

## Inhalt



## S&P sorgt für Unruhe am Hybridmarkt

### Entscheidung der Ratingagentur verunsichert Emittenten und Investoren

Es war ein kleiner Paukenschlag am Hybridmarkt. Ende Oktober hat die Ratingagentur Standard & Poor's die Entscheidung bekanntgegeben, einigen Hybridanleihen den Eigenkapitalcharakter abzuerkennen. In Deutschland sind davon Bonds von Merck, Bertelsmann und RWE betroffen. Hintergrund der Entscheidung ist das manchmal schwierige Zusammenspiel zwischen den Regelungen von Moody's und S&P. Emittenten und Investoren reagieren verunsichert auf die Nachricht.



### Top-Finanzierung

Der Energiedienstleister Techem refinanziert seine Kredite. Das Unternehmen nutzt dafür eine sogenannte Amend-and-Extend-Transaktion.

### „Dachten, die Emission wird schwieriger“

Peter Radtke, Head of Corporate Finance and Treasury bei Kuka, über die Schuldscheinemission des Roboterbauers.

### Treasury des Jahres 2015: die Shortlist

Sechs Unternehmen sind in die engere Auswahl gekommen. Der Preis wird auf der 11. Structured FINANCE in Stuttgart verliehen.

## Aufmacher

- 2 S&P sorgt für Unruhe am Hybridmarkt**  
Entscheidung der Ratingagentur verunsichert Emittenten und Investoren

## Cash Management

- 3 Neue Standardlösung für virtuelle Konten**  
HVB beendet Pilotphase nach über einem Jahr / 50 Länder sollen erreichbar sein

## Finanzen & Bilanzen

- 4 Top-Finanzierung**  
Techem refinanziert sich mit einer Amend-and-Extend-Transaktion

- 4 S&P: Chemieunternehmen trotzen China-Krise**

China-Flaute führt nicht zu Ratingherabstufungen für EMEA-Chemiekonzerne

- 4 Finanzierungsticker**

- 5 CoBa will umbauen**  
Das Investmentbanking soll neu aufgestellt werden

## Asset Management

- 7 Einlagen: Banken weiter in Abwehrhaltung**  
Basel III: Banken unterscheiden zunehmend zwischen guter und schlechter Liquidität

## Personen & Positionen

- 8 „Wir dachten, die Emission wird schwieriger“**  
Peter Radtke, Head of Corporate Finance and Treasury bei Kuka, über die Schuldscheinemission des Roboterbauers

- 8 Aktuelle Stellenangebote**

- 10 Treasury des Jahres 2015: die Shortlist**

- 10 Veranstaltungen**

## Risiko Management

- 11 Notleidende Forderungen versteigern**  
Online-Börse Debitos verschafft Mittelständlern Zugang zum Distressed-Kapitalmarkt



Die Ratingagentur Standard & Poor's sorgte am 27. Oktober für einen kleinen Paukenschlag am Hybridmarkt.

## S&P sorgt für Unruhe am Hybridmarkt

Entscheidung der Ratingagentur verunsichert Emittenten und Investoren

Ende Oktober hat die Ratingagentur Standard & Poor's die Entscheidung bekanntgegeben, einigen Hybridanleihen den Eigenkapitalcharakter abzuerkennen. In Deutschland sind davon Bonds von Merck, Bertelsmann und RWE betroffen. RWE veröffentlichte noch am selben Tag eine Stellungnahme. „Es ist sehr merkwürdig, dass S&P Hybridanleihen, die die Agentur noch vor wenigen Monaten geprüft und bewertet hat, jetzt unvermittelt umklassifiziert“, bemerkte Bernhard Günther, Finanzvorstand der RWE AG. „Mit solch erraticem Verhalten wird Vertrauen bei Investoren und Emittenten zerstört.“

Hintergrund der Entscheidung ist das manchmal schwierige Zusammenspiel zwischen den Regelungen von Moody's und S&P. Aus Sicht Moody's verliert eine Hybridanleihe ihren teilweisen Eigenkapitalcharakter, wenn das Unternehmen sein Investmentgrade-Rating verliert. Die von der S&P-Entscheidung betroffenen Hybridanleihen enthalten ein Rückkaufsrecht, das den Emittenten erlaubt, die Bonds vorzeitig zu kündigen, wenn dieser Fall eintritt.

„Für S&P widerspricht dieses Rückkaufsrecht der allgemeinen Logik einer Hybridanleihe“, erklärt Martin Wagenknecht, Head of Debt Capital Markets in der DACH-Region bei Société Générale. Für den Eigenkapitalcharakter der Bonds werden die Investoren mit einer höheren Prämie kompensiert. „Und Eigenkapital soll ja gerade in Zeiten, in denen es einem Unternehmen wirtschaftlich schlechter geht, als Puffer für die vor-

rangigen Kreditgeber dienen“, so Wagenknecht. Doch diese Idee verfehlt ihre Wirkung, wenn Unternehmen ihre Hybridanleihen vorzeitig tilgen können, sobald sie ein Moody's Non-Investmentgrade-Rating erhalten.

Weniger nachvollziehbar als die Argumentation erscheint vielen Marktexperten das Vorgehen der Agentur. „Durch die abrupte Verkündung ihrer Entscheidung hat die Ratingagentur für eine Überreaktion an den Märkten gesorgt“, beobachtet Ingo Nolden, Co-Head of Debt Capital Markets bei der HSBC in Deutschland. „Viele dachten, es sei eine Methodikänderung von S&P.“ Nolden sieht in der Entscheidung aber eher eine Klarstellung. Auch wenn jetzt viel Staub aufgewirbelt wurde, hält der Anleihespezialist die langfristigen Auswirkungen für überschaubar. „Die betroffenen Unternehmen befinden sich bereits in Gesprächen mit S&P, ich denke, dass schon bald Lösungen gefunden werden“, sagt Ingo Nolden. Eine Möglichkeit wäre zum Beispiel ein Verzicht der Unternehmen auf dieses spezielle Rückkaufsrecht im Falle eines Downgrades in den Non-Investmentgrade-Bereich. Der schwedische Energiekonzern Vattenfall hat bereits eine Erklärung zum Verzicht auf bestimmte Call-Rechte abgegeben und erwartet eine Wiederherstellung des Eigenkapitalcharakters seiner Bonds.

Auch auf Investoreseite rechnen die Experten von der HSBC mit einer schnellen Beruhigung. „Nach dem 27. Oktober war die Volatilität bei den betroffenen Bonds sehr groß“, erläutert To-

bias Kessler, Hybridkapital-Experte bei der HSBC. „Den Emittenten steht nämlich ein Rückkaufsrecht zur Verfügung, wenn ihre Bonds durch eine Änderung der Bewertungsgrundlage ihren Eigenkapitalcharakter verlieren, so wie es jetzt der Fall ist.“ Vor allem Investoren von Anleihen mit sehr hohen Zinskupons befürchteten deshalb, dass die Emittenten die Chance für eine frühzeitige Tilgung nutzen könnten. „Die Sorge war aber unbegründet, bisher wurde kein Bond deswegen gekündigt“, ergänzt Kessler.

Mittlerweile haben sich die Bewegungen am Sekundärmarkt stabilisiert. Eine Konsequenz wird die Entscheidung aber in jedem Fall haben. „Die Investoren wurden wachgerüttelt“, sagt Martin Wagenknecht. „Es ist wieder bei allen ins Bewusstsein gerufen worden, dass es bei Hybridanleihen neben dem Kreditrisiko auch ein strukturelles Risiko durch die Abhängigkeit von den Ratingagenturen gibt.“

Die Marktexperten gehen dennoch davon aus, dass die Ereignisse eher als Stresstest für die Anlageklasse zu werten sind als ihr tatsächlichen Schaden zuzufügen. „Bei Neuemissionen kann das umstrittene Rückkaufsrecht von vornherein ausgeschlossen werden, deshalb gehen wir nicht davon aus, dass es zu weniger Emissionen als geplant kommen wird“, sagt Tobias Kessler von der HSBC. Für die Zahl der Neuemissionen sei das allgemeine Marktumfeld, das sich zuletzt schwächer entwickelt habe, der weitaus größere Einflussfaktor.

## News

**Bankenverband öffnet sich für FinTechs**

Der Bundesverband deutscher Banken will künftig FinTechs als außerordentliche Mitglieder aufnehmen. Das hat der Vorstand jetzt beschlossen. Außerordentliche Mitglieder besitzen Stimmrechte in der Mitgliederversammlung. Außerdem soll ein Kommunikationsforum zum Thema „Digital Banking“ eingesetzt werden.

**Renminbi fällt hinter Yen zurück**

Der japanische Yen hat den chinesische Renminbi wieder auf den fünften Platz der weltweit meistgenutzten Zahlungswährungen verdrängt. Das geht aus der monatlichen Erhebung von Swift hervor, der Finanznachrichtendienstleister betont aber den generellen Aufwärtstrend des Renminbi. Das Volumen sank auf 2,45% der Transaktionen.

**Neue Standardlösung für virtuelle Konten**

HVB beendet Pilotphase nach über einem Jahr / 50 Länder sollen erreichbar sein

**B.** Braun Melsungen machte es vor: Als Pilotkunde der HypoVereinsbank (HVB) zentralisiert der nordhessische Medizintechnikkonzern seinen Zahlungsverkehr mit Hilfe von virtuellen Konten (siehe DerTreasurer 22/2014). Nach über einem Jahr im Pilotbetrieb rollt die HVB diese Lösung jetzt für alle deutschen Firmenkunden aus: „Wir haben inzwischen eine zweistellige Zahl an Unternehmen auf die Plattform aufgesetzt“, sagt Gerhard Bystricky, Leiter Produktentwicklung Cash Management bei der HVB.

Das Prinzip der virtuellen Konten ist einfach: Ein Unternehmen kann jeder Tochtergesellschaft, jedem Geschäftspartner und Mitarbeiter eine virtuelle IBAN zuweisen – und alle mit einem realen Bankkonto verknüpfen. Das hat diverse Vorteile: Eingehende Zahlungen fließen direkt auf ein zentrales Konzernkonto, können aber dank der virtuellen IBAN eindeutig zugeordnet und entsprechend verbucht werden. „Das erhöht die Transparenz im Accounting und reduziert komplexe

Cash-Pooling-Strukturen“, sagt Bystricky. Im Endeffekt können Unternehmen die Anzahl ihrer realen Konten drastisch reduzieren – ein Zustand, den viele Treasurer anstreben.



Vorreiter bei virtuellen Konten: B. Braun

Der Fokus solcher Lösungen lag bislang auf der Eingangsseite. „Vergleichbare Produkte am Markt waren bislang nur für die Empfängerseite einsetzbar“, so Bystricky. Mit virtuellen Konten für Ausgangszahlungen in Euro und Fremdwährung ist die HVB dagegen nach eigenen Angaben Pionier in Deutschland. Zwar hat der Schweizer Pharmakonzern Roche

schon vor zwei Jahren mit der Deutschen Bank eine Struktur aufgebaut, bei der er mit Hilfe von virtuellen Konten Zahlungen im Namen von Töchtern ausführt („Payments on Behalf“). Bei der HVB sind virtuelle Kontenstrukturen dank der neuen Plattform nun aber für nahezu alle Unternehmen realisierbar. Über eine Schnittstelle wird die Lösung mit dem Treasury- und dem ERP-System des Unternehmens verbunden: „Zahlungen werden automatisch eingespeist, die Bank liefert im Anschluss elektronische Auszüge über die virtuellen Konten zurück“, sagt Bystricky.

Die Lösung ist im gesamten Separatraum einsetzbar, auch in Nordamerika funktioniert sie bereits. Insgesamt hat die Bank in etwa 50 Ländern Rechtsgutachten eingeholt, um zu prüfen, ob und unter welchen Umständen eine Payment- und Collections-on-Behalf-Struktur mit virtuellen Konten möglich ist. „Zu klären sind dabei ähnlich rechtliche Fragen wie beim Cash Pooling, etwa in Bezug auf die Insolvenzfähigkeit“, sagt Bystricky. *deb*

ANZEIGE

IN EINER WELT IM WANDEL  
**RÜCKEN MÄRKTE IMMER  
ENGER ZUSAMMEN.**

**MIT BNP PARIBAS JETZT EBICS AUCH GLOBAL NUTZEN**

Optimieren Sie Ihr weltweites Cash Management durch eine zentralisierte Lösung: Dank Global EBICS können Sie den bewährten deutschen Kommunikationsstandard bereits in mehr als 40 Ländern für Ihren Zahlungsverkehr einsetzen.  
[www.bnpparibas.de](http://www.bnpparibas.de)



**BNP PARIBAS**

Die Bank für eine Welt im Wandel

## News

### Daimler begibt Milliardenanleihe

Der Autokonzern Daimler hat eine neue Anleihe über 1 Mrd. Euro begeben. Die Benchmark-Anleihe läuft bis 2020 und hat einen Kupon von 0,625%. Laut HSBC ist der Kupon damit so niedrig wie noch nie bei einer in Euro begebene festverzinsliche Benchmark-Anleihe des Autobauers. Die Bank begleitete die Transaktion als Joint Bookrunner. Rund 43% der Investoren kommen aus Deutschland und Österreich. Weitere Käufer stammen aus Frankreich, Großbritannien und Irland.

### Steilmann vollzieht Minimalplatzierung



Steilmann hat seinen verkleinerten Börsengang abgeschlossen. Der Textilkonzern platzierte 2,25 Mio. neue Aktien und 250.000 Aktien im Zuge einer Mehrzuteilung. Der Ausgabepreis lag bei 3,50 Euro je Aktie. Der Bruttoemissionserlös des Börsengangs beläuft sich damit auf rund 8,8 Mio. Euro. Bei vollständiger Ausübung der Greenshoe-Option beläuft sich der Streubesitz nach dem Börsengang von Steilmann auf rund 11%.

### Hapag-Lloyd geht an die Börse

Hapag-Lloyd hat den Sprung an die Börse geschafft. Die Hamburger Reederei hatte den Ausgabepreis der Aktien auf 20 Euro je Stück festgelegt. Es wurden rund 15,2 Mio. Aktien platziert. Der Bruttoemissionserlös des IPOs liegt bei rund 300 Mio. US-Dollar (etwa 265 Mio. Euro). Die Kernaktionäre Kühne Maritime und Compañía Sud Americana de Vapores beteiligten sich mit je 30 Mio. US-Dollar an der Kapitalerhöhung.

## Top-Finanzierung

### Techem refinanziert sich mit einer Amend-and-Extend-Transaktion

Techem hat seine erstrangigen Darlehen refinanziert. Damit nutzt ein weiteres Unternehmen in diesem Jahr den Weg einer Amend-and-Extend-Transaktion zur Refinanzierung. Dabei hat der Eschborner Energiedienstleister, seit 2008 in Besitz der australischen Investmentbank Macquarie, seine Kredite zu besseren Konditionen verlängert, statt eine vollständig neue Finanzierung abzuschließen.

CFO Steffen Bätjer gelang es dabei, die Fälligkeit seiner Kreditlinien um drei Jahre bis zum Juni 2020 zu verlängern. Gleichzeitig haben sich die Konditionen für das Unternehmen verbessert: Die Verzinsung sank laut Techem um 37,5 Basispunkte auf 275 Basispunkte.

Während die Transaktion lief, hat die Ratingagentur Standard & Poor's eine Verbesserung des Ratings von Techem bekanntgegeben und das langfristige Unternehmensrating von B+

auf BB- verbessert. Fitch und Moody's haben ihre Ratings bei BB- und B1 bestätigt. Außerdem hat Techem sein Kreditvolumen im Zuge der Transaktion aufgestockt und zusätzliche



Techem springt auf den Amend-and-Extend-Zug.

Fazilitäten über 230 Millionen Euro abgeschlossen. Zusammen mit den bisherigen Kreditlinien beläuft sich das Volumen der gesamten Refinanzierung auf 815 Millionen Euro. 80 Millionen Euro der neuen Mittel sind langfristige Kreditlinien. Die restlichen

150 Millionen Euro erhält das Unternehmen in Form einer Investitionslinie. Mit den neuen Kreditlinien will Techem vor allem weiterhin „Wachstumschancen nutzen“, kommentiert Finanzchef Steffen Bätjer. Diese sieht das Unternehmen vor allem in der wachsenden Nachfrage nach funkgesteuerten Wasser- und Heizungsstandzählern sowie Rauchmeldern.

Die Amend-and-Extend-Transaktion des Energiedienstleisters wurde von Bank of America Merrill Lynch, Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Deutsche Bank, JP Morgan, Morgan Stanley, Royal Bank of Scotland and Unicredit als Mandated Lead Arrangers und Bookrunner begleitet. Commerzbank and Crédit Agricole waren außerdem als Documentation Agents mandatiert. Macquarie Capital begleitete das Unternehmen bei der Refinanzierung als Financial Advisors. *ako*

## S&P: Chemieunternehmen trotzen China-Krise

### China-Flaute führt nicht zu Ratingherabstufungen für EMEA-Chemiekonzerne

Die zuletzt deutlich abflauende chinesische Wirtschaft hat für europäische Chemieunternehmen vorerst keine negativen Auswirkungen. „Die Chemieindustrie in EMEA ist im Vergleich zu anderen Sektoren widerstandsfähiger gegenüber einem verlangsamteten Wirtschaftswachstum in China“, erklärt Andrey Nikolaev, Kreditanalyst bei Standard & Poor's. Die Ratingagentur belässt den Ausblick der Branche daher auf stabil.

S&P gibt verschiedene Beweggründe für diese Entscheidung an. Zum einen sei die Chemieindustrie vor allem in der relativ stabilen Konsumgüterindustrie aktiv. Zum anderen wiesen die meisten Chemiekonzerne in China nur ein moderates Geschäft auf. „Die meisten Unternehmen machen keine Angaben zu ihren Umsätzen in China. Wir gehen jedoch davon aus, dass China etwa 10 bis 15 Prozent des Asiengeschäfts der meisten Unternehmen ausmacht, inklusive Exporte nach China und der Produktion vor Ort“, führt Nikolaev weiter aus. Ihre Erträge in den beiden Schlüsselmärkten Europa und USA seien weitaus höher.

Dementsprechend gibt sich die Ratingagentur für den Ausblick optimistisch: Für 2015 geht das Unternehmen von moderaten Gewinnsteigerungen bei den Chemieunternehmen aus. Auch im Jahr 2016 werden die Konzerne in dem Sektor aus Sicht von S&P stabil profitabel sein – oder sogar noch einträglicher als angenommen.

Die Analysten der Ratingagentur gehen zudem davon aus, dass die Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft nur moderat ausfallen werde und somit keine größeren Konsequenzen für den Chemiesektor haben

dürfte. Für das laufende Kalenderjahr rechnet S&P noch mit 6,8 Prozent, für 2016 geht die Agentur nur noch von 6,3 Prozent aus.

Dennoch sieht das US-Ratinghaus für den Chemiesektor durchaus Risiken. Und zwar dann, wenn die Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft stärker ausfallen sollte als erwartet. Das könne bei einigen Chemieprodukten zu weltweiten Überkapazitäten führen. Als Beispiel nennt S&P Basischemikalien. Zu diesen gehören beispielsweise Kunststoffe, Tenside oder auch Düngemittel. *jae*

## Finanzierungsticker

Anleihen von **WindMW** erhalten vorläufiges Baa3-Rating von Moody's, Ausblick stabil +++ **German Startups Group** geht an die Börse +++ **Rheinmetall** beschließt Kapitalerhöhung +++ **Deutsche Real Estate Funds** (DREF) stockt die im Juni 2015 begebene Anleihe um 33 Mio. Euro auf +++ **Corestate Capital Holding** sagt Börsengang ab +++ **Edag** plant IPO +++ **Allegro Invest** schließt erste syndizierte Finanzierung ab +++ **Adler Real Estate** stockt Anleihe um 50 Mio. Euro auf insgesamt 350 Mio. Euro auf +++ Ratingausblick von **Klößner & Co.** von Moody's auf negativ gesetzt +++

## News

## VW-Ratings unter Druck

Fitch hat das langfristige Ausfallrating von VW von A auf BBB+ gesenkt. Fitch schätzt den Ausblick für die nächsten 12 bis 18 Monate als negativ ein. Das kurzfristige Ausfallrating sinkt von F1 auf F2. Die Herabstufung spiegelt laut Fitch unter anderem die Probleme im Bereich Corporate Governance im Zuge des aktuellen Abgasskandals wider. Auch Moody's hat VW von A2 auf A3 herabgestuft. Als Grund werden die steigenden Risiken für die Reputation und damit auch für den Umsatz genannt. Auch die neuen Anschuldigungen, die Manipulation sei auch in anderen Marken wie Audi oder Porsche vorgekommen, wurden berücksichtigt. Dem Downgrade folgte auch die Herabstufung der Langfristratings von VW Financial Services und VW Bank von Aa3 auf A1.

## CoBa will umbauen

Das Investmentbanking soll neu aufgestellt werden

Die Commerzbank plant, das Investmentbanking umzubauen. Wie FINANCE, eine Schwesterpublikation von DerTreasurer, berichtet, will das Institut die bisher eigenständigen Bereiche Corporate Finance und Client Relationship Management (CRM) zusammenlegen und unter dem Namen „Advisory & Primary Markets“ bündeln. Die Leitung wird zum 1. Januar 2016 Roman Schmidt übernehmen, bisheriger Leiter des Bereichs Corporate Finance (CF).

Innerhalb von Advisory & Primary Markets sollen der größte Teil von CRM sowie die CF-Bereiche Corporate Advisory und Financial Institutions Advisory verschmelzen. Dadurch möchte die Commerzbank alle kundenbetreuenden Teams unter einer Führung vereinen. Das betreffe sowohl die Kundenbetreuer von kleineren und multi-

nationalen Konzernen sowie institutionelle Kunden. Durch die Bündelung erhofft sich Michael Reuther, Vorstand für Corporates & Markets bei der Commerzbank, laut eines internen Schreibens die Kundenperspektive „direkt in individuelle Produktlösungen“ umzusetzen. Der neue Bereich soll dann wiederum nach Branchen gegliedert sein.

Die Commerzbank wollte den Bericht nicht kommentieren. Der Anstoß für die Neuordnung sei laut Reuther der Wunsch der Commerzbank, bei „global agierenden Großunternehmen sowie Firmen des Dax und MDax das Wissen um das Kapitalmarkt-Know-how“ zu steigern. Auch bei Primärmarkttransaktionen im Aktienbereich wolle man „sichtbarer“ werden und außerdem die „europäische Kompetenz deutlich ausbauen“.



Commerzbank: Umbau im Investmentbanking

## IMPRESSUM

## Verlag

FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH  
Der F.A.Z.-Fachverlag  
Frankenallee 68–72, 60327 Frankfurt am Main  
E-Mail: [verlag@frankfurt-bm.com](mailto:verlag@frankfurt-bm.com)  
HRB Nr. 53454, Amtsgericht Frankfurt am Main

**Geschäftsführer:** Torsten Bardohn, Dr. André Hülsbömer

**Vorsitzender der Geschäftsleitung:** Bastian Frien

**Redaktion:** Markus Dentz (mad, verantwortlich),  
Desirée Backhaus (deb), Jakob Eich (jae),  
Philipp Haddank (phh), Antonia Kögler (ako)  
Telefon: (069) 75 91-32 52  
Telefax: (069) 75 91-32 24  
E-Mail: [redaktion@dertreasurer.de](mailto:redaktion@dertreasurer.de)

**Verantwortlich für Anzeigen**

Dominik Heyer  
Telefon: (0 60 31) 73 86-17 15  
Telefax: (0 60 31) 73 86-17 09  
E-Mail: [dominik.heyer@frankfurt-bm.com](mailto:dominik.heyer@frankfurt-bm.com)

**Herausgeber:** Bastian Frien

**Mitherausgeber:**

BNP Paribas, Deutsche Bank, Horváth & Partner GmbH, Reval, SEB AG, treasury executives 53° gmbh

**Partner:**

Barclays Bank PLC, ING Bank – Branch of ING-DiBa AG, Litreca AG, Omikron Systemhaus GmbH & Co. KG

**Jahresabonnement:** kostenlos

**Erscheinungsweise**

zweiwöchentlich (24 Ausgaben im Jahr)

**Layout:** Daniela Seidel, FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH

© Alle Rechte vorbehalten.

FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH, 2015.

Die Inhalte dieser Zeitschrift werden in gedruckter und digitaler Form vertrieben und sind aus Datenbanken abrufbar. Eine Verwertung der urheberrechtlich geschützten Inhalte ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, sofern sich aus dem Urheberrechtsgesetz nichts anderes ergibt. Es ist nicht gestattet, die Inhalte zu vervielfältigen, zu ändern, zu verbreiten, dauerhaft zu speichern oder nachzudrucken. Insbesondere dürfen die Inhalte nicht zum Aufbau einer Datenbank verwendet oder an Dritte weitergegeben werden. Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte können Sie beim F.A.Z.-Archiv unter [nutzungsrechte@faz.de](mailto:nutzungsrechte@faz.de) oder Telefon: (069) 75 91-29 86 erwerben. Nähere Informationen erhalten Sie hier: [www.faz-archiv.de/nutzungsrechte](http://www.faz-archiv.de/nutzungsrechte).

**Haftungsausschluss:** Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts von „Der Treasurer“ übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und unverlangt zugestellte Fotografien oder Grafiken wird keine Haftung übernommen.

ANZEIGE

HORVÁTH & PARTNERS  
MANAGEMENT CONSULTANTS

Weil man große Herausforderungen  
nur mit der perfekten Begleitung meistert

Von Experten für Experten: Die Treasury-Seminare von Horvath & Partners

SAP® S/4 – Der Business Case für Treasurer  
Echtzeit-Geschäftsprozesse im Treasury- und Cashmanagement

Termine: 18.02.2016, Stuttgart | 03.03.2016, München

Working Capital Management

Working Capital Management aktiv steuern und nachhaltig im Unternehmen etablieren

Termine: 03.03.2016, München | 10.11.2016, Frankfurt/Main

Informationen und Anmeldung:

Axel Goedecke | +49 711 66919-0 | [treasury@horvath-partners.com](mailto:treasury@horvath-partners.com)

[www.horvath-akademie.com/treasury](http://www.horvath-akademie.com/treasury)

# Sia hend doch sicher au Kuddrschaufl, Kehrwichsch ond Schrubbr zom d' Schdaffla saubr kehra, oder?

Nichts verstanden? Keine Sorge, unsere Lösungen sind leicht verständlich und anwenderfreundlich zu bedienen. Treffen Sie uns auf der Structured FINANCE 2015 in Stuttgart an **Stand A12** und überzeugen Sie sich selbst davon.



Payment



Reporting



Treasury



Controlling

Als einer der führenden Lösungsanbieter für Finanzmanagementsoftware in Deutschland zeigen wir Ihnen, wie Sie mit effektiven Lösungen Ihre Performance im Unternehmen steigern.

Mehr Informationen erhalten Sie unter [www.litreca.com](http://www.litreca.com)

 **Litreca**<sup>®</sup>  
Aktiengesellschaft

## News

## Warten auf EZB-Zinsentscheid

Bruno Cavalier, Chefvolkswirt von Oddo Securities, rechnet mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik der EZB. Auch eine Straffung der Geldpolitik in den USA wird seiner Ansicht nach daran nichts ändern. Er hält es für wahrscheinlich, dass die EZB im Dezember den Einlagensatz von -0,2% auf -0,3% senken und das Ankaufprogramm erweitern wird.

## Starke Zuflüsse bei Multi-Asset-Fonds

Die Beratungsgesellschaft Ernst and Young (EY) rechnet für das laufende Jahr mit einem Anstieg der Zuflüsse in die verwalteten Anlagegelder der Fondsgesellschaften in der Euro-Zone von rund 9,7%. In Deutschland soll der Zuwachs bei 7,4% liegen. Die stärksten Zuflüsse werden für Mischfonds erwartet.

## Einlagen: Banken weiter in Abwehrhaltung

Basel III: Banken unterscheiden zunehmend zwischen guter und schlechter Liquidität

Vieles deutet darauf hin, dass die Europäische Zentralbank ihr Anleiheankaufprogramm in diesem Jahr ausweiten wird. Außerdem rechnen Beobachter damit, dass der Einlagensatz weiter gesenkt wird. Ein solcher Schritt ist laut einem Bericht der Süddeutsche Zeitung geplant, die sich auf vier Ratsmitglieder beruft. Bereits seit September 2014 liegt der Satz bei einem Minus von 0,2 Prozent. Mit der weiter lockeren Geldpolitik reagiert die Bank auf die verhaltenen Wachstumsaussichten in der Euro-Zone.

Von DerTreasurer befragte Experten rechnen deshalb damit, dass die Banken bei Einlagen noch stärker in Abwehrhaltung gehen werden. Dabei unterscheiden sie wegen der Basel-III-Regeln vermehrt zwischen „schlechter“ und „guter“ Liquidität. „Zu der Letzteren gehört unter anderem auch die für den laufenden Zahlungsverkehr der Unternehmen vorgehaltene Liquidität“, sagt Klaus Hölzer, Partner bei der Unternehmensberatung Oliver Wyman. Andere Einlagen, die kurzfristig

abgezogen werden können, würden de facto bei wichtigen aufsichtsrechtlichen Kerngrößen wie der Liquidity Coverage Ratio (LCR) oder der Net Stable Funding Ratio (NSFR) benachteiligt.



Einlagen: Abwehrhaltung der Banken überwiegt.

Die LCR gibt Auskunft über das Verhältnis von als erstklassig eingestuften Aktiva zum gesamten Nettoabfluss der nächsten 30 Tage. „Die NSFR, die verlangt, dass Banken in Abhängigkeit von den Forderungen über langfristige Finanzierungsquellen verfügen, ist aus Bankensicht beinahe die schwieriger zu erfüllende Kennzahl“, erklärt Jan-Alexander Huber, Partner der Beratung Bain & Company. „Bereits heute

müssen Kreditinstitute im Rahmen der Beobachtungsphase zeigen, dass sie die Kennzahl mit Inkrafttreten am 1. Januar 2018 einhalten können.“ Nach seiner Erfahrung versuchen die Banken dabei, Aktiv- und Passivseite kongruent und systematisch zu optimieren.

Konfrontiert mit der Aussicht auf Strafzinsen und der Zurückhaltung der Banken, reagieren Treasurer bereits und versuchen die Liquidität noch exakter zu planen als in der Vergangenheit. Darüber hinaus weichen sie auf andere alternative Anlageprodukte wie Geldmarktfonds aus, wie auch eine aktuelle Umfrage von JP Morgan Asset Management ergeben hat. Um hier noch eine positive Rendite zu erzielen, müssen sie allerdings längere Laufzeiten in Kauf nehmen. Um dennoch handlungsfähig zu bleiben, staffeln die Treasurer die Gelder zum Teil kaskadenartig in den Fonds. Bei einem geschickten Aufbau haben sie nach Ablauf einer gewissen Frist wieder kurzfristig Gelder zur Verfügung. *mad*

ANZEIGE

**REVAL**<sup>®</sup>  
Single Solution. Total Visibility.™

EINE PLATTFORM.  
ZWEI PAKETE.  
UNBEGRENZTE MÖGLICHKEITEN.

Reval  
CHOICE™  
PAKET

Stellen Sie Ihr  
individuelles Paket  
zusammen, wie Sie es  
brauchen

Reval  
CORE™  
PAKET

Nutzen Sie unser  
vordefiniertes Reval  
Core Paket, um sofort  
durchzustarten



CASH- & LIQUIDITÄTS-  
MANAGEMENT



RISIKO-  
MANAGEMENT



HEDGE ACCOUNTING  
& COMPLIANCE



PARTNER  
COMMUNITY

BESUCHEN SIE [WWW.REVAL.COM](http://WWW.REVAL.COM) UND ERFAHREN SIE MEHR ÜBER REVALS NEUE  
CLOUD TREASURY- UND RISIKOMANAGEMENT (TRM) PLATTFORM

## News

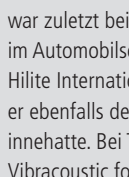
**Prisca Havranek-Kosicek**

wird Anfang 2016 die neue Finanzchefin des Schweizer Reisekonzerns

Kuoni. Die 40-Jährige folgt auf Thomas Peyer, der das Unternehmen nach einer Übergabeperiode verlassen wird. Die Österreicherin Havranek-Kosicek war zuletzt seit Ende 2014 Group Treasurer bei dem niederländischen Gesundheitskonzern Royal DSM.

Der Automobilzulieferer Trelleborg Vibracoustic holt

**Stefan Eck** als neuen Finanzchef. Der 46-Jährige tritt seinen neuen Posten zum 1. Januar 2016 an. Eck



war zuletzt bei der ebenfalls im Automobilsektor tätigen Hilite International tätig, wo er ebenfalls den CFO-Posten innehatte. Bei Trelleborg Vibracoustic folgt er auf Norbert Schebesta. Der 66-Jährige verabschiedet sich in den Ruhestand und wird dem Unternehmen 2016 noch als Senior Advisor zur Verfügung stehen. Das Unternehmen mit Sitz in Darmstadt beschäftigt 10.000 Mitarbeiter und machte 2014 einen Umsatz von 1,8 Mrd. Euro.

**Andreas Segal**, seit Anfang



2014 Finanzvorstand, hat die Deutsche Wohnen verlassen. Gründe für

die Trennung nannte der Immobilienkonzern nicht, es hieß lediglich, der Wechsel sei in gegenseitigem Einvernehmen erfolgt. Segals Aufgaben sollen CEO Michael Zahn und CIO Lars Wittan übernehmen. Wittan war bereits vor Segals Amtsantritt ein Jahr Finanzvorstand des Konzerns. Segals nächster Arbeitgeber ist noch unbekannt.

## „Wir dachten, die Emission wird schwieriger“

Peter Radtke, Head of Corporate Finance and Treasury bei Kuka, über die Schuldscheinemission des Roboterbauers

Für Peter Radtke war die neueste Finanzierungstransaktion eine besondere Herausforderung. Der Leiter Konzernfinanzierung und Treasury bei dem Roboterhersteller Kuka platzierte im Oktober einen Schuldschein mit einem Volumen von 250 Millionen Euro.

Im Vorfeld war die Stimmung bei dem Treasury-Experten aufgrund der erstmaligen Ausgabe eines Schuldscheins durchaus nervös: „Man weiß ja nie, wie so eine Debüttransaktion im Markt aufgenommen wird“, sagt Radtke. Besonders spannend: Das externe Rating von Kuka liegt derzeit außerhalb des Investmentgrades. Standard & Poor's bewertet das Unternehmen, das 2014 knapp über 2,1 Milliarden Euro Umsatz erwirtschaftete, mit BB+ (stabil). „Bei Moody's sind wir mit Ba2 noch darunter angesiedelt, auch wenn der Ausblick positiv ist.“ Die Bankpartner bewerten Kuka jedoch durchweg im Investmentgrade.

» Man weiß nie, wie eine Debüttransaktion aufgenommen wird.«

„Das war eine komische Situation. Wir wussten schließlich nicht, welche Einschätzung der Markt höher bewertet“, sagt der Treasury-Experte.

Für die begleitenden Banken, die Landesbank Baden-Württemberg und die Unicredit, die als Arrangeure und Joint Bookrunner agierten, hat der Treasury-Chef ein Lob parat: „Das war ein gelungener Prozess. Die Emission



Peter Radtke verantwortet seit Ende November 2012 den Bereich Konzernfinanzierung und Treasury bei Kuka. Bis Ende Juni 2012 war der gebürtige Wiesbadener für den Handels- und Touristikkonzern Rewe tätig.

haben wir uns im Vorfeld schwieriger vorgestellt“. Die beiden Institute hätten den potentiellen Investoren sehr gut deutlich gemacht, dass das externe Rating nicht die tatsächliche Situation von Kuka widerspiegelt. Auch das derzeit gute Marktumfeld für Schuldscheinemissionen habe geholfen. Insgesamt investierten mehr als 80 Geldgeber in den Schuldschein. Die Aufteilung ist für das Finanzierungsinstrument typisch granular: „Über 60 der Investoren haben zwischen 500.000 Euro und 5 Millionen Euro angelegt.“

Die Finanzierung ist die bislang größte der Unternehmensgeschichte des Augsburgers MDax-Konzerns. Ursprünglich wollte Kuka mit dem Schuldschein nur 150 Millionen Euro einsammeln. Aufgrund des regen Interesses der Investoren haben sich die Augsburgers jedoch dazu entschieden, das Volumen um 100 Millionen Euro

aufzustocken. Der Schuldschein unterteilt sich in zwei etwa gleichgroße, festverzinsliche Tranchen über fünf und sieben Jahre mit einer durchschnittlichen Verzinsung von 1,35 Prozent.

Mit dem Schuldschein soll die Liquiditätsreserve von Kuka wieder aufgefüllt werden, nachdem das Unternehmen Ende 2014 den Schweizer Logistikkonzern Swislog (Umsatz 2014: 670 Millionen Schweizer Franken) übernommen hatte. Diese Akquisition wurde zu großen Teilen aus liquiden Mitteln finanziert, die als Folge im Vergleich zum ersten Halbjahr 2015 mit 136 Millionen Euro unter die definierte Mindestreserve gerutscht sind. „Wir wollen aber immer mindestens 7 Prozent des Umsatzes als echte Liquidität vorhalten“, erklärt Radtke. Durch das neue Finanzierungsinstrument werde man diesen Wert nun wieder erreichen. Darüber hinaus stärkt Kuka damit auch die Basis für weiteres Wachstum. Für 2015 plant Kuka einen Umsatz von etwa 2,9 Milliarden Euro.

Für das Kuka-Treasury birgt die Akquisition von Swislog aber noch einige Herausforderungen: „Die Integration hält uns beschäftigt“, sagt der Treasurer. Zum einen haben die beiden Unternehmen noch unterschiedliche TMS: Kuka nutzt Reval, Swislog hingegen Bellin. Aber auch andernorts sind noch Anpassungen notwendig. „Netting-Prozesse spielen bei Swislog eine große Rolle“, sagt Radtke. „Diese waren bei uns bislang anders organisiert, da sind wir dabei, völlig neue Wege zu gehen.“ Die Integration der Swislog-Gesellschaften in die Finanzprozesse von Kuka will Radtke bis Mitte 2016 abgeschlossen haben. *jae*

## AKTUELLE STELLENANGEBOTE



### Treasury Manager (w/m)



**Arbeitgeber:** HELLWEG Die Profi-Baummärkte GmbH & Co. KG

**Arbeitsort:** Dortmund

**Jobkategorie:** Leiter Treasury

**Bewerberlevel:** Senior Level

**Arbeitgeberinfo:** HELLWEG wächst überproportional mit einem erfolgreichen Bau- und Gartenmarkt Filialkonzept. Mit rund 4.000 Mitarbeitern an über 90 Standorten in Deutschland und Österreich gehören wir schon heute zu den Großen. HELLWEG ist inhabergeführt und konzernfrei. [Zum Stellenangebot](#)

Bitte kontaktieren Sie [sales@dertreasurer.de](mailto:sales@dertreasurer.de), um Stellenanzeigen zu schalten.

# Dem Erfolg unserer Kunden verpflichtet



Wir bei Barclays wissen um das Bedürfnis unserer Firmenkunden nach einem Bankpartner, der global agiert und zugleich umfassende Kenntnis lokaler Märkte hat. Mit unserer internationalen Aufstellung bieten wir umfangreiche regionale Corporate- und Investment Banking-Lösungen in mehr als 50 Ländern an. Profitieren Sie von unserer Kompetenz sowie umfassender Expertise vor Ort.

**In Deutschland erreichen Sie uns unter der 069 716 12301, auf [barclays.de](http://barclays.de), oder besuchen Sie uns auf der Deutschen Structured Finance in Stuttgart, Stand C 08, vom 25. bis 26. November 2015.**



News

Die Ratingagentur Fitch Ratings hat einen neuen Deutschlandchef gefunden: **Clemens Frech** hat das Amt des Deutschland-Geschäftsführers übernommen und ersetzt damit den Anfang Oktober zum Konkurrenten Moody's abgewanderten Jens Schmidt-Bürgel. Nachfolger Frech soll von Frankfurt aus operieren und kommt von Standard Chartered. Dort war er zuletzt als Deutschlandchef tätig.

Das Pharmaunternehmen Boehringer Ingelheim hat seinen CFO **Hubertus von Baumbach** mit Wirkung zum 1. Juli 2016 zum CEO ernannt. Er folgt in dieser Position auf Andreas Barner, der in den Gesellschafterausschuss des Unternehmens wechseln wird.



Fitch Ratings

Treasury des Jahres 2015: die Shortlist

Preisverleihung auf der 11. Structured FINANCE am 25. November in Stuttgart



Andreas Varnhagen

Am 25. November 2015 ist es wieder soweit.

Bereits zum sechsten Mal vergibt die Redaktion von DerTreasurer die Auszeichnung „Treasury des Jahres“. Auch diesmal erreichten uns zahlreiche spannende Bewerbungen, die Auswahl der besten Projekte gestaltete sich so schwierig wie nie zuvor.

Sechs Unternehmen haben es in die engere Auswahl geschafft: der Telekommunikationskonzern Deutsche Telekom (Prozessoptimierung und Integration), das Immobilienunternehmen Vonovia (Übernahmefinanzierung und Ratingmanagement), der Pharmakonzern Merck (Umsetzung einer M&A-Transaktion), der Soft-

warehersteller SAP (Finanzierung und Hedging einer Übernahme), das Industrieunternehmen Kaefer Isoliertechnik (Debütkonsortialkredit mit Akquisitionsfinanzierung) und der Hersteller von Verbindungstechnik Norma (Akquisitionsfinanzierung USA und Sonderprojekte).

Mit der Auszeichnung wird das spannendste Projekt geehrt, das in den vergangenen zwölf Monaten vor unserem Bewerbungsschluss im September durchgeführt wurde. Um eine möglichst objektive Beurteilung zu gewährleisten, wurden die eingereichten Exposés anonymisiert. Eine 11-köpfige Jury, der sowohl Corporate Treasurer als auch Vertreter von Banken und Dienstleistern aus der Treasury-Community angehören, bewertet die Projekte, die auf der Shortlist stehen, mit einem Punktesystem. Die Frage nach der Innovation und dem Mehrwert des Projekts standen bei der Bewertung im Fokus. Mitglieder der Jury sind in diesem Jahr: Andrej Ankerst (BNP Paribas Deutschland), Ralf

Brunkow (Nordzucker), Britta Döttger (Roche), Dr. Klaus Gerdes (Altana), Michael Hannig (Voith Finance), Günther Jakob (Lonza Group), Christoph Koch (Hüttenes-Albertus Chemische Werke), Karl Markel (treasury executives 53°), Michael Schütt (Fraport) und Robert F. Steiner (Leoni) sowie Vorjahressieger Axel Zwanzig (Braas Monier Building Group Services). Die Auszeichnung wird am 25. November 2015 im Rahmen des feierlichen Galaabends der 11. Structured FINANCE in Stuttgart verliehen. *ako*

Veranstaltungen

- 01.12., in Frankfurt am Main
  - Webinar – Working Capital Optimierung
- 01.12.-02.12., in Hamburg
  - Devisenmanagement
- 07.12., in Stuttgart
  - Elektronische Prozesse im Rechnungswesen











ANZEIGE

11. Structured FINANCE

Die Kongressmesse für Unternehmensfinanzierung

25.-26. NOVEMBER 2015, ICS INTERNATIONALES CONGRESSCENTER STUTTGART

Die Impulsgeber 2015 an zwei Tagen in rund 90 Workshops

 <b>Fredrik Altmann</b> , Leiter Konzernfinanzierung und Steuerung Treasury Group Center, BMW Group	 <b>Thilo Bollenbach</b> , Mitglied der Geschäftsführung, Meyer Werft GmbH	 <b>Andreas Müller</b> , Vice President Group Treasury, NORMA Group Holding	 <b>Jürgen Kistner</b> , Leiter Finance Control & Back- Office, Deutsche Telekom AG	 <b>Stephan Knuppertz</b> , Senior Vice President Corporate Financial Services, Heidelber- ger Druckmaschinen AG
 <b>Sven Hattwig</b> , CFO, Weber Auto- motive	 <b>Lars Schnidrig</b> , Managing Director Finanzen und Treasury, Deutsche Annington Immobilien SE	 <b>Frank Wächter</b> , Senior Head of Treasury and Insurance, PUMA SE	 <b>Severin Weig</b> , Head of Treasury, HeidelbergCement AG	 <b>Vera Weiss</b> CFO, BackWork Management GmbH

Referenz auszugsweise

<b>MEDIENPARTNER</b> DerTreasurer	<b>VERBANDSPARTNER</b> VERBAND DEUTSCHER TREASURER	<b>MITVERANSTALTER</b> Bayern LB, BILLEN, BNP PARIBAS, COMMERZBANK, Deloitte, DZ BANK, LB BW, Noerr
--------------------------------------	---	--

Anmeldung und Programm auf:  
[www.finance-magazin.de/events](http://www.finance-magazin.de/events)

VERANSTALTER  
**FINANCE**  
Das Magazin für Finanzleute

## News

**Mifid II soll verschoben werden**

Die Umsetzung der Mifid-II-Richtlinie könnte um ein Jahr auf Januar 2018 verschoben werden. Das berichtete die Nachrichtenagentur Reuters unter Berufung auf Vertreter der EU-Kommission und der Wertpapierregulierungsbehörde Esmā. Grund dafür ist, dass noch keine Detailregelungen zur Richtlinie (Level 2) veröffentlicht wurden.

**China gibt Zinsen frei**

Die chinesische Zentralbank PBoC hat die Deckelung der Einlagezinsen aufgehoben. Damit haben chinesische Banken die Möglichkeit, ihre Einlagezinsen selbst festzulegen und miteinander zu konkurrieren. Vor zwei Jahren hatte die PBoC die Untergrenze bei Kreditzinsen abgeschafft, sodass die Zinsen nun vollständig liberalisiert sind, wie BNP Paribas schreibt.

**Notleidende Forderungen versteigern**

Online-Börse Debitos verschafft Mittelständlern Zugang zum Distressed-Kapitalmarkt

**D**ebitos, eine Online-Plattform für den Handel mit notleidenden Forderungen, will ihr Geschäft mit mittelständischen Unternehmen ausbauen. Das erklärte Timur Peters, Gründer und Geschäftsführer von Debitos im Gespräch mit DerTreasurer. Bisher versteigern vor allem Banken faule Kredite über die 2010 ins Leben gerufene Plattform, die sich aufgrund ihrer Funktionsweise gerne mit Ebay vergleicht. „Wir sehen aber großes Wachstumspotential bei den Mittelständlern, denen der Zugang zum Distressed-Kapitalmarkt bislang verschlossen ist“, so Peters.

Anlass für die Versteigerung sind meistens Großinsolvenzen – wie etwa die Pleite des Windparkprojektierers Prokon oder der Mediengruppe Kirch. In beiden Fällen hat jeweils ein mittelständischer Zulieferer seine Forderungen über Debitos verkauft. Beide konnten nach Angaben von Peters Millionenbeträge realisieren.

Zuletzt wurden aber auch vermehrt offene Rechnungen gegenüber

griechischen Kunden angeboten. „Aufgrund der Kapitalverkehrskontrollen haben deutsche Unternehmen Schwierigkeiten, an ihr Geld zu gelangen“, sagt der Wirtschaftsjurist. Das dürfte auch noch eine Weile so bleiben.



Die Prokon-Pleite verhalf Debitos zu einem Kunden.

ben: Die meisten Experten erwarten, dass die in diesem Sommer eingeführten Beschränkungen mindestens bis in das zweite Halbjahr 2016 bestehen bleiben werden.

Die Käufer dieser Forderungen sind vor allem spezialisierte Distressed-Fonds oder Inkassofirmen, 340 solcher Investoren sind inzwischen an die On-

linebörse angeschlossen. Allein in den vergangenen 20 Monaten wechselten über Debitos offene Rechnungen mit einem Nominalwert von 1 Milliarde Euro den Besitzer. „Das tatsächliche Transaktionsvolumen variiert dabei sehr stark“, sagt Peters. Im Schnitt liege es aber bei 5 bis 15 Prozent des Nominalvolumens, bei Großinsolvenzen auch mal über 30 Prozent. Debitos kassiert zwischen 1 und 9 Prozent der Transaktionssumme als Provision.

Nicht unterschätzen sollten Unternehmen den Aufwand, der mit einer Versteigerung einhergeht: Sie müssen wichtige Daten über die Forderung und den Schuldner einreichen – etwa ob bereits Insolvenz eingereicht wurde. Nach der Prüfung durch Debitos, deren Standards von der BaFin abgesegnet sind, werden die Daten in einem nur für interessierte Investoren freigeschalteten Datenraum veröffentlicht. Der Verkäufer legt einen Mindestpreis und eine Auktionsdauer fest. „In den allermeisten Fällen findet sich ein Abnehmer“, sagt Peters. *deb*

ANZEIGE



**easyfolio**  
Einfach anlegen. Ein gutes Gefühl.

Was mein Leben leichter macht:  
Zeit mit meiner Familie.  
Und für mein Geld: easyfolio.

Konzentrieren Sie sich auf die wichtigen Dinge im Leben. Nur nicht darauf: Finanzen und Kosten. Dafür gibt es easyfolio: Einfach. Sicher. Günstig.

Erfahren Sie mehr auf [easyfolio.de](http://easyfolio.de)

Bei der Auswahl unserer Produkte vertrauen wir auf die herausragende Expertise unserer Produktpartner.

**iShares**  
by BLACKROCK®

STATE STREET  
GLOBAL ADVISORS  
SPDR

**UBS**

easyfolio ist eine Marke der Extravest GmbH, des Kompetenz-Centers für Exchange Traded Funds. Die Extravest GmbH ist ein Beteiligungsunternehmen der FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH, des FAZ-Fachverlags.

© Extravest GmbH, 2015. Der Inhalt dieser Produktinformation stellt keine Anlageempfehlung dar. Aktuelle Verkaufsunterlagen, alleinige Grundlage für eine Anlageentscheidung, erhalten Sie kostenlos bei der Extravest GmbH, Ickstattstraße 7, 80469 München, Tel. 089.2020 86 99-27, E-Mail [info@easyfolio.de](mailto:info@easyfolio.de) oder auf [www.easyfolio.de](http://www.easyfolio.de). Neben den Chancen auf Wertsteigerung sind die Anlagen in den easyfolio-Fonds Anlagerisiken ausgesetzt. Weitere Informationen und Hinweise finden Sie auf [www.easyfolio.de](http://www.easyfolio.de).

**Anlageportale**

Gesamtwertung  
**sehr gut**

**EURO** **DKI**  
AM SONNTAG Deutsches Kundeninstitut  
GMBH GUTEN TAG! WWW.DKI-DEUTSCHLAND.DE

Ausgabe 20/2015, Im Test: 6 Anbieter