

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

Association of
Chief Financial Officers
Germany



TÄTIGKEITSBERICHT 2016

7. November 2016

TÄTIGKEITSBERICHT
2016

7. November 2016

Inhaltsverzeichnis

	Seite
I. Vorwort	3
II. Mitglieder des Vorstands, Geschäftsführung und Anschrift	7
III. Verzeichnis der Arbeitskreise	9
IV. Tätigkeitsberichte der Arbeitskreise	10
V. Sonderveranstaltung: High Yield ähnliche Finanzierungen im Crossover Rating Segment	34
VI. Mitgliedschaften in internationalen Organisationen	42
VII. Internationale Zusammenarbeit	43
VIII. 33. Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich	49
IX. Europa in der Triade - Weltwirtschaftliche Zusammenhänge Schaubilder, Langfrist-Charts	53
X. Veranstaltungen und Stellungnahmen	104

I. Vorwort

Wir informieren Sie mit diesem Tätigkeitsbericht 2016 über die Aktivitäten und Veranstaltungen der GEFIU.

Kernaktivität unserer Vereinigung sind die GEFIU-Arbeitskreise. Mit ihnen bieten wir einem breiten Kreis unserer Mitglieder eine neutrale und sachbezogene Plattform für den fachlichen Erfahrungsaustausch.

Auch im 47. Jahr unseres Bestehens haben unsere Mitglieder diese Plattform intensiv genutzt.

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

Im Berichtszeitraum haben alle unserer 5 Arbeitskreise getagt, teilweise mehrfach. Wir berichten an anderer Stelle dieses Tätigkeitsberichtes über wesentliche Inhalte dieser Arbeitskreissitzungen, um so auch unseren nicht daran teilnehmenden Mitgliedern einen Teil-Eindruck zu vermitteln.

Insbesondere hat erfreulicherweise unser reaktivierter Arbeitskreis „Mittelstand“, der mehrere Jahre inaktiv war, unter seiner neuen Leitung eine Sitzung in 2016 veranstaltet.

Auch in 2016 konnten wir unseren Mitgliedern wieder eine Sonderveranstaltung anbieten, und zwar zum Thema „High Yield Finanzierungen im Crossover Rating Segment“. Unsere daran teilnehmenden Mitglieder haben diese Veranstaltung überaus hoch geschätzt. Siehe dazu auch unseren separaten Bericht an anderer Stelle dieses Tätigkeitsberichts.

Seit 1984 betreibt die GEFIU einmal im Jahr, jeweils im September, ein Seminar für Nachwuchsführungskräfte aus dem Finanzbereich; so auch wieder im September 2016. Dieses Seminar ist schon lange eine Institution geworden.

Wie in den Vorjahren waren auch die diesjährigen Teilnehmer hochzufrieden mit den bewährten Referenten und den präsentierten aktuellen Fachthemen, siehe dazu das entsprechende Kapitel dieses Tätigkeitsberichts.

Die GEFIU hat das Führungskräfteseminar 2016 zum zweiten Mal in alleiniger Regie organisiert und durchgeführt. Unser jahrelanger Mitveranstalter, das österreichische ÖPWZ Forum Finanzen, hat sich aus dieser Aktivität zurückgezogen, da in den letzten Jahren keine Teilnehmer aus Österreich für dieses Seminar gewonnen werden konnten.

Wir werden auch vom 10. bis 13. September 2017 wieder dieses bewährte und beliebte Seminar durchführen. Schon jetzt bitten wir deshalb unsere Mitglieder, dies vorzumerken und förderungswillige Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen für eine Teilnahme vorzusehen.

Im Berichtszeitraum hat unsere internationale Dachvereinigung IAFEI, die International Association of Financial Executives Institutes, ihren Konsolidierungskurs fortgesetzt. Mit weiteren nationalen Vereinigungen werden Verhandlungen über eine Mitgliedschaft geführt.

Das elektronische Fachjournal IAFEI-Quarterly wurde in 2016 fortgeführt. Die elektronische Version ist seit Mitte 2015 deutlich benutzerfreundlicher gestaltet. Die Software dazu wird kostenfrei von dem britischen Fachjournal „Treasury Management International“ zur Verfügung gestellt.

Seit 1916 hat die italienische ANDAF, die GEFIU-Schwestervereinigung, die graphische und Layout-Gestaltung des IAFEI Quarterly übernommen. ANDAF hat dafür die finanziellen und personellen Ressourcen. Die Zahl der Artikel von IAFEI Mitgliedsinstituten für das IAFEI Quarterly hat in 2016 zugenommen, aber immer noch nicht einen Anteil von hundert Prozent erreicht.

Im Jahr 8 nach der weltweiten Finanzkrise wurden die Reformen im Bankensektor in Europa fortgesetzt. Die warnenden Stimmen vor Überregulierung mehren sich aber mittlerweile. Angeschlagen sind weiterhin die Banken in Südeuropa. Allein die italienischen Banken haben immer noch nicht performende Kreditaußenstände von 360 Mrd. €. Das erschwert die Neukreditvergabe in der immer noch unter dem Niveau von 2008 performenden italienischen Wirtschaft und steht der Draghischen Ankurbelungspolitik entgegen. Diese wird dennoch unvermindert fortgesetzt, ja es scheint, sie wird länger als zu Beginn geplant, fortgesetzt werden.

Die übermäßige Staatsverschuldung in mehreren europäischen Ländern, USA und Japan kommt weder zum Stillstand, noch geht sie zurück. Im Gegenteil steigt sie, wenn auch mit

vermindertem Tempo, weiter. So wird das Pulver verschossen für die Zeit, wenn staatliche Stimulierungsmaßnahmen wegen Rezessionen und Krisen wieder nötig sein werden.

Seit der letzten Finanzkrise verzeichnen die westlichen Industrieländer ein erneut geringeres durchschnittliches Wirtschaftswachstum als in den Vorperioden. So auch Deutschland, das sich allerdings nahezu auf Vollbeschäftigungsniveau befindet. Mit aktuell 43,7 Millionen Beschäftigten wurde der höchste Beschäftigungsstand seit vielen Jahrzehnten abermals gesteigert.

In der Europäischen Union steigt die Unzufriedenheit mit Brüssel und mit den gefühlten und vermeintlichen Überregulierungen. Die als Stabilitätskriterien gedachten Maastricht Kriterien werden als unangemessene Austerität angegriffen. Der Süden Europas verletzt nahezu permanent diese Kriterien. Die in den europäischen Verträgen vorgesehenen Sanktionen werden von Brüssel nicht angewendet. Wenn ein Land wie Frankreich seit 2009 jährlich die 3 % Maastricht Defizitgrenze verletzt, verwundert es nicht, dass vom Zerfall der Governance in der Euro-Zone gesprochen wird. Umfragen belegen einen zunehmenden Vertrauensverlust in die EU. Die Zukunft der EU ist unsicherer geworden.

Unzufriedenheit mit Brüssel, aber nicht nur, war ein Treiber für das Viele überraschende Brexit-Votum in Großbritannien. Es erscheint als unumkehrbar. Öffentlich diskutiert werden die Varianten Harter Brexit und Weicher Brexit. Beim Harten Brexit würde Britannien faktisch aus dem europäischen Binnenmarkt ausscheiden, beim Weichen Brexit faktisch drinnen bleiben. Trotz der vielen aufgeheizten öffentlichen Äußerungen und angesichts der gewaltigen wirtschaftlichen, kulturellen, politischen - Stichwort NATO - Verflechtungen zwischen Britannien und der jetzt kleineren Europäischen Union, steht zu hoffen, dass am Ende der zu erwartenden zweijährigen Ausstiegs-Verhandlungen die Vernunft und der kluge Kompromiss obsiegen werden und es zu einem Weichen Brexit kommen wird.

Es zeichnet sich weiterhin ab, dass die Niedrigzinspolitik in Euroland noch lange fortgesetzt werden wird, ebenso wie die damit einhergehende finanzielle Repression. Diese hat mittlerweile mit Nullzinsen bis Negativzinsen für Bundesanleihen, und mit drohenden Negativzinsen auf Einlagen von Unternehmen und von Einzelpersonen bei Banken ein unerträgliches Ausmaß erreicht. Inzwischen protestieren immer mehr die Vertreter der Privatwirtschaft in Deutschland dagegen, ebenso wie die privaten Rentenversicherungen, Pensionskassen, betriebliche Versorgungswerke, sowie die Unternehmen selbst angesichts ihrer aktuariell stark steigenden Pensionsrückstellungen.

Doch angesichts der unrepräsentativen Stimmrechtsverhältnisse in der Europäischen Zentralbank kann die Deutsche Bundesbank den der Größe und dem wirtschaftlichen und

politischen Gewicht Deutschlands entsprechenden Einfluss in der Europäischen Zentralbank nicht wahrnehmen und wird von den Südeuropäern überstimmt. Diese unrepräsentativen Stimmrechtsverhältnisse werden von Vielen als undemokratisch empfunden. In diesem Umfeld bringt die Deutsche Bundesbank kontinuierlich mit Bedacht und Augenmaß ihre unabhängige Auffassung zum Ausdruck.

Die Wirtschaft und die Unternehmen leben weiterhin mit den vorgenannten und sogenannten neuen Normalitäten. Ausreichende Kreditwürdigkeit vorausgesetzt, sind Verfügbarkeit und Kosten von Kredit des Weiteren so günstig wie seit vielen, vielen Jahrzehnten nicht mehr. Die Kehrseite dieser Situation bleibt, wie schon im Vorjahr, eine unverändert hohe Gefahr von volkswirtschaftlichen Fehlallokationen von Ressourcen und von Überbewertungsblasen an einzelnen Märkten. Insbesondere im Immobilienmarkt der größten deutschen Städte zeichnet sich dies immer mehr ab. Dass kaum noch von extrem überbewerteten Rentenmärkten gesprochen wird, verwundert daher. Auch ein Zeichen der neuen Normalitäten.

In diesen Situationen sind die Unternehmen und ihre Führungskräfte weiterhin großen Herausforderungen ausgesetzt. Risiken erkennen und Risiken managen ist weiterhin das Gebot der Stunde. Mehr denn je ist daher beruflicher Erfahrungsaustausch von Nutzen und Vorteil.

Die GEFIU steht ihren Mitgliedern dafür weiterhin zur Verfügung. Sie ist für Anregungen aus ihrem Mitgliederkreis und für eine Fortsetzung und Verbesserung ihrer Aktivitäten unverändert offen.

Helmut Schnabel, Vorsitzender der GEFIU

II. Mitglieder des Vorstands, Geschäftsführung und Anschrift

Vorstand

Helmut Schnabel, Vorsitzender	Asecuris Asset Management Advisory GmbH, Frankfurt am Main
Dr. Michael Becker, Stellvertretender Vorsitzender	Symrise AG, Holzminden
lic. oec. HSG Ralph Dihlmann	WEPA Industrieholding SE, Arnsberg
Prof. Dr. Michael Heise	Allianz SE, München
Thomas Kölbl	Südzucker AG, Mannheim
Dr. Matthias Zieschang	Fraport AG, Frankfurt am Main

Der Vorstand wurde von der Mitgliederversammlung am 13. November 2015 gewählt.
Seine Amtszeit endet mit dem Tage der Mitgliederversammlung am 11. November 2016.

Geschäftsstelle

GEFIU

Christiane Ditthardt

Dahlienweg 11

61381 Friedrichsdorf/Ts.

Telefon: (0) 61 72 59 87 09

Telefax: (0) 61 72 59 87 10

E-Mail: info@gefiu.org

www.gefiu.org

Bankverbindung

Commerzbank AG Frankfurt am Main

IBAN DE 76 5004 0000 0633 4114 00

BIC COBADEFFXXX

III. Verzeichnis der Arbeitskreise

Arbeitskreise	Leitung
"Externe Rechnungslegung"	Dr. Martin Schloemer, Bayer AG martin.schloemer@bayer.com
"Leasing und Asset Finance"	Andrea Heinen Swiss International Air Lines Ltd. andrea.heinen@swiss.com
"Kapitalmarkt"	Prof. Dr. Michael Heise Allianz SE michael.heise@allianz.com
"Erfahrungsaustausch über Funktion und Organisation des Finanzwesens (Treasury) in mehrdivisionalen Unternehmen"	Helmut Schnabel, Asecuris Asset Management Advisory GmbH Helmut.Schnabel@asecuris-asset.com
„Mittelstand“	Frank B. Jehle, FBJ Board Consulting GmbH frank.jehle@fbj-board-consulting.com ab 2017: lic.oec. HSG Ralph Dihlmann WEPA Industrieholding SE ralph.dihlmann@wepa.de

IV. Tätigkeitsberichte der Arbeitskreise

Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“

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

Der Arbeitskreis umfasst zum Jahresende 2016 insgesamt 24 Mitgliedsunternehmen (davon 9 DAX-Unternehmen). In 2016 trafen sich jeweils rund 25 Teilnehmer in drei Arbeitskreissitzungen: Am 14. Januar bei der Allianz AG in München, am 14. Juni bei Franz Haniel & Cie. GmbH, Duisburg, und am 12. Oktober bei der Salzgitter AG in Salzgitter. Die Vertreter der Gastgeber-Unternehmen berichteten jeweils zu Beginn der Sitzungen ausführlich über die Organisation, Struktur und das Geschäft ihrer Unternehmen sowie über den Aufbau des Rechnungswesens, geschäftsspezifische Herausforderungen an die Rechnungslegung und die Optimierung der Prozesse der Abschlusserstellung.

Von den zahlreichen interessanten Themen, die in den diesjährigen Arbeitskreissitzungen diskutiert wurden, standen – neben der aktuellen IFRS-Entwicklung – die Ableitung des Zinssatzes für Pensionsverpflichtungen nach IAS 19, die sogenannte Disclosure Initiative des IASB, die Guideline zu Alternativen Performance Kennzahlen von ESMA, die Umsetzung der CSR Richtlinie sowie das neue Wirtschaftsprüfer Testat im Fokus. Ferner fand regelmäßig ein Informationsaustausch mit dem DRSC über die dortigen Projekte statt. Dazu referierte jeweils ein technischer Direktor.

Pensionszinssatz

Vor dem Hintergrund eines dauerhaft niedrigen Zinsniveaus beschäftigt sich der Arbeitskreis mit den Methoden und Parametern zur Ermittlung des Pensionszinssatzes.

Das stetige und signifikante Absinken der ermittelten Diskontierungzinssätze für Pensionen und der damit verbundene starke Zuwachs der bilanziell auszuweisenden Rückstellungen hat eine intensive fachliche Diskussion in Gang gesetzt. Nach IAS 19 orientiert sich der anzusetzende Rechnungszins an den aktuellen Marktrenditen von Unternehmensanleihen mit geringem Ausfallrisiko. Eine konkret vorgegebene Methode zur Ermittlung des Rechnungszinses wie auch die exakte Abgrenzung der einzubeziehenden Marktbeobachtungen ist nach IAS 19 nicht eindeutig definiert. Durch große Zinssensitivitäten bei hohen Pensionslasten können sich daraus jedoch signifikante Unterschiede in der Messung der Pensionsverpflichtungen und der daraus resultierenden auszuweisenden Rückstellung ergeben.

Nach IAS 19 sind die Diskontierungssätze auf Basis „hochwertiger Unternehmensanleihen“ abzuleiten. Zwar definieren die IFRS den Begriff "hochwertige Unternehmensanleihen" bislang nicht genauer, aber aus Verlautbarungen und Anwendungshinweisen der ESMA und SEC hat sich in der Vergangenheit als nahezu weltweite Praxis die Verwendung von Schuldtiteln mit "AA"-Rating zur Herleitung der Rechnungszinssätze für Pensionen durchgesetzt. In diesem Zusammenhang diskutiert der Arbeitskreis die in der jüngeren Vergangenheit am Markt beobachteten Zinsermittlungsverfahren.

Es ist festzustellen, dass viele Mitgliedunternehmen davon abgerückt sind, den Zinssatz nach IAS 19 auf Basis eines Index (z.B. IBOX 10+) zu ermitteln, da sich die Anleihen zur Ermittlung dieses Index deutlich „ausgedünnt“ haben, wozu nicht zuletzt auch das Mindestemissionsvolumen von 500 Mio. für Emittenten beiträgt. Häufig verwenden die Häuser inzwischen eine Methode bei der der Rechnungszins, mit einem Ableitungsverfahren auf der Basis von Einzelbonddaten (z.B. aus Bloomberg) ermittelt wird. Dieses Verfahren kann, vor allem für langlaufende Verpflichtungsbestände, zu höheren Rechnungszinssätzen führen, da so das Bondportfolio um (wenn auch wenige) langlaufende Schuldtitel Einzeltitel erweitert werden kann. Eine Garantie für einen niedrigeren Zinsausweis bietet dieses Verfahren natürlich nicht. Ein Methodenwechsel birgt also Vor- wie Nachteile. Er ist als ein Change in Estimate anzusehen, d.h. ein Restatement der Vorjahreszahlen in der Bilanz und Ergebnisrechnung ist nicht vorzunehmen. Eine Anhangangabe zu dem Effekt aus der Umstellung der Methode ist jedoch geboten.

Während in der Vergangenheit nur solche Anleihen in die Zinsableitung einbezogen wurden, die im Durchschnitt aller von den verschiedenen Ratingagenturen vergebenen Bonitäts-einstufungen ein "AA"-Rating aufweisen, so wurde das Bondportfolio inzwischen bei vielen Unternehmen insofern erweitert, als dass auch Bonds herangezogen werden, die von mindestens bzw. „nur“ einer Rating-Agentur mit einem "AA"-Rating versehen sind. Eine Erweiterung des Anleihenportfolios unter Einbeziehung aller Bonds mit einem Durchschnitts-rating von mindestens "A" wird jedoch als kritisch angesehen, da fraglich ist, ob dies mit der Sicht der europäischen Marktaufsichtsbehörde ESMA in Übereinstimmung gebracht werden kann.

Ferner diskutiert der Arbeitskreis statistische Methoden der Extrapolation bzw. der Ausreißer-ermittlung wie auch neue Ideen zur Verwendung eines gespaltenen Zinssatzes für DBO und Service Cost, die jedoch bei den Mitgliedsunternehmen bisher keine Anwendung gefunden haben.

Auf Basis des HGB diskutiert der Arbeitskreis die neue Regelung zur Verlängerung des Durchschnittszeitraums von 7 auf 12 Jahre. Nicht zuletzt wird die grundsätzliche Frage aufgeworfen, ob der steuerliche Rechnungszins von 6% bei langem Niedrigzinsumfeld überhaupt noch als Verfassungskonform angesehen werden kann. Auf Einsicht beim BMF wird zwar gehofft, kurzfristig aber keine Änderung im steuerlichen Bereich diesbezüglich erwartet.

Disclosure Initiative

Der Arbeitskreis hat sich mit der Frage des Disclosure Overloads und den Umgang der Regulatoren mit dieser „Wahrnehmung“ beschäftigt. Anlass ist insbesondere die Disclosure Initiative vom IASB, die im Oktober 2013 formiert wurde und darauf abzielt, die breit gefächerte Kritik und Verbesserungsvorschläge bezüglich der geforderten Angabepflichten in der IFRS-Rechnungslegung zu adressieren. Die Initiative setzt sich aus einer Reihe von Teilprojekten zusammen. Die Teilprojekte umfassen sowohl kurzfristig zu adressierende Verbesserungsvorschläge, als auch mittelfristige Forschungsaktivitäten hinsichtlich einer grundsätzlichen Überarbeitung von Angabepflichten in der IFRS-Rechnungslegung.

Der IASB veröffentlichte 2014 im Rahmen seiner Disclosure Initiative Änderungen von IAS 1 Darstellung des Abschlusses. Die Änderungen sind auf jährliche Berichtsperioden anzuwenden, die am 1. Januar 2016 oder später beginnen. Die Änderungen umfassen insbesondere Klarstellungen hinsichtlich:

- der Beurteilung der Wesentlichkeit von Abschlussangaben;
- der Darstellung von zusätzlichen Abschlussposten in der Bilanz und der Gesamtergebnisrechnung;
- der Darstellung des sonstigen Ergebnis, das auf assoziierte Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen entfällt, die nach der Equity-Methode bilanziert werden;
- der Struktur von Anhangangaben; und
- der Darstellung der maßgeblichen Rechnungslegungsmethoden.

Im Arbeitskreis wird diskutiert, wie eine hinreichende Balance zwischen den Anhangangaben und dem Maß der Wesentlichkeit zu finden ist. Insbesondere wird auch betont, dass durch Prozesse sichergestellt werden muss, hinreichend Evidence zu haben, um zu begründen, warum Angaben wesentlich bzw. unwesentlich sind. Folglich ist eine quantitative Erfassung der Sachverhalte dennoch notwendig, gleichwohl diese Informationen nicht veröffentlicht werden.

Ein Vorteil wird darin gesehen, dass ggf. Vereinfachungen in der Datenerhebung etabliert werden können, d.h. durch „Trigger“-Mechanismen Grenzwerte festgelegt werden, ab denen eine genauere Analyse stattfindet. Grundsätzlich gibt es die übereinstimmende Sicht, dass durch das Zusammenwirken der neuen Regelungen und der Reaktion der Investoren und Regulatoren im Geschäftsjahr 2016 keine Revolution zu erwarten ist, jedoch sich vermeintlich Schritt für Schritt Veränderungen in dem Umgang mit „Randinformationen“ ergeben werden.

Diskutiert wird auch der „Trend“, Anhanginformationen nicht mehr in die Druckversion aufzunehmen bzw. den Geschäftsbericht eher im Layout eine „20-F“ – d.h. einfarbig und ohne komplexe Gestaltungselemente zu erstellen. Zu erkennen ist, dass sich die Sichten der „Häuser“ diesbezüglich stark unterscheiden. Auch wird durch die Möglichkeit bzw. den Willen der Integration von Nachhaltigkeitsinformationen in den Geschäftsbericht bzw. der Erstellung eines separaten Berichts die Variantenvielfalt eher zu- als abnehmen.

ESMA APM Guideline: Auswirkungen auf die zukünftige Kapitalberichterstattung

Im Oktober 2015 hat die European Securities and Markets Authority (ESMA) Leitlinien zu alternativen Leistungskennzahlen (bzw. Alternative Performance Measures (APM)) veröffentlicht. Der Arbeitskreis erörterte die Auswirkungen der ESMA APM Guideline; Bei APM handelt es sich um freiwillig bereitgestellte rechnungswesenbasierte Kennzahlen, welche aus verpflichtend zu publizierenden Werten einzelner Abschlusspositionen durch

Hinzurechnungen und/oder Kürzungen abgeleitet werden. APM können sich beispielsweise auf die Bilanz (etwa Net Working Capital) oder die Kapitalflussrechnung (z.B. free cash flow) oder die GuV beziehen (z.B. EBITDA vor Sondereinflüssen). Die Leitlinien sind ab 3.7.2016 anzuwenden.

Die Veröffentlichung der APM erfolgt von Unternehmen mit der Absicht, dem Abschlussadressaten aussagekräftigere und vergleichbarere Informationen, z.B. bezogen auf die Nachhaltigkeit des Ergebnisses, bereitzustellen. Diese werden auch freiwillig vom Unternehmen kommunizierte Informationen, z.B. im Rahmen von Pressemitteilungen und Analystenbriefings genutzt.

Bei Einhaltung der ESMA-Leitlinien sind insbesondere folgende Grundsätze zu beachten:

- Die verwendeten APM sowie die Grundlage der Berechnung sind zu definieren;
- Die Definitionen für alle APM muss klar und verständlich sein;
- APM sind aussagekräftig zu bezeichnen;
- Die APM sind auf den in den Abschlüssen für den betreffenden Zeitraum genannten unmittelbaren überleitbaren Posten überzuleiten;
- Die Verwendung von APM ist zu erläutern, um es den Benutzern zu ermöglichen, ihre Relevanz und Verlässlichkeit zu verstehen;
- Vergleichswerte für die entsprechenden Vorjahreszeiträume und Überleitungen auch für Vergleichswerte sind darzustellen;
- Die Stetigkeit ist zu beachten.

Der Arbeitskreis diskutiert Auslegungsfragen in Bezug auf die Veröffentlichung von Prognosekennzahlen wie auch Verweismöglichkeiten auf Informationen in kapitalmarkt-relevanten Prospekten nach dem Anwendungsdatum, die vor dem Anwendungsdatum erstellt wurden. Dazu gibt es seitens EMSA bisher keine publizierten Q & A oder ähnliches, um Zweifelsfragen für Unternehmen klären zu können.

Die Umsetzung der CSR-Richtlinie: Stand der Diskussion, Auswirkungen auf die Lageberichterstattung

Nach der Veröffentlichung des Regierungsentwurfs zur Umsetzung der EU Vorgaben zum CSR Reporting diskutiert der Arbeitskreis den Status Quo zur Lageberichterstattung. Begrüßt wird, dass der Gesetzgeber nicht über die Umsetzungspflicht der EU-RL hinausgegangen ist.

So sind im Prognoseteil des Lageberichts keine Vergleichszahlen zu nennen. Besonders hervorzuheben ist die Flexibilität für Unternehmen. Es ist den Unternehmen überlassen, wo die entsprechenden CSR Informationen berichtet werden – entweder im Lagebericht integriert – was den Unternehmen entgegen kommt, die bereits ein integriertes Berichtswesen aufgebaut haben, oder in einem separaten Teil des Lageberichtes oder als gesonderte Berichterstattung außerhalb des Geschäftsberichts. Da auch der Erstellungsprozess in der Regel je nach Unternehmensgröße stark unterschiedlich gestaltet sein kann, gibt es keinen „besten“ Zeitpunkt für die Veröffentlichung der zusätzlichen nicht-finanziellen Informationen. Es wird davon ausgegangen, dass eine Überarbeitung des DRS 20 noch im Jahr 2017 vorliegen wird, gleichwohl das DRSC formal erst nach Ende des Gesetzgebungsverfahrens „aktiv“ werden kann, und folglich eine hohe zeitliche Herausforderung besteht vor der Erstanwendungspflicht in 2017, einen formal veröffentlichten DRS zu diesem Thema zu erlassen.

Neue Rechnungslegungsstandards IFRS 9, 15 und 16

Die Mitglieder des Arbeitskreises tauschten sich auf allen Sitzungen über den Umsetzungsstand und die erwarteten Effekte aus der erstmaligen Anwendung der neuen Rechnungslegungsstandards zu Finanzinstrumenten und der Umsatzrealisierung aus. Je nach Branche bzw. Industrie „trifft“ die Umsetzung von IFRS 15 die Mitgliedunternehmen unterschiedlich. Insbesondere wurde erkannt, dass die Zuordnung von einem in Rechnung gestellten „Umsatz“ über mehrere Perioden für die bestehenden Buchhaltungssysteme schwer realisierbar ist. Dies gilt insbesondere dann, wenn die veräußerten Produkte quersubventioniert sind und zu unterschiedlichen Zeitpunkten geliefert werden. Insofern haben die betroffenen Unternehmen (z.B. Telekomindustrie) schon sehr früh damit begonnen Software und Prozesse umzustellen.

Die Umsetzung von IFRS 9 Finanzinstrumente trifft die operativen Einheiten insbesondere bei der Ermittlung/Bewertung des sogenannten „expected loss“ von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Dazu braucht es ein stringentes Ratingsystem für Bestandskunden und eine entsprechende Datenhistorie. Viele Mitgliedsunternehmen evaluieren noch Strategien zur Umsetzung.

IFRS 16 – die neue Leasingbilanzierung - verlangt die Erfassung und Bewertung nahezu aller Leasingverhältnisse. Alle Unternehmen erkennen, dass eine Nacherhebung von bisherigen operate Leasingverträgen umfangreiche Ressourcen binden wird. Die Teilnehmer diskutieren

Möglichkeiten der Erfassung und automatisierten Buchung. Dafür werden zukünftig ebenfalls neue/erweiterte Datenbanken benötigt.

Grundsätzlich sind die zu implementierenden Standards für operative Einheiten die größte Herausforderung/Umstellung der IFRS Rechnungslegung seit mehr als einem Jahrzehnt. Der Arbeitskreis wird sich zum Stand der Implementierung informell auch weiter austauschen.

Das neue Testat

Die EU-Reform der Abschlussprüfung stellt umfangreiche Anforderungen an die Bestätigungsvermerke bei Unternehmen von öffentlichem Interesse wie zum Beispiel kapitalmarktorientierte Unternehmen, Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen. Das soll das Vertrauen in die Prüfung und in den Jahresabschluss stärken. In Zukunft wird der Abschlussprüfer auch die Risiken beschreiben – und wie er darauf reagiert hat. Das neue EU-basierte Testat wird für Geschäftsjahre wirksam, die nach dem 17. Juni 2016 beginnen. Unternehmen, die ein Testat nach ISA (International Standards on Auditing) beauftragen, müssen dies bereits für das Geschäftsjahr 2016 beachten.

Der neue Bestätigungsvermerk soll den Inhalt der Prüfung und die Key Audit Matters (KAM) wiedergeben. Daneben soll erläutert werden, wie der Abschlussprüfer zu seinem Prüfungsurteil gekommen ist. Damit wird dieser deutlich umfangreicher als das bisher bekannte „Formeltestat“. Dadurch soll der Informationsempfänger besser erkennen können, welche ermessens-behafteten bzw. relevanten Bilanzierungssachverhalte im Rahmen der Prüfung eine besondere Aufmerksamkeit erhalten haben. Der Bestätigungsvermerk darf keine Informationen enthalten, die nicht auch im Jahresabschluss enthalten sind. Ferner dürfen nur Sachverhalte im Bestätigungsvermerk wieder gegeben werden, die zwischen Abschlussprüfer und Prüfungsausschuss bzw. Aufsichtsrat kommuniziert wurden. Der Lagebericht bzw. dessen Inhalte können nicht als KAM identifiziert werden. Unternehmen sollten sich ggf. zusammen mit dem Wirtschaftsprüfer und dem Aufsichtsrat frühzeitig auf das neue Verfahren vorbereiten.

Arbeitskreissitzungen in 2016

Der Arbeitskreis plant auch für 2017 wiederum drei Sitzungen, in denen der Erfahrungsaustausch fortgesetzt werden soll. Die nächste Sitzung wird Januar 2017 bei der Bayer AG in Leverkusen stattfinden.

Arbeitskreis „Leasing und Asset Finance“

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

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

Der Arbeitskreis hat sich im Jahr 2016 zweimal getroffen: Gastgeber waren im April die Bayern LB in München und im Oktober die IKB Leasing in Hamburg.

In den beiden Sitzungen hat sich der Arbeitskreis mit dem Erfahrungsaustausch zum IFRS 16 (neue Leasingbilanzierung), dem Einblick in verschiedene Mitgliedsunternehmen sowie der volkswirtschaftlichen Entwicklung und im speziellen der Entwicklung des Neugeschäftes beschäftigt.

1. Erfahrungsaustausch zum IFRS 16 (neue Leasingbilanzierung)

Der neue Leasingstandard IFRS 16 hat den Arbeitskreis über die letzten Jahre in seinen verschiedensten Entwurfsstadien regelmäßig beschäftigt. Mit der finalen Version, die im Januar 2016 veröffentlicht wurde, können sich Leasinggeber und Leasingnehmer sowie Berater und Banken nun auf die konkreten Auswirkungen und Umsetzungsthematiken fokussieren.

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

Bei der Umsetzung des Standards treffen die Leasingnehmer auf diverse Herausforderungen. Dies beginnt schon bei der Erfassung und Verarbeitung aller benötigten Daten jedes einzelnen Miet- und Leasingvertrages, setzt sich fort über die technische System-

unterstützung und endet bei der fachlichen Interpretation und Anwendung der neuen Regelungen.

Die Projektleiterin eines Mitgliedsunternehmens berichtete aus dem konkreten Umsetzungsprojekt. Konkrete Themen, die es hierbei zu bewältigen gibt, sind u.a. die große Menge an Daten, die in der Mehrzahl nur dezentral vorliegen, die Definition der abzufragenden Datenfelder, die verwendeten unterschiedlichen ERP Systeme, sowie dass bereits jetzt wesentliche Entscheidungen getroffen werden müssen, obwohl sich die herrschende Meinung über die Auslegung des Standards gerade erst bildet.

Von besonderer Bedeutung ist es in dem Zusammenhang auch, mit einer richtig dosierten Kommunikation bei den betroffenen Kollegen das notwendige Problembewusstsein zu schaffen, z. B. für die Berücksichtigung von Mietverträgen, ohne sie mit Informationen und Anforderungen zu überfrachten.

Eine Hilfestellung für diese Herausforderungen der Leasingnehmer versucht der BDL mit der Etablierung eines einheitlichen Datenstandards zu leisten. Hierdurch soll sichergestellt werden, dass Leasingnehmer und Leasinggeber unabhängig von den verwendeten Systemen und unabhängig von der Anzahl der Vertragspartner zusammenfinden und die Leasinggeber ihre Kunden effizient unterstützen können.

2. Einblick in Mitgliedsunternehmen

Die VTG ist die größte europäische Leasinggesellschaft für Güterwaggons. Sie wurde 1951 gegründet und hat heute eine Flotte von über 80.000 Waggons in Europa, Russland und den USA. Dank der Akquisition der Schweizer AAE konnte die starke Abhängigkeit der VTG auf den Bereich Kesselwagen reduziert und ein ausgeglichenes Waggonportfolio erreicht werden. Neben diesem strategisch sehr wertvollen Schritt konnte durch die Restrukturierung der Finanzverbindlichkeiten und eine Streckung des Fälligkeitsprofils die finanzwirtschaftliche Situation solider gestaltet werden.

Der Bereich Leasing bei der Bayern LB gliedert sich in die drei Bereiche Asset Finance & Structured Leasing, Leasing & Forderungskauf sowie Verbriefung. Hierdurch wird es ermöglicht, maßgeschneiderte Produkte für alle Kundengruppen anzubieten und ein beachtliches Kreditportfolio aufzubauen und zu halten. Ein internes Rating-Tool, das die wesentlichen Aspekte der Risikobeurteilung verbindet, ermöglicht dabei eine einheitliche Bonitätsbeurteilung der Mobilienleasinggesellschaften.

Die IKB Leasing-Gruppe wurde im Jahr 1972 gegründet und startete in 1999 ihre internationale Vernetzung mit Fokus auf Mittel- und Osteuropa.

Mit Structured Asset Solutions, Maschinen-, Anlagen- und Nutzfahrzeugleasing sowie Angeboten im IT-Bereich ist die Gruppe diversifiziert aufgestellt. Auch bei den Vertriebswegen und Kundenbranchen stellt man sich lieber breit auf. Ein einheitliches IT System weltweit wird als wesentliche Stärke empfunden. Die Refinanzierung erfolgt über Drittbanken, so dass es wenig Abstimmungsbedarf mit der Muttergesellschaft gibt.

Beitrag Andrea Heinen

Arbeitskreis „Kapitalmarkt“

„Gegenwärtige Hauptrisiken an den Kapitalmärkten“

Bericht zur Tagung des GEFIU-Arbeitskreises Kapitalmarkt am 26. April 2016 im Hause der Allianz SE, München

Prof. Dr. Michael Heise, Chefvolkswirt der Allianz SE, begrüßte die Konferenzteilnehmer sowie die Referenten **Michael Reuther**, Mitglied des Vorstandes der Commerzbank AG, **Francesco Mazzaferro**, Leiter des European Systemic Risk Board (ESRB)-Sekretariats, sowie **Jens Ulbrich**, Leiter des Zentralbereichs Volkswirtschaft der Deutschen Bundesbank.

Die Vorträge setzten sich mit der Frage auseinander, welchen Risiken sich die Kapitalmärkte aus dem Blickwinkel der Geschäftsbanken, Aufsichtsbehörden und Zentralbanken heute gegenübersehen.

Zunächst referierte **Michael Reuther** über die Risiken, die von einer gesunkenen Liquidität auf den Märkten für Staats- und Unternehmensanleihen ausgehen. Eine geringere Liquidität ist etwa im Markt für Bundesanleihen zu beobachten, wo die Anzahl an starken Renditeschwankungen pro Tag 2015 einen neuen Höchststand erreicht hat.

Zu einer Abnahme der Marktliquidität haben zum einen strengere Regulierungen bezüglich der Kapital- und Liquiditätsanforderungen an Marktteilnehmer, den Handelsvoraussetzungen, der Risikoreduzierung, sowie Steuern und Abgaben beigetragen. Diese Faktoren haben zu einer Verringerung der Risikobereitschaft, einer Erhöhung der Eigenkapitalausstattung sowie zu steigenden Kapitalhaltungs-, Absicherungs- und Finanzierungskosten geführt, so dass der Handel mit Anleihen und somit die Marktliquidität zurückgegangen ist.

Zum anderen hat das Quantitative Easing (QE) der Europäischen Zentralbank (EZB) und der damit verbundene weitreichende Ankauf von Staatsanleihen und zukünftig auch Unternehmensanleihen Marktliquidität verringert. So ist das Handelsvolumen bei allen Fixed Income Produkten im Vergleich des ersten Quartals 2016 mit dem gleichen Zeitraum 2015 um zehn bis 40 Prozent gesunken. Im Gegensatz dazu hat sich die Liquidität des Aktienmarktes nicht verringert. Die Tatsache, dass die EZB bei ihren Ankäufen einem regelmäßigen Muster folgt und nicht auf kurzfristige Angebotsschwankungen reagiert, trägt zusätzlich zu einer

Verringerung der Liquidität des Anleihenmarktes bei. Durch die künftige Ausweitung des Ankaufprogramms um EUR 20 Milliarden dürfte sich die Marktliquidität weiter verringern, worauf gesunkene Umschlagshäufigkeiten auf dem Sekundärmarkt seit der Ankündigung hinweisen. Dazu trägt zusätzlich eine gesunkene Ausgabe von Unternehmensanleihen bei, was auf geringere Investitionsbedürfnisse in Zeiten der erhöhten Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung der Eurozone und den Folgen eines möglichen „Brexit“ zurückzuführen ist.

Es ist festzuhalten, dass nicht nur einer der Faktoren sondern eine Kombination aus regulatorischen Auflagen und QE Maßnahmen zu einer verringerten Marktliquidität beigetragen haben.

Es folgte ein Vortrag von **Francesco Mazzaferro**, Leiter des European Systemic Risk Board (ESRB)-Sekretariats, über gegenwärtige Systemrisiken, sowie die Instrumente und den Einfluss makroprudenzieller Aufsicht. Das ESRB hat zum Ziel, systemische Risiken innerhalb der EU zu erkennen und zu bewerten. Auf Basis dieser Bewertung werden dann Empfehlungen ausgesprochen, um die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten.

Neben zahlreichen anderen Risiken, etwa der gestiegenen Bedrohung durch den Terrorismus, übt vor allem das gegenwärtige Niedrigzinsumfeld Druck auf die Marktteilnehmer aus. Davon sind insbesondere Banken durch geringere Zinseinnahmen, sowie Rentenfonds und andere Institutionen, die eine garantierte langfristige Verzinsung bieten, stark betroffen. Dies kann unter anderem zu einer erhöhten Risikobereitschaft bei der Suche nach Rendite führen und eine Veränderung der Geschäftsmodelle von Lebensversicherern und Pensionskassen erforderlich machen. Im Endeffekt werden die Risiken vom Finanzsektor auf private Haushalte abgewälzt.

Um den Risiken im Bankensektor, auf die Indikatoren wie das Kreditwachstum und der Verschuldungsgrad vor allem im Markt für Wohn- und Gewerbeimmobilien hinweisen, zu begegnen und sie zu verringern, können zahlreiche Instrumente eingesetzt werden. Auf antizyklische Kapitalpolster wird dabei am häufigsten zurückgegriffen. Neuere Initiativen setzten auf die Loan-To-Value- und Debt-To-Income-Ratio, um eine exzessive Immobilienfinanzierung zu verhindern.

In der Tat haben sich durch die getroffenen Maßnahmen die Eigenkapitalquote der größten europäischen Banken und des gesamten Bankensektors als Maß für die Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks erhöht. Um Risiken, die über den Bankensektor hinausgehen, bei

welchen Faktoren wie Prozyklizität und exzessive Liquiditätstransformation eine Rolle spielen, zu begegnen, stehen nur unzureichend Instrumente zur Verfügung.

Zum Ende seines Vortrages ging Francesco Mazzaferro noch auf Stresstests als Ergänzung zum Einsatz makroprudenzieller Instrumente ein. Diese werden jedoch auf der Mikroebene durchgeführt, wobei Zweitrundeneffekte von Schocks sowohl innerhalb als auch zwischen Wirtschaftssektoren außer Acht gelassen werden. Die Entwicklung und Durchführung institutionsübergreifender, marktweiter Stresstests ist deshalb in Zukunft erforderlich.

Jens Ulbrich schloss die Vortragsreihe mit einer Präsentation ab, in der zunächst die Ursachen und Auswirkungen der gegenwärtigen Niedrigzinspolitik der EZB erläutert, und dann auf die Frage eingegangen wurde, ob diese Politik für die nächste Finanzmarktblase verantwortlich sein könnte oder bereits ist.

Es ist zu beobachten, dass zehnjährige nominale Renditen nicht nur in der Eurozone sondern weltweit niedrig sind, wobei ein Abwärtstrend bereits seit den frühen achtziger Jahren besteht. Dies ist auch, aber nicht nur der Geldpolitik der jeweiligen Zentralbanken zurückzuführen. Auch geringes Produktivitätswachstum, exzessives Sparverhalten als Reaktion auf die demographische Entwicklung und ein Mangel an sicheren Anlagealternativen spielen eine Rolle, wobei es sich hierbei um reale Faktoren handelt, die durch Geldpolitik nicht beeinflusst werden können.

Gegenwärtig wird die Zielmarke von zwei Prozent Inflation in der Eurozone signifikant unterschritten. Dies ist nicht nur den niedrigen Ölpreisen geschuldet. Außerdem wird eine bedeutende Annäherung der Inflationsrate an den Zielwert nach den neuesten Schätzungen von Experten des Eurosystems erst 2018 erwartet, so dass die aggressiven expansiven Maßnahmen nach Ansicht der Bundesbank gerechtfertigt sind.

Die Kritik der Bundesbank an den geldpolitischen Maßnahmen der EZB zielt deshalb nicht auf die Niedrigzinspolitik an sich, sondern auf die Vermischung von Geld- und Fiskalpolitik ab.

Starke Kritik an dem gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld ist vor allem in Deutschland zu vernehmen. Es führe zu einer Enteignung der Sparer, gefährde das Überleben von Banken und sei generell sinn- und einflusslos.

Ulbrich entkräftete diese Aussagen, indem er erstens aufzeigte, dass die Realzinsen, welche für Sparer wesentlich bedeutsamer als die nominale Verzinsung sind, zwar niedrig, aber positiv sind, was über die letzten 45 Jahre häufig nicht der Fall gewesen war. Zweitens gingen

Zinseinnahmen international tätiger deutscher Banken nur wenig zurück, und die operativen Erträge bleiben seit 2010 in etwa konstant.

Um die Frage zu beantworten, ob sich durch die geringen Zinsen eine neue Finanzmarktblase gebildet hat, zog Jens Ulbrich verschiedene Indikatoren heran. Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland sind seit 2009 stark angestiegen. Unter Einbeziehung einer Reihe von anderen Faktoren, die zu dieser Entwicklung beigetragen haben können, ist eine Überbewertung der Preise um bis zu 25 Prozent festzustellen.

Dennoch wird dies nicht als Risiko für die Finanzstabilität gesehen, da etwa das Kreditwachstum im Rahmen des Wirtschaftswachstums lag. Auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis signalisiert keine substanzielle Überbewertung an den Aktienmärkten. Die Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen sollten zwar unter Beobachtung bleiben, jedoch sind auch hier im Moment noch keine Blasen zu erkennen.

Beitrag Prof. Dr. Michael Heise

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

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

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

Der Arbeitskreis hat am 7. Oktober 2016 bei der Deutsche Lufthansa AG in Frankfurt am Main - Flughafen getagt.

Gastgeber waren Herr Walter Schmidt-Cording, Director Liquidity and Risk Management, Deutsche Lufthansa AG und Herr Markus Ott, Leiter Corporate Finance, Deutsche Lufthansa AG.

Die Lufthansa Group hat in 2015 einen Umsatz von 32 Mrd. Euro erzielt und hat eine Bilanzsumme von € 32,5 Mrd. Euro.

Die Lufthansa Group umfasst 5 Geschäftsfelder:

1. Passage Airline Gruppe mit einem Umsatz von 24,5 Mrd. Euro
2. Logistik mit einem Umsatz von 2,4 Mrd. Euro
3. Catering mit einem Umsatz von 3,0 Mrd. Euro
4. Maintenance, Repair and Overhaul, mit einem Umsatz von 5,1 Mrd. Euro
5. Weitere Gesellschaften, darin enthalten auch Miles & More sowie Brussels Airlines (derzeitige Beteiligung 45 %, wird im Januar 2017 via Optionsausübung aufgestockt auf 100 %).

Die Lufthansa Group ist darüber hinaus mit 40 % am Terminal 2 und damit auch am neuen Satelliten-Terminal des Flughafens München beteiligt. Dieses neue Terminal hat 52 neue Gate-Positionen mit einer Kapazität für 11 Millionen Fluggäste und hat 27 zusätzliche Vorfeldposten.

Die Lufthansa Group ist des Weiteren mit 8,4 % an FRAPORT AG beteiligt.

Dreiviertel der Flugzeugflotte der Lufthansa Group sind unbelastet.

Für ein Viertel der Lufthansa-Flugzeugflotte wird seit 20 Jahren als bevorzugtes Finanzierungsinstrument das sogenannte Japanese Operating Lease-Modell angewandt, was de facto ein Finanzierungs-Leasing ist. Damit einhergeht, dass diese Flugzeuge mit einer sogenannten Flugzeughypothek belastet werden, vergleichbar mit einer Immobilien-Hypothek. Das Japanese Operating Lease-Modell geht außerdem einher mit einem oder mehreren japanischen Anteilseignern, die in den Genuss von steuerlichen Vorteilen kommen, und die sie teilweise an Lufthansa weitergeben. Im Ergebnis liegen die Finanzierungskosten deutlich unter den Kosten einer klassischen Anleihe-Finanzierung. In den letzten 15 Jahren hat die Lufthansa 78 derartige Japanese Operating Leases mit einem Transaktionsvolumen von 4,5 Milliarden Euro abgeschlossen.

Beim Japanese Operating Lease-Modell bleiben die Flugzeuge in der Bilanz der Lufthansa Group. Für das Laufzeitende gibt es eine Kaufoption, so dass der Zugriff auf die Flugzeuge gesichert bleibt.

Zur Jahresmitte 2016 hat die Lufthansa Group Finanzschulden von 6,5 Mrd. Euro. Seit dem Jahr 2000 wurden insgesamt 7 Schuldscheindarlehen mit einem Gesamtvolumen von 2,2 Mrd. Euro emittiert. Zuletzt wurde im April 2016 ein Schuldscheindarlehen über 475 Mio. Euro in 4 Tranchen emittiert: 4 Jahre sowie 5,5 Jahre, Festzins sowie variabler Zins. Der Margenvorteil gegenüber einer klassischen Anleihe betrug 40 Basispunkte. Es wurden 85 % der Emissionen in einen variablen Zins gewappt.

Zeichner des Schuldscheindarlehens waren zu 58 % europäische Investoren, davon 39 % - Punkte eine breite, diversifizierte Gruppe von deutschen Investoren. 42 % der Emissionen gingen an China und dort an die großen chinesischen Banken. Emissionsbanken waren Helaba und LBBW.

Am Terminal 1 des New Yorker J. F. Kennedy-Flughafens sind zu je einem Viertel die Luftfahrtgesellschaften Lufthansa, Air France, Korean Air und Japan Airlines beteiligt. Die Beteiligungsgesellschaft heißt Toga, Terminal One Group Association. Im Dezember 2015 konnte die bestehende Fremdfinanzierung von 167 Mio. US \$ sehr günstig via sogenannter Tax Exempt Bonds umfinanziert werden. Diese Finanzierungsart ist ein beliebtes Anlage-segment für US-amerikanische Investoren. Die Zinserträge sind steuerbefreit. Die Zinssätze in diesem Finanzierungssegment sind niedriger als im steuerpflichtigen Finanzierungssegment. Für Toga ergibt sich aus dieser Umfinanzierung eine Zinseinsparung von 22 Mio. US \$.

Die Lufthansa Group hat eine 1,125 %-Anleihe 2014/2019 über 500 Mio. Euro ausstehen, sowie eine 5,125 %-Hybridanleihe 2015/2075 über 500 Mio. Euro. Bei den Anleihen gibt es keine einschränkenden, sogenannten Financial Covenants. Es gibt auch keine sogenannten Rating-Trigger, die bei einem Absinken des Ratings zu einer Verschlechterung der Finanzierungskonditionen führen würden.

Die Hybridanleihe hat für den Emittenten den Vorteil, dass sie bei der Ratingagentur Standard & Poor's teilweise als Eigenkapital klassifiziert wird. In jüngerer Zeit hat Standard & Poor's die Spielregeln für die Einklassifizierung als Eigenkapital geändert, was eine negative Wirkung auf dieses Finanzierungsinstrument hat. Die Lufthansa-Emission war davon erfreulicherweise nicht betroffen.

Die Lufthansa Group hat bei Standard & Poor's ein Langfrist-Rating von BBB-, seit kurzem mit Ausblick: negativ. Bei Moody's hat sie ein Langfrist-Rating von Ba1, Ausblick: positiv.

Die Lufthansa-Gruppe unterhält Mitarbeiter-Aktienprogramme für Führungskräfte und AT – Mitarbeiter einerseits und für tarifliche Mitarbeiter andererseits: LH-Performance und LH-Chance. Die Programme werden federführend vom Finanzwesen konzipiert und konzernintern propagiert. Ein vom Arbeitgeber gewährter Kursvorteil von Mitarbeiteraktien ist in Deutschland nur mit einem Betrag von € 360,00 pro Jahr steuerbefreit. Diese restriktive steuerliche Förderung ist unbefriedigend. Zum Vergleich: Der steuerbefreite Kursvorteil bei Mitarbeiter-Aktien beträgt in Österreich € 3.000,00, in Großbritannien € 3.500,00. Auch in Italien liegt er höher als in Deutschland.

Die Treasury der Lufthansa Group wird klar zentral aus der AG heraus gemanagt. Die Treasury der AG agiert als Inhouse-Bank gegenüber allen Konzerngesellschaften. Daneben werden weltweit keine Treasury-Center unterhalten.

Das weltweite Cash-Management wird mit 2 globalen Banken betrieben: Deutsche Bank und Citibank. In definierten Regionen gibt es ein Local Pooling.

Mit 32 Banken gibt es einzeln vereinbarte, nicht gezogene Kreditlinien mit 2-Jahres-Laufzeit, die nach einem Jahr automatisch regelmäßig verlängert werden. Das Gesamtvolumen dieser Linien beträgt rund 850 Mio. Euro.

Die Devisenkurs-Sicherung der Lufthansa Group ist eine wesentliche Aufgabe der Konzern-Treasury. Die operative Fremdwährungs-Position des Konzerns wird permanent abgesichert. Die Sicherungsaktivitäten betreffen 20 Währungen, bei fast allen Währungen ist die Lufthansa long, nur bei den Währungen US Dollar und Philippinischer Peso ist sie short.

Ziel der permanenten Kurssicherung ist eine Glättung der Kursausschläge über die Zeitachse.

Gegenstand der operativen Kurssicherung sind die erwarteten Konzernumsätze der nächsten 24 Monate. Es wird ein sogenanntes Layer-/Schichten-Hedging betrieben.

Im Regelfall wird der Nettocashflow jeder der nächsten 24 Monate in 4 sechsmonatigen Layern à 20 % kursgesichert. Für jeden Monat werden 24 Monate vor Fälligkeit die ersten 20 % des Netto-Monats-Cashflows gesichert. 6 Monate später werden weitere 20 % verkauft, bis ein halbes Jahr vor Fälligkeit ein Zielsicherungsgrad von 80 % erreicht ist. Im Fälligkeitsmonat werden die restlichen 20 % zum Kassakurs verkauft. Im Ergebnis entsteht ein durchschnittlicher Sicherungsgrad von 50 % für den 2-jährigen Zeithorizont.

Für die wichtigsten Hauptwährungen wird anstelle der 4 Sicherungs-Layer ein Sicherungssystem mit 12 Layern angewendet. So kann in den wichtigen Währungen eine zusätzliche Glättung der Kursbewegungen erzeugt werden.

Zum Vergleich: Die Diskussion ergibt, dass die SAP-Gruppe beispielsweise 12 Monate im Vorgriff absichert und hierbei 3 Layer/Schichten definiert.

Ein weiteres wichtiges Kurssicherungsthema ist für die Lufthansa die Absicherung der geplanten und beschlossenen Investitionen in Flugzeugkäufe. Alle Flugzeugkäufe sind in US \$ fakturiert, auch die Käufe von Airbus. Das Current Net Investment-Exposure der Lufthansa Group für neue Flugzeuge beträgt 16 Milliarden US \$. Die Kurssicherungspolitik definiert, dass 50 % des Volumens bei Vertragsunterzeichnung abgesichert werden. Weitere 40 % werden danach in 10 %-Schritten ab 2 Jahren vor der Fälligkeit des jeweiligen Cashflows abgesichert. Die Lieferzeiten neuer Flugzeuge betragen bis zu 5 Jahren und mehr. Im Allgemeinen ist die Devisen- Kurssicherung bis 24 Monate vor Kaufpreiszahlung nahezu vollständig aufgebaut. Vom zeitlichen Pfad des Kurssicherungs-Aufbaus über die lange Zeitachse kann diskretionär mit Zustimmung eines entsprechenden Beschlussgremiums und der Zustimmung des Chief Executive Officers abgewichen werden.

Beim Zins-Management hat die Lufthansa Group sich seit vielen Jahren auf Basis einer Kosten-Risiko-Analyse dafür entschieden, die Fremdkapital-Zinspositionen zu 85 % auf Floating zu stellen und zu 15 % auf Fix. Seit vielen Jahren – und bis heute – ist die Lufthansa Group damit sehr gut gefahren.

Die Lufthansa Group unterscheidet 3 Typen von Liquiditäts-Positionen:

- täglich mindestens verfügbare operative Liquidität (300 Mio. \$)
- strategische Reserve
- Pensions-Aktiva.

Eine große Bedeutung kommt auch dem Management der Pensions-Aktiva zu. Aus ihrer Geschichte heraus hat die Lufthansa Group Defined Benefit-Pläne. Große Anstrengungen werden seit Jahren unternommen, künftige Pensionszusagen auf die Defined Contribution-Pläne umzustellen.

Seit 2008 wird ein CTA (Collateralized Trust Agreement) in Malta betrieben. Es ist nicht BAFIN-reguliert und hat daher größere Freiheitsgrade bei der Vermögensanlage als Versicherungsunternehmen und Pensionskassen-Versicherungen. Das in diesem CTA liegende Vermögensvolumen beträgt zurzeit rund 8,5 Milliarden Euro. Entsprechend den internationalen Rechnungslegungsregularien befinden sich diese Assets und die

dazugehörigen Pensions-Verpflichtungen außerhalb der Lufthansa-Konzernbilanz. Der Aktienanteil liegt zurzeit bei rund 30 %, Anleihen bei 52 %, alternative Investments bei 10 % sowie Cash und Sonstiges bei 8 %.

In der Konzernbilanz der Lufthansa Group befinden sich Pensions-Rückstellungen von 6,6 Milliarden Euro (Ende Dezember 2015) sowie von 10,8 Milliarden Euro (Ende Juni 2016). Ursache für den sprunghaften Anstieg der Pensionsrückstellungen in 2016 ist die Anwendung eines auf 1,6 % gesunkenen Rechnungszinses (im Vorjahr 2,8 %). Im Zusammenhang damit ist die Eigenkapitalquote in Prozent der Bilanzsumme der Gruppe von 18,0 % Ende 2015 (5,8 Milliarden Euro Eigenkapital) auf 10,4 % Ende Juni 2016 (3,6 Milliarden Euro Eigenkapital) abgesunken.

Beitrag Helmut Schnabel

Arbeitskreis „Mittelstand“

Der Arbeitskreis „Mittelstand“ wurde im Berichtszeitraum reaktiviert. Neuer Leiter des Arbeitskreises ist Herr Frank B. Jehle, ehemals stellv. Vorsitzender der Geschäftsführung, MANN + HUMMEL GmbH, Ludwigsburg, seit Anfang 2016 Geschäftsführender Gesellschafter, FBJ Board Consulting GmbH, Marbach am Neckar.

Der Arbeitskreis „Mittelstand“ hat im Berichtszeitraum am 15. April 2016 eine Sitzung durchgeführt in Frankfurt am Main, Airport Conference Center, ACC. Gastgebendes GEFIU- Mitglied war Herr Dr. Matthias Zieschang, Mitglied des Vorstands, Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide. Der Sitzung voraus ging eine Flughafenrundfahrt.

Die Sitzung begann mit einem Vortrag von **Herrn Volker Herdin**, CFO der Brose Fahrzeugteile GmbH & Co. KG Gruppe, Coburg, Oberfranken, zum Thema „Sicherheit – Illusion oder Realität für die Informationstechnologie aus Sicht eines globalen Industrieunternehmens“.

Brose ist der weltweit fünftgrößte Automobilzulieferer in Familienbesitz. In jedem zweiten Neuwagen sind dessen mechatronische Systeme für Türen, Sitze oder Elektromotoren im Einsatz. Mehr als 80 Automobilhersteller und 40 Zulieferer vertrauen der Leistungskraft der Unternehmensgruppe. 25.000 Mitarbeiter an 60 Standorten in 23 Ländern weltweit garantieren Qualität und Innovation.

Brose wird 1908 als Handelsgeschäft für Automobilausrüstung in Berlin gegründet. Seit 1919 werden in Coburg Automobilteile produziert. In jüngerer Zeit ist die Unternehmensgruppe rasant gewachsen: Von 2.700 Mitarbeitern in 1995 auf 25.000 Mitarbeiter in 2015. Von 2,2 Mrd. € Umsatz in 2005 auf 6,0 Mrd. € Umsatz in 2015. In 2008 übernahm Brose die Elektromotorensparte der Continental AG mit einem Umsatzvolumen von 800 Mio. €. Der Geschäftsbereich Heckklappen und Tür-Systeme hat ein Umsatzvolumen von rund 3 Mrd. €, der Geschäftsbereich Motoren und Antriebe von rund 1,5 Mrd. €, der Geschäftsbereich Sitze von rund 1,5 Mrd. €.

Die Brose Gruppe hat für ihre 60 Standorte ein einheitliches IT-System und Buchhaltungssystem. Für Produktion und kaufmännische Verwaltung wird eine einheitliche Digitalisierungsstrategie verfolgt. Am Hauptsitz der Gruppe gibt es zwei geographisch getrennte eigene Rechenzentren. Brose hat sich für eine gruppeneigene IT entschieden. Die dafür benötigte Mindest-Konzerngröße, um die Kosten tragen zu können, ist gegeben. Brose hat strategisch entschieden, nie in die Cloud zu gehen. Die eigene IT wird fortlaufend im Dialog mit den besten Software Herstellern fortentwickelt. Die Gruppe will im Rahmen des Möglichen völlig unabhängig sein von Banken und anderen Firmen.

Viren, Trojaner, können überall in der Welt angreifen, in die konzerneigene IT eindringen und diese im Extremfall komplett lahm legen. Industriespionage ist ein weiteres Ziel dieser Angriffe. Die Angreifer nutzen sowohl Schwachstellen in der IT Technik, als auch menschliche Schwachstellen. Es besteht das Dilemma, dass je besser die technische Ausstattung der Viren-Abwehr ist, desto größer die Gefahr des sich Wiegens in Sicherheit ist. Dem gilt es vorzubeugen durch permanentes Schulen der Belegschaft zur Erlangung eines wirksamen Sicherheitsbewusstseins.

Ein wichtiges Abwehrfeld ist das Erkennen und Nicht-Öffnen scheinbar harmloser Emails, wie zum Beispiel ein Bewerbungs-Email. Schwieriger ist die Abwehr des dolosen Erlangens vertraulicher Informationen mittels sozialer Kontakte. Durch psychologische Tricks wird versucht, Vertrauen zu erschleichen. Die Kunst besteht darin, das Anomale in solchen Versuchs-Attacken zu erkennen. In der Praxis versucht die Brose-Gruppe, Systeme zur Anomalie-Überwachung zu etablieren und fortzuentwickeln. Schutz-Bewusstsein und Abwehrbewusstsein sind laufend bei allen Mitarbeitern zu fördern.

Jede Woche wird weltweit in der Unternehmensgruppe ein IT-Sicherheitslauf durchgeführt. Von Zeit zu Zeit wird die Abwehr eines IT-Angriffs im Unternehmen geprobt. Der Sicherheit dient auch, dass auf den Führungsebenen alle drei Monate die Laptops erneuert werden.

Zur Unterstützung der Digitalisierung werden neue Mitarbeiter 6 Wochen lang parallel zur Einarbeitung in e-learning geschult. Dieses umfasst 25 e-learning Kapitel, im Umfang von 3 bis 4 Stunden Unterricht pro Kapitel.

Die Sitzung wird fortgesetzt mit einem Vortrag von **Herrn Rudolf Körper**, Geschäftsführer der Sikon GmbH, Leinfelden-Echterdingen, einem Unternehmen für Sicherheitskonzepte, zum Thema „Präventivmaßnahmen gegen Wirtschaftsspionage und Wirtschaftskriminalität“.

Auszug aus der Sikon Website:

Über uns

Die SIKON GmbH ist ein Dienstleistungsunternehmen, das sich darauf spezialisiert hat, individuell zugeschnittene Sicherheitskonzepte zu erstellen und umzusetzen. Wir arbeiten hauptsächlich für den Handel, Hotellerie, Systemgastronomie und Freizeitparks und bieten für diese Branchen ein Full-Service-Angebot aus einer Hand an.

Was Sie von uns erwarten können

"Maßgeschneiderte" Sicherheitskonzepte

Mit einem umfassenden, ganzheitlichen Ansatz entwickeln wir in enger Zusammenarbeit mit Ihnen ein "maßgeschneidertes" Sicherheitskonzept. Ganzheitlich bedeutet, dass alle Beratungs-, Betreuungs- und Personaldienstleistungen ineinander greifen und Sie auf Wunsch und bei Bedarf alle Dienstleistungen "aus einer Hand" bekommen. Ziel ist es, durch präventive Maßnahmen höchstmögliche Sicherheit und Effizienz zu erreichen. Sie können sich so auf ihre Kernkompetenzen konzentrieren.

Sicherheits- und Kontrollkultur

Zunächst analysieren wir vor Ort, wo die Ursachen für Probleme und Differenzen liegen. Dann erarbeiten wir wirkungsvolle, umsetzbare Sicherheits- und Kontrollmaßnahmen und führen diese bei Bedarf auch selber durch:

- So leisten wir einen wichtigen Beitrag zur Ergebnisverbesserung.
- Unsere Sicherheitskonzepte kommen den ehrlichen Mitarbeitern zugute und schaffen eine Vertrauens- und Sicherheitskultur im Unternehmen.
- Unehrlische Mitarbeiter, Lieferanten und Kunden mit "krimineller Energie" werden frühzeitig erkannt, so dass arbeits-, zivil- und strafrechtliche Konsequenzen gezogen werden können.
- Wir sichern Warenbestände vor unberechtigten Zugriffen am "point of sale" und in der Logistikkette, indem wir Abläufe sicherheitsorientiert strukturieren.

Ende Auszug aus der Sikon Website

Der Referent berichtet mehrere Beispiele aus seiner Praxis der Abwehr von Wirtschaftskriminalität, von innerhalb und von außerhalb des Unternehmens.

Angeichts der Möglichkeiten des unberechtigten Eindringens in auf Smartphones gespeicherte Informationen warnt er davor, Smartphones im Geschäftsverkehr für vertrauliche und schützenswerte Daten überhaupt als Speichermedium zu nutzen.

Beitrag Helmut Schnabel

V. Sonderversammlung

„High Yield Finanzierungen im Crossover Rating Segment“,

**Niederlassung Deutschland der BNP Paribas S.A., Frankfurt am Main, am
17. Juni 2016**

Die Sonderversammlung fand am 17. Juni 2016 in den Geschäftsräumen der Niederlassung Deutschland der BNP Paribas S.A. in Frankfurt am Main statt. Gastgeber und Referent war Herr Torsten Murke, CEO Corporate & Institutional Banking, BNP Paribas Germany. Begleitet wurde die Präsentation von den BNP-Mitarbeitern/-innen Herrn Anthony Bryson und Frau Christiane Lübke.

Als Crossover Rating Segment versteht man den Grenzbereich zwischen Investment Grade und Subinvestment Grade. Dieser Bereich umfasst die Rating-Kategorien BBB- (Investment Grade) bis BB+ und BB flat (Subinvestment Grade).

Es gibt keine präzise Definition für Crossover Emittenten und Crossover Creditors. Crossover Emittenten haben teilweise ein gespaltenes Rating, das eine im Investment Grade Bereich, das andere im Subinvestment Grade Bereich. Oder aber sie haben sogar gar kein Rating und werden dabei gefühlt als ein Investment Grade angesehen, vom Markt aber wie ein High Yield Credit bewertet. Crossover Emittenten können auch Emittenten sein, die gerade dabei sind, sich vom Investment Grade in den Subinvestment Grade zu bewegen und umgekehrt. Man spricht hier von „Fallen Angels“ und von „Rising Stars“.

Gemeinsam ist Crossover Emittenten, dass sie tendenziell höhere Erträge offerieren als die meisten Investment Grade Emittenten, gleichzeitig aber ein kleineres Kreditrisiko repräsentieren als die meisten anderen High Yield Emittenten, siehe dazu Übersicht Präsentation Seite 10.

In den zurückliegenden Jahren haben sich der Kreditmarkt und der Kapitalmarkt in Europa einander immer mehr angenähert, ja teilweise miteinander verschränkt. Die Kreditvertragskonditionen und die Anleihekonditionen haben sich weitgehend angenähert.

Die Vertragskonditionen der Bankkredite gestalten sich weitgehend pari passu mit den Vertragskonditionen des Kapitalmarktes. Vorher brauchten die Banken für ihre vergebenen Kredite höhere Sicherheiten und einen höheren Schutz. Das hat sich weitgehend nach unten an die leichteren Kapitalmarktkonditionen angenähert.

BNP Paribas ist als Investmentbank Marktführer bei Euro-Unternehmensanleihen und steht in der ersten Reihe der Investmentbanken bei europäischen High Yield Unternehmensanleihen. Diese führende Position schließt das Crossover Rating Segment mit ein.

Im Vergleich zum Markt für Investment Grade Unternehmensanleihen (1.019 Milliarden Euro Emissionsvolumen 2015) ist der europäische High Yield Unternehmensanleihe-Markt noch sehr klein (89 Milliarden Euro Emissionsvolumen 2015). Der Crossover Bereich innerhalb der beiden Marktsegmente beträgt größenordnungsmäßig 100 Milliarden Euro in 2015, siehe Seite 5 der Präsentation.

Der Markt der Unternehmensanleihen ist stürmisch gewachsen. In Europa umfasste er ein Emissionsvolumen von 500 Milliarden Euro in 2010 und 1.000 Milliarden Euro in 2015. Die Unternehmen haben sich auf dem Gebiet der externen Fremdfinanzierung professionalisiert. Sie sprechen mit den Banken jetzt auf Augenhöhe.

Auch der europäische High Yield Unternehmensanleihe-Markt ist in den letzten Jahren stark gewachsen. Das Emissionsvolumen betrug in Europa 47 Milliarden Euro in 2010, in 2015 waren es 89 Milliarden Euro. Das Emissionsvolumen an High Yield Unternehmensanleihen in den USA ist dagegen 2 – 3 mal größer. Die High Yield Kreditkonditionen haben sich seit 2012 halbiert. Dies ist vor dem Hintergrund des insgesamt gefallen Zinsniveaus geschehen. Im Bemühen um eine noch auskömmliche langfristige Rendite nehmen heute Investoren für eine 3 %-Rendite bereits BB-Risiko oder ein noch geringeres Rating (= ein noch höheres Risiko) in ihre Bücher.

In den letzten Jahren ist die Kreditqualität innerhalb des High Yield Unternehmenssegments gestiegen. Der Anteil des Crossover-Segments innerhalb des High Yield Segments ist deutlich angestiegen, siehe Seite 9 der Präsentation.

Der Markt für deutsche High Yield und Crossover Emittenten umfasst Sponsors (Markenartikler), TMT (Technologie, Medien, Telekommunikation), große Unternehmens-emittenten sowie Unternehmen, die selten emittieren, siehe Seite 8 der Präsentation.

Bei Crossover Emissionen sind die Vertragsdokumentation und einschränkende Covenants nur mit der Einschaltung von Anwälten beherrschbar. Das Offering Memorandum wird typischerweise von der Bank geschrieben und diese übernimmt auch die Intermediation am Markt.

Die Banken übernehmen jedoch keine Platzierungsgarantie. Sie haben aber ein Gespür dafür, wissen aber, ob die Platzierung in der Praxis möglich ist. Die Banken haben dabei das Wissen, welche Investoren in welche einzelnen Ratingklassen zu investieren bereit sind. Die Banken machen daher vor der tatsächlichen Emission ein Vorfühlen (Sounding) bei den Investoren.

Die Banken bekommen auch umgekehrte Anfragen (Reverse Enquiries) aus dem Kreis von Investoren. Diese signalisieren der Bank, man möge doch mal bei dem und dem Unternehmen nachfragen, ob sie sich eine Emission vorstellen können.

Bond-Emissionen werden von den emittierenden Banken nicht auf die eigenen Bücher genommen, die Transaktionsgröße wird durch den Auftragseingang vom Markt bestimmt.

Dem Crossover Segment/Markt ähnlich ist der wachsende Markt für Schuldscheindarlehen in Deutschland und in Europa. Viele Emittenten, die im Crossover Bereich nicht als Investment Grade-fähig angesehen waren, nehmen heute den Weg über das Schuldscheindarlehen. Während eine Anleihe im Crossover Segment innerhalb weniger Tage platzierbar ist, werden für die Platzierungen von Schuldscheindarlehen häufig mehrere Wochen benötigt.

Banken, auch BNP Paribas, machen jetzt zunehmend auch ein Underwriting für Schuldscheindarlehen. Voraussetzung dafür ist, dass eine Bank im Falle der Nichtplatzierbarkeit einer Emission den nicht verkauften Teil nach ihren internen Richtlinien als Kreditsurrogat auf die Bücher nehmen kann. Diese interne Möglichkeit ist von Bank zu Bank unterschiedlich geregelt.

Wenn die Spreads bei Schuldscheindarlehen gering sind, dann ist der Investorenkreis sehr deutschlandlastig. Erst bei höheren Spreads kommen dann gerne ausländische Investoren hinzu. Oft werden wenige, aber dann doch große Auslandstickets geschrieben. Bei einem Spread von unterhalb 10 Basispunkten kommen keine Ausländer. Bei einem Spread von über 150 Basispunkten sind ausländische Investoren leicht zu bekommen. Die Assekuranz kauft Emissionen nur mit Rating.

Ausführlich beschrieben wird die facettenreiche Ausgestaltung der Kredit- und, oder Emissionskonditionen, und ihre Variabilität je nach Situation des Einzelfalls. Für diese systematische Darstellung in der Präsentation bringen die Teilnehmer der Sonderveranstaltung ihre große Wertschätzung zum Ausdruck.

Beitrag Helmut Schnabel

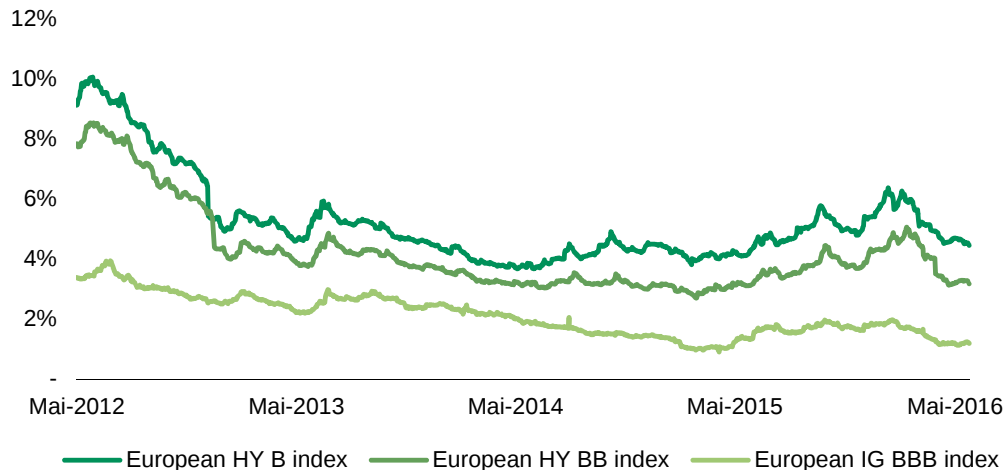
Nachfolgend die im vorstehenden Beitrag zitierten Präsentations-Schaubilder der BNP Paribas

There is no precise definition for “Crossover” credits

Defining a crossover issuer

- Crossover bonds which straddle the line between the investment grade and high yield bond markets offer higher yields than most investment grade bonds, yet less credit risk than the broad high yield market
- This specific cohort of the corporate bond universe “crosses” the proverbial line that separates the high grade and high yield bond markets
- This segment of the corporate market is a combination of the lowest level of investment grade (triple-B- minus ratings) and the highest level of high yield (BB flat) – but it can take other forms, such as targeting rising stars, or improving credits, that are likely to be upgraded from high yield to investment grade

Rating makes the pricing difference



Rating overview

Moody's	S&P	Fitch	
Aaa	AAA	AAA	Investment Grade
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1/A2	A+/A	A+A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Crossover
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC+	
			High Yield

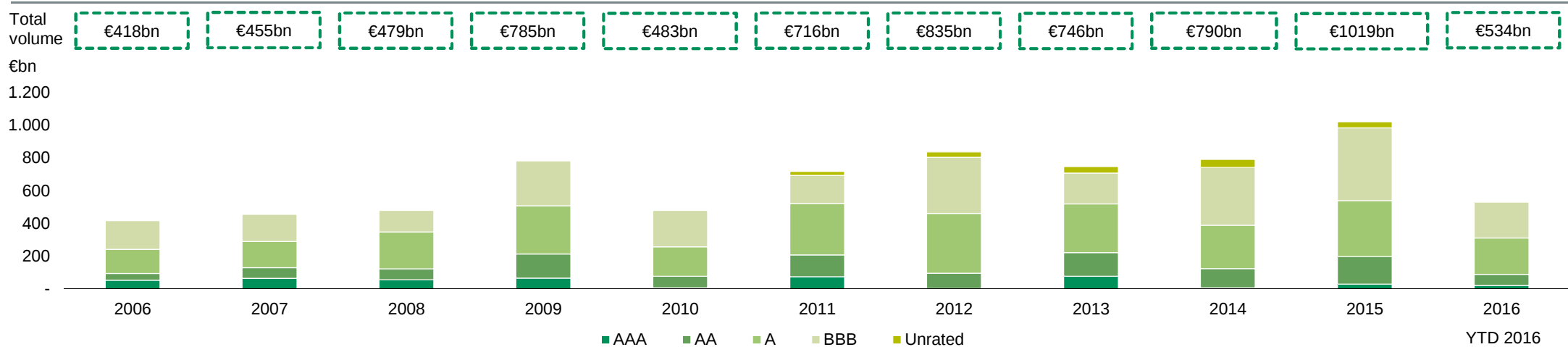
Crossover pricing sweet spot

- Crossover bonds are in an investment sweet spot because they have relatively high interest rates and low default rates
- This is a broad area where potential investors usually target two types of issuers: rising stars and fallen angels

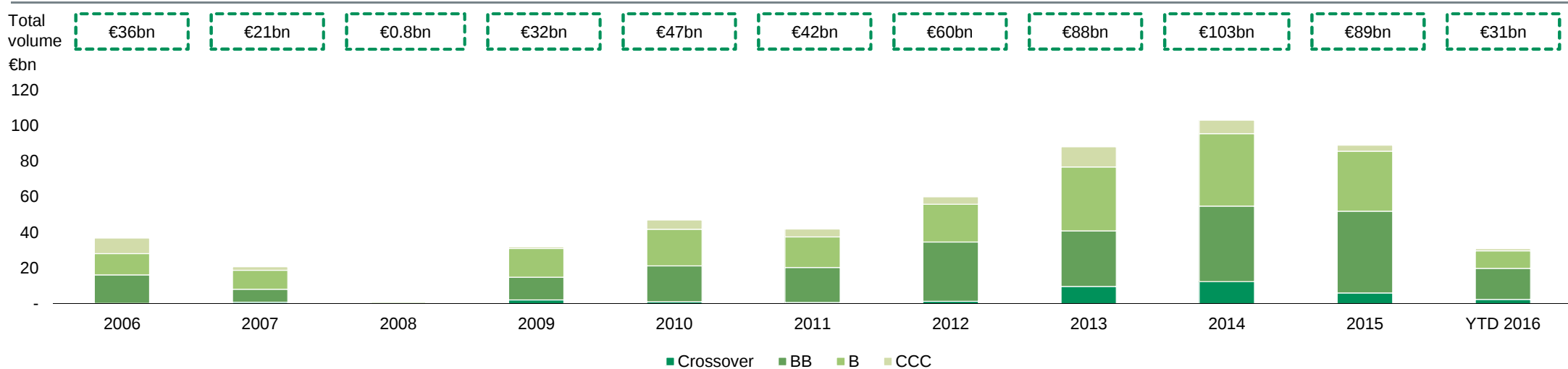


The European IG corporate issuance still dwarfs HY issuance

Long-term European IG issuance trends: BBB rated issuers dominate⁽¹⁾



Long-term trends in the European HY sector



Sources: Dealogic, BNP Paribas
(1) European corporates across global currencies



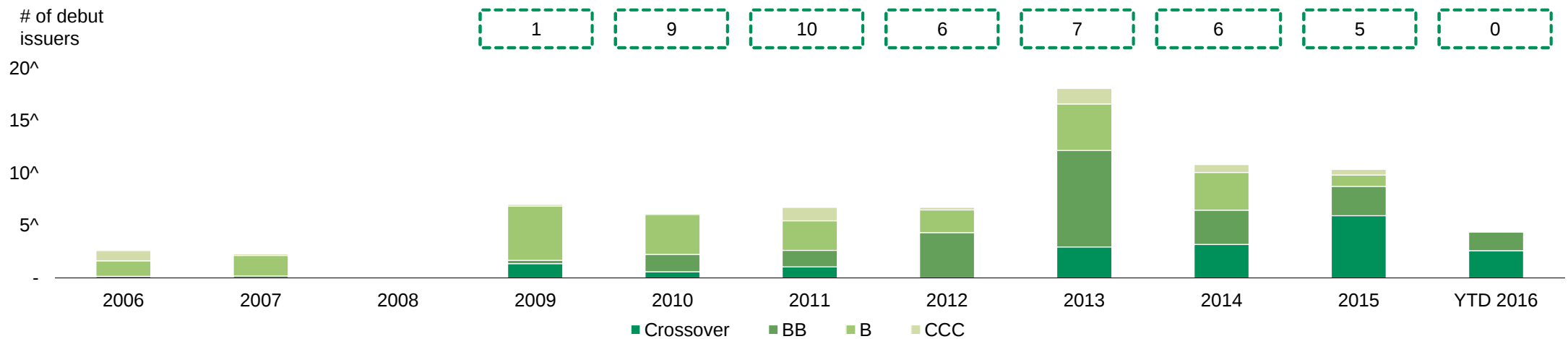
BNP PARIBAS

The bank for a changing world

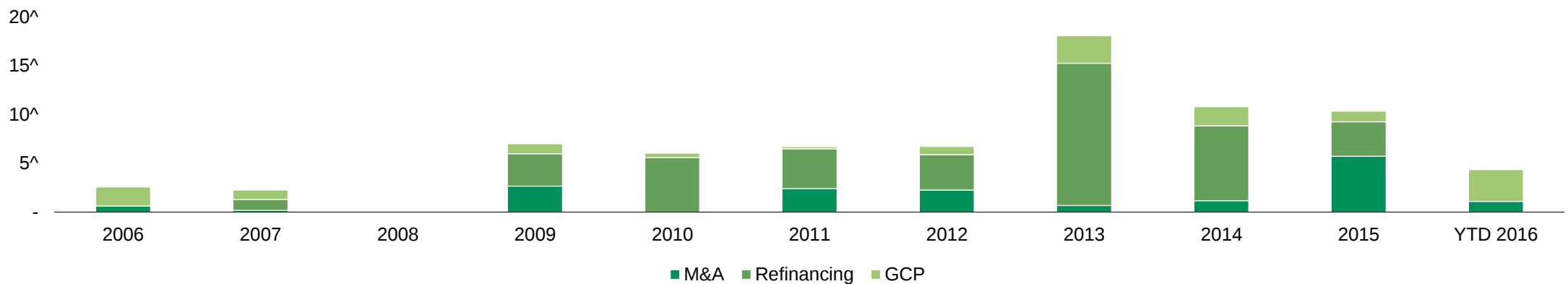
High Yield and Crossover Financing Alternatives - June 17, 2016 | 5

Drill-down into the German issuers

German HY issuers sorted by rating category (issuance volumes in €bn)



German HY issuers sorted by use of proceeds (issuance volumes in €bn)



Banking liquidity drove issuers to alternative markets

Sources: Dealogic, BNP Paribas



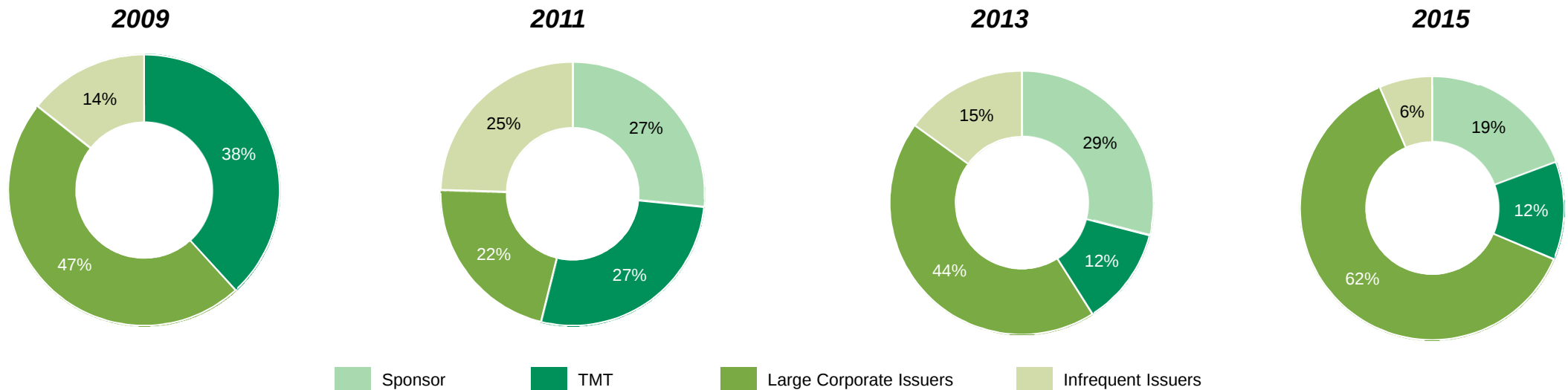
BNP PARIBAS

The bank for a changing world

High Yield and Crossover Financing Alternatives - June 17, 2016 | 9

Who are the German HY & Crossover issuers?

A large amount of issuance in Germany is made up by Sponsors, TMT and Large Corporate issuers



Sponsor	TMT	Large Corporate issuers	Infrequent issuers



BNP PARIBAS

The bank for a changing world

High Yield and Crossover Financing Alternatives - June 17, 2016 | 8

VI. Mitgliedschaften in internationalen Organisationen

Die GEFIU ist Mitglied in folgenden internationalen Organisationen:

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

VII. Internationale Zusammenarbeit

International Association of Financial Executives Institutes (IAFEI)

Überblick

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

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

Die IAFEI wurde 1969 gegründet. Zu ihren elf Gründungsmitgliedern zählt auch die GEFIU. Heute gehören ihr **21** aktive Mitgliedsinstitute rund um den Globus an. Zusammen haben die aktiven IAFEI Mitgliedsinstitute mittlerweile über 12.000 Finanzvorstände als Mitglieder. Die zahlenmäßig größten Mitgliedsinstitute sind aus China, Frankreich und Japan. Die meisten Mitgliedsinstitute der IAFEI befinden sich in Asien und in Europa.

Weitere Informationen siehe unter www.iafei.org.

Konsolidierung in 2016 fortgesetzt

Die IAFEI hat auch in 2015 ihre Neuausrichtung fortgesetzt und sich weiter konsolidiert.

Die in 2013 **neu gegründeten 4 IAFEI Working Committees** haben ihre Arbeit in 2016 fortgesetzt. Es sind dies:

IFRS Working Committee. Neuer Chairman-Position ist der Italiener Herr Prof. Marco Allegrini. Die GEFIU ist weiterhin vertreten mit den Herren Dr. Bernd Haeger, ehemals E.ON SE, und Dr. Martin Schloemer, Bayer AG.

International Tax IAFEI Working Committee. Dieses ist das aktivste Working Committee der IAFEI. Chairman ist der Italiener Herr Dr. Piergiorgio Valente, von Valente Assiafi GEB Partners. Die GEFIU ist weiterhin vertreten mit Frau Dr. Annette Beller, B. Braun Melsungen AG, Herrn Dr. Carsten Heinz, Noerr LLP, Frau Ina Schlie, SAP AG, und Herrn Thomas Sieber, BMW AG.

International Treasury IAFEI Working Committee. Chairman ist der Franzose Herr Dominique Chesneau, von DFCEG, dem französischen IAFEI Mitgliedsinstitut. Die GEFIU ist vertreten mit Frau Susanne Ackermann, Villeroy & Boch AG.

International Observatory of Management Control IAFEI Working Committee. Chairman ist der Franzose Herr Frédéric Doche von Décision Performance Conseil. Die GEFIU ist weiterhin vertreten mit Herrn Peter Llewellyn-Davies, Medigene AG.

Beginnend mit 2015 wurde ein fünftes IAFEI Working Committee ins Leben gerufen zum Thema: **Anti-Corruption.**

Chairman ist der Mexikaner Luis F. Ortiz vom mexikanischen Mitgliedsinstitut IMEF. Die GEFIU ist mit den Herren Dr. Philipp Klarmann, SAP SE, und Herrn Robert Menk vertreten.

Die vollständige Liste aller Mitglieder der IAFEI Working Committees findet sich unter www.iafei.org.

Die internationale Umfrage und Studie „**International Observatory of Management Control 2015**“ ist verfügbar als „IAFEI Quarterly Special Issue Management Control International Observatory 2015“, auf den Webseiten von GEFIU und IAFEI. Die Studie 2016 wird voraussichtlich im Dezember 2016 verfügbar sein.

Die seit 2007 herausgegebene elektronische Fachzeitschrift „**IAFEI Quarterly**“ wurde im Berichtszeitraum weiter entwickelt. Erstmals wurde ein mehrköpfiges Herausbergremium gebildet, in dem alle in der IAFEI repräsentierte Kontinente vertreten sind. Herr Helmut Schnabel fungiert weiterhin als Chief Editor. Das italienische IAFEI Mitgliedsinstitut hat es übernommen, das Layout und die graphische Gestaltung zu vereinheitlichen und zu modernisieren. Es hat dazu die finanziellen und personellen Kapazitäten. 2016 konnte die Zahl der von innerhalb der IAFEI generierten Fachartikel für das IAFEI Quarterly gesteigert werden.

Die seit Mitte 2015 sehr benutzerfreundliche elektronische Version des IAFEI Quarterly wird von der befreundeten britischen Fachzeitschrift Treasury Management International unentgeltlich kreiert und zur Verfügung gestellt. Das IAFEI Quarterly findet sich unter anderem auf den Webseiten von GEFIU und IAFEI.

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

Im Berichtsjahr konnte die **IAFEI zwei neue Mitgliedsinstitute hinzugewinnen**, und zwar:

- **Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas (IAEF)**, Argentinien, www.iaef.org.ar
- **Portugese Association of Financial Executives (PAFE)**, Portugal, www.pafe.pt

Details zu den zwei neuen IAFEI-Mitgliedsinstituten finden sich demnächst auf der IAFEI-Website.

Folgende Weltkongresse stehen auf der Agenda der IAFEI:

46. IAFEI World Congress **2016**. Er war festgesetzt für Moskau, Russland, kam aber wegen unterschiedlicher Auffassungen nicht zustande. Eingesprungen ist daraufhin das neue südafrikanische IAFEI Mitgliedsinstitut Saiba. Der Kongress findet statt in Kapstadt vom 9. bis 11. November 2016. Wegen Terminzwängen der Saiba konnte die Überschneidung mit der GEFIU Jahres-Mitgliederversammlung 9. November 2016 nicht vermieden werden.

European Association of Corporate Treasurers (EACT)

Die Vereinigung wurde im Mai 2002 gegründet, um in der gemeinsamen Sacharbeit die besonderen regionalen Interessen der Mitgliedsinstitute in den europäischen Ländern zu verfolgen (www.eact.eu). Neuer Chairman der EACT ist seit Oktober 2015 der Franzose Jean-Marc Servat.

In 2012 hat die EACT beschlossen, stärker als Lobby Gruppe der Realwirtschaft in Brüssel aufzutreten und das Feld nicht allein der sehr intensiven Lobby der Banken zu überlassen. Die EACT ist zurzeit mit einem Vollzeit-Professional, Frau Anny Mykkänen, vor Ort in Brüssel vertreten. Hinzu kommt die gelegentliche Präsenz des EACT-Chairman in Brüssel zwecks Gesprächen mit den EU-Regulatoren.

Die EACT arbeitet dabei mit einer Gruppe von einem Dutzend großer europäischer Industrieunternehmen zusammen, darunter auch einigen deutschen Industrieunternehmen. Die Finanzierung der verstärkten Lobby-Arbeit erfolgt primär durch die Unternehmen und die finanzstarken Treasury-Vereinigungen aus Großbritannien und Frankreich. Die französische AFTE, Association Française des Trésoriers d'Entreprise, hat rund 1.500 Mitglieder, die britische ACT, Association of Corporate Treasurers, hat rund 4.500 Mitglieder.

Die EACT ist mittlerweile bei den Regulatoren in Brüssel als „voice of the real economy“ geschätzt und anerkannt. Ihr Chairman wurde Mitte 2016 neues Mitglied der Securities Markets Stakeholders Group (SMSG) der European Securities and Markets Authority (ESMA).

Die GEFIU-Mitglieder erhielten im Berichtszeitraum die **Monatsberichte der EACT an ihre Mitgliedsinstitute** über Regulierungsvorhaben der Europäischen Union und diesbezügliche Einschätzungen der EACT. Die EACT richtet von Zeit zu Zeit Stellungnahmen an die europäischen Regulatoren. Siehe diese unter www.eact.eu.

Auch die mit der EACT in freundschaftlichem Kontakt stehende US amerikanische **Coalition for Derivative End-Users** hat ihre Lobbyarbeit in 2016 fortgesetzt durch Besuche bei den Brüsseler Behörden sowie in den europäischen Hauptstädten Berlin, London und Paris. Der US amerikanischen Coalition of Derivative End-Users gehören von deutscher Seite an die Unternehmen Bayer, Daimler und Siemens.

Die GEFIU-Mitglieder erhielten auch im Berichtszeitraum unentgeltlich die britische monatliche **Fachzeitschrift „The Treasurer“**, herausgegeben von der britischen ACT, Association of Corporate Treasurers.

Die EACT hat im Oktober 2016 den Bericht „JOURNEY TO TREASURY“ herausgegeben, gemeinsam mit BNP Paribas, PwC, und SAP. Der 30 Seiten Bericht intendiert, den Unternehmens-Treasurern zu helfen auf ihrem Weg in die Zukunft der Treasury.

Die 3 Kern-Themen sind:

CONTINUED INNOVATION

No article in the financial press seems to go without Blockchain,

Fintech or Big Data. But what do they mean for the corporate treasurer?

ANYTIME, ANYWHERE TREASURY

Should banks be providing 24/7 services?

Do treasurers need instant payments, matching the speed seen in the retail space?

CYBERCRIME AND FRAUD

With digitization accelerating, corporate fraud will only increase.

Where do the main threats come from, and can technology alone help?

Der Bericht ist zugänglich unter: <https://www.journeystotreasury.com/report.html>

Die Vierer-Gruppierung plant, diese publizistische Aktivität fortzusetzen.

Die GEFIU-Mitglieder wurden in 2016 zu Vorzugs-Teilnahmegebühren eingeladen zur Eurofinance Conference International Treasury and Cash Management, Wien Österreich, 12. bis 14. Oktober 2016. Die GEFIU fungierte im Konferenz-Programm als Unterstützer/Endorser der Konferenz.

International Group of Treasury Associations (IGTA)

Die IGTA ist ein internationaler Dachverband von Treasury Vereinigungen aus mehr als zwanzig Ländern aus Afrika, Amerika, Asien und Europa (www.igta.org). Die gemeinsame Thematik dieser Vereinigungen ist konzentriert auf die Weiterentwicklung der Treasury-Aufgaben im Unternehmen. Mitglieder sind Treasurer, teilweise auch Chief Financial Officer. Chairman der IGTA ist Helmut Schnabel.

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

Die neue Website ist im Aufbau und wird von der britischen ACT-Association of Corporate Treasurers gemanagt. Mitte 2015 hat die IGTA das IGTA-Quarterly e-Journal aus der Taufe gehoben.

Einmal pro Jahr treffen sich Vertreter der Mitgliedsinstitute zu einem persönlichen Erfahrungsaustausch, in 2016 am 17. September in Dublin, Irland. Gastgeber war das irische Mitgliedsinstitut The Irish Association of Corporate Treasurers, IACT. Die IGTA feierte ihr 20 jähriges Bestehen. Die IGTA hatte zudem ihr erstes Board Meeting vor 20 Jahren in Dublin, Irland. Die GEFIU war vertreten mit einem Vortrag von Helmut Schnabel zum Thema „Brexite - Konsequenzen“. Am Vortag des 16. September 2016 hielt ebenfalls die EACT, European Association of Corporate Treasurers, ihr Board Meeting in Dublin, Irland, ab.

Beiträge Helmut Schnabel

VIII. 33. Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich vom 11. bis 14. September 2016 in Glashütten-Oberems

Unser 33. GEFIU-Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich fand in diesem Jahr wieder im COLLEGIUM GLASHÜTTEN am Fuße des Feldbergs im Taunus statt. Wir konnten 15 Teilnehmerinnen und Teilnehmer aus dem Kreis der Unternehmen unserer Mitglieder begrüßen.

Den ersten Seminartag eröffnete wieder Dr. Stefan Klomfass von der FERI Trust GmbH, der mit seinen ökonomischen Langfristcharts die wirtschaftliche Situation im Euroraum, in den USA, in China, Japan und den Emerging Markets beleuchtete und erläuterte.

Kurt Schäfer, Direktionsleiter Treasury der Daimler AG, Stuttgart, präsentierte die „prudent principles“ der Finanzpolitik des Konzerns und erläuterte die prozessgetriebene Treasury Organisation und deren Managementpraktiken im Umgang mit den finanziellen Risiken.

Lothar Meenen, Head of Trade Finance/Cash Management der Deutsche Bank AG, schilderte das Aufgabenspektrum des Global Transaction Banking der Gruppe und gab einen Einblick in die aktuellen Trends & Topics des Transaktion Banking.

Den vierten Vortrag des Tages gestaltete Helmut Schnabel mit einer Diskussionsrunde mit den Teilnehmerinnen und Teilnehmern über die diversen bestehenden Vergütungssysteme und deren Anreizwirkung.

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

Mit dem Thema „Fintechs, Rent-a-Startup & Co.- Was große Unternehmen im Zeitalter der Digitalisierung von Startups lernen können“ gestaltete Dr. Moritz Gomm von der Zühlke Engineering GmbH den ersten Vortrag des zweiten Tages. Beginnend mit einer Darstellung

des Innovator's Dilemma an diversen Branchenbeispielen gab er sehr interessante Einblicke in den Prozess der Entwicklung von Ideen und Geschäftsmodellen der Startup Szene.

Frau Astrid Hartmann, Geschäftsführerin der Lufthansa Global Business Services GmbH, war in diesem Jahr unser Gast zum aktuellen Thema „Shared Service Center Organisation“. Sie gab interessante Einblicke in die Erfolge und auch gelegentlichen Hürden beim Aufbau einer solchen Organisation.

Das strategische operative Risikomanagement der BASF Gruppe wurde auch in diesem Jahr von Dr. Thomas Meyer, dem Leiter Strategisches Controlling der BASF SE, in eindrucksvoller Weise präsentiert.

Unser GEFIU-Mitglied Volker Christ, Head of Corporate Controlling and Accounting der Freudenberg Gruppe, sprach zum Thema „Erfolgsfaktoren eines Familienunternehmens - Operational Excellence im Mittelstand“.

Den Kaminabend des zweiten Tages gestaltete wiederum unser langjähriges GEFIU-Mitglied Hero Brahms und gab den Teilnehmerinnen und Teilnehmern wieder wertvolle Hinweise für eine erfolgreiche und zufriedenstellende Weiterentwicklung ihres Berufsweges.

Am Morgen des dritten Seminartages war Dr. Lutz Raettig, Vorsitzender des Aufsichtsrats der Morgan Stanley Bank AG, unser Gast. Er sprach zu den Entwicklungen an den Finanzmärkten und ließ signifikante Ereignisse an den Finanzmärkten mit ihren Hintergründen nochmals Revue passieren.

Frau Karen Ferdinand, Steuerberaterin und Partnerin Deal Advisory, Valuation der KPMG AG, gab eine wertvolle Präsentation zum Thema Unternehmensbewertung und -analyse. Dabei setzte sie einen besonderen Schwerpunkt auf die Planungsanalyse und auf die Unsicherheiten im Transaktionsprozess.

„Cybersecurity im Unternehmen“ war das Thema von Ralf Rohm von der Deutsche Telekom AG. Schilderungen über unterschiedliche Tätergruppen, unterschiedliche Angriffsvektoren und

die Basismuster führten zu einer interessanten und lebhaften Diskussion über Herausforderungen und Lösungswege.

Mit dem Thema „Aktienselektionsmethoden eines Buy-Side-Analysten“, gab Ralf Stromeyer, Research Sector Team Head European Consumer der Allianz Global Investor GmbH, interessante Einblicke in die Wege und Methoden der Informationsanalyse und Entscheidungsfindung eines Buy-Side-Analysten.

Wir freuen uns sehr, dass unser Seminar von den Teilnehmerinnen und Teilnehmern in den obligatorischen Bewertungsbögen wiederum als erfolgreich bewertet wurde. Das ist nicht nur den ausgezeichneten Präsentationen unserer Referenten zu verdanken, sondern auch der lebhaften Diskussionsteilnahme der Damen und Herren der Seminargruppe.

Es hat sich auch in diesem Jahr wieder gezeigt, dass neben der breiten Themenauswahl auch die Möglichkeit des Kennenlernens und Informationsaustauschs mit Kolleginnen und Kollegen aus den anderen Unternehmen als wertvoll und gewinnbringend eingeschätzt wird.

Wir möchten uns auch erneut bei unseren Mitgliedern bedanken, die ihren Führungskräften die Teilnahme an unserem gemeinsamen GEFIU-Seminar ermöglichen. Wir freuen uns auch, dass wir entsprechend unserer Empfehlung in diesem Jahr auch erstmalig eine Führungskraft aus einer ausländischen Tochtergesellschaft begrüßen durften.

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

Zum Seminar im September 2017, welches bereits terminlich auf den Zeitraum vom 10.09.2017 bis 13.09. 2017, wiederum im COLLEGIUM GLASHÜTTEN, festgelegt wurde, ergeht wieder eine gesonderte Einladung, die spätestens im Mai 2017 an unsere Mitglieder verschickt werden wird.

Beitrag Dr. Horst Laubscher

Nachfolgend Schaubilder/Langfrist-Charts der FERl Trust GmbH:

„Europa in der Triade – Weltwirtschaftliche Zusammenhänge“

Aus der Präsentation von Dr.Stefan Klomfass, Feri Trust GmbH, im Rahmen des 33. GEFIU - Seminars für Führungskräfte aus dem Finanzbereich, vom 11. bis 14. September 2016 in Glashütten-Oberems

FERI Trust GmbH



**EUROPA IN DER TRIADE –
WELTWIRTSCHAFTLICHE
ZUSAMMENHÄNGE**

DR. STEFAN KLOMFASS



**Gesellschaft für Finanzwirtschaft in
der Unternehmensführung**

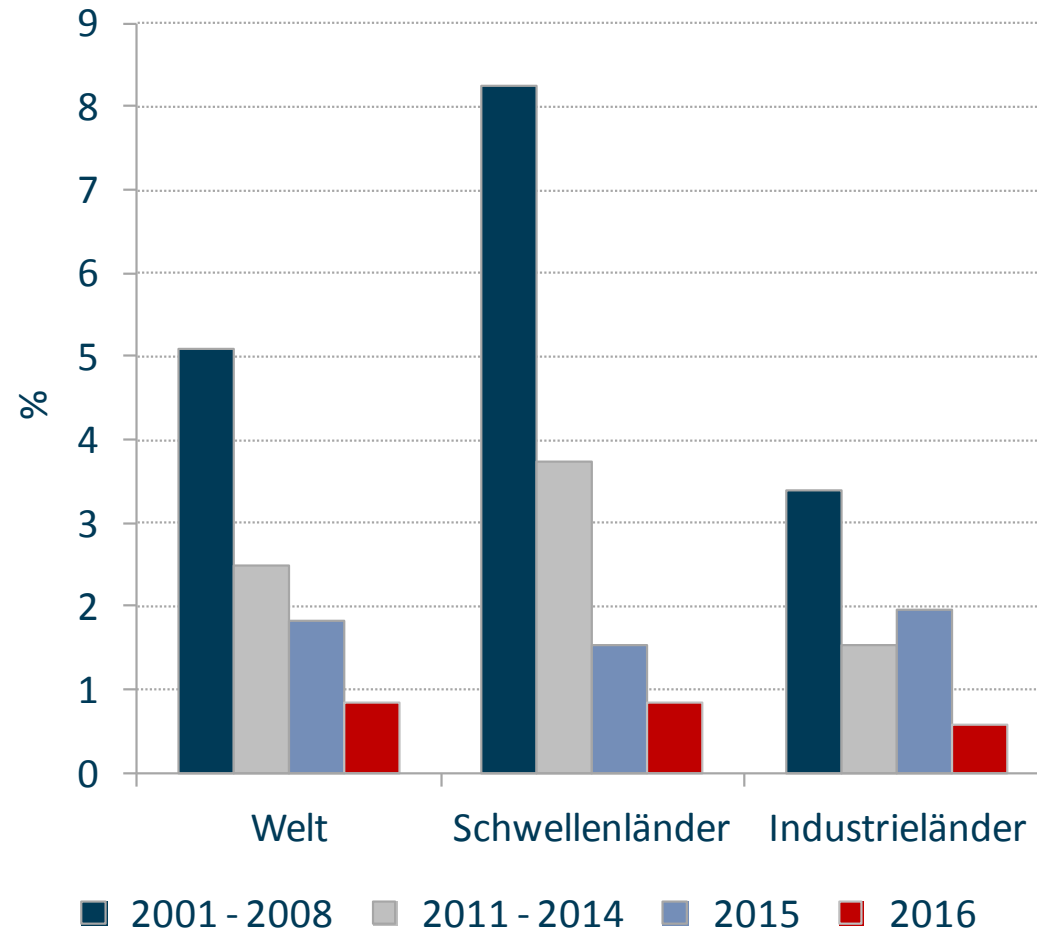
12. September 2016

**Mehr erkennen.
Mehr erreichen.**

- 1. Die Eurozone und die Schuldenkrise**
2. Taktgeber USA
3. China, Japan und die Emerging Markets

Weltweites Wirtschaftswachstum - Jeweiliger Jahresdurchschnitt -							
	1981 - 1990	1991 - 2000	2001 - 2008	2011 - 2014	2015	2016	2017 - 2026
Industrieländer	3,3	2,6	2,1	1,3	1,9	2,2	2,1
USA	3,3	3,4	2,4	1,9	2,5	2,6	2,6
JAP	4,6	1,3	1,2	0,7	0,9	1,6	1,0
Euroraum	2,7	2,3	2,0	0,4	1,5	1,7	1,6
Schwellenländer ohne China	3,2	3,6	5,2	3,3	2,4	3,4	4,1
China	9,3	10,4	12,3	8,1	6,3	6,4	6,2

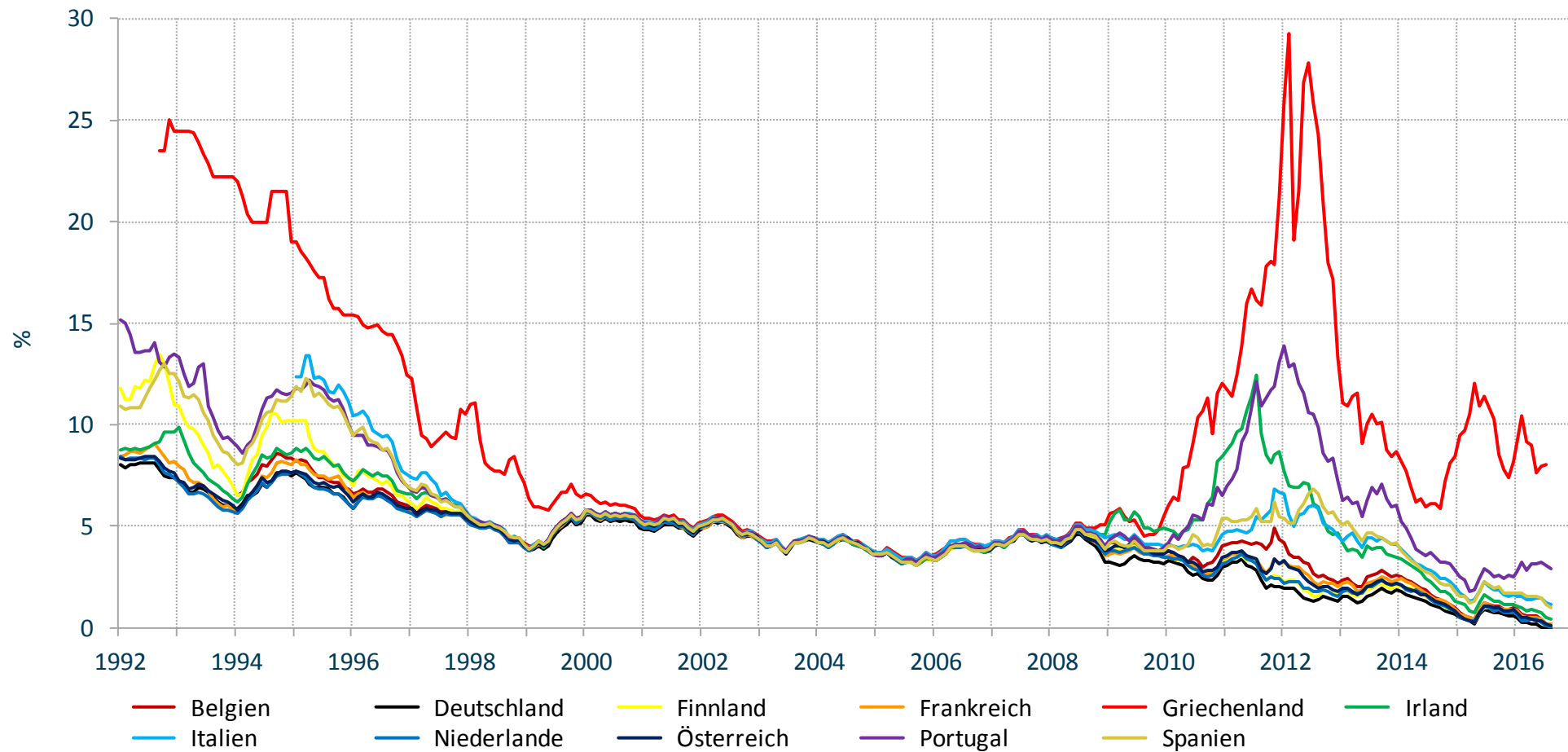
Welthandel - Jahresdurchschnittliches reales Wachstum -



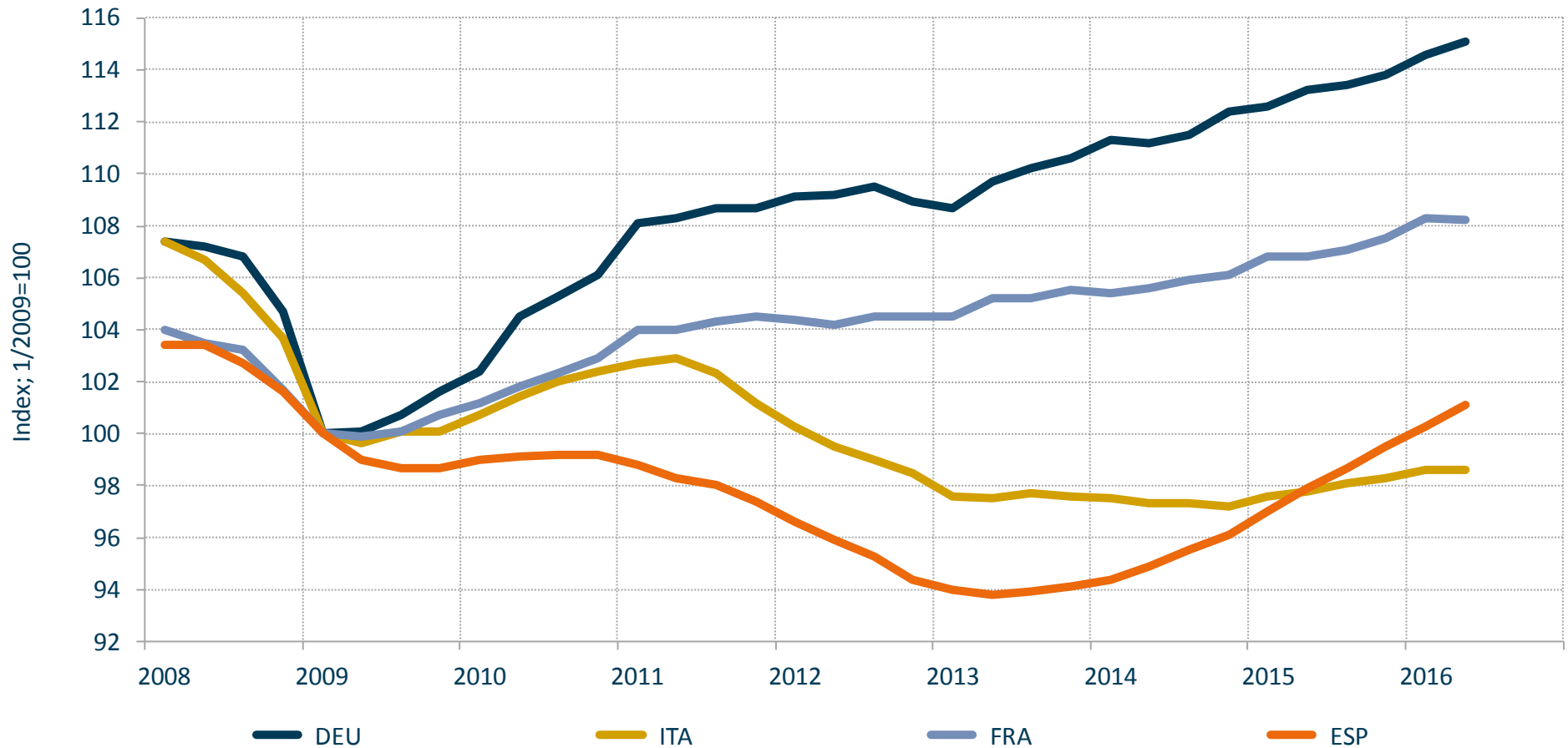
EURO-EINFÜHRUNG VERWIRRT DIE ANLEIHEMÄRKTE



Langfristzinsen
- Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, Monatswerte -



Euroraum: BIP-Entwicklung nach Ländern - Saisonbereinigte Quartalswerte -

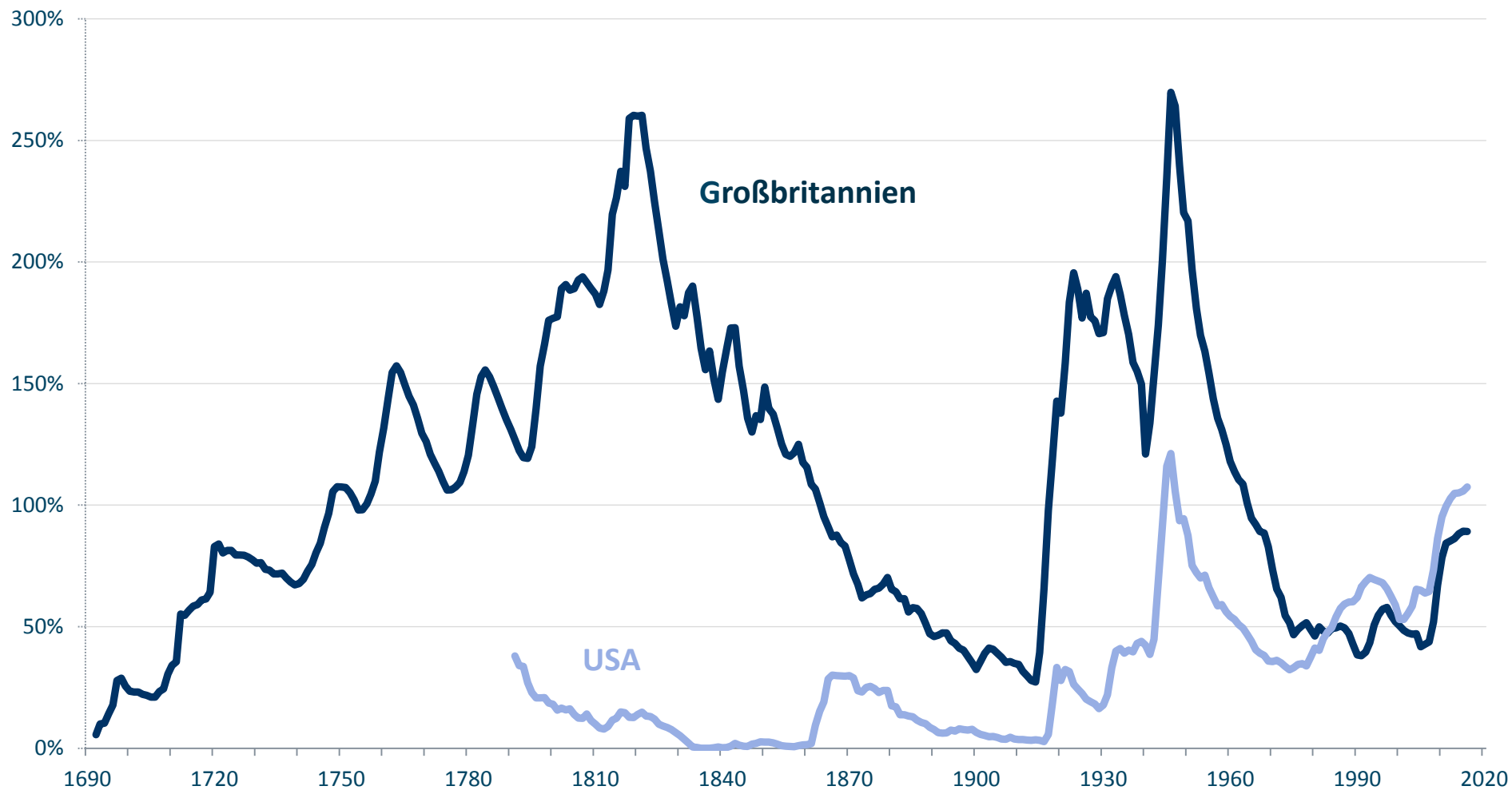


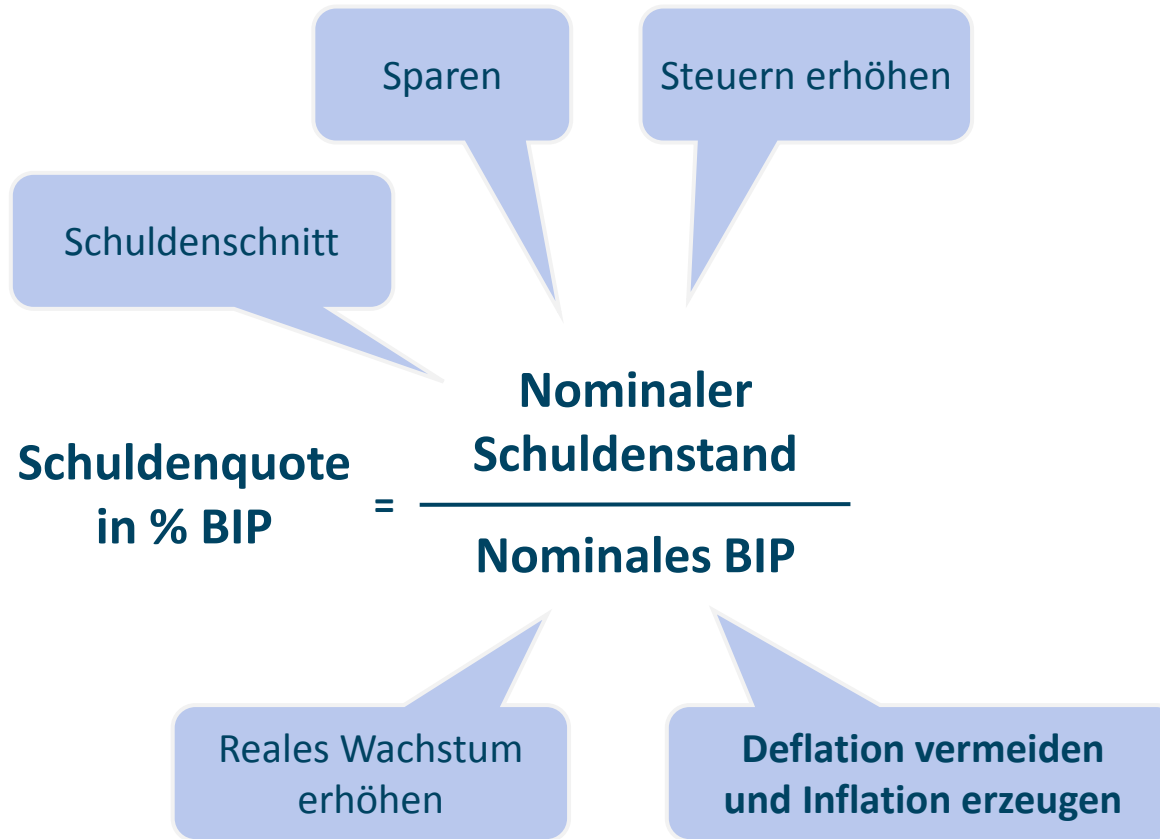
STAATSSCHULDEN SIND KEIN NEUES PHÄNOMEN



Staatsschulden

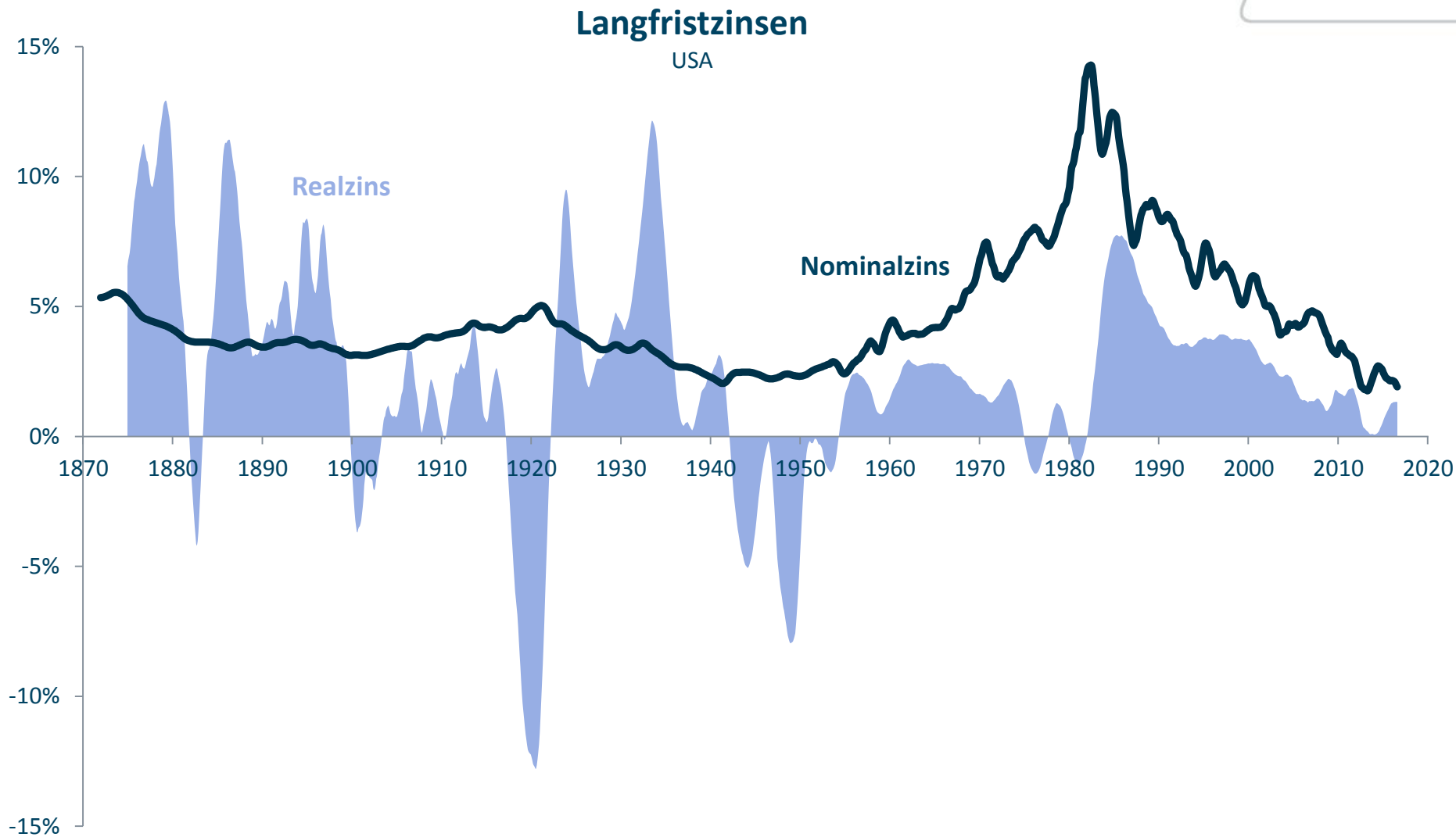
im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt



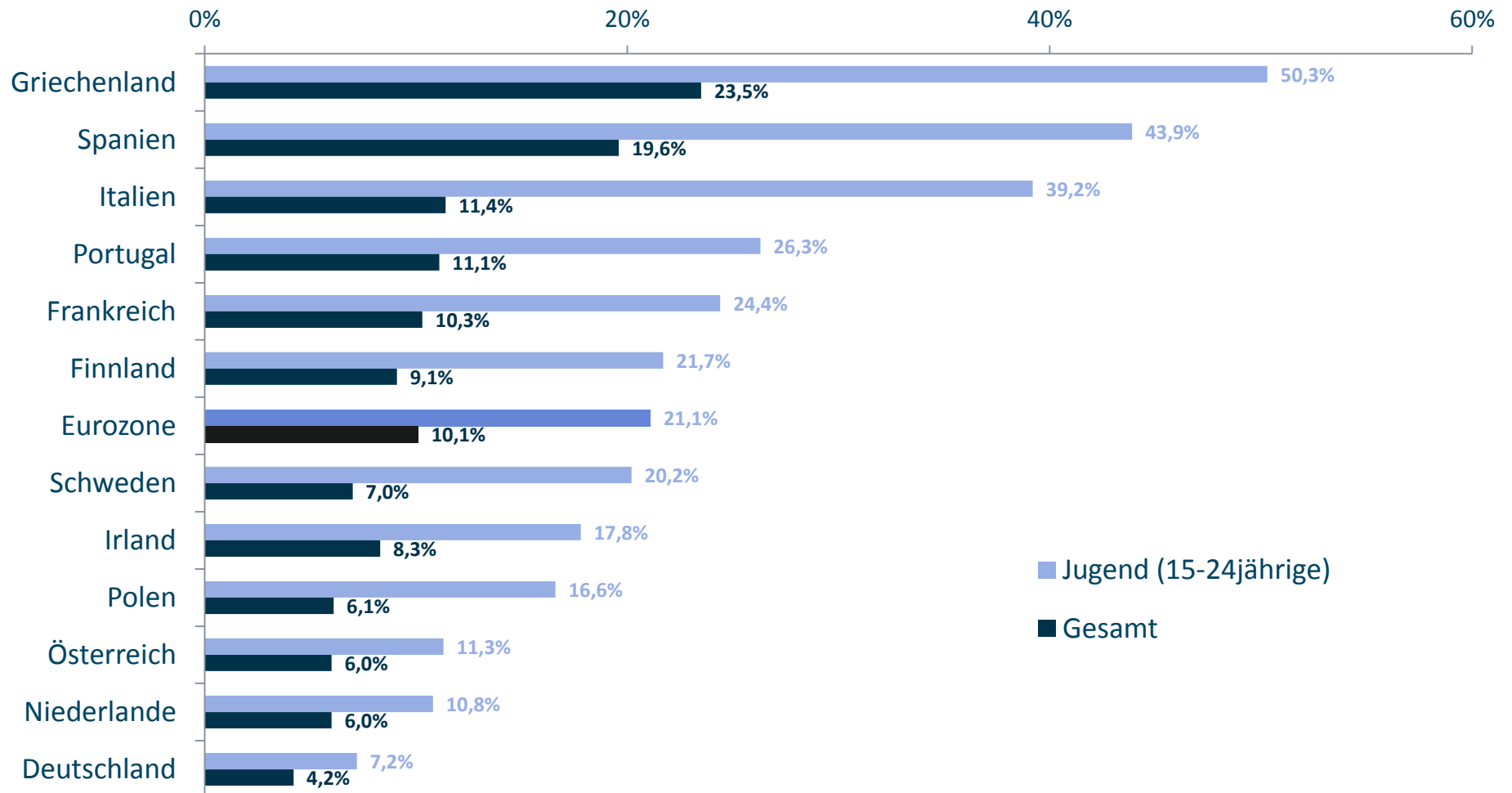


Finanzielle Repression als wesentlicher Bestandteil der Entschuldung

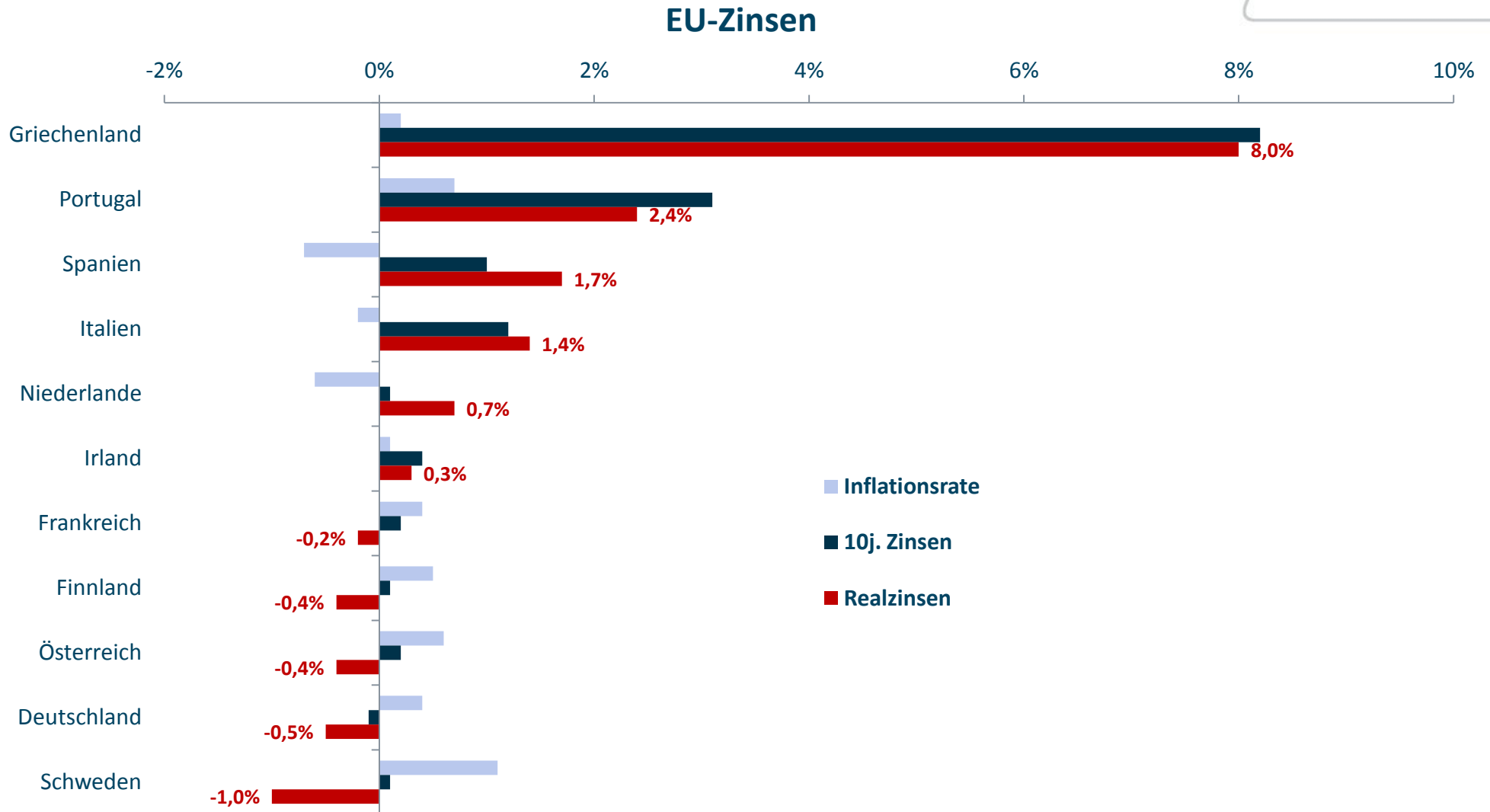
NIEDRIGE REALZINSEN ZUR ENTSCULDUNG NÖTIG



EU-Arbeitslosenquoten

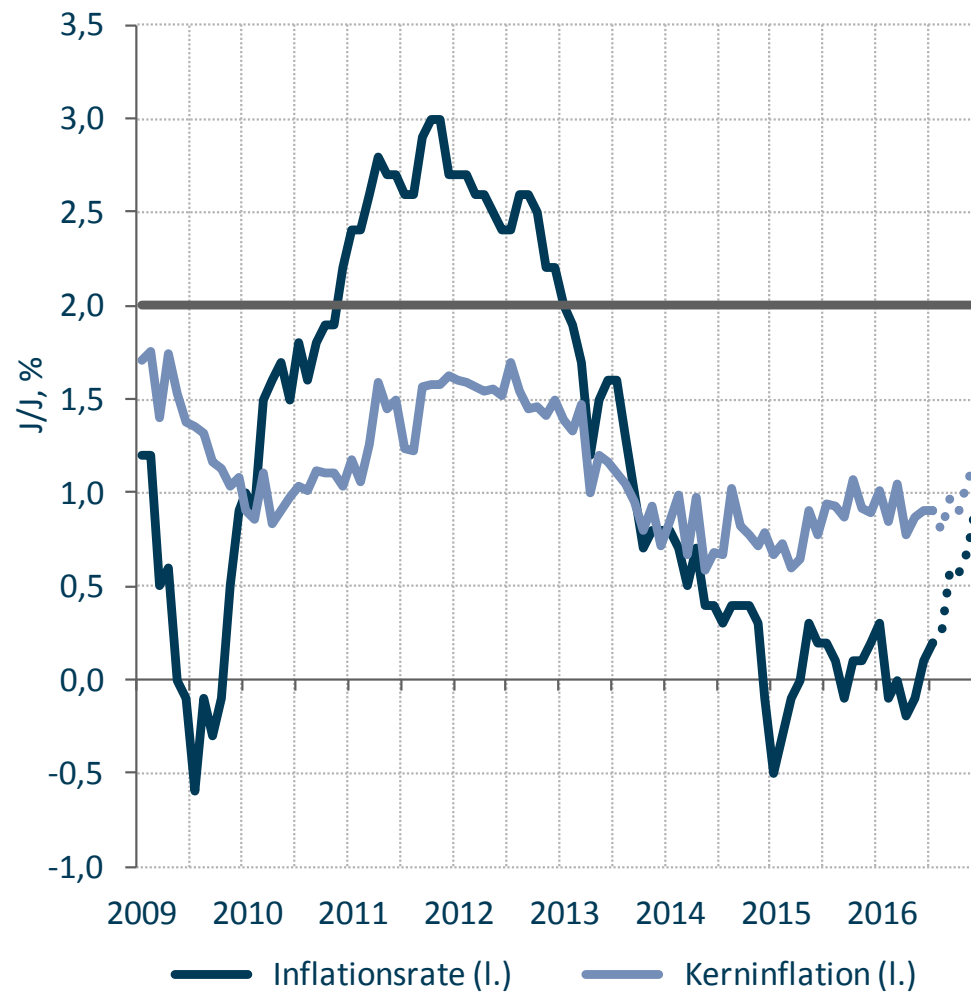


REALZINSEN IN SÜDEUROPA ZU HOCH



PREISAUFTRIEB NUR DURCH ÖLPREIS-EFFEKT

Euroraum: Inflation
- Monatswerte -

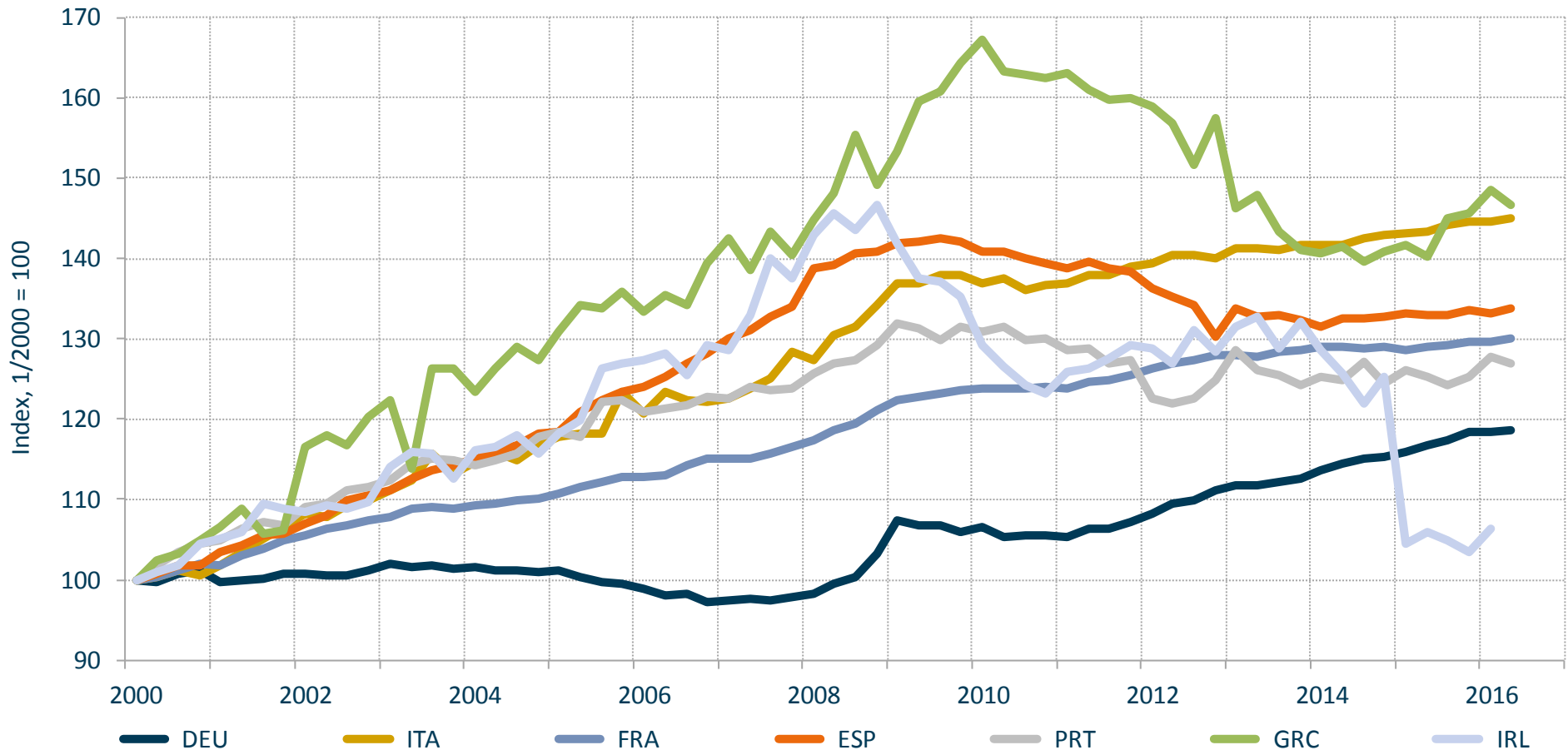


LOHNSTÜCKKOSTEN-SCHERE SCHLIEßT SICH



Deutschland verliert Wettbewerbsvorteil gegenüber Euro-Partnern

Euroraum: Lohnstückkosten
- Saisonbereinigte Quartalswerte -

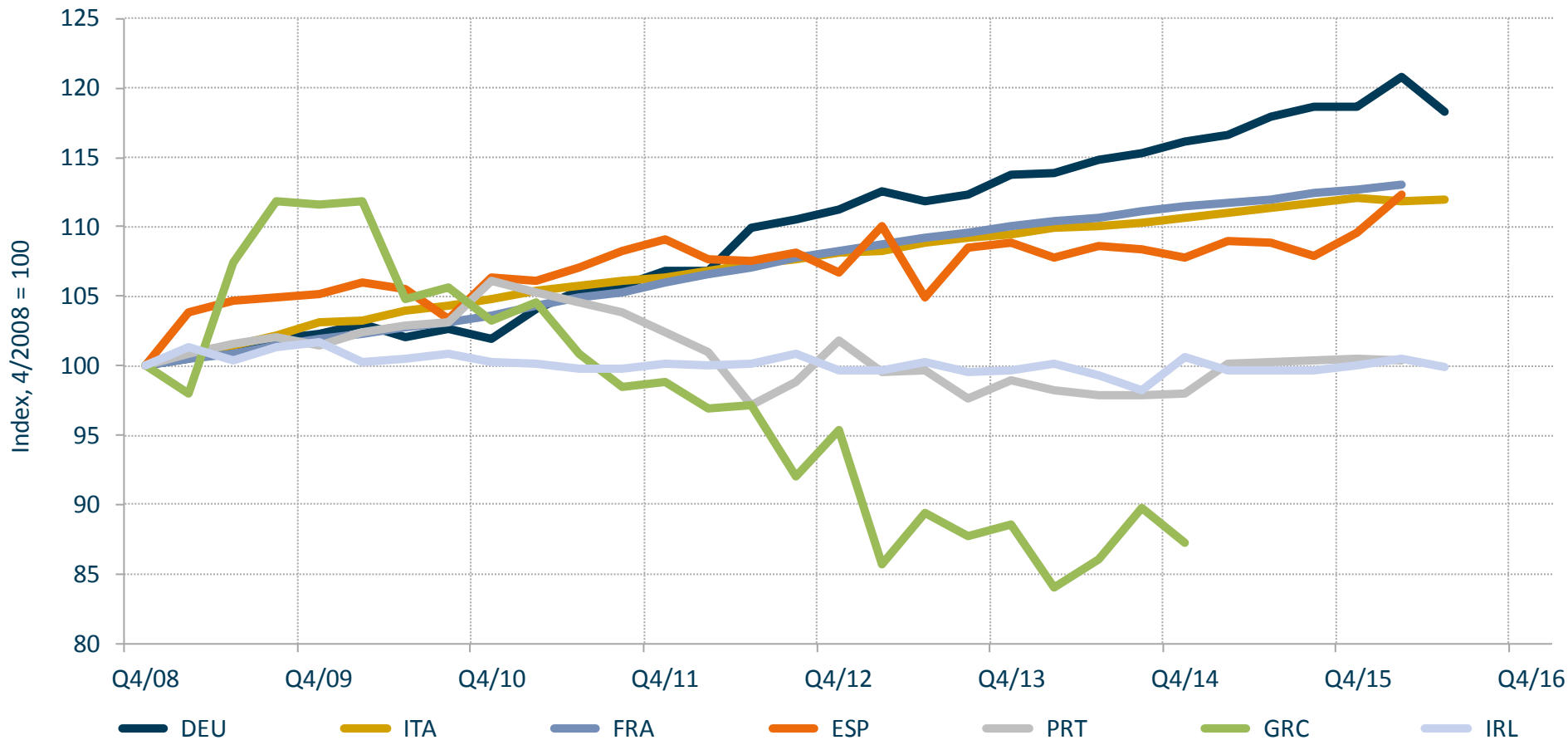


LOHNENTWICKLUNG DIVERGIERT



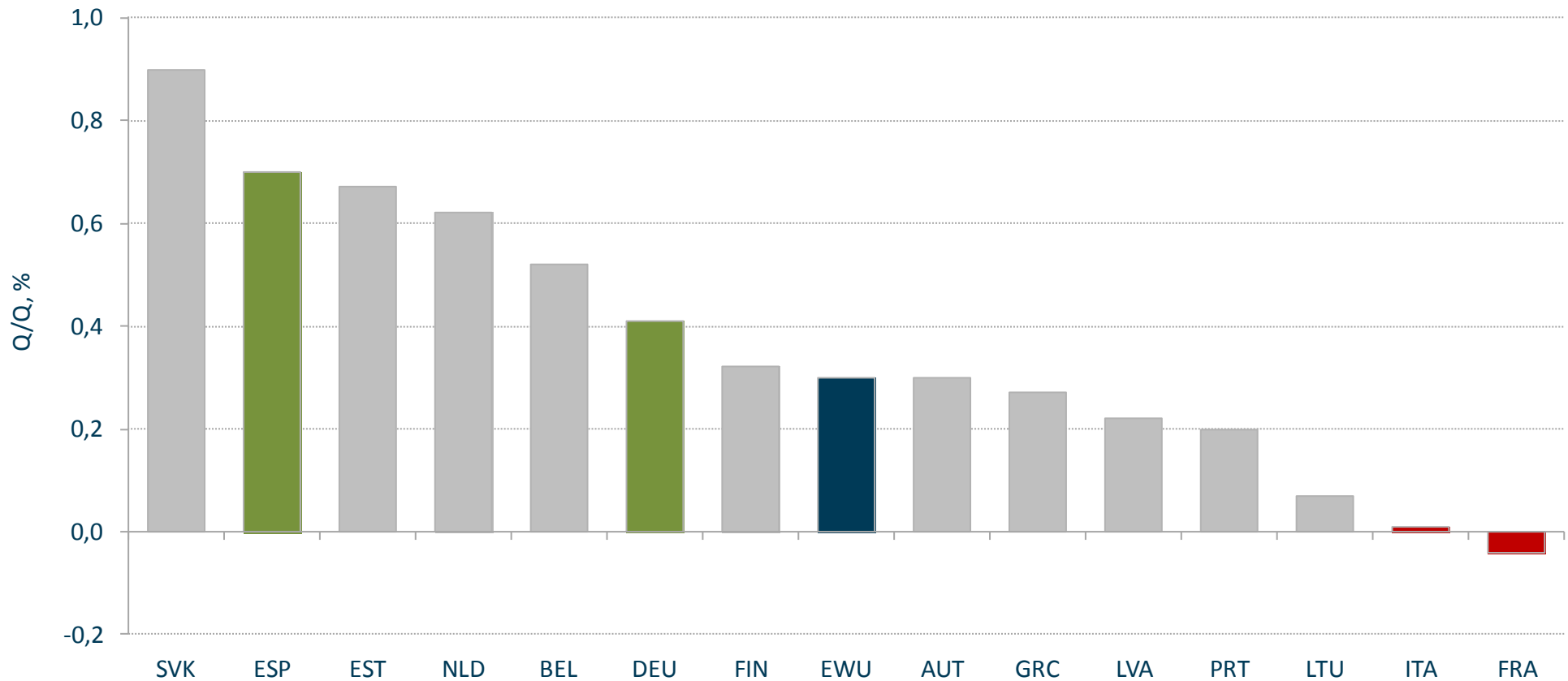
Lohnzurückhaltung nicht mehr in Deutschland, sondern im Süden

Euroraum: Löhne
- Saisonbereinigte Quartalswerte -



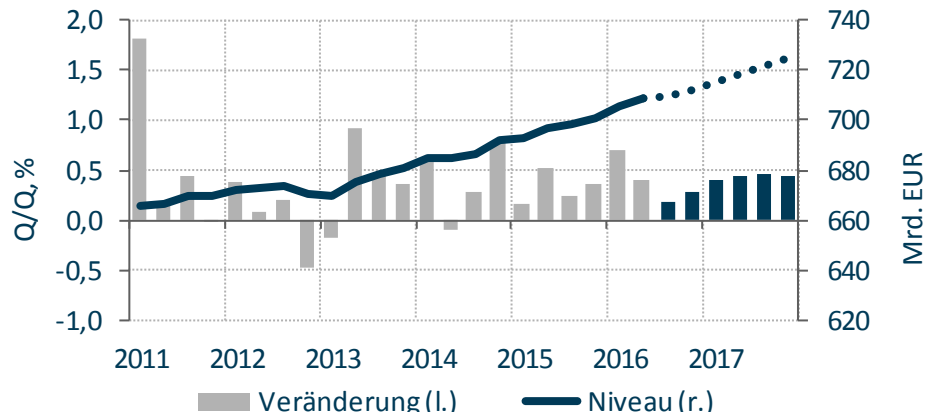
Spanien und Deutschland solide, erneute Schwäche in Italien und Frankreich

Euroraum: BIP-Wachstum nach Ländern
- 2. Quartal 2016 -



Binnennachfrage ist derzeit entscheidende Triebfeder

Deutschland: BIP-Entwicklung nach Quartalen



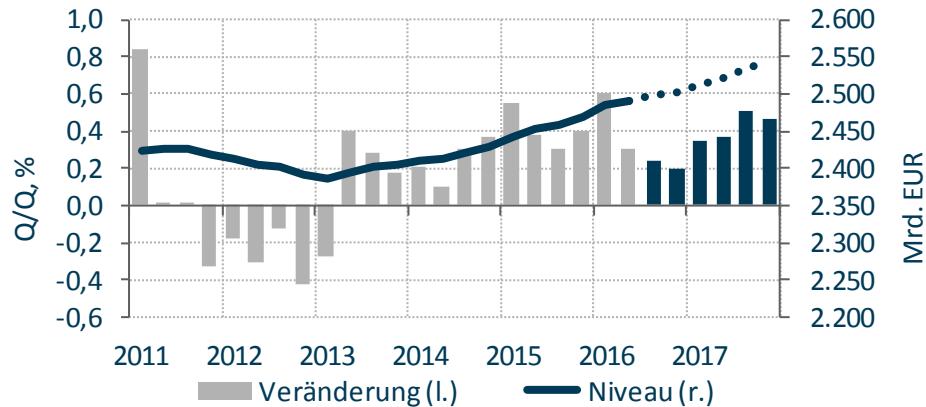
Deutschland: Jahreswerte

J/J, %	2015	2016	2017
BIP	1,7	1,8	1,3
Inflation	0,1	0,4	1,5
Privater Verbrauch	2,0	2,0	1,4
Bauinvestitionen	0,3	4,0	2,1
Ausrüstungsinvestitionen	3,7	2,5	2,1
Exporte	5,2	3,1	3,4
Importe	5,5	3,9	4,5

- Basis des Wachstums in Deutschland bleibt weiterhin die gute Binnennachfrage. Diese wird vor allem von der anhaltend guten Arbeitsmarktentwicklung gestützt, die sich auch in spürbaren Lohnsteigerungen niederschlägt. Zwar dürfte im Laufe des Jahres 2017 die Arbeitslosenquote steigen, jedoch spiegelt dies in erster Linie die Erfassung anerkannter Flüchtlinge wider, während das Niveau der Beschäftigung hoch bleiben dürfte.
- Positiv für den Konsum wirken sich auch die im Vergleich zu den Vorjahren noch immer niedrigen Ölpreise aus. Die weiterhin sehr niedrigen Inflationsraten führen außerdem dazu, dass nominale Lohn- (und Renten-) Zuwächse unmittelbar kaufkraftwirksam werden können.
- Der Außenbeitrag wird angesichts einer deutlich abgeschwächten Exportdynamik und gleichzeitig hoher Importzuwächse negativ sein. Auf der Exportseite dürften sich insbesondere die Aussichten für die Automobilindustrie eintrüben, was durch die negativen wirtschaftlichen Perspektiven für Großbritannien als einem wichtigen Absatzmarkt verstärkt wird.
- Wir gehen davon aus, dass die wirtschaftliche Dynamik moderat positiv bleibt. Die Versorgung der Migranten bewirkt kurzfristig einen Anstieg des privaten Konsums sowie des Staatsverbrauchs, belastet im Jahr 2017 aber spürbar den Arbeitsmarkt.

Brexit belastet die Konjunktur, führt aber nicht zu erneuter Rezession

Euroraum: BIP-Entwicklung nach Quartalen



Euroraum: Jahreswerte

J/J, %	2015	2016	2017
BIP	1,5	1,5	1,3
Inflation	0,0	0,2	1,4
Privater Verbrauch	1,7	1,9	1,4
Bauinvestitionen	0,7	3,9	2,0
Ausrüstungsinvestitionen	4,8	3,6	2,3
Exporte	5,1	2,6	3,2
Importe	5,9	3,0	3,7

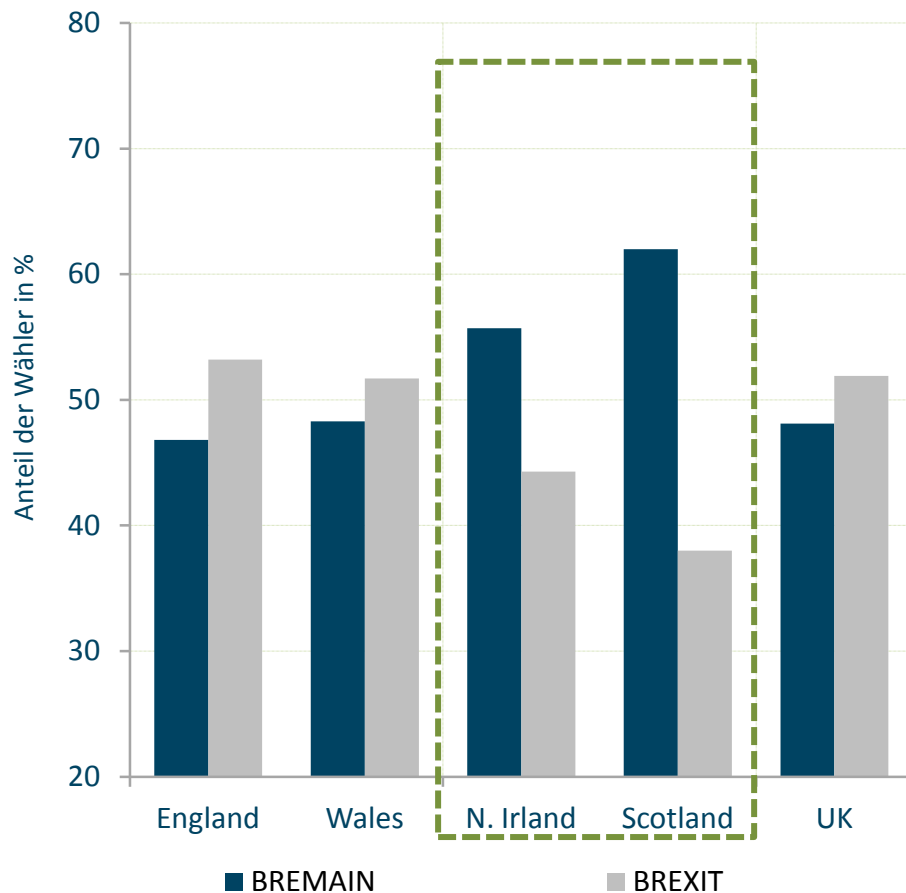
- Im Euroraum spricht vieles für eine Fortsetzung des moderaten Aufschwungs. Der Rückenwind seitens des schwachen Euro lässt jedoch nach, und die Exportaussichten trüben sich infolge der Brexit-Entscheidung deutlich ein. Jedoch wirken sich die niedrigen Energiepreise und die rückläufige Arbeitslosigkeit positiv auf den privaten Verbrauch aus. Die extrem lockere Geldpolitik der EZB hält die Zinsen auf einem sehr niedrigen Niveau und begünstigt so die Kreditvergabe.
- Belastet wird der Aufschwung von den Unsicherheiten, die vom Brexit-Votum der Briten ausgehen: Wir rechnen in den kommenden Monaten mit eingetrübten Stimmungswerten und insgesamt mit einer weiterhin sehr verhaltenen Investitionstätigkeit. Die Exporte nach Großbritannien leiden spürbar unter der erwarteten Rezession in Großbritannien sowie der Schwäche des britischen Pfunds, während sich umgekehrt die Abwertung des Euro im Verhältnis zu anderen wichtigen Währungen leicht positiv auf die Exporte auswirken sollte. Insgesamt sind vom Brexit vor allem Irland mit seiner engen Verflechtung zu Großbritannien und auch Deutschland betroffen.
- Insgesamt erscheint ein Abbruch des laufenden Aufschwungs im Euroraum wegen des Brexit sehr unwahrscheinlich – lediglich eine Eskalation der politischen Spannungen innerhalb der EU stellt hier ein Risiko dar. 2016 und 2017 wird die Wirtschaft im Euroraum um mehr als ein Prozent pro Jahr wachsen.

BREXIT-REFERENDUM: UK IST TIEF GESPALTEN

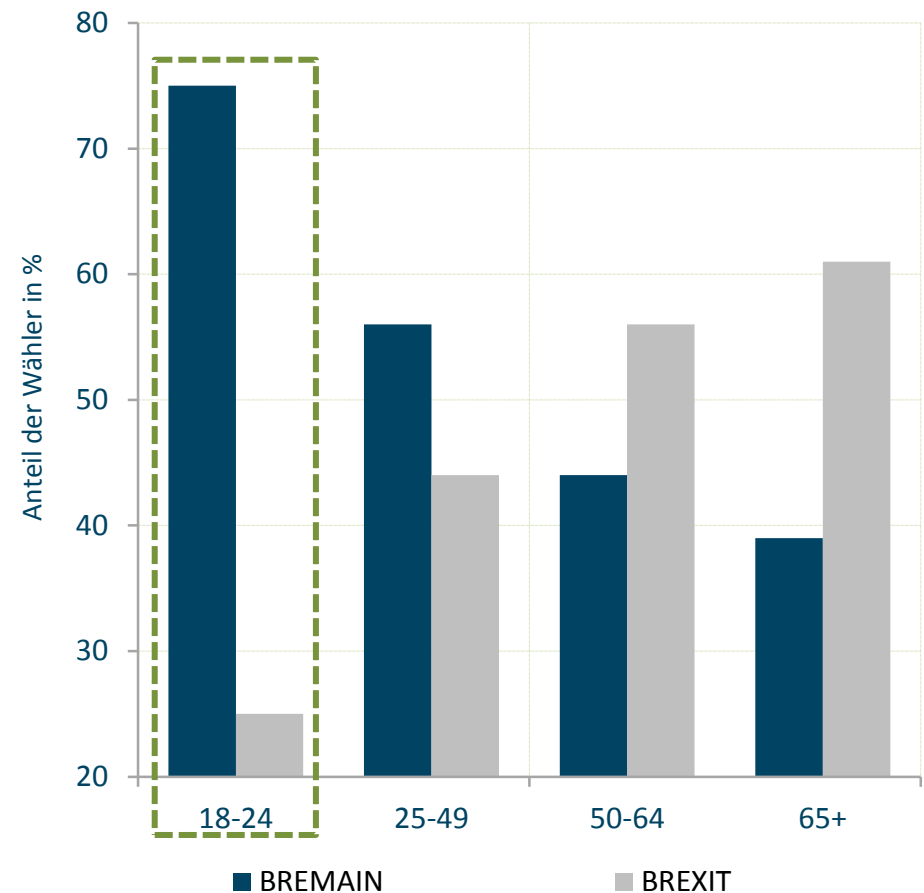


Junge Wähler stimmen für BREMAIN / NIR & SCO auf Kollisionskurs mit England

BREXIT-Referendum
- Detail-Ergebnisse nach Regionen-



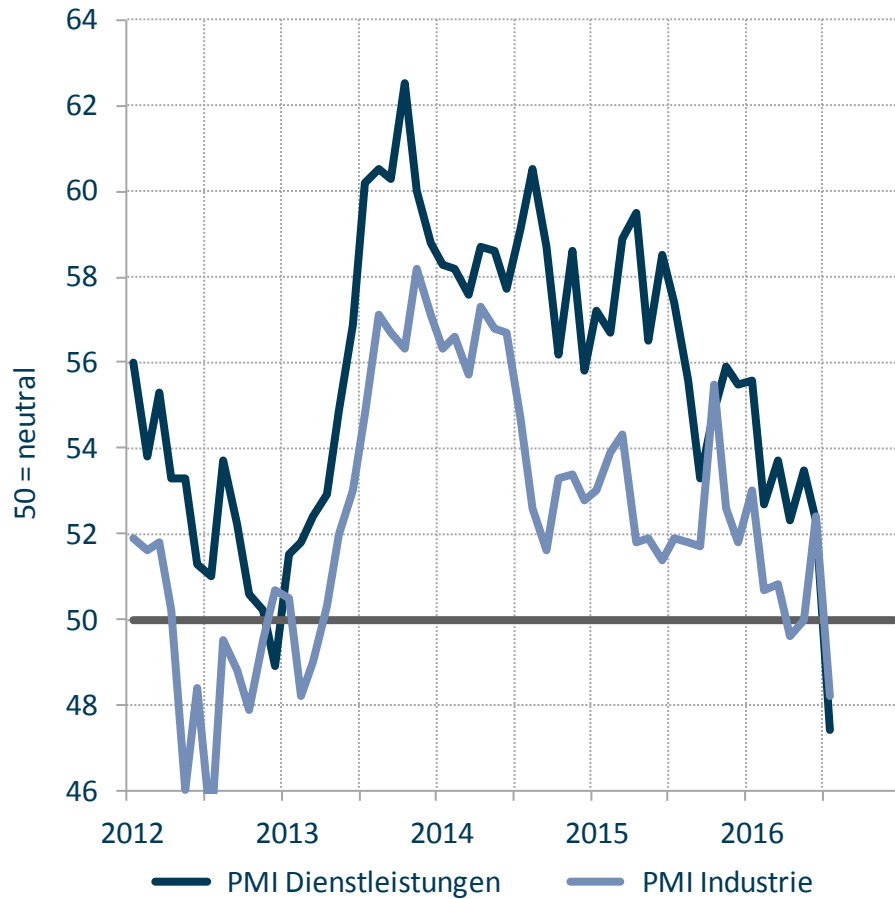
BREXIT-Referendum
- Detail-Ergebnisse nach Altersgruppen-



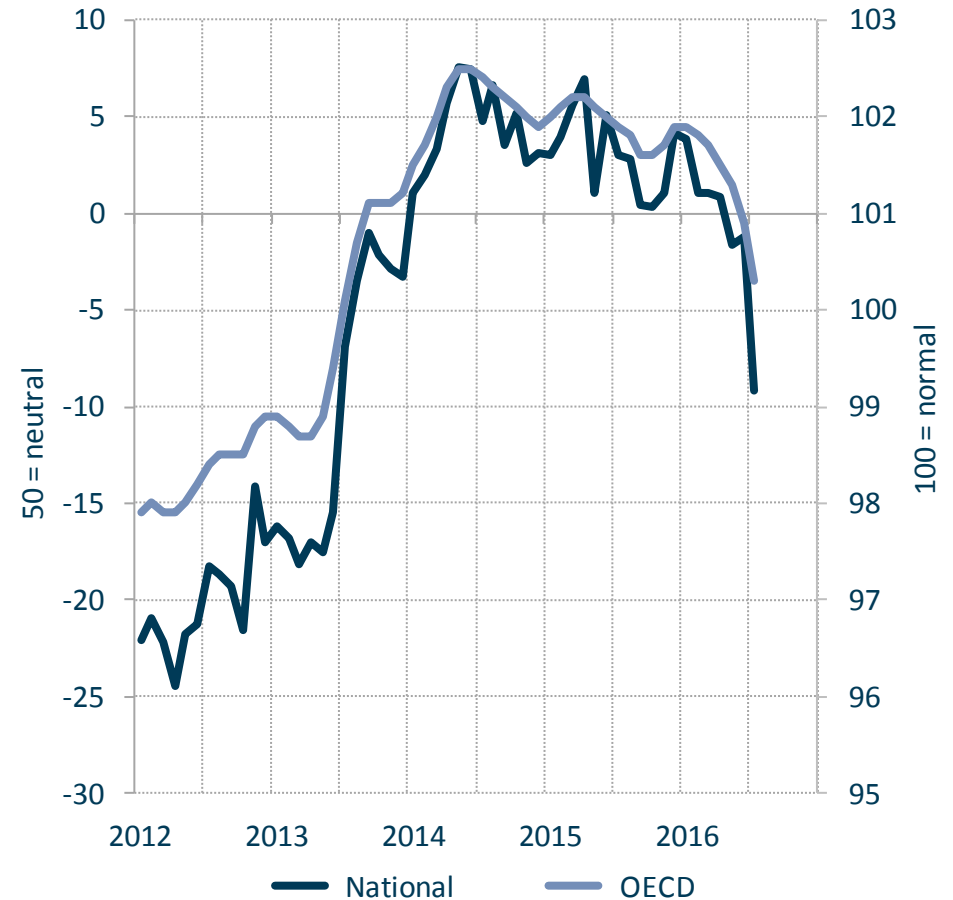
GROßBRITANNIENS STIMMUNG TRÜBT SICH EIN



UK: PMI
- Monatswerte -



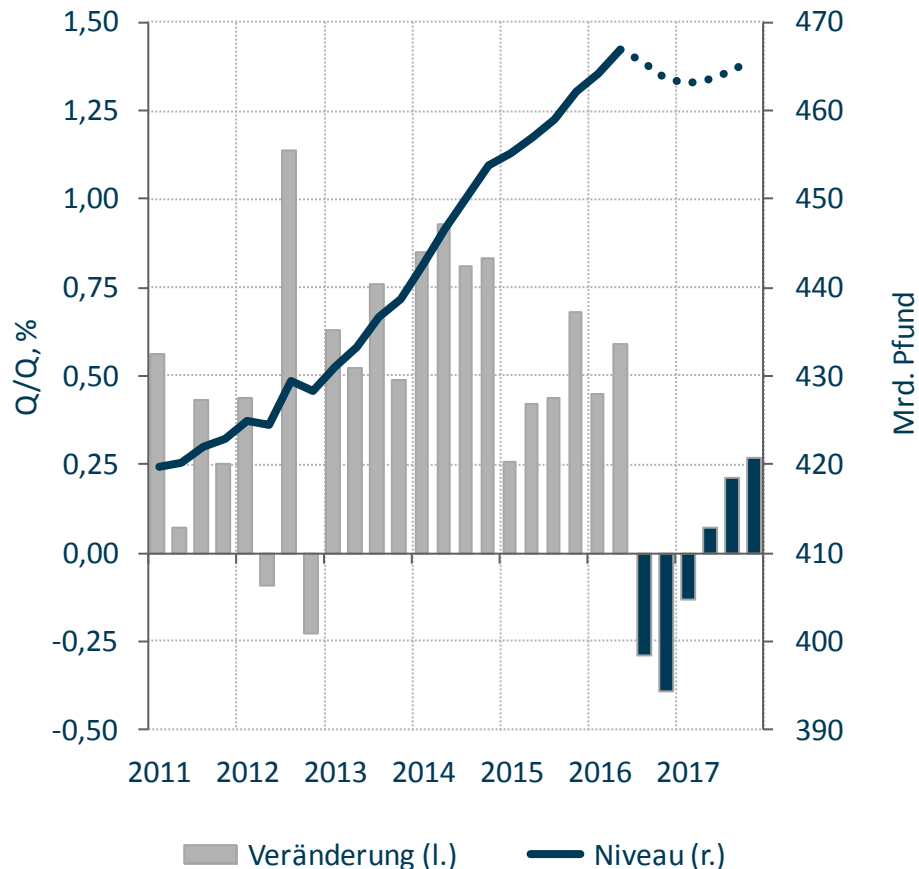
UK: Konsumentenvertrauen
- Monatswerte -



UK: DEUTLICH VERRINGERTE WACHSTUMSERWARTUNGEN



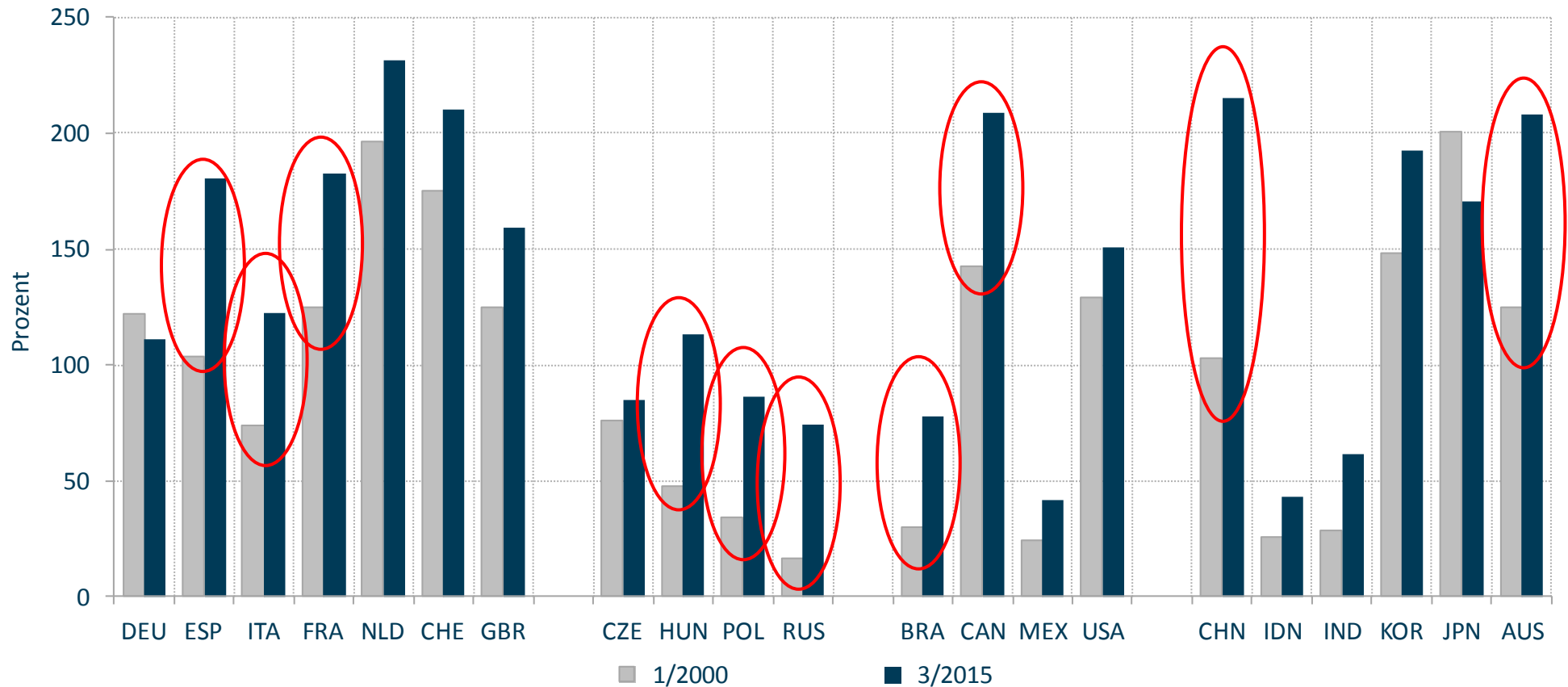
UK: BIP-Wachstum
-Saisonbereinigte Quartalswerte -



UK	2015	2016	2017
BIP-Wachstum	2,2	1,5	-0,2
Zuvor	2,3	1,6	1,9
Inflation	0,1	0,7	2,8
Zuvor	0,1	0,6	1,8

- **Investitionen:** deutlicher Einbruch von Ausrüstungs- und Bauinvestitionen infolge der hohen Unsicherheit (-4,5% im Jahr 2017)
- **Privater Verbrauch:** schlechtere Stimmung und Kaufzurückhaltung infolge Unsicherheit, steigende Arbeitslosigkeit (A-Quote im Jahr 2017: 7%), daraus resultierend Einkommensverluste – Ergebnis: Stagnation des privaten Konsums
- **Außenhandel:** Abwertung des Pfund bewirkt deutlich sinkende Importe (-1,5% im Jahr 2017), gleichzeitig leicht steigende Exporte (höhere Wettbewerbsfähigkeit britischer Produkte) und damit einen positiven Außenhandelsbeitrag
- **Inflation:** Abwertung des Pfund verteuert Importe; der bereits bestehende Trend zu steigender Inflation wird verstärkt
- **Langfristperspektive:** stark abhängig von Gestaltung der Beziehungen zwischen UK und EU und daher sehr unsicher; wir gehen von leicht negativen Effekten aus

Private Verschuldung nach Ländern - in Prozent des BIP -

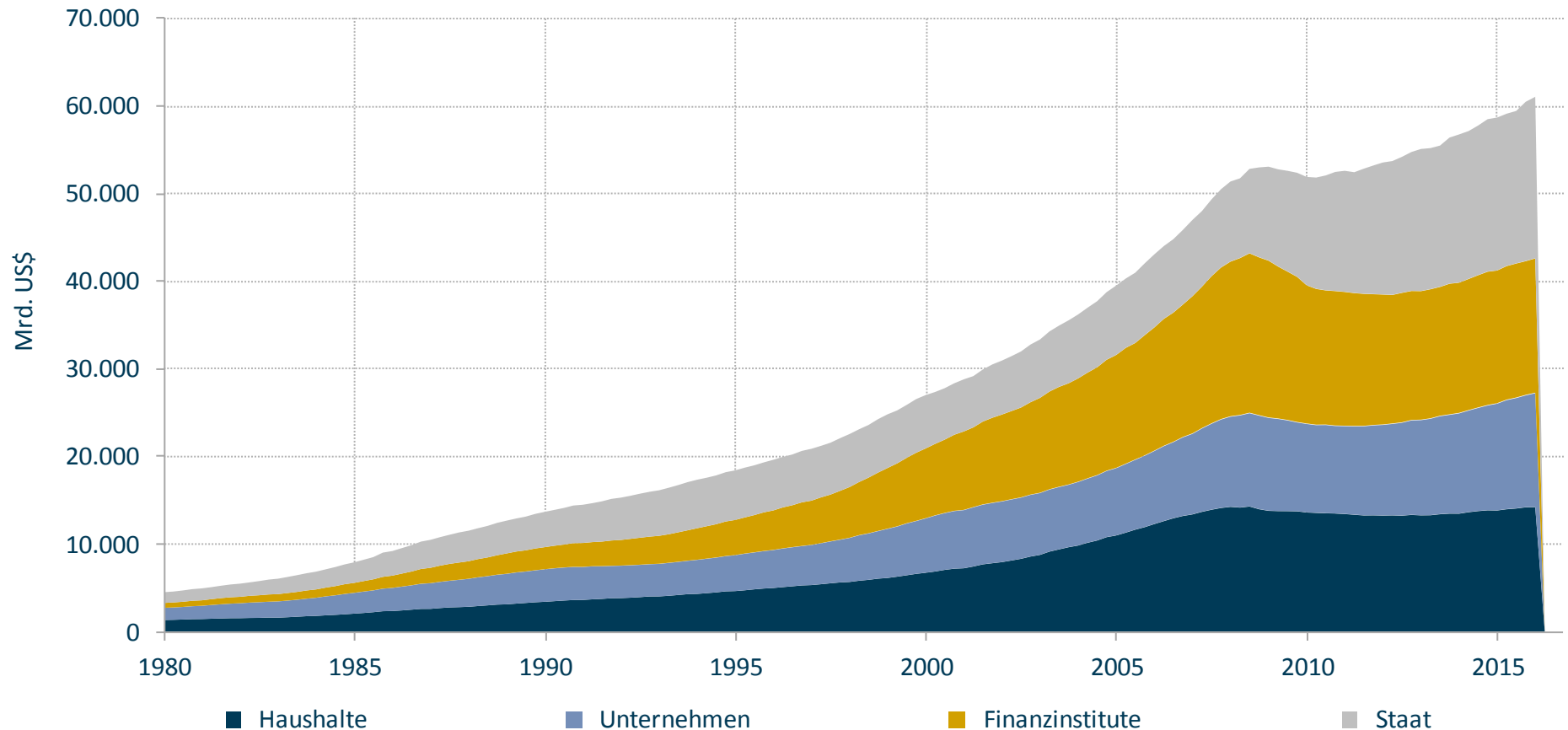


1. Die Eurozone und die Schuldenkrise
- 2. Taktgeber USA**
3. China, Japan und die Emerging Markets

VERSCHULDUNG: DER STAAT SPRINGT IN DIE BRESCHHE



USA: Verschuldung
- Quartalswerte -



USA als Auslöser der Finanzmarktkrise, aber mit geschickter Bereinigung

Ausgangssituation in den USA weniger kritisch als in Europa

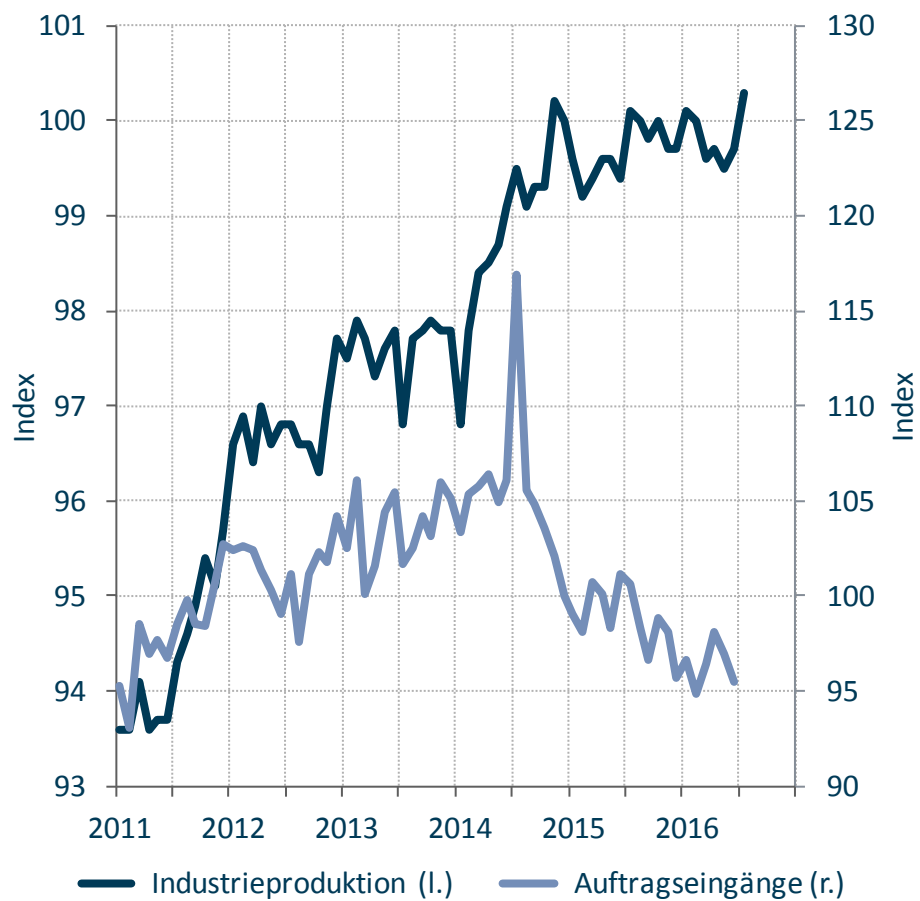
- Bankensystem im Verhältnis zum BIP bei Weitem nicht so groß wie in Europa
- Finanzierung erfolgt stärker über den Kapitalmarkt als über Bankkredite
- Zahlreiche ABS-Käufer in Europa

Geschicktere Problembereinigung

- Finanzsektor weitgehend ohne Diskussionen gestützt
- Währung abgewertet
- Zinsen niedrig gehalten
- Inflation erzeugt
- Energiewende durch massive heimische Rohölförderung

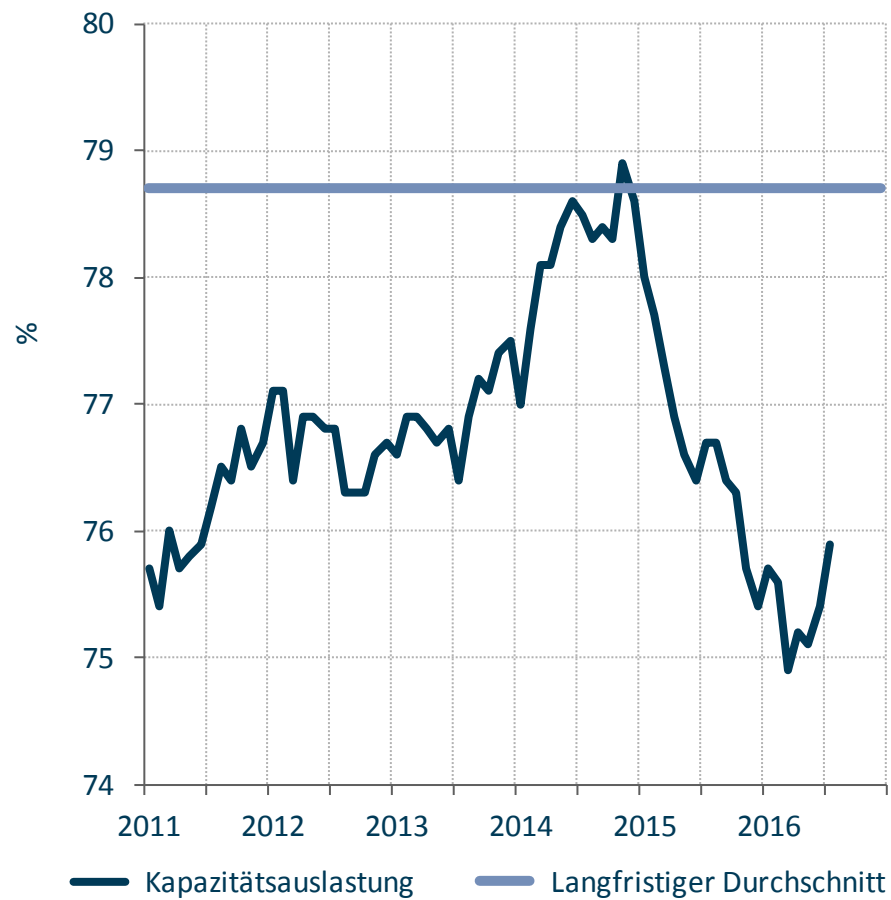
USA: Industrieproduktion und Auftragseingänge

- Saisonbereinigte Monatswerte - -



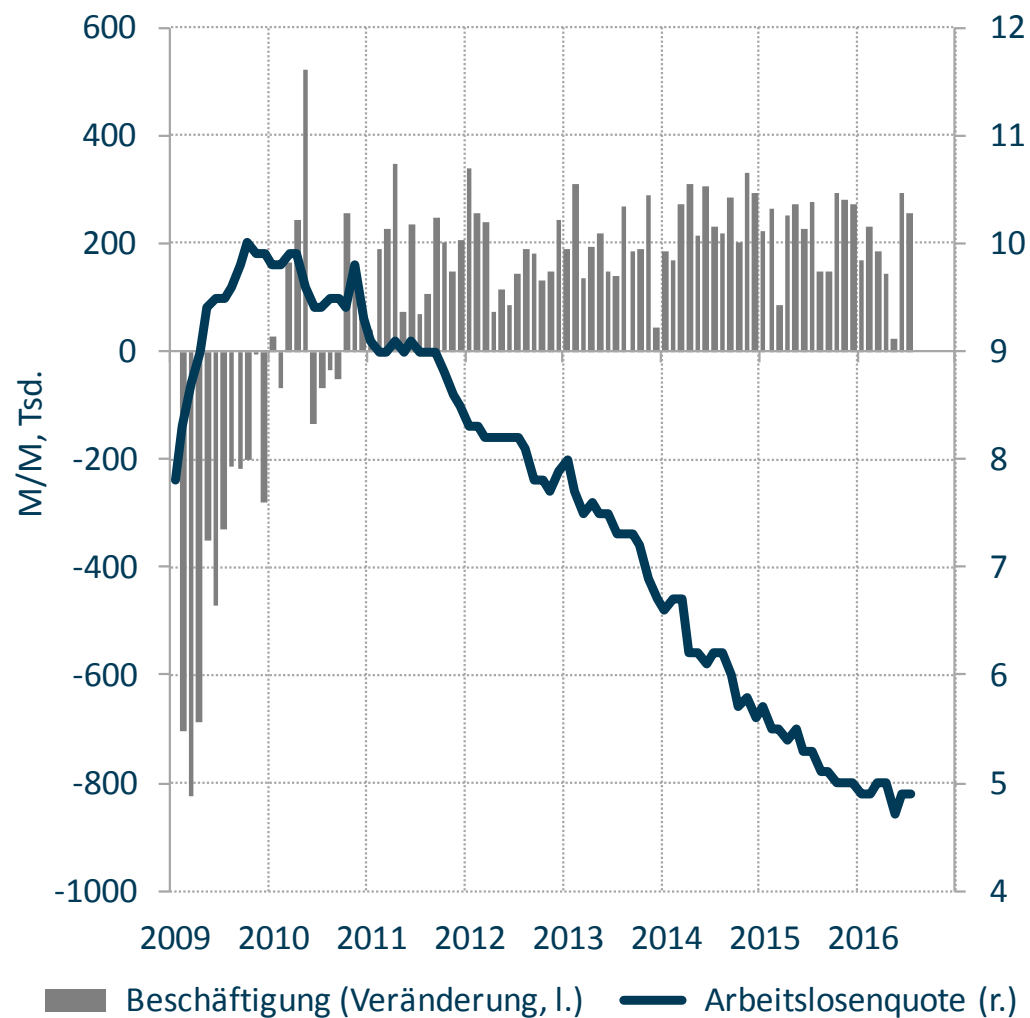
USA: Kapazitätsauslastung

- Monatswerte - -

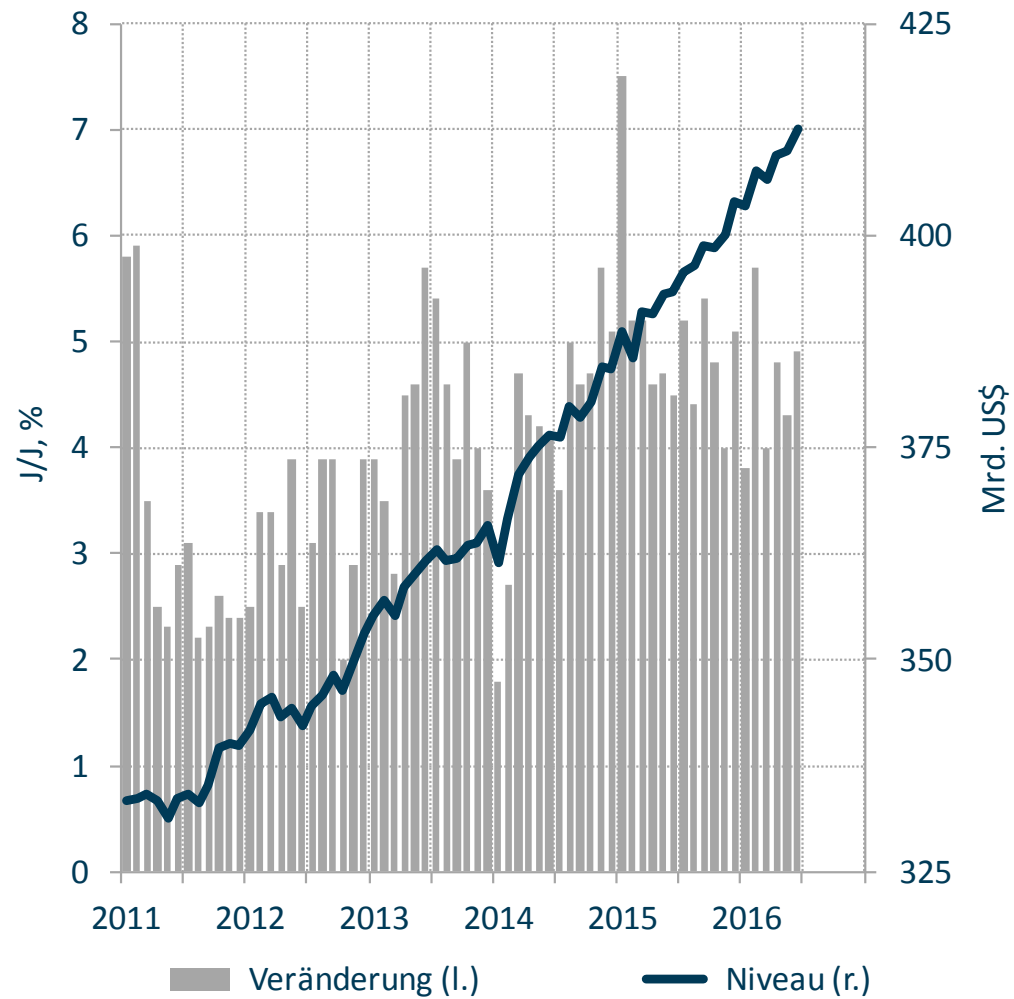


USA: Arbeitsmarkt

- Monatswerte -

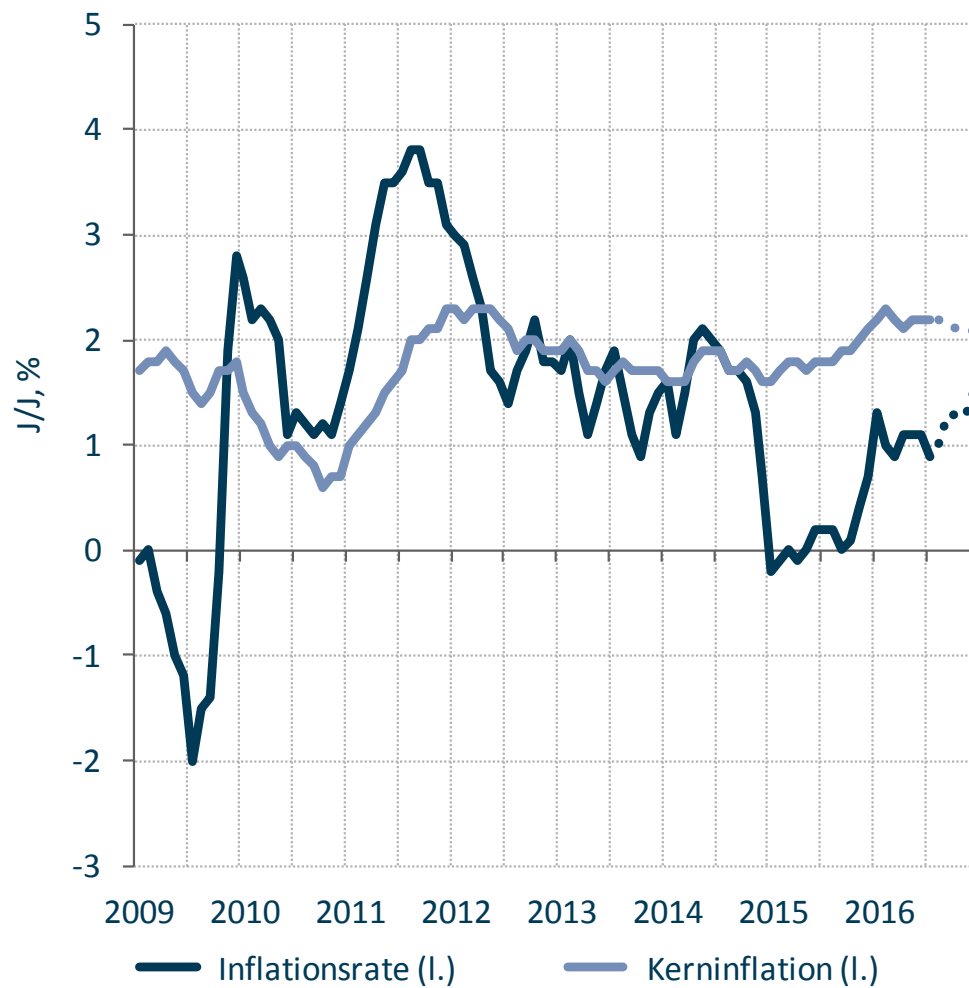


USA: Einzelhandelsumsatz (real)
- Monatswerte -



INFLATION FAST AUF GEWÜNSCHTEM NIVEAU

USA: Inflation
- Monatswerte -

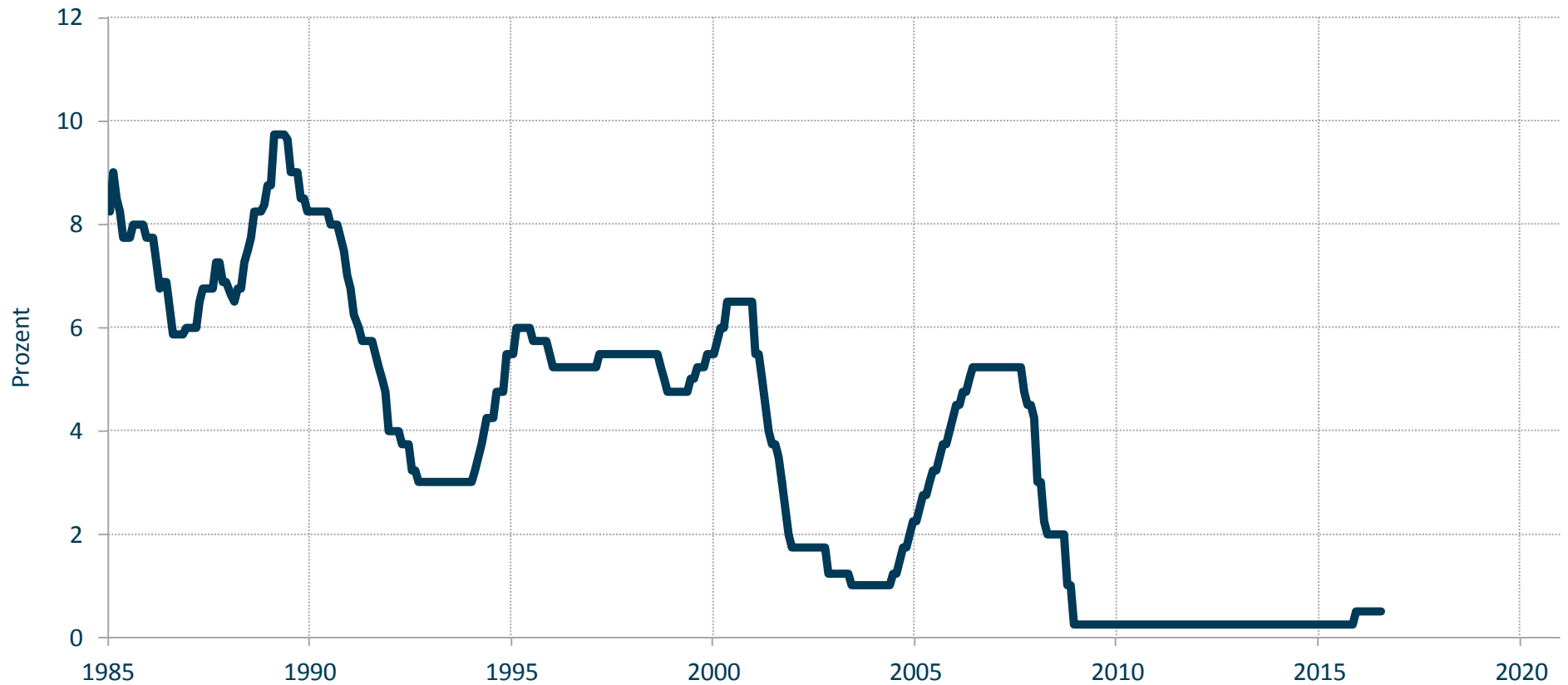


ERSTE LEITZINSANHEBUNG SEIT ZEHN JAHREN



USA: Leitzins (Fed Funds Rate)

- Monatswerte -

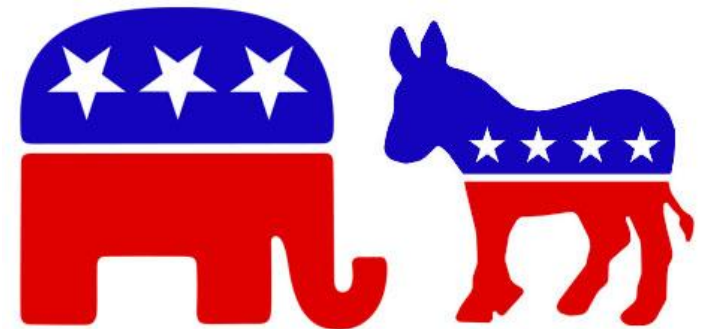


Leitzinsen

	Aktuell - Aug'16	Prognose in		
		3 Monaten	6 Monaten	12 Monaten
Europäische Zentralbank	0,00	0,00	0,00	0,00
US Federal Reserve	0,50	0,50	0,75	1,00
Bank of England	0,25	0,00	0,00	0,00
Bank of Japan	-0,04	-0,06	-0,06	-0,06

Trump:

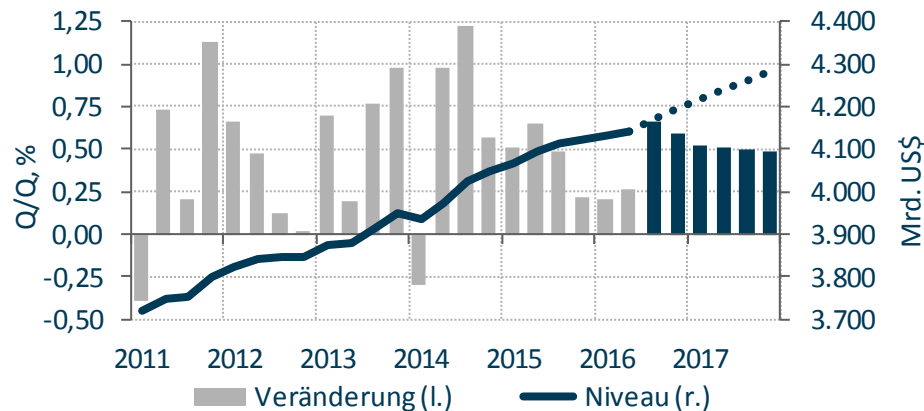
- Hohe Unsicherheit hinsichtlich der tatsächlichen Wirtschaftspolitik
- Steuersenkungen für Unternehmen grundsätzlich richtig, aber: unklare Finanzierung (v.a. bei massiver Senkung der Steuersätze)
- Investitionen in Infrastruktur grundsätzlich richtig
- Verschärfte Immigrationspolitik und Protektionismus schädlich
- Deutlich höhere Haushaltsdefizite und staatliche Verschuldung
- Gefahr eines konjunkturellen Einbruchs
- Massive Reflationierung infolge höherer Importpreise



Clinton:

- Stärkere Orientierung am Status quo
- Investitionen in Infrastruktur grundsätzlich richtig
- Moderat höhere Haushaltsdefizite und staatliche Verschuldung
- Geringe Auswirkungen auf Konjunktur und Inflation

USA: BIP-Entwicklung nach Quartalen

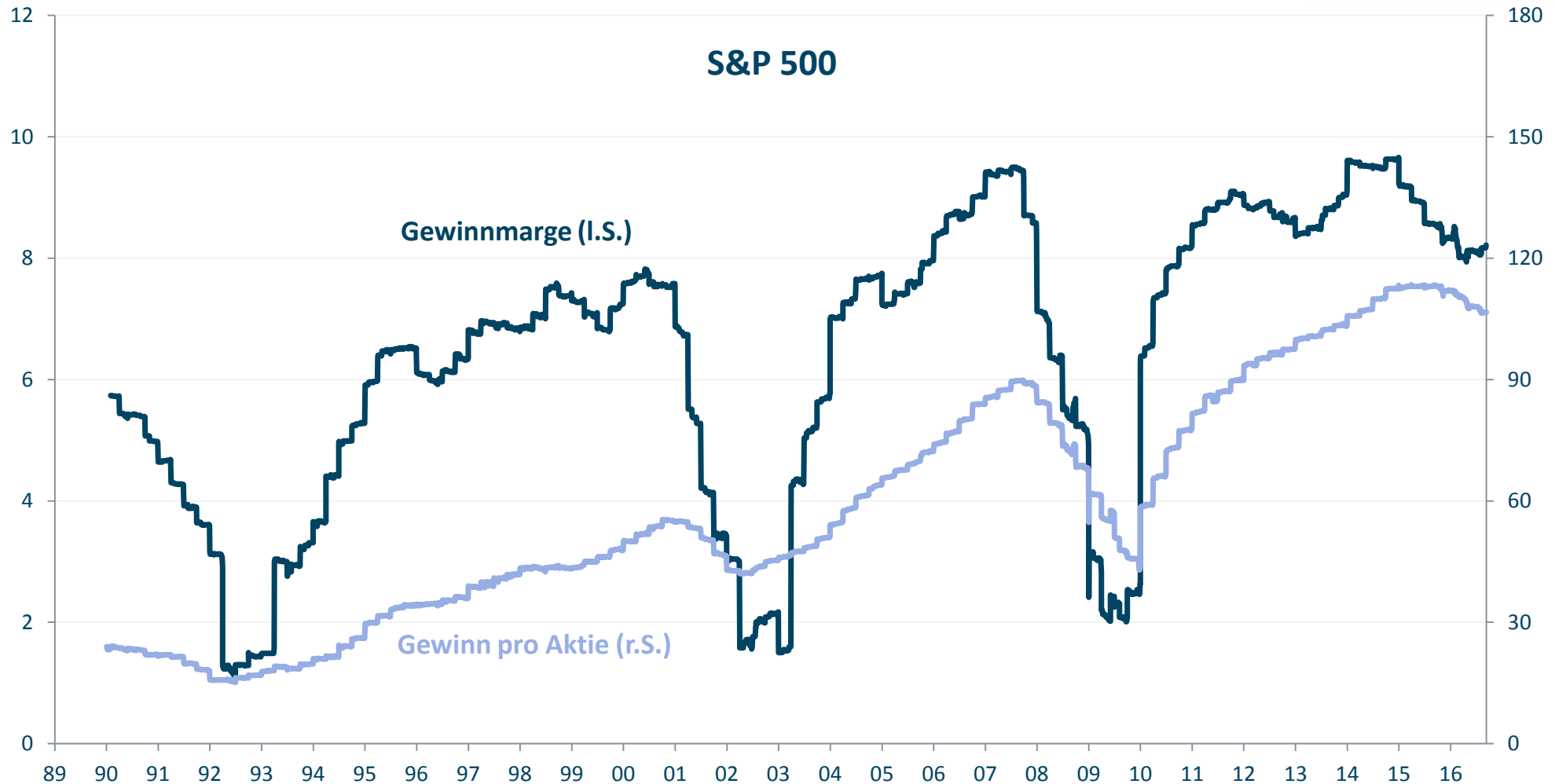


USA: Jahreswerte

J/J, %	2015	2016	2017
BIP	2,6	1,5	2,1
Inflation	0,1	1,2	2,0
Privater Verbrauch	3,2	2,6	2,8
Bauinvestitionen	4,2	1,4	2,3
Ausrüstungsinvestitionen	3,1	-1,4	3,6
Exporte	0,1	0,3	2,2
Importe	4,6	1,0	4,0

- Insgesamt rechnen wir für das zweite Halbjahr mit einer deutlich dynamischeren Wirtschaftsentwicklung als im ersten Halbjahr. Insbesondere die drastisch gesunkenen Investitionen in den Ölsektor werden ab dem zweiten Halbjahr keine spürbar negative Wirkung mehr auf die gesamtwirtschaftliche Dynamik ausüben – im Jahr 2015 und im ersten Halbjahr 2016 betrug dieser Effekt jeweils rund 0,3 Wachstumspunkte.
- Die Exporte werden in geringerem Maße vom starken Dollar in Verbindung mit einer schwachen Nachfrage aus den Schwellenländern belastet. Der Außenbeitrag bleibt auch im Jahr 2017 negativ, dürfte aber das Wachstum weniger beeinträchtigen als im laufenden Jahr.
- Die binnenwirtschaftliche Entwicklung ist zwar grundsätzlich positiv, bleibt aber anfällig für Störungen. Sinkende Unternehmensgewinne und schlechte Stimmungswerte könnten Auslöser für eine schwächere Dynamik am Arbeitsmarkt sein, die sich wiederum negativ auf den Konsum auswirken würde.
- Die Geldpolitik bleibt expansiv ausgerichtet. Wir prognostizieren nur noch einen kleinen Zinsschritt im Jahr 2016 und zwei weitere im Jahr 2017.
- 2017 sollte die Wachstumsrate des BIP wieder oberhalb der 2%-Marke liegen. Mehr Dynamik verhindern die insgesamt nur moderat wachsende Weltwirtschaft und der anhaltenden Trend zum Schuldenabbau in den privaten Haushalten.

ABER KAUM NOCH GEWINNDYNAMIK DER UNTERNEHMEN

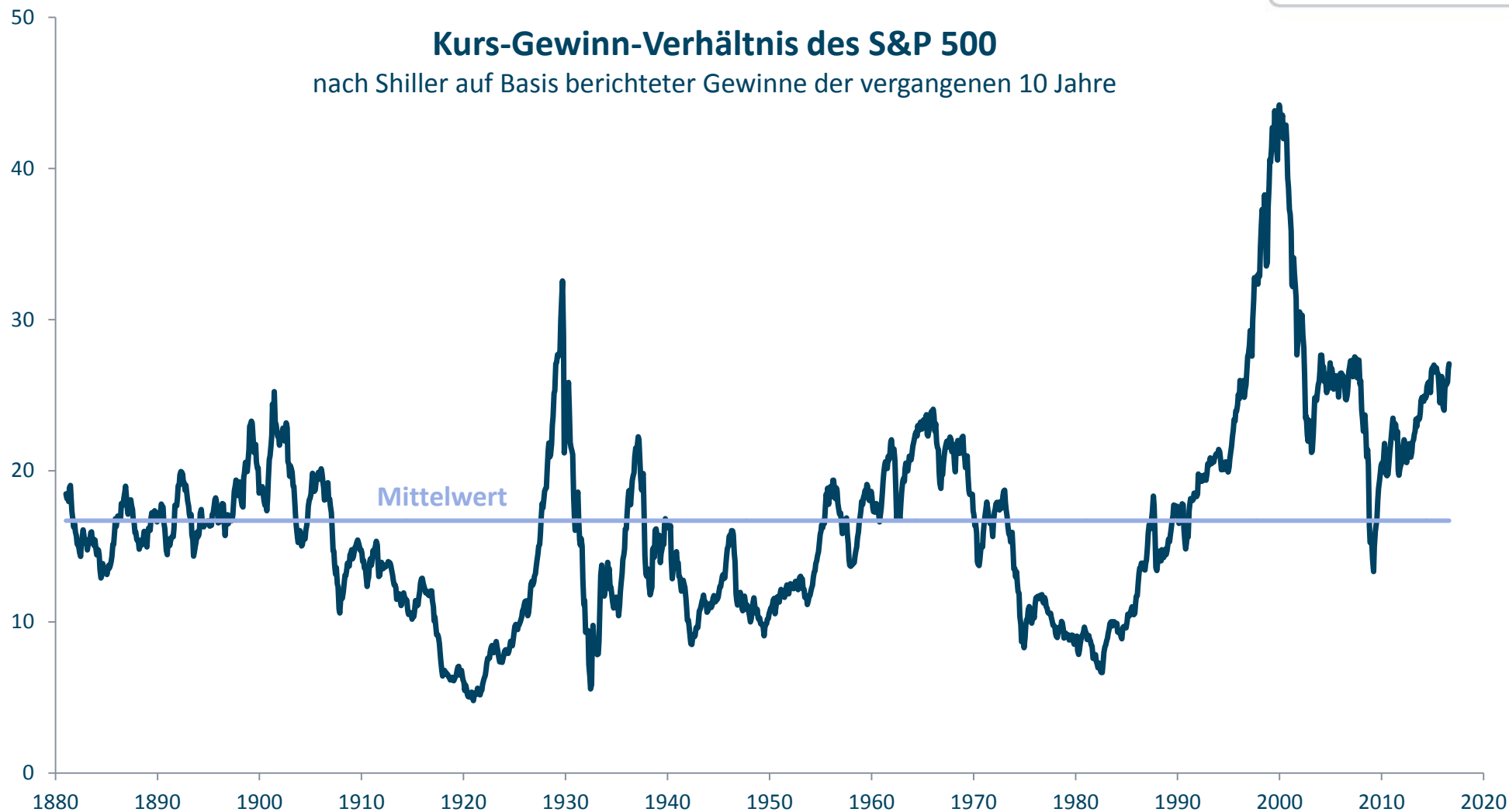


AKTIEN ABSOLUT BETRACHTET NICHT MEHR GÜNSTIG

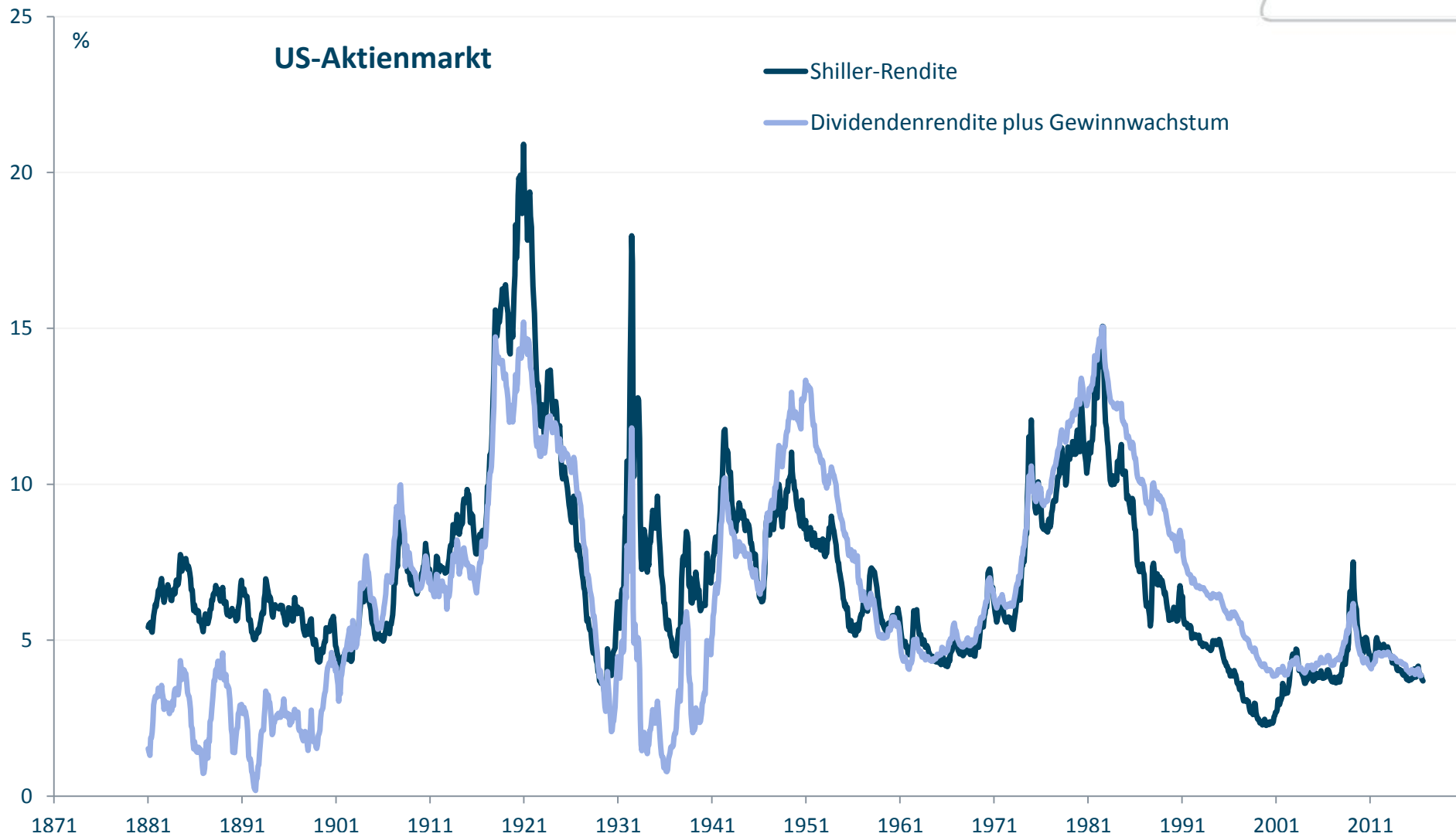


Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500

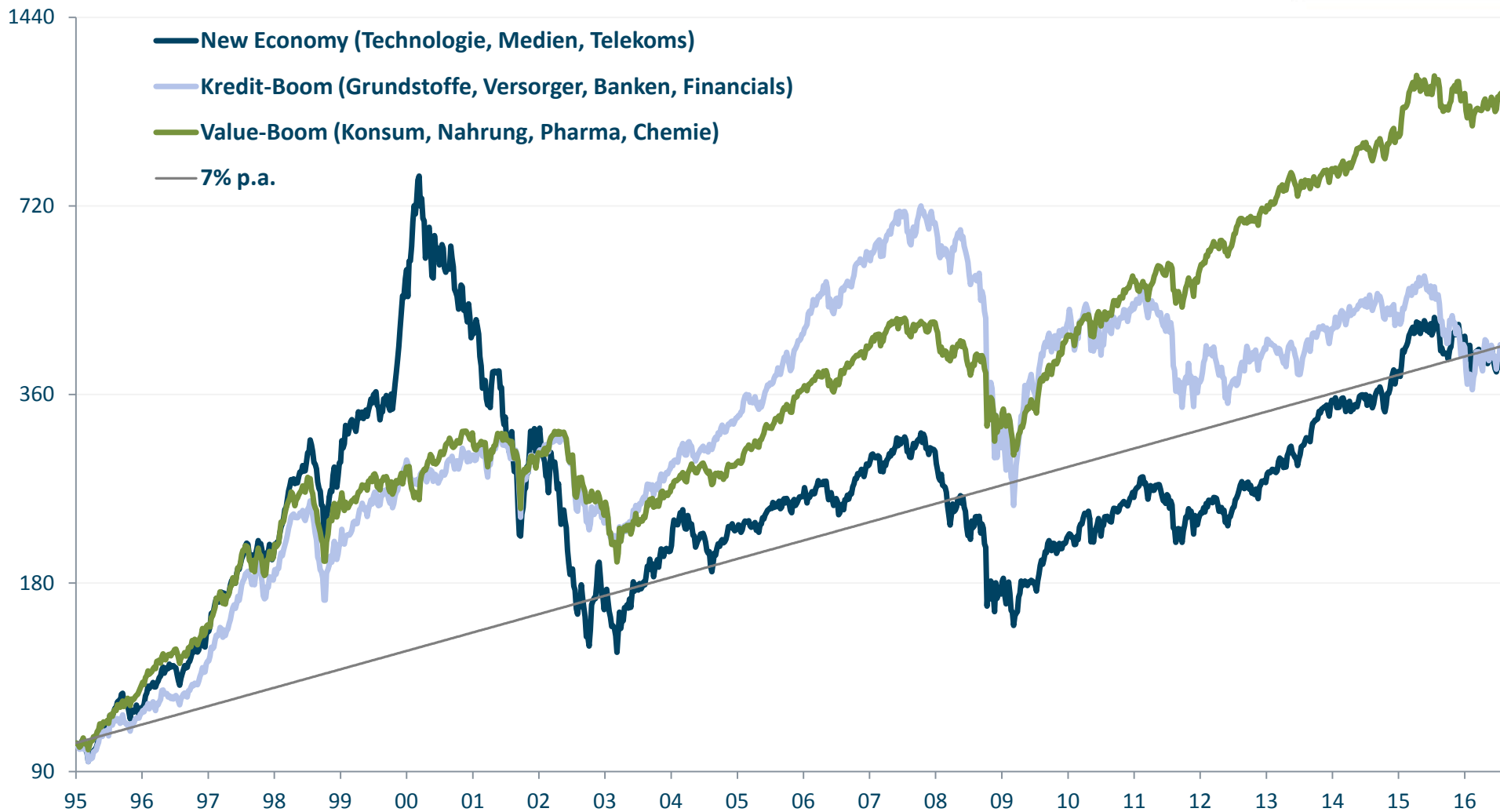
nach Shiller auf Basis berichteter Gewinne der vergangenen 10 Jahre



NUR NOCH GEDÄMPFTE PERSPEKTIVEN FÜR AKTIEN



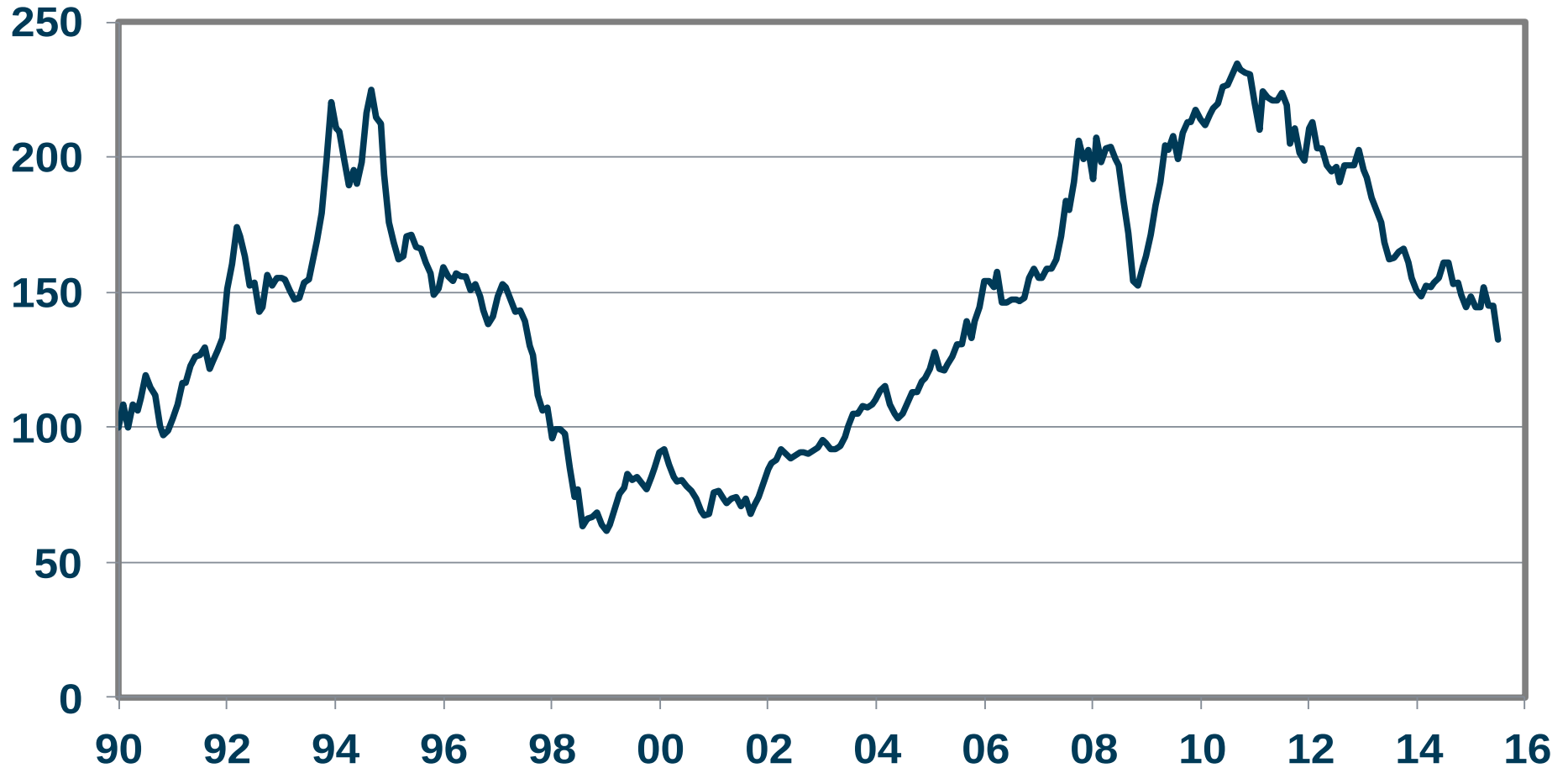
Branchenentwicklung, indexiert



1. Die Eurozone und die Schuldenkrise
2. Taktgeber USA
- 3. China, Japan und die Emerging Markets**

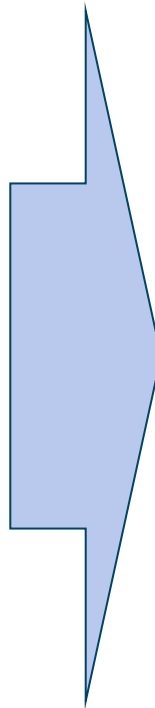
Aktien Emerging Markets

im Verhältnis zu Aktien entwickelter Länder, indexiert



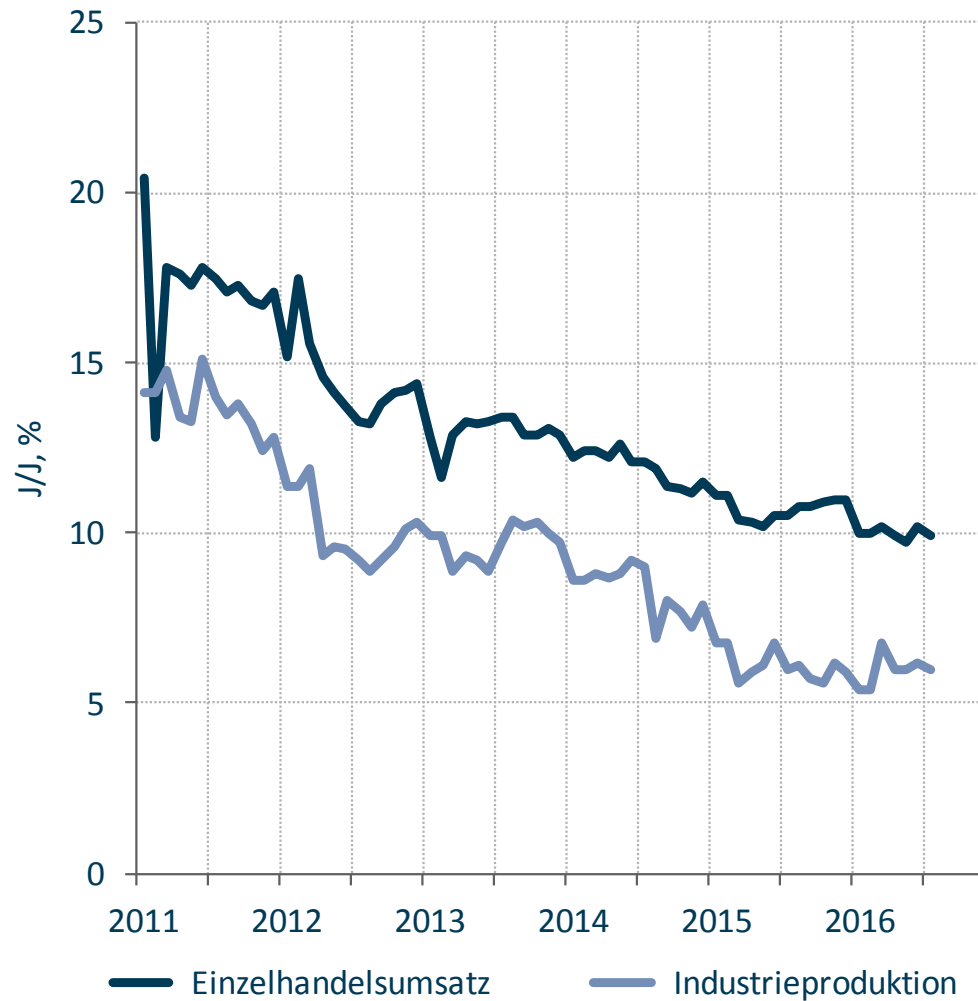
Wesentliche Faktoren des Emerging-Market-Booms haben sich umgekehrt

- Niedrige US-Zinsen
- Haussierende Rohstoffmärkte
- Schwacher US-Dollar
- Hohe Kapitalzuflüsse
- Lohnstückkostenvorteile
- Niedrige Verschuldung
- Starkes Wirtschaftswachstum



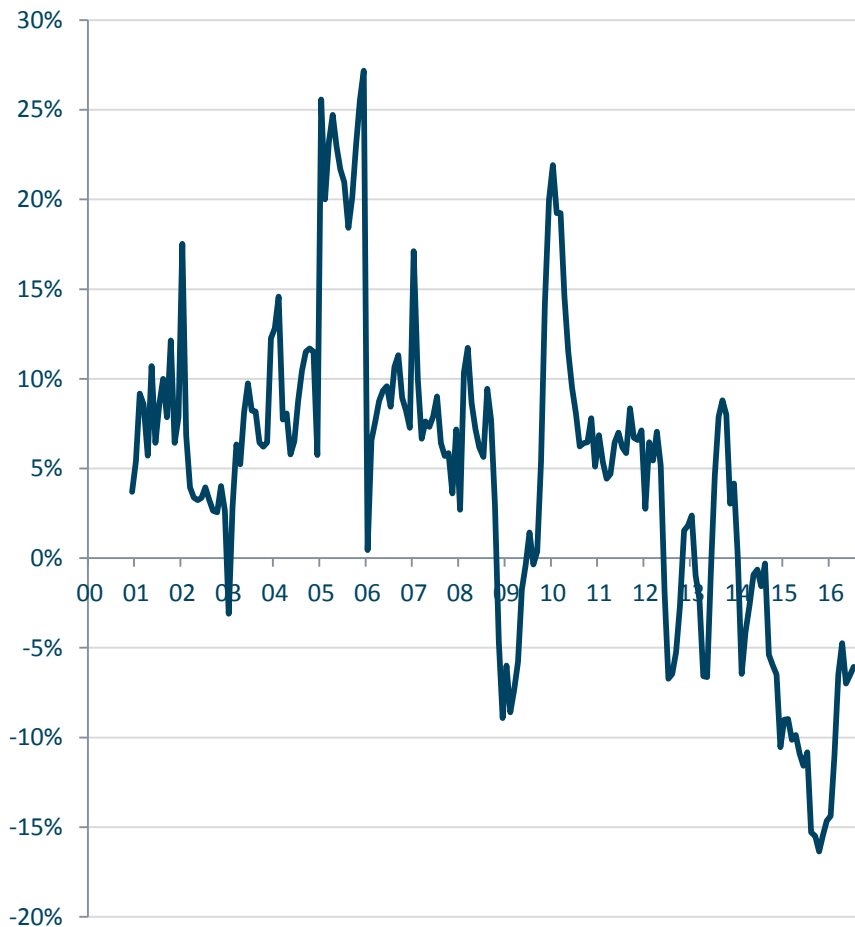
- Zinsen steigen nach Allzeittief an
- Rohstoffpreise loten Tiefs aus
- US-Dollar erstarkt
- Teils Kapitalabflüsse aus den EM
- Starker Anstieg der Lohnstückkosten
- Schnell steigende Verschuldung
- Wachstumsdynamik lässt nach

China: Industrieproduktion und Einzelhandelsumsatz - Saisonbereinigte Monatswerte -

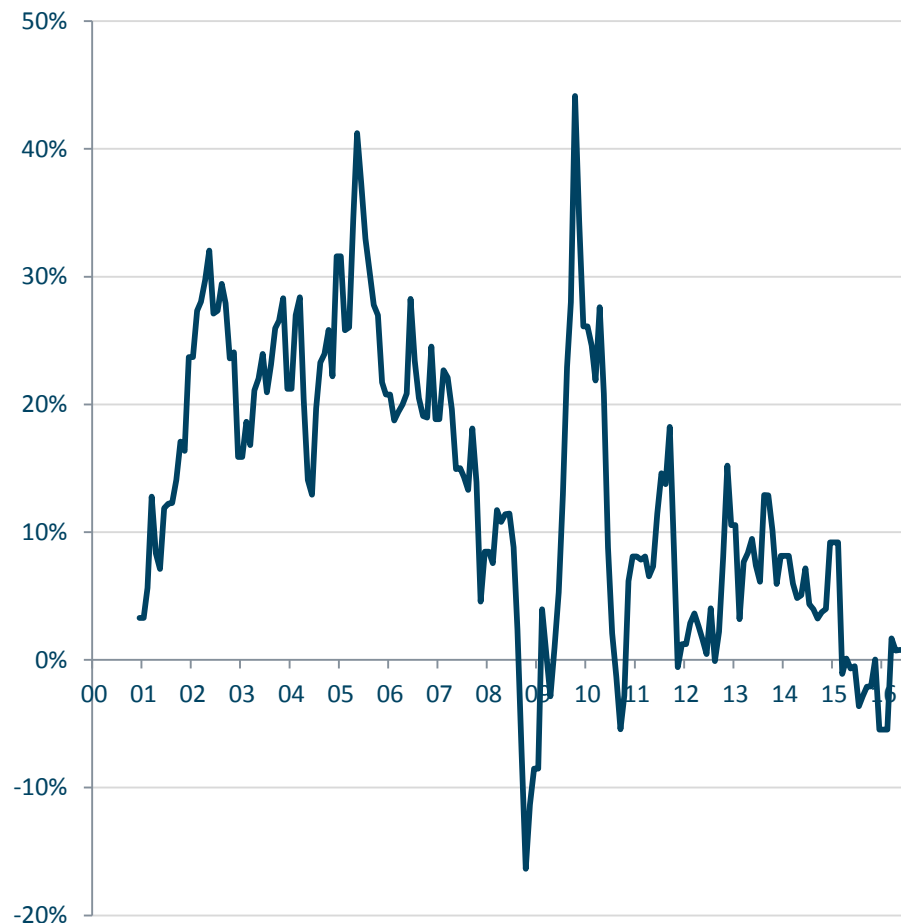


REALE DATEN WEISEN AUF SCHWÄCHE HIN

Bahnfracht China ggü. VJ

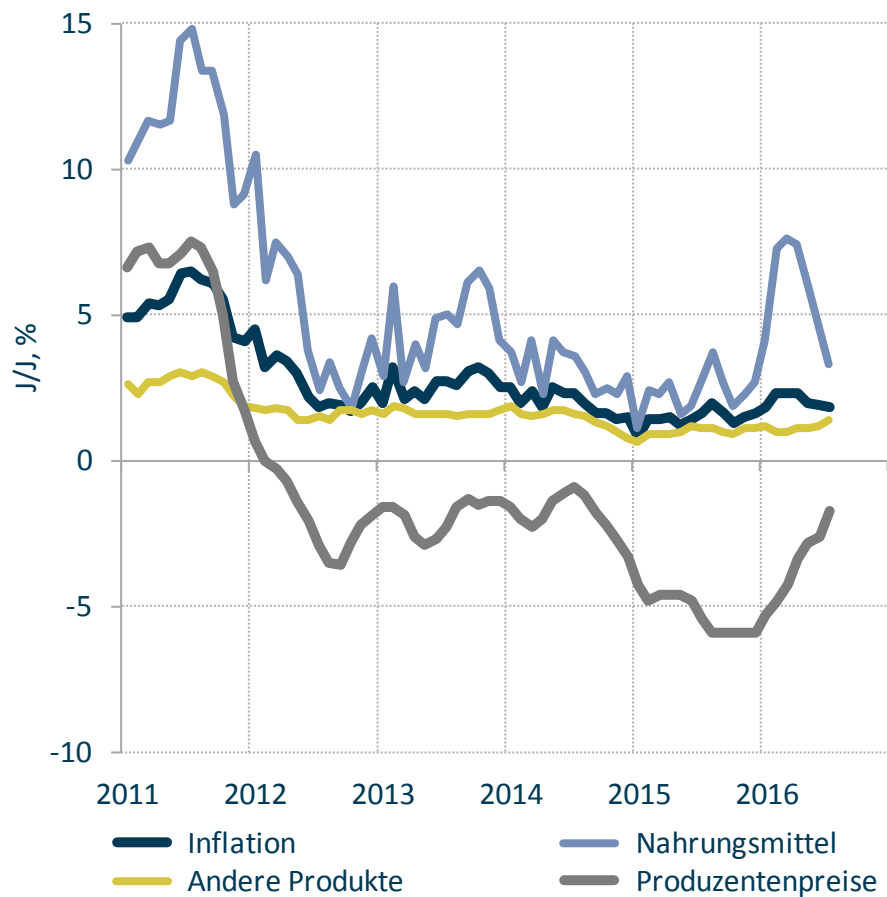


Stahlproduktion China ggü. VJ

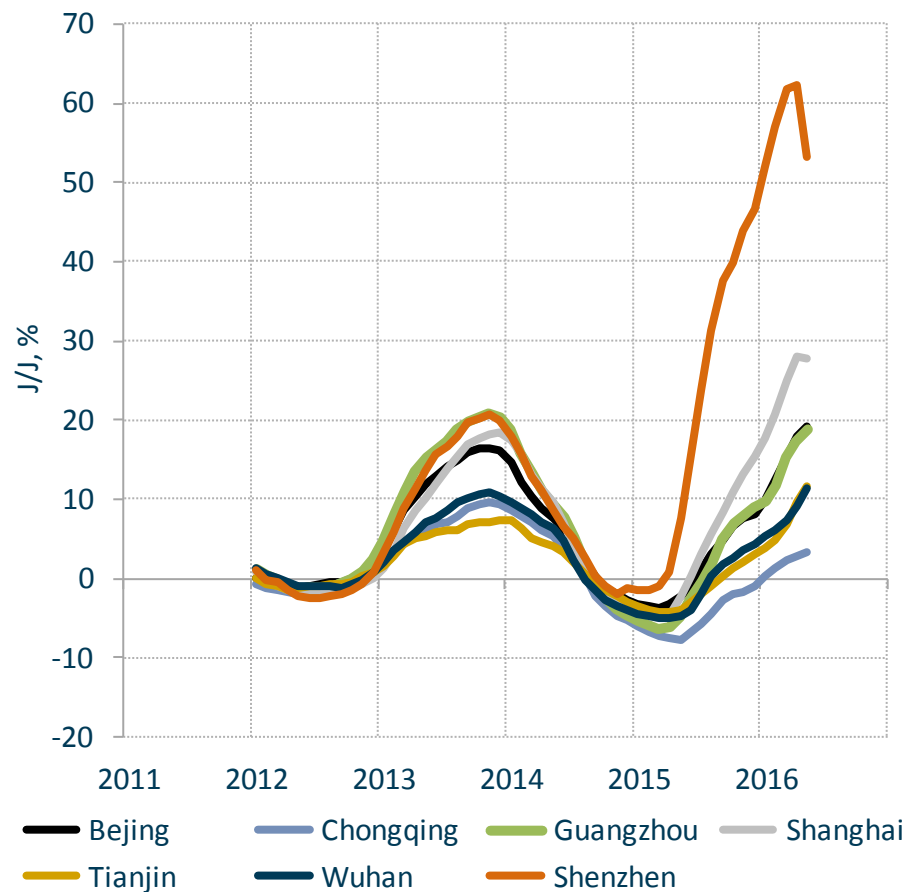


DEFLATIONÄRE TENDENZEN ABSEHBAR

China: Preise
- Saisonbereinigte Monatswerte -

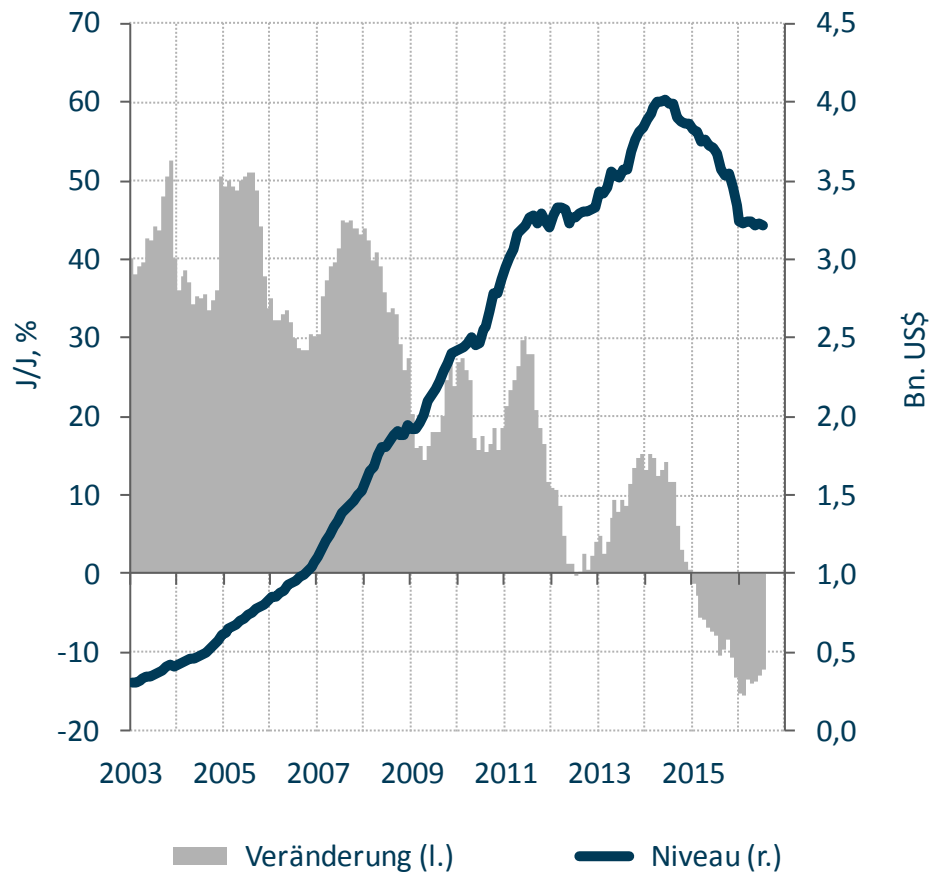


China: Immobilienpreise
- Monatswerte -

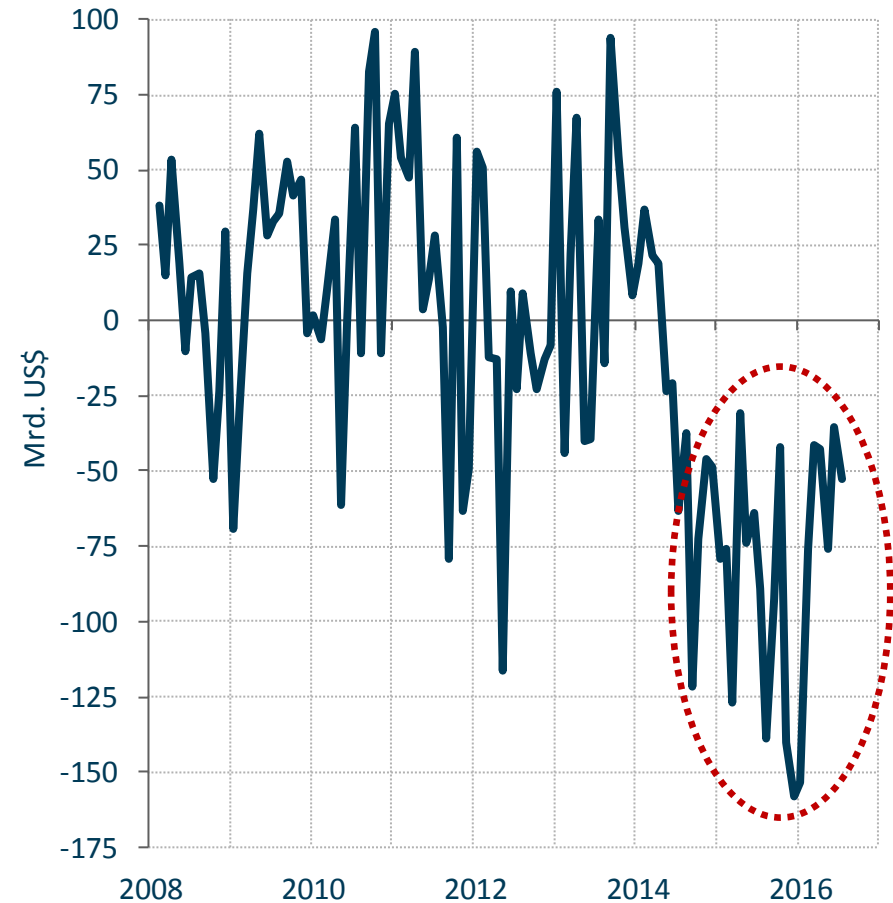


CHINAS DEVISENRESERVEN FLIEßEN AB

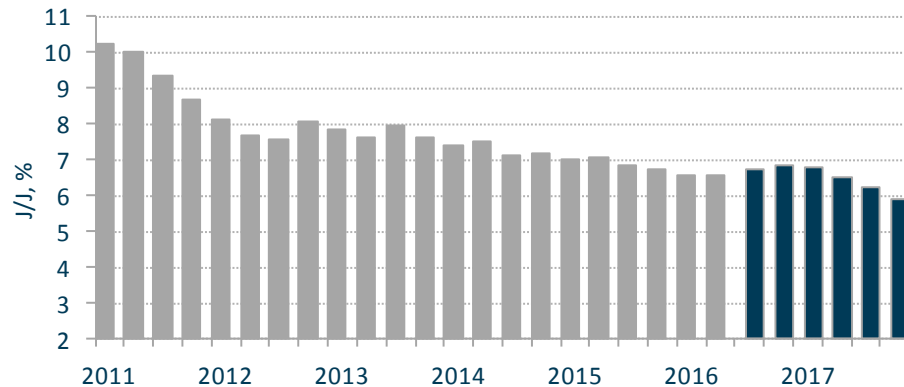
China: Devisenreserven
- Monatswerte -



China: Kapitalzu- bzw. -abflüsse
- Monatswerte -



China: BIP-Entwicklung nach Quartalen

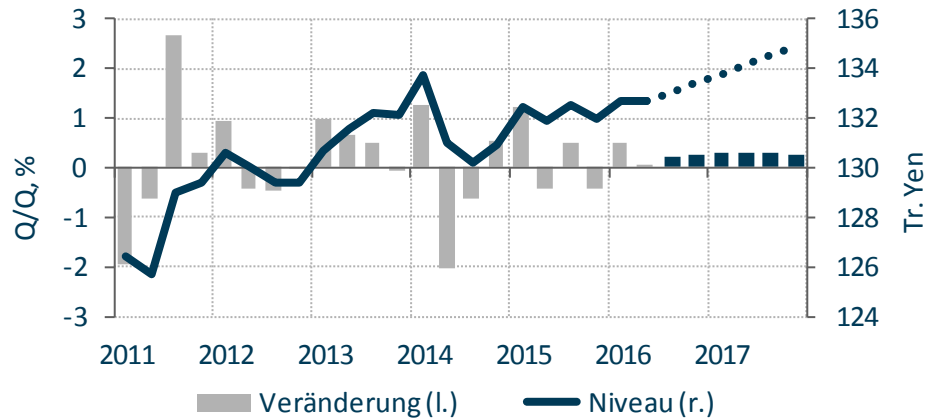


China: Jahreswerte

J/J, %	2015	2016	2017
BIP	6,9	6,5	6,3
Inflation	1,4	2,0	2,2
Privater Verbrauch	7,3	7,6	7,8
Ausrüstungsinvestitionen	6,5	6,3	5,9
Exporte	3,0	2,8	4,6
Importe	2,0	3,3	4,9

- Die Erwartung eines relativ schwachen Wachstums im ersten Halbjahr ist durch die offiziell gemeldeten Zahlen inzwischen bestätigt worden. Angesichts der fortlaufend expansiven Geldpolitik und der jüngsten Konjunkturindikatoren gehen wir für die kommenden Quartale von einem stabilen und temporär leicht höheren Wachstum als zuletzt aus, auch wenn die Wachstumsrate unterhalb der 7%-Marke bleiben dürfte.
- Insgesamt hat der von der chinesischen Führung betriebene Umbau der Wirtschaft hin zu einer geringeren Abhängigkeit von Exporten und Investitionen und einer stärkeren Konsumorientierung strukturell niedrigere Wachstumsraten zur Folge, sodass die generelle Tendenz zu geringeren Wachstumsraten bestehen bleibt.
- Während der private Verbrauch robust zulegen dürfte, fallen die Zuwachsraten von Investitionen und Exporten in der längeren Perspektive deutlich geringer aus als im ersten Jahrzehnt des Jahrtausends.
- Für die Prognose bestehen weiterhin signifikante Risiken, die klar nach unten wirken: Insbesondere fortgesetzt hohe Kapitalabflüsse könnten einen Druck auf die chinesische Währung ausüben, dem Notenbank und Regierung nicht standhalten können. Eine drastische Abwertung des Yuan wiederum könnte Negativwirkungen entfalten, die nicht mehr steuerbar sind. Folge wäre ein drastischer Einbruch der chinesischen Wirtschaft mit erheblichen Konsequenzen für die Weltwirtschaft. Weil der chinesischen Führung zumindest derzeit noch erhebliche Mittel zur Abwehr eines solchen Negativ-Szenarios zur Verfügung stehen, ist die Wahrscheinlichkeit dafür, dass solch ein Szenario in absehbarer Zukunft eintritt, gering.

Japan: BIP-Entwicklung nach Quartalen



Japan: Jahreswerte

J/J, %	2015	2016	2017
BIP	0,6	0,5	1,1
Inflation	0,8	-0,2	0,5
Privater Verbrauch	-1,2	0,4	0,7
Bauinvestitionen	-2,7	4,6	2,9
Ausrüstungsinvestitionen	1,6	0,1	1,4
Exporte	2,8	-0,5	1,9
Importe	0,3	0,7	4,1

- In den kommenden Quartalen rechnen wir nicht mit einer grundsätzlich höheren Konjunkturdynamik in Japan.
- Sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik bleiben expansiv ausgerichtet. Die Wirksamkeit dieser Politik stößt aber offensichtlich an Grenzen – selbst die jüngste geldpolitische Lockerung erbrachte keine spürbaren Wirkungen mehr, wie sich am Wechselkurs des Yen zeigt. Wann und mit welchen Mitteln die Bank of Japan die Geldschleusen weiter öffnen wird, ist derzeit noch nicht verlässlich abschätzbar.
- Weiterhin fehlende Strukturreformen verhindern eine höhere Wachstumsdynamik, insbesondere wegen der andauernden Investitionszurückhaltung. Langfristig bergen die demographische Entwicklung und die exorbitant hohe Staatsverschuldung die Gefahr eines Kollaps, wenn keine strukturellen Gegenmaßnahmen erfolgen.
- Mit der erneuten Verschiebung der für April 2017 vorgesehenen Mehrwertsteueranhebung um 2,5 Jahre entfallen 2016/17 sowohl die Vorzieheffekte als auch die Belastung der Konjunktur durch die geplante Steueranhebung.

ÖLPREIS HAT ZU RECHT DEUTLICH KORRIGIERT

Rohölpreis in USD

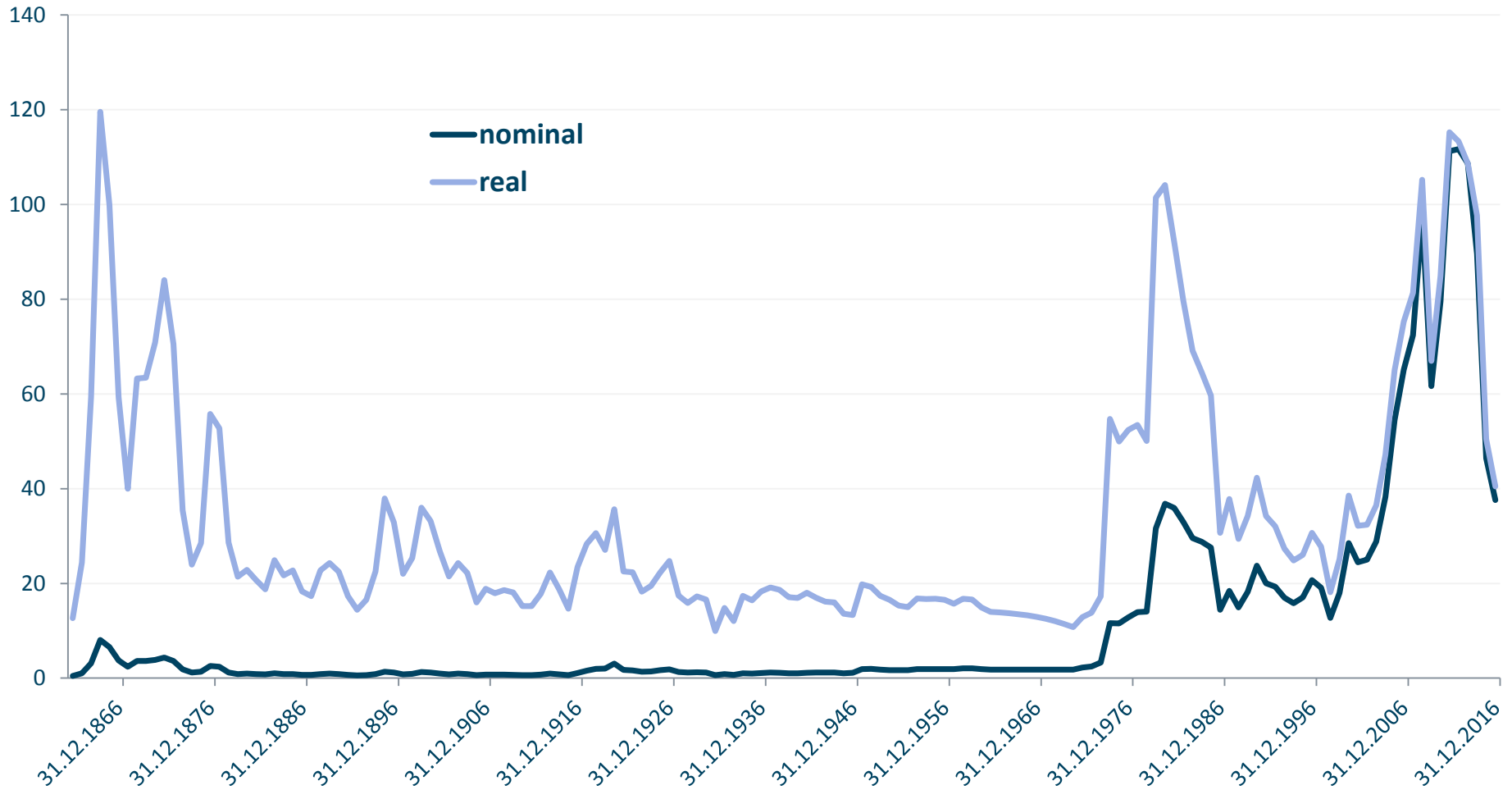
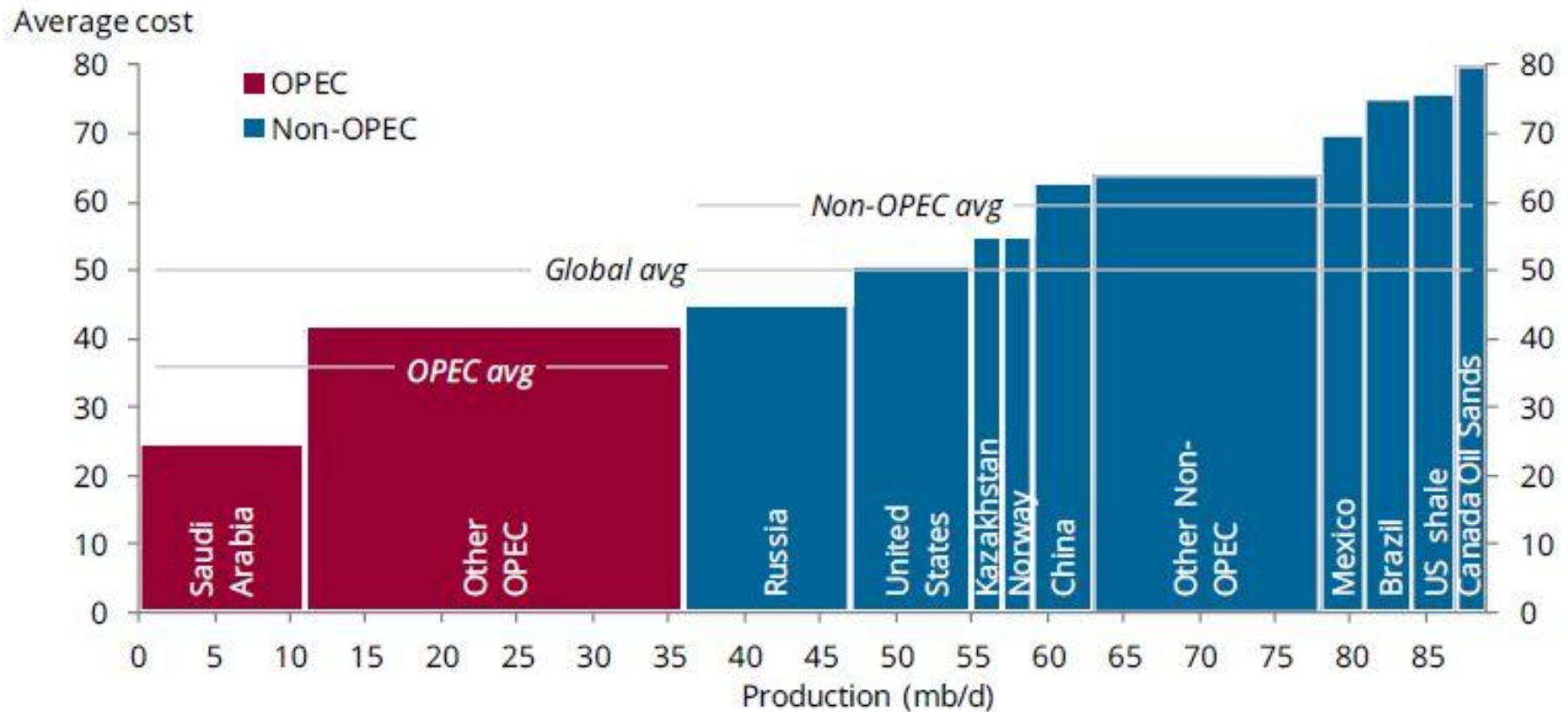
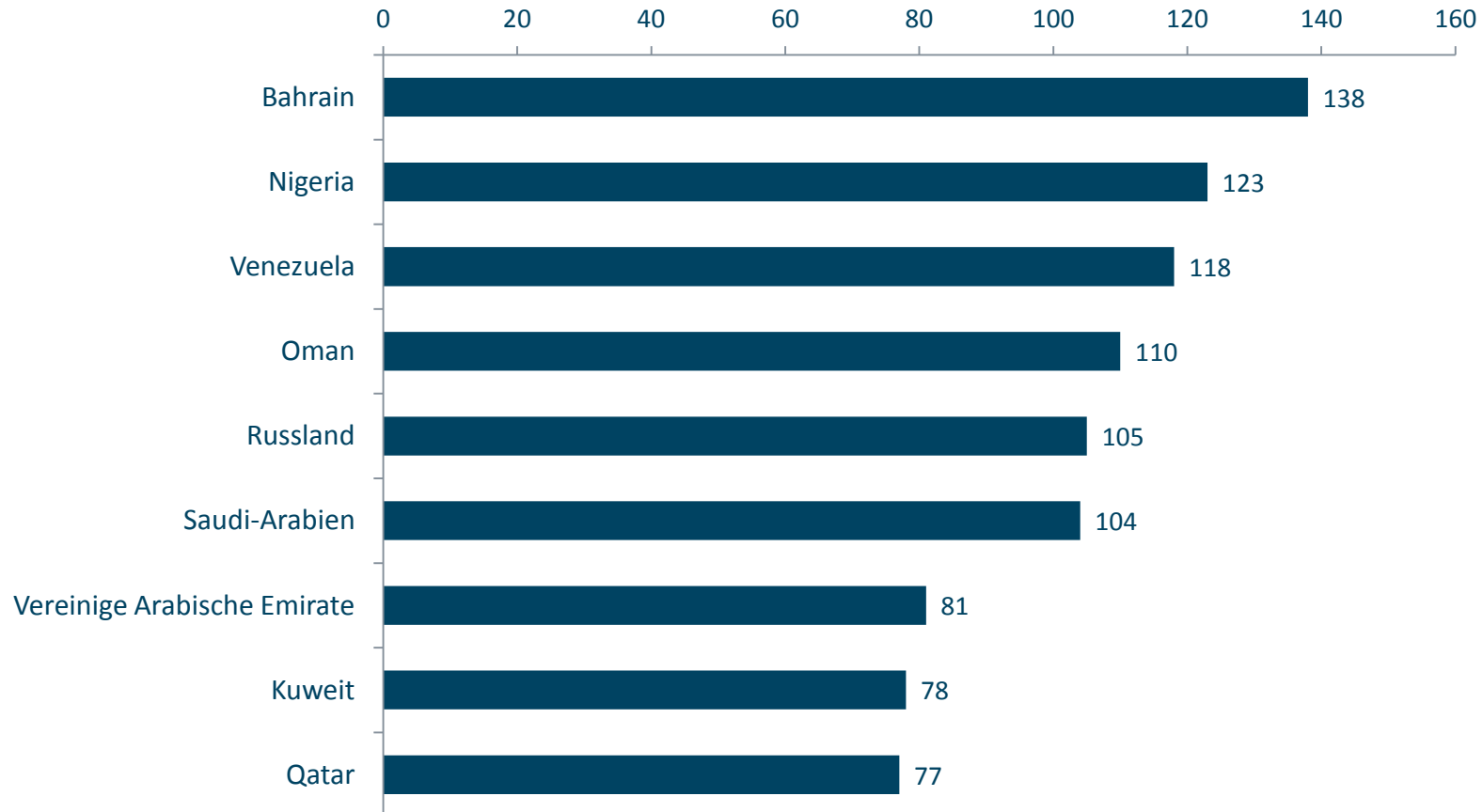


Fig 1: Global cost curve (ex. dividend or interest payments), \$ per barrel



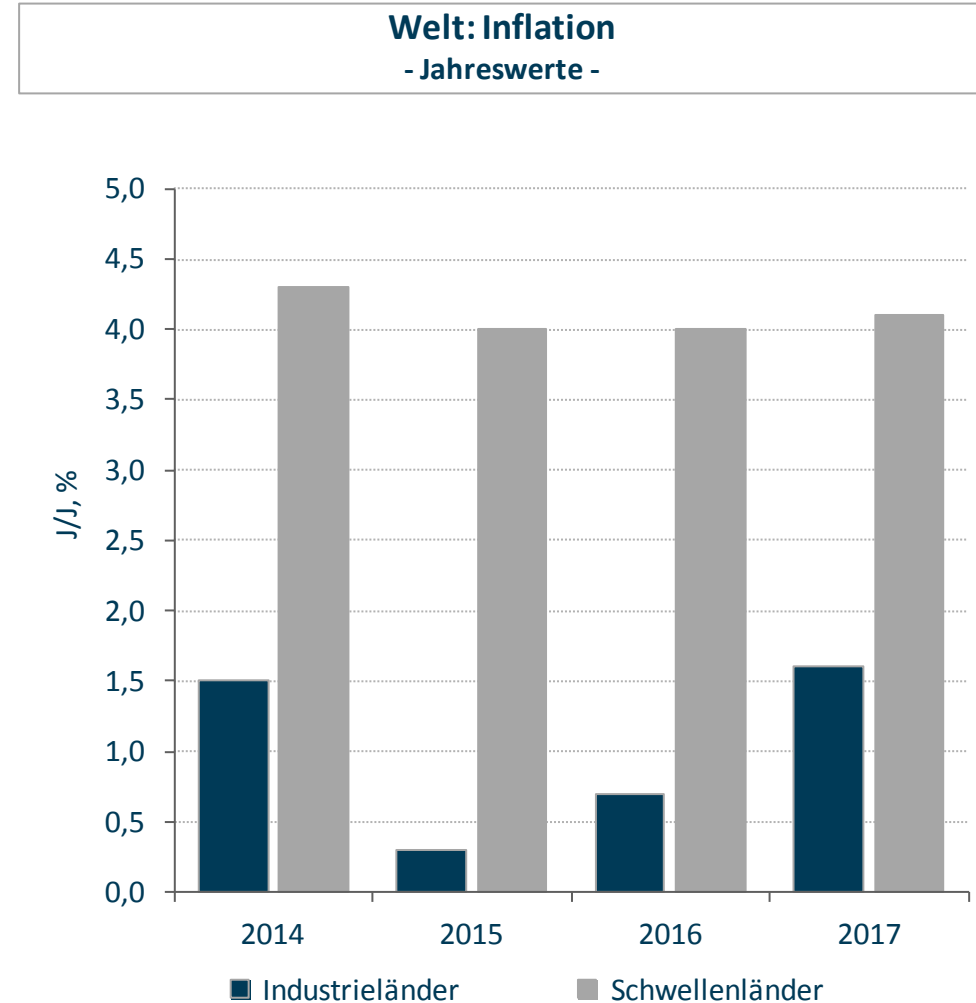
Source: Company Reports, Energy Aspects

Benötigter Rohölpreis für einen ausgeglichenen Haushalt 2015 in US-Dollar je Barrel



INFLATION STEIGT NUR AUFGRUND VON BASISEFFEKTEN

Inflation			
%	Prognose		
	2016	2017	Δ
Welt	1,9	2,5	→
Euroraum	0,2	1,4	→
Deutschland	0,4	1,5	→
Osteuropa	2,9	3,6	→
Russland	6,9	6,0	→
Nordamerika	1,2	2,0	→
Lateinamerika	6,1	4,9	→
Brasilien	9,8	7,1	→
Asien /Pazifik	1,7	2,3	→
China	2,0	2,2	→
Japan	-0,2	0,5	→
Indien	4,7	5,4	→



BIP-Wachstum			
J/J %	Prognose		
	2016	2017	Δ
Welt	2,1	2,5	→
Euroraum	1,5	1,3	→
Deutschland	1,8	1,3	→
Osteuropa	1,1	2,2	→
Russland	-1,1	0,9	→
Nordamerika	1,4	2,1	→
Lateinamerika	-0,6	2,0	→
Brasilien	-3,1	0,6	→
Asien /Pazifik	3,6	3,8	→
China	6,5	6,3	→
Japan	0,5	1,1	→
Indien	7,3	7,8	↗

Δ: Veränderung zu vorheriger Prognose

↓ = deutliche Abnahme, ↘ = moderate Abnahme, → = keine Änderung

↗ = moderate Zunahme, ↑ = deutliche Zunahme

FERI Trust GmbH
Haus am Park
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg

Dr. Stefan Klomfass
Direktor
Tel.: +49 (0) 6172 - 916 3641
E-Mail: stefan.klomfass@feri.de

Die vorliegende Präsentation (die „Präsentation“) enthält Angaben, Analysen, Prognosen und Konzepte, die lediglich Ihrer unverbindlichen Information dienen. Die Präsentation ist keine steuerliche, juristische oder sonstige Beratung und stellt kein Angebot für die Verwaltung von Vermögenswerten oder Empfehlung/Beratung für Vermögensdispositionen dar. Die Präsentation ist auch kein Angebot für ein bestimmtes Investment. Für jedes bestimmte Investment und/oder für die Verwaltung von Vermögenswerten sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente und/oder Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen allein maßgeblich.

Die Präsentation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Jeder Interessierte sollte eine etwaige Anlage-/Abschlussentscheidung erst nach sorgfältiger Abwägung der mit einem bestimmten Investment/Vermögensverwaltungsvertrag verbundenen Risiken treffen und zuvor rechtliche sowie steuerliche und ggf. sonstige Beratung einholen. Wir akzeptieren keinerlei Verantwortlichkeit gegenüber dem Empfänger der Präsentation und von dritten Personen im Hinblick auf Handlungen, die auf der Basis der vorliegenden Präsentation vorgenommen werden.

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

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

X. Veranstaltungen und Stellungnahmen

Veranstaltungen

- **13. November 2015**

47. Ordentliche GEFIU-Mitgliederversammlung, Frankfurt am Main

Redner:

Norbert Mayer, *Senior Vice President Finance & Group Treasurer, BMW AG, München*

„Die BMW Gruppe: Strategie, Finanzierung, Kapitalmarkt-Kommunikation“

sowie

Dr. Matthias Zieschang, *Mitglied des Vorstands, Fraport AG, Frankfurt Airport Services Worldwide, Frankfurt am Main*

„Die Fraport Gruppe: Strategie, Finanzierung, Kapitalmarkt-Kommunikation“

- **15. November 2014**

GEFIU-Vorstandssitzung, Frankfurt am Main

- **14. Januar 2016**

Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, München

- **8. April 2016**

Arbeitskreis „Leasing und Asset Finance“, München

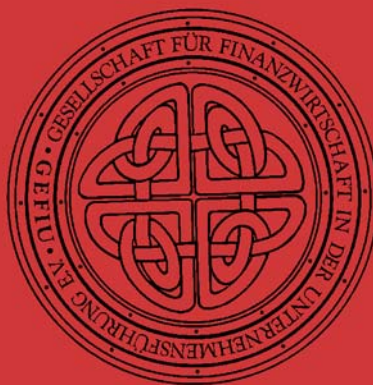
- **15. April 2016**

Arbeitskreis „Mittelstand“, Frankfurt am Main

- **26. April 2016**

Arbeitskreis „Kapitalmarkt“, München

- **14. Juni 2016**
Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, Duisburg
- **17. Juni 2016**
Sonderveranstaltung „High Yield ähnliche Finanzierungen im Crossover Rating Segment“, Frankfurt am Main
- **11. - 14. September 2016**
33. Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich, Glashütten-Oberems
- **7. Oktober 2016**
Arbeitskreis „Treasury“, Frankfurt am Main
- **12. Oktober 2016**
Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, Salzgitter
- **14. Oktober 2016**
Arbeitskreis „Leasing und Asset Finance“, Hamburg
- **9. - 11. November 2016**
46. IAFEI World Congress, Kapstadt, Südafrika
- **11. November 2016**
48. Ordentliche GEFIU-Mitgliederversammlung, Frankfurt am Main
- **11. November 2016**
GEFIU-Vorstandssitzung, Frankfurt am Main
- **Januar 2016**
Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, Leverkusen



GEFIU
Gesellschaft für Finanzwirtschaft
in der Unternehmensführung e.V.
Dahlienweg 11
61381 Friedrichsdorf
www.gefiu.org