

Editorial

Liebe CFOs. Wir leben in einer Zeit hoher Unsicherheit. Die Finanzmärkte haben nach einer starken Korrektur im Juli zu einer Erholung im August angesetzt. Es ist aber unsicher, ob dies nur eine Bärenfalle darstellt. Die Erdölpreise, die dieses Jahr scheinbar nur in Richtung oben zeigten, sind in den letzten Wochen deutlich zurückgekommen. Der Dollar hat sich von seinem Tiefst markant um rund 10 % verbessert. Trotzdem bleiben gerade die Gefahren aus der Bankenkrise weiterhin gross. Die Transparenz ist noch nicht da.

Haben wir als Finanzchefs schon alle Hausaufgaben gemacht? Wie sollen die Budgets 2008 gestaltet werden? Sollen geplante Investitionen, die nicht aus dem freien Cashflow finanziert werden, angesichts der Unsicherheiten noch getätigt werden? Oder soll gar antizyklisch die Unsicherheit für grössere Akquisitionen ausgenützt werden?

Die kohärente Umsetzung einer mittelfristig ausgerichteten Strategie, gepaart mit der nötigen Flexibilität, ist langfristig das Erfolgsrezept. Unsicherheiten kommen schnell und gehen schnell. Währungen schwanken in eine Richtung und schnell in die andere. Aber was sicher scheint, die Schwankungen kommen angesichts der Globalisierung und der Real-Time-Informationsverfügbarkeit schneller und heftiger als in der Vergangenheit. Also was ist zu raten? Ohne Angst die Strategie umsetzen. Die finanzielle Flexibilität bezüglich Liquidität und Kapitalstruktur tendenziell erhöhen (um 2009 Opportunitäten auszunützen oder neue Risiken abzufangen). Risikopuffer einbauen. Realistische Kosten- und Margenbudgets im Angesicht der Lohn- und Preissteigerungen. Klarheit über das Währungssexposure und Festlegung von Währungsabsicherungsstrategien.

Der Job bleibt also spannend.



Rudolf Huber, Präsident CFOs

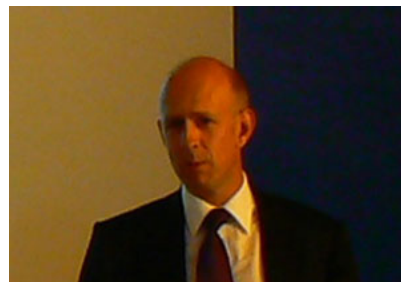
CFOs Mittagsveranstaltung 01. Juli 2008

Am 1. Juli 2008 fand ein weiterer CFOs Business Lunch im Parkhotel Zug statt. Als Referent konnte Martin Vogel, UBS Leiter Firmenkunden Schweiz und VR UBS Leasing AG und UBS Factors AG, gewonnen werden. Die aktuelle Thematik bewegte rund 30 CFOs zur Teilnahme.

Auswirkungen der Subprime Krise auf die Kreditgewährung

Im Referat wurde die Entwicklung der letzten zwölf Monate im Zeitraster zusammengefasst. Speziell beleuchtet wurde das erodierte Vertrauen unter den Banken, die Situation auf dem Interbankenmarkt und die damit zusammenhängenden Interventionen der Notenbanken. Ohne die zur Verfügung gestellten immensen Liquiditätsspritzen wäre es wahrscheinlich zu Zusammenbrüchen von Banken (*Blow-ups*) gekommen.

In Bezug auf die UBS hielt er fest, dass sie zwar aufgrund der *Marking-to-market* Bewertung unter sehr hohen Abschreibungen gelitten haben, jedoch dank der Kapitalerhöhungen und dem Vertrauen der Aktionäre die Situation vorerst bereinigen konnten.



Grundlage der Krisen

Vergangene Krisen weisen vielfach ein im Grundsatz ähnliches Muster auf. So sind einige Parallelen zwischen der heutigen Situation und der Immobilienkrise vor rund 20 Jahren ersichtlich. Die grundlegende Regel auf den Märkten gelte nach wie vor: Mehr Rendite gebe es nur für mehr Risiko. In der aktuellen Krise wurden Bondpakete als vermeintlich bessere Produkte mit hohen Erträgen und gutem Rating verkauft (namentlich *CDO's*). Dabei kamen, gerade im Ratingprozess, falsche Modelle zur Anwendung – vergangenheitsbasierte Ratings im Sinne von Unternehmensausfallsraten greifen im Falle eines illiquiden Marktes nicht. Des Weiteren konnten weder das Publikum, noch die Banken selber und auch nicht die Versicherungen die zugrunde liegenden Risiken richtig beurteilen.

Nebst der Problematik in der Beurteilung wurden auch regulatorische, also behördliche Ineffizienzen ausgenutzt. Die Möglichkeit zur Bildung sogenannter *SPVs* (special purpose vehicles) hätten ihren Beitrag zur späteren Krise geleistet. Der hohe Leverage und die zu tiefe Eigenmittelunterlegung spielten ebenfalls eine wichtige Rolle. So war es Versicherern möglich, mit einem Franken Kapital deren 99 Franken zu versichern. Diese Rechnung konnte nicht aufgehen. Deshalb wird in Zukunft mit erhöhten Eigenkapitalanforderungen (*Tier-1 Ratio*) seitens Zentralbanken zu rechnen sein. Die *Credit Spreads* dürften sich hingegen normalisieren. (Fortsetzung auf Folgeseite)



Bild: (1) Martin Vogel, UBS, bei seinem Referat. (2) Während dem anschliessenden Mittagessen konnten diverse Punkte wieder aufgegriffen und diskutiert werden.

Inhalt

CFOs Mittagsveranstaltung 01. Juli 2008	Seite 1
Auswirkung der Subprimekrise auf die Kreditgewährung.....	Seite 2
Literaturtipp	Seite 3
Aktuelles & Entwicklungen	Seite 3
Termine.....	Seite 4
Persönlich	Seite 4

Fortsetzung S. 1 sowie Beitrag: Auswirkung auf die Kreditgewährung

Regionale Unterschiede

Allerdings gelte es zwischen den Situationen auf den Märkten USA, Europa und Schweiz zu differenzieren. In den USA seien inflationäre Tendenzen wahrzunehmen und es werde für die USA weiterhin ein eher defensives Verhalten empfohlen. Obwohl der dortige Immobilienmarkt seit Anfang Jahr (Stand Juli 2008) über 14 Prozent nach unten korrigierte, sei noch weiteres Abwärtspotenzial vorhanden.

Europas Kreditmarkt präsentiere sich etwas stabiler. Eine Unsicherheit bestehe für die Einlagenversicherung und die von den Regulatoren diskutierte ex-ante Einzahlung anstatt der heutigen ex-post Regelung.

Für die Schweiz ist der Referent positiv gestimmt. Betreffend Bondausfällen seien keine generellen Ängste gerechtfertigt, da einerseits eben keine hohen Leverages feststellbar sind und andererseits viel Liquidität bei den Unternehmen vorhanden ist.

Positives aus der Krise

Die durchlebte Krise habe durchaus ihr Gutes und werde hoffentlich eine reinigende Wirkung entfalten. In Zukunft würden Risiken wohl eher vorsichtiger eingeschätzt. Auf dem Kreditmarkt herrsche weiterhin viel Wettbewerb unter den Banken, weshalb sich Firmen auf dem Kreditmarkt gar günstiger als auf den Kapitalmärkten finanzieren können.

Eine weitere Lehre aus der Krise beziehe sich auf das Produktverständnis. Dieses müsse zwingend verbessert werden. Es werde ersichtlich, dass die bisherigen Tests zur Einschätzung der Risiken nicht ausreichen.

Die entsprechenden Value-at-Risk und Liquiditäts-Prüfungen auf Tages- und Wochenbasis seien jeweils positiv ausgefallen. Die komplette Austrocknung des Marktes während längerer

Zeit wurde in den bisherigen Risikomodellen aber vernachlässigt.

Fazit für Banken

In Bezug auf das Risikomanagement seien ganz klar Fehler identifiziert worden, deren Behebung es nun anzupacken gelte. Falsche Anreize führten beispielsweise dazu, dass Investmentbanken kurzfristig Geld aufnahmen und dieses hingegen langfristig ausgeliehen haben. Ein weiterer Punkt ist das Verständnis für die *Underlyings*, die zugrunde liegenden Risiken müssen transparent gemacht werden - dementsprechend werden solche Risiken gar nicht mehr eingegangen.

Schlussendlich bleibe die Frage aber, ob wirklich die richtigen Massnahmen getroffen würden, um ähnliche zukünftige Krisen abzuwenden.

Auswirkung auf Kreditgewährung

Für den Referenten gelte das Verständnis, dass lediglich ein Kredit-Partner der langfristig gemeinsam denkt, es überhaupt verdiene, Partner zu sein. Basierend auf der Subprimekrise gab es daher keine Veränderungen im Kreditgeschäft Schweiz. Als Aussenstehender könnte man vermuten, dass die Kreditvergabe restriktiver wurde. Dies treffe aber nicht zu. Im Gegenteil: das Kreditvolumen hätte sich trotz der Subprimekrise und deren Auswirkungen auf die UBS in der Schweiz sogar erhöht. Selbst internationale Syndikatskredite (die ein gegenseitiges Vertrauen der teilnehmenden Banken voraussetzen) würden wieder in gewohntem Ausmass gewährt.

Gesamtmarkt Schweiz

Schaut man – aufgrund der spannenden Schilderungen aus dem Referat von Martin Vogel – die Situation im Gesamtmarkt an, bestätigt sich das gezeichnete Bild: Die gewährten Kredite an Unternehmen gemäss Nationalbankstatistik bestätigen diese Aussage (siehe Bild 3).

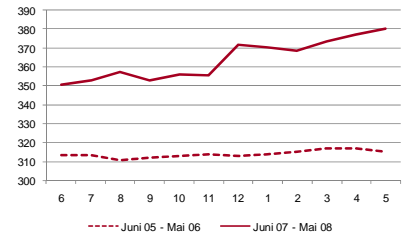


Bild: (3) Gewährte Kredite in Mio. CHF.

Im Vergleich zu der Periode 2 Jahre vor der Subprimekrise (die Periode 1 Jahr vorher ist durch einen statistischen Reihenbruch nicht aussagekräftig) hat sich das Kreditvolumen während der Subprimekrise deutlich ausgedehnt.

Spannend wird es, wenn die Veränderung der Kreditgewährung nach einzelnen Bankentypen verglichen wird (siehe Bild 4).

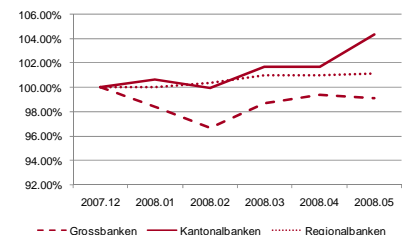


Bild: (4) Kreditgewährungen nach Bankentyp.

Nach diesen Daten hat das Kreditvolumen bei den Grossbanken seit Beginn ab- und bei den Kantonal- und Regionalbanken zugenommen. Dies ist wohl auf die Kundenmigration weg von den beiden Grossbanken zurückzuführen. Von dieser Betrachtung ausgeschlossen sind Kredite, die durch ausländische Institute gewährt wurden.

Zur spezifischeren Betrachtung der Auswirkung der Subprimekrise auf den Kreditmarkt Schweiz gilt es, die Gewährung nach Firmengrössen anzuschauen (siehe Bild 5 auf der nächsten Seite).

(Fortsetzung auf Folgeseite)

Fortsetzung S. 2: Auswirkungen auf die ...

Die Kreditgewährung nach Firmen-grössen zeigt einen markanten Sprung von (absolut über 12 Mia. CHF Neukredit) bei den Firmen mit 50 bis 249 Mitarbeitenden. Dies ist auf eine Umklassierung zurück zu führen. Eliminiert man diesen Effekt, dann sind bei tendenziell steigen-dem Kreditvolumen keine weiteren wesentlichen Veränderungen aus-zumachen. Die Aufteilung der ge-währten Kredite auf die einzelnen Branchen zeigt deutliche Verändere-rungen, wobei diese – ausser viel-leicht im Bereich Finanzdienstlei-stungen – kaum auf die Subprime-krise zurückzuführen sind (siehe Bild 6).

Fazit

Wie im Referat von Martin Vogel für die UBS ausgeführt, kann für den gesamten Schweizer Markt fest-gestellt werden, dass die Kredit-vergabe durch die Subprimekrise nicht nachhaltig negativ beeinflusst wurde. Das Gesamtkreditvolumen ist in der Zeit seit Bekanntwerden der Subprimekrise gestiegen. Es ist vorstellbar, dass einzelne Schwankungen dieses Anstiegs durchaus auf psychologische Faktoren bei der Kreditgewährung zurückge-führt werden können.

Die Verteilung auf die einzelnen kreditgebenden Banken aus der Schweiz hat sich verändert: vor allem die Kantonalbanken haben eine Erhöhung des Kreditvolumens verzeichnet, während die Grossbanken einen Rückgang hinnehmen mussten.

Die Gewährung von Krediten auf die einzelnen Firmengrössen durch kreditgebende Banken aus der Schweiz weist keinen relevanten Trend auf.

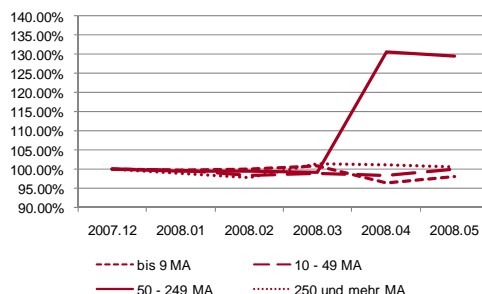


Bild: (5) Kreditgewährung nach Firmengrössen.

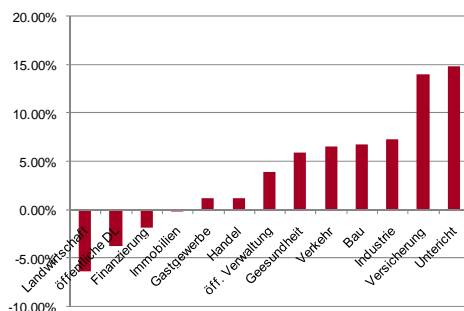


Bild: (6) Kreditgewährung nach Branchen.

Dr. Christian Wunderlin war 20 Jahre CFO im IT-Umfeld und ist seit 2007 Dozent und Projektleiter am IFZ Institut für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern. Daneben ist Dr. Christian Wunderlin Verwaltungsrat verschiedener KMU im Finanz- und IT-Sektor.

Thomas Birrer ist Geschäftsführer des CFO Forum Schweiz – CFOs und arbeitet als Assistierender im Masterstudienprogramm am IFZ Institut für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern.

Literaturtipp

„The Black Swan“

Autor: Nassim Nicholas Taleb
(ISBN 0141034599, 366 Seiten)

CFOs-Rating: ●●●●○

Mit *schwarzen Schwänen* meint Taleb äusserst unwahrscheinliche Ereignisse, welche beim Eintreten einen schwerwiegenden Einfluss haben. Der Ex-Derivathändler ist der Meinung, dass die meisten Menschen solche Ereignisse ignorieren. Sie handeln seiner Meinung nach so, weil es ihnen lieber ist, die Welt als etwas Strukturiertes, Ordentliches und Nachvollziehbares zu sehen. Taleb nennt diese Blindheit einen *platonischen Trugschluss*. Dies führt in der Wirklichkeit zu den drei folgenden Zerrbildern:

1. Trugschluss der Erzählung: Für ein Ereignis wird nachträglich eine Erklärung gefunden, um ihm einen Sinn zu geben.
2. Trugschluss des Spiels: Es wird angenommen, dass der strukturierte Zufall, den man in Spielen gefunden hat, dem unstrukturierten Zufall im Leben entspricht. Taleb kritisiert *Random-Walk-Modelle* und andere Eingebungen moderner Wahrscheinlichkeitstheorie.
3. Trugschluss der Statistik: Weit verbreitet ist der Glaube, dass die Wahrscheinlichkeit künftiger Ereignisse auf der Basis vergangener Ereignisse vorherseh- bzw. berechenbar sei.

Daraus schliesst Taleb, dass Menschen erstens fälschlicherweise glauben, aktuelle Ereignisse zu verstehen, zweitens eine verzerrte Wahrnehmung vergangener Ereignisse haben und drittens sowohl Fakten als auch ihre intellektuellen Elite überbewerten.

Aktuelles & Entwicklungen

✘ Publikation des CFOs Audit Cost Surveys

In den KPMG Audit Committee News ist ein Beitrag zum CFOs Audit Cost Survey erschienen. Ein weiterer Artikel wird in der nächsten Ausgabe des Schweizer Treuhänders (9/2008) publiziert. Die beiden Artikel werden auf der Homepage des CFO Forum Schweiz bereit gestellt. <http://www.cfos.ch/index.php?id=30>

✘ CFOs Online: CFOs ist neu auf dem Business-Netzwerk Xing präsent

Xing ist eine Online Plattform um geschäftliche Kontakte zu knüpfen und zu pflegen. Etwa 2.5 Mio. Nutzer von insgesamt mehr als 6.1 Mio. Nutzern (per Ende Juni 2008) stammen aus dem deutschsprachigen Raum. Die grössten Vorteile der Plattform sehen viele Mitglieder in der Unabhängigkeit von Zeit und Ort, in der unkomplizierten Möglichkeit zur Kontaktaufnahme zu noch nicht bekannten Personen sowie in der Beziehungspflege.

Betreffend Sicherheit der persönlichen Daten bestehen diverse Schutzmechanismen, wie die Verschlüsselung der ein- und ausgehenden Datenströme von Xing mittels SSL. CFOs-Mitglieder können der Xing-Gruppe unter folgendem Link beitreten <https://www.xing.com/net/cfos/>.

✘ Jefferies-Studienpreis 2008 zum Thema Covenants von Kreditverträgen

Covenants werden ein immer wichtigeres Gestaltungselement in Kreditverträgen. Diese Tatsache widerspiegelt sich auch in der diesjährigen Vergabe des Jefferies-Studienpreises für die Arbeit zum Umgang mit Covenants in Kredit- und Energiehandelsverträgen. Die Autoren Martin Denking, Daniel Ludwig und Armin Lustenberger verfassten ihre Masterarbeit im Rahmen des MAS Corporate Finance am IFZ für die Aare-Tessin AG für Elektrizität (Atel). Sie empfehlen unter anderem externe Ratings einzuführen, die Verträge mit Kreditinstituten in einer Syndikatfazilität zu bündeln und die Covenants zu harmonisieren.

✘ Finanzweiterbildungsmöglichkeit

Am 13. November 2008 startet bereits zum fünfzehnten Mal der Weiterbildungslehrgang MAS Corporate Finance am IFZ. Für rasch entschlossene Personen sind noch einzelne Plätze verfügbar. Weiterführende Informationen unter: <http://www.hslu.ch/ifz>.

Termine

Vereinsveranstaltungen:

✘ 09. September 2008; 16.40 Uhr; PILATUS-BAHNEN Alpnachstad bzw. auf dem Pilatus

CFOs Firmenbesuch bei den PILATUS-BAHNEN. Mit Referat André Zimmermann (CEO), Godi Koch (CFO) sowie Prof. Dr. Christoph Lengwiler (Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ). Anschliessend Nachtessen auf dem Pilatus.

✘ 21. Oktober 2008; 11.30 Uhr; Au Premier Zürich

CFOs Business Lunch; Thema folgt.

Externe Veranstaltungen:

✘ 23./24. September 2008; jeweils ganzer Tag; Hotel Palace, Luzern

M&A Praktiker Seminar 2008, durchgeführt vom Institut für Rechtswissenschaft und Rechtspraxis der Universität St. Gallen.

✘ 25. September 2008; ganzer Tag; SWX Swiss Exchange

Seminar Börsengang, durchgeführt von diversen Veranstaltern. Inhaltliche Schwerpunkte bilden unter anderem die Rahmenbedingungen an der SWX, Rechts- sowie Rechnungslegungsfragen.

Persönlich

Das CFOs hat seit Juni weitere neue Mitglieder gewonnen und weist per Ende August einen Mitgliederstand von rund 195 Personen auf. Wir freuen uns folgende Personen im CFOs begrüssen zu dürfen:

Beitritte Einzelmitglieder

Armin Tobler
Felix L'Orange
Alexander Weger
Jürg Werner
Pedro Schläppi
Urs Bruppacher
Alberto Romaneschi

Austritte Einzelmitglieder

Folgende Person gab den Austritt aus dem CFOs bekannt:
René Boitel

Ausführlichere Informationen über die Mitglieder sind im Mitgliederbereich von www.cfos.ch verfügbar.

Herausgeber

CFO Forum Schweiz – CFOs
Grafenauweg 10
Postfach 4332
CH – 6304 Zug

info@cfos.ch
www.cfos.ch

Für redaktionelle Anmerkungen:
info@cfos.ch