

CFO Forum Deutschland e.V.

Association of  
Chief Financial Officers  
Germany



# CFO Forum Deutschland e.V.

Bis Mai 2022 **GEFIU**

Gesellschaft für Finanzwirtschaft in der Unternehmensführung e.V.  
Association of Chief Financial Officers Germany

## TÄTIGKEITSBERICHT

### 2023

# **CFO Forum Deutschland e.V.**

Bis Mai 2022 **GEFIU**

Gesellschaft für Finanzwirtschaft in der Unternehmensführung e.V.

Association of Chief Financial Officers Germany

## **TÄTIGKEITSBERICHT**

**2023**

**Drucklegung 19. März 2024**

## Inhaltsverzeichnis

	Seite
I. Vorwort	3
II. Mitglieder des Vorstands, Geschäftsführung und Anschrift	7
III. Verzeichnis der Arbeitskreise	9
IV. Tätigkeitsberichte der Arbeitskreise	10
V. Sonderveranstaltung	24
VI. Internationale Zusammenarbeit	25
VII. 37. Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich	31
VIII. „Soft-Landing-Narrativ, Zinssenkungen und Präsidentschaftswahl – Szenarien für Wirtschaft und Kapitalmärkte, März 2024“, Feri Trust GmbH Präsentations – Schaubilder, Charts	32
IX. Veranstaltungen und Stellungnahmen	77

## **I. Vorwort**

### **CFO Forum Deutschland e.V. - 2023 wieder mehr Aktivitäten**

Die GEFIU, Association of Chief Financial Officers Germany, in 2022 umbenannt in CFO Forum Deutschland e.V., ist ein berufliches Netzwerk der Finanzverantwortlichen in der gewerblichen Wirtschaft Deutschlands. Sie bietet ihren Mitgliedern eine neutrale Plattform auf sachbezogener Ebene für den beruflichen Erfahrungsaustausch. Die persönliche Begegnung, das fachliche Gespräch sind dabei ihr Markenzeichen.

Die über die Welt herein gebrochene Corona Pandemie hat die auf persönlichen Begegnungen basierende Arbeitsfähigkeit der GEFIU in den Jahren 2020 bis 2022 in starkem Umfang außer Kraft gesetzt. Dies betrifft die persönlichen Begegnungen in den meisten unserer Arbeitskreise.. Auch unser Führungskräfte-seminar, und unsere Sonderveranstaltung mußten wiederholt ausfallen.

In 2023, und nach der Corona Pandemie, konnte die GEFIU ihre Aktivitäten wieder verstärken. Zu Beginn von 2023, am 24. Februar 2023, ist der GEFIU Arbeitskreis Treasury wieder zusammen getreten zu einer physischen Sitzung bei der KION AG. Unser GEFIU Arbeitskreis Externe Rechnungslegung tagte in 2023 drei Mal virtuell und telefonisch, wird aber in 2024 mindestens eine Sitzung wieder physisch abhalten, um die persönlichen Kontakte wieder zu beleben.

Am 14. September 2023 konnten wir nach dreijährigen Pause erstmals wieder unsere bewährte physische Sonderveranstaltung „ CFO Night – Presentations and Networking “ in Frankfurt am Main durchführen. Gastgeber war PwC. Am 3. November 2023 führten wir unsere Jahres-Mitgliederversammlung durch. Gastgeber war die Deutsche Bank AG.

Die beschlossene Änderung unseres Namens von GEFIU in CFO Forum Deutschland e.V. hatten wir mit der Hoffnung verbunden, daraus eine größere Werbewirkung für uns zu erzielen. Das ist in 2023 nicht eingetreten, jedoch sind wir zuversichtlich, daß wir uns mit der neuen Namensgebung nachhaltig besser aufgestellt haben.

Die GEFIU hat ihre Mitglieder auch in 2023 weiterhin umfangreich mit schriftlichen fachlichen Informationen über das Berichtsjahr verteilt versorgt. Der etablierte Informationsfluss wurde fortgesetzt.

Die GEFIU CFO Forum Deutschland ist Mitglied von EACT, European Association of Corporate Treasurers. Sie führte in 2023 in physischer Form die Brussels Treasury Summit Conference durch.

Die GEFIU CFO Forum Deutschland ist Mitglied von IAFEI, International Association of Financial Executives Institutes. Hier gab es als physische Veranstaltung im November 2023 nur den IAFEI Day in Vietnam.

Des Weiteren ist GEFIU Mitglied von IGTA, International Group of Treasury Associations. Diese führte ihr Jahrestreffen im November 2023 in London, England, durch.

Im Juni 2023 ist in Tunis, Tunesien, die International CFO Alliance, ICFOA, gegründet worden ist. GEFIU ist eines der 16 Gründungsmitglieder.

Nachdem die IAFEI in 2022 und 2023 zu einer überwiegend nur asiatischen Vereinigung geschrumpft ist, hat sich die International CFO Alliance, ICFOA, gegründet und deckt seit Anbeginn die Regionen Afrika, Americas, Europa ab. Sie ist offen für zukünftige eventuelle Eintritte von nationalen asiatischen CFO Vereinigungen.

Zu allen 4 internationalen Mitgliedsvereinigungen des CFO Forum Deutschland siehe das Kapitel VI., Internationale Zusammenarbeit, dieses Tätigkeitsberichts.

Die Weltwirtschaft war auch in 2023 von politischen und wirtschaftlichen Umbrüchen geprägt. Der russische Aggressionskrieg wurde zum ständigen Begleiter, ebenso wie die Kriege in Afrika, Südsudan, und Asien, Myanmar, und zuletzt die Folgen des Hamas Terrors gegen Israel. Die Weltwirtschaft ächzt unter diesen Belastungen, und dennoch ist sie in 2023 um 2,9 Prozent real gewachsen, nahe den 3 Prozent des Vorjahres. Mit 7,2 Prozent Realwachstum, Vorjahr 7,3 Prozent, ist Indien der Spitzenreiter des Wachstums in der Welt, und hat erneut beim Wachstum unter den großen Volkswirtschaften China auf Platz Zwei verwiesen mit einem Realwachstum von 5 Prozent in 2023.

In den westlichen Volkswirtschaften haben die Federal Reserve Bank der USA und die Europäische Zentralbank zur erfolgreichen Inflationsbekämpfung die Zinsen weiter angehoben und das Wachstum in ihren Ländern abgeschwächt. Die USA sind entgegen den Erwartungen das ganze Jahr 2023 lang nicht in die Rezession abgerutscht und haben es sogar mit einem Realwachstum von 2,5 Prozent abgeschlossen.

Anders in Europa. Hier sind in sehr vielen Ländern die Wachstumsraten in den einstelligen Prozent-Bereich gefallen. Deutschland und Österreich sogar in eine milde Rezession. Wieder einmal kursiert in den Medien das Wort von Deutschland als der kranke Mann in Europa. Doch die Zeichen auch in Europa und Deutschland stehen in Richtung Wiederaufschwung.

Als letzte große Zentralbank der Welt betreibt Japan in 2023 immer noch eine Nullzinspolitik.

Als Folge der politischen Umbrüche und der fortschreitenden Multi-Polarisierung der Welt schreitet eine gewisse De-Globalisierung voran. Onshoring, Reshoring, Near Shoring, Friend Shoring sind die Stichworte. Lieferketten werden, so weit es geht, verbreitert und in weniger politisch riskante Länder umgelegt. Die dadurch entstehende Verteuerung der Produktion und damit auch partielle Absenkung des Wohlstands werden in Kauf genommen. Ein Ende der Globalisierung steht dennoch nicht an. Überwiegend wird das nicht erwartet und auch nicht darauf hin gearbeitet.

Die deutsche Wirtschaft leidet im Vergleich zu anderen großen Industrieländern unter vergleichsweise höheren Steuern und höheren Energiekosten und auch unter hohen Kosten für die Transformation der Wirtschaft in eine klimafreundlichere Technik. Und die Immigration bringt, zur Zeit noch, mehr Lasten als willkommene Entlastung im Hinblick auf den Fachkräftemangel. Es droht, daß energieintensive Industrien abwandern müssen, ein Schlag für Wohlstand und Beschäftigung in Deutschland.

Kurzfristige Entlastung ist nur auf der Zinsseite zu erwarten. Es wird damit gerechnet, daß sich beiderseits des Atlantiks die Inflation wieder von oben kommend den 2 Prozent nähert, Es scheint, daß die Leitzinsen der westlichen Notenbanken in 2023 auf einem Plateau angekommen sind, und daß die Notenbanken schon ab Sommer 2024 die Zinsen wieder in mehreren Schritten senken werden.. Die Unternehmen werden das begrüßen. Aber auch die Staaten.

In den großen Staaten mit übermäßiger Staatsverschuldung steigt die Staatsverschuldung in 2023 weiter. Das gilt insbesondere für die USA, die jetzt die höchste jemals in Friedenszeiten gemessene Staatsverschuldung haben, mit weiter steigender Tendenz. Spitzenreiter ist und bleibt hier Japan. Eine bemerkenswerte Ausnahme ist Griechenland, das seine Staatsverschuldung in jüngster Zeit weit unter die einst über 200 Prozent vom BIP herabgedrückt hat und zugleich wieder ein hohes Wirtschaftswachstum produziert.

Das Verhältnis zur steigenden Staatsverschuldung ist in Deutschland politisch umstritten. Seit die Schuldenbremse in die Verfassung aufgenommen wurde, wird sie ohne Unterlaß politisch

wieder angegriffen. Das Thema droht die Politik und die Bevölkerung zu spalten. Die Regeln der Ökonomie sind in der deutschen Politik nicht endgültig angekommen, eine Belastung für den Wirtschaftsstandort Deutschland.

Anders in den marktwirtschaftlich geführten Unternehmen. Die CFOs wissen, daß mit steigendem Verschuldungsgrad die Fremdfinanzierung prozentual immer teurer wird bis zum Punkt, wo Zusatzfinanzierung nicht mehr erhältlich ist. Das diszipliniert, und es ist die Kunst des CFO, das immer wieder in den Unternehmen durchzusetzen, ja im Rahmen aller Unternehmensziele zu optimieren.

Die Märkte, die Regulatoren, die Politik kreieren fortlaufend Herausforderungen für die Unternehmen und ihre Finanzverantwortlichen, die CFOs. Die GEFIU, das CFO Forum Deutschland e.V. leistet als Forum für den Erfahrungsaustausch einen Beitrag zum Umgang mit diesen Herausforderungen. Sie ist ein Angebot an ihre Mitglieder, dieses Forum für den Erfahrungsaustausch anzunehmen und mit Leben zu erfüllen. Das gilt auch für die Kontaktmöglichkeiten, die sich aus den Mitgliedschaften des CFO Forum Deutschland in den internationalen Treasury und CFO Vereinigungen ergeben.

*Helmut Schnabel, Vorsitzender des CFO Forum Deutschland e.V.*

## II. Mitglieder des Vorstands, Geschäftsstelle

### Vorstand

Helmut Schnabel, Vorsitzender	Asecuris Asset Management Advisory GmbH, Frankfurt am Main
Aemilius Wilhelmus Bogaerts	Euler Hermes Deutschland, Hamburg
Dr. Dirk Elvermann	BASF SE, Ludwigshafen
Prof. (hon). Dr. Michael Heise	macroadvisors, Bad Wiessee
Dr. Stephan Meeder	Südzucker AG, Mannheim
Dr. Michael Schneider	QuariusCon, Gelnhausen
Dr. Markus Warncke	Villeroy & Boch AG, Mettlach
Prof. Dr. Matthias Zieschang	Fraport AG, Frankfurt am Main

Der GEFIU-Vorstand wurde von der Mitgliederversammlung am 3. November 2023 gewählt.



## **Geschäftsstelle**

GEFIU, CFO Forum Deutschland e.V.  
Katja Wiering  
Peutestraße 77  
20539 Hamburg

Telefon: (0) 40 78 07 19 49

Telefax: (0) 40 78 46 03

E-Mail: [info@gefiu.com](mailto:info@gefiu.com)

[www.gefiu.com](http://www.gefiu.com)

## **Bankverbindung**

Commerzbank AG Frankfurt am Main  
IBAN DE 76 5004 0000 0633 4114 00  
BIC COBADEFFXXX

### III. Verzeichnis der Arbeitskreise

#### Arbeitskreise

#### Leitung

"Externe Rechnungslegung"

Dreier-Gremium Leitung ab 2021:

Christian Albrecht  
Infineon Technologies AG  
christian.albrecht@infineon.com

Anke Schrepfer  
Wacker Chemie AG  
anke.schrepfer@wacker.com

Dr. Markus Weinreis  
E.ON SE  
markus.weinreis@eon.com

"Kapitalmarkt"

Aemilius Wilhelmus Bogaerts  
Euler Hermes Deutschland  
milo.bogaerts@allianz-trade.com

"Leasing und Asset Finance"

Andrea Heinen  
Swiss International Air Lines Ltd.  
andrea.heinen@swiss.com

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

Helmut Schnabel,  
Asecuris Asset Management  
Advisory GmbH  
helmut.schnabel@asecuris-asset.com

## **IV. Tätigkeitsberichte der Arbeitskreise**

### **Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“**

Der Arbeitskreis befasst sich schwerpunktmäßig mit Fragen der internationalen und nationalen Rechnungslegung sowie deren Umsetzung in der Bilanzierungspraxis der Unternehmen. Darüber hinaus begleitet der Arbeitskreis im konstruktiven Dialog unter anderem mit Vertretern der Standardsetter, Verbände und Wirtschaftsprüfer die Diskussion über die relevanten Gesetzgebungs- und Standardsetzungsprozesse. Das interne Netzwerk und der vertrauensvolle Erfahrungsaustausch in den Arbeitskreissitzungen sind für die praktische Arbeit im externen Rechnungswesen der Mitgliedsunternehmen eine wertvolle Unterstützung.

Die im Arbeitskreis durchgeführten Ad-hoc-Umfragen zu aktuellen Themen der Rechnungslegung mit anschließender Diskussion der Ergebnisse in den Arbeitskreissitzungen stellen relevante Entscheidungshilfen für die Unternehmen dar und unterstützen die Entwicklung von Best Practices.

Der Arbeitskreis umfasst zum Jahresende 2023 insgesamt 38 aktive Mitgliedsunternehmen (davon knapp 20 DAX-Unternehmen). In 2023 trafen sich jeweils etwa 35 Teilnehmer in zwei regulären virtuellen Plenararbeitskreissitzungen: Am 12. Mai 2023 sowie am 06. Oktober 2023. Darüber hinaus fand am 19. Januar eine längere Telefonkonferenz der Arbeitskreismitglieder statt.

Grundsätzlich werden die Arbeitskreistreffen weiterhin auch virtuell stattfinden, da sich dadurch der Aufwand für die Beteiligten wesentlich reduziert und die Effizienz steigt. In 2024 wird der Sommertermin indes als physisches Treffen in Frankfurt stattfinden, da dies wichtig für das Vertrauensverhältnis der Kollegen sowie das kollegiale Miteinander ist.

Im Fokus der telefonischen Diskussion im Januar 2023 stand der Austausch aktueller Themen zum Jahresabschluss 31. Dezember 2022. Insbesondere tauschten sich die Mitglieder über aktuelle Themen der Häuser in Bezug auf die Prüfungsschwerpunkte der Wirtschaftsprüfer aus, wie auch über die Ableitung des Pensionszinses nach IAS 19.

## **Implementierung von CSRD, Corporate Sustainability Reporting Directive**

In der Sitzung am 12. Mai 2023 stellte Herr Löwens von der Allianz den Projektaufbau der CSRD-Implementierung sowie die Ergebnisse einer Umfrage innerhalb des Arbeitskreises zum Vorgehen der einzelnen Häuser dar. Im Rahmen von zwei Online-Terminen (10.03.2023 und 14.03.2023) wurden folgende Fragestellungen von den Teilnehmern bearbeitet:

- Aktueller Status CSRD-Implementierung der Teilnehmer (pre-study / first gap analysis / IT implementation started / policy setting ...)
- Top 3-5 Herausforderungen (Environmental topics beyond climate; HR reporting; IT infrastructure; auditability, data availability and quality ...)
- Projekt-Größe und Vorgehensweise (Beraterprojekt, IT-Projekt, Budgetindikationen, verantwortliche Line Functions, Schwerpunkte, etc.)
- Zentrale offene Fragen zur Regulierung, Auslegung, Umsetzbarkeit, etc.

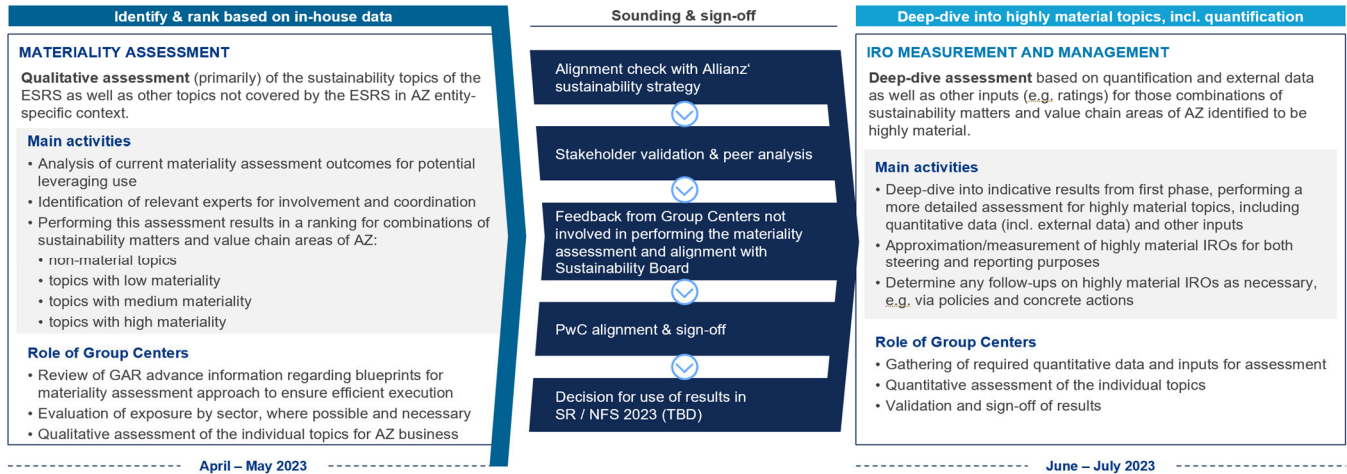
Die Ergebnisse des Termins wurden für 11 Unternehmen zusammengefasst und präsentiert. Dabei ergab sich ein heterogenes Bild der Vorgehensweise bei der Implementierung. Gleichzeitig konnte festgestellt werden, dass alle Unternehmen bereits in 2022 und Anfang 2023 intensiv mit der Implementierung beschäftigt waren und die GAP-Analysen größtenteils abgeschlossen hatten.

Im zweiten Teil des Vortrags ging Herr Löwens detailliert auf die Wesentlichkeitsanalyse und das von der Allianz implementierte Konzept ein.

Insbesondere wurde auf organisatorische Thematiken und den Governance-Prozess zur Erstellung der Wesentlichkeitsanalyse abgestellt.

# Allianz approach to reasonable assurance ready materiality assessment

Proposal to follow **twofold approach**: The **materiality assessment as a first step** is based on a (primarily) qualitative assessment to identify 'lighthouses' early on, while the **deep-dive into highly material topics thereafter** allows for ambitiousness in our approach towards understanding and disclosing highly material impacts, risks and opportunities (IROs).



## Das neue Enforcement-Verfahren der BaFin

Das Thema „Enforcement“ war auch auf Wunsch der Mitglieder des Arbeitskreises ein inhaltlicher Schwerpunkt im Jahr 2023. In der Sitzung im Mai referierte WP StB Dr. Bernd Kliem, Partner bei PwC in München, über „Die neue Bilanzkontrolle in Deutschland“. Die Neuerungen im Verfahren resultieren dabei aus dem Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG), welches als Reaktion des Gesetzgebers auf den Wirecard-Skandal etabliert wurde.

Herr Dr. Kliem zeigte im Detail die wichtigsten Änderungen auf: Die Ausweitung des zeitlichen Prüfungsgegenstands bei Anlassprüfungen, die Bekanntmachung der Prüfungsanordnung (§107 Abs. 1 S. 6 WpHG) bei Vorliegen eines „öffentlichen Interesses“, die Möglichkeit eines Desktop-Reviews bei Stichprobenprüfungen, neue Komponenten bei Anlassprüfungen und im Verfahren der Stichprobenprüfungen, gesetzliche Instrumente der Sachverhaltsermittlung:

# Neuerungen im Verfahrensablauf

Abstufung nach Stichproben- und Anlassprüfung sowie schwere des möglichen Verstoßes



## Verfahrensablauf stichprobenartiger Prüfungen ähnlich wie bisher, mit neuen Komponenten

### Bisher:

Anforderung der Unterlagen, Prüfung, Feststellungsbescheid

### Zusätzlich/verstärkt

Neu

- Intensivere Interaktion mit den Unternehmen (u. a. fallweise: Auftakt- und Schlussgespräch (auch „virtuell“), aktive Nachfragen)
- fallweise: Vor Ort Präsenz (u. a. Prüfungshandlungen)
- aktive Unterstützung und Flexibilisierung durch IT gestütztes Marktmonitoring



## Anlassprüfungen

Neue Komponenten sollen insb. auch bei der Anlassprüfung Anwendung finden

Neu

- Hinweisgeberstelle u. IT gestütztes Marktmonitoring soll Reaktionsgeschwindigkeit erhöhen
- erhöhte Vor-Ort-Präsenz
- aktive Kommunikation mit den Unternehmen



## Gesetzl. Instrumente der Sachverhaltsermittlung

Neu

- **Forensische Untersuchungen** können durchgeführt werden (inkl. umfassende Datenanalyse, vor Ort Prüfungen)
- Auskunfts- und Vorlageersuchen, §107 Abs. 5 S. 1 WpHG
- **Ladung und Vernehmung von Personen, §107 Abs. 5 S. 2 WpHG**
- Auskunft- und Vorlage, Ladung und Vernehmung gegenüber Jedermann §107 Abs. 5 S. 4 WpHG
- Betretungsrecht, §107 Abs. 6 WpHG
- **Durchsuchung und Beschlagnahme, 107 Abs. 7 WpHG**

### Neue Gruppe Bilanzkontrolle

Direkt Exekutivdirektor:in Wertpapieraufsicht und Assetmanagement unterstellt, 4 Referate mit geplanten 60 Mitarbeiter:innen

Quellen: Präsentation der BaFin auf der 13. Jahreskonferenz Bilanzkontrolle des Deutschen Aktieninstituts e.V.

Die Organisation der BaFin selbst sei in diesem Zuge ebenso angepasst worden wie deren personelle Ausstattung. Dadurch sei es auch möglich, die Verfahren schneller abzuschließen und deren Ergebnisse zeitnäher der Öffentlichkeit zugänglich zu machen. Mögliche Bußgelder und Strafen seien verschärft worden, durch OLG-Beschluss vom 04.02.2019 sei zudem der „objektive Fehlerbegriff“ als Abweichung von der objektiv richtigen Rechtslage und von den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung (GoB) definiert worden, so dass die Normeninterpretation der BaFin als faktische Rechtssetzung interpretiert werden könne.

Bei den präventiven Instrumenten sei die Pre-Clearance weggefallen im Vergleich zum vorherigen Enforcement-Verfahren der DPR, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung, außerdem würden nun deutsche Enforcement-Entscheidungen in die EECS-Datenbank eingestellt und im Rahmen der sog. EECS-Extracts anonymisiert veröffentlicht (§111 WpHG).

Herr Dr. Kliem präsentierte darüber hinaus Anforderungen an die Dokumentation aus Sicht der BaFin hinsichtlich GoB-Definition, IFRS-Konzernbuchführung, Aufzeichnungen sowie Überblick und Komplexität von Sachverhaltsbeschreibungen. Gemeinsame europäische Schwerpunkte der ESMA und nationale Ergänzungen der BaFin wurden ebenfalls thematisiert. Der Vortrag endete mit einem Fazit, verbunden mit Handlungsempfehlungen, wie sich die Mitgliedsunternehmen des Arbeitskreises auf die neuen Anforderungen optimal vorbereiten können.

Für die Sitzung im Oktober konnten dann mit Roland Hansen (Referatsleiter BilKo 3) und Dr. Ralf Struffert (Referatsleiter BilKo 2) zwei Vortragende von der BaFin selbst gewonnen werden. Zunächst wurde dabei die neue Organisationsstruktur der BaFin präsentiert, wobei die Gruppe Bilanzkontrolle aus insgesamt vier Referaten besteht. Auch die Ziele der Neuausrichtung der Bilanzkontrolle seit 2021 wurden benannt, welche insbesondere ein proaktives Enforcement sowie einen stärker (IT-gestützten) modernen Aufsichtsansatz vorsähen.

Detailliert stellten die beiden Referenten dann die Charakteristika und Unterschiede zwischen Anlassprüfungen und stichprobenartigen Prüfungen sowie die Einflussfaktoren bei der Hinweisanalyse vor. Eine Hinweisgeberstelle (Whistleblowing) sei eingerichtet und es gebe vielfältige Möglichkeiten, um mit der Behörde in Kontakt treten zu können. Die BaFin selbst Sorge für deutlich erhöhte Transparenz bei der Durchführung des Enforcement-Verfahrens, vor allem durch die Bekanntmachung von wesentlichen Verfahrensschritten sowie gewonnenen Erkenntnissen, und verfüge über im Umfang erweiterte forensische Ermittlungsbefugnisse wie zum Beispiel die Ladung und Vernehmung von Personen, Auskunftersuchen gegenüber Jedermann oder auch Durchsuchung und Beschlagnahmung.

Besonders informativ für die Zuhörerschaft des Arbeitskreises waren die Ausführungen zu dem erweiterten Informationsaustausch mit anderen Stellen durch Befreiung von Verschwiegenheitspflichten nach § 109a WpHG zwischen der BaFin und APAS, BMF, BMJ und BMWK sowie die Darstellung der bedeutenden bisherigen Fehlerquellen in den Konzernabschlüssen nach IFRS sowie Konzernanhang und -lagebericht.

Auch die Prüfungsschwerpunkte sowie die Einbindung der deutschen Behörde in das europäische Enforcement-System wurden dargelegt.

Da die BaFin ab der ersten Berichterstattung im Jahr 2025 die Nachhaltigkeitsberichterstattung risikoorientiert überwachen wird, beschäftigte sich der zweite Teil des Vortrags mit einem Ausblick zum Enforcement der Regelungen zum Sustainability Reporting. Die BaFin prüfe risikoorientiert, wie die beaufsichtigten Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsrisiken offenlegen und über ihre Umweltrisiken informieren, und überwache im Rahmen der Bilanzkontrolle die Offenlegung der Unternehmen nach der CSRD.

Dabei sei das sogenannte „Greenwashing“ eines der zentralen Risiken und damit auch ein Schwerpunkt des Enforcement-Verfahrens. Nach Beendigung der Präsentation standen beide Referenten auch noch für die zahlreichen Fragen der Arbeitskreismitglieder zur Verfügung.

## **ESEF, European Single Electronic Format**

Im Termin am 06. Oktober 2023 referierte Dr. Marcus Mayer von der Siemens AG zu „ESEF – Der propagierte große Nutzen“. Nach der ESEF-Verordnung müssen die Bestandteile des Jahresfinanzberichts seit dem 1. Januar 2020 im XHTML-Format offengelegt werden. Zudem muss beim Konzernabschluss nach IFRS eine Auszeichnung mittels der iXBRL-Technologie erfolgen. Dadurch können die Berichtsinformationen der Jahresfinanzberichte standardisiert und maschinenlesbar und -auswertbar aufbereitet werden.

Der Anhang der ESEF-VO enthält hierzu die Basistaxonomie, nach welcher die Pflichtbestandteile klassifiziert werden und die erforderlichenfalls unternehmensindividuell zu erweitern ist. Mit ESEF soll die Finanzberichterstattung vereinfacht, die Transparenz erhöht und die Zugänglichkeit und Analyse von Jahresfinanzberichten erleichtert werden.

Zunächst referierte Dr. Mayer zu Analysen über den Nutzen von bislang schon in XBRL veröffentlichten Finanzberichten, wonach trotz geringem Interesse an XBRL tendenziell positive Ergebnisse festgestellt wurden. Jedoch überwiegt - der Einschätzung der Unternehmen im EuroStoxx 50 folgend - der Nutzen nicht die Kosten der Veröffentlichung von standardisierten und maschinenlesbaren Berichten.

Im Folgenden ging Dr. Mayer auf die mit ESEF/XBRL bestehenden Compliance-Risiken ein. Diese nähmen noch zu, und es sollte aufgrund eines Übersetzungsfehlers in der deutschen Fassung der ESEF-VO und CSRD von einer Aufstellungspflicht für den Lagebericht im ESEF (statt einer Offenlegungspflicht) auszugehen sein:



## Folgen einer ESEF-Aufstellungslösung

- Aufstellung und Billigung des Jahresfinanzberichts (JFB) im ESEF für Vorstand und Aufsichtsrat deutlich aufwändiger als bisher. Mitglieder der Gremien müssen sich nicht nur inhaltlich, sondern auch technisch mit dem Bericht beschäftigen, inklusive maschinenlesbarer Daten, die nicht für Menschen bestimmt sind
  - Drohende Auswirkungen, wenn Unternehmen bei der Aufstellung des JFB ein rein technischer Fehler unterläuft:
    - Vorstand und Aufsichtsrat müssen korrigierten JFB neu aufstellen und billigen
    - Erneute Prüfung durch Abschlussprüfer erforderlich
    - Verlängerung der Subsequent Event-Periode
    - Zusätzlicher Kosten- und Verwaltungsaufwand
    - Ggf. Verzögerung der Kapitalmarktkommunikation
    - Ggf. Reputationsrisiko, wenn rein technische XBRL-Fehler vom Kapitalmarkt als Bilanzierungsfehler interpretiert werden
  - Probleme unterschiedlicher Berichtsformate
    - Bereitstellung von Unterlagen für die HV erfolgt überwiegend durch PDF-Dateien. Aktionäre werden voraussichtlich das bloße Bereitstellen des Jahresfinanzberichts im nutzerunfreundlichen XBRL-Format nicht akzeptieren
    - Bei zu erstellenden JFB in unterschiedlichen Berichtssprachen; Übersetzung auch des maschinenlesbaren Teils?
    - Bei Inkorporieren von JFB in andere Berichte, z.B. Börsenprospekte; Inkorporation nur des menschenlesbaren Teils?
- Gegenüber einer Offenlegungslösung viele Nachteile für Emittenten ohne Vorteile für Adressaten, da für sie kein Unterschied ersichtlich wäre (Nutzer bekommen bereits einen geprüften ESEF-File)

Der Vortrag von Dr. Mayer führte zu einer regen Diskussion unter den Mitgliedern. Auch unter den Mitgliedern des Arbeitskreises überwogen die Zweifel an einem derzeit die Kosten/Risiken von ESEF/XBRL für das Unternehmen übersteigenden Nutzen. Die übersetzungsbedingten Ungenauigkeiten „Aufstellung“ vs. „Offenlegung“ wurden als kritisch beurteilt.

Dr. Mayer schloss seinen Vortrag mit der Ankündigung einer Umfrage im Arbeitskreis zu ESEF.

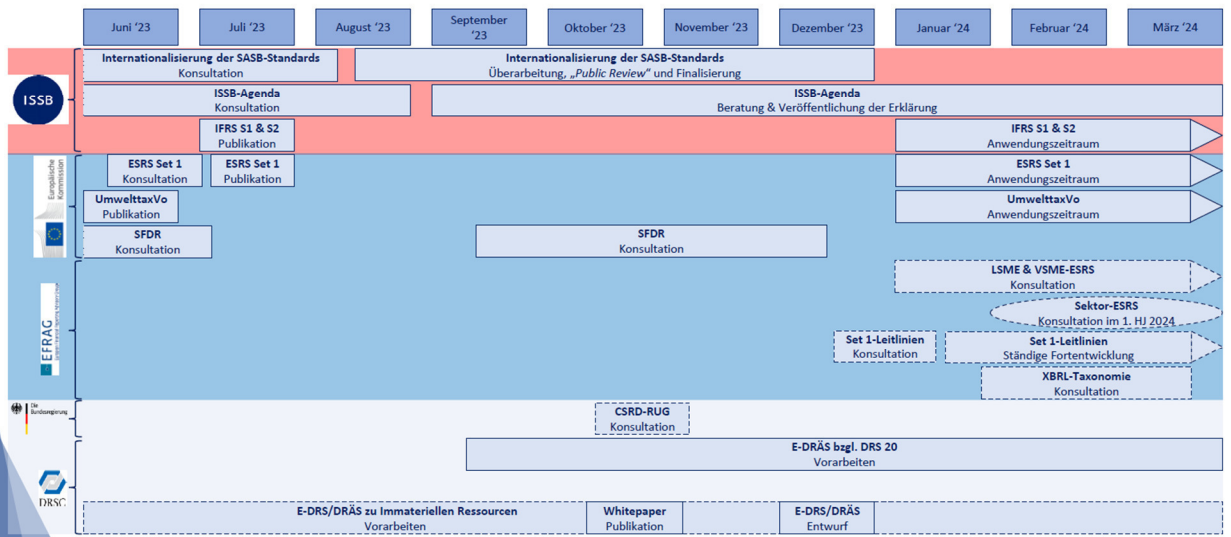
### **Update DRSC, Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.**

In dem Termin am 06. Oktober 2023 referierte Prof. Dr. Sven Morich (DRSC) mit seinem Team über Neuigkeiten in der Nachhaltigkeitsberichterstattung sowie der Finanzberichterstattung.

Die behandelten Themen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung orientierten sich an folgender sehr anschaulicher Darstellung:

# 1. Nachhaltigkeitsberichterstattung

## a) Überblick



3

AK "Externe Rechnungslegung" des CFO Forums Deutschland e.V.

© DRSC e.V. / 6. Oktober 2023

Im weiteren Teil des Vortrags gingen Prof. Dr. Morich und sein Team auf sämtliche neue Entwicklungen in den Bereichen International Sustainability Standards Board, EFRAG / European Sustainability Reporting Standards (Veröffentlichung am 31.07.2023) sowie den delegierten Rechtsakten zur Änderung und Erweiterung der Umwelt-Taxonomie ein (delegierte Verordnung C/2023/3851 ist final) und stellten auch alle Hintergründe zur Kurzumfrage des DRSCs zur Implementierung der ESRS in den DAX 40-Unternehmen vor.

Im zweiten Teil des Vortrags stand dann die Finanzberichterstattung im Vordergrund. So wurde auf den EFRAG Endorsement Status Report ebenso eingegangen wie auf das Arbeitsprogramm des IASB. Einzelne Themen fanden dabei besondere Erwähnung wie z.B.:

- Disclosures, Goodwill & Impairment: Hier wurde die Entscheidung zur Beibehaltung des Impairment-only Approaches und die Verwerfung der Rückkehr zur planmäßigen Abschreibung des Goodwills getroffen. Der Fokus liege nun auf der Verbesserung der Angaben sowie auf punktuellen Vereinfachungen am Testing selbst.
- Financial Instruments with Characteristics of Equity: Die Veröffentlichung eines Exposure Drafts stand zum Zeitpunkt der Arbeitskreissitzung unmittelbar bevor mit

Fokus auf die Überarbeitung der Kriterien zur Abgrenzung von Eigen- und Fremdkapital.

- Primary Financial Statements: Der neue IFRS 18 soll in H1 2024 erscheinen, das DRSC erwarte eine Erstanwendung voraussichtlich ab 01.01.2027.
- Finanzinstrumente mit ESG-Komponenten sowie Berichterstattung von Klimarisiken.
- Energielieferverträge unter IFRS 9, wozu zwischenzeitlich ein Exposure Draft angekündigt ist für Q2 2024. Agenda-Konsultation des ISSB, jährliche Aktualisierung der IFRS-Taxonomie sowie Entwicklung der IFRS-Taxonomie zu IFRS 18.

Einzelne Themen des IASB-Arbeitsprogrammes wurden anschließend auch anhand von Detailfolien weiter diskutiert. So unter anderem der Post-Implementation Review von IFRS 15, wo das DRSC zwei Anwenderforen im Herbst durchgeführt hat. Hierbei geht es darum, Problembereiche von IFRS 15 aus Anwendersicht zu erheben, mögliche Lösungsvorschläge zu erarbeiten, um so den Standard anwenderfreundlicher und entscheidungsnützlicher zu gestalten.

Ebenfalls eingegangen wurde auch auf Power Purchase Agreements, wozu ein Exposure Draft im zweiten Quartal 2024 erscheinen soll. Außerdem thematisierte Prof. Dr. Morich auch Pillar Two sowie die Evaluation der Anwendung der IFRS in Deutschland. Die Mitglieder des Arbeitskreises erhielten so wiederum einen sehr informativen Überblick über alle (anstehenden) Neuerungen im Bereich Accounting und Nachhaltigkeitsberichterstattung.

### **Arbeitskreis „Kapitalmarkt“**

Der Arbeitskreis hat in 2023 nicht getagt. Die Arbeitskreisleitung war vakant.

Im November 2023 hat Herr Aemilius Wilhelmus Bogaerts, Euler Hermes Deutschland, Hamburg, die Arbeitskreisleitung übernommen. Für 2024 ist eine Sitzung des Arbeitskreises vorgesehen.

### **Arbeitskreis „Leasing und Asset Finance“**

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

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

Der Arbeitskreis hat in 2023 nicht getagt. In 2024 kann wieder eine Sitzung stattfinden.

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

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

Am 24. Februar 2023 fand eine Sitzung des Arbeitskreises statt bei KION Group AG, Frankfurt am Main. Gastgeber waren die Herren Dirk Baltzer, Senior Director Corporate Treasury, und Johannes Borsche, Senior Vice President Corporate Finance.

Marken Linde, STILL und OM unter dem Dach der KION Group. Kohlberg Kravis Roberts & Co. und Goldman Sachs erwarben den Mehrmarkenkonzern. In 2013 wurde die Private Equity Gruppe in Deutschland an die Börse gebracht. In 2016 kam mit der Akquisition von Dematic ein weiterer Markennamen hinzu.

Kino Group AG gehört dem MDAX an mit einer Marktkapitalisierung von aktuell 4,7 Mrd €. Anker-Aktionär mit einem Anteil von 46,5 Prozent ist die chinesische börsennotierte Waichei Power Co.Ltd.. 53,4 Prozent sind Streubesitz Free Float. 0,1 Prozent sind Treasury Aktien. Der Jahresumsatz 2022 beträgt 11,1 Mrd €, weltweit werden mehr als 41.000 Mitarbeiter beschäftigt.

Weltweit sind mehr als 1,7 Millionen Gabelstapler und Lagertechnikgeräte und rund 8.000 installierte Systeme von KION bei Kunden verschiedener Größe in zahlreichen Industrien auf sechs Kontinenten im Einsatz. In mehr als 100 Ländern verbessert KION mit Lösungen den Material- und Informationsfluß in Produktionsbetrieben, Lagerhäusern und Vertriebszentren.

KION Group ist in Europa der größte Hersteller von Gabelstaplern und Lagertechnikgeräten. Weltweit die Nr. 2 bei Gabelstaplern, außerhalb Europas mit weiteren Schwerpunkten in Brasilien, China, Indien, USA. Zudem ist KION Group einer der weltweit führenden Anbieter von Lagerautomatisierung.

Mit der Übernahme von Dematic in 2016 wird die KION Group der weltweite Spitzenanbieter von Supply-Chain-Lösungen. Dematic ist der führende Spezialist für Automatisierung, Lieferketten-Optimierung und Lagersoftware. Seit 2017 führt die KION Group mit dem neuen Bürogebäude am Flughafen Frankfurt am Main ihre weltweiten Geschäfte von Frankfurt aus. KION Group gilt als digitaler Vorreiter der Branche. In Frankfurt am Main wurde in 2018 der erste KION Digital Campus eröffnet.

Die KION Group gliedert ihr Geschäft in die beiden Segmente Industrial Trucks and Services und in Supply Chain Solutions, mit den Schwerpunkten langfristiges Projektgeschäft ( Business Solutions ) und Service Geschäft (Customer Solutions).

Die beiden Segmente sind nicht als Subkonzerne organisiert. Ihre Organisation geht quer durch alle Gruppen-Gesellschaften.

Die Konzern-Obergesellschaft KION Group AG hält alle Tochtergesellschaften unmittelbar. Es gibt keine Teil-Subkonzerne, für die eine Vorkonsolidierung zu machen wäre.

KION Group AG betreibt eine zentrale Treasury Abteilung für den Gesamt-Konzern. Alle Fremdmittel-Aufnahmen des Konzerns erfolgen über die Konzernobergesellschaft, und zwar in Euro. In wenigen Ausnahmefällen betreiben jedoch auch Tochterunternehmen eine externe Fremdfinanzierung, mit Garantie der Konzern-Obergesellschaft. Dingliche Sicherheiten werden nicht vergeben.

Die Tochterunternehmen werden über den konzerninternen Finanzausgleich mit benötigten Fremdmitteln versorgt. Sie erhalten diese Fremdmittel in ihrer Landeswährung von der Konzernobergesellschaft. Diese sichert die so eingegangenen Fremdwährungsrisiken ihrerseits ab. Fremdwährungsrisiken werden so zentral gebündelt und gemanagt.

In zehn Ländern werden Cash Pools in Fremdwährungen und mit teilweise hohen Salden unterhalten.

Die KION Group hat ein BBB Rating von Fitch, und ein BBB- Rating von Standard & Poor's, mit negativem Ausblick. Die Fremdmittel-Verbindlichkeiten-Verträge sind nicht mit Sicherheiten unterlegt. Sie enthalten jedoch Covenants, die allerdings nicht angewandt werden, solange die Ratings gesichert sind. Bei sinkenden Ratings erhöhen sich die Zinsaufwendungen.

Rund die Hälfte der Gabelstapler werden nicht verkauft. Sie werden geleast. Für dieses Leasing Geschäft unterhält KION Group eine eigene Abteilung Leasing Finanzierung. Die Refinanzierung geschieht unter anderem durch ABS Strukturen und einer syndizierte Kreditlinie. Die Asset Backed Wertpapiere zur Refinanzierung des Leasing Geschäft sind nicht, wie in der Automobilindustrie verbreitet, öffentlich platziert sondern werden von Spezialfonds der Banken gehalten..

Die Leverage Ratio on Net Financial Debt ( Leverage Based on adjusted Last Twelve Months EBITDA ) lag anlässlich der Dematic Akquisition bei 2,7, in 2021 bei 0,3, per 30. September 2022 bei 1,5. Der Wiederanstieg ist ausgelöst durch die Lieferketten Unterbrechungen während der Corona Pandemie, das dadurch angestiegene Working Capital und die dafür erforderliche Finanzierung.

Der Konzern hat eine zweite syndizierte Kreditlinie über 1,4 Mrd. €, die zum Teil auch als Back Up Linie für das 750 Mio. € Commercial Paper Programm fungiert. Der jüngste Anstieg des Working Capital wurde im wesentlichen mit bilateralen Bankkrediten finanziert. KION Group hat 15 definierte Kernbanken.

Die KION Group syndizierte Kreditlinie hat auch einen Nachhaltigkeits Bezug / Sustainability Link. Es gibt eine geringe Zinssatz Bonus, Malus Anpassung, in Abhängigkeit von der ESG Performance. Der erste Test kommt in 2023, basierend auf dem KION Group Nachhaltigkeits Bericht 2022. Die Zielerreichung der folgenden 3 Kriterien wird dann festgestellt:

- Occupational Health & Safety: Reduce accident frequency rate by 5 % p.a. 100 % ISO 45001 Certification rate by 2024
- ITS & SCS: Development towards an electric focused portfolio incl. battery and fuel cell driven products
- Net zero emissions latest by 2050 ( Reduction of 100 % emissions in metric tons of CO<sub>2</sub> from Scope 1, 2, and 3 ), 100% ISO 14001 certification rate by 2024

KION Group versteht sein Geschäftsmodell als ein integriert Nachhaltiges. Die Gruppe hat bereits 8 Nachhaltigkeits-Ratings, darunter das von S & P Global CSA. Außerdem ist das Unternehmen Teil von 3 Nachhaltigkeits Aktien Indizes: DAX r 50 ESG, FTSE4Good Index Series, STOXX Europe Sustainability.

Der Konzern hat eine 500 Mio. € Unternehmensanleihe ausstehen, fällig 2025. Sie ist nicht börsennotiert. Umsätze am Over The Counter Market finden kaum statt. Es wurden außerdem mehrere Schuldscheindarlehen ausgegeben.

Für ein Unternehmen wie KION Group mit einem Rating von BBB / BBB- ist eine Neu-Finanzierung via Unternehmensanleihen seit der großen Finanzkrise derzeit unattraktiv, weil zu teuer. Attraktiver ist die Finanzierung via Schuldscheindarlehen, von denen KION Group mehrere ausstehen hat. Die flexibelste und günstigste Finanzierungsquelle für KION Group ist derzeit allerdings der bilaterale Bankkredit.

KION Group verwendet nicht das Treasury Management Modul von SAP, sondern das Treasury Management System von Reval, das jetzt firmiert als ION ITS. KION Group führt aktuell für den Konzern das SAP System S/4HANA ein.



## V. Sonderversammlung

### „CFO Night – Presentations and Networking“

Am 14. September 2023 im Hause von PwC, PwC Tower 185, Sky Lobby, Friedrich-Ebert-Anlage 35 – 37, 60327 Frankfurt am Main, 17.30 – 22.00 Uhr.

Die Sonderversammlung 2023 war die Vierte ihrer Art nach 2017, und nach dreijähriger Corona-Pause von 2020 bis 2022. Sie fand wiederum in dem für die GEFIU CFO Forum Deutschland neuen Format statt, nämlich als Abendveranstaltung, und nicht wie in früheren Jahren während des Arbeitstages. Dadurch soll den Mitgliedern die Teilnahme erleichtert werden und auch ausreichend Zeit für das Networking gewährt werden, vor Beginn der Vorträge und während des anschließenden Stehbüffet-Abendessens.

Gastgeber der Veranstaltung war PwC, PricewaterhouseCoopers. Herr Rainer Kroker, Partner von PwC, begrüßte die Teilnehmer der Veranstaltung. Er leitet seit 1. Juli 2023 die Sustainability Platform bei PwC mit über 600 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern.

Anschließend folgten zwei Fachvorträge und Diskussionen der Teilnehmer mit den Referenten:

Vortrag

#### „Nachhaltigkeit – ESG, Unternehmensstrategie und Berichterstattung der BASF Gruppe“

*Herr Dr. Dirk Elvermann, Mitglied des Vorstands, CFO CDO, BASF Gruppe, Ludwigshafen*

Vortrag

#### „Die neue CSRD, Corporate Sustainability Reporting Directive, der EU.“

*Frau Nicolette Behncke, Partnerin, PwC, Frankfurt am Main*

Die Veranstaltung schloß mit Empfang, Networking und Abendessen mit Buffet-Dinner an Bistro-Steh-Tischen.

Die Vorträge wurden begleitet von der Präsentation exzellenter Schaubilder und Charts. Diese wurden anschließend an alle CFO Forum Deutschland Mitglieder versendet.

*Beitrag Helmut Schnabel*

## **VI. Internationale Zusammenarbeit**

### **International Association of Financial Executives Institutes, IAFEI**

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

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

Die IAFEI wurde 1969 gegründet. Zu ihren elf Gründungsmitgliedern zählt auch die GEFIU CFO Forum Deutschland. Auf ihrer Website weist die IAFEI die Zahl ihrer Mitgliedsvereinigungen mit 8 aus. Davon 6 aus Asien, 1 aus Südafrika, 1 aus Deutschland, das CFO Forum Deutschland.

Die großen Auseinandersetzungen der Jahre 2021 und 2022 innerhalb der IAFEI über die Governance in ihren Gremien ( siehe GEFIU CFO Forum Deutschland Tätigkeitsberichte 2021 und 2022 ) wurden auch 2023 nicht befriedet. In 2023 traten daraufhin die griechische und die italienische Mitgliedsvereinigung aus der IAFEI aus. Die südafrikanische CFO Vereinigung erklärte ihre Mitgliedschaft in der IAFEI zu einer bis auf weiteres Passiven.

Die IAFEI ist faktisch zu einer überwiegend Asiatischen geschrumpft. Die Aktivitäten wurden auch 2023 auf Sparflamme gefahren. Es gab 2 IAFEI Quarterlies, keinen IAFEI Weltkongreß, aber einen IAFEI Day im Oktober 2023 in Vietnam.

Alle IAFEI Führungspositionen wurden Ende 2023 neu besetzt ausschließlich mit Asiaten. Neuer Chairman ist der Japaner Herr Tsutomu Mannari. Er steht für einen Neu-Start der IAFEI und reaktiviert sie in 2024. Anfang 2024 hat die IAFEI ihren Mitgliedsvereinigungen bereits 2 Webinare angeboten.

Das Sekretariat der IAFEI wurde von den philippinischen Mitgliedsvereinigung in die Obhut der japanischen Mitgliedsvereinigung gegeben.

## Gründung der „International CFO Alliance“, ICFOA

Als Reaktion auf die Kontroversen in der IAFEI entstand Ende 2021 die Initiative Gründung der „International CFO Alliance“ unter Federführung der großen CFO Vereinigungen aus Frankreich, Italien, Südafrika. GEFIU CFO Forum Deutschland wirkte von Anfang an an dieser Initiative mit. Zu den umfangreichen Gründungsaktivitäten siehe GEFIU CFO Forum Tätigkeitsbericht 2022.

Schließlich kam es am 9. Juni 2023 in Tunis, Tunesien, zur förmlichen Gründung der International CFO Alliance, ICFOA.

Gründungsmitglieder sind 12 CFO Vereinigungen aus Afrika, Americas, Europa. Dabei repräsentiert die CFO Vereinigung aus West Afrika sieben westafrikanische Länder, so daß insgesamt 18 Länder an der Gründung der ICFOA beteiligt waren. CFO Forum Deutschland ist Gründungsmitglied der ICFOA.

Inzwischen sind die CFO Vereinigungen aus Argentinien und Brasilien Mitglieder der ICFOA geworden. ICFOA strebt an, Mitgliedsvereinigungen aus allen Kontinenten der Welt zu haben. Es ist nicht absehbar, wie schnell das der Fall sein wird.

ICFOA hat in 2023 in intensiven Diskussionen ihre Articles of Association definiert und kreiert. CFO Forum Deutschland war an dieser Aktivität beteiligt. Die Articles of Association definieren alle Kernpunkte einer internationalen Berufsvereinigung, und damit ihre Identität, wie Ziele, Strategie, Governance, respektvoller Umgang miteinander, Gremien, Führungspositionen, Stimmrechte, Arten von Mitgliedschaften, finanzielle Beiträge, Projekte, Arbeitskreise etc.

Siehe auch [www.cfo-alliance.org](http://www.cfo-alliance.org).

Hauptaktivitäten der ICFOA sind die ESG Working Group, die Automation and Digital Transformation Working Group, die International Tax Working Group, die CFO Certification Working Group. Es wird daran gearbeitet, daß es einmal im Jahr einen ICFOA Kongreß gibt.

Am 1. September 2023 gab die ESG Working Group der ICFOA eine Stellungnahme-Response ab an ISSB, International Sustainability Standards Board, betreffend ISSB Agenda Priorities Consultation 2023. Die CFO Forum Deutschland Mitglieder erhielten ebenfalls diese Stellungnahme.

## **European Association of Corporate Treasurers, EACT**

Die Vereinigung wurde im Mai 2002 gegründet, um in der gemeinsamen Sacharbeit die besonderen regionalen Interessen der Mitgliedsinstitute in den europäischen Ländern zu verfolgen, um die berufliche Entwicklung der Treasurer zu unterstützen, und um beruflichen Erfahrungsaustausch zu betreiben ([www.eact.eu](http://www.eact.eu)). Hinzu kam ab 2012 die Lobby – Arbeit gegenüber der Europäischen Union.

Die EACT hat in 2023 insgesamt 23 Mitgliedervereinigungen von 19 EU-Mitgliedsländern, sowie von Großbritannien und der Schweiz. Zusammen haben die EACT Mitgliedervereinigungen rund 14.000 Mitglieder, die rund 6.500 Unternehmensgruppen repräsentieren. Chairman der EACT ist seit Oktober 2021 der Luxemburger Francois Masquelier.

In 2023 hat die EACT ihre Aktivität fortgesetzt, als Repräsentant der Realwirtschaft ihre Lobby Arbeit in Brüssel zu betreiben, und hierbei gelegentlich mit anderen Vereinigungen und Unternehmen aus der Realwirtschaft gemeinsam vorzugehen. Die EACT hat ihre in 2021 neu begonnene Zusammenarbeit mit dem Public Affairs Consulting Unternehmen FleishmanHillard in Brüssel auch in 2023 fortgesetzt..

Die GEFIU-Mitglieder erhielten im Berichtszeitraum wiederum den umfassenden und sehr informativen **Bericht der EACT „EACT Regulatory Issues Overview „**. Dieser erläutert an die EACT- Mitgliedervereinigungen die **Regulierungsvorhaben der**

**Europäischen Union** und diesbezügliche Einschätzungen der EACT. Er erscheint jetzt nur noch einmal jährlich, zuletzt im Februar 2023 und im Februar 2024.

Die EACT richtet von Zeit zu Zeit Stellungnahmen an die europäischen Regulatoren. Siehe diese unter [www.eact.eu](http://www.eact.eu).

Die EACT gibt einen zweimonatlichen Newsletter heraus. Siehe auch diesen unter [www.eact.eu](http://www.eact.eu).

Die EACT führte vom 11. bis 12 April 2023 in Belgien wieder ihren bewährten Veranstaltungstyp „EACT Summit Brussels“ durch, an dem etwa 200 Treasurer aus ganz Europa teilnahmen. Mehrere GEFIU CFO Forum Deutschland Mitglieder nahmen ebenfalls daran teil.

Die EACT hat Ende 2023 zum achten Mal den Bericht **“JOURNEYS TO TREASURY, jetzt 2023-2024”** herausgegeben, gemeinsam mit BNP Paribas, PWC, und SAP. Der 64 Seiten Bericht gibt erneut wertvolle Einblicke in neue Entwicklungen in der Treasury Arbeit der Unternehmen. Der Bericht wurde den GEFIU CFO Forum Deutschland Mitgliedern in elektronischer Form zugänglich gemacht.

Die griechische Treasury Vereinigung hat als erste Mitgliedsvereinigung aus einem nicht-englisch-sprachigen Land der EACT am 14. September 2024 ihre nationale Jahreskonferenz in Athen in englischer Sprache abgehalten. Zahlreiche Vertreter der anderen EACT Mitgliedsvereinigungen konnten daran teilnehmen, da am Folgetag in Athen das Board Meeting der EACT stattfand.

Innerhalb der EACT besteht weiterhin eine lockere Gruppierung der Treasury-Vereinigungen der Länder Griechenland, Kroatien, Österreich, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn, die Webinare für deren Treasury Themen-Präferenzen durchführt.

Die **2023 CEE Conference**, die Treasury Konferenz der **Central Eastern European Countries**, fand am 14. und 15. September in Portoroz, Slowenien, statt.

Die GEFIU Mitglieder wurden zu folgenden Aktivitäten der EACT eingeladen:

6. Februar 2023, Einladung zur Teilnahme am EACT Survey, Treasury Kern-Themen und Prioritäten 2023

14. Februar 2023, Einladung zu europäischer Sub – Working Group „ Digital Euro „ , auf Initiative des Verbands Deutscher Treasurer e.V., VdT

Webinar DACT, Niederländische Treasury – Vereinigung, 8. März, 2023,  
Enforcements of sanctions and criminal liability: a bird’s eye view from the US, UK and EU

29. März, 2023, Einladung zur ACT, Association of Corporate Treasurers, UK, Annual Conference, 16. – 17. Mai, 2023, Newport, Wales, Großbritannien

Webinar ACT, Association of Corporate Treasurers, UK 5. April 2023

ESG market trends: today’s challenges for corporates.

Die GEFIU-Mitglieder erhielten im Berichtszeitraum weiterhin unentgeltlichen Zugang zur britischen monatlichen **Fachzeitschrift „The Treasurer“**, herausgegeben von der britischen **ACT, Association of Corporate Treasurers**. Die ACT gibt diese Zeitschrift seit 2017 nicht mehr in gedruckter Form heraus. Die GEFIU Mitglieder haben jedoch die Möglichkeit bekommen, unentgeltlich die Zeitschrift für ihre persönlichen Zwecke von einer ACT Internetseite herunter zu laden.

## **International Group of Treasury Associations, IGTA**

Die IGTA ist ein internationaler Dachverband von Treasury Vereinigungen aus 29 Ländern aus Afrika, Amerika, Asien und Europa ([www.igta.org](http://www.igta.org)). Die GEFIU ist Gründungs-Mitgliedervereinigung der IGTA.

Zwei Drittel der Mitgliedsvereinigungen kommen aus Europa. Zusätzlich gibt es drei sogenannte Observer Member aus Übersee. Die gemeinsame Thematik dieser Vereinigungen ist konzentriert auf die Weiterentwicklung der Treasury-Aufgaben im Unternehmen. Mitglieder der Mitgliedervereinigungen sind Treasurer, teilweise auch Chief Financial Officer.

Die IGTA ist kein schlagkräftiger Verband oder Vereinigung, sondern ein lockeres Netzwerk von nationalen Treasury-Vereinigungen rund um den Globus. Die aktivsten Netzwerk-Mitgliedervereinigungen befinden sich in Europa und in den USA.

Die IGTA verfügt über keine Beitragseinnahmen. Sie unterhält auch keinen Personalapparat. Es gibt lediglich einen punktuellen fachlichen Informationsaustausch.

Die IGTA Website wird von der britischen Mitgliedervereinigung ACT, Association of Corporate Treasurers, gemanagt und gehostet. - ACT lädt die Mitglieder der IGTA Mitgliedsvereinigungen zur kostenlosen Teilnahme an ACT-Webinaren ein.

Mitte 2015 hat die IGTA das interne vierteljährliche IGTA e-Journal aus der Taufe gehoben. Es enthält fortlaufend Fachartikel aus aller Welt. Die benutzerfreundliche e-Version-Technik wird von der britischen Fachzeitschrift Treasury Management International, TMI, kostenfrei zur Verfügung gestellt. Das IGTA e-Journal findet sich unter [www.igta.org](http://www.igta.org).

Einmal pro Jahr treffen sich Vertreter der Mitgliedervereinigungen zum jährlichen IGTA Annual General Meeting. Breiten Raum nimmt dabei das persönliche Networking zwischen den Vertretern der Mitgliedsvereinigungen ein.

Chairman der IGTA ist Helmut Schnabel. Im IGTA Annual General Meeting am 8. November 2023 bei der gastgebenden ACT, Association of Corporate Treasurers UK, wurde er für ein weiteres Jahr wieder gewählt. Neu als Vice Chairman gewählt wurde der Ungar Herr Tamas Onody, der zugleich der langjährige Chairman der ungarischen Treasurer Vereinigung ist. Beide bilden zusammen mit dem unmittelbaren Vorgänger-Chairman, dem US Amerikaner Tom Deas, satzungsgemäß den dreiköpfigen Board of Directors der IGTA.

**VII. 37. Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich vom  
3. September bis 6. September 2023 in Glashütten-Oberems,  
ausgefallen wegen organisatorischer Engpässe**

Das 2023 GEFIU CFO Forum Deutschland-Seminar für Führungskräfte aus dem Finanzbereich musste wegen organisatorischer Engpässe leider ausfallen.

Traditionell gibt Herr Axel D. Angermann, der Chefvolkswirt der FERI Trust GmbH, in diesem Seminar eine Präsentation über Ausblick und Perspektiven der Weltwirtschaft, deren Charts wir im jährlichen GEFIU Tätigkeitsbericht wieder abdrucken und so unsere Mitglieder daran teilhaben lassen.

Herr Angermann hat uns wieder seine neue weltwirtschaftliche Präsentation „ Soft-Landing-Narrativ, Zinssenkungen und Präsidentschaftswahl – Szenarien für Wirtschaft und Kapitalmärkte, März 2024 “, zur Verfügung gestellt, die wir nachfolgend wieder abdrucken.

Wir werden versuchen, das GEFIU-CFO Forum Deutschland Führungskräfte-seminar im Herbst 2024 wieder durchzuführen. Dafür haben wir bereits die Räume im COLLEGIUM GLASHÜTTEN, in der Nähe von Frankfurt am Main, reserviert für den 1. bis 4. September 2024.



## **VIII. Perspektiven für Wirtschaft und Märkte im Jahr 2024 Präsentations - Schaubilder, Charts**

Nachfolgend die Schaubilder / Langfristcharts aus der Präsentation „Soft-Landing-Narrativ, Zinssenkungen und Präsidentschaftswahl – Szenarien für Wirtschaft und Kapitalmärkte, März 2024“, Axel D. Angermann, Chef-Volkswirt von Feri Trust GmbH, die der GEFIU-CFO Forum Deutschland im März 2024 zur Verfügung gestellt wurden.

Diese Präsentation ist ausdrücklich **nur für Professionelle Kunden gem. § 67 WpHG** vorgesehen.  
Die Inhalte sind nicht für Privatanleger geeignet. Die FERI Trust GmbH übernimmt keine Haftung  
für die unberechtigte Nutzung.



# **Soft-Landing-Narrativ, Zinssenkungen und Präsidentschaftswahl – Szenarien für Wirtschaft und Kapitalmärkte**

März 2024, Axel D. Angermann, Chef-Volkswirt FERI

Auf unserer Homepage <https://www.feri.de/glossar> finden Sie verständliche Erklärungen der von uns verwendeten Fachbegriffe.

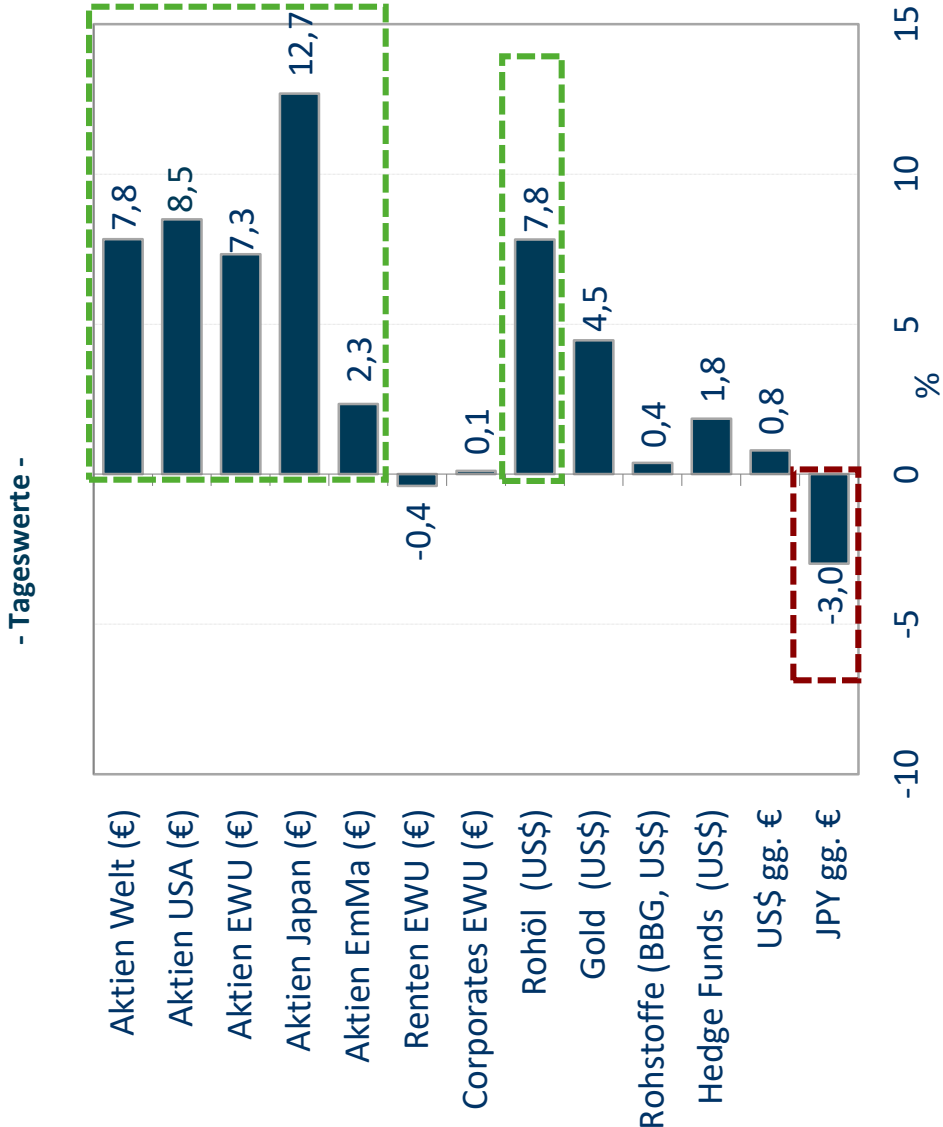
**Mehr erkennen. Mehr erreichen.**

# Anlagejahr 2024: „Soft-Landing“-Narrativ und KI-Hype als Positivtreiber

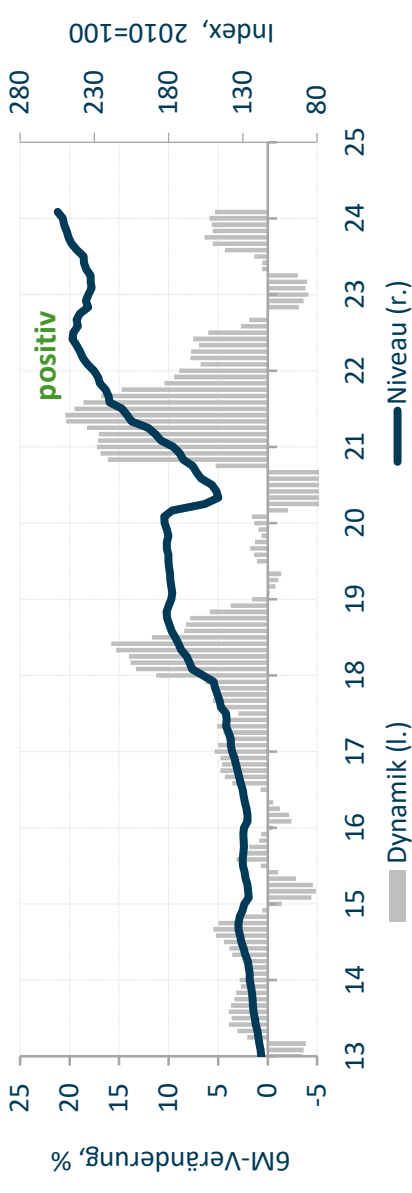


Rohstoffe und Renten starten verhalten ins neue Jahr | Globale Börsen hochbewertet, aber Gewinnwachstum klar positiv

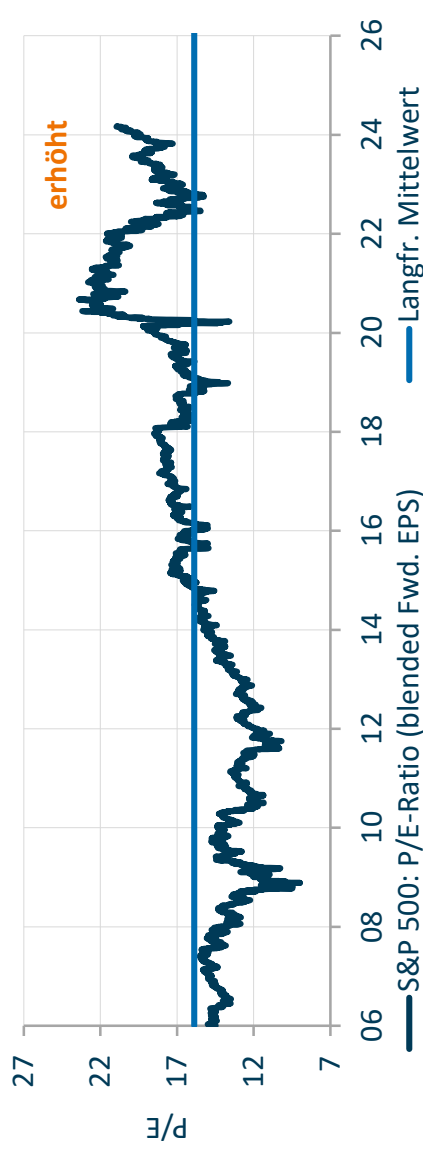
## Performance Ytd 2024 (Stand: 08.03.2024)



## USA: Unternehmensgewinne (Fwd.)



## S&P 500: Kurs-Gewinn-Verhältnis

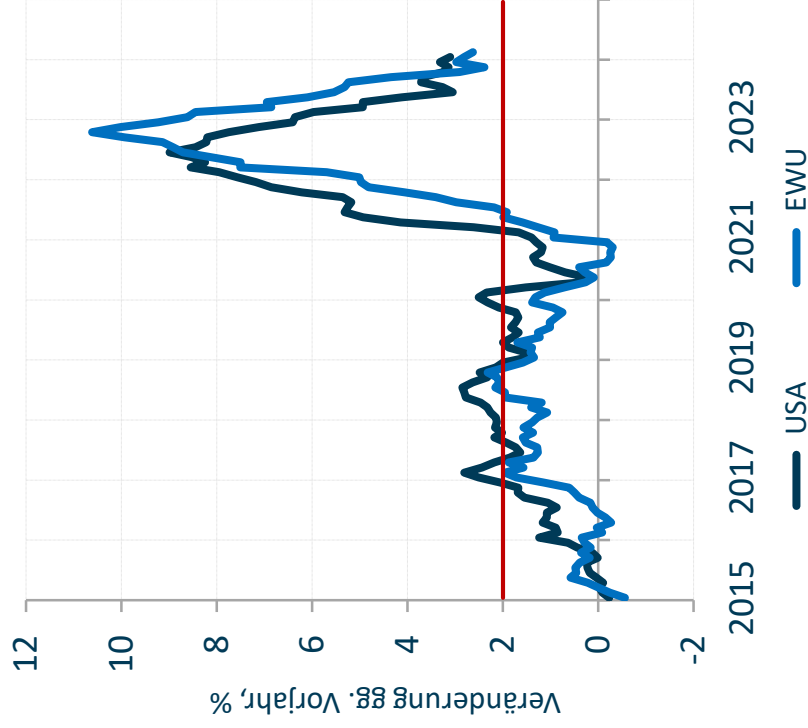


# „Soft-Landing“-Narrativ wird von den Daten bislang gestützt

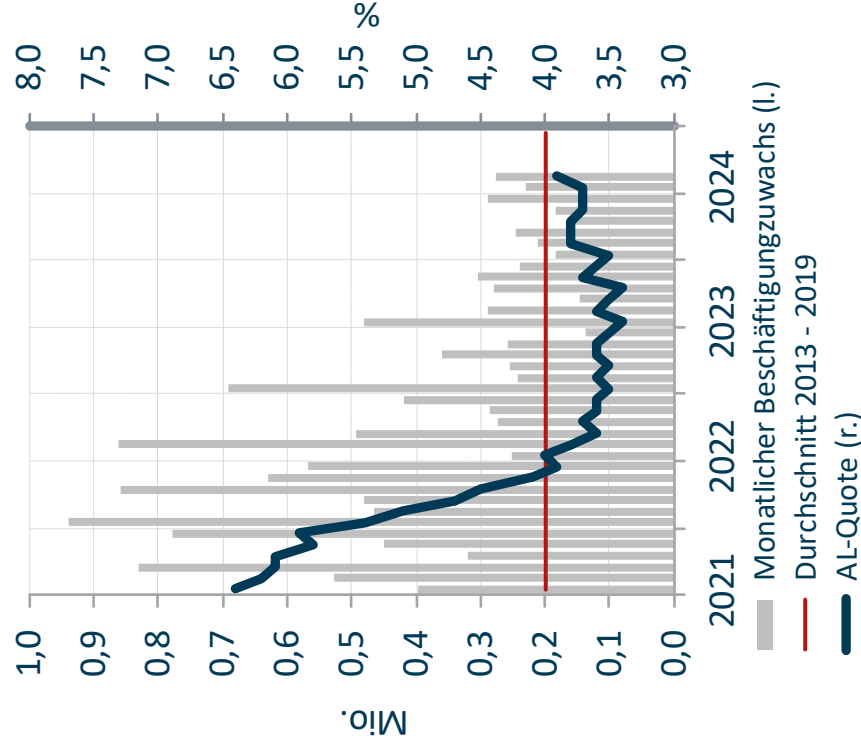


Rückläufige Inflation – Vollbeschäftigung – Zinssenkungen der Fed in absehbarer Zukunft

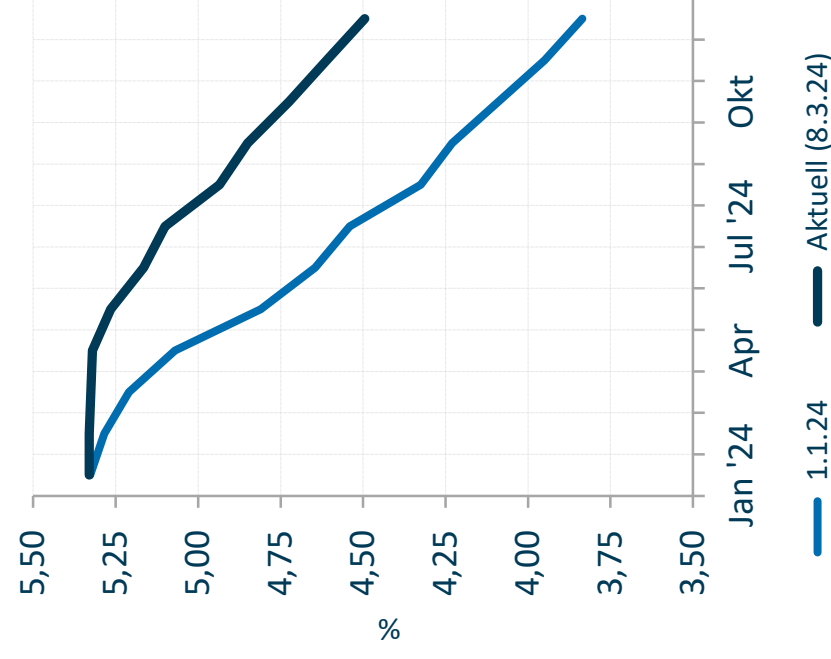
**USA und Euroraum: Konsumentenpreise**  
- Monatswerte -



**USA: Beschäftigungsentwicklung**  
- Saisonbereinigte Monatswerte -



**Leitzins der Fed (Markterwartung)**  
- Tageswerte -

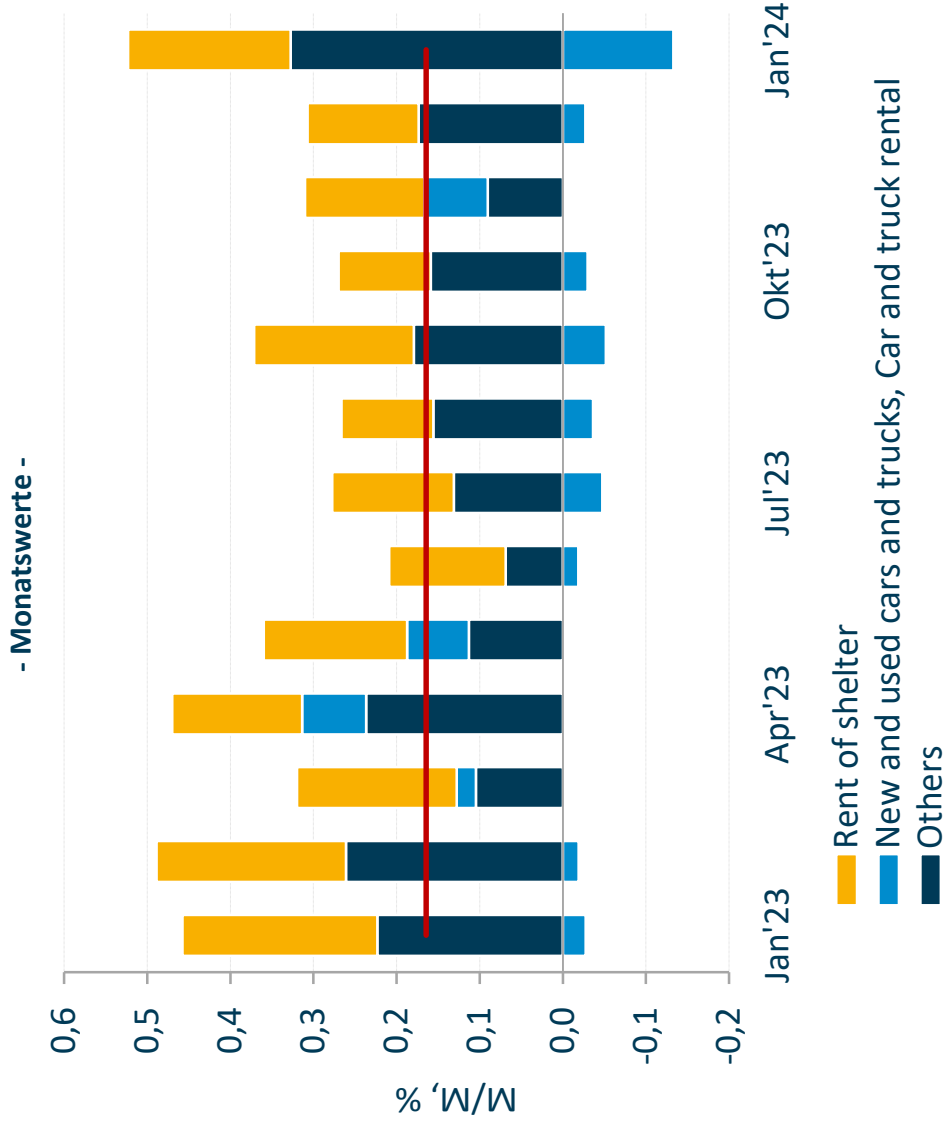


# USA: Inflationsdaten Januar dämpfen Erwartung schneller Zinssenkungen

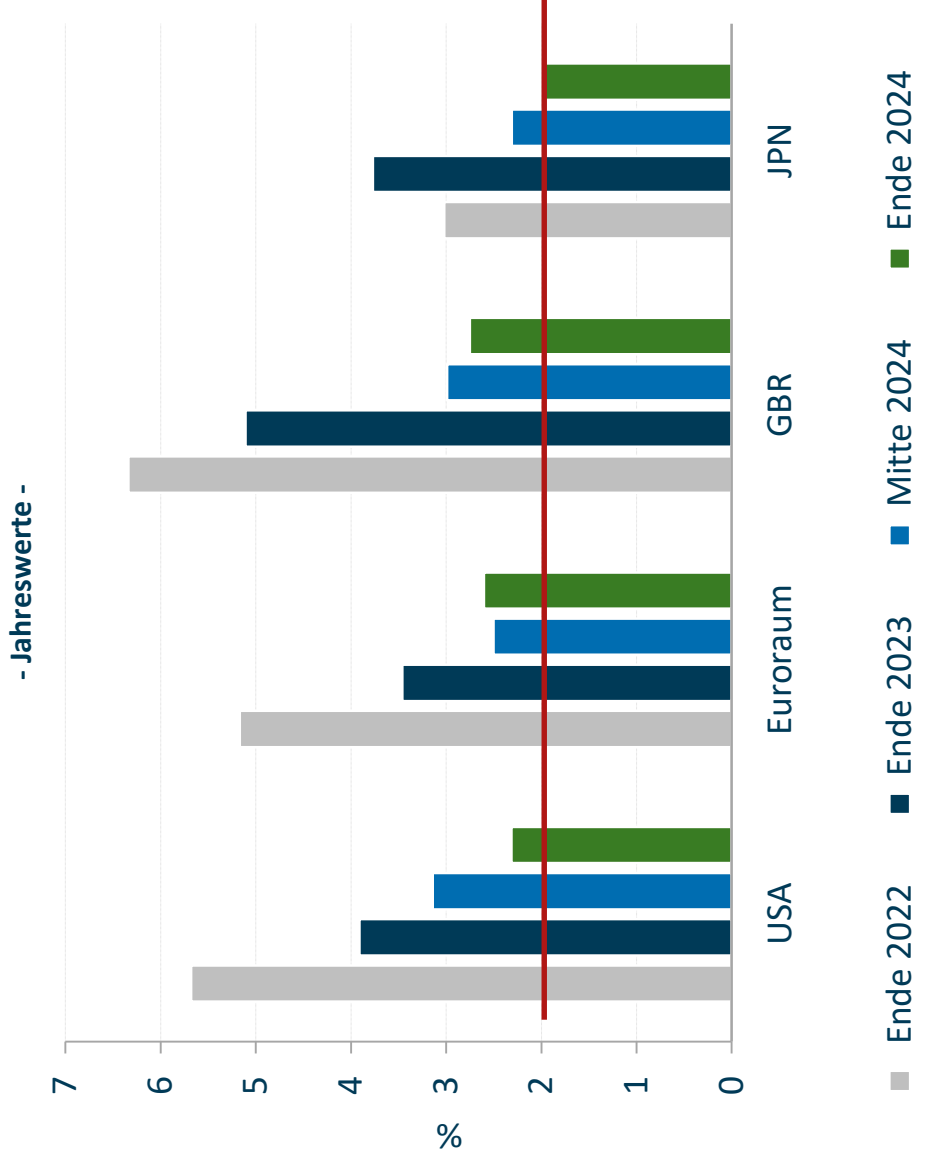


Dynamik der Kerninflation deutlich zu hoch | Rückkehr zu 2% möglich, aber kein Selbstläufer

**USA: Kerninflation - Beiträge einzelner Komponenten**



**Kerninflation: Ausgewählte Länder**

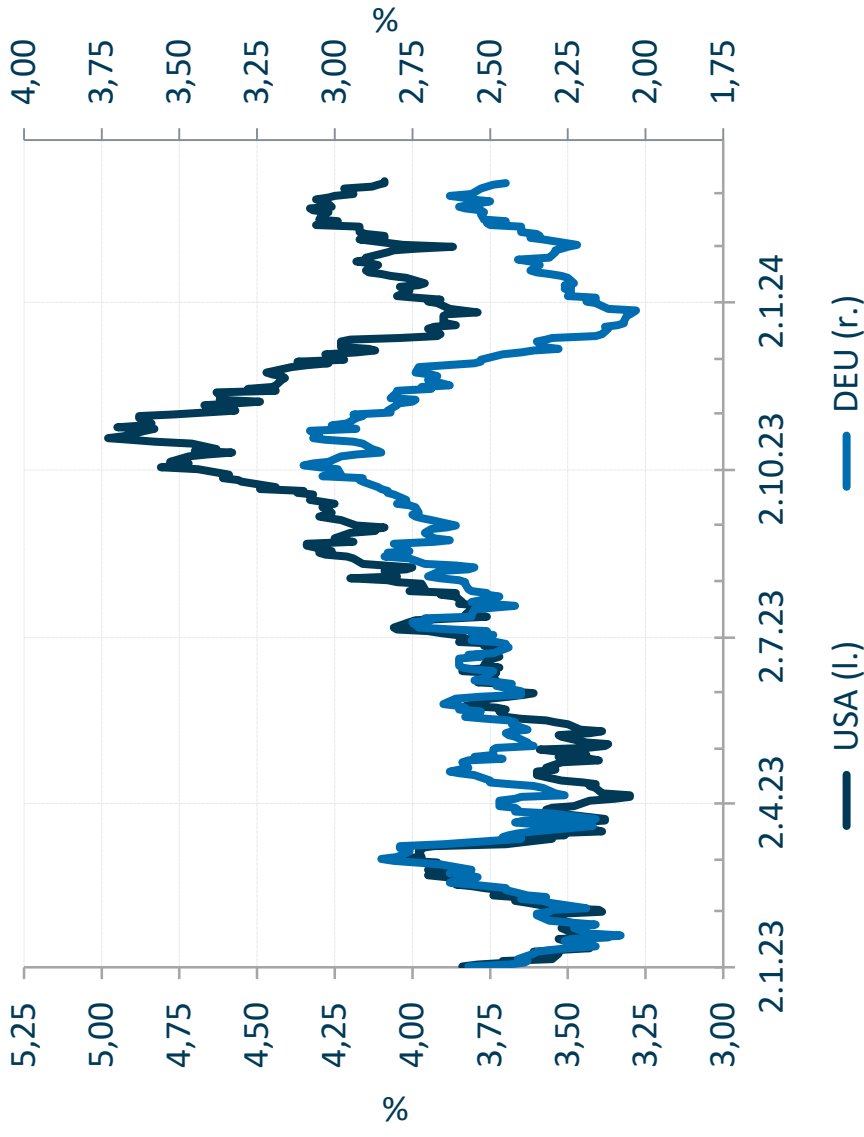


# Folge: Erneuter Anstieg der Zinsen

Aber: Keine Korrekturen an den Börsen → Große Tech-Werte als Haupttreiber (Marktverengung)

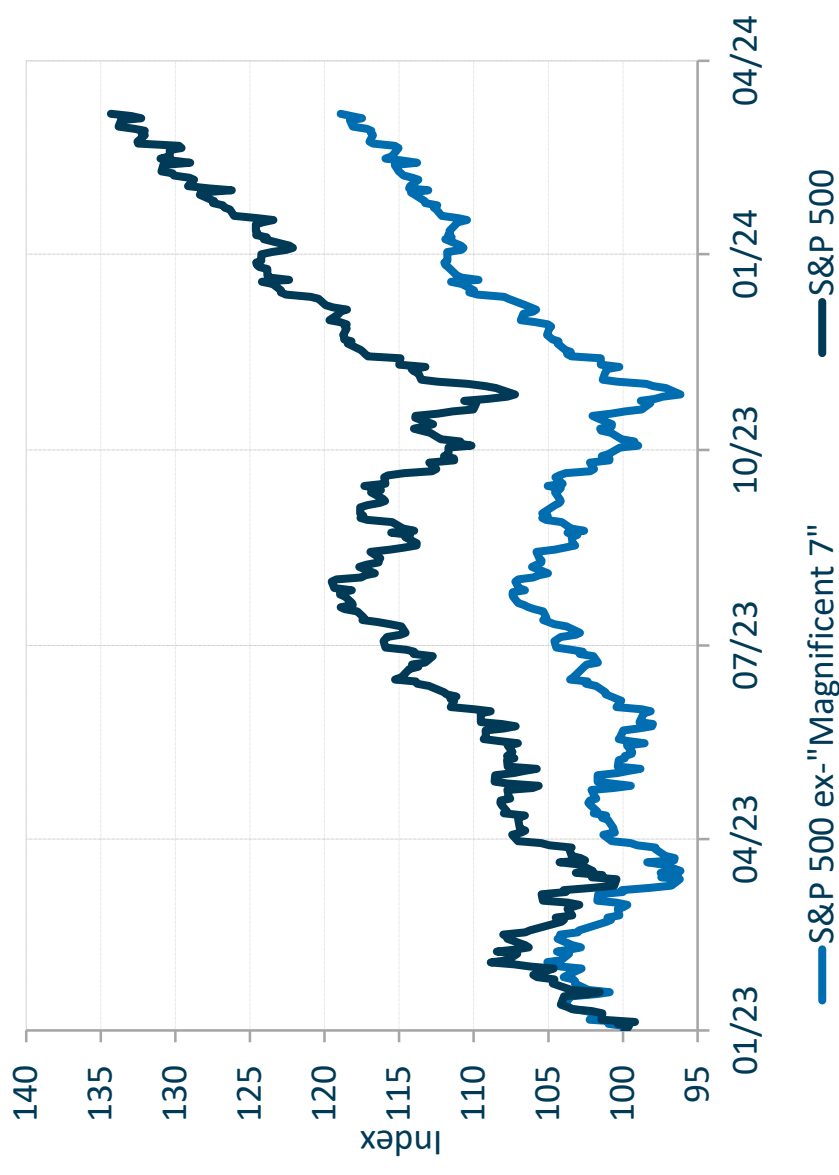
## Rendite Staatsanleihen (10 J.) seit dem 1. Januar 2023

- Lokale Währung; Tageswerte -



## USA: Verlauf des S&P 500 vs. „Mag7“

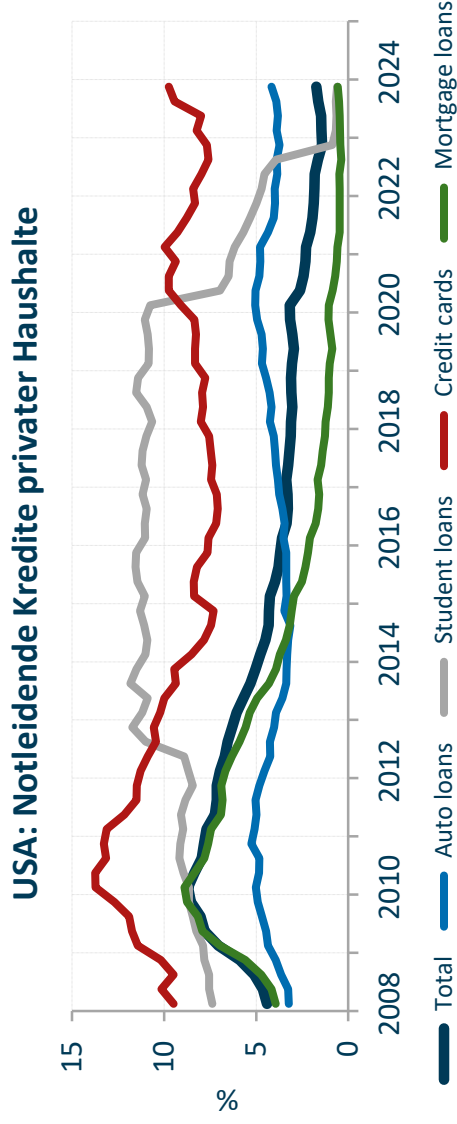
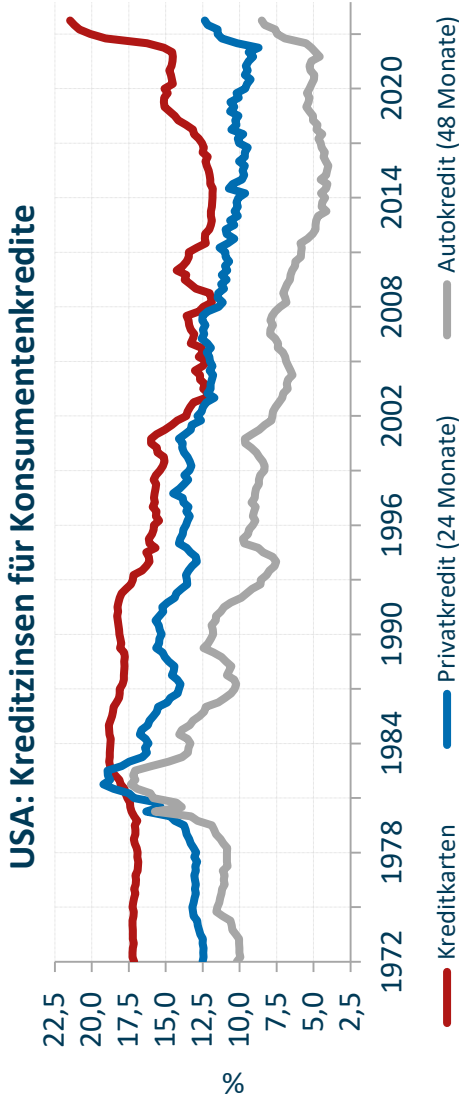
- Mag7: Meta, Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft, Nvidia, Tesla; Tageswerte -



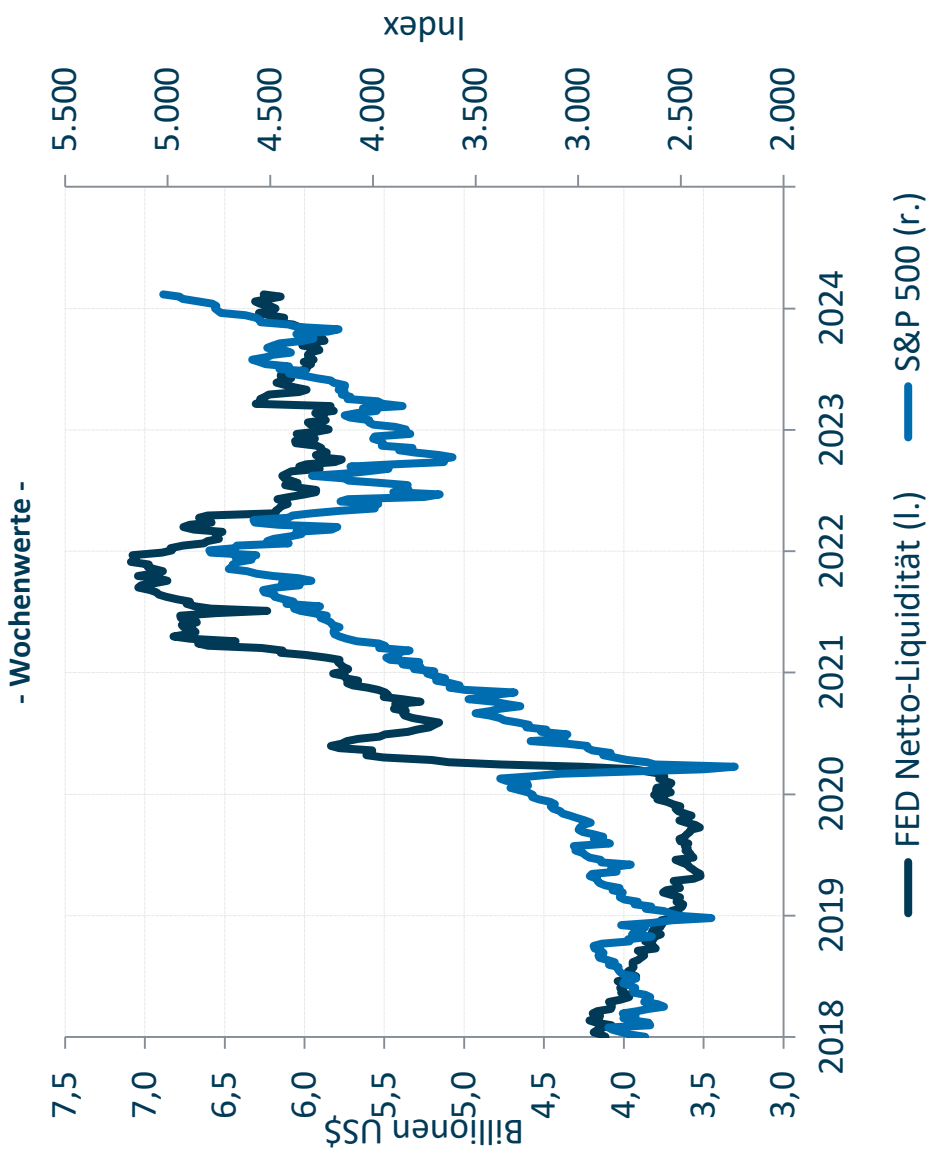
# Verschlechterte Kreditkonditionen und das Risiko eines Finanzmarktcrashes



Konzentration von Kreditausfällen auf kleinere Banken | Fed vor dem Ende des Bilanzabbaus | Dämpfende Wirkung auf Konsum

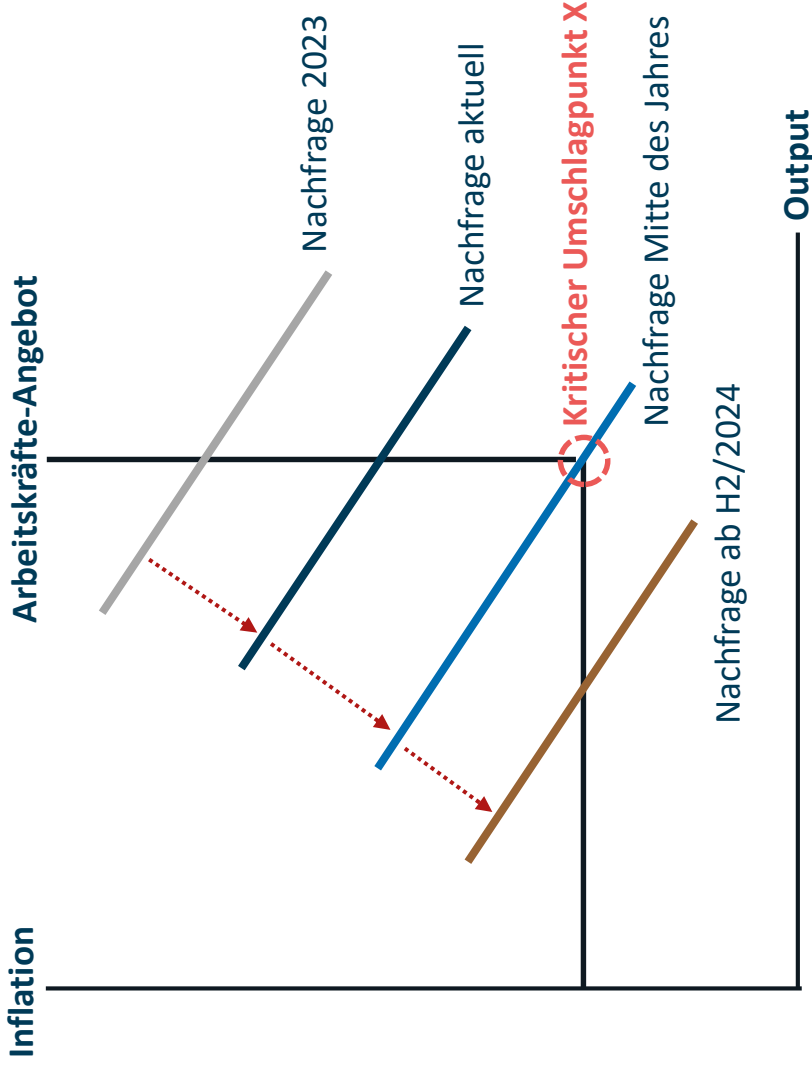


### USA: FED-Nettoliquidität und Aktienmarktentwicklung



# Ein wenig Theorie: Woran das Soft-Landing letztlich scheitern wird

Entscheidender Punkt ist die Instabilität von X - inflationsneutrale Arbeitslosenquote liegt bei 4,4% (+0,7 gg. jetzt)



## Ausgangspunkt:

Das Arbeitskräfteangebot ist insgesamt zu gering und lässt sich nicht weiter ausdehnen – steigende Nachfrage führt zu Kapazitätsengpässen und höherer Inflation



## Straffung der Geldpolitik

- Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen
- Sinkende Nachfrage



Die sinkende Nachfrage nach Arbeitskräften führt zunächst zu sinkendem Lohnwachstum (und niedrigerer Inflation), NICHT aber zu einem Anstieg der AL-Quote (und der gesamtwirtschaftliche Output bleibt hoch).



Mit dem Erreichen von X ändert sich die Lage grundlegend: Die Arbeitskräftenachfrage ist jetzt geringer als das Angebot – jede weitere Verringerung der Nachfrage führt zu einem (deutlichen) Anstieg der AL-Quote und einem geringeren gesamtwirtschaftlichen Output.

Entscheidend: Die inflationsneutrale AL-Quote liegt bei 4,4% (+0,7 Prozentpunkte) - deshalb gilt:

- Entweder wird X überschritten, die AL-Quote steigt, und die Wirtschaft rutscht in die Rezession, oder
- die Inflation steigt wieder an.



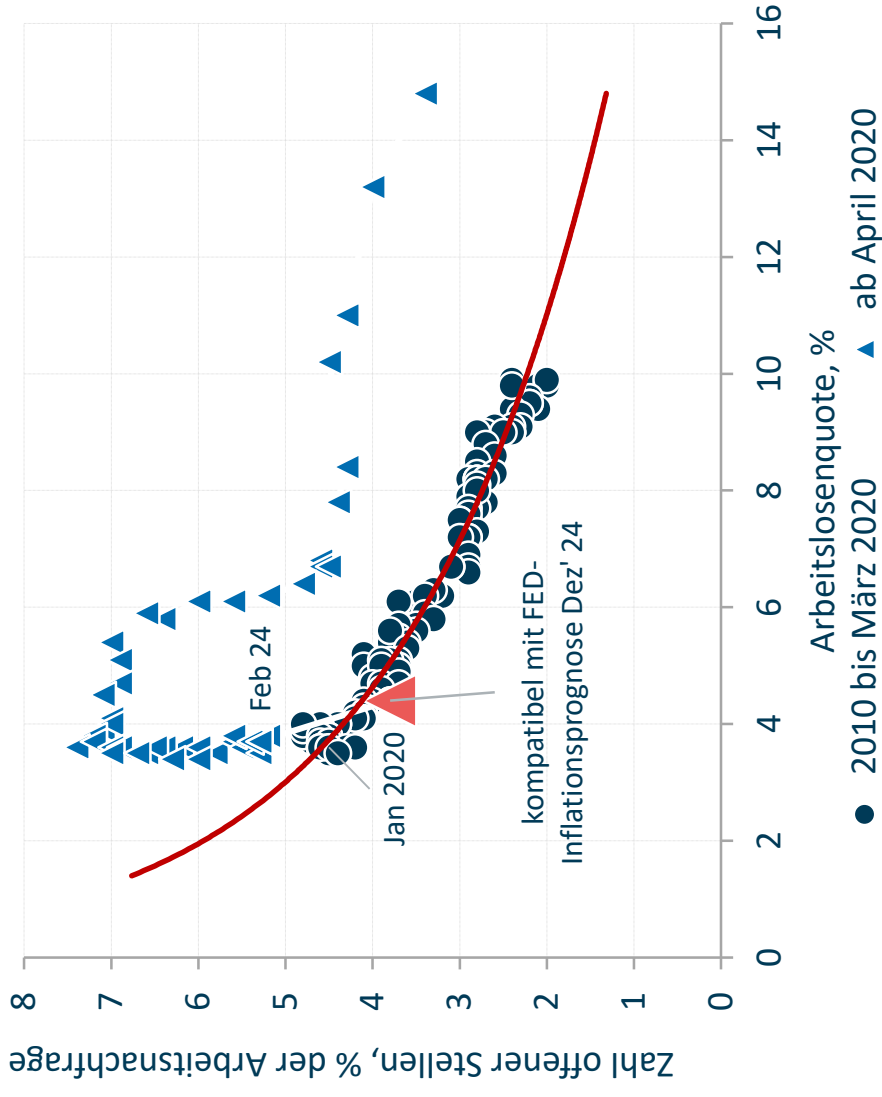
# Normalisierung des Arbeitsmarktes mündet in steigende Arbeitslosenquote



Anstieg der Arbeitslosenquote geht mit moderater Rezession einher | Beginn: Q4/24, möglicherweise auch später

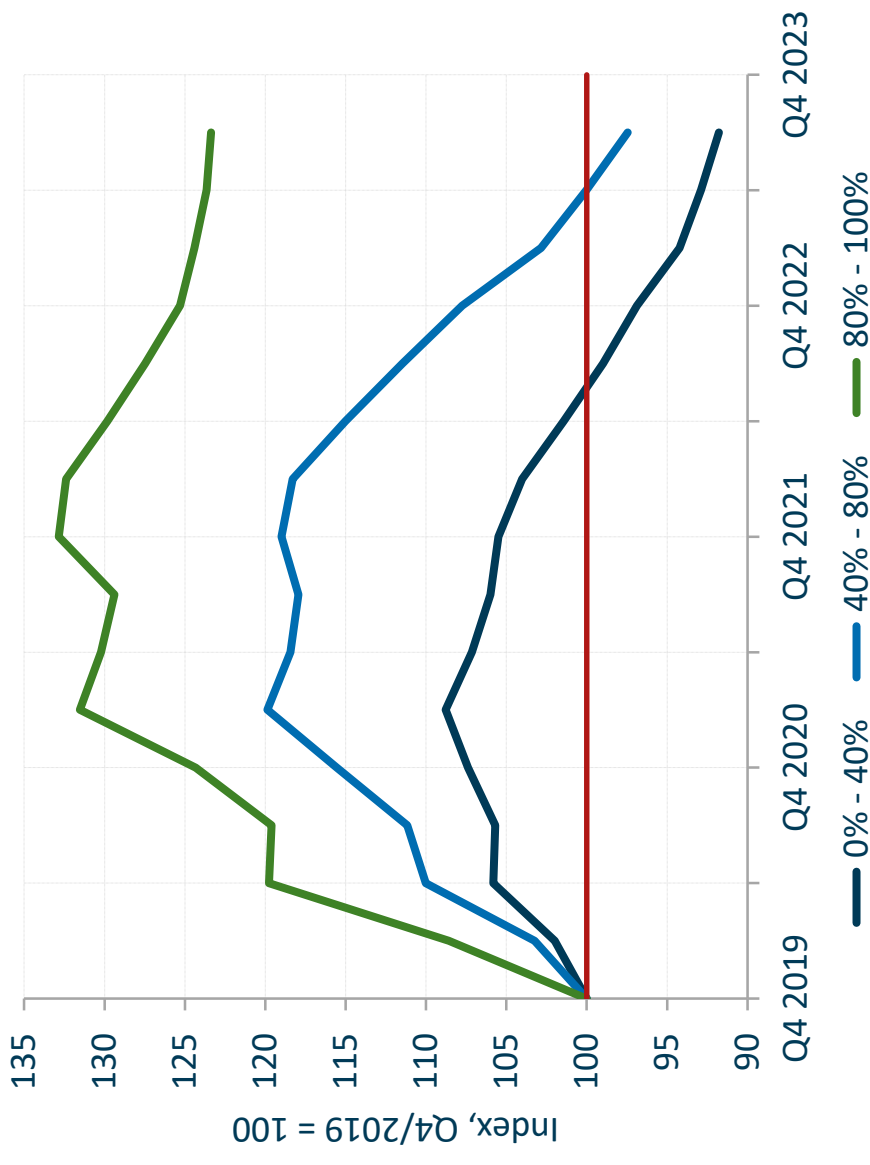
## USA: Beveridge Curve

- Saisonbereinigte Monatswerte -



## USA: Reale Ersparnisse nach Einkommensgruppen

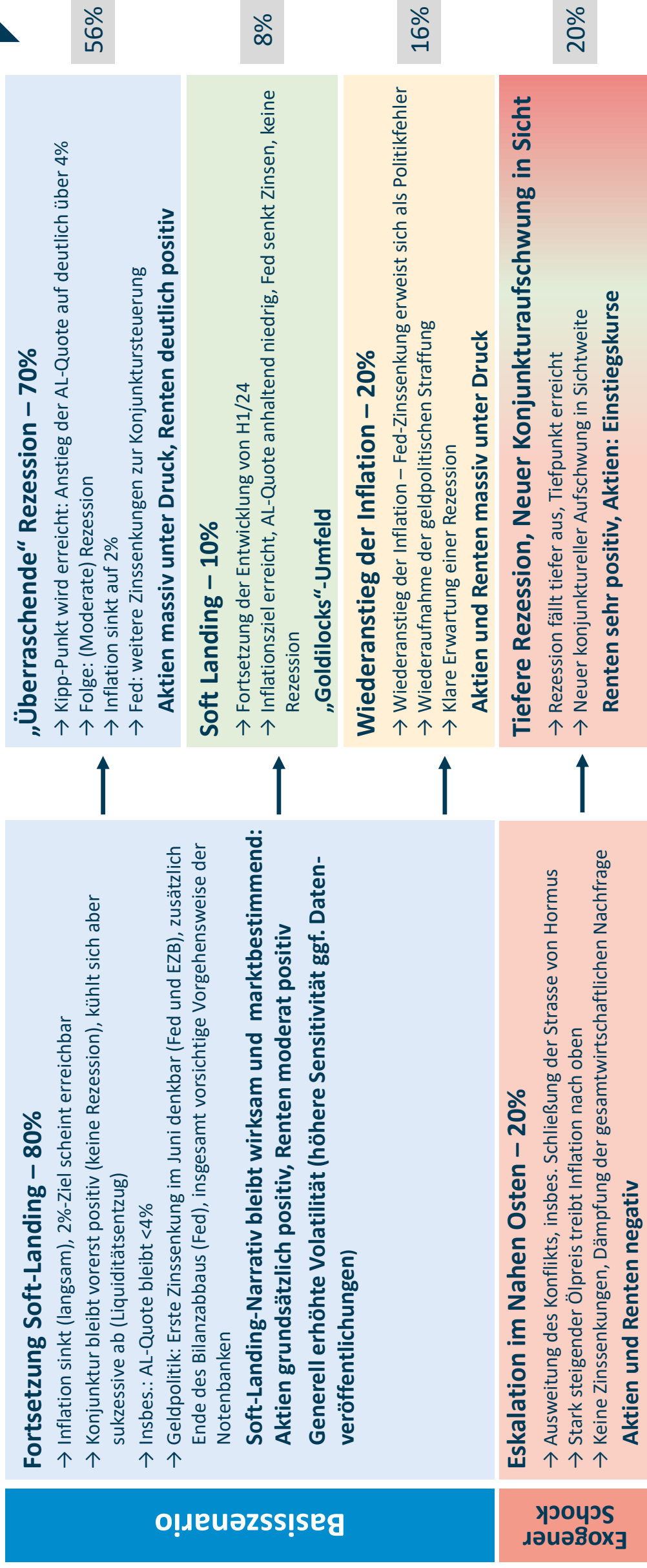
- Quartalswerte -



# Unser Basisszenario: Rezession zum Jahresende

Status quo und H1 / 24

H2 / 24



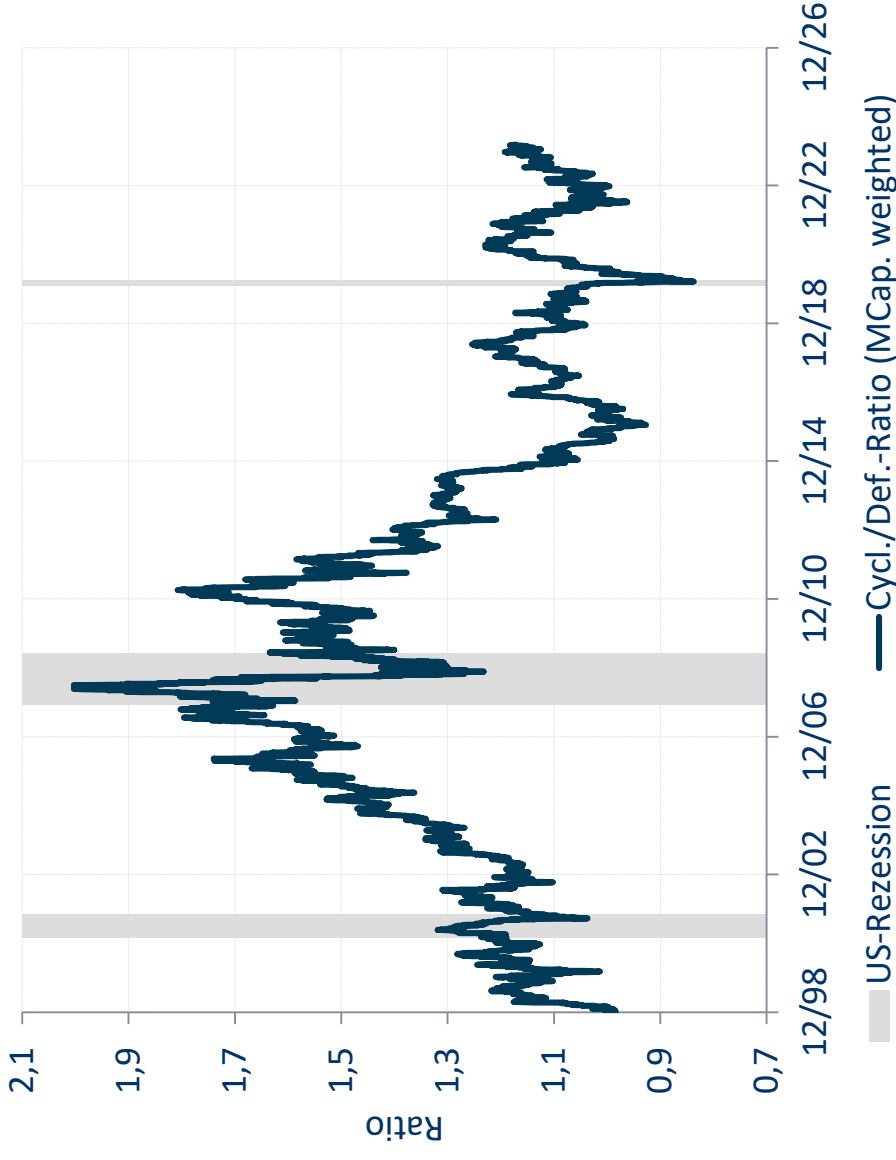
# 20% Kurskorrektur an den Aktienmärkten als realistische Vorstellung



Hauptgrund: verringerte Gewinnerwartungen im Falle einer (moderaten) Rezession | Defensive Sektoren klar im Vorteil

## Cyclicals/Defensives-Ratio und Rezessionen

- Tageswerte -



		Veränderung der Forward Earnings vom aktuellen Niveau in %						
		-30	-20	-10	0	10	20	30
13		2235	2555	2874	3193	3513	3832	4151
14		2407	2751	3095	3439	3783	4127	4471
15		2579	2948	3316	3685	4053	4421	4790
16		2751	3144	3537	3930	4323	4716	5109
17		2923	3341	3758	4176	4593	5011	5429
18	<u>Kurs- Gewinn- Verhältnis</u>	3095	3537	3979	4421	4864	5306	5748
19		3267	3734	4200	4667	5134	5600	6067
20		3439	3930	4421	4913	5404	5895	6387
21		3611	4127	4643	5158	5674	6190	6706
22		3783	4323	4864	5404	5944	6485	7025
23		3955	4520	5085	5650	6215	6780	7345

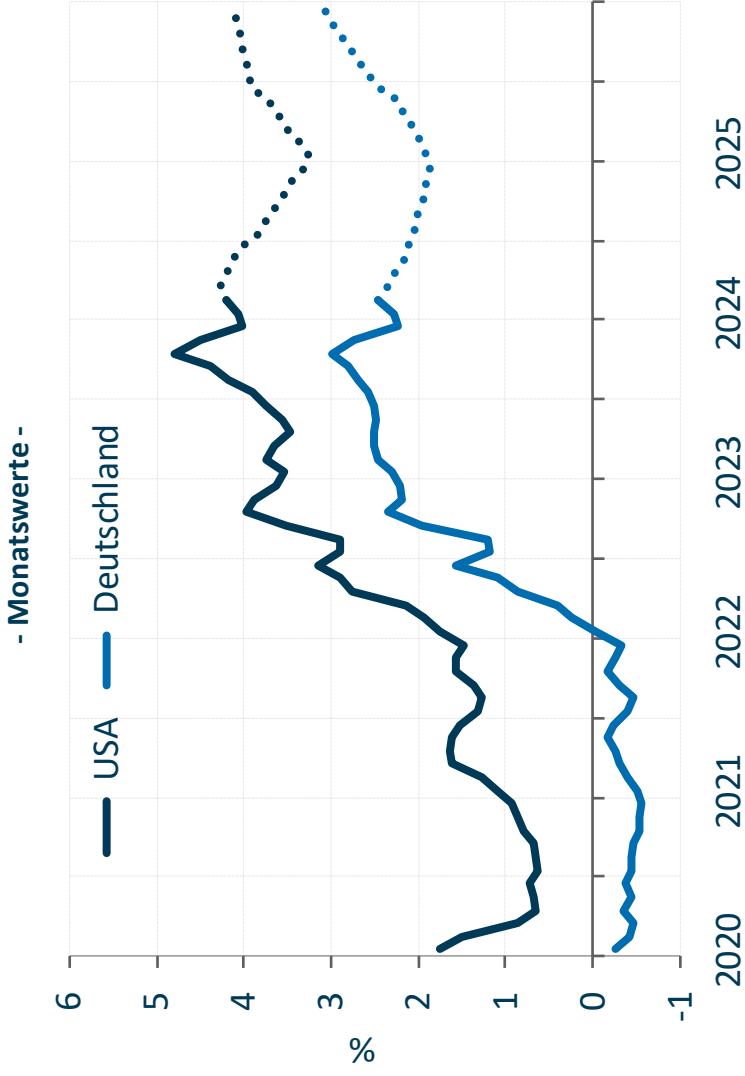
Stand: 08.03.2024 Quelle: FERI, Bloomberg

# Zinsen (Hauptmärkte): „Long-Duration“ mit guten Perspektiven für 2024



Kurzfristig ist Fortsetzung der laufenden Zinsgegenbewegung nicht ausgeschlossen

## Zinsentwicklung: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



## Anleiherenditen: Total Return nach einem Jahr

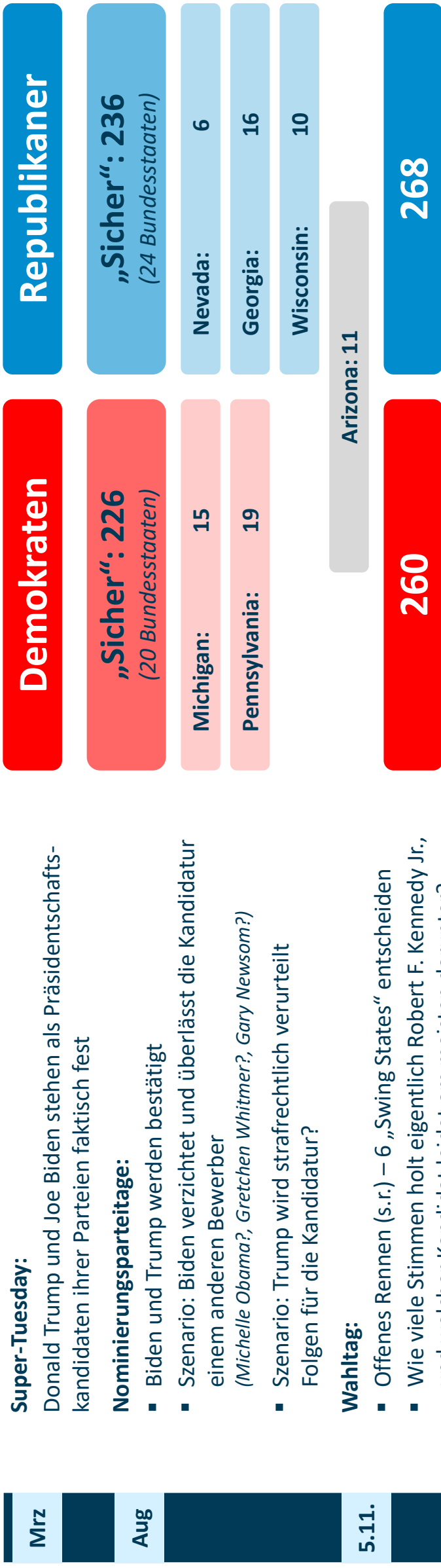
Änderung (BP)	USA	DEU	ITA	JPN	GBR
150	-6,3%	-8,7%	-6,9%	-11,4%	-6,5%
100	-3,0%	-5,2%	-3,6%	-7,5%	-3,1%
50	0,5%	-1,5%	0,0%	-3,5%	0,3%
25	2,3%	0,5%	1,8%	-1,4%	2,1%
<b>Aktuelles Zinsniveau*</b>	<b>4,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>4,0%</b>
-25	6,0%	4,5%	5,6%	2,9%	5,9%
-50	7,9%	6,5%	7,5%	5,2%	7,8%
-100	11,8%	10,8%	11,6%	9,9%	11,8%
-150	16,0%	15,3%	15,8%	14,8%	15,9%

Quelle: FERI, \*Stand: 08.03.2024

Frühere Wertentwicklungen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung.

# US-Präsidentenwahl: Ungewöhnlich viele Unbekannte ...

Signifikante Rest-Wahrscheinlichkeit, dass die Entscheidung nicht zwischen Biden und Trump fällt | Hohe Unsicherheit



## Super-Tuesday:

Donald Trump und Joe Biden stehen als Präsidentschaftskandidaten ihrer Parteien faktisch fest

## Nominierungsparteitage:

- Biden und Trump werden bestätigt
- Szenario: Biden verzichtet und überlässt die Kandidatur einem anderen Bewerber (*Michelle Obama?*, *Gretchen Whitmer?*, *Gary Newsom?*)
- Szenario: Trump wird strafrechtlich verurteilt  
Folgen für die Kandidatur?

## Wahltag:

- Offenes Rennen (s.r.) – 6 „Swing States“ entscheiden
- Wie viele Stimmen holt eigentlich Robert F. Kennedy Jr., und welcher Kandidat leidet am meisten darunter?
- Wird das Wahlergebnis vom Unterlegenen anerkannt?
- Gibt es Versuche der Einflussnahme?
- Nominiert ein Bundesstaat andere Wahlleute, als es das Ergebnis erfordern würde?
- Gibt es einen neuen Sturm auf das Kapitol?

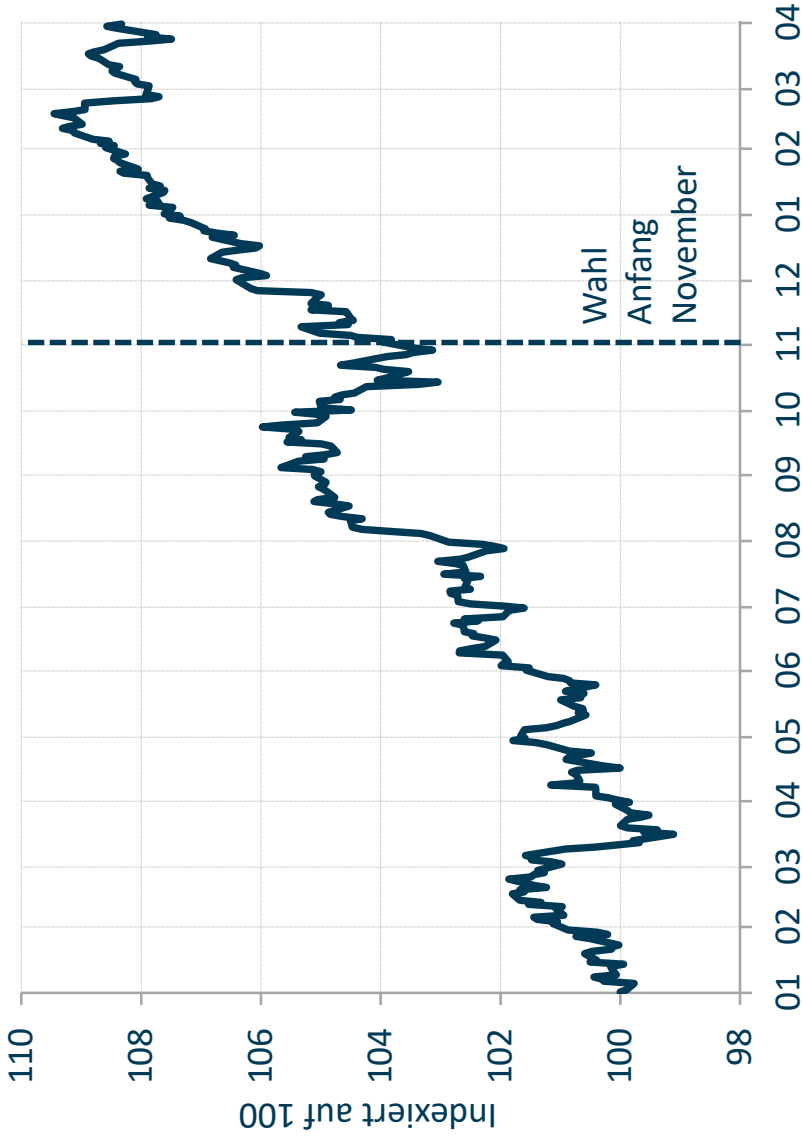
- Hohe Unsicherheit, enger Wahlausgang wahrscheinlich
- Verschiebungen denkbar (und wahrscheinlich, abhängig von Kandidaten)
- Außerdem: auch Wahlen zum Senat sind relevant (hier Vorzüge für die Republikaner)

# US-Wahlen und Aktienmarktperformance

Keine negativen Auffälligkeiten in Wahljahren | Trump: Starke Marktperformance, v.a. im ersten Jahr (Steuersenkungen)

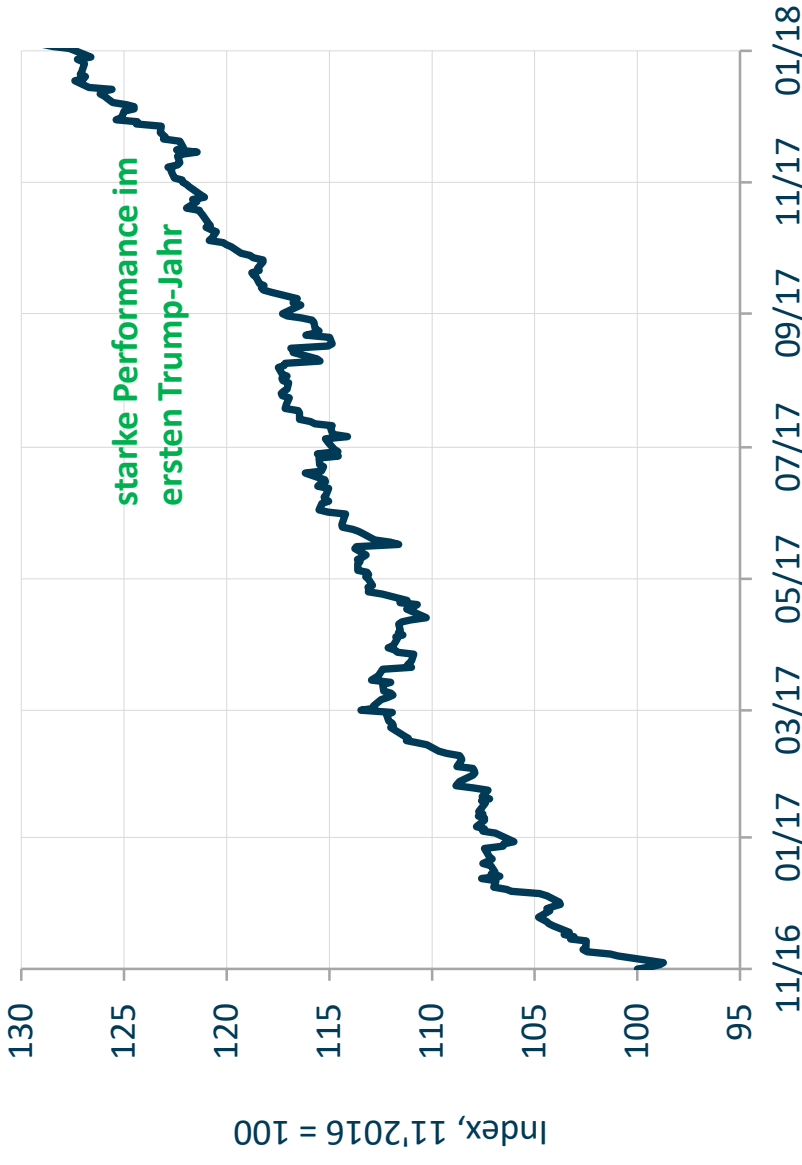
## US-Wahlen: Aktienperformance im Wahljahr und danach

- Tageswerte, Daten ab 1970, 13 Wahlen -



## S&P 500

- 01.11.2016 bis 31.12.2017, Tagesdaten -



— Durchschnittlicher Verlauf S&P 500 (31.12. = 100)

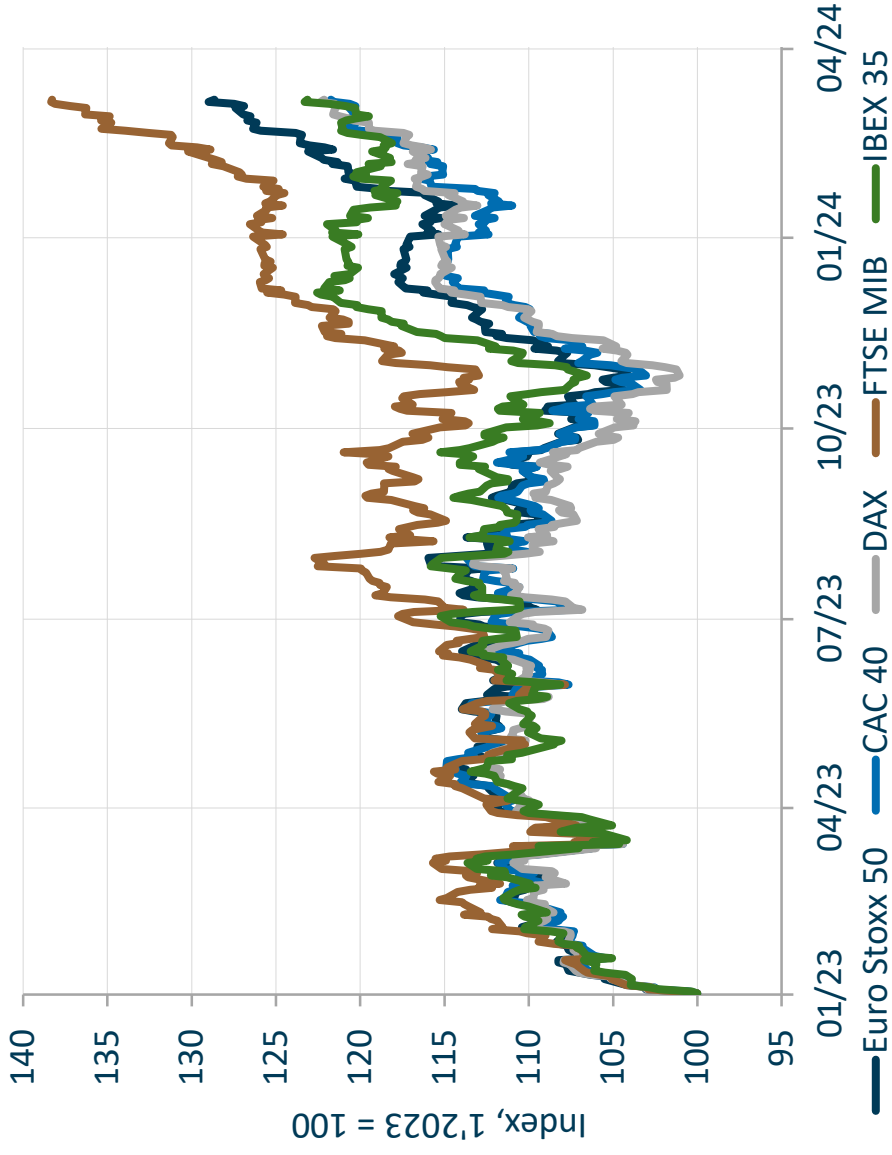
# Euroraum: Aktienmärkte besser als ökonomische Lage erwarten ließe



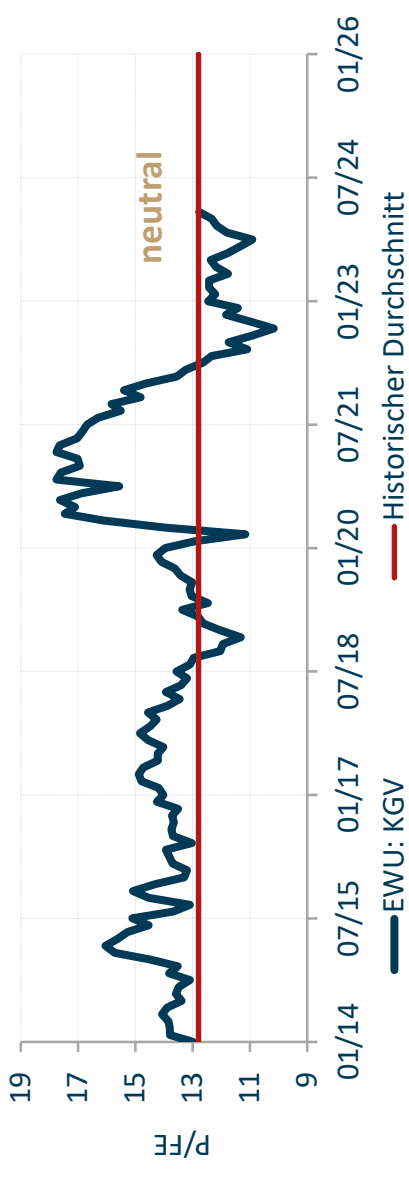
Starke Aktienmarktperformance, trotz ökonomischer Probleme | Untern.-Gewinne stabil; Bewertungen neutral

## Kursindizes Euroraum

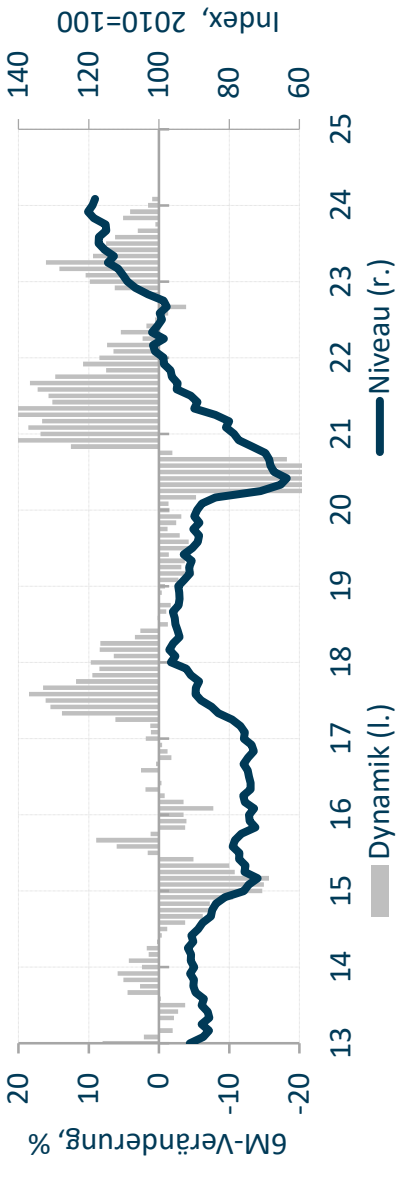
- Tageswerte -



## EWU: Kurs-Gewinn-Verhältnis (Fwd.)



## EWU: Unternehmensgewinne (Fwd.)

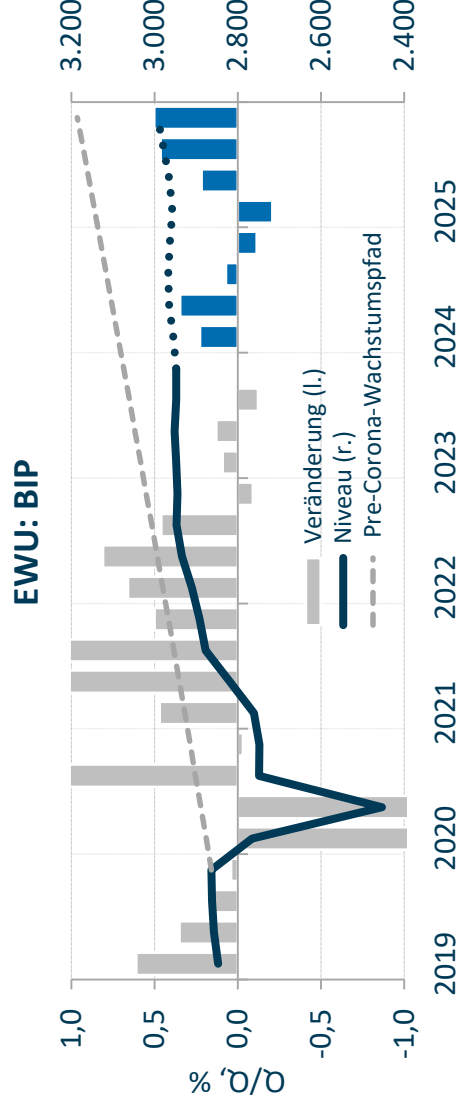
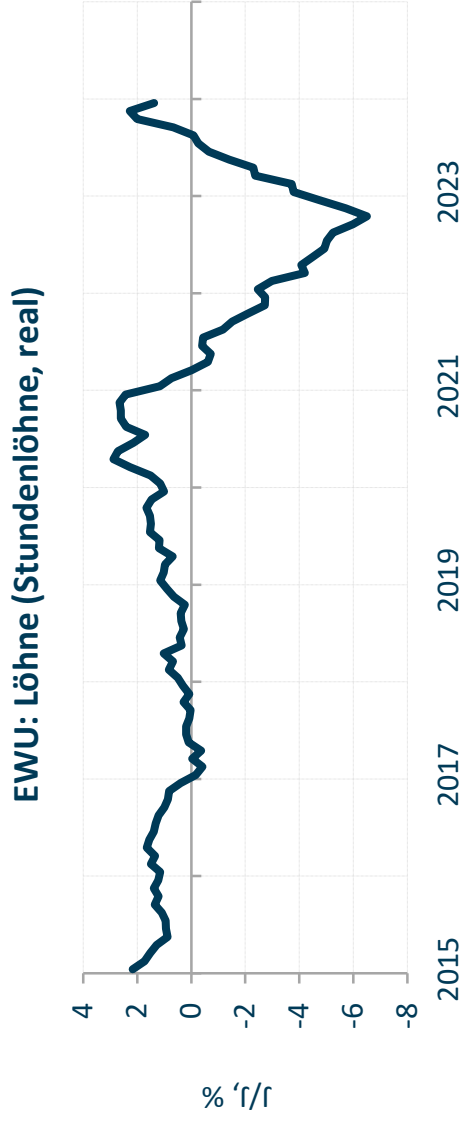
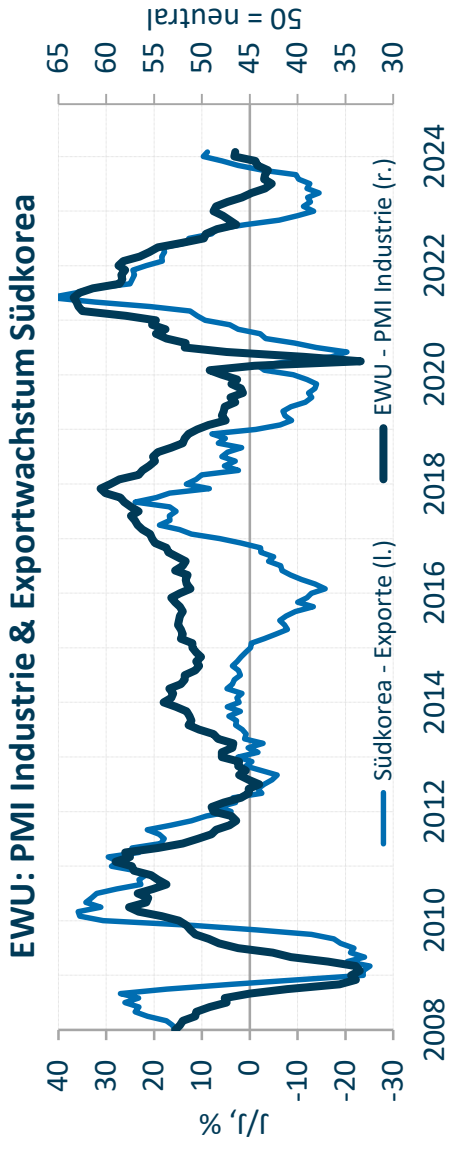
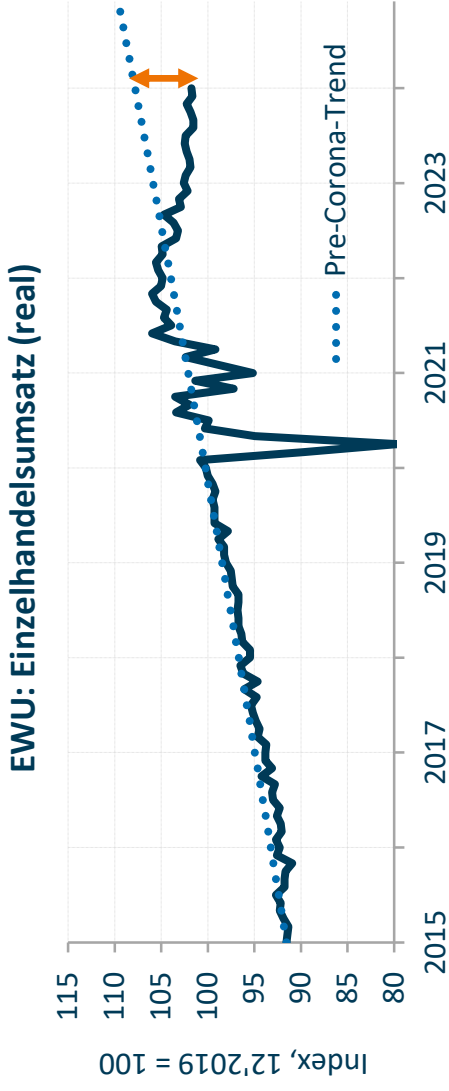


Quelle: FERI; Preisindex beim DAX  
Frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung.

# Aber: Auch die ökonomische Lage ist nicht ganz hoffnungslos



Perspektivisch Belastung durch US-Rezession | Gravierende strukturelle Herausforderungen (besonders in DEU)



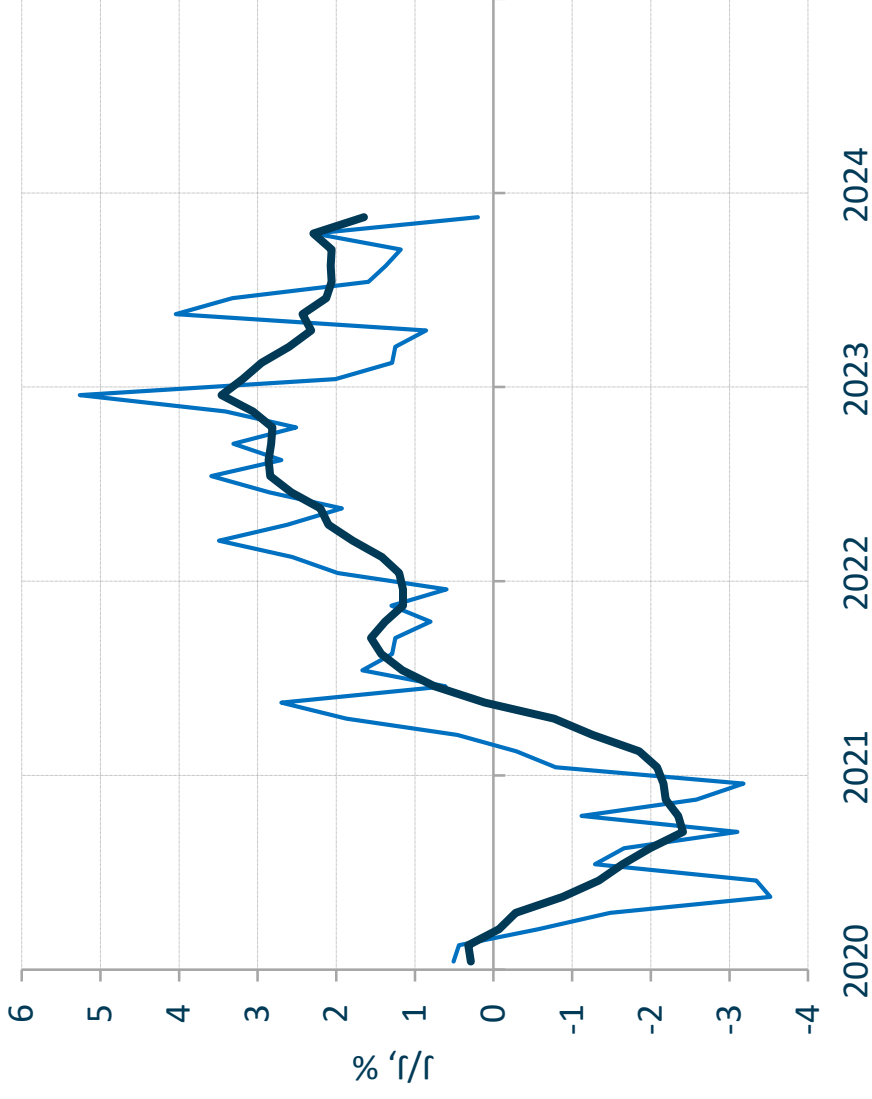


# Japan: Was die BoJ von einer Zinsanhebung abhalten könnte

Zuletzt schwaches Lohnwachstum | Hoffen (und Warten) auf die Lohnrunde im Frühjahr | Konjunktur generell schwächlich

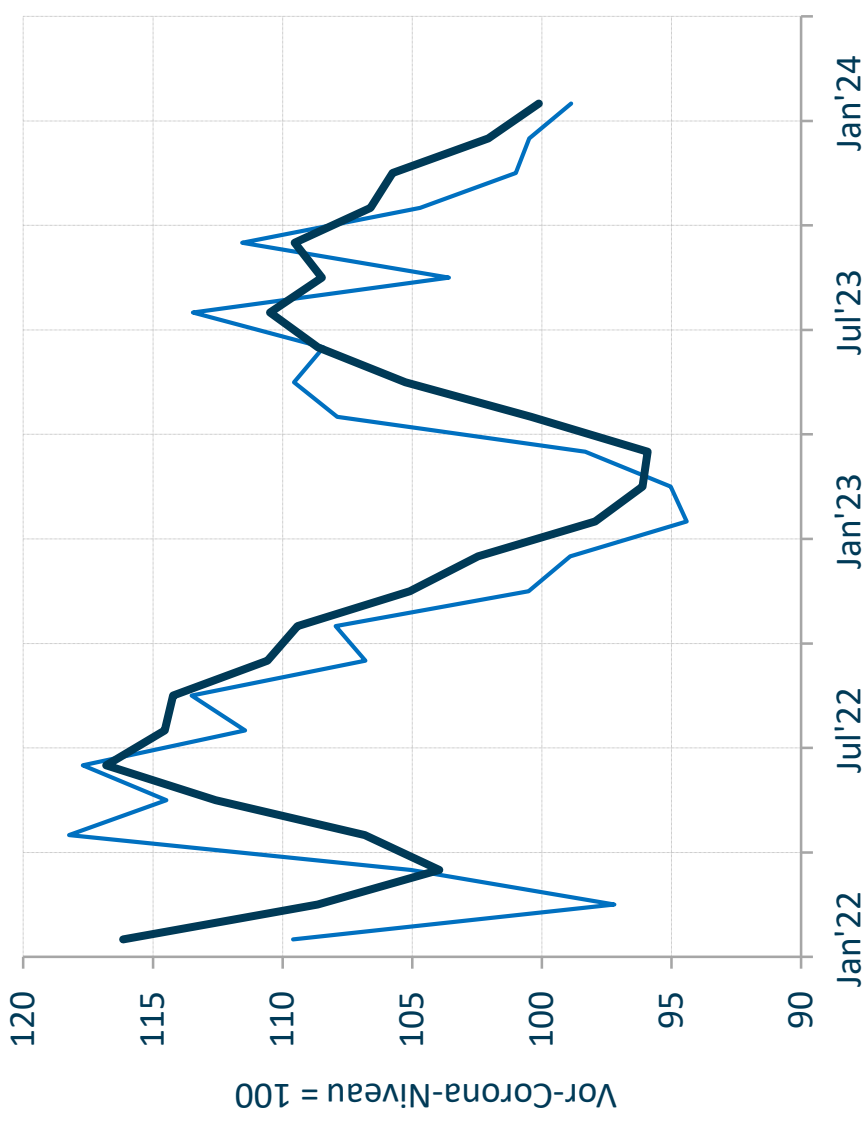
## JPN: Löhne

- Unt. mit mind. 30 Beschäftigten, saisonbereinigter 6-Monats-Durchschn. -



## JPN: Aktivitätsindikator

- Gleitender 3-Monats-Durchschnitt -

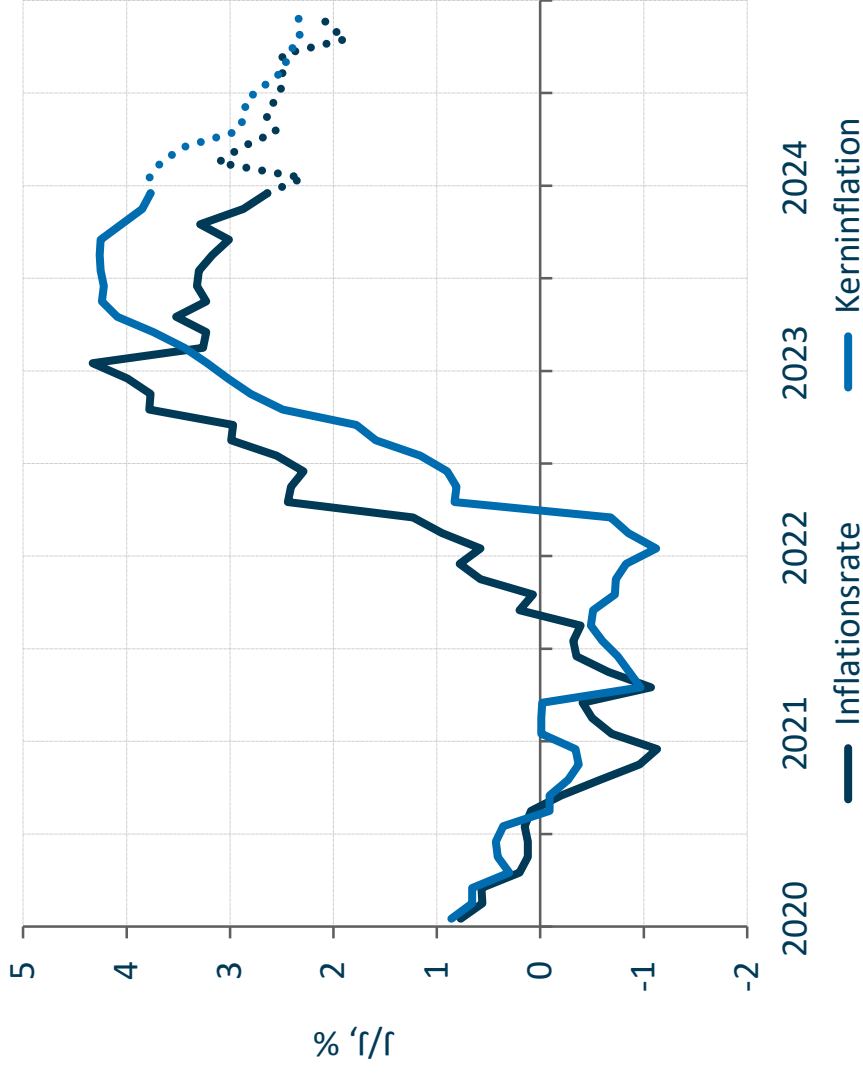


# Inflation bleibt aber vorerst deutlich über 2%

Starker Yen belastet tendenziell japanische Aktien

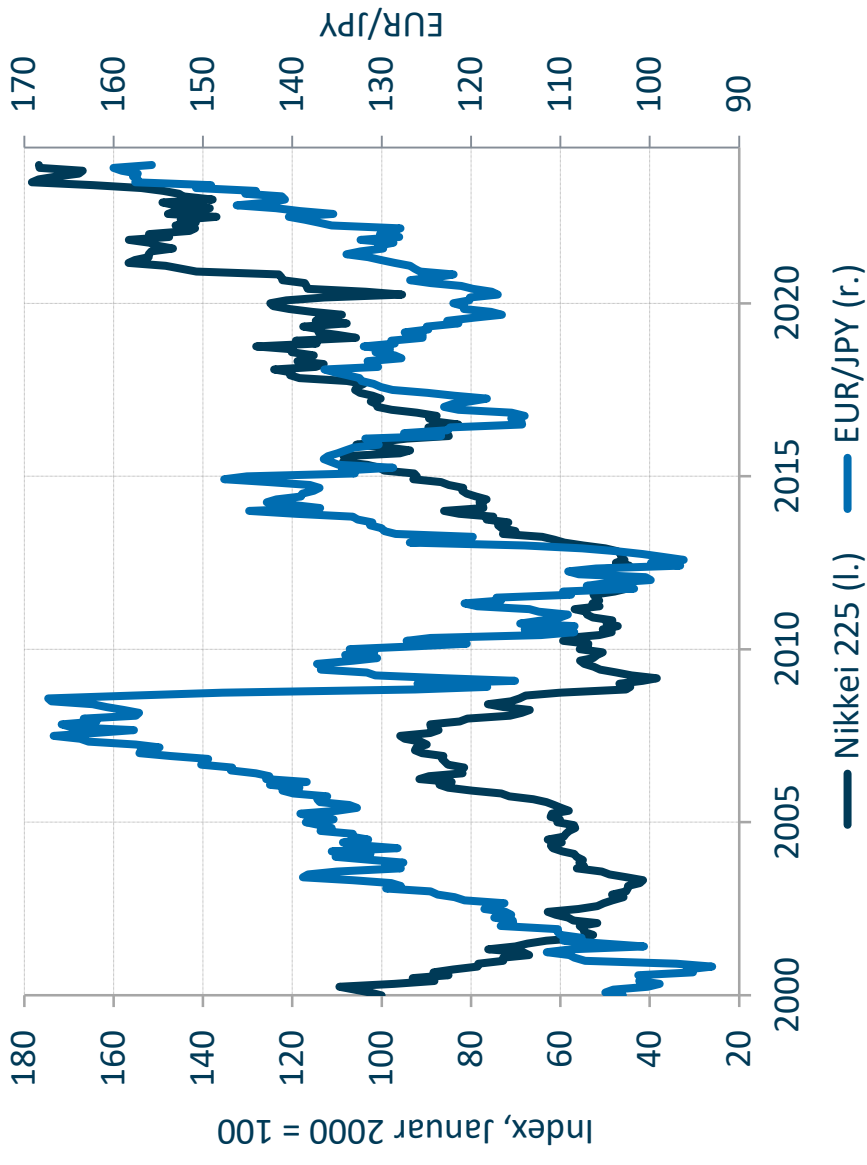
## Japan: Inflation

- Monatswerte -



## Japan: Nikkei 225 und EUR/JPY

- Monatswerte -

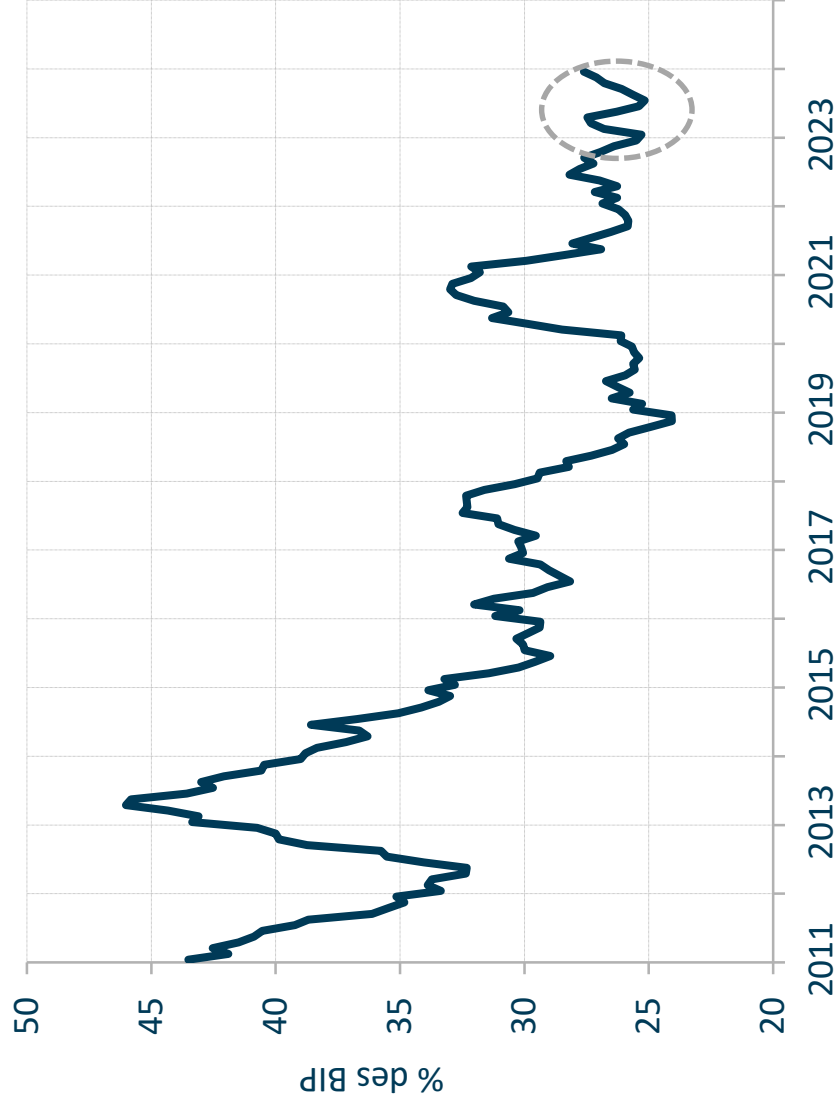


# China: In der Liquiditätsfalle gefangen ...

Anhaltend schwache Kreditnachfrage | Stimuli der Regierung für Trendwende zu schwach

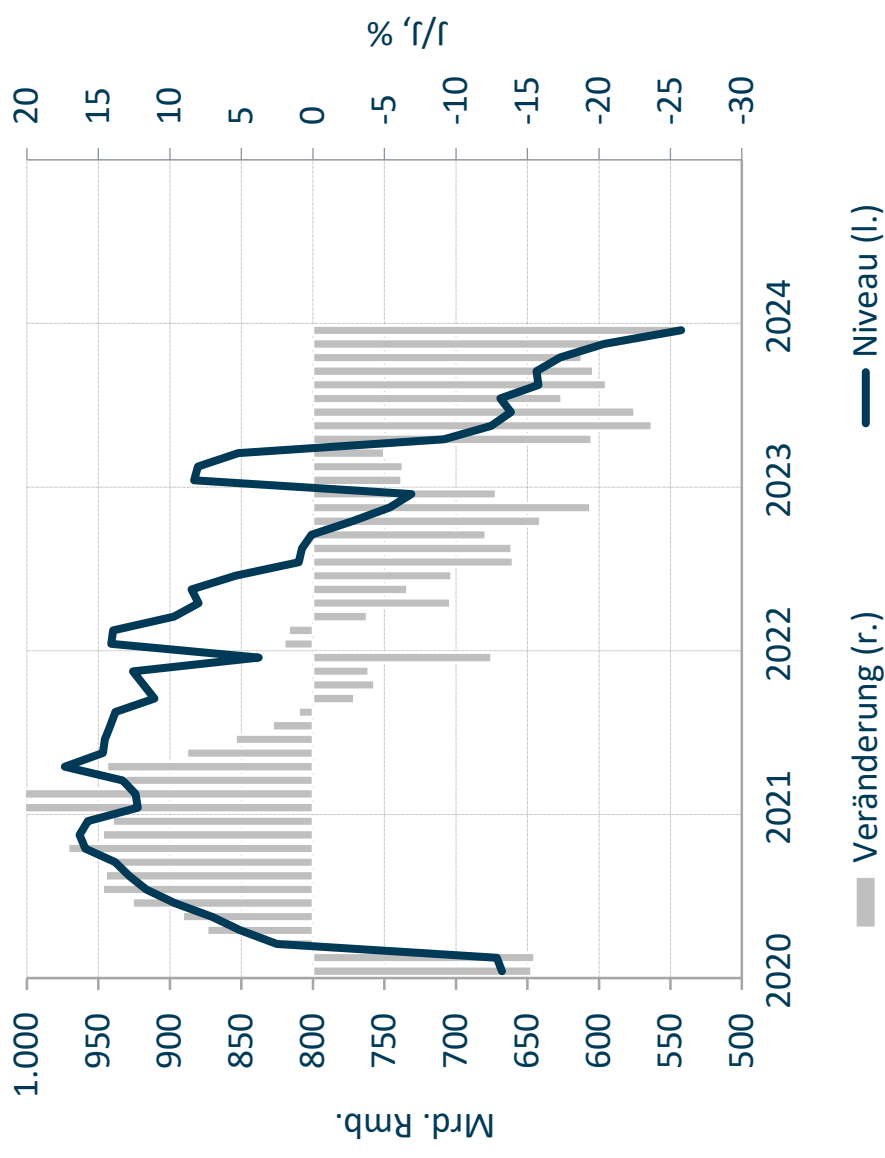
### China: Total Social Financing (TSF)

- Monatswerte -



### CHN: Real Est. Inv. Activity (Residential)

- Monatswerte -



# ... und schnelle Besserung der Lage ist nicht in Sicht

Fokus auch in 2024: Stabilisierung der ökonomischen Lage, nur gezielte Stimuli | Kein signifikanter Aufschwung zu erwarten

Ziele	2023	2023 - Ist	2024
BIP-Wachstum (%)	5,0	5,2	≈ 5
Inflationsrate (%)	3,0	0,3	3,0
HH-Saldo (% des BIP)	-3,8	-3,8	-3,0
Anleihen auf regionaler Ebene (Bio. CNY)	3,8	3,8	3,9 (+ 1,0 zentral)
Neue Stellen (Mio.)	12,0	12,0	-
AL-Quote (urbane Zentren, %)	5,5	5,2	5,5

China: BIP-Wachstum



- **Wachstumsziel** von 5% ambitioniert - fiskalpolitische Impulse bleiben begrenzt (Konzentration auf strategische Projekte im Bereich Technologie, industrielle Fertigung und grüne Infrastruktur).
- **Neu:** Anleihequote für Central Government Special Bonds (CGSB) i. H. v. 1 Bio. RMB → Weitergabe der Einnahmen an die Lokalregierungen zur Stützung von Infrastrukturinvestitionen (könnte ≈ 0,2-0,3 % zusätzliches Wachstum generieren)
- **Geldpolitik** weiterhin moderat unterstützend (zwei kleine Zinsschritte im Jahr 2024 denkbar)
- Programme zur Stimulierung des **privaten Konsums** wahrscheinlich (aber noch keine konkreten Angaben)
- **Inflationsziel** erscheint eindeutig zu hoch (realistischer: rd. 1%)

- Weitere Machtkonzentration zugunsten von Xi (keine eigene Pressekonferenz des Ministerpräsidenten)
- Steigerung der Militärausgaben (+7,2%)
- Streichung des Passus, wonach Wiedervereinigung mit Taiwan friedlich erfolgen soll

# Unsere Erwartung: Größere Unruhe an den Kapitalmärkten im Jahresverlauf



Im Fokus: Entwicklung in den USA | China und Japan relevante Faktoren | Geopolitik verdient weiterhin hohe Aufmerksamkeit

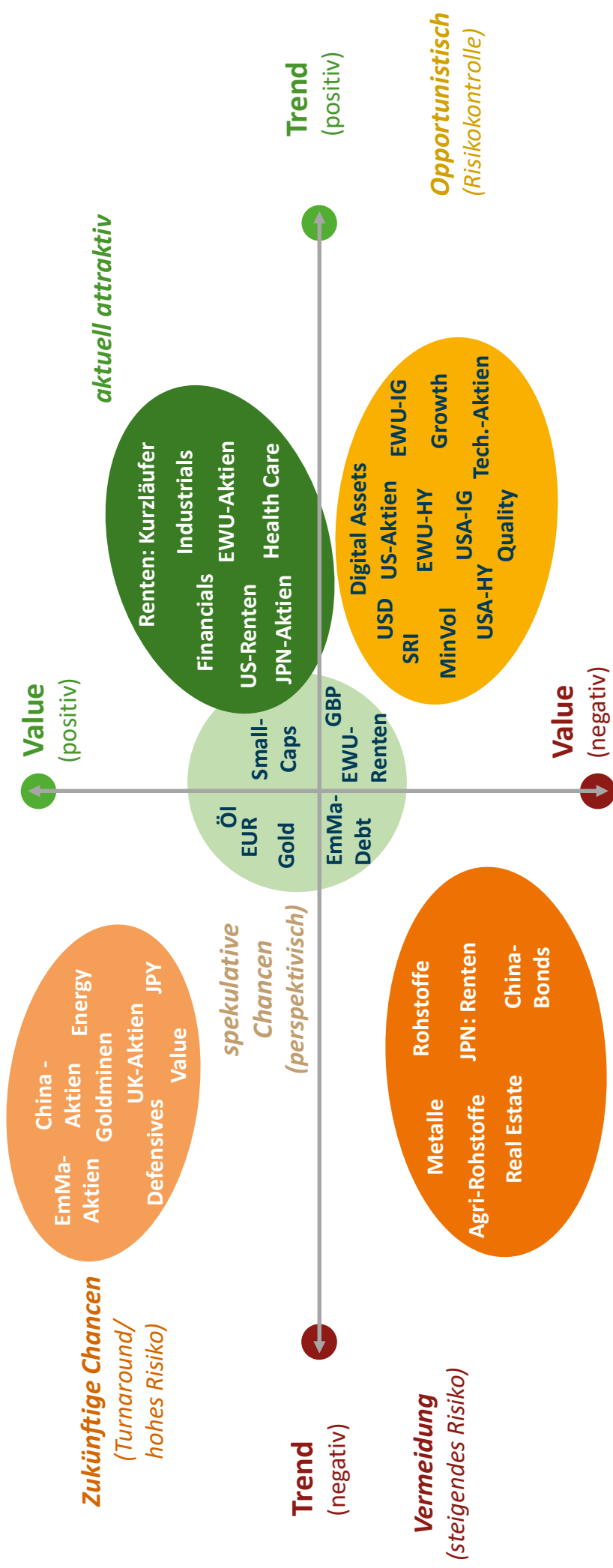
Faktor	Erwartung	Mögliche Konsequenzen	Wahrscheinlichkeit
<b>„Soft Landing“-Narrativ</b>	Grundsätzliche Erschütterung: Rezession der US-Wirtschaft	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Überraschung für Kapitalmärkte in H2/24</li><li>▪ Deutliche Korrektur an Aktienmärkten</li><li>▪ Positive Performance im Rentensegment</li></ul>	<b>Sehr hoch</b>
<b>Finanzsystem</b>	Zinsbedingter „Unfall“	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Abrupte Verspannungen im System</li><li>▪ Akuter Liquiditätsbedarf („Bailout“)</li><li>▪ Rettungsmaßnahmen durch Zentralbank</li></ul>	<b>Mittel</b>
<b>Inflation</b>	Erneuter Anstieg (systembedingt oder durch exogenen Schock)	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Hohe Unsicherheit</li><li>▪ Erneute Zinserhöhungen der Fed</li><li>▪ Ausgeprägte Rezession</li></ul>	<b>Mittel</b>
<b>US-Wahl</b>	Wiederwahl Trumps	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Innenpolitische Unruhen, Trend zu autoritärer Herrschaft</li><li>▪ Wirtschaftspolitik grds. angebotsorientiert, Fiskalpolitik expansiv, Außenwirtschaft restriktiv</li><li>▪ Gravierende geopol. Konsequenzen, insbes. für Europa</li></ul>	<b>Mittel bis hoch</b>
<b>Japan</b>	Ende der expansiven Geldpolitik	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Anstieg der JPN-Zinsen</li><li>▪ Deutliche Aufwertung des Yen</li><li>▪ Globale Kapitalströme</li></ul>	<b>Mittel bis hoch</b>

 **Erhebliches Potenzial für Volatilität und schnelle Wechsel von Markttrends**

# Anlageumfeld: Euphorie-Überhang und Überhitzung im Technologiesektor



Aktuelles Anlageuniversum und mögliche Anlageentscheidungen (Horizont: 3-6M)

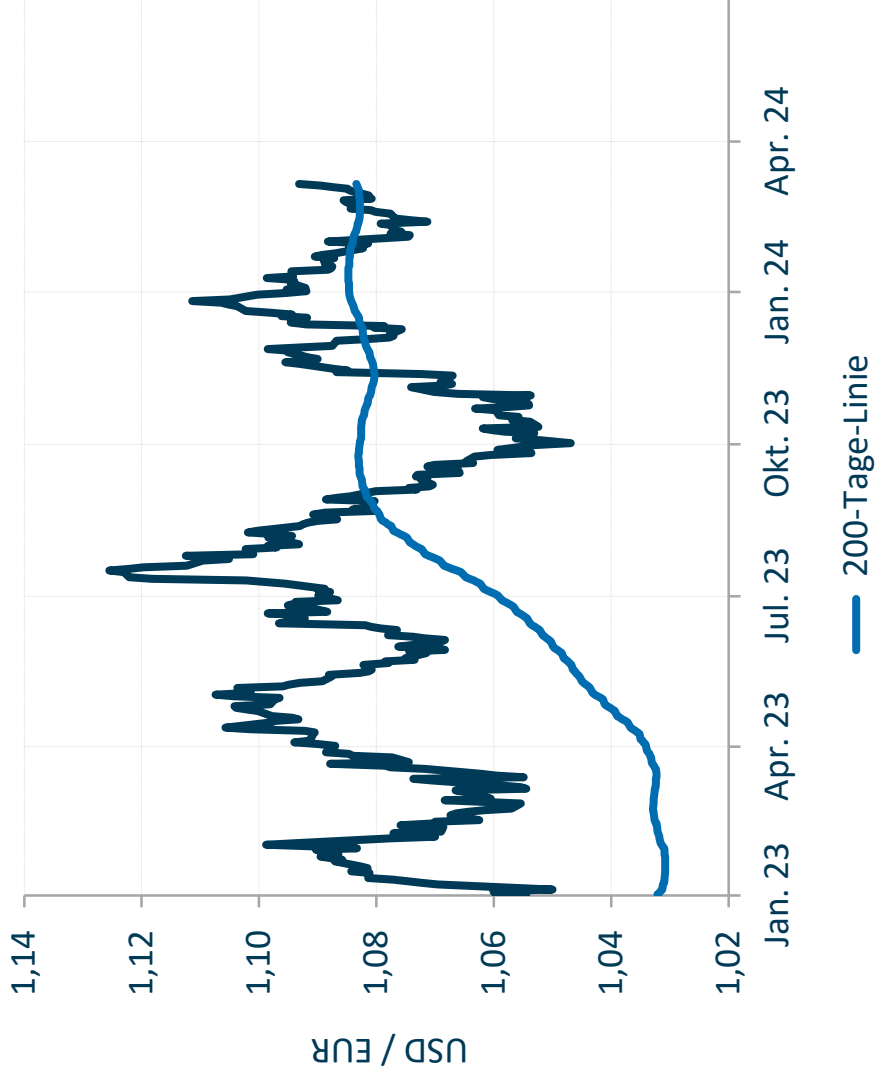


„Laggards“ aus 2023 mit Nachholpotenzial | Renten weiterhin mit guten Perspektiven

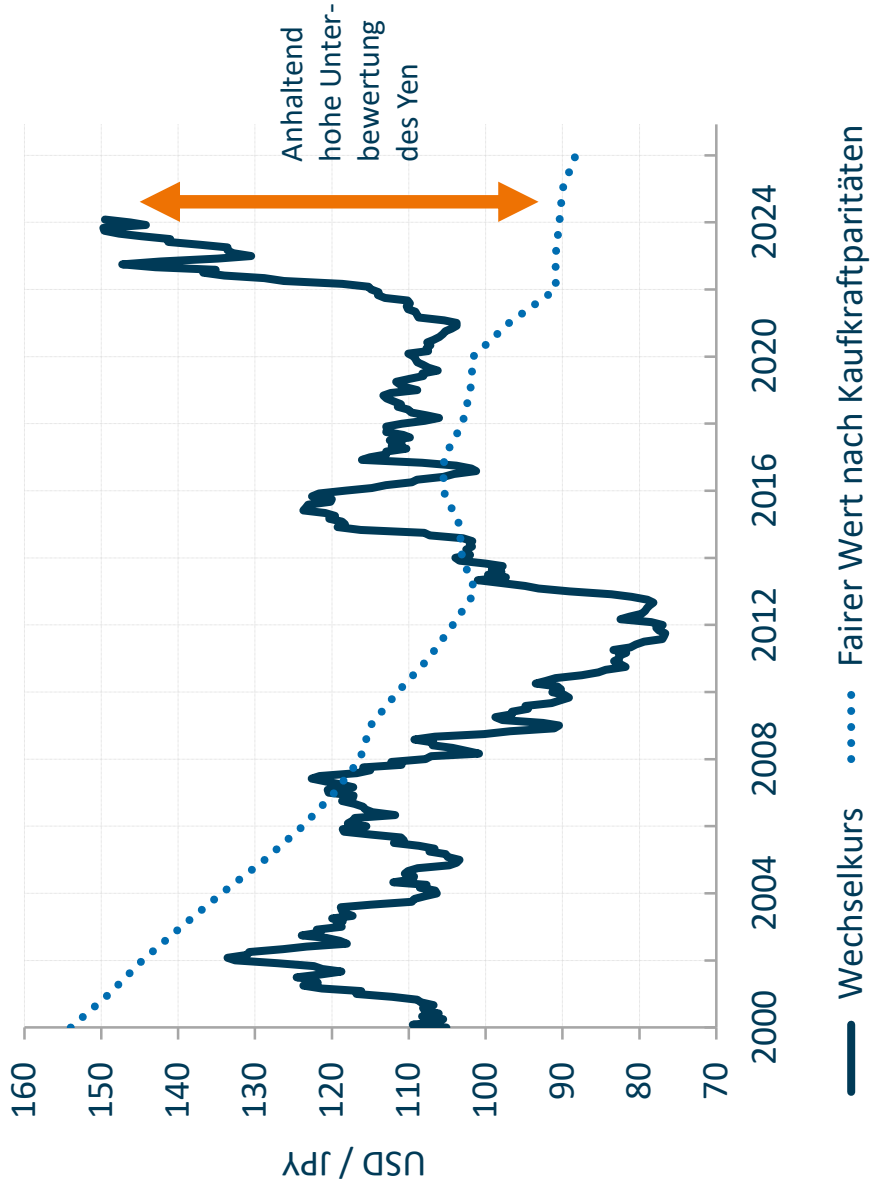
# EUR / USD im Spannungsfeld divergierender Kräfte – kaum Bewegung

Yen deutlich unterbewertet | BoJ beendet wahrscheinlich expansive Geldpolitik | Unsicherheit über Zeitpunkt und Ausmaß

**Wechselkurs USD / EUR**  
- Tageswerte -

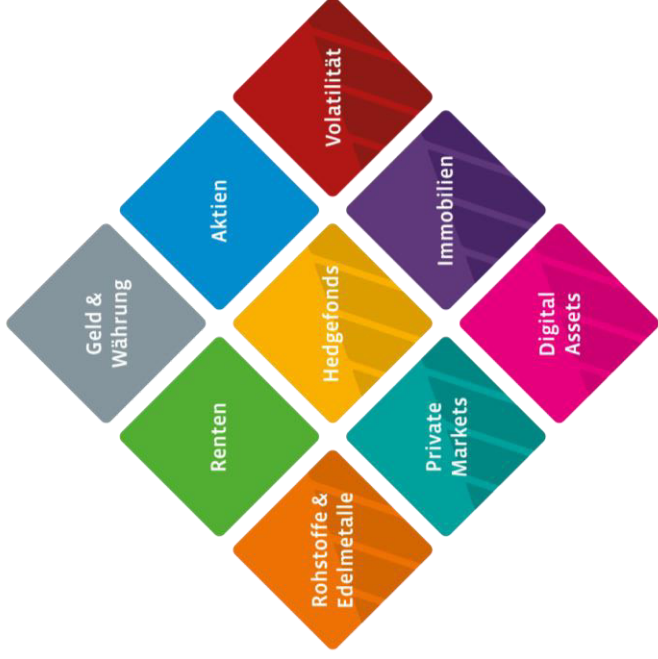


**Wechselkurs USD / JPY**  
- Monatswerte / Jahreswerte -



# Ausblick auf die Vermögensklassen 2024

## Der FERI Multi Asset-Ansatz



Anlageklasse	Detail	Taktisch 3-6 Monate	Strategisch (> 1 Jahr)
Liquidität	Cash-Quote nur selektiv im Bedarfsfall, auf Verzinsung achten	○ ● ○	○ ● ○
USD/EUR	USD strategisch unattraktiv – aktuell aber mit Stärke	○ ● ○	● ○ ○
Staatsanl. EWU	Bewertungen verbessert, übertriebener Zinsrückgang korrigiert	○ ● ○	○ ○ ○
Corporates EWU	Attraktive Verzinsung – Auf Qualität und kurze Duration setzen	○ ● ○	○ ● ○
Aktien USA	Positiver Trend; KI-Profitteur; zuletzt starke Marktverengung	○ ● ○	○ ● ○
Aktien Japan	Bewertungen attraktiv; strukturelle Probleme reduziert	○ ● ○	○ ○ ○
Rohstoffe	Strategisch attraktiv; aber aktuell dominieren Nachfragesorgen	● ○ ○	○ ○ ○
Edelmetalle	Erhöhte (Real-)Zinsen als Risiko; aber relative Stärke hält an	○ ● ○	○ ● ○
Hedgefonds	Relative Stärke in Schwächephasen; positive Diversifikationsbeiträge	○ ● ○	○ ○ ○
Volatilität global	Volatilitätsprämie neutral; „Risk-On“-Umfeld positiv; positive Diversifikationsbeiträge	○ ● ○	○ ○ ○
Private Markets	Liquiditätsreduktion und Bewertungen als Belastungsfaktoren, Chancen bei GP-Stakes, Distressed, Secondaries und Credit	○ ● ○	○ ○ ○
Immobilien	Ausgeprägte Zinsrisiken; aber strategischer Inflationsprofiteur	● ○ ○	○ ○ ○
Kryptowährungen	Positivtrend, aber überkauft; BTC-ETFs und Halving als Treiber	○ ● ○	○ ○ ○
Digital Assets	Positivtrend, aber überkauft; Blockchain mit langfristigem Potenzial	○ ● ○	○ ○ ○



# Mittel- und langfristige Perspektive: Determinanten des Anlageumfelds

Entscheidend: strukturelle Folgen der geopolitischen Zäsur und Mega-Trends

## Globale Politik wird durch Macht- und Sicherheitsaspekte bestimmt

- Im Zentrum: Hegemonialkonflikt USA – China – klare Dominanz der Politik über die Wirtschaft
- Abnehmende Dominanz des Westens in der Weltpolitik

## De-Globalisierung

- Unternehmen: Änderung globaler Wertschöpfungsketten, größere Diversifikation, größere Resilienz
- Länder: Keine komparativen Vorteile für exportorientierte Geschäftsmodelle

## Strukturell höhere Inflation

- De-Globalisierung wirkt kostentreibend
- Größere Rolle des Staates in der Wirtschaft, u.a. auch dauerhaft höhere Verteidigungsausgaben
- Klimapolitik (Ersatz eines bestehenden Kapitalstocks durch einen anderen als Kostenfaktor)
- Höhere Lohndynamik aufgrund akuten und andauernden Arbeitskräftemangels
- Notenbanken mit Fokus auf Staatsverschuldung

## Megatrend Technologie

- KI, Quantencomputer, ...
- Zunehmende Durchdringung von immer mehr gesellschaftlichen Bereichen
- Innovationsgetriebene Wachstumszyklen mit disruptiven Elementen

## Megatrend ökologische Transformation

- Massive Investitionen in Klimaschutz, Umstellung der Energiebasis
- Teilweise Entwertung des bestehenden Kapitalstocks

## Megatrend Demographie

- Arbeitskräfteknappheiten, höhere Löhne
- Intergenerationelle Verteilungskonflikte

Hohe Volatilität, keine eindeutigen, lang laufenden Zyklen

Geldpolitik zwischen Inflationsdeckelung und finanzieller Repression

Strukturell höhere Zinsen im Vgl. zu vergangenen Jahrzehnten (mgw. aber Deckelung durch Notenbanken)

Geopolitik als wesentlicher Einflussfaktor

Strategische Bedeutung von Gold

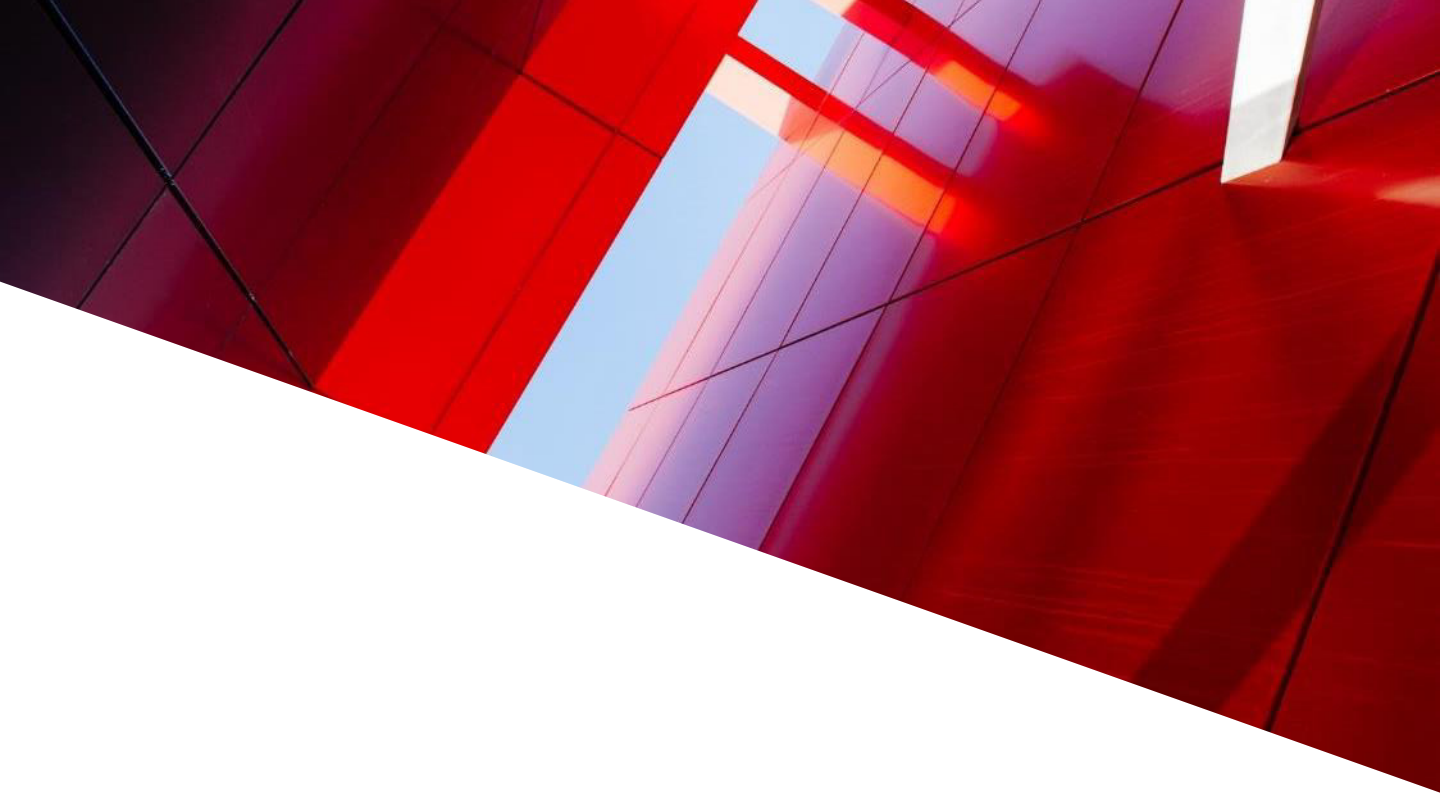
Steigende Rolle von Hedgefonds und Private Equity



**AKTIVES MANAGEMENT**

## **EXKURS:**

**Wie steht es um den Standort Deutschland?**

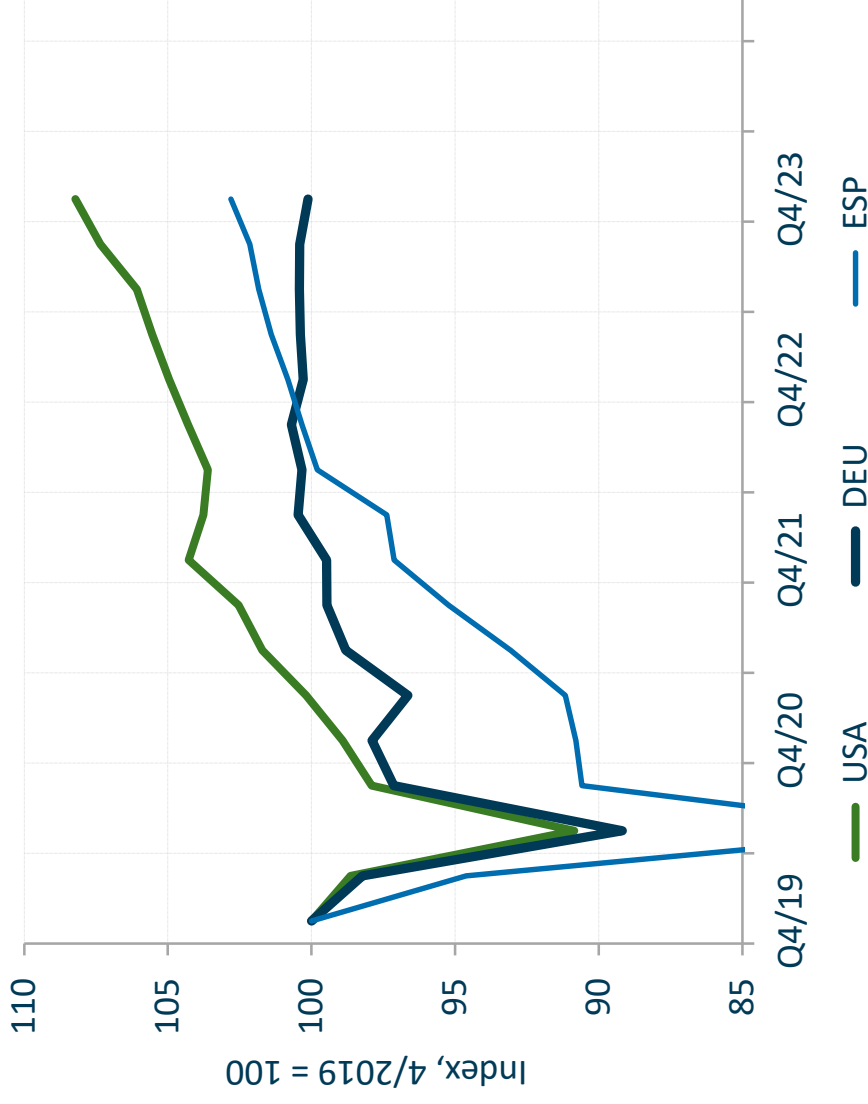


# Ausgangspunkt: Ausgeprägte Wachstumsschwäche seit 2020

Kumuliert entstehen enorme relative Wohlstandsverluste, auch im Vergleich zu den USA und zum Euroraum

## USA vs. EWU: BIP-Entwicklung

- Quartalswerte -



- ✓ In Q4/23 war die deutsche Wirtschaftsleistung um **59 Mrd. EUR** niedriger, als es bei Fortsetzung des Wachstumstrends bis 2019 der Fall gewesen wäre.
- ✓ Die Abweichung zum Pre-Corona-Wachstumstrend summiert sich seit Q4/2019 auf **insgesamt 665 Mrd. EUR** (rd. 80% der Wirtschaftsleistung eines Quartals).

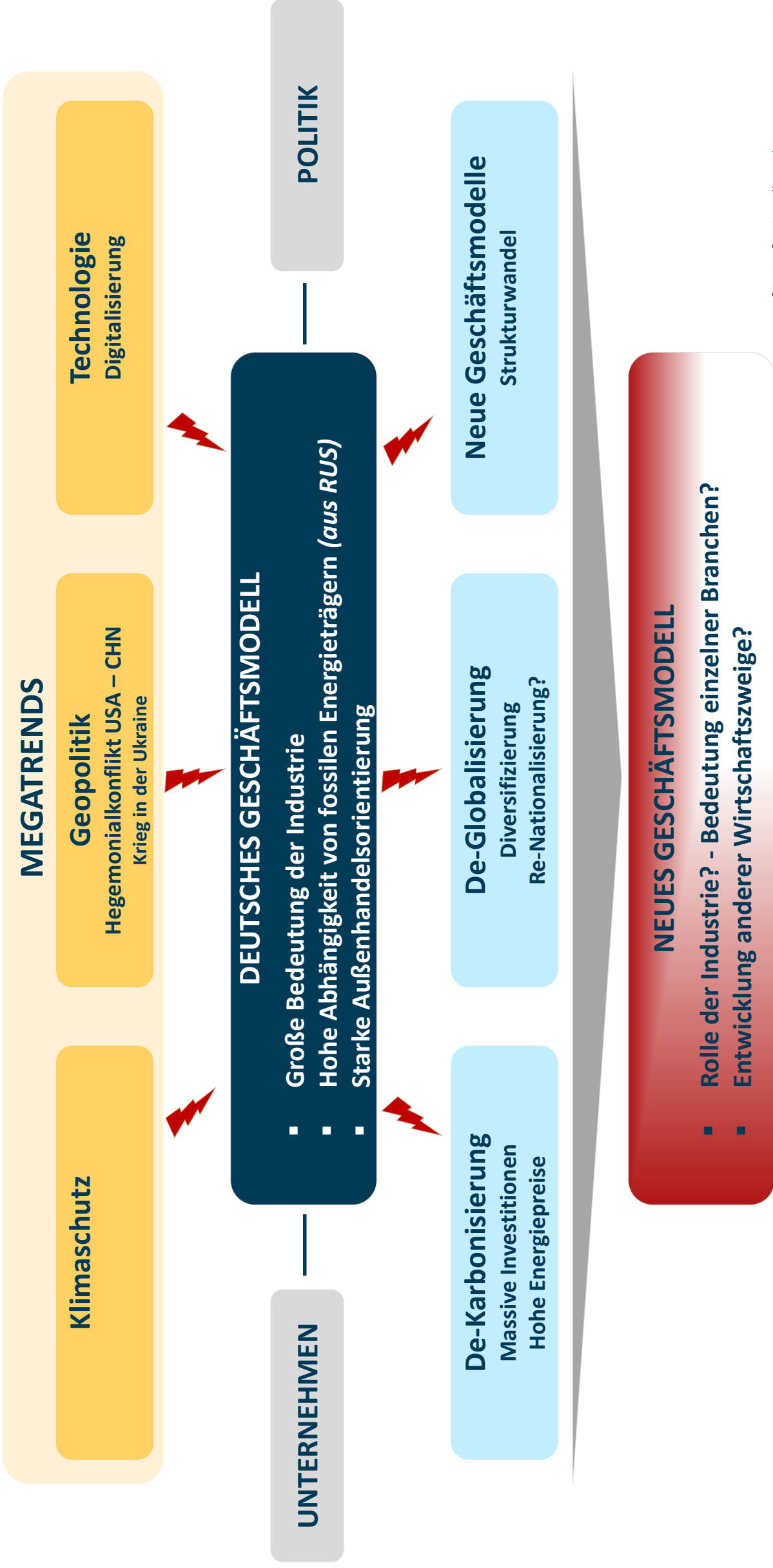
---

- ✓ Wäre die Wirtschaftsentwicklung in DEU so verlaufen wie in den **USA**, wäre das deutsche BIP in Q4/23 um **66 Mrd. EUR** höher gewesen.
- ✓ Der kumulierte Verlust an Wirtschaftsleistung im Vergleich zu den USA beträgt **480 Mrd. EUR**.

---

- ✓ Die deutsche Wirtschaftsleistung ist bis Q4/23 um **140 Mrd. EUR** geringer als im umgebenden **Euroraum (o. DEU)**.
- ✓ Von dieser Summe entfallen **105 Mrd. EUR** auf die Zeit **seit Anfang 2022**.

# Die Analyse: Ausgeprägte Strukturkrise

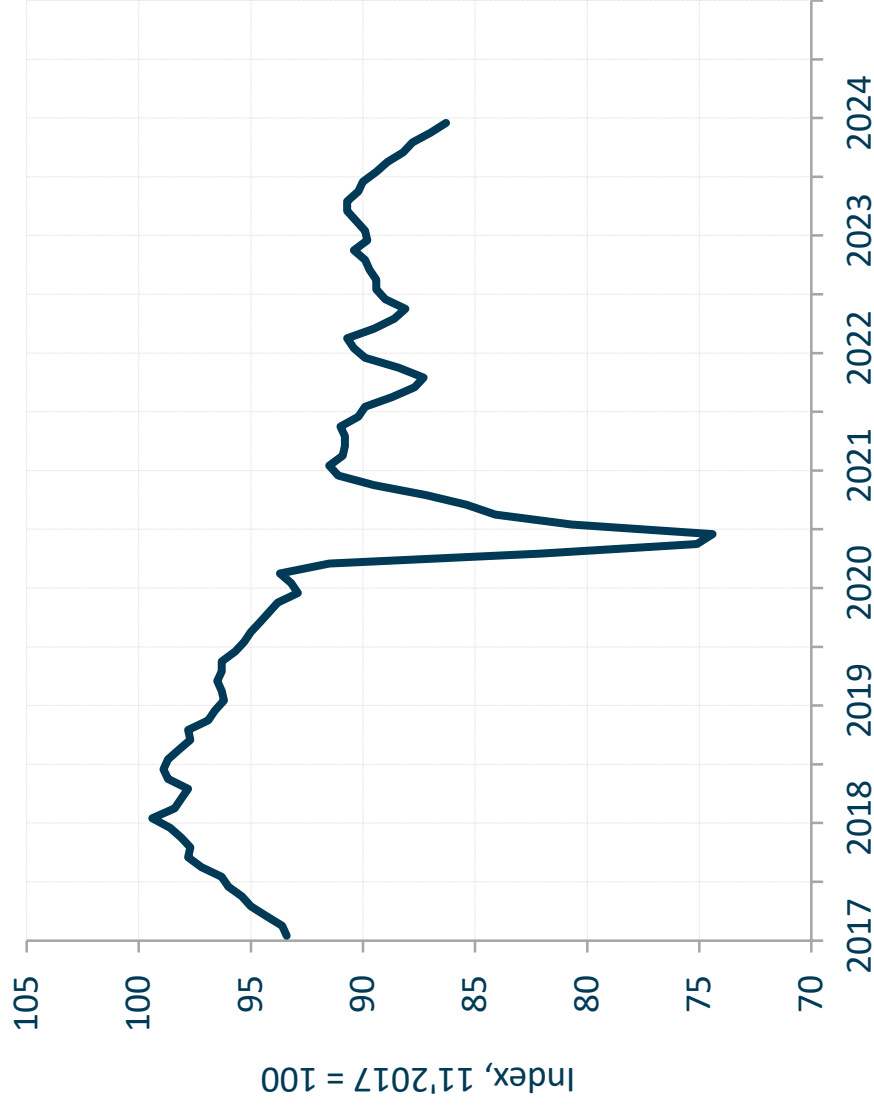


# Deutsche Industrieproduktion bereits seit Ende 2017 rückläufig ...

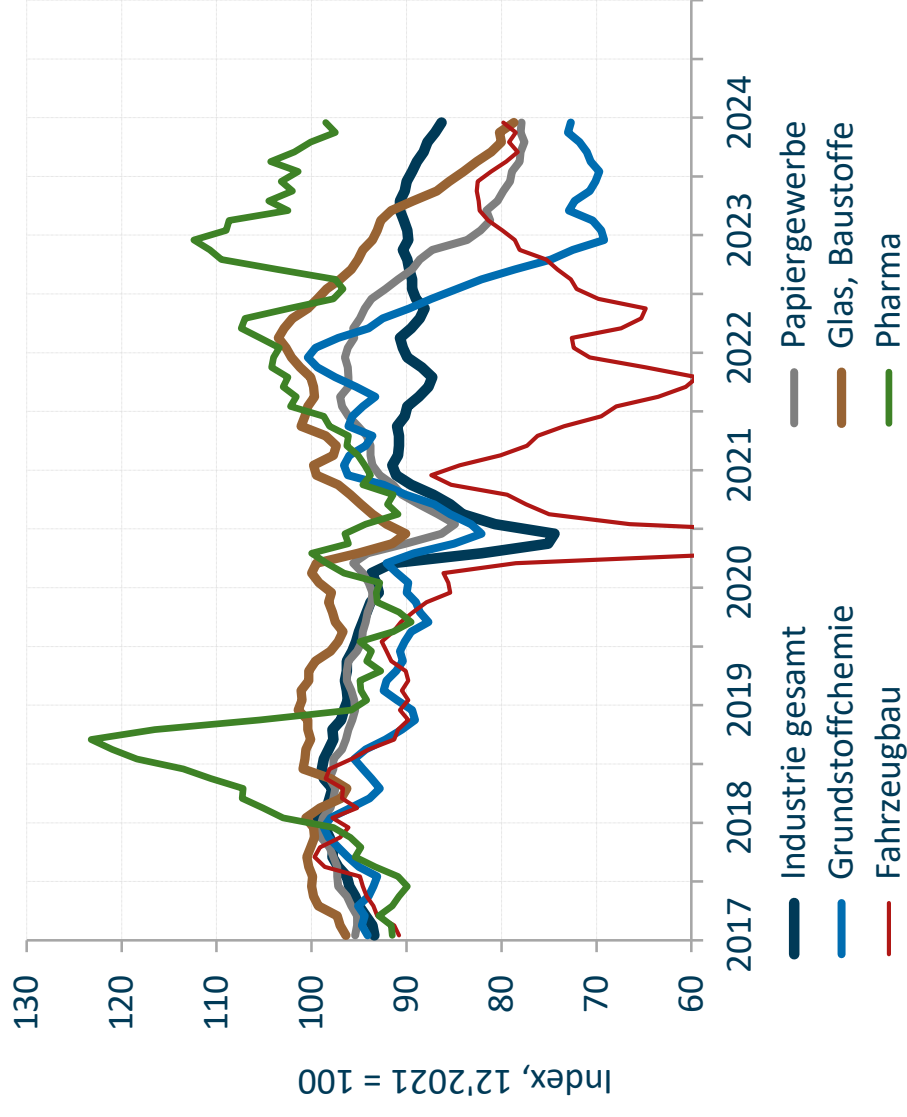


Energieintensive Branchen besonders stark betroffen, aber auch der Fahrzeugbau

**DEU: Produktion nach Branchen**  
- Saisonbereinigte Monatswerte -



**DEU: Produktion nach Branchen**  
- Saisonbereinigte Monatswerte -



# ... und die guten alten Zeiten kommen nicht wieder zurück ...

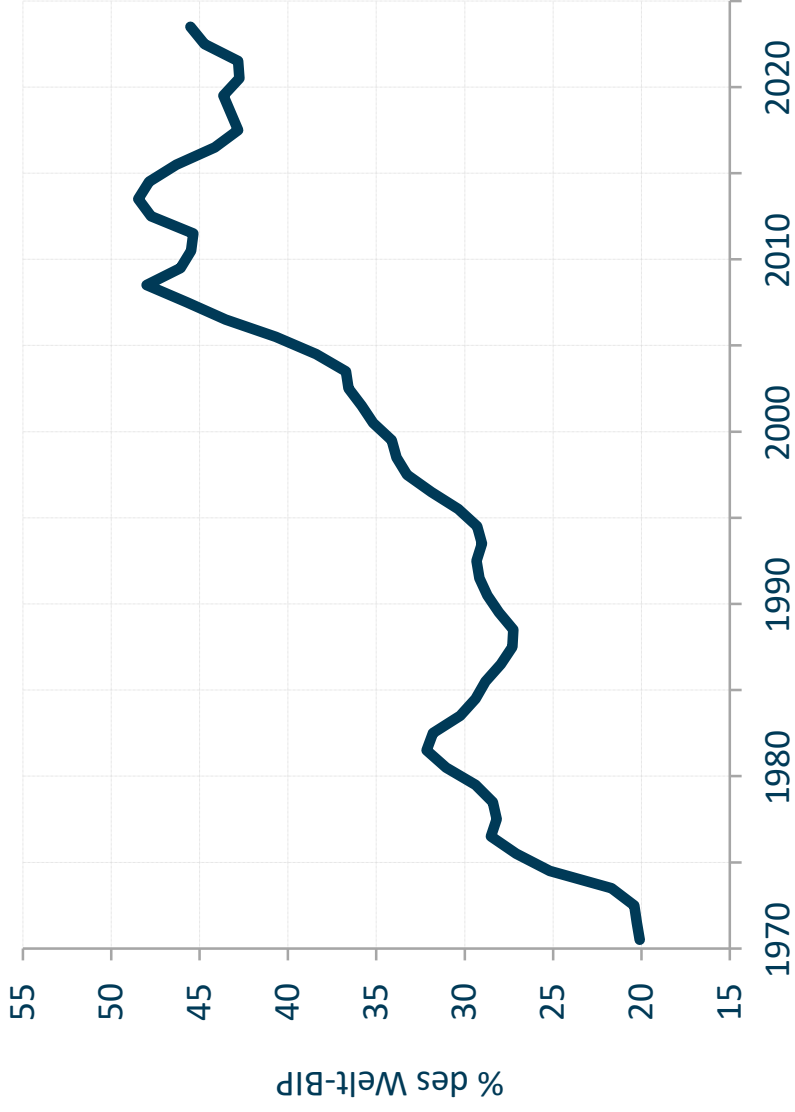
Energieintensität und Wachstum deutscher Industriebranchen	Peak Jahr	Produktion					
		1991 - 2008	2012 - 2018	2019-2021	2023	2024	2025 - 2030
Roheisen/Stahl	2006	0,7	-0,8	-1,9	-2,7	-2,7	-0,7
Papiergewerbe	2007	0,8	-0,5	-0,4	-12,9	-2,5	-0,2
Grundstoffchemie	2006	1,8	-1,4	1,4	-13,4	2,3	-2,1
Glas, Baustoffe	1994	-0,7	0,4	0,1	-13,9	-7,6	2,1
NE-Metalle, Gießereien	2008	1,2	0,6	-3,3	-4,2	-2,9	-1,0
<b>Industrie</b>	<b>2018</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,0</b>
<b>BIP</b>	<b>2019</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>
Getränke und Tabak	1992	-0,8	-0,4	-1,8	-0,2	-0,4	-0,7
Ernährung	2019	1,9	0,3	-0,3	-2,6	-0,1	0,4
Gummi- u. Kunststoffwaren	2018	1,4	1,2	-2,2	-4,9	-2,1	0,3
Sonstige Chemie/ Pharma *)	2018	1,7	2,4	2,2	-4,0	-1,6	1,3
Metallbearbeitung	2018	2,0	1,7	-2,7	-2,5	-3,1	1,1
Sonstige Wirtschaftszweige	2018	1,2	2,2	-1,1	3,5	-1,0	2,4
Autoindustrie	2017	2,7	0,8	-9,6	9,8	-3,6	0,2
Maschinenbau	2018	1,8	1,2	-3,4	0,3	-2,0	1,3

# Globalisierung ist kein positiver Treiber der Weltwirtschaft mehr

Re-Nationalisierung ist nicht Basisszenario, aber: Exportorientierte Geschäftsmodelle verlieren den komparativen Wettbewerbsvorteil

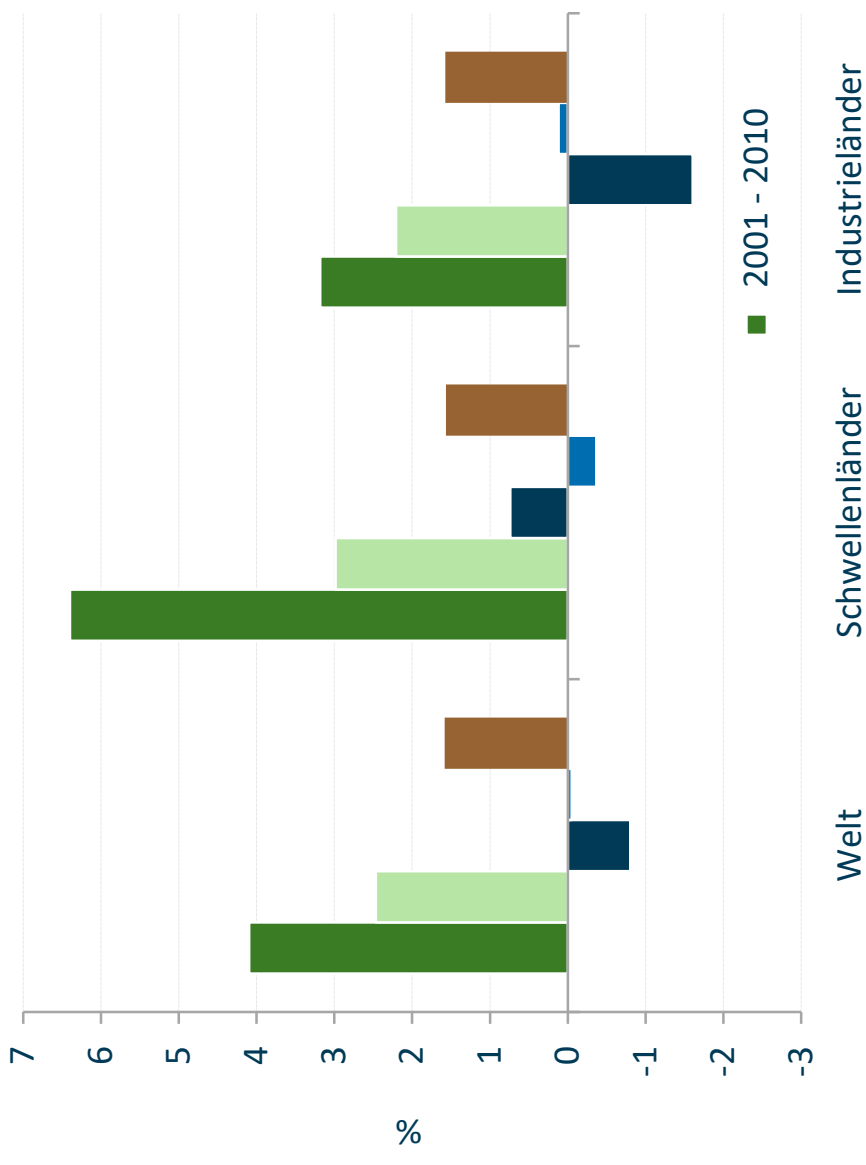
## Welt: Importe & Exporte (in % des Welt-BIP)

- Jahreswerte -



## Welthandel

- Jahresdurchschnittliches reales Wachstum -



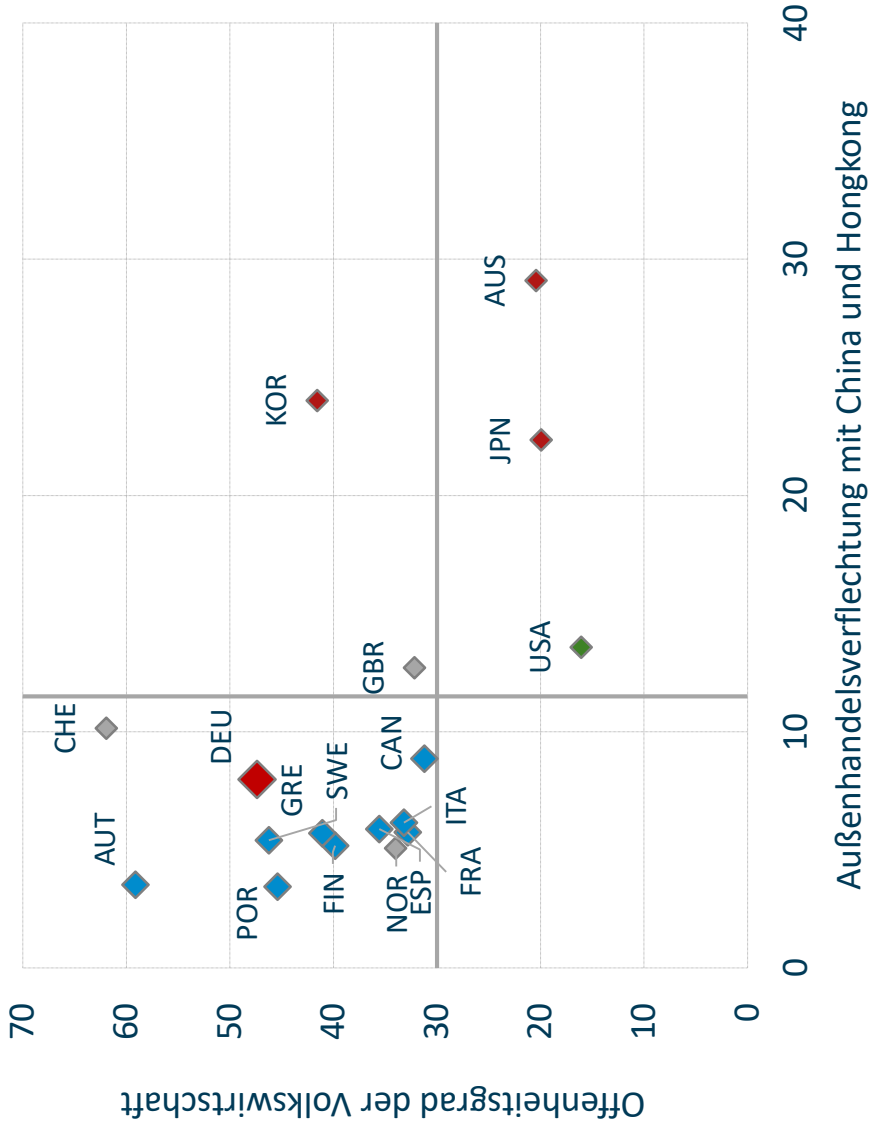
# Deutschlands Wirtschaft innerhalb der EU mit starker Exponierung



Hohe Außenhandelsorientierung - hohe Bedeutung Chinas als Handelspartner - große Bedeutung der Industrie

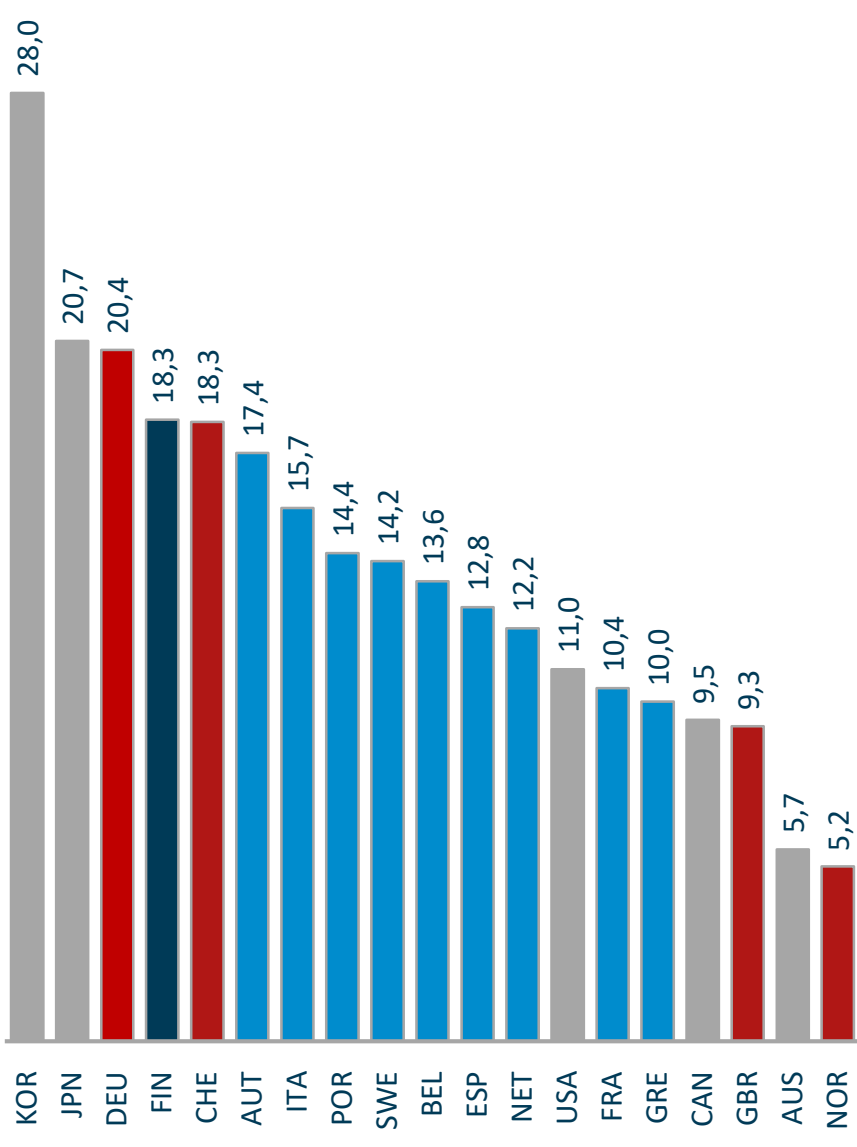
## Außenhandelsorientierung und China-Verflechtung

- Jahreswert für 2022 -



## Anteil der Industrie an der Volkswirtschaft

- Wertschöpfungsanteil in %, Jahreswert für 2022 -



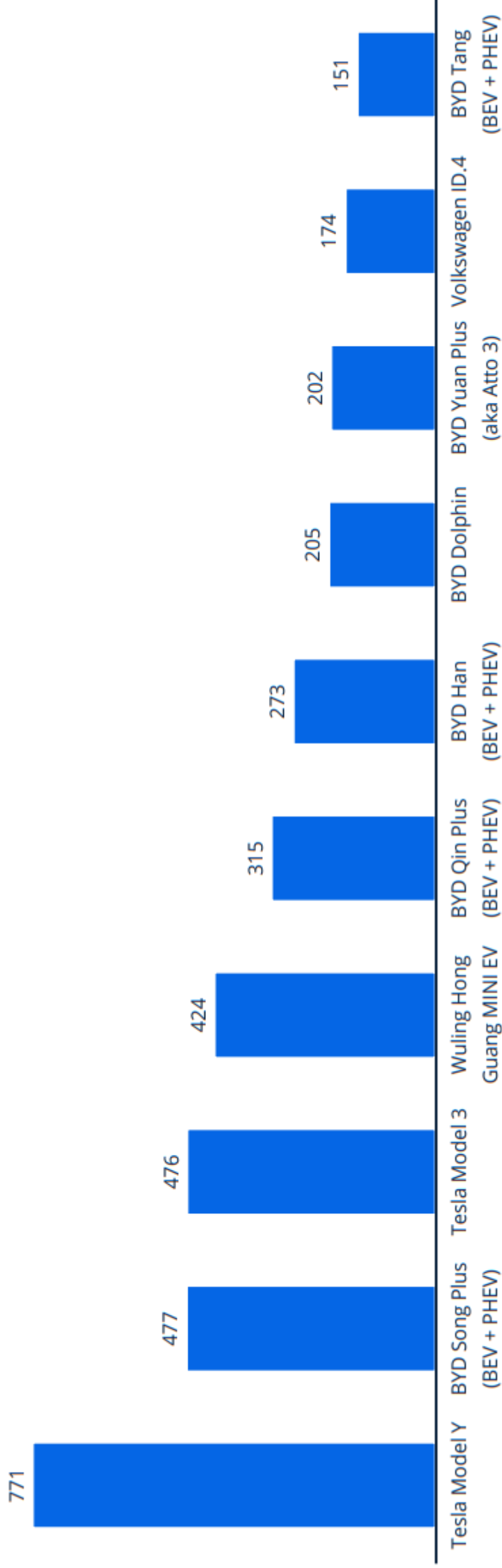


# Zusätzlich: Deutsche Automobilindustrie stark unter Druck



Umstieg auf Elektromobilität entwertet bisherige Wettbewerbsvorteile | Strukturwandel in einer Schlüsselindustrie

Top 10 selling electric car models in 2022 in thousands



# Die Aufgabe: Unvermeidlichen Strukturwandel aktiv gestalten

**GRUNDLEGENDE: Offenheit für strukturellen Wandel – v.a.: Technologieoffenheit**  
*Keine Zementierung vorhandener Strukturen durch (neue) Subventionen*

Potenzial an Arbeitskräften erhöhen



Zuwanderung massiv fördern und gestalten

Produktivität steigern



**Digitalisierung massiv vorantreiben**  
*Infrastruktur, Digitalisierung der öffentlichen Verwaltung, Rahmenbedingungen für digitale Geschäftsmodelle, Bildung*

Kosten der De-Karbonisierung begrenzen



**Die Herausforderung ideologiefrei bewältigen**  
*Infrastruktur für erneuerbare Energien als teilstaatliche Aufgabe, Entkoppelung des Strompreises vom Gaspreis, Neuordnung der Marktbedingungen, europäische Integration*

Abhängigkeit von China verringern



**Neue Handelsabkommen, europäische China-Strategie**

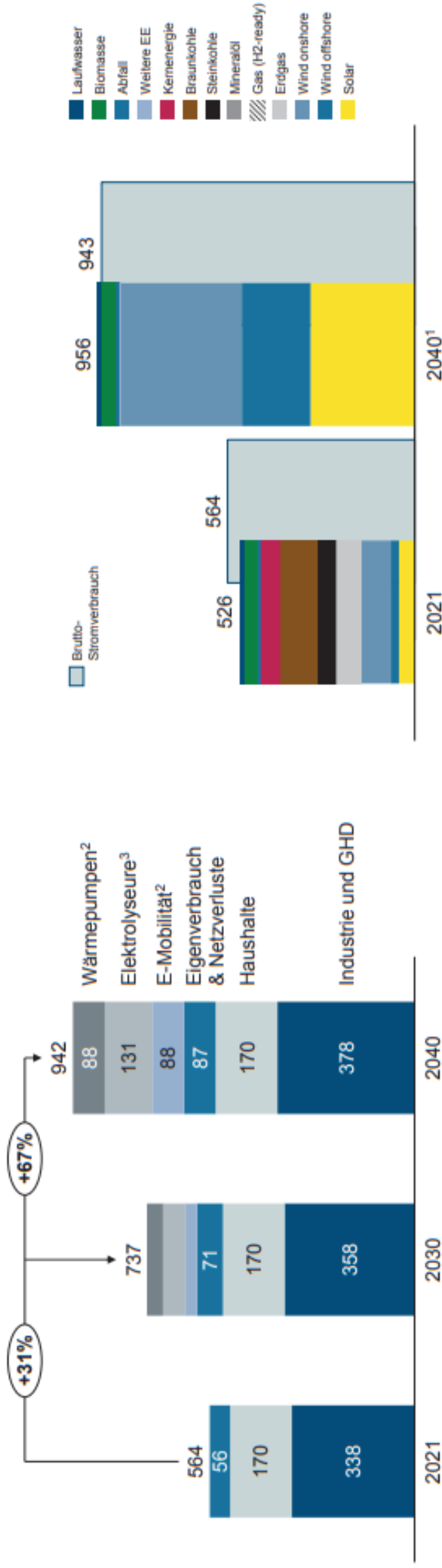
Allgemeine Angebotsbedingungen verbessern



**Deregulierung, Bürokratie, Steuern, ...**  
*Bestehende und bekannte Probleme endlich angehen*

# Energiepolitik: Ehrlichkeit und Realitätssinn notwendig

Doppelaufgabe: Strombedarf steigt um 67%, gleichzeitig vollständige Umstellung auf Wind und Sonne



1) Nur Erneuerbare, exkl. Gas (H2-)Kraftwerke, EE-Erzeugung vor Abregelung

1) Inklusive Netzverluste und Eigenbedarf der Kraftwerke (z. B. Pumpspeicher & Batterien)

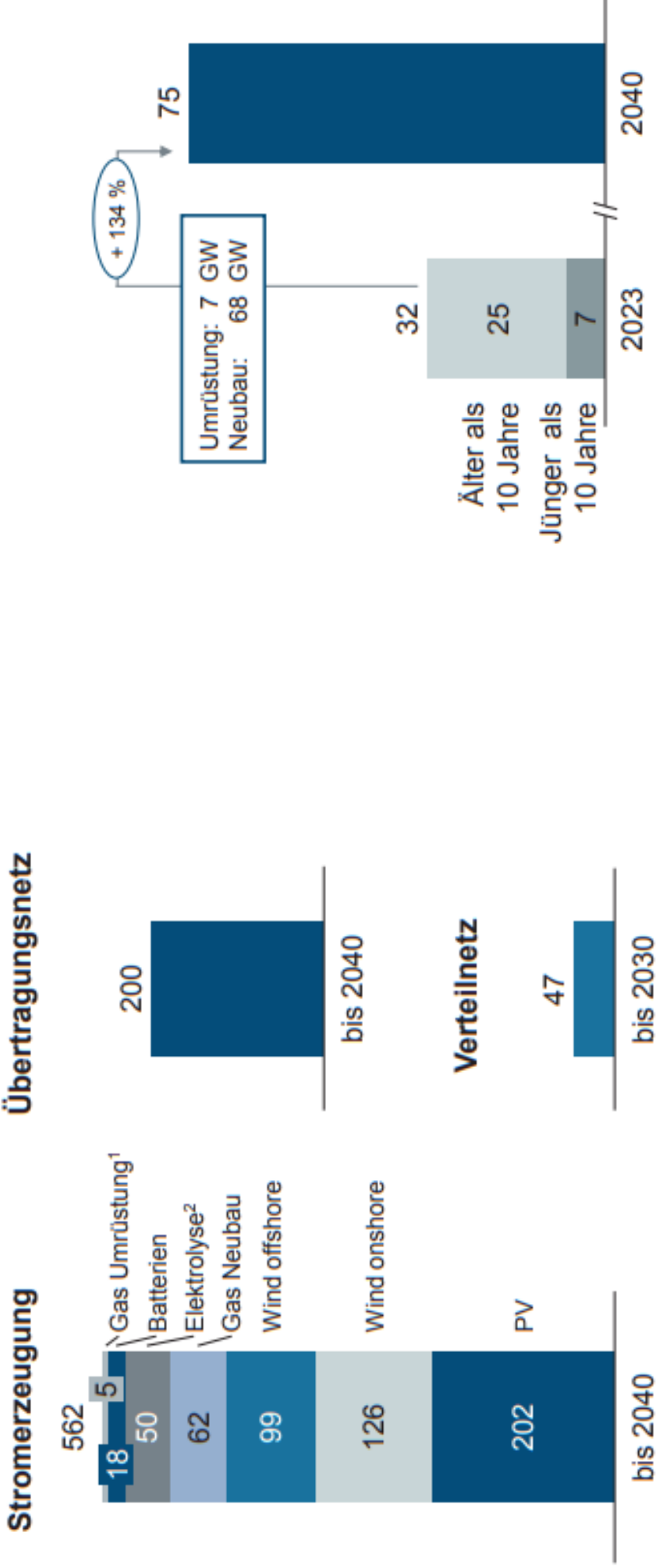
2) Zusätzlich zu 2021, Werte für 2021 sind in der Gruppe Haushalte inkludiert

3) Inflexibler, nicht netzdienlicher Einsatz

GHD: Gewerbe, Handel, Dienstleistung

# Bewältigung der Aufgabe setzt massive Investitionen voraus

Investitionsbedarf von etwa 800 Mrd. EUR | 75 GW Gaskraftwerkskapazität notwendig



1) Umrüstung für Gaskraftwerke, die nach 2010 gebaut wurden

2) Für Elektrolyseure, die netzdienlich eingesetzt werden und H2 für flexible Gaskraftwerke produzieren

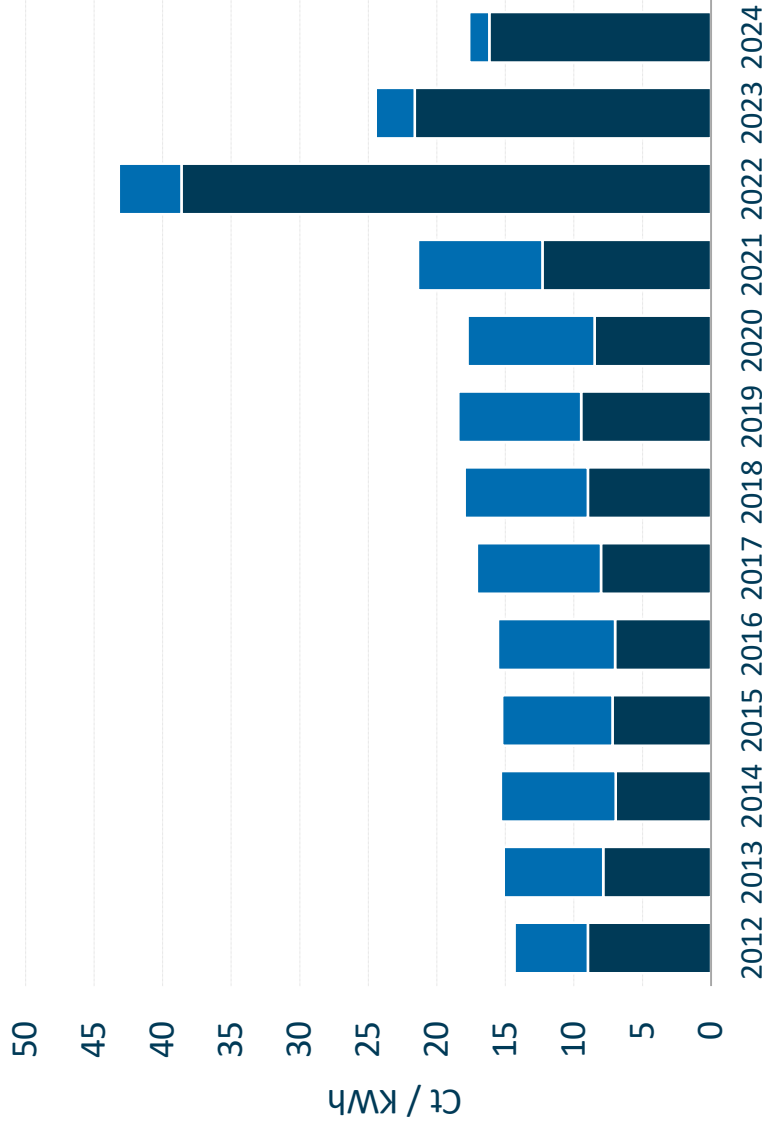
Quelle: Danish Energy Agency, NEP (2023), BDEW (2021), e.venture-Analyse

# Müssen Energiekosten subventioniert werden?

Ökonomisch: Bestandserhaltende Subventionen behindern den notwendigen Strukturwandel

## DEU: Strompreis für die Industrie

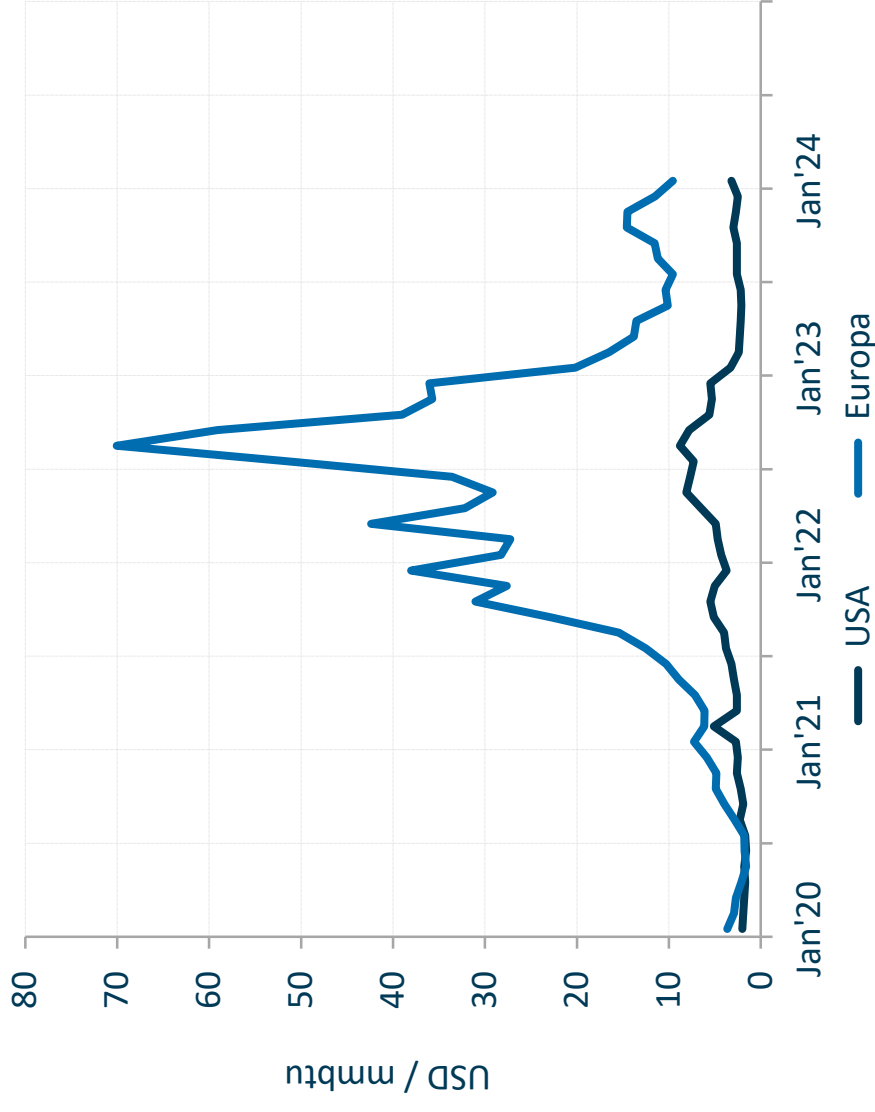
- Jahres- bzw. Monatswerte -



■ Beschaffung, Netzentgelt, Vertrieb ■ Sonstige Preisbestandteile

## Erdgaspreise: USA vs. EWU

- Monatswerte -



# USA und EU verfolgen zum Klimaschutz unterschiedliche Ansätze

Ordnungspolitisch hat der EU-Ansatz klare Vorteile | Subventionswettbewerb ist nicht die zielführende Lösung

## EUROPÄISCHE UNION Emissionshandel / CO<sub>2</sub>-Preise

- Orientierung am Verursacherprinzip: Emittenten von Treibhausgasen werden mit zusätzlichen Kosten belastet
- Staat erzielt zusätzliche Einnahmen  
*ggf. Verwendung für Abfederung sozial unerwünschter Folgen oder für zusätzliche Förderung von F&E*

Grundsätzlich sind beide Ansätze im Sinne einer Reduzierung der Emissionen zielführend

- Hauptproblem: Beeinträchtigung der Wettbewerbsfähigkeit heimischer Unternehmen  
*innerhalb der EU: Lösung durch Grenzausgleich*

- Staatliche Förderung als zusätzliches Element?
  - Internalisierung positiver Externalitäten von F&E sowie von Innovationen
  - (Als Übergangslösung bei temporär negativen Wirkungen)

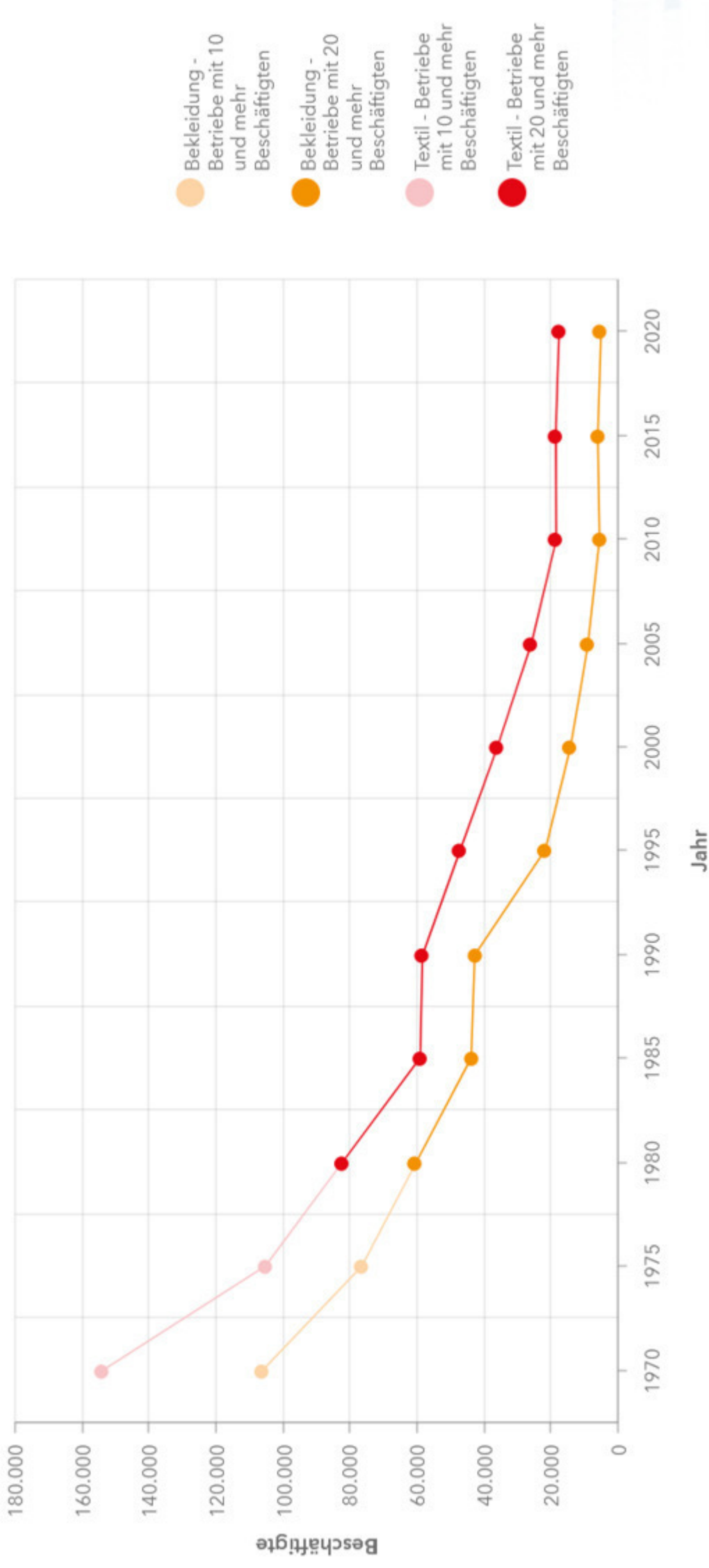
## USA Subventionen

- Belohnung der Vermeidung von Emissionen
- Belastung des Staatshaushalts – potenziell zusätzliche Steuerlasten (*Mindeststeuer, Steuer auf Aktienrückkäufe*)

- Hauptproblem: Förderung etablierter Lösungen  
*Komparative Vorteile für USA bei Batteriefertigung? Gefahr von Mitnahmeeffekten*

# Die Lehre der 70er Jahre: Zulassung von Strukturwandel

Entwicklung der Anzahl der Beschäftigten der Textil- und Bekleidungsindustrie in Nordrhein-Westfalen 1970 bis 2020



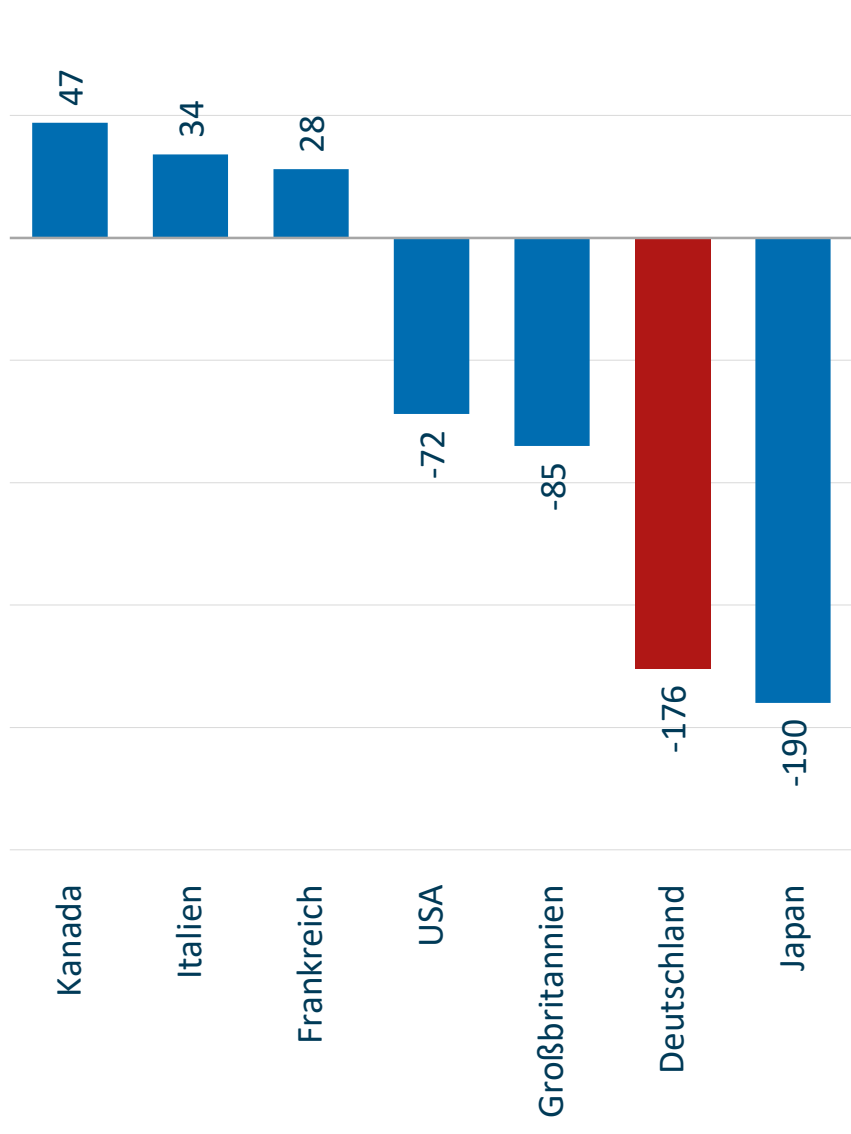
# Digitalisierung: Reicht Mittelmaß?

Enger Zusammenhang mit genereller Offenheit gegenüber neuen Technologien und zu Risikobereitschaft

Digitale Wettbewerbsfähigkeit nach Ländern (2023)	
1	USA 100,0
2	Niederlande 98,1
3	Singapur 97,4
4	Dänemark 96,9
5	Schweiz 96,2
6	Südkorea 94,8
7	Schweden 94,1
19	China 84,4
20	Vereinigtes Königreich 83,1
<b>23</b>	<b>Deutschland 80,9</b>
27	Frankreich 78,7
31	Spanien 76,6
32	Japan 75,4
43	Italien 64,4
64	Venezuela 22,6

## Änderung der digitalen Wettbewerbsfähigkeit

- Punkte; vergangene 3 Jahre -

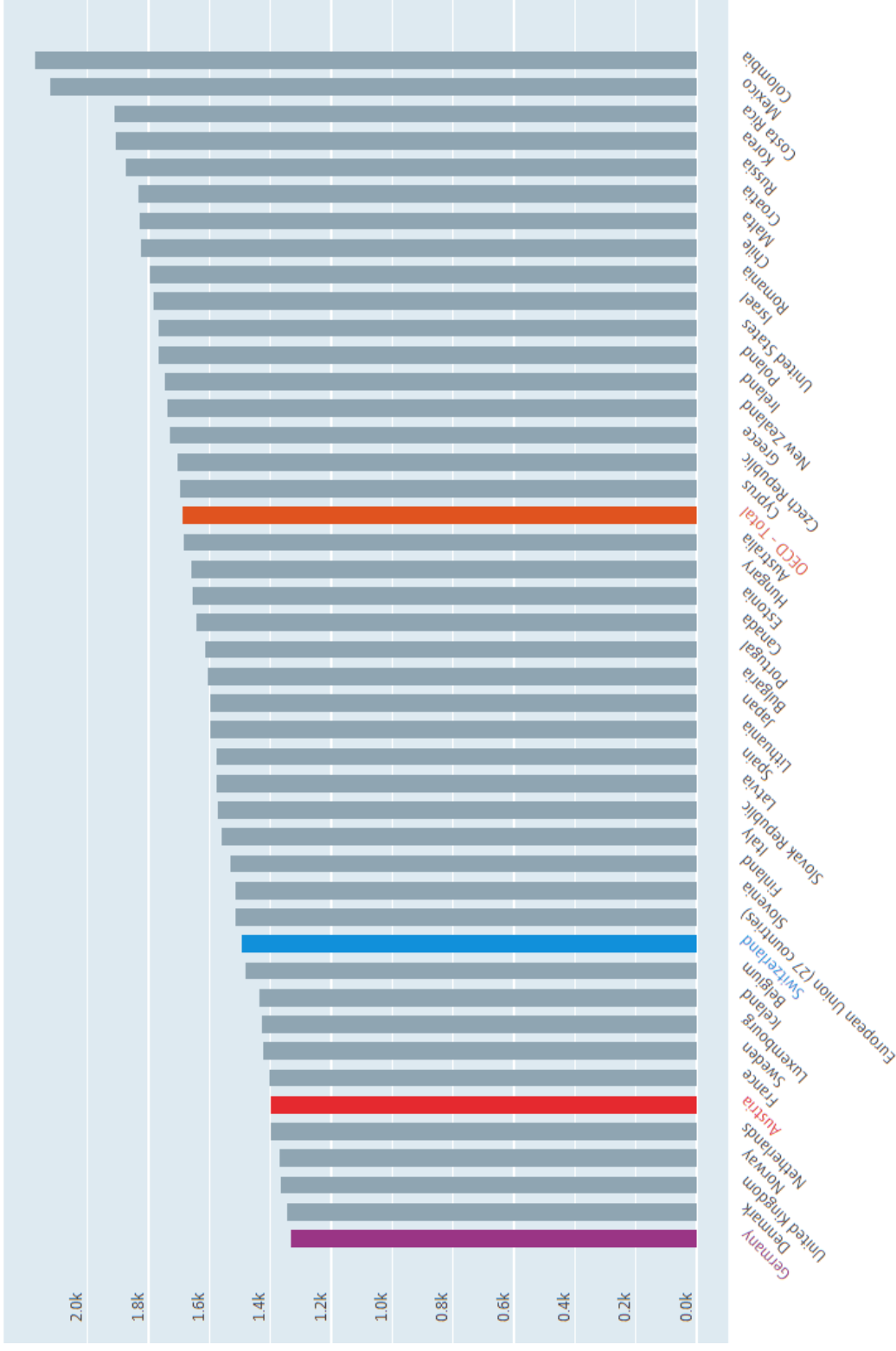




# Arbeitskräftepotenzial: Ist eine generelle Verkürzung der Arbeitszeit sinnvoll?



**Hours worked** Total, Hours/worker, 2020 or latest available



# Eine Anmerkung zum Thema Bürokratieabbau

---



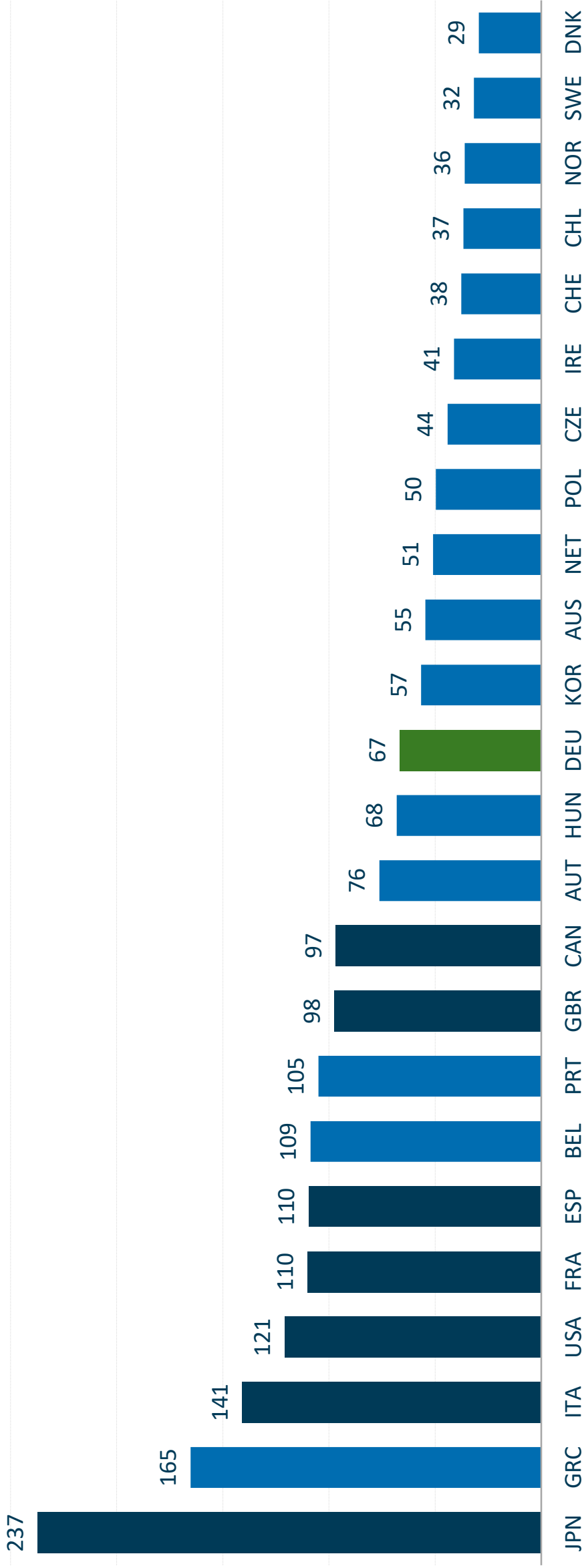
**„Ich war 4 Jahre im Finanzausschuss des Bundestages als einfacher Abgeordneter. Ich habe in dieser Zeit nicht einen einzigen Vorschlag aus der deutschen Wirtschaft zur Steuervereinfachung bekommen, aber bestimmt 20 oder 30 Vorschläge zur Steuerkomplizierung. Warum? Weil daraus für die betroffene Wirtschaft ein Vorteil entstand ...“**

# Schuldenbremse im Spannungsfeld zwischen ökonomischer und politischer Logik



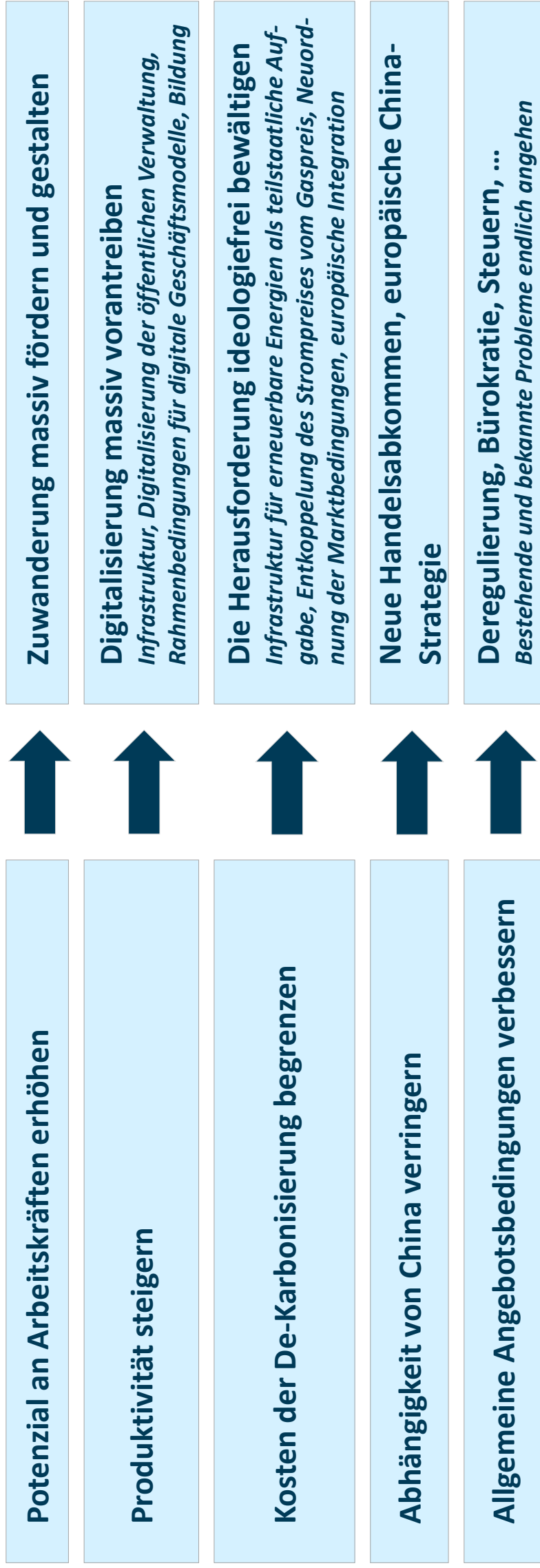
Staatsverschuldung im internationalen Vergleich unproblematisch | Entscheidend ist Fokussierung der Mittel auf Investitionen

## Staatsverschuldung (% des BIP) im Jahr 2023 nach Ländern



# Die Aufgabe: Unvermeidlichen Strukturwandel aktiv gestalten

**GRUNDLEGENDE: Offenheit für strukturellen Wandel – v.a.: Technologieoffenheit**  
*Keine Zementierung vorhandener Strukturen durch (neue) Subventionen*



**Strukturwandel ist machbar**

**De-Industrialisierung ist kein unabwendbares Schicksal**

Aber: Der Wandel sollte ergebnisoffen gestaltet werden und erfordert die Mitwirkung aller

# FERI AG

Haus am Park  
Rathausplatz 8-10  
61348 Bad Homburg



Für mehr Informationen besuchen  
Sie uns auf unserer Webseite unter:  
**[www.feri.de](http://www.feri.de)**



Hier geht es zu unserem Glossar:  
**<https://www.feri.de/glossar/>**

Diese Mitteilung, dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zu Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.

Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlagestrategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse.

Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch den jeweils geprüfte Jahres- und Halbjahresberichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. das PRIIPs-Basisinformationsblatt, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und zu den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Die vorliegende Information bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Es wird nicht fortlaufend aktualisiert. Wir behalten uns vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern.

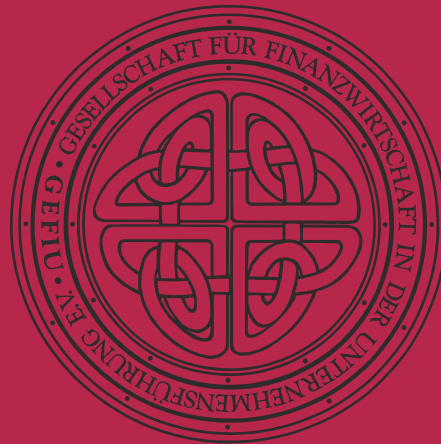
Die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden und richtet sich nicht an US-Personen (gemäß Regulation S der US Securities Act von 1933 und/oder Rule 4.7 der US Commodity Futures Trading Commission). Soweit Sie weiter gehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Information an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise sind nur nach schriftlicher Zustimmung der FERI zulässig.

FERI übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser Information entstehen. FERI ist in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut zugelassen. In Österreich ist FERI durch eine Zweigniederlassung vertreten, Getreidemarkt 14/25, A-1010 Wien.

FERI unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch diese Information weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt.

## **IX. Veranstaltungen**

- **19. Januar 2023**  
Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, telefonisch
- **24. Februar 2023**  
Arbeitskreis „Treasury“
- **12. Mai 2023**  
Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, virtuell
- **14. September 2023**  
Sonderveranstaltung „CFO-Night – Presentations and Networking“, Frankfurt am Main
- **6. Oktober 2023**  
Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, virtuell
- **3. November 2023**  
GEFIU CFO Forum Deutschland Vorstandssitzung, Frankfurt am Main
- **3. November 2023**  
GEFIU CFO Forum Deutschland Mitgliederversammlung, Frankfurt am Main
- **19. Januar 2024**  
Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, virtuell
- **15. April 2024**  
GEFIU CFO Forum Deutschland Vorstandssitzung, Frankfurt am Main
- **21. Juni 2024**  
Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, Frankfurt am Main
- **11. Oktober 2024**  
Arbeitskreis „Externe Rechnungslegung“, virtuell



CFO Forum Deutschland e.V.

Peutestraße 77

20539 Hamburg

[www.gefiu.com](http://www.gefiu.com)