

18. März 2020

## Treasury in Zeiten von Covid-19

### Der Jahresbeginn 2020 aus Corporate Treasury Sicht

Noch Ende Februar lebte die Mehrheit der Corporate Treasurers in der komfortablen Gewissheit eines relativ unproblematischen Liquiditätszugangs, begünstigt durch den allgemeinen Anlagenotstand auf den Finanzmärkten. Trotz eher verhaltenem Geschäftsklima mit mässiger Auftragslage, einem bereits von zahlreichen Ökonomen prognostizierten Abschwung verbunden mit einem hohen durchschnittlichen Verschuldungsgrad der Unternehmen, profitierte man zudem noch von einer relativ guten Verhandlungsposition bei der Vereinbarung von Kreditkonditionen und Covenants. Eines der prominenten Treasury-Themen noch vor wenigen Wochen, das augenscheinlich macht, wie rasch sich das Umfeld geändert hat, war der negative Carry von Liquidität.

### Corporate Treasury und Corona

Wie im WEF Global Risk Report 2020 reflektiert, wurde in den letzten Jahren das Risiko von globalen Infektionskrankheiten oder einer Pandemie von Umweltthemen in Bezug auf die Auswirkung auf die Weltwirtschaft auf hintere Plätze verdrängt. Während Ratingagenturen schon im Q4 2019 vermehrt auf deutlich steigende künftige Kreditausfälle aufmerksam gemacht haben, werden diese in den nächsten Wochen und Monate trotz monetärer und fiskalischer Hilfspakete durch «coronabedingte» Bonitätsverschlechterungen, Zahlungsausfälle und Insolvenzen deutlich auf über 3% zunehmen. Der in der jüngeren Geschichte einmalige, gleichzeitige Einbruch von Angebot und Nachfrage über eine Vielzahl von Branchen hat grosse und plötzliche Auswirkungen auf Treasury-Abteilungen:

### Liquiditätsplanung steht plötzlich im Vordergrund

Die unmittelbarste Auswirkung von Corona ist wohl der klare Hauptfokus auf die Treasury-Kernfunktion der klassischen Liquiditätsplanung. Mit eingeschlossen in diese Planung sind etwa:

- Management von Forderungen, wie etwa laufend aktualisierte Einschätzungen zur Wahrscheinlichkeit von Zahlungseingängen oder der Handel mit Forderungen
- Management von Verbindlichkeiten, wie etwa die Einflussnahme auf die Fälligkeitsstruktur, der Umgang mit bestehenden Kreditklauseln (z.B. Debt/EBITDA Multiples in Zeiten kollabierender Erträge), das Testen bestehender Liquiditätsinstrumente wie etwa Repo Agreements oder die Erschliessung zusätzlicher Optionen
- Fundierte Eventualplanung, Halten von flüssigen Mitteln

Für zahlreiche Treasurer geht es in den nächsten Monaten darum, die Kosten einer Insolvenz durch Illiquidität zu vermeiden. Man konnte in den letzten Tagen beobachten, dass viele Unternehmen ihre Kreditfazilitäten proaktiv in Anspruch nahmen und sogar Staatsanleihen verkauften. In einem derart schockartig verschlechterten Umfeld besteht auch ein grosser Unterschied zwischen garantierten und nicht garantierten Kreditfazilitäten, wie etliche Marktteilnehmer schon im Jahr 2008 erlebten.

### Risikomanagement in Zeiten erhöhter Marktvolatilität

Der Corona-Pandemie ist eine Zeit grosser Stabilität auf den Währungsmärkten, gerade aus Sicht des Schweizer Franken gegenüber dem Euro oder US Dollar, aber auch vielen Rohstoffmärkten vorhergegangen. Nicht jeder Währungsraum und jeder Sektor wird gleich stark betroffen und mit den Verwerfungen ähnlich umgehen. Somit kann mit einer Phase hoher Volatilität auf diesen Märkten, gefolgt von einer Preisfindung auf deutlich unterschiedlichem Niveau, gerechnet werden. Damit kommt nicht nur dem Gegenpartei-, sondern auch dem dem Markt-Risikomanagement eine deutlich stärkere Bedeutung zu. Vor allem auf Währungsseite gilt es, Auswirkungen auf Bilanzstruktur und Ertragslage zu modellieren und Kosten von Absicherungsinstrumenten einzuschätzen.

### Der Markt für Bankkredite

Bankkredite sind zumindest für KMUs nach wie vor die dominierende Finanzierungsform, trotz der bekannten Einschränkungen regulatorischer Massnahmen wie verschärfter Eigenkapitalvorschriften auf die Effektivität von Banken als Kreditgeber. Die Aussichten für den Schweizer Bankensektor begannen sich bereits vor Jahresbeginn im Gleichklang mit den konjunkturellen Aussichten einzutriben, und bereits damals war offensichtlich, dass Banken in näherer Zukunft der bonitätswirksamen Kennzahl der Non-Performing Loans mehr Aufmerksamkeit schenken würden. Auch die bislang noch nicht in einem breiten Abschwung in der Praxis getestete Regelung zur Wertminderung IFRS 9 wird Banken zu selektiven Kreditentscheiden veranlassen, trotz allgemeiner Beteuerungen, die Wirtschaft insgesamt durch die Krise hindurch mit Liquidität zu versorgen.

### Alternative Finanzierungsquellen

Auch auf den Kreditmärkten abseits des Bankensektors, sowohl für öffentliche als auch private Instrumente, wird sich die Verhandlungsmacht bis auf Weiteres wieder in Richtung der Investoren verschieben. Gerade deswegen wird, wenn die gegenwärtige Pandemie wieder auf dem Rückzug sein wird, der Zeitpunkt gekommen sein, proaktiv alternative Finanzierungsquellen (Versicherungen, Fonds) zu evaluieren und eine diversifizierte Liquiditätsversorgung zu sichern.

### Der Stellenwert von Kreditratings

Damit einher gehen wird die steigende Bedeutung von international anerkannten Kreditratings für Unternehmen, die damit vor der Herausforderung stehen könnten, allenfalls ohne einschlägige Erfahrung in einem anspruchsvollen konjunkturellen Umfeld ein Erstrating einzuholen, respektive dieses trotz aktueller Herausforderungen zu stabilisieren, um so steigende Finanzierungskosten in Grenzen zu halten.

### Was zu tun ist

Management von Marktrisiken, Diversifizierung der Mittelbeschaffung und Management von Kreditratings werden wettbewerbsentscheidende Treasury-Themen der 2. Stunde sein. **Jetzt gilt aber: Cash is King!**

PILFOR ist ein unabhängiges und spezialisiertes Debt & Capital Beratungsunternehmen für die Optimierung von Finanzierungszugang – finanzielle Flexibilität - Finanzierungskosten

