



5150202403

Zeitschrift für erfolgsorientierte Unternehmenssteuerung

# CONTROLLING

Herausgegeben von Ulrike Baumöl, Martin R. W. Hiebl, Andreas Hoffjan, Thorsten Knauer, Klaus Möller, Burkhard Pedell  
Gegründet von Péter Horváth und Thomas Reichmann

[www.zeitschrift-controlling.de](http://www.zeitschrift-controlling.de)

Juni 2024 · 36. Jahrgang · Verlage C.H.BECK · Vahlen · München · Frankfurt a.M.

3|2024



SCHWERPUNKT

## INFLATION UND VOLATILE MARKTPREISE

Herausforderungen für das Management von Preisen, Kosten, Liquidität  
und Investitionen

Gespräch mit Hermann Simon über  
Unternehmenssteuerung in Zeiten  
hoher Inflation

Finanzierung von Working Capital  
in inflationären Zeiten

Management von  
Marktpreisrisiken

# Inhaltsübersicht

**SCHWERPUNKT: Inflation und volatile Marktpreise: Herausforderungen für das Management von Preisen, Kosten, Liquidität und Investitionen**

## **Inflation und Unternehmenssteuerung**

**Gespräch mit dem Gründer der Beratung Simon-Kucher**

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Hermann Simon und Prof. Dr. Burkhard Pedell

4

## **Inflationsbedingte Anpassung des Controllings**

**Einfluss der Inflation auf Planung, Forecast, Ergebnisinterpretation und Preisfindung**

Dr. Günter Lubos

8

## **Praxisorientiertes Inflationscontrolling mit ERP-Unterstützung**

**Beschreibung von Herausforderungen des Inflationscontrollings und konkrete Lösungsansätze mit dem ERP Odoo**

Prof. Dr. Ingo Cassack

16

## **Finanzierung von Working Capital in inflationären Zeiten**

**Intelligentes Bestandsmanagement zur Absicherung gegen Inflation**

Prof. Dr. Johannes Hofinger, Wolfgang Reiser und Prof. Dr. Heiko Seif

24

## **Management von Marktpreisrisiken**

**Sicherung von Rohstoffpreisen am Beispiel des Aluminiumproduzenten AMAG Austria Metall AG**

Dr. Anna Gappmaier, Univ. Prof. Dr. Helmut Pernsteiner und Dipl.-Kfm. Felix Demmelhuber

33

**Der Podcast zum Schwerpunkt dieses Heftes.**

**Prof. Dr. Burkhard Pedell im Interview unter**

**<https://bit.ly/der-performance-manager-podcast-2024>**



## **COMPACT**

### **Performance Measurement im Einkauf**

**Einkaufsleistungen über geeignete Kennzahlen messen und verbessern**

Prof. Dr. Hartmut Werner

40

### **Digitale Unternehmenssteuerung im Nachhaltigkeitscontrolling**

**Herausforderungen, Chancen und praktische Lösungsansätze am Beispiel der Automobilbranche**

Prof. Dr. Patrick Stein

44

## **WISSEN**

### **Clustering von Controller-Anforderungsprofilen**

**Eine empirische Analyse von Stellenanzeigen mit Fokus auf die Digitalisierung**

Prof. Dr. Tobias Guggemos

48

### **Schlanke Steuerung eines Effizienz-Programms**

**Change-Controlling in einer vertrauensbasierten Führungskultur**

Dipl.-Kfm. Dr. Markus Dingler und Dipl.-Kfm. Dennis Kurtz

56

## Predictive Analytics für Financial Forecasts

Eine interviewbasierte Studie zu Herausforderungen bei der Implementierung und potenziellen Lösungsansätzen

Moritz Schöllhammer, M.Sc., Dr. Ann Tank und Prof. Dr. Burkhard Pedell

62

## IM DIALOG

Unternehmenssteuerung in Zeiten von Krisen und Wandel

Herausforderungen für eine Finanzfunktion im Energiesektor am Beispiel Uniper

Dr. Jörg Wallbaum und Prof. Dr. Burkhard Pedell

73

## CONTROLLING UND DIGITALISIERUNG

ESG reporting for listed companies – requirements, tools and recommendations

Prof. Dr. Ulrike Baumöl, Dennis Vetterling, M.Sc., Sarah Tockenbürger, B.A., und Dr. Maneesh Wadhwa

79

## LEXIKON

Confirmation Bias im Controlling: Erkennen und Überwinden

Simone Schackmar, M.Sc.

82

## LITERATUR-TIPPS

Grundlagenliteratur zur Inflation/Fachbuch-Test

84

## VERANSTALTUNGEN

Nachlese

88

Vorschau auf Heft 4/2024 und Impressum

89

Das aktuelle Heft · Archiv · Newsletter: [www.zeitschrift-controlling.de](http://www.zeitschrift-controlling.de)



## DIE HERAUSGEBER

Die Controlling gehört zu den wichtigsten Zeitschriften für Fach- und Führungskräfte im Finanz- und Rechnungswesen von Unternehmen und öffentlichen Institutionen. Sie liefert fundierte und anwendungsorientierte Beiträge für alle Controlling-Bereiche, zu allen Branchen und für unterschiedliche Unternehmensgrößen. Sie wird herausgegeben von:

**Prof. Dr. Ulrike Baumöl**, Executive Master of Business Engineering, Universität St. Gallen

**Prof. Dr. Martin R. W. Hiebl**, Lehrstuhl Management Accounting and Control, Johannes Kepler Universität Linz

**Prof. Dr. Andreas Hoffjan**, Lehrstuhl Unternehmensrechnung und Controlling, Technische Universität Dortmund

**Prof. Dr. Thorsten Knauer**, Lehrstuhl Controlling, Ruhr-Universität Bochum

**Prof. Dr. Klaus Möller**, Lehrstuhl Controlling/Performance Management, Universität St. Gallen

**Prof. Dr. Burkhard Pedell**, Lehrstuhl für Controlling, Universität Stuttgart

# Finanzierung von Working Capital in inflationären Zeiten

## Intelligentes Bestandsmanagement zur Absicherung gegen Inflation



Prof. Dr. **Johannes Hofinger** ist Professor für Finanzen und Rechnungswesen an der Munich Business School und Unternehmensberater.

Unternehmen stehen beim Management ihres Betriebskapitals im Spannungsfeld inflationärer Preissteigerungen, Lieferkettenschwierigkeiten und weltpolitischer Krisen sowie inflationsbedingt stark gestiegener Finanzierungskosten. Eine ausgewogene Reaktion mit einem Mix aus operativen Optimierungsmaßnahmen und geeigneten Finanzierungsinstrumenten ist für den weiteren geschäftlichen Erfolg erforderlich.

**Johannes Hofinger, Wolfgang Reiser und Heiko Seif**

### 1. Druck auf Unternehmen durch inflationäres Umfeld

„Die Inflation ist die Hölle der Gläubiger und das Paradies der Schuldner.“ Dieses Zitat, das dem allseits bekannten Börsenguru André Kostolany zugeschrieben wird, trifft auf das Management des Betriebskapitals eines Unternehmens zu. Finden sich doch auch hier beide Seiten der Medaille in Form der Debitoren- und Kreditorenposition wieder.

In inflationären Zeiten wie diesen müssen Unternehmen schwerwiegende Entscheidungen treffen, um ihren wirtschaftlichen und finanziellen Erfolg sicherzustellen. Getrieben werden Unternehmen von zahlreichen externen Faktoren, auf die sie nur begrenzt Einfluss nehmen können. Hohe Energiekosten, unterbrochene Lieferketten und die rapide gestiegene Inflation setzen sie von vielen Seiten unter Druck. Hinzu kommt, dass es keine „einfachen“ Antworten auf diese Herausforderungen gibt. Globale Wechselwirkungen in den Warenströmen und Turbulenzen in den Finanzmärkten treffen Unternehmen von allen Seiten und mit hoher Komplexität und erfordern eine wohlüberlegte und austarierte Reaktion der Unternehmen (vgl. Deutsche Bundesbank, 2023).

Dieser Beitrag widmet sich dem Problem des sogenannten „Inflationsdilemmas“ und dem sich daraus ergebenden operativen und finanziellen Risiko für Unternehmen in Bezug auf das Betriebskapital und dessen Finanzierung. Aufbauend auf einer kürzlich erschienenen Studie der Unternehmensberatung Deloitte zum Working Capital Management (Deloitte, 2023) werden anhand eines Re-

chenbeispiels die gestiegenen Finanzierungskosten für höhere Working Capital-Bestände gezeigt und abschließend Factoring als geeignete Lösung für die aktuellen Herausforderungen aufgezeigt.

### 2. Das Inflationsdilemma zwischen operativem und finanziellem Risiko

Das Inflationsdilemma ergibt sich aus teils gegenläufigen Interessenslagen eines Unternehmens beim Management der operativen und finanziellen Risiken, welche sich jeweils aus der hohen Inflation ergeben (siehe **Abb. 1**).

Aus operativer Sicht ist zu bemerken, dass die Erfahrungen der vergangenen Jahre den Unternehmen schmerzlich gelehrt haben, dass globale Lieferketten nicht unverwundbar sind. Der Ausbruch der Pandemie führte innerhalb kürzester Zeit zu bisher für undenkbar gehaltenen Unterbrechungen der Zulieferketten und der Abnehmerwege. „Just-in-Time“ Produktionsverfahren stellten sich als hohes, oft sogar als allzu hohes operatives Risiko heraus. Aktuelle Ereignisse wie die Angriffe auf Containerschiffe am Horn von Afrika (Januar/Februar, 2024) zeigen, dass die latenten Gefahren von Störungen weiterbestehen. Gleichzeitig konnten Absatzmärkte nicht mehr bedient werden, was in der Folge zu leeren Regalen und größeren Lieferverzögerungen führte. Erschwerend kam hinzu, dass sich die außenpolitische Lage durch Kriege in Syrien, in der Ukraine und im Gazastreifen verschärfte. Neben dem vielfachen menschlichen Leid war eine Konsequenz, dass die Inflation, getrieben durch hohe Energiepreise, in vielen Wirtschaftsräumen



**Wolfgang Reiser** ist CEO bei der BNP Paribas Factor GmbH, Deutschland.



Prof. Dr. **Heiko Seif** ist Professor für Internationales Management an der Munich Business School und Unternehmensberater.

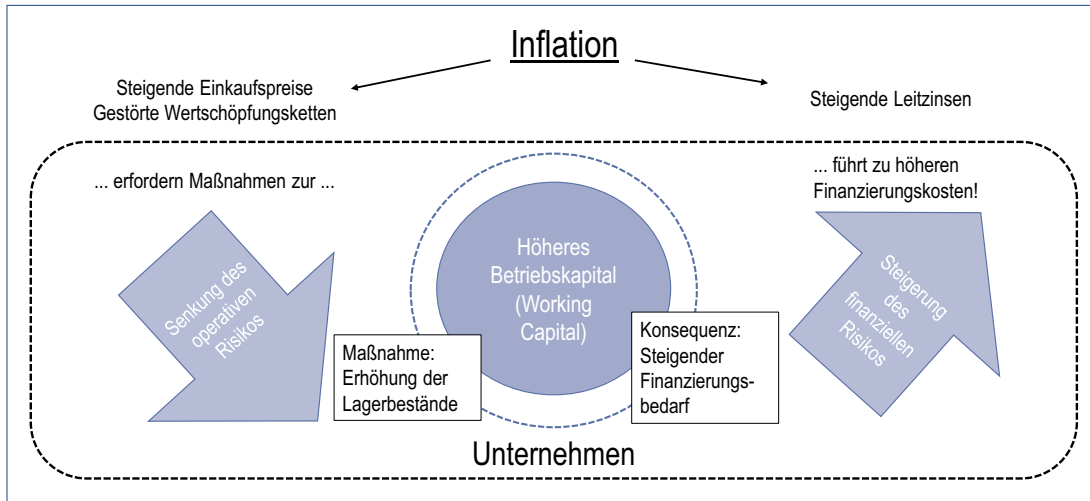


Abb. 1: Auswirkungen von Inflation auf das Betriebskapital

stark anstieg (vgl. Statista Research Department, 2023).

Viele Unternehmen haben darauf mit der Erhöhung ihrer Lagerbestände an Roh-, Halbfertig- oder Fertigprodukten reagiert (vgl. Deloitte, 2023). Die Begründung für diese Maßnahmen liegt auf der Hand. Einerseits reduziert sich dadurch das Risiko von Lieferengpässen und Produktionsunterbrechungen, andererseits kann das Risiko inflationärer Preise durch frühzeitige Sicherung der Belieferung zu noch günstigen Preisen zumindest teilweise gemindert werden. Unter operativen Risikogesichtspunkten können daher diese Maßnahmen nur positiv beurteilt werden.

Allerdings ist gleichzeitig zu beachten, dass der Aufbau der Lagerbestände das im Unternehmen gebundene Betriebskapital („Working Capital“) maßgeblich erhöht, womit nun neben der operativen Seite auch die finanzielle Seite ins Spiel kommt. Das zusätzlich gebundene Betriebskapital muss finanziert werden. Falls dies nicht durch Innenfinanzierungen, sondern über von Banken bereitgestellte Kreditfinanzierungen oder Factoring-Lösungen geschehen soll, ist auch hier ein maßgeblicher Einfluss der Inflation auf die Kosten zu erkennen. Zur Bekämpfung der hohen Inflation wurden in den Industrienationen von deren Zentralbanken in den Jahren 2022 und 2023 die Leitzinsen in ungewöhnlichem Tempo und Ausmaß erhöht (ECB, 2023). Diese Erhöhungen haben sich direkt auf Unternehmenskredite ausgewirkt. In der Konsequenz bedeutete dies, dass sich die Zinsbelastungen innerhalb kürzester Zeit vervielfachten und sich somit die Finanzierung des Betriebskapitals stark verteuerte.

Die bisherigen Ausführungen zeigen, dass das „Inflationsdilemma“ für Unternehmen sehr real ist. Wie kann dieses Dilemma nun durch einen Interessenausgleich der beiden konkurrierenden Ziele „Operative Optimierung des gebundenen Betriebskapitals“ und „Finanzielle Optimierung der Kreditkosten“ im Kontext des inflationären Umfelds gelöst werden? Hierzu hilft zuerst ein Blick auf die

Entwicklung der operativen Seite des Betriebskapitalmanagements über die vergangenen Jahre. Im Anschluss wird die Finanzierungsseite aus Unternehmens- und Bankensicht betrachtet. Empfehlungen zur Verbesserung ergeben sich aus der Zusammenführung dieser beiden Sichtweisen.

### 3. Anstieg der Lagerbestände als Treiber der Kapitalbindung

In der Zeit vor den aktuellen Krisen lautete die Devise vieler Unternehmen: Das Kapitalmarktumfeld ist von niedrigen Zinsen geprägt, so dass Fremdkapital sehr leicht und kostengünstig verfügbar war und dadurch das Management des eigenen Working Capital an Priorität verlor. Entsprechend gering war in vielen Unternehmen die Sensibilität für das gebundene Kapital. Die Rahmenbedingungen haben sich mittlerweile jedoch geändert.

Auf der Basis von Daten aus der Zusammenarbeit von Geschäftsbanken mit deutschen mittelständischen Unternehmen und Konzernen aus verschiedenen Branchen wurde der Working-Capital-Zyklus im Working Capital Report 2023 (vgl. Deloitte, 2023, S. 49) untersucht. Die Studie wurde mittels strukturierter Online-Fragebögen zwischen dem 10.2. und 31.3.2023 durchgeführt. Dabei wurden die Finanzverantwortlichen der jeweiligen Unter-

**Ein reduziertes Betriebsrisiko geht mit höheren Finanzierungskosten einher.**

#### Zentrale Aussagen

- Als Antwort auf das inflationäre Umfeld erhöhen Unternehmen ihre Lagerbestände. Dies führt allerdings zu höheren finanziellen Risiken, da – ebenfalls inflationsbedingt – die Finanzierungskosten ansteigen.
- Waren die Finanzierungskosten des Betriebskapitals während des Niedrigzinsumfelds vernachlässigbar, so sind sie durch den raschen Zinsanstieg der vergangenen Jahre zu einem wesentlichen Kostentreiber geworden.
- Der Bilanzabgang von Unternehmensverbindlichkeiten durch Factoring-Lösungen verbessert zentrale Finanzkennzahlen und kommt so den Unternehmen durch bessere Finanzierungsbedingungen der Banken zugute.



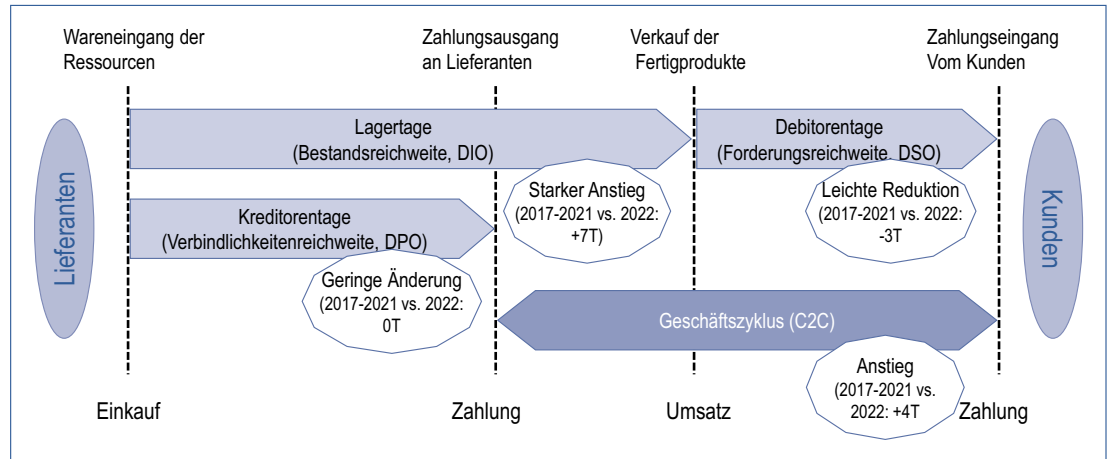


Abb. 2: Der Geschäftszyklus eines Unternehmens (Cash-to-Cash C2C). Quelle: Eigene Darstellung mit Daten von Deloitte, 2023

### Gestiegene Lager- tage werden nur teilweise durch verkürzte Debitoren- tage gegenfinan- ziert.

nehmen befragt. Die Rücklaufquote lag bei ca. 80 % der 1.100 Fragebögen.

Die Analyse des „Cash-to-Cash“-Zyklus (C2C, vgl. Vater et al., 2013), der die Zeitdauer der Kapitalbindung im Nettoumlaufvermögen zeigt, ergab, dass alle untersuchten Unternehmen im Jahr 2022 im Durchschnitt ihr Working Capital über einen Zeitraum von 67 Tagen vorfinanziert hatten. Davor, im Zeitraum von 2017 bis 2021, gab es nur geringe Veränderungen im C2C-Zyklus, der sich stattdessen bei niedrigeren 63 Tagen eingependelte hatte. Erstmals im Jahr 2022 gab es daher einen signifikanten Anstieg der durchschnittlichen Kapitalbindung von 4 Tagen (vgl. Deloitte, 2023, S. 9). Eine genauere Analyse der einzelnen Bestandteile der Kapitalbindungsrechnung zeigt die Ursachen des Anstiegs (siehe Abb. 2). Es ist zu erkennen, dass die Lagertage im Laufe der Zeit stark anstiegen (+7 Tage), die Debitorentage etwas sanken (-3 Tage) und die Kreditorentage annähernd stabil blieben, was netto zum Anstieg um vier Tage führte.

Ein wesentlicher Grund für den starken Anstieg der Lagertage liegt darin, dass Unternehmen in letzter Zeit Inventarbestände erhöht haben, um in Zeiten unzuverlässiger und unterbrochener Lieferketten und hoher Inflation lieferfähig zu bleiben.

Rückläufige Debitorentage lassen vermuten, dass vermehrt auf die Verbesserung der „Order-to-Cash“-Prozesse geachtet und das Kundenforderungsmanagement verbessert wurde. Die Ergebnisse der Untersuchung zeigen eine positive Entwicklung in diesem Bereich, die sich in rascherer Einbringung der Außenstände ausdrückt (vgl. Messelhaeuser/Pedell, 2018).

Nahezu unveränderte Kreditorentage über die Zeit deuten darauf hin, dass die Lieferanten der untersuchten Unternehmen möglicherweise aufgrund ihrer geringeren Verhandlungsmacht nicht in der Lage waren, gegenüber den untersuchten Unternehmen kürzere Zahlungsziele durchzusetzen. Vice versa konnten diese aber auch keine längeren Zahlungsziele heraushandeln.

Die stärksten Veränderungen traten bei den Lagerbeständen auf. Die Höhe der Lagerbestände sind ein treibender Faktor effizienter Produktion unter Risikogesichtspunkten, der nahezu alle Branchen betrifft. Zu erwarten wären daher möglichst niedrige Lagerbestände (vgl. Messelhaeuser/Pedell, 2018), was allerdings aus den eingangs erwähnten Gründen nicht geschah. Im Gegenteil, die Lagerbestände sind stark gestiegen. Zu beobachten ist allerdings, dass der Anstieg der Kapitalbindung nicht über alle Branchen uniform verlaufen ist. Wenn man den C2C-Zyklus der Unternehmen vor (Jahr, 2019) und während der Krise (Jahr, 2022) vergleicht, zeigt sich, dass immerhin die Hälfte der untersuchten Branchen ihren C2C-Zyklus sogar reduzieren konnte. Zu diesen Branchen zählen solche mit großer Marktmacht, wie beispielsweise die Automobilhersteller oder Chemie- und Pharmaunternehmen („Original Equipment Manufacturers“ – OEM). Die OEM konnten während der Krise ihren C2C-Zyklus beispielsweise durch eine Verkürzung der ausstehenden Forderungen und eine Verlängerung der Zahlungsziele von Verbindlichkeiten weiter reduzieren. Das Risiko von hohen Lagerbeständen haben die OEM ohnehin bereits auf die Zulieferer verlagert. Daher gab es bei diesen Unternehmen bei den Lagertagen im Vergleich zum Vorkrisenniveau keine wesentlichen Veränderungen (vgl. Deloitte, 2023).

Im Gegensatz zu den erwähnten Branchen ist in sieben anderen Branchen allerdings die Lagerreichweite stark angestiegen. Besondere Auffälligkeiten zeigen sich etwa in Branchen mit Produktionsstätten außerhalb Europas, die somit eine komplexe Lieferkette aufweisen, wie beispielsweise Elektronik und E-Technik (Lagertage + 9 Tage) oder Konsumgüter (Lagertage + 11 Tage). Branchen mit hoher Bedeutung für die Versorgungssicherheit verzeichnen ebenfalls einen starken Anstieg der Lagerreichweiten, wie beispielsweise bei den Automobilzulieferern (Lagertage +16 Tage) und im Maschinen- und Anlagenbau (Lagertage +12 Tage).

## SCHWERPUNKT

Neben der Komplexität der (internationalen) Lieferketten hat auch die Unternehmensgröße einen maßgeblichen Einfluss auf die Kapitalbindung. Große, umsatzstarke Unternehmen sind hier im Vorteil. Sowohl für 2019 als auch für 2022 ergibt sich ein einheitliches Bild: große Unternehmen mit mehr als 5 Mrd. EUR Umsatz jährlich zeigen einen deutlich geringeren C2C-Zyklus. Mögliche Ursachen hierfür sind ein höherer Professionalisierungsgrad in Form eines institutionalisierten Working-Capital-Managements, bessere Verhandlungsposition bei Forderungen und Verbindlichkeiten, Skaleneffekte wie beispielsweise aufgrund einer höheren Standardisierung sowie die Auslagerung von Teilen der Lieferkette an Dritte (vgl. Deloitte, 2023).

Bemerkenswert ist die Verschlechterung des C2C-Zyklus bei mittelgroßen Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 1 und 5 Mrd. EUR. Diese erlebten beispielsweise eine Verschlechterung um zehn Tage. Solche Unternehmen sollten kontinuierlich an der Verbesserung ihrer operativen und finanziellen Prozesse arbeiten, um langfristig positive Auswirkungen auf ihre Liquidität und Profitabilität zu erzielen. Gerade im Mittelstand, der das Rückgrat einer stabilen Wirtschaft bildet, sind ansonsten erhebliche Liquiditätsengpässe zu befürchten, weshalb eine fortlaufende Optimierung unverzichtbar ist.

### 4. Finanzierungskosten für hohe Kapitalbindung steigen

Aus gesamtwirtschaftlichen Überlegungen heraus haben die Zentralbanken vieler Staaten ihre Leitzinssätze in den vergangenen Jahren in Rekordge-

schwindigkeit erhöht, um die Inflation wieder in den gewünschten, niedrigeren Zielkorridor zu drücken (vgl. Deutsche Bundesbank, 2023). Erst seit Kurzem zeigen diese Maßnahmen Wirkung (siehe **Abb. 3**). Dennoch ist ungewiss, wann sich die Preissteigerungsraten wieder auf ein gemäßigteres Niveau einpendeln werden.

Die Grafik in **Abb. 3** zeigt für den Zeitraum 2021 bis 2023 deutlich, dass die Erhöhung der Leitzinsen im Euroraum einen wesentlichen Beitrag zur Bekämpfung der Inflation leistet, die seitdem im Sinken begriffen ist. Allerdings hat diese Fiskalpolitik auch negative Folgen für die Unternehmensfinanzierung, da sich Kreditinstitute am allgemeinen Marktzinsniveau orientieren und ihre Zinsen mit erhöht haben. Für Unternehmen haben sich folglich die Kosten der Kapitalbeschaffung unter anderem für die Finanzierung ihres Betriebskapitals innerhalb kurzer Zeit deutlich nach oben bewegt (siehe **Abb. 4**, insbesondere „Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen“ für den Zeitraum 2021 – 2023). Verschärfend kommt hinzu, dass die betroffenen Unternehmen zukünftig mit weiter hohem Kapitalbedarf rechnen, der teuer finanziert werden muss.

Unternehmen stehen nun vor der Herausforderung, dass steigender Kapitalbedarf bei höheren Kapitalkosten, steigende Energie- und Einkaufspreise sowie steigende Personalkosten aufgrund der jüngsten Tarifabschlüsse nicht in jedem Fall in vollem Umfang an die Kunden weitergegeben werden können. Ohne Maßnahmen zur Kontrolle beeinflussbarer Kosten werden sich daher negative Auswirkungen auf die Rendite und Liquidität der Unternehmen ergeben. Die Gefahr, dass freie Bar-mittel bis auf Weiteres ein teures und womöglich

**Inflationsbedingt gestiegene Zinsen führen zu höheren Finanzierungskosten.**



**Abb. 3: Entwicklung von Inflationsrate und Leitzinsen in der Eurozone 2013 – 2023 (entnommen aus Refinitiv Datastream)**

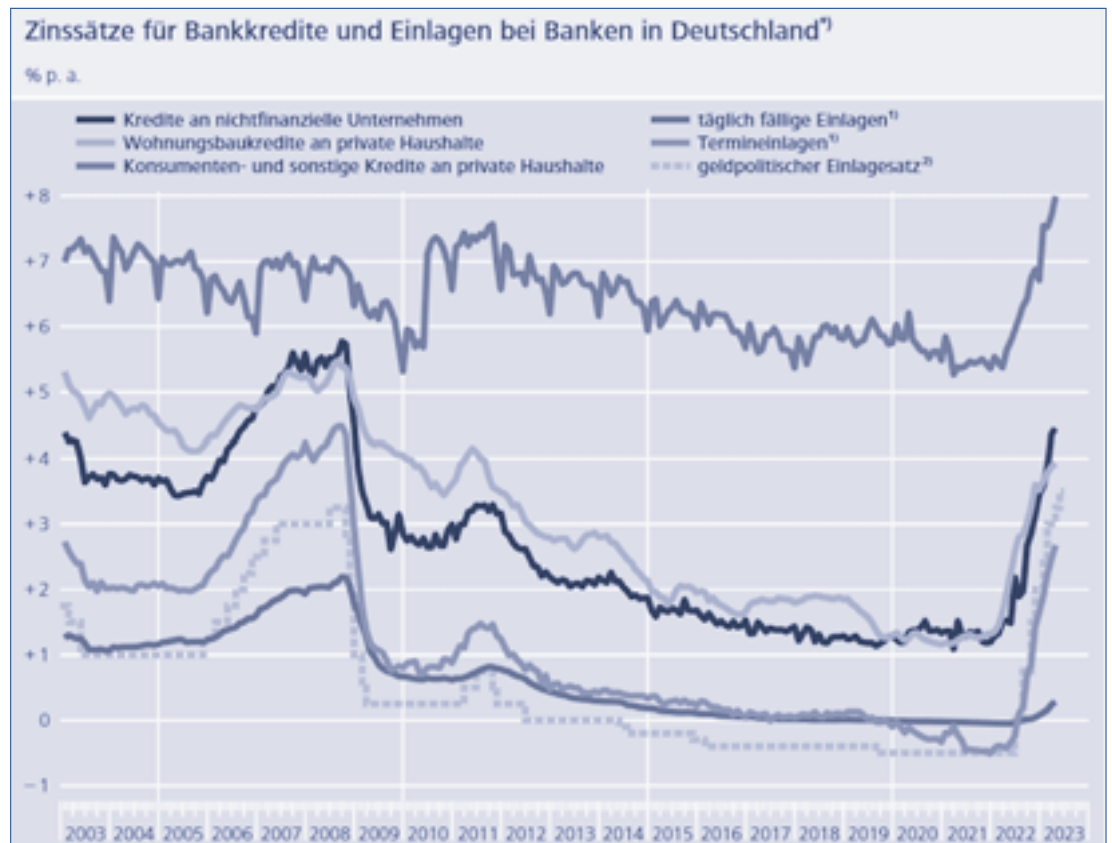


Abb. 4: Zinssätze für Bankkredite und Einlagen bei Banken in Deutschland (entnommen aus Deutsche Bundesbank (2023a), S. 41)

### Praxisbeispiel für die gestiegenen Finanzierungskosten des Betriebskapitals.

knappes Gut bleiben werden, ist groß. Die Bedeutung der Betriebskapitalerhaltung bzw. -optimierung und der Nutzung der Möglichkeiten der Innenfinanzierung auch fern akuter Unternehmenskrisen nimmt deutlich zu.

Das Kapital- und Kostenproblem lässt sich durch folgende Beispielrechnung eines größeren mittelständischen Unternehmens transparent machen. Ausgegangen wird von einem Umsatz von 100 Mio. EUR, einem 12 %igen laufenden Betriebskapitalerfordernis im Verhältnis zum Umsatz und einem C2C-Zyklus von durchschnittlich 67 Tagen. Die Vorfinanzierung des Betriebskapitals soll annahmegemäß vollständig über Fremdkapital erfolgen.

Ausgehend von einer hohen Bonität des mittelständischen Unternehmens und eines C2C-Zyklus von 67 Tagen kann als Benchmark der 6-Monats-Euribor-Zinssatz herangezogen werden. Lag der 6M-Euribor Zinssatz Anfang Januar 2021 noch bei -0,532 % (4.1.2021), so ist er bis zum 5.1.2024 auf 3,912 % gestiegen (vgl. Deutsche Bundesbank Zinsstatistik, Januar 2024). In früheren Jahren war die Zinsbelastung sehr gering. Nun hat sich aber das Bild geändert. Die Fremdfinanzierung von 12 Mio. EUR Betriebskapital auf 67 Tage zu einem Zinssatz von 3,912 % kostet das Unternehmen daher mittlerweile (taggenau gerechnet, ohne eventuellen Risikozuschlag) 86.171,18 EUR jährlich (Rechenweg: Betriebskapital \* 6M-Euribor \* Tage =

12.000.000 EUR \* 3,912 % \* 67/365). Dies ist ein nicht unwesentlicher Betrag, wenn man die niedrigen Umsatzrenditen vieler produzierender mittelständischer Unternehmen sowie das Faktum, dass noch bis vor kurzem diese Finanzierungskosten vernachlässigbar waren, betrachtet. Heruntergebrochen auf jeden gewonnenen oder verlorenen Tag im Betriebskapitalmanagement fallen im Beispiel 1.286,14 EUR Zinskosten täglich an.

### 5. Forcierung des Betriebskapitalmanagements unter Inflationsszenarien durch Banken

Auch wenn in den vergangenen Monaten die Inflation im Euroraum unter anderem als Folge der geldpolitischen Gegenmaßnahmen zurückgegangen ist, so waren die Entwicklungen der vergangenen beiden Jahre doch ein Weckruf für die Intensivierung des Working Capital Managements.

Es hat sich deutlich gezeigt, dass eine ganzheitliche Betrachtung aller wesentlichen Working Capital-Prozesse und ihrer inhaltlichen und organisatorischen Zusammenhänge notwendig ist, um Inzellösungen in unternehmenseigenen Working-Capital-Einheiten zu vermeiden (vgl. Messelhaeuser/Pedell, 2018). Dies gilt insbesondere dort, wo das Risiko besteht, dass der Erfolg von ganzheitlichen Maßnahmen zur Optimierung des Working Capital unter den eingangs erwähnten Inflationsszenarien



durch die Verfolgung von Einzeloptimierungen leicht verzögert werden kann.

Es ist gelebte Unternehmenspraxis, dass zuerst die Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens ausgeschöpft wird, bevor externe Finanzierungsquellen angezapft werden. Mit diesem Vorgehen erreichen Unternehmen zwei Ziele zugleich. Zum einen erhalten sie ihre finanzielle Stabilität aus eigener Kraft, zum anderen schaffen sie Vertrauen in die Qualität ihrer operativen Unternehmensführung, das ihnen bei den angebotenen Finanzierungsbedingungen der Banken von Vorteil sein kann (vgl. Kieschnick et al., 2013).

Wo finden sich nun Stellschrauben, an denen Unternehmen beim Betriebskapitalmanagement in inflationären Zeiten drehen können? Der starke Inflationsschub beginnend mit dem Jahreswechsel 2020/2021 hat jedenfalls gezeigt, dass Unternehmen rasch auf geänderte Rahmenbedingungen für ihr Betriebskapital reagieren können müssen.

Eine Erhöhung der **Reaktionsgeschwindigkeit** und der **Flexibilität** bei erforderlichen Prozessadaptierungen lässt sich durch vorausschauende Maßnahmen erreichen.

- Szenariobasierte Zielgrößen für das Betriebskapital können auf Einzel- und Unternehmensebene frühzeitig festgelegt werden (unter Einbeziehung von Inflationsszenarien).
- Notfallpläne können erstellt und erprobt werden, sodass routiniert auf Lieferkettenprobleme reagiert werden kann.
- Inflation wirkt sich sowohl auf die Produktionsauslastung als auch auf die Produktnachfrage aus. Entsprechend kann durch vorausschauende Planung ein ausgeglichenes Verhältnis dieser Größen unter wechselnden wirtschaftlichen Bedingungen angestrebt werden, um Überproduktion, aber auch Lieferengpässe zu vermeiden.

Voraussetzung für die angeführten Maßnahmen ist eine umfassende und aktuelle **Datengrundlage**, die rasche und qualifizierte Entscheidungen unterstützt.

- Unter Inflationsgesichtspunkten kann insbesondere die Elastizität des Betriebskapitalniveaus zu externen Einflussfaktoren wie inflationsgetriebenen Angebots- und Nachfrageänderungen, aber auch höheren Finanzierungskosten untersucht werden.
- Abhängig von der Dauer der Inflationsszenarien kann versucht werden, durch verbesserte, datenbasierte Produktionsplanung Optimierungspotenzial mittels (kurzfristig) geringerer Lagerbestände zu heben.

Eine Herausforderung bei der Reaktion auf Inflationsszenarien stellt aber die häufig anzutreffende **Komplexität** der Liefer-, Produktions- und Planungsprozesse dar.

- Positive, risikoreduzierende Effekte von diversifizierten Lieferantenbeziehungen stellen in Stresssituationen einen hohen Komplexitäts-

grad in Bezug auf Abstimmungsbedarf dar. Eine Reduktion der Komplexität kann angestrebt werden, wobei hier Kosten, Qualität und Lieferverlässlichkeit Kriterien sind, die berücksichtigt werden müssen.

- Komplexitätsreduzierend ist auch eine kritische Evaluierung des Produktportfolios auf Deckungsbeitragsbasis verbunden mit einem konsequenten „Streamlining“ des Angebots. Eine solche Evaluierung kann zwar prinzipiell regelmäßig stattfinden, unter angespannten Inflationsbedingungen gewinnt sie aber an zusätzlicher Bedeutung.

Die bisherigen Ausführungen haben gezeigt, dass Inflation die zwei zentralen Unternehmensfunktionen **Produktion und Finanzen** enger zusammenführt. Unternehmensintern können diese beiden Bereiche die Bevorratungs- und Produktionsstrategie aus operativer und finanzieller Sicht gemeinsam entwickeln und optimieren. In Bezug auf die Außenfinanzierung zeigt sich, dass die Themen Materialverfügbarkeit und -beschaffung sowie die durch Inflation beeinflusste Wertigkeit aller Bestandskategorien (Rohstoffe, Halbfertig- und Fertigprodukte) sowohl von den Unternehmen als auch von den Banken als wesentlicher Einflussfaktor auf das Working Capital Management wahrgenommen werden. Fujimori (2005) hat nachgewiesen, dass die Finanzierungsbedingungen der Banken eine positive Auswirkung auf Wertschöpfungsnetzwerke haben können. Die Material- bzw. Warenverfügbarkeit, die Planbarkeit der Liefertreue und der Einfluss der Wiederbeschaffungszeiten haben bei der Verhandlung von bankengestützten Finanzierungsinstrumenten bereits heute eine hohe Bedeutung.

Die Markteinschätzungen von Geschäftsbanken und Unternehmen in jüngster Zeit bestätigen diesen Trend. Die Unternehmen führen Optimierungsmaßnahmen durch, die alle wesentlichen Bestandteile des Working Capital betreffen. Darüber hinaus werden die von Banken angebotenen Finanzierungsinstrumente wie Factoring oder Betriebsmittelkredite vermehrt in Anspruch genommen. Besonders bei kleinen und mittelständischen Unternehmen hängt deren Wirtschaftlichkeit signifikant von der adäquaten Nutzung von Finanzierungsinstrumenten zur Optimierung von Working Capital ab, wie Baños-Caballero (2016) festgestellt hat.

Bei Factoring handelt es sich um eine Finanzierungslösung, die auf Debitorenseite einen sehr positiven Beitrag zur Liquiditätsgewinnung leisten kann. Hierbei werden offene Forderungen vor Fälligkeit an Dritte wie beispielsweise spezialisierte Factoring-Banken verkauft, wodurch die Liquidität der Unternehmen unmittelbar gesteigert werden kann. Das Umsatzwachstum der deutschen Factoring-Branche war über die vergangenen Jahre hinweg sehr stark. **Abb. 5** zeigt den stetigen Aufwärtstrend.

**Es gibt diverse Handlungsmöglichkeiten zur Optimierung des Betriebskapitalmanagements unter Inflationsbedingungen.**

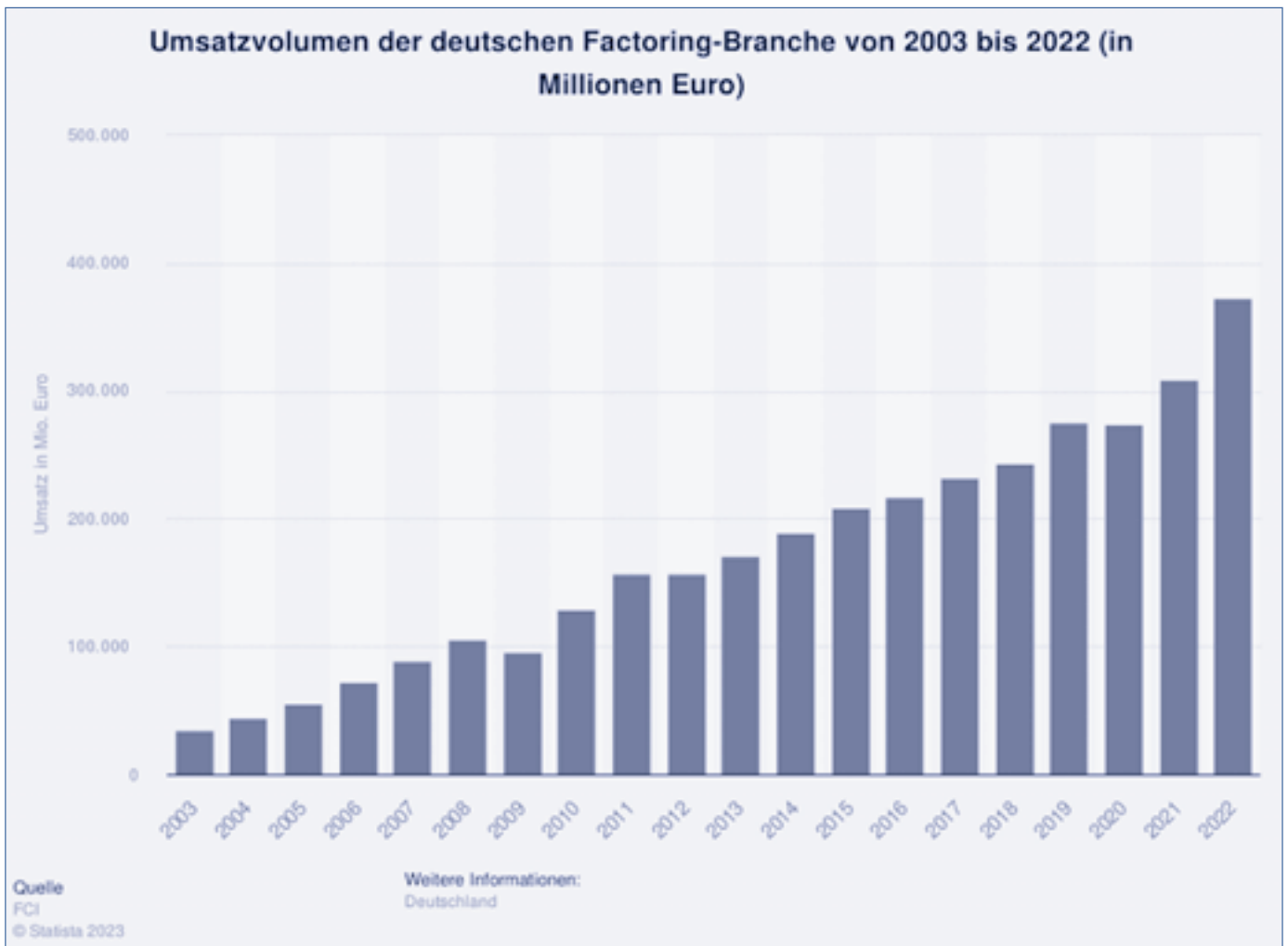


Abb. 5: Umsatzvolumen der deutschen Factoring-Branche von 2003 bis 2022 (in Mio. Euro) (entnommen aus Statista Research Department, 2023)

### Factoring ist ein erfolgsversprechendes Finanzierungsinstrument.

Ein Grund für den Erfolg von Factoring-Lösungen liegt darin, dass das Streben nach schnellen Erfolgen im Debitoren- und Kreditorenmanagement – insbesondere außerhalb akuter Krisensituationen – mit erheblichen Risiken verbunden sein kann. Es besteht beispielsweise die Gefahr, dass langjährig aufgebaute, gute Kunden-/Lieferantenbeziehungen durch übereifriges Betriebskapitalmanagement beschädigt werden oder der betroffene Kunde/Lieferant bei erster sich bietender Gelegenheit zurückschlägt. Beides kann sich negativ auf den langfristigen Erfolg der getroffenen Optimierungsmaßnahmen auswirken. Verhandlungsgeschick und eine gute Kommunikation bei der Definition und Durchführung der Maßnahmen sowie die richtige Motivation der handelnden Personen sind daher unerlässlich (vgl. Deloitte, 2023).

Factoring bietet als Finanzierungsinstrument einen Puffer zwischen Kunde und Lieferant. Wertvolle Kunden-/Lieferantenbeziehungen werden dabei bestmöglich geschützt. Dieses Thema ist nach unserem Eindruck auch in der Praxis angekommen. Vorteile einer Factoring-Lösung sind beispielsweise der Bilanzabgang der Forderung aus der Unternehmensbilanz. Damit geht das Delkrede-

risiko (Risiko eines Forderungsausfalls) optimalerweise zu 100 % an das Factoring-Unternehmen über. Die führenden Anbieter von Warenkreditversicherungen in Deutschland erwarten einen deutlichen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen und damit einhergehend Ausfälle von Debitoren. Ein weiterer positiver Effekt der Factoring-Finanzierung ist die Verbesserung der Finanzkennzahlen, d. h. der vollständige Bilanzabgang führt zu einer Reduzierung der Nettoverschuldung und verbessert damit die für Banken wichtige Finanzkennzahl von Eigenkapital und Nettoverschuldungsgrad. Zuletzt kann das Währungsmanagement des Unternehmens entlastet werden, wenn Rechnungen in Fremdwährungen kurzfristig liquidiert werden, anstatt den Währungskursschwankungen von 30 oder mehr Tagen zu unterliegen.

Betriebsmittelkredite sind eine weitere Form der kurzfristigen Finanzierung des operativen Geschäfts. Sie sind im Gegensatz zu Investitionsdarlehen meist schneller verfügbar, häufig durch Lagerbestände besichert und werden in der Regel als Kontokorrentkredit auf dem laufenden Konto oder als kurzfristiges Darlehen geführt. Betriebsmittelkredite gleichen saisonale Umsatzschwankungen aus

und helfen bei der Vorfinanzierung zukünftiger Umsätze und Aufträge. In einem inflationären Szenario ist allerdings zu berücksichtigen, dass auch die Kreditlinien entsprechend mitwachsen müssen, was eine regelmäßige Auseinandersetzung mit den Kreditinstituten voraussetzt. Auch hier spielt wieder das rechtzeitige Setzen von vertrauensbildenden Maßnahmen in Form eines effizient gemanagten Betriebskapitals eine wesentliche Rolle, da Ausfallrisiken durch inflationsgetriebene höhere Einkaufspreise ansteigen können. Im Rahmen des Bank Lending Survey (vgl. Deutsche Bundesbank, 2023) berichten deutsche Banken im Oktober 2023 von strengeren Vergaberichtlinien. Die Banken „begründen die strengeren Anforderungen in allen Segmenten mit einem ihrer Einschätzung nach erhöhten Kreditrisiko. Im Unternehmenskreditgeschäft stieg das Risiko vor allem im Hinblick auf branchen- und firmenspezifische Faktoren“ (Deutsche Bundesbank, 2023).

## 6. Zusammenfassende Bemerkungen

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Inflationsspitze der vergangenen beiden Jahre einiges im Betriebskapitalmanagement in Bewegung gesetzt hat. Die Finanzierung des laufenden Betriebskapitals war davor aufgrund sehr niedriger Zinssätze eher vernachlässigbar. Zur Bekämpfung der hohen Inflation wurden allerdings makroökonomische und geldpolitische Maßnahmen getroffen, die die Zinsen in die Höhe trieben. Gleichzeitig erhöhten auf mikroökonomischer Ebene Unternehmen ihre Lagerbestände aus operativen Risikogesichtspunkten, wobei hier die rechtzeitige Sicherung niedriger Einkaufspreise sowie die Sicherstellung der Lieferketten und -fähigkeiten eine entscheidende Rolle spielten. Im Zusammenspiel dieser beiden Entwicklungen ergab sich die problematische Situation, dass höhere Betriebskapitalanforderungen mit gestiegenen Finanzierungskosten bezahlt werden mussten. Unternehmen waren und sind trotz der mittlerweile niedrigeren Inflation folglich aufgefordert, sich aktiv um die Optimierung ihres C2C-Zyklus und um die Reduzierung ihrer Finanzierungskosten zu bemühen. Dies kann durch verstärkte Konzentration auf Möglichkeiten der Innenfinanzierung (beispielsweise Lieferantenkredite, Liquiditätsmanagement) oder mit Hilfe passender externer Finanzierungsinstrumente (beispielsweise Factoring, Betriebsmittelkredite) erfolgen. Bei der Wahl des Finanzierungsinstrumentes sollten diverse Faktoren wie Diversifikation der Finanzierungsmittel, Kosteneffizienz, Bilanzoptimierung und Delkredereschutz berücksichtigt werden. Factoring als flexibles Finanzierungsinstrument hilft dabei, inflationsbedingte Schwankungen zu dämpfen, Waren zu günstigen Preisen vorzufinanzieren und somit für eine stabile Finanzplanung zu sorgen.

### Implikationen für die Praxis

- Die inflationsbedingt stark gestiegenen Finanzierungskosten des Betriebskapitals begrenzen die Möglichkeiten der Unternehmen, ihr operatives Risiko durch Steigerung der Lagerbestände zu reduzieren.
- Um langfristig gewachsene Kundenbeziehungen durch ein überambitioniertes Debitoren- und Kreditorenmanagement nicht zu gefährden, sind Factoring-Lösungen eine Möglichkeit zum Interessensausgleich.

Der rasche Anstieg der Inflation in den vergangenen Jahren hat gezeigt, dass eine gute Vorbereitung auf adverse Szenarien im Ernstfall eine große Unterstützung bietet. Dieser Artikel hat vier wesentliche Handlungsoptionen aufgezeigt. Eine vorausschauende, szenariobasierte Planung erhöht die Reaktionsgeschwindigkeit und die Flexibilität. Eine umfassende Datengrundlage, die die Analyse des Einflusses von Inflation auf Liefer- und Absatzbeziehungen sowie auf die Produktion deutlich macht, hilft enorm in Stresszeiten. Eine hohe Komplexität im Produktionsprozess und im Produktangebot stellt unter Inflationsgegebenheiten eine zusätzliche Bürde dar. Und letztlich ist eine enge Abstimmung zwischen den beiden wesentlichen Unternehmensfunktionen Produktion und Finanzen unabdingbar, um die negativen Auswirkungen von Inflation auf den Unternehmenserfolg hintanzuhalten.

### Literatur

- Baños-Caballero, S./García-Teruel, P./Martónez-Solano, P., Financing of working capital requirement, financial flexibility and SME performance, in: Journal of Business Economics and Management, 17. Jg. (2016), H.6, S. 1189–1204.
- Deloitte, Working Capital Report (2023) -Die Renaissance des Working-Capital-Managements, <https://www2.deloitte.com/de/de/pages/finance/articles/working-capital.html>, Stand: 20.02.2024.
- Deutsche Bundesbank, Oktober-Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) in Deutschland, <https://www.bundesbank.de/de/presse/presenotizen/oktober-ergebnisse-der-umfrage-zum-kreditgeschaeft-bank-lending-survey-in-deutschland-914066>, Stand: 20.12.2023.
- Deutsche Bundesbank, Monatsbericht November 2023 (2023).
- Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2023 (2023).
- Deutsche Bundesbank, Zinsstatistik Januar 2024 (2024).
- ECB, Monetary policy decisions, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230914~aab39f8c21.en.html#:~:text=The%20September%20ECB%20staff%20macroeconomic,higher%20path%20for%20energy%20prices.> Stand: 14.09.2023.

- ERSTE Asset Management, Fight against inflation: Monetary policy remains restrictive, <https://blog.en.erste-am.com/fight-against-inflation-monetary-policy-remains-restrictive/>, Stand: 20.12.2023.
- Fujimori, Y., Financial services in supply chains: success factors and future opportunities for traditional financial institutions, Diss. Massachusetts Institute of Technology (2005).
- Kieschnick, Robert/Laplante, Mark/Moussawi, Rabih, Working Capital Management and Shareholders' Wealth, in: Review of Finance, 17. Jg. (2013), H. 5, S. 1827–1852.
- Messelhaeuser, Martina M./Pedell, B., Liquidität freisetzen ist nicht alles: Eine empirische Analyse von Zielkonflikten im Working Capital Management, in: Controlling – Zeitschrift für erfolgsorientierte Unternehmenssteuerung, 30. Jg. (2018), H. 5, S. 55–65.
- Refinitiv Datastream, refinitiv.com (Zugriff 5.1.2024).
- Statista Research Department, Lieferengpässe: Gestörte globale Lieferkette, <https://de.statista.com/t hemen/8691/lieferengpaesse/>, Stand: 20.12.2023.
- Statista Research Department, Umsatzvolumen der deutschen Factoring-Branche von 2003 bis 2022, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/151353/umfrage/umsaetze-deutscher-factoring-unternehmen-seit-2002/>, Stand: 20.02.2024.
- Vater, H./Bail, E./Klepzig, H.-J./Losbichler, H./Messelhaeuser, M. (2013), Working Capital Management – Leitfaden für die nachhaltige Optimierung von Vorräten, Forderungen und Verbindlichkeiten, Internationaler Controller Verein (Hrsg.), Freiburg und München.

#### Literaturtipps aus dem Online-Archiv <http://elibrary.vahlen.de>



- Michael Währisch: Der Cash-Conversion-Cycle, Controlling 2019 Heft 4, Seite 22 – 28.
- Lea Grabitz und Andrea Schroer: Praktische Bedeutung und Gestaltungsmöglichkeiten des Working Capitals im Rahmen von Unternehmenstransaktionen, Controlling 2019 Heft 1, Seite 19 – 26.
- Martina M. Messelhaeuser und Burkhard Pedell: Liquidität freisetzen ist nicht alles, Controlling 2018 Heft 5, Seite 55 – 65.

#### Stichwörter

# Banken # Betriebskapitalmanagement # Factoring # Inflation # Lagerbestand

#### Keywords

# Banking # Factoring # Inflation # Inventory # Working Capital Management

#### Summary

Macroeconomic and monetary policy measures were taken to combat high inflation driving up interest rates. Also, companies increased their inventories from an operational risk perspective. This resulted in higher working capital requirements and financing costs. Companies thus have to optimise their C2C cycle and reduce their financing costs by focussing more on internal financing options or suitable external financing instruments.



# ENERGIE IN GANZ EUROPA ERZEUGEN *und verteilen*

Gemeinsam mit führenden Unternehmen der Branche steigern wir die Produktion und den Vertrieb von Energie für Unternehmen und Haushalte in Deutschland und Europa.



ENTDECKEN SIE  
UNSERE  
BUSINESS STORIES\*

FOR THOSE WHO **MOVE** THE WORLD

\*[www.bnpparibas.de/de/for-those-who-move-the-world/energietransformation](http://www.bnpparibas.de/de/for-those-who-move-the-world/energietransformation)



**BNP PARIBAS**

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel