

Ulrich Boettger

# Cash-Management internationaler Konzerne

Strategien – Organisation – Umsetzung

Mit einem Geleitwort  
von Prof. Dr. Hans Siegart

**Deutscher UniversitätsVerlag**

# INHALTSÜBERSICHT

<b>TEIL I</b>	<b>NOTWENDIGKEIT VON STRATEGIEN FÜR DAS CASH-MANAGEMENT</b>	<b>1</b>
<b>1</b>	<b>Einleitung</b>	<b>2</b>
1.1	Problemstellung	2
1.2	Zielsetzung	2
1.3	Methodisches Vorgehen und Aufbau der Arbeit	3
1.4	Begriffsbestimmungen und Abgrenzungen	5
<b>2</b>	<b>Cash-Management als Allokationsproblem</b>	<b>16</b>
2.1	Gesamtsteuerung des Konzerns und Cash-Management	16
2.2	Unternehmungspolitische und strategische Dimension	20
2.3	Operative Dimension	39
2.4	Fazit	41
<b>3</b>	<b>Notwendigkeit des Cash-Managements</b>	<b>42</b>
3.1	Quantitative Bedeutung liquider Mittel	42
3.2	Qualitative Bedeutung liquider Mittel	51
3.3	Fazit	64
<b>4</b>	<b>Erfordernis strategischer Ansätze</b>	<b>66</b>
4.1	Unternehmungspolitische Grundlegung	66
4.2	Liquidität als strategisches Potential	67
4.3	Risiken auf liquiden Beständen	69
4.4	Fazit	70
<b>TEIL II</b>	<b>ENTWICKLUNG STRATEGISCHER ANSÄTZE UND DARSTELLUNG IHRER KOMPONENTEN</b>	<b>72</b>
<b>5</b>	<b>Bedingungsgefüge des Cash-Managements in internationalen Konzernen</b>	<b>73</b>
5.1	Zielsystem der Unternehmung und normatives Gerüst	73
5.2	Finanzwirtschaftliche Ziele der Unternehmung	77
5.3	Ziele und Zielantinomien des Cash-Managements	78
5.4	Besonderheiten des Cash-Managements in internationalen Konzernen	84
5.5	Aufgaben des Cash-Managements	86
5.6	Fazit	88

<b>6</b>	<b>Strategieprofile</b>	<b>89</b>
6.1	Ordnungsgerüst und Überblick	89
6.2	Renditeorientierung	90
6.3	Flexibilitätsorientierung	91
6.4	Sicherheitsorientierung	92
6.5	Komponenten der Strategieprofile	93
<b>7</b>	<b>Strukturen</b>	<b>94</b>
7.1	Zentralisierung der Ausführungsverantwortung	96
7.2	Zentralisierung der Entscheidungsverantwortung	113
7.3	Breite der Verantwortungsbereiche - „Cost-Center versus Profit-Center“	123
7.4	Eigenerstellung oder Fremdbezug	131
7.5	Steuroptimierende Strukturen	140
<b>8</b>	<b>Programme</b>	<b>154</b>
8.1	Die Investment-Policy als Ausdrucksmittel strategischer Programme	154
8.2	Portfoliomanagement	158
8.3	Margengeschäfte	196
8.4	Trading	208
8.5	Fazit	216
<b>9</b>	<b>Verhalten</b>	<b>218</b>
9.1	Mitarbeiterstruktur	218
9.2	Anreizsysteme	220
<b>10</b>	<b>Fazit</b>	<b>226</b>
10.1	Die Strategien und ihre Komponenten	226
10.2	Fallstudie: Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH	228
<b>TEIL III PERFORMANCE-BEURTEILUNG</b>		<b>231</b>
<b>11</b>	<b>Performance-Beurteilung der Strategien für das Cash-Management</b>	<b>232</b>
11.1	Wesen der Performance-Beurteilung	233
11.2	Strategisches Controlling	240
11.3	Operatives Controlling	251
11.4	Fazit	295

<b>TEIL IV SCHLUßBETRACHTUNGEN</b>	<b>297</b>
<b>12 Zusammenfassung und Wertung</b>	<b>298</b>
<b>Anhang: Liquiditätsstatistiken</b>	<b>303</b>
<b>Verzeichnis der persönlich geführten Gespräche</b>	<b>317</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>319</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>321</b>



# INHALTSVERZEICHNIS

<b>Inhaltsübersicht</b>	<b>xii</b>
<b>Darstellungsverzeichnis</b>	<b>xxiii</b>
<b>TEIL I NOTWENDIGKEIT VON STRATEGIEN FÜR DAS CASH-MANAGEMENT</b>	<b>1</b>
<b>1 Einleitung</b>	<b>2</b>
1.1 Problemstellung	2
1.2 Zielsetzung	2
1.3 Methodisches Vorgehen und Aufbau der Arbeit	3
×1.4 Begriffsbestimmungen und Abgrenzungen	5
1.4.1 Cash-Management	5
1.4.2 Internationaler Konzern	10
1.4.3 Strategie	12
<b>2 Cash-Management als Allokationsproblem</b>	<b>16</b>
2.1 Gesamtsteuerung des Konzerns und Cash-Management	16
2.1.1 Gesamtsteuerung als Allokationsproblem	16
2.1.2 Liquidität	18
2.1.3 Dimensionen des Managements als Kriterien der Allokation	19
2.2 Unternehmungspolitische und strategische Dimension	20
2.2.1 Gesamtunternehmung	20
2.2.2 Finanzwesen	22
2.2.3 In-House Banking als Synthese	26
2.2.3.1 Begriffsbestimmung	26
2.2.3.2 Gründe	26
2.2.3.3 Inhalte	34
2.2.3.4 Entwicklung	35
2.2.3.5 Resümee	38

2.3	Operative Dimension	39
2.3.1	Situative Liquidität	39
2.3.2	Cash-Management und der Geschäftsverlauf	40
2.3.3	Cash-Management als Puffer im Rahmen der Allokationsaufgabe	40
2.3.4	Operative Bedeutung und strategische Allokation	40
2.4	Fazit	41
<b>3</b>	<b>Notwendigkeit des Cash-Managements</b>	<b>42</b>
3.1	Quantitative Bedeutung liquider Mittel	42
3.1.1	Höhe der Liquidität und finanzwirtschaftliche Relationen in der Praxis	42
3.1.2	Herkunft der liquiden Mittel	47
3.1.2.1	Quellen des Bestandes	47
3.1.2.2	Ursachen	47
3.1.2.3	Veränderung des Bestandes	50
3.1.2.4	Schwankungen im Jahresverlauf	51
3.2	Qualitative Bedeutung liquider Mittel	51
3.2.1	Problematik der optimalen Liquidität	52
3.2.1.1	Kapital- und Opportunitätskosten	52
3.2.1.2	Höhe der situativen Liquidität	53
3.2.1.3	Struktur der situativen Liquidität: Sicherheitsbestand und Anlage	55
3.2.1.3.1	Theoretische Kassenhaltungsmodelle: Kurzdarstellung und Kritik	56
3.2.1.3.2	Entwicklungen in der Praxis der Kassenhaltung	58
3.2.2	Risiken und Potentiale auf liquiden Beständen	60
3.2.2.1	Änderungen der Zinsen, Kurse und Währungsparitäten	60
3.2.2.2	Bedeutung des Zinsbeitrags zum Gesamtergebnis in der Praxis	60
3.3	Fazit	64
<b>4</b>	<b>Erfordernis strategischer Ansätze</b>	<b>66</b>
4.1	Unternehmungspolitische Grundlegung	66

4.2	Liquidität als strategisches Potential	67
4.2.1	Der Begriff des Potentials	67
4.2.2	Strategischer Potentialcharakter der Liquidität	68
4.3	Risiken auf liquiden Beständen	69
4.4	Fazit	70
<b>TEIL II ENTWICKLUNG STRATEGISCHER ANSÄTZE UND DARSTELLUNG IHRER KOMPONENTEN</b>		<b>72</b>
<b>5</b>	<b>Bedingungsgefüge des Cash-Managements in internationalen Konzernen</b>	<b>73</b>
5.1	Zielsystem der Unternehmung und normatives Gerüst	73
5.1.1	Systematischer Ansatz	73
5.1.2	Normative Vorsteuerung	73
5.2	Finanzwirtschaftliche Ziele der Unternehmung	77
5.3	Ziele und Zielantinomien des Cash-Managements	78
5.3.1	Ziele	78
5.3.2	Zielantinomien	81
5.3.3	Konkretisierung der Grundsätze für das Cash-Management	82
5.4	Besonderheiten des Cash-Managements in internationalen Konzernen	84
5.5	Aufgaben des Cash-Managements	86
5.6	Fazit	88
<b>6</b>	<b>Strategieprofile</b>	<b>89</b>
6.1	Ordnungsgerüst und Überblick	89
6.2	Renditeorientierung	90
6.3	Flexibilitätsorientierung	91

6.4	Sicherheitsorientierung	92
6.5	Komponenten der Strategieprofile	93
<b>7</b>	<b>Strukturen</b>	<b>94</b>
7.1	Zentralisierung der Ausführungsverantwortung	96
7.1.1	Aufgabenbezogene Betrachtung	96
7.1.1.1	Cash-Forecasting	98
7.1.1.2	Anlage von Überschlußliquidität	99
× 7.1.1.3	Exposure-Management	101
7.1.2	Organisatorische Möglichkeiten	102
7.1.2.1	Die zentral integrierte Lösung	103
7.1.2.2	Die dezentral integrierte Lösung	105
7.1.2.3	Treasury-Vehikel	106
7.1.2.4	Treasury-Vehikel - Treasury-Center-Organisation	107
7.1.2.5	Treasury-Vehikel - Kapitalanlagegesellschaften	110
7.2	Zentralisierung der Entscheidungsverantwortung	113
7.2.1	Verrichtungorientierter Finanzvorstand	113
7.2.2	Strategiebildender Mandatsvorstand und operativer Treasurer	114
7.2.3	Investment-Committee	116
7.2.4	Investment-Policy	118
7.2.5	Autonomie	119
7.2.6	Integration der Modellformen	122
7.3	Breite der Verantwortungsbereiche - „Cost-Center versus Profit-Center“	123
7.3.1	Cost-Center	125
7.3.2	Profit-Center	127
7.4	Eigenerstellung oder Fremdbezug	131
7.4.1	Transaktionskosten	131
7.4.2	Performance des Cash-Managements	133
7.4.3	Fremdvergabe	135
7.4.4	Partielle Fremdvergabe	136
7.4.5	Eigenerstellung	138

7.5	Steuroptimierende Strukturen	140
7.5.1	Problemstellung für das Cash-Management	140
7.5.2	Lösungsmöglichkeiten	142
7.5.2.1	Auslagerung struktureller Überschüsse	144
7.5.2.2	Finanzierungsgesellschaft	146
7.5.2.3	Reinvoicing-Center	148
7.5.2.4	Coordination-Center	148
7.5.3	Gegenmaßnahmen der Steuerbehörden	151
<b>8</b>	<b>Programme</b>	<b>154</b>
8.1	Die Investment-Policy als Ausdrucksmittel strategischer Programme	154
8.2	Portfoliomanagement	158
8.2.1	Analyse	159
8.2.2	Spektrum der Objekte	163
8.2.3	Asset-Allocation	166
8.2.4	Strategien für verzinsliche Anlagen	169
8.2.4.1	Automatische Anlage (Sweep Accounts)	170
8.2.4.2	Matching	171
8.2.4.3	Nachbilden eines Index	173
8.2.4.4	Immunsierung	175
8.2.4.5	Zinsantizipation	176
8.2.4.6	Spreadanalyse	178
8.2.4.7	Einzelanalyse	178
8.2.4.8	Terminkontrakte	179
8.2.4.9	Optionen	182
8.2.4.10	Beurteilung	185
8.2.5	Strategien für Aktienanlagen	187
8.2.5.1	Nachbilden eines Index	187
8.2.5.2	Selektion	188
8.2.5.3	Timing	189
8.2.5.4	Einsatz derivativer Instrumente	189
8.2.5.5	Dividend-Capture-Programme	190
8.2.5.6	Beurteilung	191
8.2.6	Anlagen in Währung	193
8.3	Margengeschäfte	196
8.3.1	Preisarbitrage	196
8.3.2	Aktiv-Swaps	199

8.3.3	Kreditarbitrage	201
8.3.4	Konzerninterner Finanzausgleich	203
8.3.5	Portfoliomanagement im Auftrag	205
8.3.6	Devisenhandel	206
8.3.7	Beurteilung	207
8.4	Trading	208
8.4.1	Aktives Risikomanagement	208
8.4.2	Antizipatives Trading	213
8.4.3	Basis- und Spread-Trading	214
8.4.4	Beurteilung	215
8.5	Fazit	216
<b>9</b>	<b>Verhalten</b>	<b>218</b>
9.1	Mitarbeiterstruktur	218
9.1.1	Qualifikation	218
9.1.2	Psychogramme	220
9.2	Anreizsysteme	220
9.2.1	Selbstmotivation	221
9.2.2	Lohnanreizmodelle	222
<b>10</b>	<b>Fazit</b>	<b>226</b>
10.1	Die Strategien und ihre Komponenten	226
10.2	Fallstudie: Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH	228
<b>TEIL III PERFORMANCE-BEURTEILUNG</b>		<b>231</b>
<b>11</b>	<b>Performance-Beurteilung der Strategien für das Cash-Management</b>	<b>232</b>
11.1	Wesen der Performance-Beurteilung	233
11.1.1	Notwendigkeit	233
11.1.2	Zielsetzung	234
11.1.3	Aufgaben	235
11.1.4	Problematik	236

11.2	Strategisches Controlling	240
11.2.1	Instrumente zur strategischen Berichterstattung	241
11.2.1.1	Strategie-Audit	242
11.2.1.2	Ungerichtete Beobachtung	242
11.2.1.3	Reporting der Schlüsselgrößen	243
11.2.1.4	Projektentwicklung	243
11.2.2	Instrumente zur strategischen Performance-Messung	243
11.2.2.1	Kontrolle der Zielerreichung	244
11.2.2.1.1	Schlüsselgröße Erfolg	244
11.2.2.1.2	Schlüsselgröße Sicherheit	246
11.2.2.1.3	Schlüsselgröße Flexibilität	247
11.2.2.1.4	Prüfung der strategischen Komponenten	248
11.2.2.2	Zielkontrolle	249
11.3	Operatives Controlling	251
11.3.1	Instrumente zur Performance-Berichterstattung	251
11.3.1.1	Die Komponenten des Berichterstattungs- systems	253
11.3.1.1.1	Cash-Forecasting	253
11.3.1.1.2	Exposure-Management	254
11.3.1.1.3	Portfoliomanagement	257
11.3.1.1.4	Margengeschäfte	258
11.3.1.1.5	Trading	259
11.3.1.2	Beurteilung	260
11.3.1.3	Beispiele aus der Praxis	261
11.3.2	Instrumente zur Performance-Messung	262
11.3.2.1	Instrumente zur Beurteilung des Cash- Forecastings	264
11.3.2.1.1	Maximale Abweichungstoleranz	264
11.3.2.1.2	Die Höhe unverzinslicher Salden	265
11.3.2.2	Gesamtausweis	266
11.3.2.3	Instrumente zur Beurteilung des Portfoliomanagements	269
11.3.2.3.1	Quantifizierung der Prognose- abweichung	269
11.3.2.3.2	Budgetierter Ertrag/Rendite	270
11.3.2.3.3	Marktrenditen	271
11.3.2.3.4	Komponenten der Performance	275
11.3.2.3.5	Risikobereinigte Performance- Messung	278
11.3.2.3.6	Absolute Höhe der Risikoposition	280

11.3.2.3.7	Höhe verlustfrei liquidierbarer Mittel	281
11.3.2.3.8	Zins- und Preismargen	282
11.3.2.3.9	Maximales Aktiv-Passiv-Risiko	284
11.3.2.3.10	Kapitalrenditen und RORAC	286
X 11.3.2.4	Exposure-Management	289
11.3.2.4.1	Währungsprognosen	289
11.3.2.4.2	Terminkurs bei Erkennung des Exposures	290
11.3.2.4.3	Kassakurs bei Fälligkeit	291
11.3.2.4.4	Kassakurs bei Erkennung des Exposures	291
11.3.2.4.5	Bestkurs	292
11.3.2.4.6	Übertreffen einer Hedging-konstruktion	292
11.3.2.4.7	Beispiele aus der Praxis	293
11.4	Fazit	295
<b>TEIL IV SCHLUBBETRACHTUNGEN</b>		<b>297</b>
<b>12</b>	<b>Zusammenfassung und Wertung</b>	<b>298</b>
		
	<b>Anhang: Liquiditätsstatistiken</b>	<b>303</b>
	<b>Verzeichnis der persönlich geführten Gespräche</b>	<b>317</b>
	<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>319</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>321</b>