn Branchen haben rund 84 Prozent höhere Kosten als notwendig, weil sie sich mit ihrem Produktportfolio und den damit zusammenhängenden Prozessen in Produktion, Einkauf, Marketing und Vertrieb verzetteln. Allein die DAX-30-Unternehmen könnten zusammen gut 30 Milliarden € pro Jahr sparen.

Komplexität kann verschiedene Historien haben. In Zeiten des Abschwungs sind Unternehmen bemüht, ihre Kunden zu halten und erfüllen möglichst alle Wünsche. Wenn in der Folge die Kosten aus dem Ruder laufen, werden rigide Cost-Cutting-Programme aufgelegt. In Wachstumsphasen will man möglichst viele der sich bietenden Umsatzchancen nutzen und geht die gleichen Risiken ein. «Viele Unternehmen regieren eher reflexartig auf Märkte statt strategisch zu handeln», kritisiert Experte Halbach.

Quellenverzeichnis

- Abb. 1 Stat. Bundesamt/Expense Reduction Analysts
- Abb. 2 Stat. Bundesamt/Expense Reduction Analysts

SIEBEN-PUNKTE-PLAN FÜR BESSERN DURCHBLICK
So lässt sich Komplexität beherrschen

- 1) Erfassung der in den verschiedenen Unternehmensbereichen eingesetzten Waren und Dienstleistungen
- 2) Abgleiche nach identischen Leistungsmerkmalen/Katalogisierung nach Waren- und Dienstleistungsgruppen
- 3) Erfassung der Kosten und Aufwände nach dem Total-Cost-of-Ownership-Prinzip (TOC) zusätzlich zu den Waren, etwa deren Lagerkosten, der Reisekosten bei den Lieferantenkontrollen und der Beschaffungsvorgänge selbst
- 4) Bündelung der signifikanten Güter und Dienstleistungen auf wenige Schlüssellieferanten
- 5) Optimierung der internen Beschaffungsprozesse
- 6) Überprüfung der Rentabilität einzelner Produkte unter dem TOC-Gesichtspunkt
- 7) Vereinheitlichung des Berichtswesens



Anzeige

FORUDNERGEN
KNÖNEN MHER
VEWRIRNRUG
SFTIETN ALS MAN
SCIH VOLERSTLEN
KNAN.

APONTAS BRINGT ORDNUNG IN
IHR FORDERUNGSMANAGEMENT.



www.apontas.de

Möglichkeiten einer konsistenten Gesamtbewertung qualitativer und quantitativer Performancefaktoren auch im Nachhaltigkeitsrating

Andreas Fornefett

Die aktuell im Nachhaltigkeitsrating angewendeten qualitativen und quantitativen Methoden sind recht unterschiedlich und berücksichtigen kaum die heutige oder gar künftig zu erwartende Dynamik und Komplexität unserer Welt, in der wir leben.

Die eher schlicht, analytisch ermittelten Ratingergebnisse auf Basis eigens gewählter Kriterien vernachlässigen meist Zusammenhänge zwischen den vielen einzeln betrachteten Nachhaltigkeitsrisiken für Unternehmen, Gesellschaft oder Umwelt als Ganzes. Sie zielen vor allem auf Transparenz. Diese war wichtig, stellt aber künftig per se keine Leistung mehr dar. Denn ganz gleich wie viele Details man sich anschaut, ohne zugleich deren Wirkungsgefüge zu beachten, gelangt man schnell zur Meinung: etwas bewege sich eindeutig in diese oder jene Richtung, man könne das vorhersehen, etwa einen Zyklus erkennen, der sich wiederholt. Wenn man sich dieselben Details aber in einem oder sogar mehreren Kontexten anschaut, wird ebenso rasch klar, dass es viele unterschiedliche Interpretationsmöglichkeiten gibt. Und das Ganze schaut nicht mehr so eindeutig aus. Es ist wichtig zu akzeptieren, dass wir viele Dinge gerade nicht vorhersagen können.

Keine Beschreibung kann der vielschichtigen und dynamischen Wirklichkeit entsprechen, stets besteht Gefahr, sie zu verarmen oder zu verstümmeln! (Papst Franziskus, Apostolisches Schreiben)

DER EINFLUSS NACHHALTIGKEITSORIENTierter ANLEGER WIRD KONTROVERS BEURTEILT.

Laut einer aktuellen Umfrage sind aber wohl 16 Millionen Deutsche daran interessiert, in als «nachhaltig» deklarierte Anlagevehikel zu investieren. Deutsche Großanleger wollen ihre nachhaltig angelegten Gelder innerhalb der kommenden 5 Jahre möglicherweise sogar verdoppeln. Doch nicht allein deshalb sollten alle Finanzmarktakteure die bestehenden Herausforderungen, Chancen und Risiken in diesem Bereich systematischer angehen. Bis heute haben sich drei eher einfach gestrickte Anlagestrategien im Markt behauptet: Best-in-Class Auswahl, Negativ- und Positivlisten von Investments. Viele, teils sehr unterschiedliche Kriterienkataloge werden dafür benutzt und sorgen für eine Vielzahl unterschiedlicher Bewertungen der gleichen Ratingobjekte. Es existieren quasi keine allgemein akzeptierten Mindeststandards oder auch nur einheitliche Definitionen für «Nachhaltigkeit», so zum Beispiel von Produkten oder Leistungen oder von Unternehmen («CSR») oder Investments oder Investoren («SRI»), und andere, häufig synonym verwendete Begriffe in diesem Bereich, wie «ESG». Ökologisch erwünschte Unternehmen sind erwiesener Maßen nicht immer zwingend

ökonomisch oder sozial wertvoll: Conergy, Q-Cells, Solarworld,... waren «nachhaltig» geratet, gerankt und in einschlägigen Indizes vertreten. Nach einer weit verbreiteten Meinung auf dem Markt für Nachhaltigkeitsratings müssen beziehungsweise können sie dies auch gar nicht sein. Nach solchem Verständnis leisten nur ethisch-ökologische wertorientierte Ratings einen Beitrag zu mehr Zukunftsfähigkeit, wenn diese vom Ratingobjekt selber zuvor externalisierte Kosten in ihrem Bewertungsverfahren – fiktiv – wieder internalisieren. Andere Kritiker vermissen diverse Kriterien, wie Kulturverträglichkeit, die häufig als wenig operabel angesehen werden. Wieder andere kritisieren die Gleichgewichtung bei einem Triple-Bottom-Line Ansatz. Trotz dieser vielen öffentlich diskutierten methodischen Probleme möchten aber Menschen und Institutionen nachhaltiges Wirtschaften und Investieren gerne fördern. Immerhin meinen dies offensichtlich auch jene Unternehmen, Verwalter und Investoren, die ausdrücklich auf ihre Nachhaltigkeitsbemühungen und, über ihre Verpflichtung zur Berichterstattung hinaus, sogar auf ihre dementsprechende Bewertung hinweisen: «Die Aufnahme in Nachhaltigkeitsindizes, Ratings und Rankings ist eine Bestätigung für unsere Leistung in den Bereichen Gesellschaft und Umwelt.»

EIN INSTRUMENT, DAS UNS ERMÖGLICHT, DIE ZUKUNFT EXAKT VORHERZUSAGEN, GIBT ES NICHT.

Eine effektive und, langfristig betrachtet, auch effiziente Möglichkeit, sich in einer komplexen Umwelt systematisch mit der Zukunft auseinanderzusetzen, bietet jedoch der Einsatz von Modellen und Szenarien. Mit der Methode System Dynamics zum Beispiel und entsprechenden Simulationstools lassen sich alternative Szenarien über künftige Entwicklungen aktueller Situationen entwickeln. Dabei wird mit Hilfe der Simulationssoftware eine Modellwelt erstellt, die sowohl qualitative als auch quantitative Risikofaktoren und deren Wechselwirkungen berücksichtigt. Durch Veränderung von Werten einzelner Faktoren lassen sich verschiedene Szenarien auch über Nachhaltigkeitsparameter simulieren und mögliche Auswirkungen auf den angestrebten Erfolg darstellen. Das Verstehen der Zusammenhänge zwischen Chancen und Risiken bildet wiederum eine wesentliche Voraussetzung für eine fundierte Bewertung des Gesamtrisikos eines Unternehmens, Landes oder eines anderen Emittenten von Vermögensanlagen als auch für eine

nachhaltige Steuerung durch das Management des Emittenten selber in einer zunehmend dynamisch-komplexen Welt. So können wirksame Strategien und Maßnahmen zur Risikoverringerung beziehungsweise -vermeidung zeitnah ergriffen werden. Gleichzeitig bilden die Risikoszenarien die Grundlage für ein effizientes Frühwarnsystem oder, hier im Fokus, für ein qualifiziertes Nachhaltigkeitsrating.

WIE KÖNNTEN WIR ALSO IM NACHHALTIGKEITSRATING VORGEHEN?

Die Auswirkungen von Zusammenhängen zwischen vielen sonst nur einzeln betrachteten Nachhaltigkeitsrisiken für Unternehmen, Gesellschaft und Umwelt als Ganzes könnten zum Beispiel über daran anknüpfende Sensitivitätsanalysen ermittelt und dargestellt werden. Diese Analysen erfordern allerdings die Erstellung von Modellen in denen funktionale und durch Parameter darstellbare Zusammenhänge zwischen den verschiedenen qualitativen als auch quantitativen Einflussfaktoren abgebildet werden. Mittels der Variation einzelner Parameter zeigt die Sensitivitätsanalyse dann die Wirkbeziehungen der Einflussgrößen und deren Auswirkungen innerhalb eines komplexen Systems auf. So können Anfälligkeit und Verletzlichkeit des jeweils betrachteten Systems gegenüber allen Risiken hoch integriert gemessen werden. Außerdem ließe sich auf diese Weise die Bedeutung der Einzelrisiken für die Gesamtrisikolage in ökonomischer, ökologischer und sozialer Hinsicht umfassend erkennen und im Nachhaltigkeitsrating entsprechend konsistent beurteilen.

MODELLE UND SIMULATIONEN SIND ALS HILFSMITTEL FÜR DEN UMGANG MIT DER REALITÄT VERMUTLICH SO ALT WIE DIE MENSCHHEIT SELBER.

Statische Objekte der Planung, wie Bauwerke, Boote oder Maschinen wurden bereits vor Jahrtausenden zunächst als Modelle gebaut und geprüft, Kinder simulieren die Welt der Erwachsenen und lernen so nicht nur aus deren Erzählungen. Heute erlaubt uns die Entwicklung von Computern und Software, insbesondere im Hinblick auf Schnelligkeit und Präzision, die Modellbildung und Simulation an die heutigen Erfordernisse anzupassen. Bei der Betrachtung der Instrumente für das Risikomanagement lassen sich viele wertvolle Bezüge zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken erkennen. Entsprechend den Betrachtungen zum Risikomanagementsystem besteht der erste Anknüpfungspunkt bei der Risikoidentifikation. Werden Checklisten verwendet, dann sollten sich in den Checklisten auch die ökologischen und sozialen Trends wieder finden. Ebenso sollten diese zum Beispiel bei SWOT-Analysen angemessen berücksichtigt werden. Für die Risikoanalyse und -bewertung existieren sowohl qualitative, quantitative als auch integrierte Instrumente. Quantitative Methoden waren bislang besser ausgebaut als qualitative Methoden. Erstere lassen sich besonders gut im Bereich von Finanzrisiken anwenden. Verschiedene Marktrisiken oder Reputationsrisiken, die größere Bezüge zu den ökologischen und sozialen Trends haben, lassen sich demgegenüber häufig nur mit großem Aufwand quantifizieren. Doch auch dafür existieren bereits eine Vielzahl bekannter und bewährter Methoden, Modelle sowie Kriterien, Informationen über Faktoren und Werttreiber etc.

FEHLER SIND DA, UM AUS IHNEN ZU LERNEN – NUR SCHARLATANE IRREN NIE!

Die Zukunft vorauszusagen ist jedoch zu einer hoch akademischen Aufgabe geworden. In der Pra-

xis folgt man noch immer gerne Ideologen, Predigern und Scharlatanen. Warum? Eine Erklärung dafür lautet: Lernen kostet Zeit und Energie. Der sogenannten Intuition, Heuristiken oder einfach einer vorgegebenen Moral zu folgen spart dagegen beides ein. Unsere menschlichen, auf Energieeffizienz bedachten Gehirne sind evolutionsbedingt bereits im Sparmodus in der Lage, uns vor drohenden Gefahren zu schützen oder uns gleichermaßen Beute-Chancen aufzuzeigen. So können wir ohne größeren Aufwand extrem kurzfristige Zukunft wahrnehmen und gleichsam unsere Erwartungen in eine weit entfernte Zukunft hinein extrapolieren. Denn «tomorrow never comes», sagt ein Sprichwort. Wir erreichen die Zukunft nicht und sie erreicht uns nicht. Die Zukunft kann nicht enden, sie bleibt definitionsgemäß immer offen. In dem Moment, in dem wir sie erreichen, wird nach unserem herrschenden Zeitmodell morgen wieder heute und heute wird bereits gestern sein. Wie also könnten wir auf sinnvolle Weise unseren künstlich geschaffenen Spagat zwischen unseren Vorstellungen über die Zukunft und dem verbleibenden Rest der Welt auflösen? Dem Rest, in dem alle unsere Entscheidungen stattfinden und in den diese als Gedanken, Äußerung oder Umsetzung unmittelbar einfließen. Und zwar gerade nicht zu einem wie auch immer zuvor errechneten Prozentsatz, sondern im Moment jeder einzelnen Entscheidung zunächst einmal digital, ganz oder gar nicht. Weshalb gilt, dass keine Entscheidung über einen gequantelten Zeitverlauf auch eine Entscheidung darstellt. Erst nach diesem Quantensprung unserer Entscheidung wirken unsere Urteile, Wahl- oder sonstigen Entscheidungen auf den Rest der Welt tatsächlich und zwar mehrfach, einfach, kaum oder menschlich gar nicht wahrnehmbar, sofort oder verzögert etc.

MIT DEM ZEITPUNKT JEDER ENTSCHEIDUNG BEGINNT EINE EWIGE GEGENWART DES LERNENS.

Und zwar in Bezug darauf, – nicht etwa eine Zukunft dieser Entscheidung. Dabei könnten wir im Verlauf dieser Gegenwart zum Beispiel feststellen, dass ein negatives Rating uns vor einer Fehlinvestition bewahrt hat, obwohl es bei genauer Betrachtung der verwendeten Modellkriterien sogar in sich falsch war. Und eine regelgetreu prognostizierte Chance kann uns geradewegs ins Verderben stürzen. Sollten wir deshalb Prognosen meiden oder können wir die Qualität von Prognosen deshalb immer nur als solche beurteilen und nur ausnahmsweise im Verhältnis zum erzielten Ergebnis im Rest der Welt? An unserem uralten Wunsch, diesen Spagat oder dieses Quantenphänomen überwinden zu wollen, scheiterten bereits viele geistreiche Menschen. Auch unsere Physik hält dafür noch keine rundum befriedigende Lösung parat, sondern forscht selber noch nach einer Theory of Everything. Dringend geboten scheint es daher, sich stets auch mit der Fragestellung als solche, der Wahl des geeigneten Modells und der späteren Rückbindung von Ergebnissen der verwendeten Modellrechnungen und mehr oder weniger mathematischen Methoden in den «Rest» der Welt zu befassen. Mit der Frage nämlich, wie gehen wir mit unserer besonderen menschlichen Prognosefähigkeit und unseren Prognosen in der Gegenwart um?

WIE REINTEGRIEREN WIR UNSERE ERKENNTNISSE AUS DER MODELLIERUNG?

Wie finden wir zurück in diejenige Welt, aus der heraus wir die Frage nach der Zukunft überhaupt gestellt haben? Wenn alles Kommende genau voraussagbar wäre, dann existierten Wirtschaft und vieles andere als solche mögli-

cherweise gar nicht erst, würde die Welt in Kontinuität erstarren und wäre auch Evolution kaum denkbar. Wirtschaft, wie wir sie kennen oder erleben, entsteht in Adaptionen, Rückkopplungen zwischen Umwelt und darin reagierenden Systemen. Könnten wir Börsenkurse oder Lottozahlen voraussagen, gäbe es weder Börsen noch Lotto. Könnten wir Wetter über einen längeren Zeitraum verlässlich voraussagen, existierte Wetter weiterhin? Das Wetter lässt sich heute deutlich verlässlicher vorhersagen als noch vor wenigen Jahrzehnten. Aber an langfristigen Wetterprognosen werden alle Computer dieser Welt auch künftig scheitern und das reale Wetter mit regionalen Prognosen kaum besser treffen als jene, die sich intensiv mit den Veränderungen in der Natur befassen, – wie manche Landwirte. Börsenkurse sind demgegenüber prinzipiell unvorhersagbar, weil unsere Prognosen rekursiv in den Verlauf der Kurse eingehen und damit ein organisiert chaotisches System erzeugt wird, das immer wieder in Krisen kippt. Die modernen Kognitionswissenschaften lehren uns zudem, dass wir zwar vieles Zukünftige voraussagen können, aber zum Beispiel nicht, wie wir uns dabei fühlen werden und verändern. Wenn wir alles über die Zukunft wüssten, existierten danach weder Hoffnung noch Liebe. So bleibt die Zukunft eine Projektion in unserem Kopf, eine Fiktion, die aufs Komplizierteste mit Projektionen, Erwartungen, Ängsten oder Hoffnungen zu tun hat. Der in der Wirtschaft ganz allgemein zu beobachtende Wandel vom Shareholder- zum Stakeholder-Modell, in dem «Persönlichkeit, Planung und Profit» zunehmend durch «Information, Iteration und Integration» ersetzt werden, verlangt am Ende auch von allen Finanzmarktakteuren die Akzeptanz fehlender Planbarkeit und die Fähigkeit zur professionellen Gestaltung ergebnisoffener Prozesse.

GERADE DER KAPITALMARKT IST EIN FELD MIT VIELEN UNGEWISSHEITEN UND SEHR FOKUSSIERT AUF PROGNOSEN. Deshalb sollte am Kapitalmarkt der Risikoaspekt eine entsprechend große Akzeptanz finden. Was nicht etwa bedeutet: «keine Prognosen, nur Analysen». Viele einfache Stories, die eindeutig erscheinen, sind in der Regel bequem, aber völlig unbrauchbar, – außer zur Unterhaltung. Zu akzeptieren, dass wir «nicht wissen» oder noch deutlicher: dass es wirklich Unwissenheit gibt, das ist demgegenüber zwar anstrengend, aber sehr wertvoll. Es ist viel gefährlicher, zu glauben, die Antwort zu kennen, aber im Grunde nichts zu wissen, als sich öfters einzugestehen: Ich weiß nicht was hier vorgeht oder gar vorgehen wird und ich muss mit dieser Unsicherheit umgehen. Managen wir das Risiko der Unwissenheit also dementsprechend auch im Rating. Wir können die Ungewissheit nicht besiegen, indem wir gute Prognose wagen, sondern indem wir Risiken zunehmend besser erkennen. Wir können keinen Hurrikan verhindern. Aber wenn wir Hurrikans besser verstehen, können wir uns besser vor seinen Auswirkungen schützen. Deshalb sollte es auch in der Finanzwelt darum gehen, wie jemand seine Nachhaltigkeitsrisiken managt.

TRANSPARENZ UND GLAUBWÜRDIGKEIT IN DER BERICHTERSTATTUNG BEDÜRFTEN DER KONSISTENZ. Inkonsistenzen schaffen unendliche Bewertungsspielräume an den Schnittstellen oder Lücken in der Darstellung. – Vergleichbar der Null im Nenner bei Urknall und Schwarzen Löchern. Wer nur in kurzfristigen Finanzprognosen oder Ergebnissen denkt, kann nachhaltige Chancen nicht erkennen und drohende Gefahren nicht ausreichend einschätzen. Unternehmerische als auch rein finan-

zielle Investmentverantwortung bedeuten stets auch den Blick auf das große Ganze und die längerfristige Zukunft zu haben. Dazu gehört allerdings auch, die Auswirkungen des eigenen Entscheidens und Handelns auf Gesellschaft und Umwelt in das wirtschaftliche Kalkül unmittelbar mit einzubeziehen. Ein wirkungsvolles Risikomanagementsystem sieht dazu den Einbezug von Sachverstand aus allen Bereichen eines Unternehmens vor. Somit sollten beispielsweise Umweltpexperten, CSR oder SRI Verantwortliche des jeweiligen Unternehmens, Vermögensverwalters oder Investors auch in den externen Ratingprozess geradeso wie in einen internen Risikomanagementprozess einbezogen werden. Wenigstens im Rahmen der Risikoidentifikation ist danach über eine weitreichende Beteiligung aller Experten beziehungsweise Stakeholder festzustellen, welche Risiken für das Unternehmen und seine Geschäfte aus ökologischen oder sozialen Problemlagen im Hinblick auf seinen Unternehmenszweck resultieren könnten. So sollten Auswirkungen auch aus Umweltrecht sowie aus Nachhaltigkeitstrends, wie Klimawandel samt Schutzmaßnahmen, Ressourcenknappheit, Wassermangel und demografischer Wandel dabei berücksichtigt werden. Dies unabhängig davon, wie diese Risiken in späteren Analyseschritten eventuell eingestuft werden. Oft ist es durch ungenügend verfügbare Informationen nicht möglich Risiken frühzeitig zu entdecken. Eine möglichst weitreichende Einbeziehung von Stakeholdern auch vor- und nachgelagerter Bereiche oder Prozesse oder sonstigen Experten von Außen und eine passende Kombination der Methoden können in diesem Zusammenhang Abhilfe leisten. Denn, einmal angenommen, Sie brauchten einen Elektriker und hätten aber einen Installateur im Hause. Vermutlich weiß der Installateur mehr über Probleme mit der Elektrik als ein Normalbürger auf der Straße. Aber, wenn Sie einen Elektriker brauchen, dann suchen Sie sich lieber einen Elektriker und keinen Installateur. Wenn danach die grundsätzlich bestehenden Risiken zum Beispiel für ein Unternehmen identifiziert sind, gilt es das jeweilige Bedrohungspotential genauer zu ermitteln. Dazu werden die Risiken näher analysiert und über verschiedene denkbare Szenarien dynamisch komplex beziehungsweise kontextuell abgebildet.

ZWEIFELLOS WERDEN AUCH BEI EINEM NOCH SO EFFEKTIVEN VORGEHEN STETS LIMITIERENDE FAKTOREN ZU BERÜCKSICHTIGEN BLEIBEN. So ist die kurzfristige Kosteneffizienz bislang ein wesentlicher limitierender Faktor des Nachhaltigkeitsratings wie des darüber zu bewertenden Risikomanagements. Denn ist der Aufwand für Rating oder Risikomanagement so hoch wie ihr Nutzen, macht es aus ökonomischer Sicht bereits wenig Sinn, die Aktivitäten auszuweiten. Jedoch sei darauf hingewiesen, dass der Nutzen ähnlich den externalisierten Kosten meist erst im Nachhinein wirklich festgestellt werden kann und somit als Unsicherheit in die Entscheidungsfindung einfließen sollte. Ferner unterliegen wir im Rahmen unserer Beurteilung von Nachhaltigkeitsrisiken subjektiven Problemen bereits bei deren Wahrnehmung. Je nachdem aber wie unterschiedlich Risiken interpretiert werden, verzerren sie sowohl die objektive Bewertung als auch die Handhabung. Bekannte Beispiele dafür bilden: Die Auffälligkeit oder mentale Verfügbarkeit des Ereignisses. Die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Ereignisses wird höher eingeschätzt, wenn an ein ähnliches Ereignis erinnert wird. Zum Beispiel fahren Autofahrer nach Passieren einer Unfallstelle vorsichtiger. Auch beeinflusst die Darstellungsweise der Folgen die individuelle Be-

urteilung: Die Chance eines Lottogewinns wird in der Regel überschätzt. Die Sterbewahrscheinlichkeit wird im Flugverkehr höher bewertet als im Straßenverkehr, da Katastrophen stärker wahrgenommen werden. Persönliche Betroffenheit erhöht Risikoeinschätzung. Risiken, denen man unfreiwillig ausgesetzt ist, werden kritischer betrachtet. Der persönliche Einfluss auf die Höhe des Risikos verfälscht die Wahrnehmung. Schäden haben bei neuen und bekannten Technologien unterschiedliche Signalwirkung. Dementsprechend folgt die weitere Risikowahrnehmung. Aber auch die subjektive Risikobereitschaft des Einzelnen hat maßgeblichen Einfluss auf die Entscheidungsfindung und somit auch auf das Nachhaltigkeitsrating.

WIE SCHAFFEN WIR ORDNUNG IM GEHIRN? Eine Vielzahl theoretischer als auch praktischer Arbeiten versucht bereits, die Risiken im Kontext der nachhaltigen Entwicklung aus unterschiedlichen ökologischen, sozialen und ökonomischen Perspektiven systematisch zu kategorisieren und zu ordnen. Bei fast allen Unternehmen werden Erkenntnisse aus dem Risikomanagement inzwischen für die strategische Unternehmensführung genutzt und viele sind der Meinung ein funktionierendes Risikomanagement stelle einen starken strategischen Wettbewerbsvorteil gegenüber der Konkurrenz dar. Dies verdeutlicht die hohe ökonomische Bedeutung und die Offenheit des Risikomanagements für neue Risiken auch im Bereich der Nachhaltigkeit. Während sich CSR in vielen Unternehmen aus dem Umweltmanagement entwickelte, ging damit bei den großen Unternehmen auch ein Umdenken im Umgang mit kritischen Meinungen zum Unternehmen und seinen Geschäftstätigkeiten einher. Auch hat sich durch das Internet die Schlagkraft der Nichtregierungsorganisationen verändert. Schließlich wird zunehmend erkannt, dass die ökologischen und sozialen Megatrends, wie etwa der Klimawandel oder der demografische Wandel, nicht nur Risiken, sondern auch Chancen für Innovationen und neue Märkte eröffnen. In den vergangenen Jahren hat eine ganze Reihe von Branchen damit begonnen, sich verstärkt mit der Vermeidung ökologischer und sozialer Missstände bei ihren Lieferanten zu befassen, die Meinung kritischer Anspruchsgruppen stärker zu berücksichtigen sowie bereits im Innovationsmanagement ökologische und soziale Gesichtspunkte systematischer zu integrieren. Alle diese Aktivitäten tragen letztlich zur Reduzierung von Risiken im Hinblick auf die Nachhaltigkeit bei.

GENÜGT ES, NACHHALTIGKEIT NUR VON ANDEREN ZU FORDERN? Vom Shareholder bis zum Konsumenten profitieren allerdings systembedingt noch immer alle davon, dass ein Unternehmen sich Natur-, Sozial- und Risikokapital (aneignet), indem es Kosten externalisiert. Darf deshalb ein Social Responsibility Investor einen solchen Renditevorteil am Kapitalmarkt kaufen? Die einen erfreut die billige Reise nach Mallorca, die anderen der steigende Umsatz ihrer (best praktizierenden) Transportgesellschaft. Ein Finanzinvestor wäre mit etwas Engagement nun in der Lage, dem (Spaß) ein unbürokratisches Ende zu bereiten. Er müsste dazu lediglich mit den bereits dargestellten Methoden der Modellierung externe Effekte seines beabsichtigten Investments monetarisieren und in seiner Finanzanalyse berücksichtigen. Sprich: die vom Unternehmen externalisierten Kosten im Rahmen seiner Bewertung internalisieren und so den Renditevorteil fachgerecht bereinigen. Bis heute bestehen eine Vielzahl von Verla-

gerungsmöglichkeiten von Unternehmenskosten im (Netzwerk) aller möglichen Externalisierungen sowohl über die Zeit, wie über den Raum, wie auch über verschiedene (Kosten-) Träger: Verursacher, Nutzer, Allgemeinheit. Wobei für ein Unternehmen nur jene Umweltbeanspruchungen rechnungsrelevante Vorgänge darstellen, die von ihm aus aktuell rechtlichen Gründen zu tragen sind. Dazu gehören: Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, Entsorgung, Abschreibungen und Zinsen für Investitionen zum Beispiel in den Umweltschutz, Umweltabgaben, Haftungsansprüche oder Kosten zur Erfüllung von Auflagen. Vom Unternehmen verursachte Kosten, die auf andere Wirtschaftssubjekte oder spätere Generationen verlagert werden, bleiben im Rechnungswesen unberücksichtigt (externalisierte Kosten).

DIESE SCHWACHSTELLE IM SYSTEM KÖNNTE DURCH EINE ADÄQUATE UNTERNEHMENSBEWERTUNG DES INVESTORS ÜBERWUNDEN WERDEN. Das gleiche gilt zwar für externe Nutzeneffekte, die ebenso berücksichtigt werden sollten: wie der materielle Nutzen von Rettungsfahrzeugen oder die Freude, die der Anblick eines Oldtimers verursachen kann. Doch man findet selten einen Nutzen der im Preis und Marketing eines Produkts oder einer Dienstleistung nicht schon vom Unternehmen selbst gewürdigt wurde. Bis heute existiert kein gesetzliches Regelwerk, das erlauben würde, Belastungsverlagerungen auf öffentlich-rechtlichem Wege umfassend entgegenzuwirken. Der langwierige Prozess der Grenzwertfindung und -festlegung in darüber hinaus noch getrennten Regelungsbereichen verhindert geradezu eine wirksame Beschränkung externer Effekte. Und, da die gesetzlichen Bilanzierungsregeln für das einzelne Unternehmen das Problem ebenso ungenügend erfassen, werden Unternehmen, die heute freiwillig Umweltverbesserungen vornehmen und dadurch höhere Kosten als ihre Konkurrenten ausweisen, wenigstens kurzfristig noch immer ökonomisch bestraft. Das Problemlösungspotential des Staates wird dabei zwar möglicherweise überschätzt. Doch Märkte können ihre Funktion nur befriedigend erfüllen, wenn jeder, der Vorteile aus einer wirtschaftlichen Aktivität zieht, mit den gesamten Kosten der Aktivität belastet wird oder sich als Kapitalmarktteilnehmer hiermit rein kalkulatorisch selber belasten muss. Da viele Umwelt-, Sozialgüter oder Risiken keinen Marktpreis besitzen, signalisiert das ihre Wertlosigkeit, obwohl diese Güter möglicherweise faktisch bereits knapp und wertvoll geworden sind. Wenn nun die Verhaltenserwartungen, die wir an Produzenten, Konsumenten und zunehmend an Investoren richten, in der Wahrnehmung jeweils kostengünstiger und damit gewinnbringender Alternativen stecken bleiben, ist eine Übernutzung von Umwelt (Boden), Mensch (Arbeit) und Geldwert (Kapital) die bereits erkennbare Folge.

DIE LÖSUNG DES PROBLEMS SCHEINT DESHALB NAHELIEGEND: Produzenten, Konsumenten und Investoren müssen in ihrer Beurteilung von Unternehmen, Produkt beziehungsweise Investment deren externalisierte Kosten und Nutzen mit Hilfe kalkulatorischer Preise internalisieren. Dazu können zum Beispiel deren Existenzwerte (umweltbezogen), Nutzerwerte (anthropozentrisch), Vermächtniswerte oder Optionswerte durchaus auch schätzungsweise in Ansatz gebracht werden. Für die Internalisierung jedweder Art externalisierter Kosten kommen verschiedene anerkannte und bereits praktizierte Monetarisierungsverfahren in Frage. So existieren die Datenanalyse auf der Basis von Unter-

nehmensrechnungen oder die Analyse von Vermeidungsaufwendungen, ein Transferkostenansatz oder ein hedonischer Preisansatz. Erfolgreich angewendet werden bereits auch Befragungen zum Beispiel über die Bereitschaft für etwas zu zahlen beziehungsweise etwas zu verkaufen oder andere Formen der Marktsimulation. Externe Effekte sind in vielen Statistiken von Behörden, Wissenschaftlichen Instituten, Versicherungen oder Interessensverbänden enthalten, aber auch in Gerichtsurteilen und vielen anderen heute über das Internet jedermann zugänglichen Quellen. Es bleibt lediglich eine Fleißarbeit, die relevanten Statistiken und Daten herauszufinden, sie direkt oder indirekt zuzuordnen und zu berechnen oder sie anderenfalls mit Hilfe anerkannter Methoden oder mathematischer Modelle computergestützt zu schätzen. Materielle Risiken jeder Art zu berechnen ist Tagesgeschäft von Versicherungen. Juristen schätzen weltweit Tag für Tag immaterielle Schäden. Eine ständig wachsende Zahl von Interessenverbänden und Institutionen kalkulieren Gesundheitsschäden aller Art u.s.w. Und auch, wenn eine exakte Umrechnung externer Effekte in Geldeinheiten gelegentlich nicht möglich sein wird, so lassen sich doch stets gewisse Größenordnungen, wie Untergrenzen oder Bandbreiten ermitteln.

EXTERNE EFFEKTE GAR NICHT MONETARISIEREN? Dies führt zu einer Bewertung, die Null Geldeinheiten gleichkommt, und ist im Nachhaltigkeitsrating keinesfalls genügend. Die Prognose der Erfolgsentwicklung eines börsennotierten Unternehmens gilt bis heute als die entscheidende Voraussetzung zur Ermittlung zukünftiger Kursrisiken und –chancen seiner Aktien. Wobei diese Prognose in der Regel wiederum auf gesonderten Prognosen der für das Zustandekommen des Erfolgs als ursächlich angenommenen betrieblichen sowie direkten und indirekten Umweltfaktoren basiert. Diese Faktoren wiederum entwickeln sich innerhalb eines spezifischen gesellschaftspolitischen Bedingungsrahmens, den neue gesellschaftspolitische Präferenzen von Regierung, Parteien oder Öffentlichkeit zeitweilig oder dauerhaft verändern können. Wenn nun im konkreten Fall oder nach dem Wunsch des Social Responsibility Investors sich solche Veränderungen in der Zukunft abzeichnen beziehungsweise zeigen sollen und diese schon damit eine für die Berücksichtigung in der Fundamentalanalyse hinreichende Begründung besitzen, so sollte der Investor die Auswirkungen solcher Veränderungen auf den Gestaltungsspielraum, die Wachstumsperspektive oder den ökonomischen Horizont des zu bewertenden Unternehmens in seiner Prognose bereits heute berücksichtigen. Geeignete Instrumente hierfür sind längst vorhanden und werden zumindest theoretisch beziehungsweise seitens der Wissenschaften ständig verbessert: So der Ansatz kalkulatorischer Kosten oder fundamental basierter Eigenkapitalkosten in die traditionelle Plan-Bilanz, -GuV und -Cashflowrechnung des zu bewertenden Unternehmens oder die Nutzung moderner Discounted Cashflow Bewertungsmethoden wie EVA, Shareholder Value oder Optionsbewertungsverfahren. Auch die Nutzung solcher Methoden erfordern lediglich Fleiß, den ein ernst meinender Social Responsibility Investor allerdings nicht scheuen sollte. Auch die Ressource Kapital verdient es, unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit betrachtet zu werden. Ein genauerer Blick auf die Praxis zeigt: Sogar Fondsmanager im Bereich des Social Responsibility Investment (SRI) handeln selber nicht nachhaltig.

NACHHALTIGKEIT AUCH IN BEZUG AUF DIE ANVERTRAUTE RESSOURCE KAPITAL! Diese setzt geradeso schonende Prozesse voraus wie die Ressourcen Boden und Arbeit beziehungsweise Umwelt und Soziales. Aber die Investmentbranche schaut in weiten Teilen lieber weiter zu beim Wettlauf um eine Best Practice in der Nachhaltigkeit oder Corporate Social Responsibility (CSR), die längst nicht mehr nur Ökoeffizienz und Spenden bedeuten. So streuen noch immer viele Fondsmanager lediglich das Risiko ihrer Kunden über die Zahl der Investments – ähnlich wie ein Versicherer oder Kreditgeber. Das gezielte Mischen unterschiedlicher Risiken, das ihnen das Investmentrecht vorschreibt, ist ihnen offen ein Gräuelfeld. Noch immer wird das eingegangene Risiko erst im Nachhinein von Risikomanagern gemessen, nur äußerst selten hingegen vom Fondsmanager selber. Seine Leistung ist so nicht wiederholbar, sein Prozess damit nicht nachhaltig. Die Risikoprognose – die eigentlich zu erwartende Leistung des Managers – steht an zugunsten seines Versuchs, mittels «genialem» oder intuitivem «Stockpicking» im marktüblichen Renditewettbewerb mitzuhalten. Dabei können vergangene Kurse zweifellos nicht die fehlende Dokumentation von Anlage-Entscheidungen ersetzen und die realisierte Volatilität im Nachhinein als Risiko zu bezeichnen und so Fakten wie Wahrscheinlichkeiten zu behandeln, entspricht weder dem Transparenz- noch einem Nachhaltigkeitsgebot in der Vermögensverwaltung. Dem gegenüber wird vom SRI-Manager gern mit dem Finger der Moral auf die CSR-Manager gezeigt. Die eigene Moral mag dies erlauben, Ethik nicht.

FAZIT. Der Umgang auch mit Nachhaltigkeitsrisiken muss also in vielen Teilen auf eine neue Ebene des Bewusstseins gebracht werden. Ratingagenturen können nach dem Willen des EU-Ministerrats schon bald gerichtlich belangt werden, wenn ihnen geschädigte Investoren und Emittenten ein Fehlurteil nachweisen können. Ratings gelten danach nicht länger als Meinungsäußerung, sondern als Informationsdienstleistung. Dies könnte für das eigene Risikomanagement von Ratingagenturen bedeuten, dass der Beurteilung des Nachhaltigkeitsrisikomanagements der von ihnen bewerteten Vermögensverwalter auch im Hinblick auf das Bewusstsein und die Haltung von Fondsmanagern gegenüber der von ihnen gesetzlich geforderten Risikosteuerung von Fonds künftig ein stärkeres Gewicht beigemessen werden muss als dies bislang der Fall ist.

AUTOR

Andreas Fornefett: Vorstand der EPOTECH AG und Seniorberater in den Bereichen Komplexitäts- und Risikomanagement. Er besitzt langjährige Erfahrung in der Entwicklung von Lösungen insbesondere im Finanzsektor und verfügt als Jurist und Volkswirt zudem über ein breites naturwissenschaftliches und geisteswissenschaftliches Bildungsspektrum. andreas.fornefett@epotech-ag.de

Stiftungen und nachhaltige Geldanlage

Rolf D. Häßler,
Berenike Wiener

Fünf Schritte zur erfolgreichen Integration von sozialen, ökologischen und kulturellen Kriterien in die Verwaltung des Stiftungsvermögens

Man stelle sich vor, ein Stiftungsvorstand würde alle vorliegenden Förderanträge ungeprüft auf einen großen Stapel legen und dann mit verbundenen Augen die Anträge ziehen, die bewilligt werden sollen. Absurd? So oder so ähnlich muss man sich aber das sogenannte «blind-eye investing» vorstellen, bei dem Stiftungen die Titel für die Kapitalanlage ohne Rückkopplung mit dem Stiftungszweck auswählen (lassen). Nicht nur die vielfach als Beispiel herangezogene Bill & Melinda Gates Foundation ist so vorgegangen: Sie hielt Aktien von Unternehmen, die in Afrika die Umwelt beeinträchtigen, und hat dort gleichzeitig Programme zur Förderung der Gesundheit von Kindern durchgeführt. Auch bei einer niederländischen Krebsstiftung schafften es Tabakunternehmen in das Portfolio, weil bei der Kapitalanlage ein wachsames Auge fehlte.

Es sind Fälle wie diese, die die Aufmerksamkeit der Stiftungen in den vergangenen Jahren verstärkt auf nachhaltiges Investment gelenkt haben. Eine wachsende Zahl von Stiftungen hat begonnen, bei der Kapitalanlage darauf zu achten, dass die Erwirtschaftung der Mittel für die Förderung oder Durchführung von Projekten im Einklang mit dem Stiftungszweck und damit mit dem Willen des Stifters steht. Die dabei verfolgten Strategien reichen vom Abschluss bestimmter Anlageklassen oder Wertpapieremittenten bis zur Auswahl auf der Basis von Positivkriterien und Best-in-Class-Ansatz.

WAS SIND NACHHALTIGE KAPITALANLAGEN? Die Bezeichnungen sind vielfältig – grünes Geld, ethisches Investment, prinzipiengeleitetes Investment, nachhaltiges Investment –, die Grundidee ist aber dieselbe: Bei nachhaltiger Kapitalanlage wird der Kanon der Anlagekriterien von Rendite, Risiko und Liquidität um eine vierte Dimension, die Nachhaltigkeit der Wertpapieremittenten, ergänzt. Das klassische Dreieck der Kapitalanlage wird damit zum magischen Viereck erweitert. Private und institutionelle Investoren haben dabei zwei Grundmotive für die Berücksichtigung von sogenannten ESG-Kriterien, wobei E für Environment (Umwelt), S für Social (sozial beziehungsweise gesellschaftlich) und G für Governance (Unternehmensführung) steht. Bei der ersten Gruppe, zum Beispiel Stiftungen und Kirchen, sind die Ziele und Werte – beispielsweise der Stiftungszweck – der Organisation der Ausgangspunkt für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage. Sie wollen auch bei der Kapitalanlage die Werte berücksichtigen, für die ihre Institution steht und durch die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien auf das Stiftungsportfolio in Unternehmen und Projekte investieren, die zur Lösung gesellschaftlicher Probleme beitragen, soziale und technische Innovationen erproben oder Umweltstandards einhalten.

POSITIVE AUSWIRKUNGEN AUF DIE RISIKO-RENDITE-RELATION. Die zweite Gruppe, die rendite- und risikoorientierten Investoren, sind davon überzeugt, dass die zusätzlichen Kriterien zu den sozialen und umweltbezogenen Leistungen der Emit-

tenten dabei helfen, die Risiken eines Emittenten beziehungsweise seiner Wertpapiere besser zu verstehen und damit das Risiko-Rendite-Verhältnis der Kapitalanlagen zu verbessern. Viele Analysen in den vergangenen Jahren haben gezeigt, dass nachhaltige Investments bei Rendite und Risiko den Vergleich mit konventionellen Anlagen in der Tat nicht scheuen müssen. So zeigen beispielsweise zwei Metastudien der Unternehmensberatung Mercer aus den Jahren 2007 und 2009, dass von insgesamt 36 analysierten Performancestudien 20 einen eindeutig positiven Zusammenhang zwischen der Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Auswahl von Emittenten und der Rendite belegten, nur drei sahen negative Auswirkungen.

Aus dem Februar 2013 stammt eine Metastudie des Research Center for Financial Services an der Steinbeis-Hochschule. Das Besondere daran: Es wurden Performancestudien zu verschiedenen Anlageklassen analysiert. Die Studie unterstützt die Einschätzung, dass nachhaltige Kapitalanlagen keinen systematischen Performancenachteil gegenüber konventionellen Anlagen haben, aber die Chance auf Outperformance liefern. Besonders deutlich wird dies hier bei den Aktien. Von den 55 im Rahmen der Analyse betrachteten Studien, die sich mit dem Einfluss von Nachhaltigkeitskriterien auf das Anlageergebnis beschäftigen, haben 21 einen positiven, weitere 20 einen neutralen Zusammenhang gefunden. Nur eine der analysierten Studie fand einen negativen Zusammenhang. Bereits ein neutraler Zusammenhang ist aus Sicht der nachhaltigkeitsorientierten Anleger ein gutes Ergebnis, denn das bedeutet, dass man nachhaltig investieren und damit seine Ziele beziehungsweise seinen Zweck erfüllen kann, ohne auf Rendite verzichten zu müssen.

FÜNF SCHRITTE ZUM NACHHALTIGEN INVESTMENT BEI STIFTUNGEN. Die Entscheidung einer Stiftung, bei der Anlage des Stiftungsvermögens neben finanziellen Kriterien auch soziale, ökologische, kulturelle oder weitere nachhaltigkeitsbezogene Kriterien zu berücksichtigen, hängt von einer ganzen Reihe von Faktoren ab. Die Prüfung dieser Faktoren und die Umsetzung einer entsprechenden Strategie in der Kapitalanlage kann in fünf Schritten unterteilt werden:

1. ANALYSE DES STIFTUNGSZWECKS IM HINBLICK AUF KONSEQUENZEN UND RAHMENBEDINGUNGEN FÜR KAPITALANLAGEN.

«Um für die Förderung ein maximales Budget zu erzielen, darf man sich bei der Kapitalanlage keinen Beschränkungen unterwerfen» – so lautet ein von Stiftungen häufig geäußertes Vorbehalt gegen die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage. Die dahinterstehende Frage, ob eine zweckgeleitete Anlagepolitik bei Stiftungen zulässig ist, wird kontrovers diskutiert.

Die Gegner einer solchen Anlagepolitik argumentieren, dass eine Vermischung von anlage- und förderpolitischen Zielen zu Interessenkonflikten führen kann, die die Zweckerfüllung als oberste Prämisse des Stiftungshandelns negativ beeinflussen können. Befürworter einer zweckgeleiteten Kapitalanlage weisen dagegen darauf hin, dass aufgrund der klaren Überordnung des Stiftungszwecks im deutschen Stiftungsrecht eine Trennung von Anlage- und Förderpolitik überhaupt nicht möglich ist. Vielmehr müsse durch die Berücksichtigung entsprechender Kriterien zumindest vermieden werden, dass eine zweckkonträre Kapitalanlage den Verwirklichungsgrad des Stiftungszwecks reduziert oder konterkariert.

Inzwischen setzt sich im Stiftungsbereich immer stärker die Einschätzung durch, dass eine zweckorientierte Kapitalanlage mit dem geltenden Stiftungsrecht durchaus vereinbar ist, sofern dadurch nicht gegen andere zentrale Anforderungen, etwa die nach dem Erhalt des Stiftungsvermögens, verstoßen wird. Gleichzeitig erkennen immer mehr Stiftungen, dass eine verantwortungsvolle, am Stiftungszweck orientierte Kapitalanlage im Wettbewerb um Mittel, die der Stiftung langfristig zur Verfügung stehen, ein wichtiges Argument sein kann. Angesichts der aktuellen und perspektivisch anhaltenden Niedrigzinsphase hat die Akquisition von solchen Mitteln zur Finanzierung der Stiftungsarbeit deutlich an Bedeutung gewonnen.

Ausgangspunkt der Definition entsprechender Kriterien ist dabei der Stiftungszweck. So kann beispielsweise eine auf den Umweltschutz ausgerichtete Stiftung definieren, dass sie keine Aktien oder Anleihen von Unternehmen kauft, deren Produkte umweltschädlich oder die in Umweltskandalen verwickelt sind. Eine auf den Klima- und Naturschutz ausgerichtete Stiftung könnte gezielt in erneuerbare Energien investieren. Einer Stiftung, die sich für die Bildungschancen von Kindern und Jugendlichen engagiert, könnte daran gelegen sein, Unternehmen und Staaten von der Anlage auszuschließen, die Kindern durch Nutzung beziehungsweise Zulassung von Kinderarbeit die Chance auf schulische Bildung nehmen. Und einer Stiftung, die sich dem Kampf gegen Krebs verschrieben hat, steht es gut zu Gesicht, Investitionen in Unternehmen auszuschließen, die mit Tabak oder Zigaretten ihr Geld verdienen. Analog kann man für jeden Stiftungszweck prüfen, welche konkreten Möglichkeiten es bei der Kapitalanlage gibt, um dem Stiftungszweck nicht entgegenzuwirken beziehungsweise diesen aktiv zu fördern.

2. FORMULIERUNG VON ENTSPRECHENDEN ANLAGERICHTLINIEN FÜR DIE KAPITALANLAGE BEZIEHUNGSWEISE DIE ERGÄNZUNG BESTEHENDER RICHTLINIEN.

Obwohl von Stiftungsexperten immer wieder empfohlen, hat ein großer Teil der gemeinnützigen Stiftungen in Deutschland bisher keine Anlagerichtlinien. In einer Umfrage des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen im Jahr 2013 gaben insgesamt 46,6 Prozent

der befragten Stiftungen an, bisher keine Anlagerichtlinien formuliert zu haben. Bei kleinen Stiftungen mit einem Kapital von bis zu 1 Million Euro lag der Anteil sogar bei 54,4 Prozent.

Anlagerichtlinien dienen dazu, die Grundsätze der Vermögensanlage der Stiftung festzulegen, den Entscheidungsträgern in der Stiftung einen Leitfaden für künftige Entscheidungen zu geben, einen ordnungsgemäßen Ermessensgebrauch des Stiftungsvorstands zu dokumentieren und die Haftungsunsicherheiten durch eine vorausschauende Strategie zu reduzieren. Wer bei der Kapitalanlage stiftungszweckbezogene Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen will, sollte dies auch in den Anlagerichtlinien festlegen. Das kann entweder im Rahmen der Formulierung neuer oder der Überarbeitung bestehender Anlagerichtlinien geschehen. Grundsätzlich besteht die Kunst der Formulierung von Anlagerichtlinien darin, ein ausgewogenes Verhältnis von Vorgabe und Flexibilität zu finden. Sie müssen auch im Hinblick auf die Definition von Nachhaltigkeitskriterien konkret genug sein, um den Finanzverantwortlichen einen Handlungsrahmen zu geben, gleichzeitig aber so flexibel, dass diese zum Beispiel auf verschiedene Marktphasen reagieren können. Es erscheint sinnvoll, die grundsätzliche Bedeutung von Nachhaltigkeitsaspekten als Verpflichtung für die Finanzverantwortlichen in den Richtlinien zu verankern und auch Bereiche zu definieren, in denen in keinem Fall beziehungsweise vorrangig investiert werden soll. Die Konkretisierung der Anlagerichtlinien durch Auswahl der Nachhaltigkeitsstrategie und -kriterien kann dann aber in einer gesonderten Leitlinie erfolgen, die bei Bedarf ohne große Abstimmungsrunden angepasst werden kann.

3. OPERATIONALISIERUNG DER ANLAGERICHTLINIEN DURCH DIE DEFINITION VON NACHHALTIGKEITSSTRATEGIE UND -KRITERIEN FÜR DIE AUSWAHL VON ANLAGEKLASSEN, ANLAGEPRODUKTEN UND EINZELTITELN.

Im dritten Schritt geht es darum, die eher allgemeinen Vorgaben aus der Anlagerichtlinie in eine konkrete Nachhaltigkeitsstrategie und entsprechende Kriterien für die Kapitalanlage zu überführen. Den Stiftungen stehen hier verschiedene Instrumente zur Verfügung:

- Bereits angesprochen wurde die Nutzung von Ausschlusskriterien. Vorrangiges Ziel der Anwendung von Ausschlusskriterien ist, dass Emittenten ausgeschlossen werden, die der Erreichung des Stiftungszwecks schaden. Hierbei wird von Investments in Unternehmen abgesehen, die ihr Geld mit aus Sicht des Anlegers zweifelhaften Produkten oder Leistungen verdienen oder durch fragwürdige Geschäftspraktiken auffallen.
- Durch die Nutzung von Positivkriterien werden Emittenten gesucht, die die Anforderungen der Stiftung besonders gut erfüllen. Dabei wird gezielt nach geeigneten Emittenten von Aktien und Anleihen oder auch ganzen Anlageklassen wie erneuerbare Energien oder Mikrofinanz gesucht. Um eine Positivauswahl geht es auch beim Best-in-Class-Ansatz. Ziel im Unternehmensbereich ist es hier, die Nachhaltigkeitsleistungen der Unternehmen umfassend zu bewerten und innerhalb der einzelnen Branchen die Unternehmen zu identifizieren, die sich in besonderem Maße für eine nachhaltige Entwicklung engagieren. Dazu werden die Unternehmen auf Basis einer Vielzahl von Kriterien bewertet, die sich auf alle Bereiche der unternehmerischen Verantwortung beziehen. Analog kann man im Bereich der Auswahl von Staatsanleihen vorgehen.

Der Best-in-Class-Ansatz ist nicht unumstritten, gelangen durch ihn doch Unternehmen aus Branchen in «nachhaltige» Portfolios und Fonds, die wie die Automobil- oder Mineralölindustrie nach landläufiger Meinung mit dem Gedanken der Nachhaltigkeit eher schwer zu verbinden sind. Ziel der Investoren, die auf diesen Ansatz setzen, ist es aber, innerhalb der Branchen einen Wettbewerb um die beste Nachhaltigkeitsleistung zu initiieren und so die Situation zu verbessern. Je mehr Kapital unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien angelegt wird und je größer der Anreiz für Unternehmen damit wird, für diese Anleger attraktiv zu sein, desto besser funktioniert der Hebel.

- Wie beim Best-in-Class-Ansatz steht auch beim Engagement der Gedanke im Vordergrund, die nachhaltigkeitsbezogenen Leistungen der Unternehmen zu verbessern, um zum einen die Risiken der Kapitalanlage zu reduzieren und zum anderen einen Beitrag für eine nachhaltige Entwicklung der Wirtschaft zu leisten. Das geschieht beim Engagement durch einen Dialog mit den Unternehmen. Dieser kann ganz unterschiedlicher Natur sein: So gibt es Anleger, die Unternehmen, mit deren Nachhaltigkeitsleistungen sie unzufrieden sind, anschreiben und um eine Stellungnahme bitten, andere suchen das direkte Gespräch mit dem Unternehmensmanagement.

Ein Engagement ist auf Basis jedes Investments in Wertpapiere eines Unternehmens möglich, also auch, wenn eine Stiftung Anleihen eines Unternehmens hält. Die Ausübung von Stimmrechten und die Nutzung des Rederechts auf Hauptversammlungen, um nachhaltigkeitsbezogene Themen zu platzieren, ist dagegen an den Besitz von Aktien der Unternehmen gekoppelt.

4. ANALYSE DER BESTEHENDEN KAPITALANLAGEN IM HINBLICK AUF DIE EINHALTUNG DER DEFINIERTEN KRITERIEN UND DIE FESTSTELLUNG DES HANDLUNGSBEDARFS.

Der vierte Schritt dient der Analyse des Status quo und der Feststellung des Handlungsbedarfs. Dazu müssen die bestehenden Kapitalanlagen im Hinblick auf die Kriterien überprüft werden, die in den Anlagerichtlinien der Stiftung und gegebenenfalls in ergänzenden Leitlinien zur Kapitalanlage festgelegt sind. Voraussetzung hierfür ist, dass es eine Grundlage für die Bewertung der Nachhaltigkeitsqualität der verschiedenen Anlageklassen, also zum Beispiel Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen, Fonds oder Immobilien, gibt. Recht gut ist die Basis bei der Bewertung von Unternehmen und Staaten. Hier gibt es parallel zu den bekannten konventionellen Finanzratings von Standard & Poor's, Moody's und Fitch bereits seit einigen Jahren spezialisierte Nachhaltigkeits-Ratingagenturen, die die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen und Staaten im Rahmen von Nachhaltigkeitsratings messen und bewerten. Diese Ratings umfassen in der Regel sowohl die Analyse des Best-in-Class-Status als auch möglicher Verstöße gegen eine Vielzahl von Ausschlusskriterien. Auf der Basis der Ratings für Unternehmen und Staaten lässt sich auch die Nachhaltigkeitsqualität von Fonds bewerten. Dabei geht es im Rahmen der Bestandsaufnahme sowohl um die «absolute» Nachhaltigkeitsqualität eines Aktien- oder Rentenfonds als auch um die Frage, ob ein Fonds die spezifischen Anforderungen der Stiftung erfüllt. Gegenstand der Bewertung sind dabei zum einen das Fondskonzept, zum anderen dessen konkrete Umsetzung. Letzteres lässt sich beispielhaft auf Basis der zehn größten Positionen eines Fonds überprüfen.

Schwieriger als bei Aktien, Anleihen und Fonds ist die Bestands-

aufnahme bei anderen Anlageklassen beziehungsweise Vermögensgegenständen wie Immobilien, Erneuerbare-Energien-Anlagen und Infrastruktur, Forst und Boden, Rohstoffen oder Kunst. Hier fehlt es zum Teil noch an fundierten beziehungsweise praktischen Methoden zur Bewertung der Nachhaltigkeitsqualität.

Das Ergebnis der Bestandsaufnahme zeigt, welche Anlagen beziehungsweise Emittenten den definierten Anforderungen zum Beispiel im Hinblick auf Ausschlusskriterien und Best-in-Class-Ansatz genügen und welche nicht. Daraus leitet sich gegebenenfalls ein entsprechender Handlungsbedarf zum Verkauf bestimmter Wertpapiere ab. Es empfiehlt sich, die Analyse des Portfolios regelmäßig zu wiederholen, da es auch bei Emittenten, die aktuell positiv bewertet werden, Veränderungen geben kann. Gleichzeitig kann so die konsequente Umsetzung des Nachhaltigkeitskonzeptes durch den Vermögensverwalter überprüft werden.

5. SUKZESSIVE UMSETZUNG UND REGELMÄSSIGE ÜBERWACHUNG DER EINHALTUNG DER KRITERIEN DURCH DEN BEAUFTRAGTEN VERMÖGENSVERWALTER.

Im letzten Schritt gilt es, die nachhaltigkeitsbezogenen Kriterien sukzessive in der Kapitalanlage umzusetzen. Die Basis hierfür bilden die Anlagerichtlinien und das Nachhaltigkeitskonzept der Stiftung sowie die Ergebnisse der Analyse der bestehenden Kapitalanlagen. Während es dabei zum Beispiel bei Aktien, Anleihen und Fonds bereits umfangreiche Möglichkeiten zur Umsetzung einer nachhaltigen Kapitalanlage gibt, sind die Möglichkeiten bei anderen Anlageklassen noch begrenzt.

Einen Überblick über die derzeit am Markt verfügbaren Umsetzungsmöglichkeiten für eine nachhaltige Anlagepolitik gibt Abb. 1. Das Angebot hängt dabei maßgeblich von drei Faktoren ab: erstens von der Frage, ob es eine Basis für die Bewertung der Nachhaltigkeit der Anlageklasse gibt, zum Beispiel Nachhaltigkeitsratings; zweitens davon, ob die Anbieter die Anlageklasse beziehungsweise die Nachfrage für so attraktiv erachten, dass sie entsprechende Produkte auflegen; und drittens müssen jeweils die rechtlichen Rahmenbedingungen beachtet werden.

Die Diskussion um nachhaltige Kapitalanlagen wurde lange Zeit

ABBILDUNG 1

Möglichkeiten zur Umsetzung einer nachhaltigen Anlagestrategie in verschiedenen Anlageklassen; Quellen: Credit Suisse (2013); oekom research (2014)

Anlageklasse		Umsetzungsmöglichkeit
Aktien	✓✓	Großunternehmen (Blue Chips)
	✓	Kleine / mittelständische Unternehmen
Anleihen	✓✓	Staatsanleihen
	✓✓	Unternehmensanleihen
Fonds	✓✓	Aktien-, Renten-, Misch-, Dach-, Mikrofinanzfonds, ETF
Immobilien	✓	Immobilienfonds
	✓	REITs
Private Equity	–	
Erneuerbare Energien	✓✓	Direktbeteiligungen, z.B. Wind, Solar
Infrastruktur	–	
Land und Forst	✓	Direktbeteiligungen, z.B. FSC-Wälder
Commodities/Rohstoffe	–	

und wird teilweise noch heute durch die Aktie dominiert. Positiver Effekt dieser Konzentration ist, dass heute zu einer großen Zahl von Unternehmen Nachhaltigkeitsanalysen und -ratings vorliegen, die als Basis der Anlageentscheidung dienen können. Die entsprechenden Universen der Nachhaltigkeits-Ratingagenturen umfassen oft 3'000 und mehr Unternehmen, wobei insbesondere Großunternehmen bewertet werden, wie sie beispielsweise im DAX, im EuroStoxx 50 oder im MSCI World gelistet sind. Auch zu immer mehr Unternehmen aus Schwellen- und Entwicklungsländern liegen entsprechende Analysen vor. Nicht ganz so umfangreich ist das Informationsangebot bisher für kleine und mittelständische Unternehmen.

Gleiches gilt für Unternehmensanleihen. Da sich die Nachhaltigkeitsanalysen beziehungsweise -ratings der Unternehmen grundsätzlich auf den Emittenten beziehen und nicht auf einzelne Aktien beziehungsweise Anleihen des Unternehmens, können diese auch hier als Grundlage für die Anlageentscheidung dienen. Ausnahmen gibt es teilweise bei Pfandbriefen, wo die Analysen auch den Grundstock betrachten und sich entsprechende Ratings daher auf einzelne Wertpapiere beziehen können.

Auch für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei Investitionen in Staatsanleihen gibt es heute gute Grundlagen. Im Rahmen von nachhaltigkeitsbezogenen Länderratings werden die sozialen und umweltbezogenen Bedingungen auf der Basis einer Vielzahl von Kriterien bewertet. Den Anlegern geht es darum, beim Kauf von Staatsanleihen zu berücksichtigen, ob die aufgenommenen Mittel so eingesetzt werden, dass Zins- und Rückzahlung gewährleistet sind.

Für Stiftungen, die aus Gründen der Risikostreuung nicht in Einzeltitel investieren wollen, besteht die Möglichkeit, in nachhaltige Fonds zu investieren. Das Angebot hat in den vergangenen Jahren stetig zugenommen, sodass die Anleger heute aus einer Vielzahl von nachhaltigen Fonds mit unterschiedlichen Schwerpunkten und Nachhaltigkeitskonzepten auswählen können. Nach Angaben des Sustainable Business Institute (SBI) waren Mitte 2014 im deutschsprachigen Raum 395 Fonds zum Vertrieb zugelassen, davon 308 in Deutschland. Die Fonds verwalteten zusammen ein Vermögen von 43 Milliarden Euro. Im Angebot sind auch verschiedene Fonds, die speziell auf die Bedürfnisse von Stiftungen zugeschnitten sind.

Bei Immobilien stellt sich die Situation komplexer dar. Für einzelne Objekte gibt es nachhaltigkeitsbezogene Zertifizierungen, zum Beispiel das Gütesiegel der Deutschen Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen (DGNB). Wer beim Kauf von Immobilien ökologische und soziale Kriterien berücksichtigen möchte, kann sich an solchen Siegeln orientieren. Am Markt erhältlich sind auch erste nachhaltige Immobilienfonds sowie nach Nachhaltigkeitskriterien analysierte und bewertete Real-Estate-Investment-Trusts (REITs), das heißt Aktiengesellschaften, deren Hauptgeschäftsfeld darin besteht, Immobilien zu besitzen und/oder zu verwalten.

Investitionen in Wald haben eine lange Tradition, schon seit Jahrhunderten investieren beispielsweise Adel und Kirche in Wälder. In jüngerer Zeit haben auch andere institutionelle und private Investoren diese Anlageklasse für sich entdeckt. Gleichzeitig ist das Angebot entsprechender Anlageprodukte deutlich gestiegen. Hier lassen sich folgende Anlagemöglichkeiten unterscheiden: Über offene oder geschlossene Waldfonds haben Anleger die Möglichkeit, von Wertentwicklungen bei Holz und Waldflächen zu profitieren. Eigener Waldbesitz ist eine Möglichkeit der direkten An-

lage. Wie für Immobilien gibt es auch für Wälder nachhaltigkeitsbezogene Zertifizierungen. Wer in Wald investieren möchte, kann sich beispielsweise am Siegel des Forest Stewardship Council (FSC) oder am Programme for the Endorsement of Forest Certification (PEFC) orientieren.

Anlagen in Land beziehungsweise Boden sind derzeit vorrangig in direkter Form möglich. Wer hierbei auf Nachhaltigkeitskriterien Wert legt, kann sich an den bekannten Siegeln für einen nachhaltigen Landbau, zum Beispiel Naturland, orientieren. So kann man sicherstellen, dass der Boden umweltverträglich bewirtschaftet wurde. Im Bereich der indirekten Anlagen ist das Angebot sehr klein. Grundsätzlich besteht die Möglichkeit, Aktien von Unternehmen zu kaufen, die in der Landwirtschaft aktiv sind. Diese börsennotierten Gesellschaften sind aber oft industriell organisiert und daher kaum auf eine nachhaltige Landwirtschaft beziehungsweise Bodenbewirtschaftung ausgerichtet.

In weiteren Anlageklassen wie Private Equity, Infrastruktur und Rohstoffen mangelt es bisher an geeigneten und marktweit eingeführten Systemen zur Bewertung der Nachhaltigkeitsqualität beziehungsweise an entsprechenden Anlageprodukten.

Quelle

Dieser Text ist ein Auszug aus der Stiftungsinfo «Nachhaltig investieren», die der Bundesverband Deutscher Stiftungen im September 2014 exklusiv für seine Mitglieder erstellt hat.

AUTOREN

Rolf D. Häßler ist gelernter Bankkaufmann und studierter Ökonom. Seit mehr als 20 Jahren beschäftigt er sich beruflich mit Fragen der Nachhaltigkeit und der nachhaltigen Kapitalanlage. In dieser Zeit war er unter anderem bei der imug Beratungsgesellschaft in Hannover, der European Business School in Oestrich-Winkel und der Münchener Rück tätig. Den weltweit größten Rückversicherer hat er in der Expertengruppe zur Erarbeitung der UN Principles for Responsible Investment (UN PRI) und in der Klimaarbeitsgruppe der Finanzinitiative der Vereinten Nationen (UNEP FI) vertreten. Zuletzt war er Leiter der Unternehmenskommunikation bei der renommierten Nachhaltigkeits-Ratingagentur oekom research. Er hat Weiterbildungen zum EcoAnlageberater sowie zum Stiftungsberater (DSA) absolviert. Ab Anfang 2015 berät er institutionelle Investoren bei der Integration von Nachhaltigkeitskriterien in ihre Kapitalanlage.

Berénike Wiener leitet beim Bundesverband Deutscher Stiftungen das Referat Stiftungsmanagement und Corporate Sektor. Schwerpunkt hierbei ist die strategische Vermögensverwaltung bei Stiftungen sowie das Themenfeld nachhaltige Geldanlagen und Mission Investing. Zuvor war Frau Wiener über zehn Jahre im Non Profit-Bereich tätig und hat langjährige Geschäftsführungserfahrung.

Zudem hält sie zahlreiche Vorträge zu Vermögensbewirtschaftung von gemeinnützigen Stiftungen, veröffentlicht Publikationen und sitzt in Beiräten verschiedener Anlageausschüsse unter anderem der Börse Hannover. Seit Juli 2014 ist sie zertifizierte Financial Consultant (Frankfurt School of Finance and Management).

Wenn Aktionäre die Krise der eigenen Bank verschärfen

Tobias Berg,
Prof. Dr. Christoph Kaserer

Die neue Anleihe-Form «CoCo-Bonds» kann Finanzkrisen verschlimmern

Um ihr Eigenkapital zu erhöhen, geben Banken vermehrt sogenannte CoCo-Bonds aus, seit kurzem auch in Deutschland. Diese Anleihen müssen die Gläubiger im Krisenfall zwangsweise in Eigenkapital der Bank umwandeln lassen. Bislang galten die Bonds deshalb als Mittel der Krisenprävention. Ökonomen der Technischen Universität München (TUM) und der Universität Bonn zeigen nun in einer Studie: Sind die Anleihen falsch konstruiert, verschärfen sie eine Krise statt das System zu stabilisieren – weil sie den Eigentümern der Bank Anreize geben, die Situation ihres Hauses selbst zu verschlechtern, damit die Gläubiger leer ausgehen.

Eine Lehre, die Politik und Finanzaufsicht aus der Finanzmarktkrise gezogen haben, lautet: Banken müssen mehr Eigenkapital vorhalten. Doch den Geldhäusern fällt es nicht leicht, ihr Kernkapital, also dauerhaft zur Verfügung stehendes Eigenkapital, zu erhöhen. Seit 2009 setzen europäische Banken deshalb vermehrt ein Instrument ein, mit dem sie in Notzeiten aus Fremdkapital Eigenkapital machen können: Contingent Convertible Bonds, kurz CoCo-Bonds. Dabei handelt es sich um Anleihen, die eine Bank zu einem festen Zinssatz ausgibt – so wie bei Unternehmensanleihen üblich. Das Besondere: Unterschreitet die Bank einen festgelegten Wert ihrer Kernkapitalquote, zumeist 7 Prozent, wird die Anleihe in Eigenkapital der Bank umgewandelt. Das heißt, die Gläubiger müssen ihre Anteile zwangsweise in Aktien der Bank umwandeln lassen oder auf ihre Ansprüche sogar ganz verzichten – noch ist dieser Fall allerdings nicht eingetreten.

Banken nutzen dieses Instrument, da es ihnen in der Regel leichter fällt, Anleihen erfolgreich auf den Markt zu bringen als Aktien, und dies zudem steuerliche Vorteile hat. Für Investoren sind CoCo-Bonds interessant, weil sie höhere Zinsen bieten als andere Unternehmensanleihen. Politiker und Aufseher begrüßen, dass bei wirtschaftlichen Schwierigkeiten einer Bank auch deren Gläubiger zur Kapitalbildung herangezogen werden (ein sogenannter Bail-in) und nicht gleich die Steuerzahler. Verschiedene europäische Staaten und die Europäische Zentralbank haben CoCo-Bonds deshalb als Eigenmittel der Banken anerkannt.

GLÄUBIGER VERLIEREN IN DEN MEISTEN FÄLLEN. Doch würden CoCo-Bonds in einer Krise tatsächlich zur Stabilisierung des Bankensystems beitragen? Die Ökonomen Prof. Christoph Kaserer von der TU München und Prof. Tobias Berg von der Universität Bonn haben in einer modelltheoretischen Untersuchung die Wirkung der «bedingt wandelbaren» Anleihen analysiert. Dabei haben sie abweichend von Standard-Strukturmodellen die spezifischen Bedingungen, unter denen die Bonds gehandelt werden, einbezogen. Darüber hinaus haben sie empirisch die Vertragsgestaltung und Preisentwicklung bereits ausgegebener CoCo-Bonds untersucht.

Sie stellten fest, dass bei rund der Hälfte der CoCo-Bonds ein sogenannter «Write down»-Mechanismus festgeschrieben ist: Würde die festgelegte kritische Kernkapitalquote unterschritten, würde die Anleihe nicht in Aktien umgewandelt, sondern die Gläubiger

verlören ihre Ansprüche. In den meisten anderen Fällen würden die Bonds zu einem für die Gläubiger ungünstigen Verhältnis umgewandelt: Die Anleger würden zwar Aktien erhalten, deren Gesamtwert aber niedriger läge als der Gesamtwert ihrer Anleihen. «So müsste zuerst eine ganz bestimmte Gläubigergruppe bluten», sagt Prof. Christoph Kaserer vom Lehrstuhl für Finanzmanagement und Kapitalmärkte der TUM. «Wir nennen diese CoCo-Bonds «Convert to steal».

AKTIONÄRE PROFITIEREN, WENN ES IHRER BANK VORÜBERGEHEND SCHLECHTER GEHT. Kaserer und Berg zeigen im Modell, dass diese Konstruktion nicht nur für die Anleger (absehbare) Gefahren birgt, sondern auch Anreize schafft, die eine Krise noch verschlimmern können: Gerät eine Bank in Schwierigkeiten, hat sie einen Beweggrund, ihre Lage selbst weiter zuzuspitzen – nämlich bis die Umwandlung der CoCo-Bonds ausgelöst wird und die Bank so einen Teil ihrer Schulden los wird. «Damit könnte die Existenz von CoCo-Bonds krisenverschärfend wirken, weil die Eigentümer davon profitieren, wenn es der Bank, zumindest vorübergehend, noch schlechter geht», sagt Tobias Berg, Juniorprofessor für Finanzwirtschaft der Universität Bonn.

Einen Zusammenhang zwischen dem Risikoprofil einer Bank und der Konstruktion ihrer CoCo-Bonds konnten die Ökonomen auch empirisch am Beispiel der britischen Lloyds Banking Group zeigen: Verschlechterte sich der Lage der Bank, sank der Marktwert ihrer «Convert to steal»-Bonds stärker als es angesichts der sonstigen Eigenschaften als Anleihe zu erwarten gewesen wäre. «Wenn die Aktionäre wissen, dass im Krisenfall Verluste auf die CoCo-Bond-Gläubiger verschoben werden, spiegelt sich das bei der Bewertung der Bonds wider», erklärt Kaserer.

«FINANZAUF SICHT SOLLTE AUF SINNVOLLE KONSTRUKTION ACHTEN». Den umgekehrten Effekt zeigt die Modelluntersuchung, wenn die CoCo-Bonds zum Marktwert getauscht, die Gläubiger also größeren Mengen Aktien erhalten würden. «Mit einem Schlag gäbe es eine Gruppe neuer Aktionäre mit wesentlichen Aktienpaketen. Deshalb würden die Altaktionäre alles unternehmen, dass dieser Fall nicht eintritt, sprich die festgelegte Kernkapitalquote nicht unterschritten wird», sagt Berg. «Diese Konstruktion, die wir «Convert to surrender» nennen, hätte also eine stabilisierende Wirkung auf das Bankensystem.»

Bislang sind hauptsächlich europäische Banken – vor allem große Institute in Großbritannien, Spanien und der Schweiz – in das Geschäft eingestiegen und haben CoCo-Bonds mit einem Gesamtvolumen von rund 50 Milliarden Euro ausgegeben. Deutsche Banken haben sich aufgrund steuerlicher Unsicherheiten bislang zurückgehalten. Nachdem das Finanzministerium die offenen Fragen geklärt hat, beginnen jetzt auch sie CoCo-Bonds auszugeben. Bei der Beurteilung künftiger CoCo-Bonds sollte die Finanzaufsicht die Erkenntnisse der Studie beachten, empfiehlt Christoph Kaserer. Die Banken sollten die Bonds nur dann als Eigenkapital anrechnen dürfen, wenn es keinen «Convert to steal»-Mechanismus gibt. «CoCo-Bonds sind eine sinnvolle Möglichkeit für die Banken, ihre Kapitalausstattung zu verbessern», sagt Kaserer. «Zur Stabilisierung des Bankensystems tragen sie aber nur dann bei, wenn sie richtig konstruiert sind.»

Quelle/Publikation:

Tobias Berg, Christoph Kaserer, Does Contingent Capital Induce Excessive Risk-Taking?, Journal of Financial Intermediation, 2014 (accepted), doi: 10.1016/j.jfi.2014.11.002

AUTOR

Prof. Dr. Christoph Kaserer, Technische Universität München, Lehrstuhl für Finanzmanagement und Kapitalmärkte
christoph.kaserer@tum.de

Tobias Berg, Assistant Professor, Bonn University
tobias.berg@uni-bonn.de

4 VORAUSSETZUNGEN FÜR DATENSICHERHEIT

Die Sicherheitsbedrohungen für unternehmenskritische Daten werden immer komplexer. Ganzheitliche Sicherheitskonzepte sind deshalb unerlässlich, meint Absolute Software. Das Unternehmen nennt vier Grundvoraussetzungen, die erfüllt sein müssen, um die Sicherheit zu erhöhen. Unachtsamkeit der Mitarbeiter, Cyber-Attacken, verlorene oder gestohlene mobile Geräte: die Gefahren für vertrauliche Unternehmensdaten lauern an sehr vielen Stellen. Wirkungsvollen Schutz bieten nur umfassende, durchgängige Sicherheitsstrategien und -lösungen, die interne und externe Gefahren gleichermaßen berücksichtigen.

Mobiles Arbeiten, BYOD-, CYOD- und COPE-Modelle: großartig für die Effizienz, aber gefährlich für die Daten. Denn klar ist: Mobile Geräte, die auch unterwegs genutzt werden, gehen leichter verloren als stationäre Rechner. Und wenn das passiert, bieten Smartphones, Tablets oder Notebooks ein leicht zu nutzendes Gateway für den Zugriff auf das Unternehmensnetz und damit auch auf kritische Daten. Deshalb ist es für jedes Unternehmen erforderlich, Lösungen zu finden, die die Sicherheit der mobilen Geräte gewährleisten. Es bieten sich zum Beispiel spezielle, zentral verwaltete Applikationen an, die eine Remote-Datenlöschung im Falle des Verlustes oder Diebstahls eines mobilen Gerätes ermöglichen.

Die App-Nutzung nimmt auf breiter Front zu und auch Apps stellen eine potenzielle Bedrohung für die Sicherheit der Unternehmensdaten dar. Sie sind zum Beispiel gefährlich, wenn sie Daten in nicht überwachten Repositories speichern oder wenn ein Download aus unsicheren Quellen erfolgt, denn Apps mit versteckter Malware sind heute bei Weitem keine Ausnahme mehr. Der einzige «sichere» Weg ist die Konzeption und Umsetzung einer Sicherheitsstrategie, die auch alle genutzten Apps berücksichtigt. Konkrete Lösungswege sind zum Beispiel eine zentrale Verwaltung aller Apps der mobilen Geräte oder die Erstellung von Blacklists für potenziell gefährliche Anwendungen. Wichtig ist außerdem, dass das Unternehmen selbst entsprechende Apps anbietet, die die Anforderungen der Nutzer erfüllen.

Ein Viertel aller Mitarbeiter glaubt gemäß einer Studie von Absolute Software nicht, dass die Sicherheit der Unternehmensdaten in ihrem Verantwortungsbereich liegt (1). Das heißt: Für Unternehmen geht es nicht nur darum, Lösungen zum Schutz der Daten einzusetzen, sondern auch darum, die «Schwachstelle» Mitarbeiter zu beseitigen. Zunächst muss gewährleistet sein, dass sie über die genutzten Sicherheitsmaßnahmen und deren Möglichkeiten informiert sind. Zudem ist es erforderlich, dass Mitarbeiter über ihre Verantwortlichkeiten aufgeklärt und für alle potenziellen Sicherheitsrisiken sensibilisiert sind.

Die Gefahrenquellen für unternehmenskritische Daten können unterschiedlicher nicht sein: sie reichen von Malware bis zu menschlichen Fehlern. Alle potenziellen Gefahren müssen deshalb bei der Ausarbeitung einer Sicherheitsstrategie berücksichtigt werden. Das heißt zum Beispiel auch, dass es nicht nur um externe Cyber-Attacken geht, denen mit einem Perimeter-Schutz vorgebeugt werden kann. Ebenso wichtig ist es, dass die Datenzugriffsmöglichkeiten jedes einzelnen Mitarbeiters auf den Prüfstand kommen und jedes einzelne Gerät – auch ein privates –, das im Unternehmen beruflich genutzt wird, in die Sicherheitsbetrachtungen einbezogen wird.

«Für die vielfältigen Sicherheitsgefahren, mit denen Unternehmen heute konfrontiert sind, gibt es eine große Bandbreite von Lösungen. Zentrales Problem für IT-Verantwortliche ist dabei, dass unterschiedliche Lösungen auch zu einer aufwändigen, zeitintensiven Verwaltung führen», erklärt Margreet Fortuné, Systems Engineer Team Leader EMEA bei Absolute Software. www.absolute.com

(1) Ergebnis der Ende 2013 von Absolute Software durchgeführten Studie "Mobile Enterprise Risk Survey", an der sich in Deutschland 750 Mitarbeiter größerer Unternehmen beteiligten.

Die Mittel müssen im Krisenfall unverzüglich zur Verfügung stehen

Interview mit BaFin-Präsidentin Dr. Elke König

Der Finanzstabilitätsrat FSB (Financial Stability Board) hat ein Konsultationspapier veröffentlicht, das vorsieht, dass global systemrelevante Institute für ihre Abwicklung beziehungsweise Rekapitalisierung zusätzliche Mittel vorhalten müssen (Gone-Concern Loss Absorbing Capacity – GLAC).

Die Kapitalanforderungen nach Basel III und GLAC sollen dabei in einer einheitlichen Mindestquote zusammengefasst werden (Total Loss Absorbing Capacity – TLAC), um sie aufeinander abzustimmen und die Funktionsweise der Kapitalpuffer nicht zu beeinträchtigen. BaFin-Präsidentin Dr. Elke König erläutert die Einzelheiten des FSB-Vorschlags und erklärt, warum eine solche Regelung aus ihrer Sicht notwendig ist.

Frau Dr. König, seit Basel III sind die Banken verpflichtet, Eigenkapital in Höhe von 8 Prozent ihrer Risikopositionen vorzuweisen, hinzu kommt ein Kapitalpuffer von bis zu 5 Prozent. Das genügt dem FSB aber nicht – global systemrelevante Institute sollen künftig mindestens weitere 8 Prozent Eigen- oder Fremdkapital vorhalten. Warum? Die Eigenmittelanforderungen nach Basel III sind dafür gedacht, dass Banken unvorhergesehene Verluste im laufenden Geschäftsbetrieb auffangen können. Gelingt dies jedoch nicht, sind die Mittel also aufgezehrt, muss das Institut unter Umständen restrukturiert oder abgewickelt werden. Und das unabhängig davon, wie groß oder komplex es ist – Stichwort «Too Big to Fail». Wir haben dafür in Europa mit dem Einheitlichen Abwicklungsmechanismus und der Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie die Grundlagen geschaffen. Erklärtes Ziel ist es zu verhindern, dass beim Scheitern einer Bank Steuergelder herangezogen werden müssen – unter anderem dadurch, dass beim Institut Verbindlichkeiten in Eigenkapital umgewandelt und so die Gläubiger an den Verlusten beteiligt werden können. Damit das kein stumpfes Schwert bleibt, müssen im Abwicklungsfall in kürzester Zeit Verbindlichkeiten in ausreichender Höhe und Qualität zur Verfügung stehen. TLAC wird dafür Mindeststandards setzen und die Richtlinie so konkretisieren.

Können die Institute diese zusätzlichen Anforderungen denn überhaupt stemmen? Es geht ja hier nicht nur um Eigenkapital, wie es bei Basel III der Fall ist. Die Banken können GLAC auch in Form geeigneter Verbindlichkeiten vorhalten, zum Beispiel Coco-Bonds. Einziges Kriterium ist, dass die Mittel im Krisenfall unverzüglich zur Verfügung stehen müssen. Einen Teil der Anforderungen werden die Institute darum schon jetzt erfüllen. Für den

Rest haben sie mehrere Jahre Zeit – ich rechne damit, dass TLAC nicht vor 2019 in Kraft tritt. Eine Auswirkungsstudie soll in den kommenden Monaten zeigen, wie groß die Lücke bei den betroffenen Instituten ist und was in welcher Zeit machbar ist. Im Übrigen kann die Devise nicht heißen: Wir fordern das, was einfach zu erfüllen ist. Entscheidend ist einzig und allein, ob die Mittel im Fall der Fälle ausreichen. Das sehen auch die Institute so. Die Industrie hat den Prozess aktiv begleitet und viele gute Anregungen gegeben, die in das Papier eingeflossen sind.

Hat auch die BaFin daran mitgewirkt? Ja, Kollegen der BaFin haben den Vorschlag in den einzelnen Arbeitsgruppen des FSB gemeinsam mit der Bank of England, der US-amerikanischen Fed und dem FSB-Sekretariat maßgeblich mitgestaltet. Er ist aus unserer Sicht ein wichtiger Baustein – nicht nur ein Mosaikstein – auf dem Weg zur Beendigung des «Too Big to Fail»-Problems.

Wie sehen die nächsten Schritte aus? Sobald der Mindeststandard festgelegt ist, wird es darum gehen, ihn mit Leben zu füllen. Welche Verbindlichkeiten sind als GLAC geeignet? Wie gehen wir mit unterschiedlich strukturierten Bankgruppen in den einzelnen Ländern um? Welche rechtlichen Hürden gibt es bei der Umsetzung von TLAC? Das sind alles Fragen, die wir noch klären müssen, wenn es um die Abwicklung von Banken geht. Ähnliche, aber speziell zugeschnittene Regeln für Sanierung und Abwicklung brauchen wir zudem auch für Versicherer und Finanzmarktinfrastrukturen. Es bleibt also noch viel zu tun.

www.bafin.de

Präventives Forderungsmanagement kann Zahlungsausfälle verhindern

Andreas Tafel

Friedrich von Schiller hat es uns ins Stammbuch geschrieben: «Der kluge Mann baut vor». Und schon vor rund 2'400 Jahren wusste Hippokrates, dass «Vorbeugen besser ist als heilen». Geht es um Forderungsmanagement, lässt sich Vorbeugen durch Prävention ersetzen, das Heilen wäre dann ein Fall für Inkasso-Experten. Sicher gilt das für viele Branchen, die mit wachsenden Zahlungsausfällen zu kämpfen haben.

Versand- und Onlinehändler bleiben auf Ihren Rechnungen sitzen, Energieversorger kämpfen mit den sich ständig ändernden gesetzlichen Vorgaben und Verordnungen, Telekommunikationsunternehmen leiden unter der allgemein nachlassenden Zahlungsmoral ihrer Kunden. Zudem meldete Bürgel in Deutschland für das erste Halbjahr 2014 aktuell 12'268 Firmeninsolvenzen mit einem volkswirtschaftlichen Schaden von 12,8 Milliarden Euro. Wie können sich Unternehmen in diesem Umfeld einerseits wirkungsvoll vor Zahlungsausfällen schützen, ohne andererseits ein kundenorientiertes Denken und Handeln im Sinne der Customer Experience aus den Augen zu verlieren?

VORBEUGEN ANSTATT HINTERHERRENNEN. Vorsorgen heißt das Gebot der Stunde, oder präzise formuliert: präventives Forderungsmanagement. Damit rückt diese Aufgabe vom Ende der Prozesskette gleich an ihren Anfang und wird zu einem integralen Bestandteil des unternehmensweiten Risiko- und Credit-Managements. Eine qualifizierte Bonitätsprüfung erscheint hier als sinnvolles Werkzeug, denn diese schafft mehr Sicherheit im Umgang mit Kunden und Geschäftspartnern. Dazu ist festzustellen, dass laut Wirtschaftsauskunftei Bürgel fast jeder zehnte Deutsche überschuldet ist. Bei Kunden, die bereits (harte Negativmerkmale) wie Haftanordnung, Vermögensauskunft oder Insolvenz aufweisen, ist natürlich besondere Vorsicht geboten: Zahlungsausfälle sind hier vorprogrammiert.

BONITÄTSPORTAL MINIMIERT DIE RISIKEN. Eine Bonitätsauskunft bei Privatpersonen durch externe Dienstleister im gesetzlich zulässigen Rahmen verknüpft vielfältige Informations- und Datenquellen und unterstützt Liefer- und Kreditentscheidungen. Die Auftraggeber erhalten Auskunft über das Zahlungsausfallrisiko der angefragten Privatpersonen. Verschiedene Varianten der Bonitätsauskünfte zu Privatpersonen beziehungsweise Konsumenten ermöglichen eine Abfrage ganz nach den Bedürfnissen des Unternehmens. Bonitätsprüfungen können in drei Phasen des sogenannten (Kunden-Lebenszyklus) eingesetzt werden: bei der Neukundenbearbeitung, der Bestandskundenbetreuung und bei

Mahnaktivitäten. Alle relevanten Informationen sollten dem Auftraggeber dabei möglichst in Echtzeit und natürlich online zur Verfügung stehen, ein modularer Aufbau sich ganz nach dem Informationsbedürfnis richten und bei Bedarf weitere Detailinformationen liefern können. Das Aufzeigen von Negativmerkmalen, integrierte Adressprüfungen und Verifizierungen sowie ein Scoring, zum Beispiel nach dem Schulnotenprinzip, machen dabei eine professionelle Bonitätsprüfung aus. Aufwand für Implementierungen oder sogar Installationskosten gehören bei einer Portallösung der Vergangenheit an. Online-Händler können Bonitätsabfragen unkompliziert in ihr Shop-System einbinden. Hierzu bietet der Dienstleister entweder bestehende Plug-In-Lösungen oder einfach umzusetzende Schnittstellenbeschreibungen an.

Um jederzeit solch schnelle und umfassende Auskünfte über Privatpersonen und Unternehmen aus einer Hand zu gewährleisten, arbeiten seriöse Forderungsmanager mit Partnern wie der Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG zusammen. Bürgel zählt nicht umsonst zu den führenden Anbietern von Wirtschaftsinformationen und verfügt über eine der größten B2B- und B2C-Datenbanken in Deutschland. Die qualifizierten Wirtschaftsdaten zu über 4 Millionen Unternehmen sowie 39 Millionen Privatpersonen werden kontinuierlich gepflegt und aktualisiert. Die Daten stammen aus der EOS-Gruppe, der Euler Hermes Aktiengesellschaft, der Schober-Hausdatei und aus öffentlichen Verzeichnissen.

Gerade eine Bonitätsauskunft über potentielle Vertragspartner im B2B bietet wichtige Informationen bei geringem Risiko. Unternehmen erhalten Einblick in Zahlungserfahrungen und gegebenenfalls vorliegende Negativmerkmale, was eine gute Einschätzung der finanziellen Situation des Geschäftspartners ermöglicht. Ein modernes Bonitätsportal darf dabei gerne variable Abfragen ermöglichen, von der umfassenden Vollauskunft samt Bonitätsindex, Bilanzgrade und integrierter Bilanzanalyse bis hin zu spezialisierten Produkten wie einer schnellen Echtzeit-Abfrage.

KOSTEN SENKEN – ERTRAG STEIGERN. Bonitätsprüfungen bieten also wichtige Entscheidungshilfen bei der Beurteilung der Kunden und können so das Unternehmen vor finanziellen Schäden

schützen. Und wir reden hier nicht von Peanuts: Außenstände und Forderungsausfälle im großen Maße bedrohen letztlich sogar die Existenz eines Unternehmens. Dagegen trägt ein modernes, präventives Forderungsmanagement dazu bei, Forderungsausfälle deutlich zu reduzieren, Geldeingang und Ertrag zu steigern und die Kosten im Mahnwesen zu senken. Letzteres ist logisch, denn eine sinkende Zahl zahlungsgestörter Forderungen reduziert automatisch den Personal- und Ressourcen-Aufwand der Mahnteilung.

TELEFONINKASSO ALS ERFOLGSMODELL. Natürlich kann auch der Einsatz eines Bonitätsportals nicht verhindern, dass selbst solvente Kunden mit ihren Zahlungen in Rückstand geraten. Hier hat sich der Einsatz eines qualifizierten Telefoninkassos durch externe Dienstleister zu einem Erfolgsmodell entwickelt. Im ersten Schritt erhält der Schuldner ein Schreiben, das ihm mitteilt, warum und in wessen Auftrag sich das Inkasso-Unternehmen meldet und welche Forderung vorliegt. Mit kluger Wortwahl kann man da schon viel erreichen. Danach folgt entweder eine positive Reaktion oder es wird telefonisch nachgefasst. Dieser Prozess sollte unbedingt in einem dezidierten Communication Center ablaufen. Mit speziell geschulten Mitarbeitern und Teams, deren anspruchsvolle Aufgabe darin besteht, die Schuldner auf eine menschliche und lösungsorientierte Art und Weise zur Begleichung der offenen Beträge zu bewegen. Keine leichte Aufgabe, denn hier ist vor allem großes Einfühlungsvermögen bei der Gesprächsführung gefragt.

KERNKOMPETENZEN IMMER IM MITTELPUNKT DURCH INTELLIGENTES OUTSOURCING. Forderungsmanagement ist kein Kinderspiel, sondern ungemein zeit- und kostenintensiv. Die Beitreibung zahlungsgestörter Forderungen stellt höchste Ansprüche an die internen Prozesse und die Datenverarbeitung in der IT. Und da das alles nicht von alleine funktioniert, benötigt man kompetente, erfahrene und verantwortungsbewusste Mitarbeiter. Kein Wunder also, wenn das eine oder andere Unternehmen den Wald vor lauter Bäumen nicht mehr sieht und der wichtige Blick auf die eigene Kernkompetenz aus dem Fokus gerät. Auch, um blockierte Ressourcen wieder für die eigentlichen Unternehmensaufgaben freizumachen. Das führt dann ganz nebenbei zu einer Kostensenkung durch reduzierten Verwaltungs- und Personalaufwand und zu einer willkommenen Entlastung der eigenen Mitarbeiter.

«ZUVORKOMMEND» DENKEN UND HANDELN. Das Prinzip des präventiven Forderungsmanagements bedeutet nicht, den Kunden schon vor einem Vertragsabschluss in irgendeiner Weise unter Druck zu setzen. Das wäre im höchsten Maße kontraproduktiv. Aber Bonitätsauskünfte einzuholen, um Wahrscheinlichkeiten besser einzuschätzen sowie der Einsatz von Telefoninkasso sind als «zuvorkommende» Maßnahmen bestens geeignet, um Forderungsausfälle für Unternehmen zu minimieren.

AUTOR

Der Volljurist Andreas Tafel lenkt als CEO seit 2009 die Geschicke des Forderungsmanagement-Spezialisten aus Niedersachsen. 2013 ist Apontas mit seinem Main Office in die Landeshauptstadt Hannover gezogen.

KREDIT & RATING

Offizielles Organ

PRAXIS

Zeitschrift der Finanzspezialisten



BdRA Bundesverband der
Ratinganalysten e.V.

www.krp.ch

Wir halten Sie auf dem Laufenden...

Rating
Risikomanagement
Lösungen
Finanzierung
Recht



Rek & Thomas Medien AG

Kugelgasse 16
Postfach 1762
CH-9004 St. Gallen
Telefon +41 (0)71 228 20 11
Fax +41 (0)71 228 20 14
info@krp.ch
www.krp.ch

Länderübergreifende Abwicklung von SEPA-Transaktionen

Bankverbindungen aller 34 SEPA-Mitgliedstaaten in IBAN und BIC konvertieren und validieren – das ermöglicht der IBAN-EU-Konverter der PASS Consulting Group. Grundlage ist die Partnerschaft mit dem Anbieter für Bankreferenzdaten SWIFTRef. Der IBAN-EU-Konverter gewährleistet eine SEPA-konforme Abwicklung von Transaktionen für den Euro-Zahlungsverkehrsraum sowie für alle IBAN-fähigen Länder – basierend auf den Bankreferenzdaten von weltweit mehr als 200 Ländern. Die angelieferten IBANs sowie die hieraus ermittelten BICs werden entsprechend der länderspezifischen IBAN-Struktur auf Zulässigkeit und Plausibilität geprüft. Originäre Bankverbindungen lassen sich in gültige IBANs konvertieren. Als Value added Reseller (VAR) nutzt PASS dazu die Referenzdaten von SWIFTRef – integriert sind die Directories IBAN Plus und Bank Directory Plus. Diese basieren auf folgenden Datenquellen ISO 9362 BIC Directory, ISO 13616 IBAN Registry, ISO 3166 Country Codes, ISO 4217 Currency Codes sowie nationale Bankleitzahlen und BICs von den Ausgabebehörden (Zentralbanken und Bankverbände). International agierenden Konzernen ermöglicht der IBAN-EU-Konverter eine Konsolidierung des SEPA-Zahlungsverkehrs über verschiedene Standorte hinweg. Er ist mehrsprachig und als Stand-alone-Lösung, Webanwendung oder als Komponente zur Integration in Eigensoftware verfügbar. Zusätzlich bietet PASS einen Konvertierungsservice an. Die Funktionen des IBAN-EU-Konverters im Überblick: Einzel- und Batchkonvertierung für Bankverbindungen aus dem gesamten SEPA-Raum sowie allen weiteren IBAN-fähigen Ländern weltweit, Hin- und Rückkonvertierung von Kto.-Nr./BLZ und IBAN/BIC für SEPA-Mitgliedstaaten und Nicht-Mitgliedstaaten, Validierung IBAN und BIC, Ermittlung des BIC aus den IBANs gemäß EU Richtlinie 260/2012, Unterstützung des IBAN-only-Verfahrens und Angaben über die Teilnahme der Finanzinstitute an nationalen und internationalen Clearing- und Abrechnungssystemen.

www.pass-consulting.com

Partnerschaft mit IT-Lösungsanbieter

Kobil Systems GmbH, Anbieter von mobilen

Plattformen für Sicherheit und Identitäts-Management geht mit dem auf Enterprise Mobility fokussierten IT-Lösungsanbieter Seven Principles AG (7P) eine strategische Partnerschaft ein. Die Unternehmen werden im Projekt- und Produktvertrieb eng zusammenarbeiten. Außerdem ist geplant, dass 7P seine Kompetenz als Integrations-, Implementierungs- sowie Consulting-Partner einbringt und Kobil im Gegenzug als Partner im Bereich Mobile-Security/Identity Processing agiert.

Während sich Kobil Systems mit seinem Plattform- und Projektgeschäft auf das durchgängige Identitäts- und Mobile Security-Management konzentriert, versteht sich 7P als Spezialist für Enterprise Mobility. Als strategischer Partner von Unternehmen bündelt der börsennotierte Konzern branchenübergreifendes Know-how und bringt herstellerunabhängige Consulting-Kompetenzen mit der Implementierung von Technologien zusammen. «Wir ergänzen uns sowohl beim Produkt- und Service-Portfolio als auch beim Know-how und in unserer jeweiligen Branchenexpertise: Kobil als Treiber und Innovator im Bereich Mobile Security sowie Lieferant der m-Identity-Protection-Plattform für verbindliche und durchgängige Kommunikation in mobilen Geschäftsprozessen und 7P als führender Dienstleister im Bereich Enterprise Mobility,» erläutert Dirk Rössig, Leiter Solution Management bei Kobil Systems. Seven Principles hat sich als innovativer Dienstleister vor allem im Telekommunikationsmarkt einen Namen gemacht und baut seine Position in den Branchen Energie und Automotive kontinuierlich aus. Kobil Systems dagegen ist besonders stark in den Branchen Banken und Versicherungen, Handel und Logistik vertreten.

Auch Carsten Marmulla, verantwortlicher Bereichsleiter für das Thema Security bei 7P, betont das Potenzial der künftigen Partnerschaft: «Unternehmen haben gerade erst begonnen, ihre Geschäfts- und IT-Prozesse zu mobilisieren. Um dieser Aufgabe gerecht zu werden, benötigen sie viel Experten-Know-how und umfassende, professionelle Beratung. In der Kombination 7P und Kobil können wir nicht nur umfassende Erfahrung und entsprechendes Fachwissen bieten, sondern es auch mit unserem Produkt-, Dienstleistungs- und Consulting-Portfolio so umsetzen, dass wir unseren Kunden helfen, ihre Wertschöpfung nachweislich zu verbessern.»

www.kobil.com

Interaktive Data erweitert Datenangebot

Interactive Data, ein Anbieter von Finanzmarktdaten, Analysetools und maßgeschneiderten Lösungen für Finanzinstitute, hat eine Kooperation mit Sowa Labs angekündigt. Interactive Data stellt seinen Kunden die Social Media-Analysen von Sowa Labs ab sofort über seine cloud-basierte Plattform zur Verfügung. Das Angebot umfasst ein breites Spektrum globaler Wertpapiere und Finanzmarktdaten, einschließlich einzelner Aktien, Indizes, Rohstoffe und Währungen, und bietet zwei unterschiedliche Analyseformen. Benutzer können sich über die Trendthemen in den Social-Media-Netzwerken informieren und darüber hinaus ein aktuelles Stimmungsbarmeter in Bezug auf bestimmte Aktien, Indizes oder Sektoren abrufen. Verschiedene Übersichten wie etwa Topic Flows, Charts, Tag-Clouds und Top-Flop-Listen helfen dabei, aktuelle Entwicklungen zu visualisieren und darzustellen, wie sich Trendthemen und Stimmungsindikatoren über die Zeit entwickeln. Kunden von Interactive Data können ihren Website-Besuchern die Social Media-Stimmungsindikatoren auch als Teil eines attraktiven Analysepakets anbieten. Zusammen mit globalen Finanzmarktdaten, umfassenden Statistiken für Watchlists und Portfolios oder Informationen aus Website-Analysen wie etwa «Meistgehandeltes Wertpapier» oder «Heute am häufigsten gesucht» können sie im entsprechenden Kontext angezeigt werden.

«Die Sentiment-Analyse hat sich zu einer wichtigen Quelle für Investment-Profis entwickelt», sagt Joachim Lauterbach, Vorstandsvorsitzender von Interactive Data Managed Solutions. «Mit ihrer Hilfe lässt sich die Entwicklung von Finanzmärkten und Aktien noch genauer beurteilen, und wir beobachten, dass sie zunehmend den Anlageentscheidungsprozess beeinflusst. Durch die Integration der Sowa Labs-Indikatoren ermöglichen wir unseren Kunden, hochwertige Informationen anbieten zu können, da das Unternehmen einen einzigartigen Ansatz entwickelt hat, um große Mengen an unstrukturierten Daten in verwertbare Informationen zu verwandeln.» Dank jahrelanger gemeinsamer Forschung konnte Sowa Labs ein intelligentes System entwickeln, das menschliche Finanzmarktexpertise mit Selbstlerncomputeralgorithmen kombiniert», sagt Ulli Spankowski,

Geschäftsführer von Sowa Labs. «Durch die Partnerschaft mit Interactive Data können wir uns weiter auf unsere Kernkompetenz konzentrieren – die Entwicklung innovativer, intelligenter State-of-the-Art-Lösungen, die es Anlegern ermöglichen, wertvolle Erkenntnisse aus Social Media zu gewinnen.» Sowa Labs ist auf die systematische Extraktion und Analyse von Stimmungen aus den sozialen Netzwerken spezialisiert. Die Partnerschaft mit Interactive Data basiert auf der erfolgreichen Zusammenarbeit beider Unternehmen beim FIRST-Projekt, das von der Europäischen Union ko-finanziert wurde. Im Rahmen von FIRST wurden Systeme entwickelt, die es ermöglichen, die extremen Herausforderungen durch die wachsende Menge heterogener Finanzmarktdaten erfolgreich in Echtzeit zu adressieren.

www.interactivedata.de

SMS-Services reduzieren Prozesskosten

SMS-Mitteilungen werden für die Business-Kommunikation immer wichtiger. Das belegen neben internen Erhebungen des weltweit führenden Cloud-Messaging-Anbieters Retarus auch Zahlen der Regulierungsbehörden. Demnach steigt die SMS-Nutzung weltweit kontinuierlich. Ein Grund sind die zahlreichen Anwendungsmöglichkeiten, die das Medium bietet. Zum Beispiel benachrichtigen Fluglinien ihre Passagiere über geänderte Abflugzeiten, Lieferdienste informieren ihre Kunden über den Versand ihrer Bestellungen und Banken senden ihren Kunden mTANs. Während es sich bei kurzfristigen Kundenbenachrichtigungen und Bestellbestätigungen oder der Übermittlung von Authentifizierungsinformationen um originäre Anwendungsfälle für SMS handelt, lässt sich der Kurzmessagingdienst auch nutzen, um klassische, papierbasierte Kommunikation abzulösen, dabei Prozesse erheblich zu beschleunigen und deren Kosten zu senken. So greifen immer mehr Unternehmen, die ihr Mahnwesen selbst betreiben, zur SMS statt zum Mahnbrief. So sendet zum Beispiel eine der größten Banken Europas säumigen Kunden eine Erinnerung per SMS. Im Resultat werden über 40 % der Mahnkosten eingespart und über 75 % der Kunden verbessern im Nachgang ihren Mahnstatus. Die Prozesskosten sinken damit von über 20 Euro auf zwei Euro pro Mahnung. Die Bank nutzt dafür die web-

basierende Kommunikationsplattform Retarus WebExpress, über die sich neben SMS-Mitteilungen auch Fax- und E-Mailings versenden lassen.

In der Retarus Messaging Cloud werden Kurzmessagingen binnen 20 Millisekunden verarbeitet. Damit sind die SMS-Services des Anbieters für zeitkritische Anwendungen wie den Versand von mTANs geeignet. «Quasi zeitgleich mit dem Beantragen der mTan erscheint diese auf dem Handy-Display des Anwenders. Das funktioniert auch, wenn Sie Ihre Online-Überweisung in den USA oder in Singapur tätigen», so Hecker. Über den reinen SMS-Versand hinaus bietet Retarus umfassende Dienstleistungen zum Thema SMS. Dazu gehört zum Beispiel die Bereitstellung von Long- oder Shortcodes. Diese Nummern dienen als Mobilfunknummer, wenn SMS computer-gestützt ohne SIM-Karte verschickt werden und sind in vielen Ländern wie Frankreich oder den USA rechtlich vorgeschrieben.

www.retarus.ch

Umfassende CRM Data Stewardship-Lösung

Trillium Software, ein Unternehmen der Harte Hanks-Gruppe (NYSE:HHS) und ein Anbieter von Datenqualitätslösungen, und InsideView, ein Pionier im Bereich der Market Intelligence-Lösungen, geben bekannt, dass sie eine Technologiepartnerschaft geschlossen haben, aus der eine globale Datenbereinigungs- und Datenanreicherungslösung resultiert. Ziel der Lösung ist es, die primären Ursachen unzuverlässiger CRM-Daten, wie zum Beispiel Dubletten, unvollständige Daten von Kunden und Leads sowie ungenaue und veraltete Informationen, zu beseitigen.

«Unsere Partnerschaft mit InsideView ist eine gute Nachricht für alle Microsoft Dynamics CRM-Anwender. Mit unserer kombinierten Lösung bekommen sie ein Werkzeug an die Hand, das es ihnen ermöglicht, Microsoft Dynamics CRM noch produktiver einzusetzen. Trillium Software steuert zur gemeinsamen Lösung ein Plug-in für Dynamics CRM bei, das Lead-, Kunden und Kontaktdaten standardisiert, Dubletten beseitigt und die daraus folgenden Probleme, wie Geldverschwendung, zeitraubendes Datenmanagement und Fehlentscheidungen auf Basis von ungenauen Daten, vermeidet,» erläutert Leonard Dubois, Senior Vice President und Chief Marketing Officer

bei Trillium Software. «InsideView fügt zur Lösung seine automatische Lead-Anreicherung hinzu. Beide Partner bieten dazu Lösungen, mit denen sich die Datenqualität regelmäßig pflegen lässt. Das Ergebnis sind CRM-Daten, die zuverlässig nutzbar sind.» Bei der gemeinsamen Lösung identifiziert das Plug-in von Trillium Software Dubletten und entfernt diese aus dem Microsoft Dynamics CRM-System. Zudem verhindert es das Anlegen von neuen Duplikaten bei der Eingabe von neuen Daten in das System. InsideView reichert wiederum Leads an, die unvollständig in das CRM eingegeben werden. Dabei reicht es schon aus, wenn der Name oder die E-Mail-Adresse vorliegen, damit InsideView in der Lage ist bis zu 42 Felder mit zusätzlichen Informationen auszufüllen. So wird ein wertloser Lead zu einer nutzbaren Opportunity. InsideView stellt seine Datenanreicherungslösung abhängig von der CRM-Anwendung auf zwei Arten zur Verfügung. Die Benutzer von Microsoft Dynamics CRM online können dazu die Vorteile des «InsideView for Marketing™ Lead Enrich» verwenden, während On-Premise-Nutzer die «InsideView Open»-Plattform einsetzen, die über API's und den neuen Scribe InsideView Connector mit dem Microsoft Dynamics CRM-System verbunden ist. Zusätzlich stellt Trillium Software einen Datensupport für über 240 Länder weltweit zur Verfügung und liefert die Datenbereinigung alternativ als Batchverarbeitung oder auch in Echtzeit, on-premise oder online über Microsofts Azure Cloud. «CRM-Anwender haben heute realisiert, dass CRM-Systeme nur so gut sind wie die Qualität der darin enthaltenen Daten», so Heidi Tucker, Vice President of Global Alliances bei InsideView. «Marketing-Spezialisten haben ohne vollständige Daten keine Ahnung, wie sie ihre Leads über maßgeschneiderte Kampagnen erreichen und zum Kauf bewegen können. Es wäre besser, wenn sie nicht unnötig Zeit und Geld für die Aufbereitung der Leads investieren müssten.» Tucker ergänzt dazu: «Dubletten und fehlerhafte Daten verschwenden wertvolle Zeit der Vertriebsmitarbeiter. Noch schlimmer wird es, wenn «Golden Opportunities» durch mangelnde Informationen vergeben werden. Unsere gemeinsame Lösung mit Trillium Software bereitet solchen Problemen nun ein Ende.»

www.trilliumsoftware.com



Rating von Vermögensverwaltungen

**Oliver Everling,
Jürgen Lampe (Herausgeber)**

Verlag: Frankfurt School Verlag, 1. Auflage
 ISBN: 978-3-95647-003-5
 Preis: 59,90 €
 Umfang: 406 Seiten, gebunden

Über Geld spricht man nicht. Geld hat man. Verschwiegenheit und Diskretion kennzeichnen die Tätigkeit von Vermögensverwaltern. Wer über ein großes Vermögen verfügt, kennt auch die Nachteile und scheut das gleißende Licht der Öffentlichkeit: Geld zieht alle Arten von Verkäufern, Händlern, Dienstleistern und Ratgebern an – und das nicht immer zum Vorteil des Beratenen. Superreiche wandern aus und ziehen sich daher auf einsame Inseln zurück, Reiche verbergen ihre Villen hinter Bäumen und Sträuchern.

Selbst bei großem Glück und Wohlstand bleibt aber eine Aufgabe niemandem erspart: Das vorhandene Vermögen zu schützen, sinnvoll zu verwalten und zu vermehren. Nicht nur die Erbgengeneration steht in Deutschland, in Österreich und in der Schweiz wie in vielen anderen Ländern vor der Herausforderung, Entscheidungen zum Vermögensmanagement zu treffen, sondern auch sonst sind vermögende Anleger gezwungen, angesichts von Finanz- und Wirtschaftskrisen sowie am realen Kapitalerhalt nagenden Nullzinsniveau ihre Vermögensdispositionen zu überdenken.

Wer sich nicht alltäglich selbst mit allen Details der Geldanlage befassen will, ist auf Hilfe durch Dienstleister angewiesen. Speziell die Wahl des richtigen Vermögensverwalters ist dabei alles andere als eine einfache Aufgabe, geht doch mit der Schweigsamkeit der Vermögensverwalter und ihrer Kunden das Problem einher, kaum Informationen zum Vergleich von Vermögensverwaltern zu erhalten. Wer seine Bank nach Referenzen und nach Ergebnissen aus anderen Verwaltungsmandaten befragt, kann mit dem lapidaren Hinweis auf das Bankgeheimnis abserviert werden. Wer sich im Erbfall einfach nur auf die über Generationen hinweg mit vererbten Bankverbindungen und angestammten Berater verlässt, ist aber möglicherweise von besserem Rat ganz verlassen!

Ein Buchtitel «Rating von Vermögensverwaltungen» ist für die Branche fast schon eine Provokation, denn er impliziert den rationalen Vergleich der unterschiedlichen Leistungen von Vermögensverwaltern und repliziert auf ihr Kernprodukt, die Vermögensverwaltung. Wer die Vielfalt der Ansätze im Asset Management kennt, dem fallen spontan eine Menge Argumente ein, warum ein Rating

von Vermögensverwaltungen schwierig, unzulänglich, vielleicht sogar ganz unmöglich, lästig und nicht zuletzt auch theoretisch überflüssig sein sollte.

Aus dem Wesen der Vermögensverwaltung, den Interessenlagen von Vermögensverwaltern und ihren Kunden lassen sich zwar einerseits Argumente ableiten, warum eine wortkarge Berufsgruppe, die sich seit Jahr und Tag hinter einem nebulösen Benchmarking versteckt und den transparenten Vergleich ihrer Leistungen scheut. Andererseits muss es doch erstaunen, dass erst mit diesem Buchtitel aus dem Frankfurt School Verlag die maßgeblichen Fragestellungen auf den Tisch gelegt werden. Denn, wie die Autoren des Buches zeigen, muss es beim Rating von Vermögensverwaltungen um wesentlich mehr als bloß um den Bericht über die Ertragsentwicklung eines Vermögens gehen.

Ebenso fallen selbsternannte «Ratingdienste» durch, die letztlich nur verlängerte Werkbank der Vermögensverwalter sind und mit gekaufter Werbung aus der «Elite» der Vermögensverwalter den angeblich besten des Jahres küren. Auch mit Mystery Shopping ist vermögenden Anlegern nicht wirklich geholfen, denn der servierte Kaffee, der nette Berater mit seiner korrekten Situationsanalyse und Bestandsaufnahme des Vermögens sind eben nur der Anfang. Nach Jahren hat der eloquente Berater Karriere gemacht und kümmert sich nicht mehr ums Vermögen des Kunden, sondern um Führungsaufgaben, oder ist schon auf dem Sprung, das Haus zu verlassen.

Mit einem Rating von Vermögensverwaltungen müssen daher nicht nur Antworten auf die Frage nach der richtigen Wahl zwischen verschiedenen Verwaltungsangeboten «point-in-time» gefunden werden, sondern es muss auch als Hilfestellung dienen können, im Zeitvergleich bessere oder schlechtere Leistungen ein und desselben Vermögensverwalters zu vergleichen.

Den Herausgebern des Buches, Jürgen Lampe und Dr. Oliver Everling, ist die Vielschichtigkeit des Themas offenbar bewusst, denn warum sonst hätten sie einen so respektablen Kreis von Autoren für das Buch angesprochen und gewonnen. Der im Scharnier zwischen Wissenschaft und Praxis tätige Frankfurt School Verlag setzt bei der Wahl seiner Herausgeber offenbar einerseits auf die langjährige praktische Erfahrung von Jürgen Lampe nicht nur als ehemaliger Geschäftsführer eines Family-Office und Beirat einer Stiftung, sondern – als Vorstand der firstfive AG – auch in der konkreten Anwendung von Rating für Vermögensverwaltungen. Andererseits schickt der Verlag für dieses Herausgeberwerk Dr. Oliver Everling ins Rennen, Geschäftsführer der RATING EVIDENCE GmbH. Als ob nicht seine mehr als 40 Buchpublikationen zu unterschiedlichsten Ratingfragen längst genug wären, bringt er in diesem Buch ein weiteres Mal seine inzwischen Jahrzehnte währende Erfahrungen als Herausgeber ein.

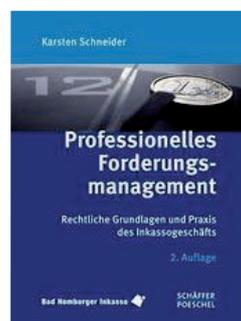
Das Buch gliedert sich plausibel in vier Teile: Möglichkeiten und Nutzen einer Bewertung von Vermögensverwaltungen, Kriterien zur Bewertung von Vermögensverwaltungen, Methoden für Messung und Vergleich von Performanceleistungen und das letzte Kapitel gibt eine Reihe von Praxisbeispielen aus namhaften Vermögensverwaltungen.

Die Autoren, zumeist selbst in der Vermögensverwaltung tätig, zeigen den Nutzen von Ratings für den Anleger auf, erläutern die Performancemessung sowie die Suche nach einem geeigneten Leistungsmaßstab, den menschlichen Faktor im Rating, Interessenkonflikte und die Möglichkeiten und Grenzen von Ratings.

Der Leser erhält Kriterien für die Auswahl von Vermögensverwaltungen, für die Planung und Steuerung der Risiken und erfährt von Bewertung professioneller Vermögensverwaltung im Kontext der verhaltensorientierten Finanzmarkttheorie. Verhaltenspsychologische Aspekte kommen ebenso zur Sprache wie das Agieren von Vermögensverwaltern in kritischen Marktphasen, Diversifikationspotenziale und Dispersionschancen der Asset Allocation, evidenzbasierte Systeme und Markowitz-Diversifikation bis hin zu Ratingwerkzeugen zur Aktienselektion.

AUTOR

Walter Rau: Aufsichtsratsvorsitzender der firstfive AG, Vorstand und Kuratoriumsmitglied mehrerer Non-Profit-Organisationen unter anderem bei der Max Planck Gesellschaft.



Professionelles Forderungsmanagement

**Karsten Schneider, Günter Bandisch,
Ruth Caryot, Jürgen Nosber und
Daniela Müller**

Verlag: Schäffer-Poeschel Verlag, 2. Auflage
ISBN: 978-3-7910-3314-3
Preis: Euro 49,95/Euro (A) 51,40/CHF 67,-
Umfang: 233 Seiten, gebunden

Der pünktliche Zahlungseingang von Forderungen ist ein wichtiger Baustein, um einen funktionierenden Cashflow aufrechterhalten zu können. Durch die Finanzkrise kamen aber immer mehr Unternehmen in Zahlungsschwierigkeiten, was sich wiederum auch auf deren Gläubiger auswirkt. Seitdem ist das Thema Forderungsmanagement in vielen Unternehmen wieder stärker in den Fokus geraten. In der Schäffer-Poeschel-Neuaufgabe «Professionelles Forderungsmanagement» werden sowohl die rechtlichen Grundlagen als auch die Praxis des Forderungsmanagements erklärt.

Um einen soliden Zahlungseingang sicherzustellen, sind Unternehmen mehr und mehr darauf angewiesen ein systematisches Forderungsmanagement einzusetzen. Aktives Forderungsmanagement ist zwar mittlerweile ein wichtiger Baustein, um einen

funktionierenden Cashflow zu garantieren. Durch den hohen Grad an Komplexität ist dieses Thema aber auch besonders zeit- und kostenintensiv. Karsten Schneider, Geschäftsführer der Bad Homburger Inkasso, und seine Mitautoren zeigen im Praxisleitfaden «Professionelles Forderungsmanagement», worauf zu achten ist, welchen Schwierigkeiten Unternehmen in der Umsetzung begegnen können und worin die wesentlichen Erfolgsfaktoren liegen. Fallbeispiele, Checklisten und konkrete Lösungsvorschläge helfen dabei, komplexe Bearbeitungsprozesse und deren Auswirkungen auf Kosten und Erfolg zu verstehen. Das umsetzungsorientierte Praxisbuch beinhaltet die Regelungen des Gesetzes gegen unseriöse Geschäftspraktiken (GguG) und zeigt auf, wo die Möglichkeiten und Grenzen der Eigenbearbeitung liegen und wann besser an ein spezialisiertes Unternehmen abgegeben werden sollte.



Kreditwirtschaftliche Vertriebsstrategien

Prof. Dr. Ulf G. Baxmann, Prof. Dr. Bernd Skiera, Jürgen Wache, Dr. Ingo Kipker, Uwe Borges, Thomas Piehl

Verlag: frankfurt School verlag, 1. Auflage
ISBN: 978-3-956470-06-6
Preis: 39,90 EUR
Umfang: 156 Seiten, broschiert

Nachdem als Folge der Banken-/Finanzmarktkrise zunächst die daraus resultierenden Regulierungsvorschriften in den Fokus der Kreditwirtschaft geraten waren, rückt nunmehr die Kunden- und Vertriebsorientierung verstärkt ins Visier der Banken, sei es um verlorenes Vertrauen der Kundschaft zurückzugewinnen oder um dem technologischen Fortschritt ebenso wie sich auch sonst verändernden Kundenbedürfnissen gerecht zu werden und die eigene Ertragslage wieder aufzubessern. Mit dem Rahmenthema des 13. Norddeutschen Bankentags «Kreditwirtschaftliche Vertriebsstrategien» wird diese Herausforderung aufgegriffen und der Frage nachgegangen, wie – mit welchen Zielen, Konzepten, Kundenfokussierungen, Medien etc. – sich die Banken im Wettbewerb auch gegenüber Nichtbanken behaupten können.

Stichwortverzeichnis Kredit & Rating Praxis 2014

Themen 2014

Die Zahlen neben dem Stichwort nennen die Nummer des Heftes und die Seitenzahl

A		Bilanzregeln	1-14	E	
Absolute Software	6-22	Bildungskonzept (BdRA)	1-U2	EC- und Kreditkarten	1-29
Adäquate Unternehmensbewertung	6-15	Binnenwirtschaftswachstum	1-22	Eigenkapital	6-21
Aktionäre	6-21	Bonität	1-22	Einzeltitle	6-18
Alternativvorschlag EZB	6-7	Bonitätseinschätzungen	3-18	Empirische Studie	2-19
Alttarife	5-8	Bonitätsnachweise	4-18	Energiekosten	1-22
Andrae, Dr. Silvio	5-21	Bonitätsportal	6-24	ESMA	4-2
Anlageberatung	5-23	Bonitätsurteil	3-17	EU-Konsumentenkredite	4-3
Anlageprodukte	6-18	BRICS	2-5	Euler Hermes	1-3, 3-2
Anlagerichtlinien	6-18			Euro 15 Jahre	1-23
Anspach, Martin	4-16	C		Euro-Krisenstaaten	2-5
Arbeitsmärkte	4-24	Cashcow	2-10	Europäische Zentralbank	1-5, 6-5
Asset Quality Review	6-5	Change Management	1-6	Eurozone	5-21
Aufsichtsbehörden	6-2	Clusterung	5-11	Everling, Dr. Oliver	1-2, 2-2, 3-2, 4-2, 5-2, 6-2
		CoCo-Bonds	6-21		
B		Coface	2-2, 4-25, 6-9	F	
Bankeninsolvenzen	2-2	Compliance-Risiken	5-18	Fabian, Judith	4-9
Bankenregulierung	1-5	Compliance-Services	2-5	Factoring	3-27
Banking insight	2-4	Controlling	4-9	FERI Länderrating	2-7
Basel III	5-U2, 6-23	Credit Advisory (BdRA)	2-U2	Fico Falcon	6-2
Bausparen	5-6	Credit Scoring	5-4	Finanz- und Geschäftsprofil	2-13
BearingPoint	5-18	CRM Data Stewardship-Lösung	6-27	Finanzaufsicht	6-21
Becker, Gernot	1-13	Crowdfunding	6-3	Finanzierungsinstrument	4-16
Beckmann, Dr. Ralph	3-12			Finanzierungsoptionen	1-21
Benchmark-Analyse	2-17	D		Finanzinstitute	3-8
Berg, Tobias	6-21	Deckungsbeiträge	6-10	Finanzkrisen	6-21
Bestandsmanagement	4-19, 5-8	Deutsche Banken	4-4	Finanzmarktkrise	3-24
Betriebswirtschaftlicher		Devisenmarkt	3-7	Finanzregulierung	1-10
Wettbewerbsfaktor	2-19	Dezentrales Risikomanagement	5-17	FINMA	4-22
Betrugsbekämpfung	6-2	Differenzierte Ratingverfahren	3-18	Forderungsverkauf	3-27
Big Data	2-6, 3-3			Fornefett, Andreas	4-9, 5-23, 6-12
Bilanzpolitik	1-14			Frühwarnsysteme	2-16

G		KSW Immobilien	5-3	Piesold, Dr. Ralf-Rainer	4-14
GIIPS-Länder	3-4	Kundenwertbestimmung	2-22	Präventives Forderungsmanagement	6-24
Globale Konjunktur	6-8	Kunsthändler	6-3	Preissystem	4-7
Godek, Manfred	6-10			Privileged Account Security	4-23
Going-Concenprämisse	2-15			Prozess- und Applikationsmodellierung	5-14
Goodwill	1-13	L			
Groth, Wolfgang	5-16	Länderratings	1-12	Q	
Grundgehälter	4-4	Länderrisiken	4-24	Qualitative Performancefaktoren	6-12
		Langfristfinanzierungen	1-18	Quantitative Performancefaktoren	6-12
H		Leasing-Wirtschaft	6-8	Quo Vadis	2-17
Hässler, Rolf D.	6-17	Liquidität	4-19		
Heller-Herold, Gina	4-9	Liquiditätspuffer	5-28	R	
Hopkins, Gabriel	1-29	Lübke, Prof. Dr. Karsten	2-19	Rating (BdRA)	3-U2
Hose, Prof. Dr. Christian	2-19	Lustig, Veronika	2-7	Rating Advisory	3-8
				Ratingagenturen	3-2, 6-2
I		M		Ratinganalysen	2-12
Immobilienkredite	4-5	Marktdaten	2-16	Ratings	1-2
Industrieimmobilien	5-10	Massenbauer, Gerhard	1-23	Ratingsystematik	3-12
Industrieländer	1-4	Mehrdimensionale		Refinanzierungsrisiken	5-2
Integrationsstand	4-9	Berichterstattungsfunktion	2-6	Regulierung & Optimierung	
Intransparente Datenlage	5-10	Mehrkosten im Rating	4-2	der Banken	3-24
Investment	6-17	Mezzanine-Kapital	4-16	Regulierung	5-2
Investmentfonds	3-3	Minibond	3-22	Regulierung von Ratingagenturen	3-15
IT-Berechtigungsmanagement	4-22	Mitgliederversammlung (BdRA)	4-U2	Reiser, Andreas	2-10
IT-Risiken	5-16	Mittelstandsanleihen	5-2	Rendite-Risiko-Relation	6-4, 6-17
		Mobile Systeme	5-14	Ressource Kapital	6-16
J		Modellierung	6-13	Retail Banking	1-2
Japan-Szenario	4-6	Mohr, Oliver	5-6	Risiken am Währungsmarkt	1-24
		Moody's	4-3	Risikobehaftete Produkte	5-2
K				Risikomanagement	4-9, 5-16
Kapitalmarkt	6-14	N		Risikoreduktion	3-24
Kaserer, Prof. Dr. Christoph	6-21	Nachhaltige Geldanlage	6-17	Risikovorsorge	4-4
Kassenkredite	1-18	Nachhaltigkeit	2-19	Rothenberger, Paul	5-14
Kemmner, Prof. Dr.-Ing.		Nachhaltigkeitsratings	4-14, 6-4, 6-12		
Dipl.-Wirt.-Ing. Götz Andreas	4-19	Nachhaltigkeitsstrategie	6-18	S	
Kernkompetenzen	3-27	Nachkrisen-Normalität	2-3	SAAS-Lösung	5-19
Koehler, Jochen	4-22	Niedrigzinsphase	2-4, 5-6	Salostowitz, Dipl.-Ing.	
Kommune	1-18	notleidende Kredite	4-7	Dipl.-Wirt.-Ing. Peter	5-10
Komplexität	6-10	Nutzung grosser Datenmenge	5-28	Schaeffle, Christian	2-16
König, Dr. Elke	6-23			Scharfenberg, Dr. Veronika	3-18
Konsistente Gesamtbewertung	6-12	O		Schneck, Prof. Dr. Ottmar	3-15
Konsumentenkredite	5-4	Obermeier, Prof. Dr. Thomas	2-19	Schuldscheindarlehen	3-22
Kostenmanagement	6-10	OECD-Standard	4-7	Schumann, Prof. Dr. Matthias	2-22
Krall, Dr. Markus	6-5	Oekom Research	1-2	Schwellenländer	2-5
Kreditausfallrisiken	2-16	Operationalisierung	6-18	Scope Ratings	3-3, 6-2
Kreditbedarf	4-19	Operatives Geschäft	4-4	SEPA-Transaktionen	6-26
Kreditgeschäft	3-18	Outsourcing	6-25	SEPA-Umstellung	1-5, 4-8
Kreditmanagement	2-22			Shared accounts	4-22
Kreditrisiko	1-13, 5-21	P		Social Media	5-28
Kreditsicherheiten	5-3	Pape, Dieter	3-22	Software	4-7
Krisenfall	6-23	pauschalisierende Ratingverfahren	3-18	Solvenzurteil	3-17
Kritischer Rückblick	6-5	Performancefaktoren	6-12	Standard & Poor Credit	
Kritzner, Ulrich	5-23	Photovoltaik	3-2	Market Services	3-2
				Stapf, Dr. Florian	1-21

Stiftungen	6-17	U	Weber, Hans-Peter	5-5	
Stiftungszweck	6-18	Unternehmensanleihen	1-21, 6-4	Wegerhoff, Petra	1-18
Stimmungstief	6-8	Unternehmensbeurteilung	2-14	Welthandel	6-9
Stresstest	4-4, 6-5	Unternehmensnachfolge	3-12	Werthaltigkeit	1-16
Strukturreformen	3-6, 4-24	Urban, Rolf	1-21	Werthaltigkeitstest	1-15
Strumpf, Michael	2-16	US-Banken	3-6	Wiener, Berenike	6-17
Sultze, Hans-Georg	1-10	US-Wirtschaftswachstum	2-3	Wiesbaden, Dr.-Ing. Bruno Hake	4-24
Surveillance	3-10				
synchronized recovery	1-8				
		V			
		Verbraucherschutz	3-7	Zahlungsausfälle	6-24
		Verbriefungstransaktion	4-8	Zahlungsschwierigkeiten	3-6
T		Vogel, Patrick	4-6	Zahlungsverkehr	5-18
Tafel, Andreas	6-24			Zentrales Risikomanagement	5-17
Team-Kultur	5-23	W		Zlotnik, Michael	3-8
Telefoninkasseo	6-25	Wachstum	6-10	Zscheile, Frank	5-18
Thiel, Dr. Dirk	2-12, 3-24, 4-16, 5-6	Waechter, Philippe	1-8	Zucker, Thomas	4-9
Thieme, Kay	3-27	Währungsrisiken	1-23		
Transparenz im Unternehmen	3-6	Weber, Frank	1-6		

KREDIT & RATING

PRAXIS

Zeitschrift der Finanzspezialisten

Offizielles Organ



BdRA Bundesverband der
Ratinganalysten e.V.

www.krp.ch



Testen Sie 2 Ausgaben kostenlos und unverbindlich!

Einfach auf www.krp.ch das Kontaktformular ausfüllen
und die nächsten beiden Ausgaben gratis erhalten.

Seminarkalender von Januar bis März 2015

ANALYSE VON ZINSINSTRUMENTEN

12. Januar 2015 in Frankfurt

Veranstalter: DVFA GmbH

<http://www.dvfa.de/finanzakademie/seminare/analyse-von-zinsinstrumenten/>

AKTIENANALYSE

13. Januar 2015 in Frankfurt

Veranstalter: DVFA GmbH

<http://www.dvfa.de/finanzakademie/seminare/aktienanalyse/>

KENNZAHLEN ALS DATENGRUNDLAGE ZUR STEUERUNG UND KONTROLLE VON KREDITRISIKEN

16. Januar 2015 in Mannheim

Veranstalter: CFA – Credit, Finance & Accounting Academy GmbH

<http://www.crefia.de/workshops.aspx>

BENCHMARKING IM FORDERUNGSMANAGEMENT

05. Februar 2015 in München

24. Juni 2015 in Köln

Veranstalter: Neue DEUTSCHE KONGRESS GmbH

http://www.deutsche-kongress.de/benchmarking_forderungsmgt_home.html

BILANZANALYSE UND KENNZAHLEN

06. Februar 2015 in Frankfurt

Veranstalter: DVFA GmbH

<http://www.dvfa.de/finanzakademie/seminare/bilanzanalyse-und-kennzahlen/>

DURCH AKTIVE SACHVERHALTSGESTALTUNG- UND AUSBILDUNG BILANZPOLITISCHE ZIELE ERREICHEN

05. Februar 2015 in Mannheim

Veranstalter: CFA – Credit, Finance & Accounting Academy GmbH

<http://www.crefia.de/workshops.aspx>

EFFIZIENTES CREDIT PROCESSING 2015

23. – 25. Februar 2015 in Frankfurt

Veranstalter: marcus evans germany

<http://www.marcusevans-conferences-german.com/marcusevans-conferences-event-details.asp?EventID=21606&SectorID=2>

EMBEDDED WORLD EXHIBITION&CONFERENCE

24. – 26. Februar 2015 in Nürnberg

Veranstalter: NürnbergMesse GmbH

<http://www.embedded-world.de/de/impresum/>

INNOVATIVES BESTANDSFÜHRUNGSMANAGEMENT UND PRODUKTMODELLIERUNG

02. und 03. März 2015 in Köln

Veranstalter: MMC Seminare

<http://mcc-seminare.de/de/>

COMPLIANCE OFFICER (UNIV.)

Start: 13. März 2015

Veranstalter: Universität Augsburg

Zentrum für Weiterbildung und Wissenstransfer (ZWW)

http://www.zww.uni-augsburg.de/recht/compliance/compliance_officer_univ.html

CCRA® – CERTIFIED CREDIT ANALYST

18. März bis 11. Juli 2015 in Frankfurt am Main

Veranstalter: DVFA Finanzakademie

www.dvfa.de/ccra

7. FORDERUNGS- UND RISIKOMANAGEMENT TAGE

19. März 2015 in Berlin

24. März 2015 in Frankfurt am Main

21. April 2015 in München

Veranstalter: Neue DEUTSCHE KONGRESS GmbH

<http://www.for-risk.de/home.html>

FINTECH FORUM

24. März 2015 in Frankfurt

Veranstalter: DVFA GmbH

<http://www.dvfa.de/konferenzen-foren/veranstaltungen/fin-tech-forum/>

AKTUELLE SEMINARTERMINE «CERTIFIED RATING ANALYST (BDRA)»:

Modul 3: Credit Ratings erstellen

28. und 29. November 2014

Modul 4: Credit Ratings steuern: 12. und 13. Dezember 2014

Modul 5: Credit Ratings kommunizieren

9. und 10. Januar 2015

Modul 6: Spezialseminar Immobilien-Rating:

30. und 31. Januar 2015

KREDIT & RATING

PRAXIS

Zeitschrift der Finanzspezialisten

Offizielles Organ



BdRA Bundesverband der
Ratinganalysten e.V.

www.krp.ch

Testen Sie 2 Ausgaben kostenlos und unverbindlich!

Wir senden Ihnen gerne die nächsten
beiden Ausgaben zur Ansicht.

Schicken Sie uns einfach den unten stehenden
Abschnitt ausgefüllt per Post, Fax oder E-Mail
oder bestellen Sie direkt online Ihr Probeabo
auf www.krp.ch



Unser Anzeigenverkauf freut sich
auf Ihren Anruf: +41 (0)71 228 20 11

Ja,

- ich möchte **KREDIT & RATING PRAXIS**
kennenzulernen und erhalte die nächsten zwei
Ausgaben kostenlos.
- ich möchte **KREDIT & RATING PRAXIS**
abonnieren. Der jährliche Bezugspreis beträgt in
Deutschland 76.60 EUR, in der Schweiz 138.- CHF
(exkl. 2,5 % MwSt.) und in den übrigen Ländern
80.- EUR (alle Preise inkl. Versandkosten).

Rek & Thomas Medien AG

Kugelgasse 16
Postfach 444
CH-9004 St. Gallen
Telefon +41 (0)71 228 20 11
leser-service@krp.ch

Firma

Name / Vorname

Abteilung / Funktion

Strasse / Postfach

PLZ / Ort

Branche

Datum / Unterschrift