

Das steckt hinter dem Stablecoin-Hype



2 **Treasurer beobachten die Technologie interessiert, wie viel Mehrwert liefert sie?**
Stablecoins gelten als die verlässlichen Verwandten von Bitcoin: digital, schnell, global – aber ohne die extreme Volatilität. Was ist dran an dem guten Ruf?



5 **Top-Finanzierung**
Axpo hat einen neuen Schuldschein platziert. Eine Investorengruppe war an dem Papier besonders interessiert.



6 **So wird Reverse Factoring im Dax genutzt**
Lange gab es wenig Transparenz darüber, wie Konzerne Reverse Factoring einsetzen. Die Regulatorik bringt Licht ins Dunkel.



8 **„Vor der großen Welle gesurft“**
Infineon hat neue Bonds über 2 Milliarden Euro platziert. Alexander Foltin spricht über das anspruchsvolle Timing.



10 **Marco Iannaccone verlässt die HVB**
Wohin er geht, steht bereits fest. Die Suche nach einem neuen Head of Client Solutions Germany läuft dagegen noch.

TITELTHEMA

2 **Das steckt hinter dem Stablecoin-Hype**
Treasurer beobachten die Technologie interessiert. Wie viel Mehrwert liefert sie?

RISIKOMANAGEMENT

4 **Iran: CFOs und Treasurer priorisieren Lieferkettenresilienz**
Die Liquiditätssteuerung gerät durch den Konflikt in den Fokus.

FINANZEN & BILANZEN

5 **Top-Finanzierung**
Asiatische Investoren greifen bei Axpo-Schuldschein zu.

6 **So wird Reverse Factoring im Dax genutzt**
Jedes zweite Unternehmen hat das Instrument im Einsatz.

PERSONEN & POSITIONEN

8 **„Vor der großen Welle gesurft“**
Alexander Foltin über die neuen Bonds von Infineon

10 **Marco Iannaccone verlässt die HVB**
Die Suche nach einem neuen Head of Client Solutions Germany läuft.

Ihr Draht zu DerTreasurer

Jetzt vernetzen per Mail, LinkedIn, Xing oder WhatsApp-Kanal.





Momentan sorgen Stablecoins für Aufsehen. Wie können Treasury-Abteilungen die Technologie nutzen – und woran hapert es noch?

Das steckt hinter dem Stablecoin-Hype

Treasurer beobachten die Technologie interessiert.
Wie viel Mehrwert liefert sie?

Stablecoins gelten als die verlässlichen Verwandten von Bitcoin: digital, schnell, global – aber ohne die extreme Volatilität. Allein im vergangenen Monat hat der Bitcoin 25 Prozent seines Werts eingebüßt. Stablecoins dagegen sind an eine Referenzwährung wie US-Dollar oder Euro gekoppelt. Genau dieses Stabilitätsversprechen macht sie für Corporate Treasurer interessant. Das Blockchain-basierte Geld erfährt momentan einen un-

heimlichen Hype, doch gerade deshalb ist bei Nachrichten aus dem Segment auch Vorsicht geboten.

Das zeigten jüngst Falschmeldungen, die momentan auf diversen Portalen kursieren. So hieß es kürzlich, die Deutsche Bank kooperiere nun mit Ripple. Beide Seiten wussten jedoch nichts von ihrem Glück. Es war eine klassische Ente. Basis der Artikel könnten Meldungen auf dem zunehmend unseriösen Netzwerk X sein.

Stablecoins sind in aller Munde. Daher wachsen auch die Erwartungen in den Unternehmen: Das Treasury soll globaler, schneller und günstiger werden – und idealerweise 24/7 funktionieren. Stablecoins sollen hier Abhilfe schaffen. Konstantinos Dagianis, Stablecoin-Experte bei PwC, kann den Trend bestätigen: „Ich betreue das Thema seit 2016. In den vergangenen zwei

>> Fortsetzung auf Seite 3

>> Fortsetzung von Seite 2

Jahren haben wir deutlich mehr Projekte gesehen.“ Der Markt, so Dagianis, wachse „enorm – auch getrieben durch Entwicklungen in den USA, etwa durch Donald Trump und den ‚Genius Act‘“. Denn der US-Präsident fördert Kryptowährungen massiv. Parallel gebe es „einen extremen Push im Bereich Tokenisierung“.

»Durch Stablecoins können Gebühren im Zahlungsverkehr um 90 Prozent sinken.«

Konstantinos Dagianis, PwC

Am überzeugendsten klingt die Stablecoin-Story für Corporates derzeit im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr. Wer viele Tochtergesellschaften und Lieferketten außerhalb des Euro-Raums hat, kennt die Reibungsverluste: Korrespondenzbanken, Cut-off-Zeiten, Gebühren, Vorfinanzierung, FX-Swaps. Etliche Projekte setzen laut Dagianis genau hier an: „Viele Corporates haben zahlreiche FX-Swaps. Mit Stablecoin-Strukturen können Treasury-Funktionen wie der internationale Zahlungsverkehr deutlich schneller zentralisiert und die Gebühren um bis zu 90 Prozent gesenkt werden“, beziffert er die Vorteile. Daneben nennt er als zweiten Kernnutzen, dass Treasurer „Geld zwischen verschiedenen Regionen jederzeit transferieren“ könnten, dabei wären sie nicht mehr an Bankenöffnungszeiten gebunden.

Dem Wirbel zum Trotz: Siemens ist ein anschauliches Beispiel dafür, wie nüchtern Treasury-Abteilungen auf Stablecoins schauen. Heiko Nix, Head of Cash Management und Payments, kennt die Technologie gut und testet diese seit 2021 mit seinem Team. Gleichzeitig sieht er praktische Herausforderungen: „Ein Kernproblem ist: Ein Wallet ist kein Bankkonto. Wallets oder E-Money fallen nicht in die Einlagensicherung. Außerdem gibt es typischerweise keine klassische End-of-Day-Balance.“

Nix zieht einen Vergleich heran: „Wenn Sie in eine Spielbank gehen, tauschen Sie Geld und bewegen sich dann in diesem geschlossenen Ökosystem.“ Aber bei Lieferantenzahlungen existiere kein geschlossenes System: „Wir haben global Zehntausende Lieferanten. Wenn alle verschiedene Coins hätten, wäre das extrem

komplex. Mir ist lieber, alle werden in bestehenden Fiat-Währungen wie dem Euro bezahlt.“ Nur 4 Prozent aller Zahlungen bei Siemens seien Cross-border-Zahlungen. „Für diese geringe Menge lohnt es derzeit nicht, unser Ökosystem zu erweitern und zusätzliche Komplexität in Kauf zu nehmen“, so Nix' Urteil. Innerhalb des Sepa-Raums böten Stablecoins hingegen gar keinen Mehrwert, da es hier ohnehin schon Echtzeitzahlungen gebe.

Nicht reif genug

Stablecoins funktionieren zwar inzwischen technologisch gesehen gut, sind aber nicht so marktreif, um sich in heterogene Zahlungs- und ERP-Landschaften einzufügen. Ein Treasury-Chef eines Dax-Konzerns stand für ein Gespräch nicht zur Verfügung. Schriftlich teilte er nur mit, dass er Stablecoins aktuell nicht akut verfolge, da „uns im Kern das Problem fehlt, für das Stablecoins eine Lösung sind“.

Viele Treasury-Abteilungen fühlen sich im Zahlungsverkehr gut genug aufgestellt, eine Umstellung wäre aufwendig. PwC-Experte Dagianis spricht offen über



Cash Manager Nix ist noch skeptisch.

die Systemhürde: In Unternehmen existierten „ERP-Systeme, die auf Fiat-Währungen ausgerichtet sind“. In solchen Systemen auf Stablecoins zu setzen, würde größere Transformationsprojekte erfordern, mit vielen Abstimmungen. Dazu komme ein entscheidender Faktor: „Ein zentraler Punkt ist Vertrauen: Treasury-Teams müssen dem System vertrauen.“

Eine weitere für Treasury-Abteilungen möglicherweise interessante Variante sind tokenisierte Geldmarktfonds, wie PwC-Experte Dagianis erklärt. Solche Geldtöpfe setzen Asset Manager auf, damit Unternehmen Stablecoins dort anlegen können. Das könnte ebenfalls ein spannender Anwendungsfall für Treasurer sein, da sie große Beträge in Echtzeit und sehr kurzfristig anlegen könnten.

Der Treasury-System-Anbieter Ripple Treasury (vormals GTreasury) argumentiert ähnlich. Gökhan Nazenin, Head of Commercial DACH & CEE bei Ripple Treasury, bremst die Erwartungen: „Wir sind in einem sehr frühen Stadium. Es gibt Leuchtturmprojekte, bei denen es stark um Visibilität und um die Prüfbarkeit des Machbaren geht. Insgesamt ist noch nicht so viel in der Breite umgesetzt.“ Im deutschsprachigen Raum sei man „eher zurückhaltend und möchte eine neue Technologie nicht als Erster testen“. Dennoch skizziert Nazenin einen klaren Entwicklungspfad: Wallets müssten wie Konten in die Treasury-Umgebung eingebunden werden, das Einbinden in die Systemlandschaft dürfe kein Problem sein. Sein Leitmotiv: „Unser Ansatz ist: Es wird ins Treasury-System integriert, nicht umgekehrt. Bei anderen Lösungen sehe ich oft Prozessumbrüche.“

Scheitern an der Realität

Momentan sieht es so aus, als ob nach dem Hype erst einmal die Realität überwunden werden muss. Letztlich wird sich die Stablecoin-Adaption im Treasury an drei sehr klassischen Fragen entscheiden: Ist der Vorteil im konkreten Zahlungsstrom messbar? Gibt es ein Ökosystem, das nicht nur intern, sondern auch gegenüber Banken und Lieferanten funktioniert? Und lässt sich das Ganze so in Systeme und Kontrollen integrieren, dass es im Alltag nicht zu zusätzlicher Reibung führt? Heiko Nix von Siemens bringt die derzeitige Zurückhaltung in eine simple Logik: „Je mehr Anbieter auf den Markt drängen, desto zerklüfteter wird es – im Grundsatz wird hier die Fragmentierung des Bankensystems kopiert, ein Problem, das man eigentlich damit lösen wollte.“ Und wenn Treasury-Abteilungen zusätzliche Prozesse wie das On- und Off-Ramping etablieren müssten, sei das kein Fortschritt.

»Insgesamt ist noch nicht viel in der Breite umgesetzt.«

Gökhan Nazenin, Ripple

Dennoch ist es gut möglich, dass sich das Umfeld in den kommenden Jahren wandelt. Der digitale Euro wird kommen, Blockchain-basierte Möglichkeiten wie Stablecoins dürften immer salonfähiger werden. Stablecoins müssen Treasurer hier aber noch überzeugen.

Iran: CFOs und Treasurer priorisieren Lieferkettenresilienz

Auch die Liquiditätssteuerung gerät durch den Konflikt im Nahen Osten in den Fokus.

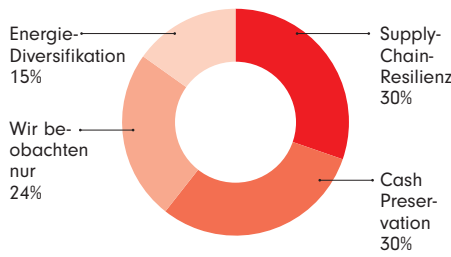
Der Konflikt im Nahen Osten trifft CFOs und Treasurer in einer Phase, in der viele Unternehmen ohnehin unter Zollunsicherheit und fragilem Wachstum leiden.

Bloomberg Economics beschreibt den Iran-Krieg als potentiellen Schock für die Weltwirtschaft: Steigende Ölpreise würden Inflation treiben und Wachstum bremsen – genau die Kombination, die Geldpolitik und Unternehmensfinanzierung zugleich unter Druck setzt. Für Europa wäre das besonders heikel: Dauerhaft höhere Energiepreise könnten die Konjunktur an den Rand einer Rezession bringen.

Abwarten oder absichern?

In der Praxis wird daraus für Corporate Finance eine klare Prioritätenliste. In einer Umfrage unserer Schwesterpublikation

Supply-Chain-Resilienz hat hohe Priorität (Welche Maßnahme hat aktuell für Sie höchste Priorität? n=105)



Quelle: LinkedIn-Umfrage FINANCE Magazin

FINANCE zur Eskalation im Nahen Osten auf der Plattform LinkedIn nannten die bis Redaktionsschluss 105 Teilnehmer als aktuell wichtigste Maßnahmen „Sup-

ply-Chain-Resilienz“ (30 Prozent) und „Cash Preservation“ (30 Prozent). „Wir beobachten vorerst nur“ lag bei 24 Prozent, „Energie-Diversifikation“ bei 15 Prozent.

Für CFOs und Treasurer ist die Botschaft eindeutig: Das Thema Risikoabsicherung wandert aus der Theorie in die Liquiditätssteuerung. Denn ein Ölpreispuls wirkt unmittelbar auf Working Capital (höhere Einkaufs- und Transportkosten), Covenants (sinkende Margen) und die Planungssicherheit von Cashflows. Gleichzeitig droht bei den Zinsen ein „Higher for longer“-Szenario, falls die Inflation erneut hochläuft. Das würde Refinanzierungen verteuern und M&A- und Investitionsentscheidungen bremsen.

Preisschocks abfedern

Dass „Cash Preservation“ in der LinkedIn-Umfrage unter CFOs und Treasurern so hoch rangiert, ist daher weniger defensiv als rational: Wer jetzt Liquiditätspuffer, Kreditlinien und Szenario-Rechnungen schärft, kann Preisschocks operativ abfedern – und bleibt handlungsfähig, falls aus dem geopolitischen Risiko ein finanzieller Stresstest wird.

red

ANZEIGE

Mittelstand statt Stillstand!



Andreas Lapp übergab 2022 an Matthias Lapp, CEO LAPP Gruppe

Nach vorne schauen. #DasIstMirWichtig

Ob weltbekannte Marke oder Hidden Champion. Der deutsche Mittelstand steht für Eigenschaften, die den Unterschied machen. Sei es Denken in Generationen, Bestehen auf internationaler Bühne oder Ausbildung auf Top-Niveau. Höchste Ansprüche an einen Bankpartner zu stellen, gehört auch dazu. Deshalb sehen wir die hohe Bereitschaft, uns weiterzempfehlen als Qualitätssiegel, das uns stolz macht und ein Ansporn für die Zukunft ist.

hvb.de/DasIstMirWichtig



Top-Finanzierung

Asiatische Investoren greifen bei Axpo-Schuldschein zu.



Nach knapp vier Jahren hat Axpo wieder den Schuldscheinmarkt angezapft.

Der Schweizer Energiekonzern Axpo hat Ende Februar einen neuen Schuldschein in Höhe von 150 Millionen Euro platziert. In die Vermarktung war Axpo mit der Zielgröße von 100 Millionen Euro gegangen. Das Orderbuch sei deutlich überzeichnet gewesen, teilt das Unternehmen mit.

An der Transaktion, die aus zwei Tranchen mit Laufzeiten von bis zu sieben Jahren besteht, beteiligten sich mehr als 20 internationale Banken. „Den Schwerpunkt bildeten asiatische Investoren mit einem Anteil von 41 Prozent, gefolgt von deutschen Anlegern mit 38 Prozent“, erklärt Arsène Demenga, der seit 2023 Group Head of Treasury bei Axpo ist. Die Erlöse dienen den Schweizern für allgemeine Unternehmenszwecke, darunter Investitionen in neue sowie bestehende Energieanlagen und -einrichtungen.

Zuletzt war Axpo vor knapp vier Jahren am Schuldscheinmarkt aktiv. Damals sammelte das Unternehmen 600 Millionen Euro ein. „Der Schuldschein von 2022 umfasste drei verschiedene Laufzeiten. Eine davon ist im vierten Quartal 2025 ausgelaufen und wurde jetzt refinanziert“, so Demenga.

Kein ESG-Link mehr

Anders als vor vier Jahren hat der größte Schweizer Stromproduzent seinen neuen Schuldschein nicht mit einem ESG-Link ausgestattet. Grund sei die niedrige Nach-

frage von Investoren nach ESG-Transaktionen, erklärt Demenga. Ob im Jahresverlauf mit weiteren Finanzierungsaktivitäten zu rechnen sei, lässt der Treasurer offen: „Axpo genießt aktuell eine komfortable Liquiditätsposition. Wir beobachten den Markt und werden wieder aktiv, wenn es Sinn macht.“

»Axpo genießt aktuell eine komfortable Liquiditätsposition.«

Arsène Demenga

Anfang Februar hatte Axpo bereits seine revolvingende Kreditlinie (RCF) um ein weiteres Jahr bis Februar 2029 verlängert. Wenige Monate zuvor, im November 2025, hatte Axpo das Volumen dieser RCF, an der über 30 Banken beteiligt sind, von 7 Milliarden auf 5 Milliarden Euro reduziert. Als Begründung verwies das Unternehmen damals auf die anhaltende Beruhigung der Energiemärkte und den damit reduzierten Liquiditätsbedarf.

Bestehen bleibt die Nachhaltigkeitskomponente der Kreditlinie. Konkret ist die Verzinsung der Linie davon abhängig, wie Axpo bei drei Zielen vorankommt. Diese umfassen den Ausbau von erneuerbaren Energien, den Anteil von Frauen in Management-Positionen sowie die Anzahl an Auszubildenden. **phh**

NEWS

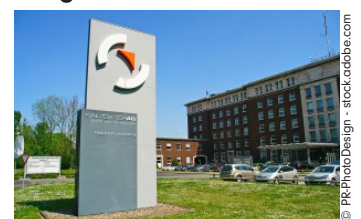
100 Mio. Euro für Flink

Der Berliner Lieferdienst Flink hat im Zuge einer neuen Finanzierungsrunde 100 Mio. Euro eingesammelt. Angeführt wurde die Runde von dem Investor Prosus, der auch an den Wettbewerbern Delivery Hero und Just Eat Takeaway Anteile hält. Flink will das frische Geld in den Ausbau seines Deutschlandgeschäfts stecken.

Gabler vor Börsengang

Der Marinetechnikspezialist Gabler steht kurz vor dem Sprung aufs Parkett. Das Unternehmen aus Lübeck hat am gestrigen Mittwoch den Angebotspreis auf 44 Euro je Aktie festgelegt. Damit liegen die Lübecker in der oberen Hälfte ihrer Angebotsspanne von 37 bis 47 Euro. Insgesamt seien rund 3,02 Mio. Aktien platziert worden. Die Marktkapitalisierung beläuft sich auf rund 266 Millionen Euro, der Streubesitz wird bei 49,9 Prozent erwartet. Der erste Handelstag an der Frankfurter Wertpapierbörse ist am 9. März geplant.

Neue Fördergelder für Salzgitter



Der Stahlkonzern Salzgitter erhält für sein Projekt „Salcos“ weitere 332 Mio. Euro an Fördergeldern vom Bund und dem Land Niedersachsen. Bereits im Oktober 2022 hatte das Unternehmen eine Beihilfe von 1 Mrd. Euro dafür erhalten. Diese Summe deckte jedoch die Finanzierungslücke nicht vollständig, weshalb mit der nun bewilligten Aufstockung die Umsetzung gesichert werden soll. Ziel von Sacos ist es, die klimaschädliche Produktion mit Kohlehochöfen schrittweise durch grüne Verfahren zur Stahlproduktion zu ersetzen.



Setzen deutsche Top-Konzerne auf Reverse Factoring und falls ja, in welchem Umfang? Diese Fragen lassen sich erst seit kurzem gesichert beantworten.

So wird Reverse Factoring im Dax genutzt

Jedes zweite Unternehmen hat das Instrument im Einsatz.

Reverse Factoring (RF), auch als Lieferanten- oder Einkaufsfinanzierung bezeichnet, bildet die wichtigste Form von Supply Chain Finance. Ob und in welchem Umfang das Finanzierungsinstrument von Unternehmen genutzt wird, war bislang jedoch aufgrund fehlender bilanzieller Ausweisung nicht genau bekannt. Stakeholder wie Kreditgeber und Ratingagenturen monierten diese mangelnde Transparenz seit längerem – nicht zuletzt aufgrund einzelner Insolvenzfälle, bei denen Reverse Factoring eine Rolle spielte,

etwa der des britischen Baukonzerns Carillion 2018.

Das International Accounting Standards Board (IASB) hat darauf 2023 reagiert und die International Financial Reporting Standards (kurz IFRS) um verpflichtende zusätzliche Offenlegungen zu den Reverse-Factoring-Aktivitäten von Unternehmen ergänzt. Unternehmen müssen nun unter anderem Umfang, Fälligkeiten, Cashflow-Effekte und Risiken von Reverse-Factoring-Programmen transparent darstellen.

Erstmals zu erfüllen waren die neuen Vorgaben für das Geschäftsjahr 2024. DerTreasurer hat dies zum Anlass genommen, die Aktivitäten der Dax-40-Konzerne (ohne Banken, Versicherungen und Immobilienunternehmen) genauer unter die Lupe zu sehen. Wie intensiv wird Reverse Factoring in der Beletage der deutschen Börse genutzt? Insgesamt haben 17 der 34 analysierten Unternehmen mindestens ein Reverse-Factoring-Programm im Einsatz (siehe Tabelle). „Dass die Hälfte aller

Dax-40-Unternehmen das Finanzierungsinstrument nutzt, spricht für die hohe Akzeptanz in deutschen Großkonzernen“, sagt Martin Amann, Managing Director und Head of Rating Advisory bei der LBBW.

Bunt gemischt

Ein eindeutiger Trend nach Branchen lässt sich bei den Nutzern nicht ausmachen. Die Spanne reicht von Autobauern und ihren Zulieferern über Technologie- und Kommunikationsunternehmen bis hin zu Konsumgüter- und Modekonzernen. Interessant auch: Während auf die beiden Autobauer VW und Mercedes-Benz die größten absoluten Volumina entfallen, setzen die Wettbewerber BMW und Porsche nicht auf Reverse Factoring.

Das von allen 17 Dax-Unternehmen berichtete RF-Volumen für das Jahr 2024 beläuft sich auf knapp 10 Milliarden Euro. Zum Vergleich: Die übergeordneten Ver-

Reverse Factoring

Anders als beim klassischen Factoring, bei dem der Lieferant seine Forderung verkauft, wird Reverse Factoring vom Käufer initiiert: Eine Bank bezahlt die Lieferanten frühzeitig und der Käufer begleicht die Rechnung später. Grundlage ist hier die Bonität des Käufers.

>> Fortsetzung auf Seite 7

>> Fortsetzung von Seite 6

bindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen der 17 Konzerne summieren sich auf fast 180 Milliarden Euro. Das zeigt also, dass auf RF nur ein relativ geringer Anteil entfällt. Zu den strategischen Hintergründen machen die Nutzer in der Regel keine genaueren Angaben. Henkel schreibt im Geschäftsbericht zumindest, dass die Programme „weltweit ausgewählten Lieferanten“ zur Teilnahme angeboten würden. Aufgesetzt seien sie mit vier Banken sowie einem Plattformbetreiber. Die durchschnittlichen Zahlungsziele im Rahmen von Reverse Factoring betragen je nach Region zwischen 91 und 134 Tage. Für vergleichbare Verbindlichkeiten, die nicht unter die RF-Programme fielen, lägen diese zwischen 60 und 95 Tagen. Zudem setzt Henkel im Zuge von Reverse Factoring Anreize im ESG-Bereich: So winken Lieferanten, die schonend mit natürlichen Ressourcen umgehen, günstigere Finanzierungsbedingungen.

Moderate Nutzung

Die höchsten relativen Anteile von Reverse Factoring an den Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung weisen der Modehändler Zalando (23,3 Prozent), das Technologieunternehmen Siemens Energy (20,8 Prozent) und der Konsumgüterkonzern Henkel (17,6 Prozent) auf. Das Nutzungsniveau kann auch bei diesen Häusern als sehr moderat erachtet werden. Zum Vergleich: Die Ratingagentur Moody's hat in einem aktuellen Report die Reverse-Factoring-Aktivitäten von 50 Retail-Unternehmen in der EMEA-Region analysiert. Auch hier nutzt rund die Hälfte das Instrument, allerdings liegt der Anteil von Reverse Factoring an den Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung in der Spitze bei bis zu 71 Prozent.

Für die analysierten Dax-40-Unternehmen ist dies zwar kein Thema, aber grundsätzlich gilt: Wenn Unternehmen zu stark auf Reverse Factoring setzen, kann das Risiken mit sich bringen – auch deshalb haben die Ratingagenturen so auf Transparenz gedrängt. Um dieses Risiko noch besser einschätzen zu können, wirft Moody's zusätzlich einen Blick auf die wichtigsten Liquiditätsquellen der Unternehmen: Sind genug Cash und nicht in Anspruch genommene revolving Kreditfazilitäten (RCFs) vorhanden, um etwaige Probleme im RF abfedern zu können? „Die Gefahr besteht insbesondere darin, dass die Banken RF-Finanzierungen kurzfristig



Henkel ist einer der fleißigsten RF-Nutzer im Dax.

einseitig zurückziehen können. Unternehmen mit intensiver RF-Nutzung könnte daraus ein Liquiditätsengpass entstehen, vor allem wenn das Kreditrating bereits im Sub-Investmentgrade-Bereich liegt“, erklärt Mathias Heck, VP Senior Credit Officer bei Moody's, gegenüber DerTreasurer.

Für die 50 Retail-Unternehmen in der EMEA-Region lautet das Fazit der Ratingagentur wie folgt: Während die Programme im Vergleich zu Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen oder Bruttoverschuldung in der Regel eher bescheiden ausfielen, könnten sie im Vergleich zu Liquiditätsquellen wie Bargeld und nicht in Anspruch genommenen revolving Kreditfazilitäten (RCFs) beträchtlich sein. Negative Auswirkungen auf einzelne Ratings habe es durch die verpflichtende Offenlegung der Programme im EMEA-Raum bislang aber noch keine gegeben,

betont Heck. „Wir arbeiten momentan an einem standardisierten Vorgehen, um das Instrument adäquat in unserer Metrik abzubilden. Das ist nicht ganz trivial, denn Reverse Factoring ist sehr komplex in der Wirkung und die Offenlegungspflichten sind zwischen den wichtigsten globalen Reporting-Standards noch sehr unterschiedlich.“

Üppige Liquidität

Die Dax-40-Unternehmen verfügen derweil allesamt über sehr üppige Liquiditätsbestände, die in allen Fällen signifikant höher als die Reverse-Factoring-Volumina sind. Im Median hielten die Dax-Konzerne 2024 rund 23 Prozent ihres Umsatzes an Liquidität (Barmittel und RCF) vor. „Diese Kombination aus hohen Reserven, ungenutzten Linien und begrenzten Programmolumina stabilisiert Cashflows und reduziert Refinanzierungsrisiken“, fasst LBBW-Banker Martin Amann zusammen. Die seit dem vergangenen Jahr geltende IFRS-Vorgabe sei dabei zu begrüßen: „Bei transparenter Offenlegung wird Reverse Factoring von Ratingagenturen und Kreditgebern als effizientes Working Capital Tool bewertet.“ Eine verantwortungsvolle SCF-Nutzung mit Limits, transparenter Kommunikation und regelmäßiger Wirkungsmessung sichere Stabilität und schaffe nachhaltigen Mehrwert für Unternehmen und Lieferanten, so Amann. phh

Reverse Factoring im Dax (in Millionen Euro)

Unternehmen	Umsatz	Reverse Factoring	Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung (L+L)	Ratio Reverse Factoring/ Verbindlichkeiten aus L+L
Airbus	69.230	400	13.791	2,9%
BASF	65.260	80	6.923	1,2%
Bayer	46.606	227	7.518	3,0%
Beiersdorf	9.850	194	2.571	7,5%
Continental	39.719	65	6.471	1,0%
Daimler Truck	54.077	221	4.624	4,8%
Deutsche Telekom	115.769	725	9.364	7,7%
DHL	84.186	349	8.635	4,0%
Gea	5.422	36	808	4,5%
Heidelberg Materials	21.178	366	3.289	11,1%
Henkel	21.586	747	4.241	17,6%
Mercedes-Benz Group	145.594	1.388	11.312	12,3%
Siemens	78.914	1.336	9.183	14,5%
Siemens Energy	39.077	1.247	5.993	20,8%
Siemens Healthineers	*	*	*	*
Volkswagen	324.656	1.728	29.772	5,8%
Zalando	10.572	639	2.745	23,3%

*Siemens Healthineers setzt auf Reverse Factoring, die Zahlen dazu sind jedoch in der Bilanz des Mutterkonzerns Siemens AG enthalten.

„Vor der großen Welle gesurft“

Infineon hat neue Bonds über 2 Milliarden Euro platziert. Treasurer Alexander Foltin über das anspruchsvolle Timing und den Rückenwind durch S&P



Alexander Foltin leitet seit 2015 das Treasury des Halbleiterherstellers Infineon.

Der Münchener Halbleiterhersteller Infineon hat am 9. Februar neue Unternehmensanleihen im Gesamtvolumen von 2 Milliarden Euro platziert. Die Emission besteht aus einer fünfjährigen Tranche über 750 Millionen Euro mit einem Kupon von 3 Prozent. Hinzu kommt eine achtjährige Tranche über 750 Millionen Euro zu 3,5 Prozent. Und, last, but not least, eine elfjährige Tranche über 500 Millionen Euro zu 3,75 Prozent. „Wir sind relativ regelmäßig zu Beginn eines Jahres am Bondmarkt aktiv, typischerweise aber mit einem geringeren Volumen in der Region von 500 Millionen Euro“, sagt Alexander Foltin, Head of Group Treasury und Investor Relations bei Infineon.

»In der Woche war doch einiges los am Euro-Bondmarkt.«

Dass es nun viermal so viel ist, hat seine Gründe: Neben anstehenden Fälligkeiten im laufenden Jahr haben die Münchener diesmal gleich zwei M&A-Deals adressiert. „Mit den neuen Bonds lösen wir zum einen den im vergangenen Jahr aufgenommenen

Bankkredit über 1 Milliarde Euro zur teilweisen Finanzierung der Übernahme des Automotive-Ethernet-Geschäfts von Marvell ab“, erklärt Foltin. „Zum anderen finanzieren wir die Übernahme des nicht-optischen Sensorikgeschäfts von Ams-Osram vor.“

Tranche mit M&A-Klausel

Letztere Transaktion hatte Infineon nur wenige Tage zuvor angekündigt, das Closing wird für das zweite Quartal 2026 erwartet. Falls der Deal doch nicht zustande käme – wovon laut Foltin nicht auszugehen ist –, könnte Infineon die Gelder aus der dritten Tranche an die Investoren zurückzahlen. „Wir haben hier eine M&A-Call-Klausel eingebaut, die uns ein solches Rückzahlungsrecht zu 101 Prozent des Emissionsvolumens, also 505 Millionen Euro, einräumt.“

In der Spitze war das Orderbuch mehr als vierfach überzeichnet. Am stärksten galt dies für die elfjährige Tranche, für die daraufhin eine leicht negative Neuemissionsprämie von minus 2 Basispunkten erzielt werden konnte. Insgesamt ist der Treasury-Chef mit der Nachfrage und dem Pricing sehr zufrieden. „In der Woche war doch einiges los am Euro-Bondmarkt, inso-

fern haben wir mit unserer Entscheidung, direkt am Montag zu platzieren, ein gutes Händchen bewiesen.“

Nicht zuletzt kam das Infineon-Treasury damit dem mit Spannung erwarteten Debüt von Alphabet zuvor. Der Google-Mutterkonzern begab nur einen Tag nach Infineon erstmals milliardenschwere Anleihen in britischen Pfund und Schweizer Franken, darunter eine Pfund-Tranche mit der extrem seltenen Laufzeit von 100 Jahren. „Auch wenn es keine Euro-Emissionen waren, zieht so ein Event natürlich massiv Aufmerksamkeit der Investoren auf sich“, meint Foltin. „Da sind wir froh, vor der großen Welle gesurft zu sein.“

Rating im Fokus

Zusätzlichen Rückenwind für die Anleiheemission hatte Infineon kurz zuvor von S&P Global erhalten. Die Ratingagentur bestätigte das Investmentgrade-Rating BBB+ mit stabilem Ausblick. „Das ist nicht selbstverständlich, da sich durch die beiden Zukäufe unsere Verschuldungskennzahlen naturgemäß erhöhen – spricht aber zugleich für das Vertrauen in unsere Finanzpolitik“, sagt Foltin, der das S&P-Vertrauen gleichwohl nicht überstrapazieren will: „Für unsere jetzige Ratingklasse haben wir die Maximalverschuldung erreicht, aus Treasury- und IR-Sicht richten wir deshalb unser Augenmerk auf deren Rückführung.“

»Für unsere jetzige Ratingklasse haben wir die Maximalverschuldung erreicht.«

Mit den neuen Bonds über 2 Milliarden Euro hat Infineon laut Foltin rund zwei Drittel des 2026 insgesamt anstehenden Finanzierungsbedarfs bereits gedeckt. „Wir müssen im Wesentlichen noch die zweite, auf US-Dollar laufende Bankfinanzierung aus dem Marvell-Deal über 1 Milliarde US-Dollar refinanzieren. Da überlegen wir aktuell, welches Instrument am besten geeignet ist“, erklärt der Treasury-Chef. phh



Treasury Trends 2026:

The Reality Check



Holen Sie sich den Treasury Trends Report →

Marco Iannaccone verlässt die HVB

Die Suche nach einem neuen Head of Client Solutions Germany läuft.

Nach rund zweieinhalb Jahren wird Marco Iannaccone die Unicredit-Tochter Hypovereinsbank (HVB) Ende März verlassen. Er bleibt der italienischen Bankengruppe aber treu und wechselt ab April zurück zur Unicredit Bank Czech Republic and Slovakia, für die Iannaccone bereits vor seinem Wechsel nach München knapp vier Jahre tätig war.

Er übernimmt dort die Rolle als CEO sowie Chairman of the Board of Directors. Außerdem wird Iannaccone als Head of Client Solutions CEE die Produktentwicklung in rund zehn osteuropäischen Ländern verantworten.

Nachfolge noch offen

Bei der HVB fungierte der Banker seit Oktober 2023 als Head of Client Solutions Germany, nach einem halben Jahr war Iannaccone zusätzlich in die deutsche Ge-



Neue Aufgabe für Marco Iannaccone

schaftsführung unter Leitung von Marion Höllinger berufen worden. Wer Iannaccone nachfolgt, ist noch nicht geklärt, teilte die HVB auf Anfrage von DerTreasurer mit.

In dem Bereich Client Solutions bündelt Unicredit drei verschiedene Produktgruppen, wovon zwei (Corporate und Group Payments Solutions) auf Firmenkundenlösungen abzielen. **phh**

IMPRESSUM

Verlag: F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH – Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe
Pariser Straße 1, 60486 Frankfurt am Main
E-Mail: verlag@faz-bm.de
HRB Nr. 53454, Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Dominik Heyer, Hannes Ludwig

Chefredakteur: Markus Dentz (mad)

Redaktion: Sarah Backhaus (sab), Jakob Eich (joe), Philipp Hafner (phh), Katharina Kleint (kat), Antonia Kögler (ako), Lea Teckentrup (let)
Telefon: (069) 75 91-32 52, E-Mail: redaktion@dertreasurer.de

Verantwortlich für Anzeigen: Dorothee Groove
Telefon: (069) 75 91-32 17, E-Mail: dorothee.groove@faz-bm.de

Mitherausgeber: BNP Paribas, Commerzbank, Deutsche Bank AG, HypoVereinsbank, ING, Nomentia, Union Investment Institutional GmbH

Partner: bdf consultants GmbH, Convista, Gracher Kredit- & Kautionsmakler GmbH & Co. KG, Horváth, Omikron Systemhaus GmbH & Co. KG, SEB

Jahresabonnement: kostenlos

Erscheinungsweise: zweiwöchentlich (24 Ausgaben im Jahr)


Layout: Daniela Lenz, F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH

© Alle Rechte vorbehalten.
F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH, 2026.

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 oder Telefon: (069) 75 91-29 01 erwerben. Nähere Informationen erhalten Sie hier: www.faz-archiv.de/nutzungsrechte.

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

Genderhinweis: Wir streben an, gut lesbare Texte zu veröffentlichen und in unseren Texten alle Geschlechter abzubilden. Das kann durch Nennung des generischen Maskulinums, Nennung beider Formen („Unternehmerinnen und Unternehmer“ bzw. „Unternehmer/-innen“) oder die Nutzung von neutralen Formulierungen („Studierende“) geschehen. Bei allen Formen sind selbstverständlich immer alle Geschlechtergruppen gemeint – ohne jede Einschränkung. Von sprachlichen Sonderformen und -zeichen sehen wir ab.

Eine Publikation von:  F.A.Z. BUSINESS MEDIA
Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe

ANZEIGE




Jetzt
Early-Bird-
Ticket
sichern



JETZT SCANNEN

TREASURY TECH DAYS

Wo Technologie auf Treasury trifft



Green FINANCE |

Die Konferenz für grüne Finanzierung

24. März 2026
F.A.Z. Tower, Frankfurt am Main

Alles, was Sie über Green Finance wissen müssen – kompakt an einem Tag!

Melden Sie sich bereits jetzt an und gestalten Sie gemeinsam die Zukunft der Finanzbranche

Freuen Sie sich u.a. auf:



Thomas Goerd
Vice President
Corporate Treasury,
Aurubis AG



Christine Janssen
CFO, 50Hertz
Transmission GmbH



Mathias Kiep
CFO, TUI Group



Philipp Lotz
Head of Corporate
Funding, TRATON SE



Matthias Pohl
Head of Treasury,
Bernard KRONE
Holding SE & Co. KG



Jonathan Weber
Geschäftsführung,
SHS – Stahl-Holding-
Saar und Vorstand
Finanzen und
Transformation
Saarstahl und Dillinger

VERANSTALTER

FINANCE

MITVERANSTALTER

Helaba | 

PARTNER

 **DZ BANK**
Die Initiativbank

SEB

Weitere
Informationen

