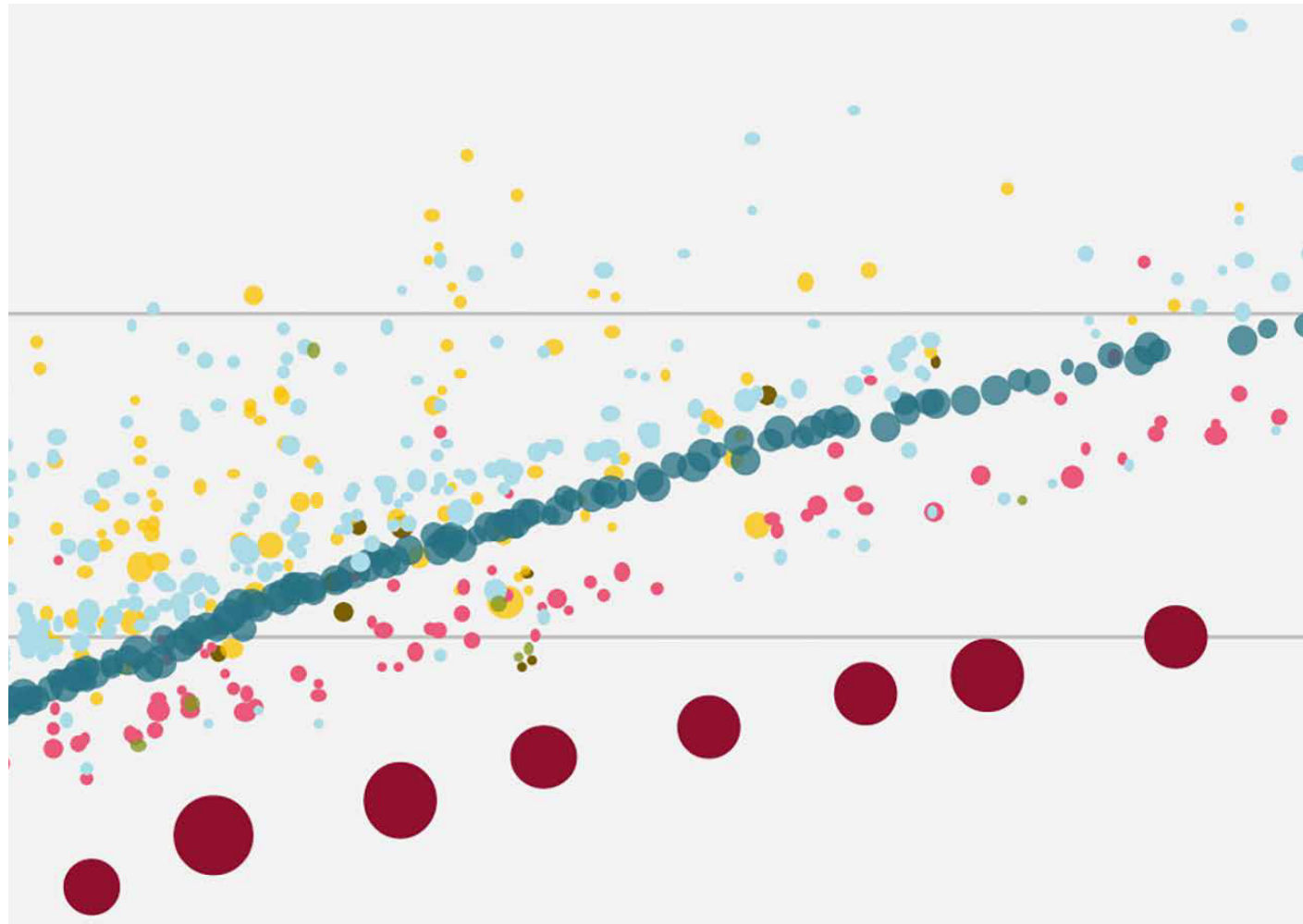


IFZ Finanzierungs- und Treasurystudie 2025

Prof. Dr. Thomas K. Birrer, Prof. Markus O. Rupp
und Prof. Dr. Philipp Lütolf
hslu.ch/ifz



Geleitwort SwissACT



*von Frank Rust,
Präsident SwissACT
und Group Treasurer Bucher Industries*

Im Vergleich mit 2023 haben sich im Jahr 2024 die Liquiditätsbestände der Schweizer Unternehmen wieder erhöht, obwohl die angestiegenen Days Working Capital auf eine längere Kapitalbindung hinweisen. Der Anstieg des Working Capital wurde durch eine höhere Fremdkapitalposition überspielt. Die aktuelle Finanzierungs- und Treasurystudie des IFZ weist im Zusammenhang mit dem festgestellten Anstieg der Lagerhaltung auf die im internationalen Vergleich deutlich höheren Days Working Capital hin und stellt fest, dass die befragten Schweizer Unternehmen den Fokus vermehrt auf das Working Capital Management richten und dieses als strategischen Bestandteil der Liquiditätssteuerung sowie als ein Mittel zur Steigerung des Unternehmenswertes betrachten. Die Studie weist in diesem Kontext darauf hin, dass KI getriebene Technologien bei der Bestimmung des optimalen Lagerlevels und der idealen Bestellmenge im Sinne verbesserter Lagerhaltungsprozesse unterstützen kann.

Neben den wie gewohnt durchgeführten Erhebungen und Analysen bezüglich der optimalen Finanzierungsstrukturen werden in den dieser Studie beigefügten Gastbeiträgen weitere relevante Treasury Themen vorgestellt. Zum einen werden Anwendungen von künstlicher Intelligenz erläutert, insbesondere die Vorhersage zukünftiger Cash Flows im Rahmen der Liquiditätssteuerung, welche bereits in mancher Corporate Treasury eingesetzt werden. Zum anderen wird jedoch darauf hingewiesen, dass die Entwicklung von leistungsfähigen KI-Modellen, welche geeignet sind die Corporate Treasury in standardisierten Form zu unterstützen - und dies unabhängig von der Unternehmensgrösse - noch einige Zeit beanspruchen wird sowie weitere zielgerichtete Investitionen in Ressourcen, Infrastruktur und Know-how erforderlich macht.

Die vorliegende Studie umfasst eine wissenschaftliche Analyse, welche Finanzierungsform je nach Unternehmensgrösse und -situation aus empirischer Sicht gewählt wird und stellt zudem sicher, dass aktuelle Trends und ausgewählte Technologien im

Sinne einer zukunftsgerichteten Corporate Treasury aus finanztheoretischer Sicht aufgebracht, beurteilt und hinterfragt werden.

Meines Erachtens sind wir Treasurer stets offen für neue Technologien, insbesondere im Zusammenhang mit der Risiko- steuerung im Allgemeinen, der Liquiditätsplanung und dem Working Capital Management. Jedoch ist die Entwicklung anwendungsreifer Lösungen aufgrund von limitierten Ressourcen und häufig ob des Mangels an fachspezifischen Kompetenzen auf interne Unterstützung, vor allem seitens des CFOs, sowie auf extern verfügbares Knowhow angewiesen. Für den technologischen Durchbruch von KI gestützten Anwendungen in der Corporate Treasury ist das Zusammenwirken des gesamten Ökosystems notwendig, was unter anderem weitere Investitionen seitens der Unternehmen, der Banken, den Systemanbietern und Beratern voraussetzt.

Viel Spass und nachhaltige Erkenntnisse beim Lesen!

Geleitwort CFO Forum Schweiz - CFOs



von Prof. Dr. Markus Gisler,
Präsident CFO Forum Schweiz – CFOs

Die IFZ Finanzierungs- und Treasurystudie 2025 ist einmal mehr ein geschätztes Nachschlagewerk für CFOs, wenn sie ihre Finanzstrategie überprüfen oder neu ausrichten. Welches ist die richtige Kapitalstruktur für mein Unternehmen? Sollen wir mehr Fremdkapital aufnehmen? Wenn ja, mehr kurz- oder langfristiges Kapital? Wo stehen wir hinsichtlich Eigenkapitalquote im Vergleich zu anderen Firmen unserer Grösse oder unserer Branche?

Bei der Entscheidungsvorbereitung im Prozess der Festlegung der Finanzierungsstrategie sucht man als Finanzchefin, als Finanzchef häufig Anhaltspunkte, wie sich vergleichbare Unternehmen positionieren und finanzieren. Immer wieder steht dabei die Frage nach Benchmarks im Raum. Die vorliegende Studie stellt auch dieses Jahr gut recherchierte und dokumentierte Vergleichswerte zur Verfügung.

Die Daten stammen von an der Schweizer Börse SIX kotierten Unternehmen, denen in Finanzierungsfragen eine Benchmark-Funktion zukommt. In gewohnter Weise sind die jüngsten Da-

ten aufbereitet und mit den Zeitreihen über die letzten 5-10 Jahre verknüpft worden. So werden Trends gut sichtbar.

Beim Lesen der Studie ist mir aufgefallen, dass das verzinsliche Fremdkapital überproportional um 15 % auf CHF 295 Mrd. wächst. Dabei legte das langfristige verzinsliche Fremdkapital mit 18.1 % stärker zu – ein Zeichen für die strategische Refinanzierung in der Zinswende. Wenig überraschend erreicht dadurch der Anleihemarkt ein Rekordvolumen von CHF 204 Mrd. (+7.4 %). Spiegelbildlich zum Anstieg des Fremdkapitals zeigt die durchschnittliche Eigenkapitalquote einen weiteren leichten Rückgang auf 40 % (bei einem Medianwert von 50.6 %). Aktienrückkäufe bleiben ein wichtiges Kapitalsteuerungs- und Wertsteigerungsinstrument. CHF 18 Mrd. wurden im Jahr 2024 via Aktienrückkäufe an die Aktionäre ausgeschüttet, was 24 % der Gesamtausschüttungen ausmacht.

Wie jedes Jahr gehört der Abschnitt zum Working Capital Management zu den «must read» der Studie. Empfehlenswert auch der Abschnitt «Nachhaltig Finanzieren» sowie natürlich die Gastartikel.

Ich bin sicher, die Leserin, der Leser wird je nach individuellem Hintergrund und Interesse auf die eine oder andere neue Erkenntnis, vielleicht sogar Überraschung stossen. Das Renommee des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern gewährleistet unvoreingenommene, methodisch korrekt aufbereitete Daten, die CFOs bei der Gestaltung und Umsetzung der Finanzierungsstrategie wertvolle Dienste leisten.

Damit wünsche ich allen CFOs viele interessante Erkenntnisse und daraus abgeleitet zweckmässige Entscheidungen zur Finanzierung ihrer Unternehmen.

Einleitung

Wir freuen uns, dass wir nun die bereits fünfte Ausgabe der IFZ Finanzierungs- und Treasurystudie veröffentlichen dürfen. Die Themen Finanzierung und Corporate Treasury Management sind nicht nur spannend, sondern wie diese Studie unseres Erachtens deutlich zeigt, zwei überaus facettenreiche Themengebiete. Es gilt weiterhin eine Vielzahl an Herausforderungen zu meistern. Der Studie liegen in Bezug auf Finanzierungen nach wie vor die folgenden Fragen zugrunde:

A. Wie viel Kapital ist für die Ausübung der Geschäftstätigkeit erforderlich? Und B. Wie und zu welchen Konditionen kann das benötigte Kapital beschafft werden?

Doch Finanzierungsentscheide werden von vielen Faktoren beeinflusst und im Verlaufe des Jahres 2024 haben sich verschiedene Faktoren weiter verändert. Nachdem der im Jahr 2022 erlebte Inflationsschub Gegenmassnahmen von Zentralbanken in der Form rascher und entschiedener Leitzinserhöhungen bewirkte, begannen im Jahr 2024 diverse Zentralbanken mit Zinssenkungen. Die Schweizerische Nationalbank übernahm dabei eine Vorreiterrolle und leitete bereits im Frühjahr die Zinswende ein. Vor diesem Hintergrund beabsichtigt die vorliegende fünfte Ausgabe der IFZ Finanzierungs- und Treasurystudie, die folgende Frage zu beantworten:

Wie steht es um die Liquidität sowie die Finanzierung von Schweizer Unternehmen in einem Jahr der Zinswende und welche strategischen Handlungsoptionen ergeben sich daraus?

Dazu werden erneut von in der Schweiz gelisteten SMI- und SPI-Unternehmen umfassende Daten zu Liquidität und Finanzierung beschafft und ausgewertet. Danach wird erstens grafisch aufgezeigt, welche Unternehmen sich in welcher Situation befinden. Zweitens wird gezeigt, was die typischen Unterschiede nach Branchen oder Grösse sind.

Wie bereits in den letzten Jahren schliesst die vorliegende Untersuchung überdies weitere Themen im Bereich des Corporate Treasury Managements ein. Dazu zählt insbesondere das Working Capital Management sowie neue Entwicklungen im Bereich Treasury-Technologien. Zudem wird ein internationaler Vergleich der Working Capital-Performance präsentiert. Insofern versucht die vorliegende Studie zudem, Antworten auf folgende Frage zu liefern:

Was sind aktuelle Entwicklungen und Trends im Corporate Treasury Management?

Mit den Gastartikeln vermittelt die Studie zudem ein umfassendes Bild über aktuelle Fakten und Trends. Die vorliegende Studie gliedert sich in die folgenden Teile:

1. Liquiditätssituation
2. Bankbedürfnisse von grossen Unternehmen
3. Entwicklungen und Trends im Bereich Treasury-Technologien
4. Working Capital Management
5. Working Capital im internationalen Vergleich

6. Die Kapitalstruktur kotierter Schweizer Unternehmen

7. Finanzierung mit Eigenkapital

8. Finanzierung mit Fremdkapital

9. Nachhaltig Finanzieren – Grundlagen, Konzepte und Instrumente

10. Gastartikel:

- Weak liquidity weighs on credit quality more than good liquidity supports it
- Einen Blick hinter die Kulisse einer KI-Liquiditätsplanung
- Liquidität als Überlebensstrategie – Ein Treasury-Guide für modernes Working Capital Management
- Cash management in focus: Trends shaping the treasury's strategic outlook
- Kredit- und Liquiditätsprämien im Schweizer Kapitalmarkt 2025
- Corporate Treasury: Es ist Zeit, dass Unternehmen voll auf KI setzen

Diese Studie soll nicht im Sinne eines universell gültigen Leitfadens für Finanzierungs- und Treasurythemen verstanden werden. Vielmehr geht es uns darum, gezielt interessante Entwicklungen der Finanzierungspraxis von Schweizer Unternehmen aufzuzeigen und bestimmte Aspekte zu vertiefen. Somit richtet sich die Studie in erster Linie an in der Praxis tätige Personen und an Studierende sowie Kursteilnehmende in der Aus-

und Weiterbildung – insbesondere der Studiengänge zum MAS Corporate Finance und zum Swiss Certified Treasurer ®(SCT) am Institut für Finanzdienstleistungen IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft.

Unser herzlicher Dank richtet sich an alle Autorinnen und Autoren, welche Beiträge zu dieser Studie verfasst haben. Nebst der Bewältigung ihres fordernden Tagesgeschäfts ermöglichen sie es nun, dass eine interessierte Leserschaft an ihren Erfahrungen teilhaben kann. Zudem danken wir den Interviewpartnern für die Bereitschaft zu einem Interview. Weiter gebührt unser Dank den Partnern, die mit ihren finanziellen und ideellen Beiträgen diese Studie erst ermöglichten. Es sind dies die Hauptpartner Schwabe, Ley & Greiner, ING, Moody's, cflox und Commerzbank sowie die weiteren Partner 360T, Crisil Coalition Greenwich, cosmoFunding, DZ Bank, Eprox Consulting, Fides, FIS, Fitch Ratings, GTreasury, Helvetische Bank, instimatch global, Kyriby, SEB, Societe Generale, SüdFactoring, UBS und Zürcher Kantonalbank sowie die beiden Netzwerkpartner SwissACT und CFO Forum Schweiz – CFOs.

Zur Sicherung der Praxisrelevanz und Plausibilität der Inhalte haben wir die Finanzierungsstudie Praktikern und Kollegen zur Durchsicht vorgelegt und Feedbacks eingeholt. Für das sehr wertvolle Feedback bedanken wir uns herzlich. Zusätzlich danken wir Nico Bühler, Nathalie Ehrler, Christoph Hinder und Maja Vicić. Sie haben in aufwändiger Detailarbeit die Datengrundlage geschaffen, Analysen durchgeführt und die vielen Abbildungen gelayoutet und so der Studie ein einheitliches Gesicht gegeben. Ebenso gebührt Diana Ibishi und Jonas Omlin von der Hochschule Luzern ein grosser Dank, sie haben die einzelnen Teile der Studie formell geschliffen und zusammengefügt.

Weiter danken wir der Swiss Association of Corporate Treasurers (SwissACT) und dem CFO Forum Schweiz – CFOs. Bereits seit vielen Jahren dürfen wir – auch zur Durchführung des Studiengangs zum Swiss Certified Treasurer ®(SCT) – auf die geschätzte Zusammenarbeit zählen.

Wir wünschen Ihnen, wertvolle Leserinnen und Leser, viele interessante Erkenntnisse bei der Lektüre. Über Feedback und Anregungen aller Art freuen wir uns!

Die Herausgeber



Prof. Dr.
Thomas K. Birrer



Prof. Dr.
Philipp Lütolf



Prof.
Markus O. Rupp

Kontakt:

Hochschule Luzern
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ
Prof. Dr. Thomas K. Birrer
Leiter Competence Center Corporate Finance
Mitglied der Institutsleitung
thomas.birrer@hslu.ch
Campus Zug-Rotkreuz
Surstoffi 1
CH-6343 Rotkreuz

Summary

Die fünfte Ausgabe der Finanzierungs- und Treasurystudie enthält zehn Kapitel, die zu den folgenden Hauptkenntnissen führen:

Kapitel 1: Liquiditätssituation

Die Liquiditätsbestände der kotierten Schweizer Unternehmen sind 2024 auf CHF 110.3 Mrd. gestiegen und erreichten damit den zweithöchsten Stand im Beobachtungszeitraum. Aktuelle Trends umfassen den verstärkten Einsatz von Treasury-Management-Systemen, virtuellen Konten und KI-gestützten Lösungen zur Effizienzsteigerung. Das mediane Bargeldniveau sank auf 10.0 % der Bilanzsumme, den tiefsten Wert der letzten zehn Jahre.

Kapitel 2: Bankbedürfnisse von grossen Unternehmen

Grosse Schweizer Unternehmen erwarten von ihren Banken vor allem professionelle Unterstützung im Cash Management und bei Devisengeschäften. Die persönliche Betreuung bleibt wichtig, wobei hybride Modelle mit Zugang zu Fachexperten bevorzugt werden. Banken müssen digitale Anbindungen, internationale Kompetenz und technische Integrationsfähigkeit bieten, um sich als langfristige Partner zu etablieren.

Kapitel 3: Treasury Technologie

Künstliche Intelligenz, APIs und Treasury-Management-Systeme gelten als besonders relevante Technologien für das Corporate Treasury Management. KI wird hauptsächlich für Cashflow-Prognosen und Risikomanagement eingesetzt, während APIs die Echtzeit-Anbindung von Systemen ermöglichen. Die Vertrautheit mit neuen Technologien variiert stark, wobei APIs bereits gut etabliert sind, während KI und Blockchain noch am Anfang stehen.

Kapitel 4: Working Capital Management

Im Jahr 2024 erhöhte sich der Medianwert der Days Working Capital (DWC) auf insgesamt 80 Tage. Dies entspricht einer Verlängerung der Kapitalbindungsdauer um 5 Tage gegenüber dem Vorjahr. Small Cap-Unternehmen haben im Vergleich zu grösseren Unternehmen durchschnittlich mehr Working Capital gebunden. Das Working Capital Management wird zunehmend als strategischer Hebel zur Liquiditätssteuerung und Unternehmenswertsteigerung erkannt.

Kapitel 5: Working Capital im internationalen Vergleich

Schweizer Unternehmen weisen im internationalen Vergleich mit 75.9 Tagen die höchsten Days Working Capital auf, deutlich über dem globalen Median von 53.5 Tagen. Die hohen Werte erklären sich durch die industriellastige Branchenstruktur, das Schweizer Tiefzinsumfeld und die traditionell schnelle Bezahlung von Lieferantenrechnungen.

Kapitel 6: Kapitalstruktur von Schweizer Unternehmen

Der Eigenkapitalanteil der durchgehend kotierten Unternehmen ist kontinuierlich gesunken und beträgt per Ende 2024 rund 41 %. Large Caps weisen typischerweise die tiefsten, Mid Caps mittlere und Small Caps die höchsten Eigenkapitalquoten auf.

Kapitel 7: Finanzierung mit Eigenkapital

Mit 3.3 % bzw. 3.1 % resultierten 2024 sowohl im SMI als auch im SPI die höchsten Ausschüttungsrenditen der letzten fünf Jahre. 85 % der SMI-Unternehmen erreichten 2024 eine zweistellige Eigenkapitalrendite, während dies im SPI nur 50 % schafften. Im Jahr 2024 wurden Aktien im Wert von rund CHF 18 Mrd. zwecks Kapitalreduktion zurückgekauft, was einem Rückgang von 12.3 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Kapitel 8: Finanzierung mit Fremdkapital

Die Summe des verzinslichen Fremdkapitals stieg 2024 um 15 % auf CHF 295 Mrd. an. Der Nettoverschuldungsgrad erhöhte sich von 1.00x auf 1.04x, wobei sich die Nettoschulden auf CHF 190 Mrd. belaufen. Die Medianwerte der Fremdkapitalkosten variieren erheblich zwischen den Branchen, von 1.6 % in der Immobilienbranche bis zu 3.0 % bei Industrieunternehmen.

Kapitel 9: Nachhaltig Finanzieren

Nachhaltige Finanzierungsinstrumente wie Green Bonds, ESG-linked Kredite und Sustainability-linked Bonds sind valable Finanzierungsalternativen. Die regulatorischen Anforderungen und Investorennachfrage nach ESG-konformen Finanzprodukten beeinflussen langfristig die Finanzierungstätigkeit von Unternehmen.

Kapitel 10: Gastartikel

Die Gastartikel behandeln aktuelle Themen wie den Einfluss von Liquidität auf das Kreditrating, Kredit- und Liquiditätsprämien und aktuelle Entwicklungen im Bereich des Cash Managements. Besonderer Fokus liegt auf der Digitalisierung im Treasury-Management und dem Einsatz von KI-Technologien. Die Beiträge vermitteln praxisnahe Einblicke in moderne Herausforderungen und Lösungsansätze.

Disclaimer

Obwohl alle in dieser Publikation verwendeten Informationen aus zuverlässigen Quellen stammen und sorgfältig recherchiert bzw. aufbereitet wurden, wird keinerlei Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der dargestellten Informationen bzw. zukunftsgerichteten Aussagen übernommen. Alle dargestellten Aspekte und zukunftsgerichteten Aussagen dienen lediglich zu Informationszwecken und stellen keine Empfehlung, keinen Ratschlag, keine Aufforderung, kein Angebot und keine Verpflichtung zur Durchführung einer Transaktion oder zum Abschluss von Rechtshandlungen jeglicher Art dar. In keinem Fall dürfen das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ oder die Autoren für alle Folgen, die im Zusammenhang mit der Verwendung der in dieser Studie dargestellten Informationen oder zukunftsgerichteten Aussagen entstehen, haftbar gemacht werden. Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ und die Autoren haben keinerlei Verpflichtung, die in der Studie dargestellten Ergebnisse oder zukunftsgerichteten Aussagen aufgrund von neuen Informationen, zukünftigen Ereignissen oder Ähnlichem öffentlich zu revidieren oder zu aktualisieren.

Im Rahmen der Erstellung dieser Studie wurden zur sprachlichen Aufbereitung und Verbesserung einzelner Textpassagen Hilfsmittel der generativen KI, insbesondere ChatGPT, verwendet. Zudem wurde bei einzelnen Recherchen auf das KI-gestützte Tool Perplexity zurückgegriffen. Sämtliche Inhalte wurden durch die Autorenschaft sorgfältig geprüft und final verantwortet.

Ausschliesslich zum Zweck der besseren Lesbarkeit wurde auf die geschlechtsspezifische Schreibweise verzichtet. Alle personenbezogenen Bezeichnungen in der vorliegenden Studie sind somit geschlechtsneutral zu verstehen und stellen keine Wertung durch die Hochschule Luzern, das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, die Partner oder die Autoren dar.

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort SwissACT	1
Geleitwort CFO Forum Schweiz - CFOs	1
Einleitung	3
Summary	5
Untersuchte Unternehmen	12
1 Liquiditätssituation	13
1.1 Theoretische Grundlagen	13
1.1.1 Definition Liquidität	13
1.1.2 Liquiditätskennzahlen	13
1.2 Aktuelle Trends	13
1.3 Entwicklung der Liquiditätsbestände	15
1.3.1 Anteile der Branchen	16
1.3.2 Liquiditätsvolumen nach Branchen 2024	17
1.3.3 Liquiditätsvolumen und Nettoliquidität nach Unternehmen 2024	18
1.3.4 Nettoliquidität nach Unternehmen	19
1.4 Branchenvergleich Bargeldniveau	19
1.5 Cashflow Entwicklung	21
1.6 Übersicht über vorhandene Kreditlimiten	22
1.6.1 Branchenverteilung der vorhandenen Kreditlimiten	22
1.6.2 Aufteilung der höchsten Kreditlinienvolumen nach Unternehmen	23
1.7 Zusammenhang Risikoniveau und Liquiditätsreserven	24
1.8 Experteninterviews	25
1.8.1 Interview Geberit	26
1.8.2 Interview Avolta	27

2	Bankbedürfnisse von grossen Unternehmen	29
2.1	Faktoren hinsichtlich Liquiditätsmanagement	29
2.2	Faktoren hinsichtlich Bankbeziehung	30
2.3	Fazit	31
3	Treasury Technologie	32
3.1	Ausgangslage	32
3.2	Methodik	32
3.3	Aktuelle Themen bei Treasurern	33
3.4	Technologische Trends in Corporate Treasury	34
3.5	Künstliche Intelligenz (KI)	34
3.6	Big Data	35
3.7	Application Programming Interface (API)	36
3.8	Blockchain	37
3.9	Natural Language Processing (NLP)	38
3.10	TMS als ganzheitliche Lösung	38
3.11	Weiterführende Fragen	38
3.12	Fazit	39
4	Working Capital Management	40
4.1	Theoretische Grundlagen	40
4.1.1	Definition Working Capital	40
4.1.2	Working Capital Kennzahlen	40
4.2	Untersuchte Unternehmen	42
4.2.1	Untersuchte Branchen	42
4.2.2	Grösse der untersuchten Unternehmen	42
4.2.3	Ausschluss Unternehmen Working Capital	43
4.3	Auswertung Working Capital	44
4.3.1	Entwicklung Bestandteile Working Capital	44
4.3.2	Entwicklung Working Capital und Days Working Capital	45
4.3.3	Entwicklung der Working Capital Komponenten	46
4.3.4	Days Working Capital nach Branchen	47
4.3.5	Ein-Jahres-Veränderung der Days Working Capital nach Branchen	49
4.3.6	Days Working Capital und Working Capital Ratio nach Unternehmensgrösse	50
4.3.7	Strategische Bewertung des Working Capital Managements	51
4.4	Altman Z-Score	52
4.4.1	Berechnung Altman Z"-Score	52
4.4.2	Unternehmen mit den höchsten Z"-Scores	53
4.5	Supply Chain Finance (SCF)	54
4.5.1	Definition	54
4.5.2	SCF-Instrumente	54
4.6	Künstliche Intelligenz im Working Capital Management	56

4.6.1	Einsatz KI Emmi Schweiz	56
4.6.2	Einsatz KI Holcim Group AG	56
5	Working Capital im internationalen Vergleich	57
5.1	Ausgangslage	57
5.2	Aufholbedarf für die Schweiz?	58
5.3	Branchenstruktur	59
5.4	Grösse der Unternehmen	60
5.5	Zusammensetzung der DWC	61
5.6	Finanzierungskosten (Zinsumfeld)	62
5.7	Aussenhandel (Nettoexportquote)	63
5.8	Fazit	64
5.9	Anhang	65
6	Die Kapitalstruktur kotierter Schweizer Unternehmen	66
7	Finanzierung mit Eigenkapital	74
7.1	Performance und Rendite	74
7.1.1	Aktienkursentwicklung	74
7.1.2	Ausschüttungsrendite	79
7.1.3	Aktienrückkäufe	83
7.2	Eigenkapitaltransaktionen	85
7.2.1	IPO und Listings	85
7.2.2	Kapitalerhöhungen	86
7.2.3	Öffentliche Kaufangebote	86
7.3	Renditeanalyse	90
7.3.1	Analyse der Aktienrendite	90
7.3.2	Analyse ROE und RONO	93
8	Finanzierung mit Fremdkapital	98
8.1	Veränderung des verzinslichen Fremdkapitals	98
8.2	Verzinsliches Fremdkapital nach Marktkapitalisierung	99
8.3	Verzinsliches Fremdkapital nach Branche	100
8.4	Nettoverschuldung und Nettoverschuldungsgrad	109
8.5	Fremdkapitalkosten	114
8.6	Anleihen	116
8.6.1	Anleihevolumen über die letzten zehn Jahre	117
8.6.2	Globaler Markt der Green Bonds	121
8.6.3	Green Bonds in der Schweiz	124
8.6.4	Greenium	125
8.6.5	Rückzahlungsvolumen im Swiss Bond Index	128
8.6.6	Veränderung Rendite auf Verfall	129

8.6.7	Veränderung auf dem Geldmarkt	130
8.6.8	Rückzahlungsvolumen Anleihen der untersuchten Unternehmen	131
8.7	Schuldscheindarlehen als Finanzierungsinstrument	132
8.7.1	Einordnung, Struktur und rechtlicher Rahmen	132
8.7.2	Das Schuldscheindarlehen aus Sicht des Emittenten	134
8.7.3	Das Schuldscheindarlehen aus Sicht des Arrangeurs	135
8.7.4	Auswertung der Interviews zum Schuldscheindarlehen	136
8.8	Medium-Term-Note-Programme	137
8.8.1	Struktur und Funktionsweise von Medium-Term-Notes-Programmen	137
8.8.2	Praxisbeispiel: EMTN-Programm zur Akquisitionsfinanzierung	138
9	Nachhaltig Finanzieren – Grundlagen, Konzepte und Instrumente	140
9.1	Grundlagen und Rahmenbedingungen nachhaltiger Finanzierung	140
9.2	Instrumente und Herausforderungen nachhaltiger Unternehmensfinanzierung	140
10	Gastartikel	142
10.1	Weak liquidity weighs on credit quality more than good liquidity supports it	143
10.2	Ein Blick hinter die Kulisse einer KI-Liquiditätsplanung	145
10.2.1	Der Alltag in der Liquiditätsplanung	145
10.2.2	Einsatzgebiet und Datenerhebung	145
10.2.3	Anforderungen an eine KI-gestützte Liquiditätsplanung	147
10.2.4	Von Sprachmodellen zur modernen Zeitreihenprognose	148
10.2.5	Mensch und Maschine	149
10.2.6	Fazit	149
10.3	Liquidität als Überlebensstrategie – Ein Treasury-Guide für modernes Working Capital Management	150
10.3.1	Das “New Normal” für Treasurer	150
10.3.2	Die drei zentralen Herausforderungen im modernen Treasury	150
10.3.3	Lösungsansätze: Die Prinzipien für modernes Treasury-Management	151
10.3.4	Fazit und Ausblick: Das Treasury als strategischer Architekt der finanziellen Leistungsfähigkeit	151
10.4	Cash management in focus: Trends shaping the treasury’s strategic outlook	153
10.4.1	Why Switzerland stands out	153
10.4.2	Shared goals, diverging paths	153
10.4.3	Changing the pace with instant payments	153
10.4.4	Towards a new digital ecosystem	154
10.4.5	Strengthening integration and resilience	155
10.4.6	Strategic choices in building treasury strategy	155
10.5	Kredit- und Liquiditätsprämien im Schweizer Kapitalmarkt 2025	156
10.5.1	Datengrundlage und Methodik	157
10.5.2	Öffentliche Anleihensobligationen	158
10.5.3	Alpha durch Zugang zum Privatmarkt	160
10.5.4	Würdigung und Ausblick	163
10.5.5	Quellen	163

10.5.6 Disclaimer	164
10.6 Corporate Treasury: Es ist Zeit, dass Unternehmen voll auf KI setzen	165
10.6.1 Investitionen in eine KI-Zukunft	165
10.6.2 Wie setzen Treasury-Abteilungen KI heute ein?	167
10.6.3 Automatisierung: Der einfachste Einstieg in die KI	168
10.6.4 Die drei Phasen von KI im Treasury	168
10.6.5 Herausforderungen bei der Einführung von KI im Treasury überwinden	169
10.6.6 Geld scheint kein Thema für KI-Upgrades im Treasury zu sein	172
Herausgeber	173
Autorinnen/Autoren	173
Unternehmensportraits	179

Untersuchte Unternehmen

In diesem Abschnitt wird kurz auf die für diese Studie zugrundeliegende Datenbasis eingegangen. Im Grundsatz werden jeweils die Unternehmen des Swiss Performance Index (SPI) untersucht, mit Ausnahme jener des Finanzsektors. Die Analyse basiert auf den in Bloomberg verfügbaren Jahresabschlüssen der entsprechenden Unternehmen.

Für das Berichtsjahr 2024 wurden Daten von insgesamt 146 Unternehmen erhoben und ausgewertet. Abbildung 1 zeigt die Anzahl der Unternehmen für den untersuchten Zeitraum von zehn Jahren. Die Differenz zum Vorjahr ergibt sich aus Unternehmen, deren Jahresabschlussdaten zum Stichtag Ende April 2024 (noch) nicht veröffentlicht waren. Über den gesamten Untersuchungszeitraum von 2015 bis 2024 waren insgesamt 117 Unternehmen durchgehend im SPI kotiert. Die Branchenzuordnung erfolgte nach dem Bloomberg Industry Classification Standard (BICS) und ist in Abbildung 2 dargestellt. Die Industriebranche umfasst mit Abstand die meisten Unternehmen, gefolgt von Unternehmen aus dem Gesundheitssektor und Unternehmen in der Immobilienbranche.

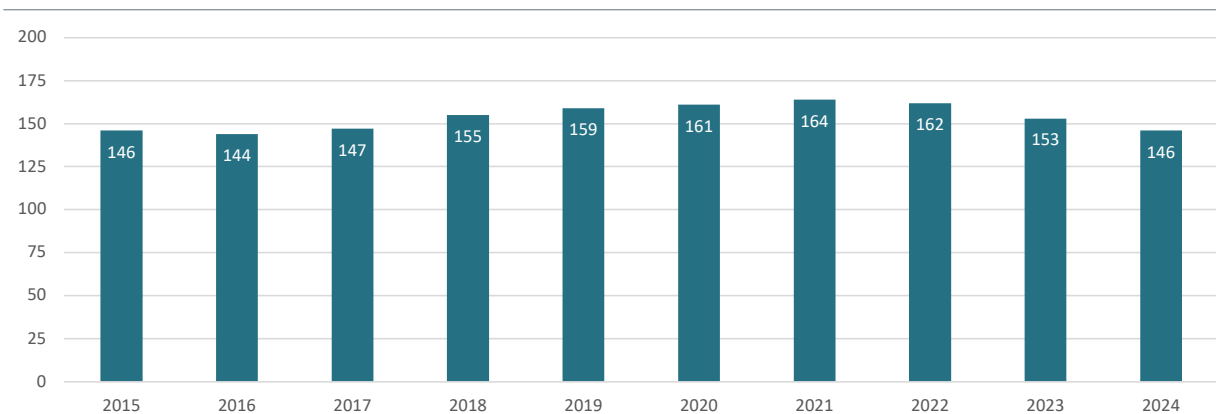


Abbildung 1: Anzahl Unternehmen in der analysierten Zeitperiode

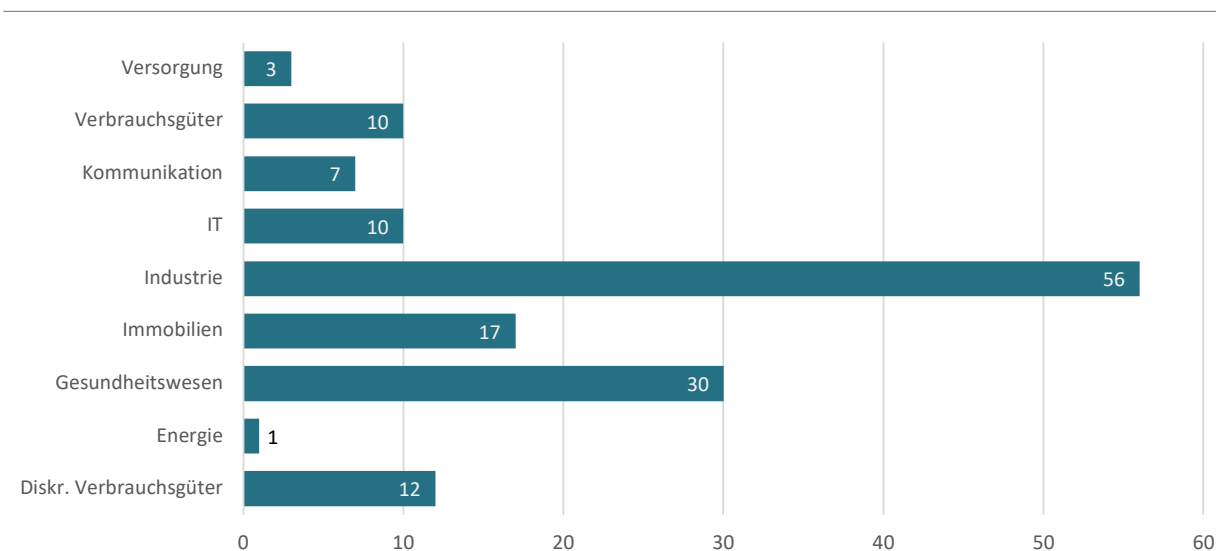


Abbildung 2: Unternehmen nach Branche im Jahr 2024

Kapitel 1

Liquiditätssituation

Von Thomas K. Birrer und Maja Vivic

In diesem Kapitel werden die theoretischen Grundlagen und aktuellen Trends dargestellt sowie die Liquiditätssituation der kotierten Schweizer Unternehmen analysiert.

1.1. Theoretische Grundlagen

Im Rahmen der theoretischen Grundlagen wird auf die Begriffe Liquidität und auf Liquiditätskennzahlen eingegangen.

1.1.1 Definition Liquidität

Im Rahmen der vorliegenden Analyse wird der Begriff **Liquidität** anhand der Bilanzposition **«Cash and Cash Equivalents»** definiert. Dazu gehören kurzfristige liquide Mittel wie Kassenbestände und andere liquide Finanzinstrumente wie kurzfristige Einlagen und kurzfristig veräusserbare Wertpapiere. Kreditlinien sind in dieser Definition der Liquidität nicht enthalten und werden daher in dieser Studie separat betrachtet. Die Cash and Cash Equivalents dienen Unternehmen als unmittelbar verfügbare Finanzmittel.

1.1.2 Liquiditätskennzahlen

Die **Nettoliquidität** wird berechnet als die Differenz zwischen den liquiden Mitteln eines Unternehmens und seinen kurz- sowie langfristigen Finanzverbindlichkeiten. Ist das Ergebnis positiv, bedeutet dies, dass das Unternehmen sämtliche finanzielle Verpflichtungen sofort erfüllen kann und zusätzlich über einen Überschuss an liquiden Mitteln verfügt. Ein positiver Wert gilt als Indikator für finanzielle Stabilität und Gesundheit (Wilibald, 2024, S. 74).

Das Bargeldniveau zeigt den prozentualen Anteil der liquiden Mittel an der gesamten Bilanzsumme eines Unternehmens. Es stellt die verfügbare Liquidität in Relation zur Bilanzsumme und dient als wichtige Kennzahl, um Unternehmen untereinander sowie innerhalb einer Branche zu vergleichen. Zudem ermöglicht es, Entwicklungen über die Zeit hinweg zu analysieren. Eine regelmässige Bewertung des Bargeldniveaus hilft dabei, Liquiditätsreserven besser einzuschätzen und sicherzustellen, dass das Unternehmen jederzeit zahlungsfähig bleibt (Drobetz und Grüninger, 2007, S. 302-303; Birrer et al., 2024, S. 17).

Die **Cashflow-Entwicklung** eines Unternehmens wird durch die Geldflussrechnung sichtbar, da sie eine zusammenfassende Darstellung der finanziellen Transaktionen bietet. Indem sie Einzahlungen und Auszahlungen systematisch erfasst, lässt sich nachvollziehen, wie viel Liquidität aus der operativen Tätigkeit erwirtschaftet wird und wie sich die Geldflüsse aus Investitionen und Finanzierungen zusammensetzen (Lütolf et al., 2023, S. 70-73).

Die verfügbaren Kreditlinien eines Unternehmens ergeben sich aus der Differenz zwischen der genehmigten Gesamtkreditlinie und den bereits genutzten Kreditlinien. Je nach geschäftlichem Bedarf kann das Unternehmen diese Mittel flexibel für Investitionen, die Deckung von Betriebskosten oder die Erfüllung finanzieller Verpflichtungen einsetzen. Sie bilden einen wichtigen Teil der potenziellen Liquidität, auf die Unternehmen zurückgreifen können, um kurzfristige Liquiditätsengpässe zu überbrücken (Lütolf et al., 2023, S. 33-34).

In der Tabelle 1 sind die Berechnungen der Liquiditätskennzahlen dargestellt.

Kennzahl	Berechnung
Nettoliquidität	Liquide Mittel – Finanzverbindlichkeiten
Bargeldniveau	$\frac{\text{Liquide Mittel}}{\text{Bilanzsumme}}$
Cashflow (CF)-Entwicklung	$\frac{\text{CF im aktuellen Jahr} - \text{CF im Vorjahr}}{\text{CF im Vorjahr}}$
Verfügbare Kreditlinien	Genehmigte Gesamtkreditlinie – Bereits genutzte Kreditlinie

Tabelle 1: Berechnung der Liquiditätskennzahlen

1.2. Aktuelle Trends

Zu den aktuellen Herausforderungen im Liquiditätsmanagement zählen die **Resilienz im Treasury-Management**, die steigende **Bedrohung durch Cyberkriminalität** sowie die **zunehmende Integration von ESG-Kriterien** in das Finanzmanagement. Unternehmen müssen sich in einem volatilen wirtschaftlichen Umfeld behaupten, in dem hohe Liquiditätsreserven für finanzielle Stabilität entscheidend sind. Eine starke Treasury-Organisation ermöglicht es, schnell auf unerwartete Ereignisse zu reagieren (Bothe und Bonz, 2024, S. 2-3). Gleichzeitig nimmt die Bedrohung durch Cyberangriffe auf Zahlungsprozesse und Finanzsysteme zu. Manipulationen von Zahlungsdaten und unautorisierte Transaktionen stellen eine wachsende Gefahr dar, weshalb Unternehmen verstärkt auf Sicherheitsmassnahmen und Notfallpläne setzen (DerTreasurer, 2024c, S. 35). Zudem gewinnt die Nachhaltigkeit in der Finanzstrategie an Bedeutung. Regulatorische Anforderungen und Investoren fordern verstärkt ESG-konforme Finanzprodukte, die langfristige Auswirkungen auf die Liquiditätssteuerung haben (DerTreasurer, 2024b, online).

Neben diesen Herausforderungen treiben **technologische Innovationen** die Weiterentwicklung des Liquiditätsmanagements voran. Zu den wichtigsten Trends zählen **Treasury-Management-Systeme (TMS)**, **virtuelle Konten (VIBANs)**, die **API-Integration mit Echtzeitdaten** sowie der verstärkte Einsatz von **Künstlicher Intelligenz (KI)**.

Ein zentraler Fortschritt ist der Einsatz von **Treasury-Management-Systemen**, die eine effizientere Steuerung von Finanzströmen ermöglichen. Sie automatisieren wiederkehrende Prozesse wie die Liquiditätsplanung, das Reporting und die Zahlungsabwicklung. Durch die Integration mit Banken und anderen Finanzsystemen bieten moderne TMS-Lösungen eine zentrale Plattform für das Cash- und Liquiditätsmanagement und sorgen so für mehr Transparenz und Effizienz (Zeller, 2024, S. 23).

Virtuelle Konten (VIBANs) gewinnen zunehmend an Bedeutung, da sie Unternehmen die Möglichkeit bieten, Bankverbindungen zu konsolidieren und den administrativen Aufwand zu reduzieren. Sie ermöglichen eine präzisere Steuerung von Geldflüssen und erleichtern die Verwaltung von Tochtergesellschaften, indem sie physische Bankkonten ersetzen. Unternehmen profitieren von höherer Flexibilität und geringeren Transaktionskosten (Maltschnig und Neifeldt, 2023, S. 24-27).

Ein weiterer bedeutender Trend sind die **API-Integration** und **Nutzung von Echtzeitdaten**, die Unternehmen eine schnellere Entscheidungsfindung ermöglichen. Offene Programmierschnittstellen (APIs) erleichtern die nahtlose Kommunikation zwischen Treasury-Systemen und Banken, wodurch Echtzeit-Zahlungsabgleiche und Liquiditätsprognosen verbessert werden. Die zunehmende **Integration von ERP-Systemen** trägt ebenfalls zur besseren Vernetzung von Treasury- und Finanzdaten bei, indem Zahlungs- und Buchhaltungsprozesse automatisiert und zentrale Finanzinformationen in Echtzeit bereitgestellt werden. Unternehmen nutzen API-basierte Treasury-Systeme, um Kontostände in Echtzeit zu überwachen und Zahlungsprozesse effizienter zu gestalten (DerTreasurer, 2024a, S. 2-3; DerTreasurer, 2024b, online).

Künstliche Intelligenz (KI) spielt eine zunehmend wichtige Rolle im Treasury-Management. Besonders bei der Cashflow-Prognose und im Betrugsmanagement zeigt sich das Potenzial von KI-gestützten Lösungen. Algorithmen analysieren historische Geldflüsse, um präzisere Vorhersagen über künftige Liquiditätsbewegungen zu treffen. Gleichzeitig tragen KI-Modelle zur Erkennung von Unregelmässigkeiten in Zahlungsprozessen bei, indem sie Muster und Abweichungen identifizieren, die auf Betrugsversuche hinweisen könnten (DerTreasurer, 2024b, online; DerTreasurer, 2024c, S. 18-25).



Abbildung 3: Liquiditätsbestände über die letzten 10 Jahre (Datenquelle: Bloomberg)

Auch Treasury-Management-Systeme integrieren zunehmend Künstliche Intelligenz (KI), um Prozesse effizienter zu gestalten. Verschiedene Anbieter wie FIS, SAP und Kyriba setzen auf **generative KI (GenKI)**, um beispielsweise regulatorische Anfragen zu beantworten, das Währungsmanagement zu verbessern oder Liquiditätsprognosen zu erstellen. FIS hat bereits eine GenKI-Lösung in die Integrity-Lösung integriert, die als Wissensquelle für Treasury-Abteilungen dient und zukünftig Transaktionen eigenständig ausführen könnte. SAP nutzt KI für die Liquiditätsplanung in der SAP Analytics Cloud, während Kyriba damit Geldflüsse prognostiziert und Betrugsfälle erkennt (DerTreasurer, 2025c, S. 2-3). Ein Beispiel aus der Praxis bietet Avolta, das derzeit ein KI-gestütztes Cashflow-Forecasting testet (siehe Interview in Kap. 1.8.2). Trotz dieser Fortschritte

bleibt die Zurückhaltung beim Einsatz von KI im Treasury bestehen. Grosse Sprachmodelle wie ChatGPT sind oft fehleranfällig bei Zahlen und es bestehen Bedenken hinsichtlich Datenschutz und regulatorischer Vorgaben. Insofern sollten Treasury-Abteilungen zunächst ihre Datenqualität verbessern und Mitarbeitende für den Umgang mit KI sensibilisieren, bevor ein grossflächiger Einsatz erfolgen kann (DerTreasurer, 2025c, S. 2-3). Diese technologischen Entwicklungen tragen zur Weiterentwicklung des Treasury- und Liquiditätsmanagements in Bezug auf Effizienz, Sicherheit und Flexibilität bei. Unternehmen, die frühzeitig auf digitale Lösungen setzen, profitieren von optimierten Prozessen, besserer finanzieller Steuerung und höherer Widerstandsfähigkeit gegenüber Unsicherheiten.

1.3. Entwicklung der Liquiditätsbestände

Dieser Abschnitt beleuchtet die Höhe und zeitliche Entwicklung der Liquiditätsbestände börsenkotierter Schweizer Unternehmen. Grundlage bilden aggregierte Daten der letzten zehn Jahre.

Aus den jüngsten Zahlen in Abbildung 3 geht hervor, dass sich der Liquiditätsbestand der Schweizer Unternehmen im Jahr 2024 auf CHF 110.3 Mrd. beläuft. Gegenüber dem Vorjahr entspricht dies einem deutlichen Anstieg von 12%. Damit wurde der rückläufige Trend der Jahre 2022 und 2023 gebrochen, in denen die Bestände jeweils um rund 10% abgenommen hatten. Der aktuelle Wert markiert den zweithöchsten Stand im Beobachtungszeitraum und liegt geringfügig unter dem bisherigen Höchststand von CHF 121.6 Mrd. im Jahr 2021. Der erreichte Spitzenwert im Jahr 2021 fällt zeitlich mit der Hochphase der Corona-Pandemie zusammen und kann auf eine damals besonders ausgeprägte Vorsicht im Liquiditätsmanagement hindeuten. In den Folgejahren 2022 und 2023 gingen die Bestände zurück, was unter anderem durch Aktienrückkäufe und die Schuldentilgungen aufgrund steigender Zinskosten bedingt ist (Birrer et al., 2024, S. 13).

Der erneute Anstieg im Jahr 2024 kann auf mehrere Faktoren zurückgeführt werden. Einerseits profitierten zahlreiche Unternehmen von einer stabilen operativen Geschäftsentwicklung, was zu höheren Mittelzuflüssen führte. So weist beispielsweise ABB im zweiten Quartal 2024 einen Anstieg des operativen Cashflows um 40% gegenüber dem Vorjahr aus. Dieser Zuwachs wurde laut Unternehmensangaben primär durch eine geringere Mittelbindung im Umlaufvermögen und zusätzlich durch eine leicht verbesserte operative Leistung erzielt (ABB Ltd., 2024, S. 1-5). Darüber hinaus ist bei vielen Unternehmen eine vorsichtige Liquiditätshaltung zu beobachten. So verweist auch Avolta im Interview (siehe Kap. 1.8.2) auf die strategische Entscheidung, als Reaktion auf die Corona-Pandemie höhere Liquiditätsreserven vorzuhalten.

Ein weiterer Treiber für die Zunahme an Liquiditätsbeständen dürfte die anhaltende wirtschaftliche Unsicherheit sein.

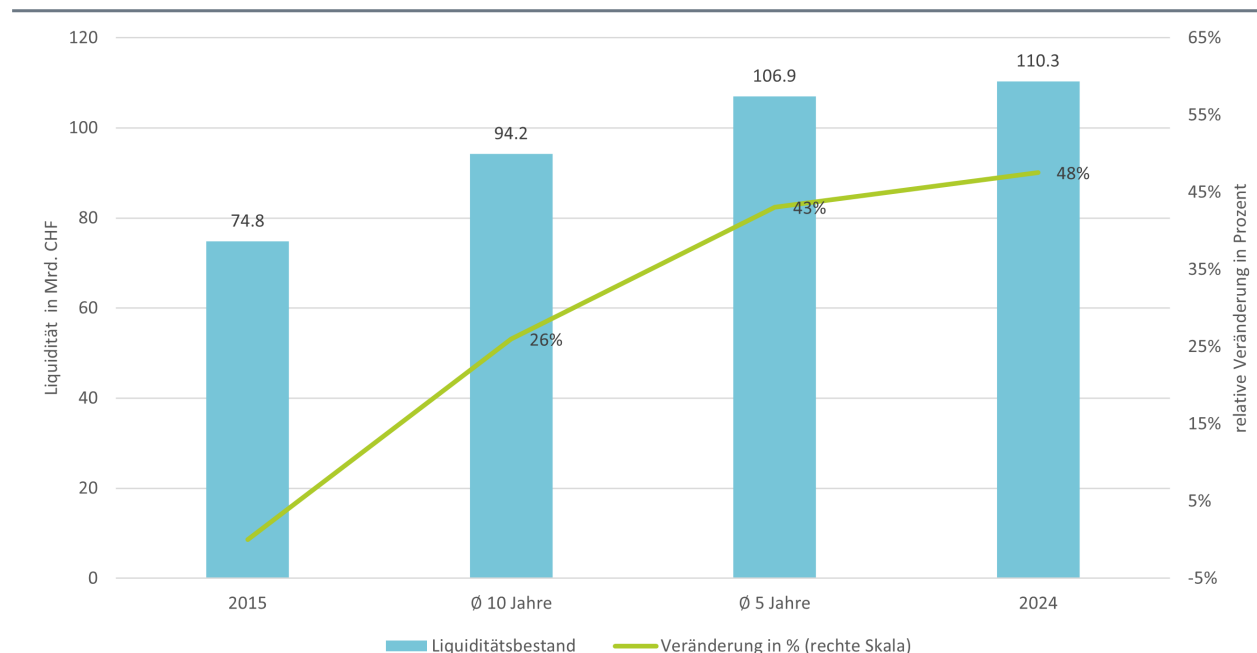


Abbildung 4: Entwicklung der Liquiditätsbestände im Vergleich (Datenquelle: Bloomberg)

Laut CFO Survey von Deloitte und CFO Forum Schweiz sehen sich viele Schweizer Unternehmen mit einem zunehmend volatilen und geopolitisch angespannten Umfeld konfrontiert. Vor diesem Hintergrund verfolgen sie eine deutlich zurückhaltendere Ausgaben- und Investitionspolitik (Deloitte AG, 2025, S. 3-9).

Ein Vergleich mit historischen Durchschnittswerten verdeutlicht die Entwicklung. In Abbildung 4 wird ersichtlich, dass der aktuelle Liquiditätsbestand im Jahr 2024 rund 48% über dem Niveau von 2015 liegt, was einer absoluten Zunahme von CHF 35.5 Mrd. entspricht. Auch gegenüber dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre (CHF 94.2 Mrd.) und der letzten fünf Jahre (CHF 106.9 Mrd.) zeigt sich ein deutlicher Aufbau.

Insgesamt deutet dies auf eine strategisch bewusste Liquiditätsplanung vieler Unternehmen hin, um die finanzielle Flexibilität unter veränderten Rahmenbedingungen sicherzustellen.

1.3.1 Anteile der Branchen

Abbildung 5 zeigt die Entwicklung der Branchenanteile am gesamten Liquiditätsbestand börsenkotierter Schweizer Unternehmen von 2015 bis 2024. Das Gesundheitswesen dominiert durchgehend und macht 2024 über ein Drittel des Gesamtvolumens aus. Mit einem Anteil von 21 % folgt der Sektor der diskretionären Verbrauchsgüter, der ebenfalls seit mehreren Jahren zu den liquiditätsstarken Branchen gehört. Der Anteil des

Industriesektors ist seit 2022 rückläufig und liegt im Jahr 2024 noch bei 18 %. Die Verbrauchsgüterbranche ist im Jahr 2024 mit einem Anteil von 10 % vertreten und zeigt über die Jahre hinweg eine konstante Entwicklung. Auffällig ist der erneute Anstieg des Anteils der Branche Chemie & Rohstoffe auf 8 % im Jahr 2024, nachdem diese im Vorjahr keinen sichtbaren Anteil aufwies. Die IT-Branche bleibt mit einem Anteil von 3 % stabil auf dem Niveau der Vorjahre. Andere Branchen wie En-

ergie, Versorgung, Kommunikation und Immobilien bewegen sich weiterhin auf niedrigem Niveau, was mit einer geringeren Anzahl börsenkotierter Unternehmen oder einer langfristigen Kapitalbindung zusammenhängen kann. Insgesamt zeigt sich, dass das Liquiditätsvolumen über die Jahre hinweg von wenigen stark vertretenen Branchen geprägt wird, während die übrigen Sektoren eine untergeordnete Rolle spielen.

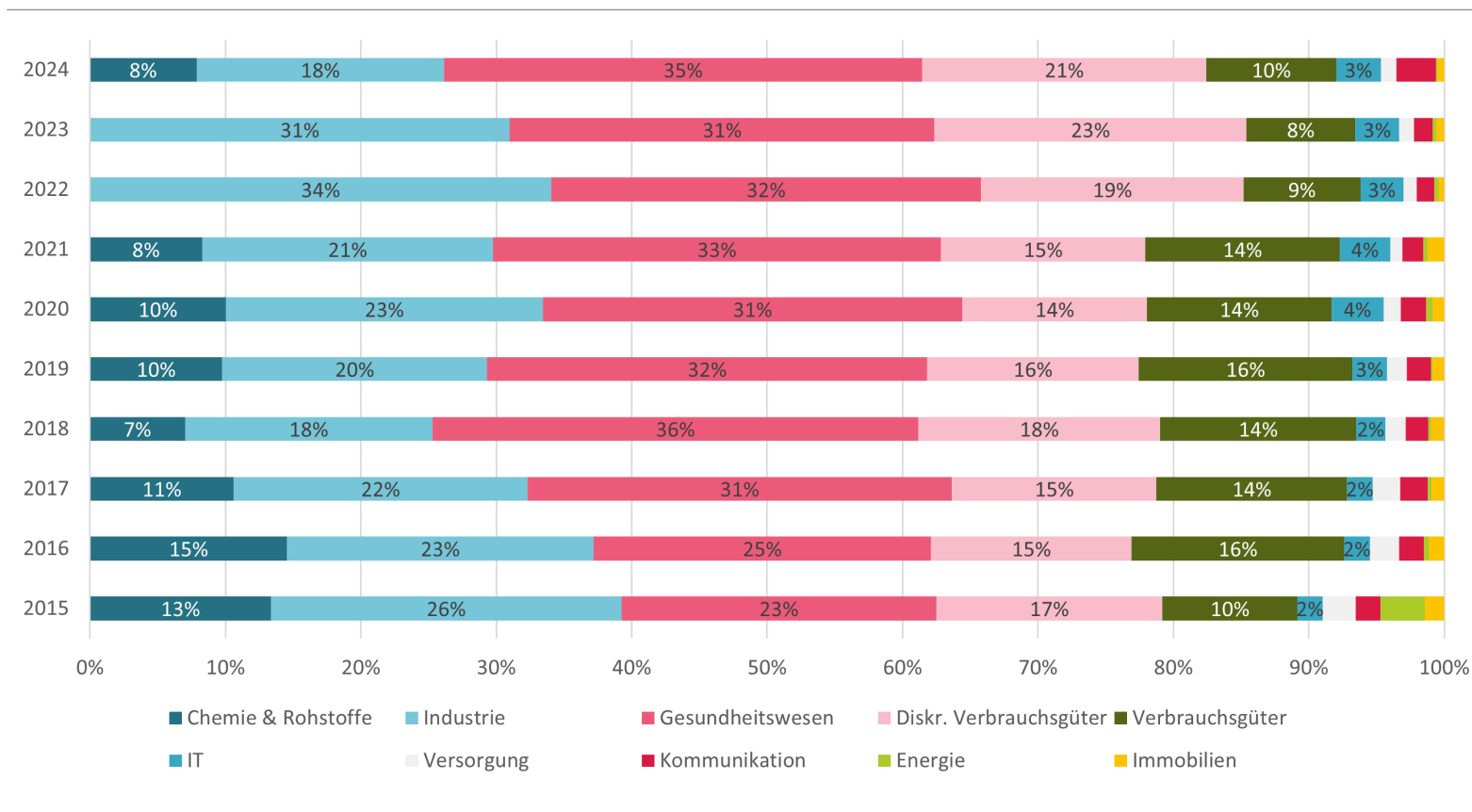


Abbildung 5: Anteile der Branchen am Liquiditätsbestand (Datenquelle: Bloomberg)

1.3.2 Liquiditätsvolumen nach Branchen 2024

Die Aufteilung des Liquiditätsvolumens per Ende 2024 ist in Abbildung 6 dargestellt. Der Gesamtbestand beläuft sich auf CHF 110.3 Mrd.

Mit mehr als einem Drittel des Gesamtvolumens (CHF 38.9 Mrd. bzw. 35.3 %) bleibt das Gesundheitswesen der liquiditätsstärkste Sektor. Den mit Abstand grössten Anteil tragen Roche (CHF 17.3 Mrd.) und Novartis (CHF 13.4 Mrd.) bei. Die beiden Unternehmen machen gemeinsam über drei Viertel des gesamten Liquiditätsvolumens im Gesundheitswesen aus.

An zweiter Stelle folgt der Sektor der diskretionären Verbrauchsgüter mit CHF 23.1 Mrd. bzw. 21 %. Ein bedeutender Teil davon entfällt auf Richemont, das mit rund CHF 19.5 Mrd. für den Grossteil des gesamten Branchenvolumens verantwortlich ist und damit die Verteilung stark dominiert. Im Vergleich zum Gesundheitssektor sind in diesem Segment deutlich weniger Unternehmen vertreten, was die starke Gewichtung einzelner Akteure zusätzlich verstärkt.

Die Industrie belegt mit einem Volumen von CHF 20.2 Mrd. bzw. 18.3 % den dritten Platz. Rund die Hälfte des gesamten Liquiditätsvolumens im Industriesektor entfällt auf ABB und Schindler, die mit CHF 5.6 Mrd. bzw. CHF 4.1 Mrd. die höchsten Einzelwerte aufweisen. Im Gegensatz zu den anderen Branchen verteilt sich das Liquiditätsvolumen in der Industrie auf viele Unternehmen mit mehrheitlich kleineren Beständen, was die breite Streuung und sektorale Vielfalt widerspiegelt.

Die Verbrauchsgüterbranche folgt mit CHF 10.6 Mrd. (9.6 %). Den grössten Einzelwert innerhalb des Sektors weist Nestlé mit CHF 7.9 Mrd. aus. Die übrigen Unternehmen der Branche weisen eher geringere Liquiditätspositionen auf.

Die Branche Chemie & Rohstoffe kommt auf CHF 8.7 Mrd. (7.9 %) und hat damit gegenüber dem Vorjahr wieder an Bedeutung gewonnen. Die Branchen IT und Kommunikation tragen mit CHF 3.6 Mrd. (3.3 %) bzw. CHF 3.3 Mrd. (3 %) ebenfalls zur Gesamtliquidität bei.

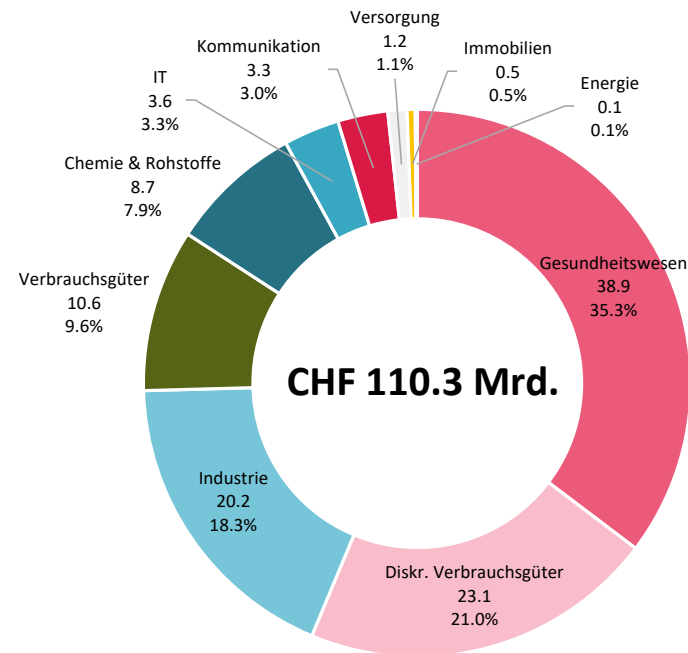


Abbildung 6: Aufteilung Liquiditätsvolumen nach Branchen per Ende 2024 (in CHF Mrd.) (Datenquelle: Bloomberg)

Die übrigen Sektoren wie Versorgung (CHF 1.2 Mrd., 1.1 %), Immobilien (CHF 0.5 Mrd., 0.5 %) und Energie (CHF 0.1 Mrd., 0.1 %) bleiben wie in den Vorjahren auf einem tiefen Niveau und leisten nur einen geringen Beitrag zum Gesamtvolumen.

Die Verteilung des Liquiditätsvolumens bestätigt auch 2024 eine starke Konzentration auf wenige Branchen und Unternehmen, was auf unterschiedliche Strukturen und Kapitalbedürfnisse hindeutet.

1.3.3 Liquiditätsvolumen und Nettoliquidität nach Unternehmen 2024

Die untenstehende Abbildung 7 zeigt die 30 Unternehmen mit den höchsten Liquiditätsbeständen per Ende 2024. Riche-
mont belegt mit einem Anteil von 17.7 % erneut den Spitzen-
platz, auch wenn der Wert gegenüber dem Vorjahr (18.5 %)

leicht gesunken ist. Roche folgt mit einem Anteil von 15.7 %
und konnte sich gegenüber 2023 (10.6 %) deutlich steigern,
was mit dem starken Umsatzwachstum im Jahr 2024 zusam-
menhängen könnte (Roche Holding AG, 2025b). Novartis liegt
mit 12.1 % nach einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr
(14.2 %) an dritter Stelle und könnte aufgrund von Mittelab-

flüssen durch Aktienrückkäufe im Jahr 2024 einen tieferen An-
teil aufweisen (Novartis AG, 2025). Zusammen vereinen diese
drei Unternehmen rund 45 % der gesamten Liquiditätsbestän-
de auf sich. Auch Nestlé (7.1 %) und ABB (5.1 %) unterstreichen
ihre starken Liquiditätspositionen. Die übrigen 118 Unterneh-
men tragen gemeinsam 12 % zum Gesamtvolumen bei.

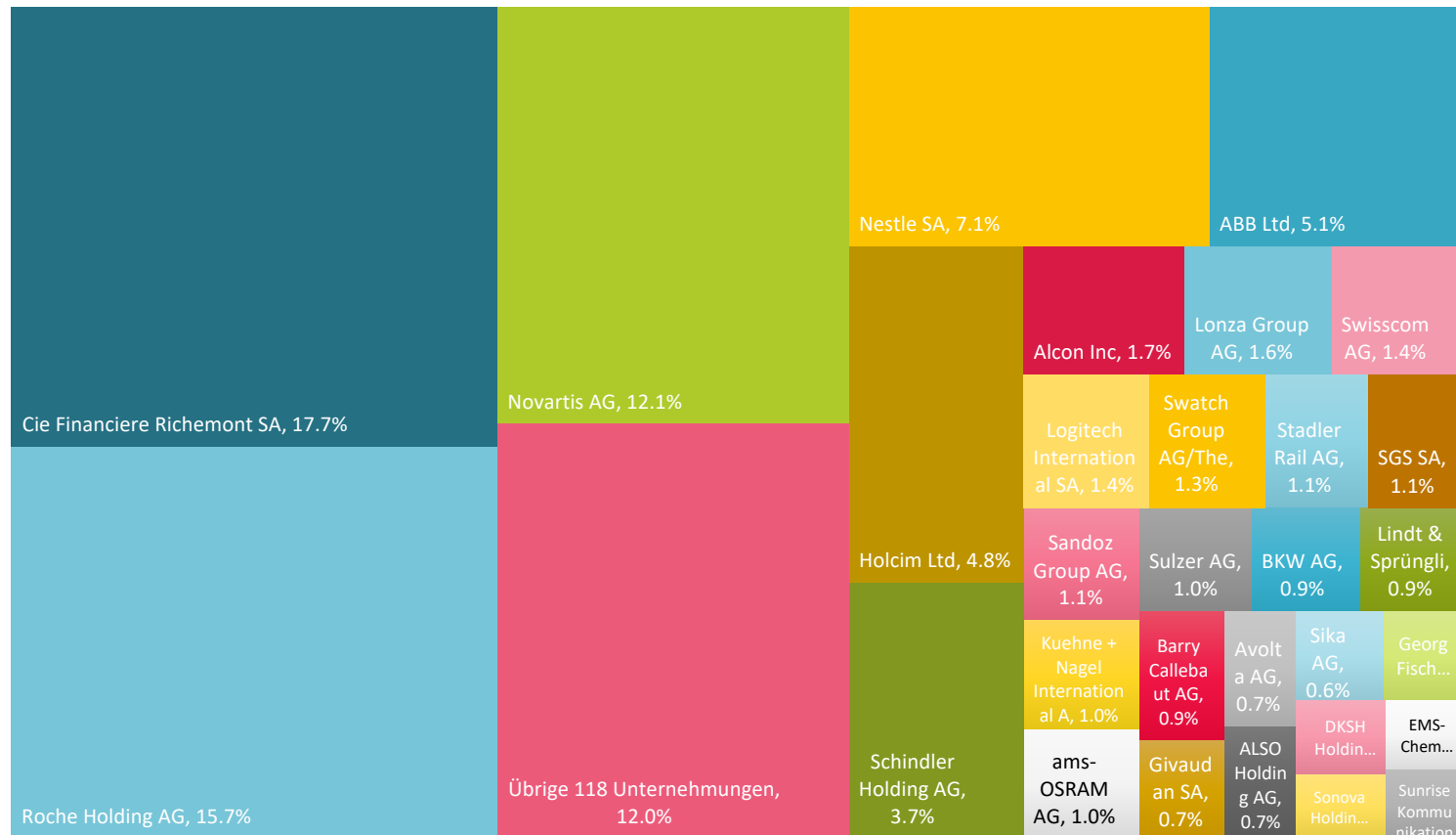


Abbildung 7: Liquiditätsvolumen nach Unternehmungen per Ende 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

1.3.4 Nettoliquidität nach Unternehmen

Die nebenstehende Tabelle 2 zeigt die zehn Unternehmen mit den höchsten Nettoliquiditätswerten per Ende 2024. Durch die Betrachtung der Nettoliquidität wird ersichtlich, welche Unternehmen nicht nur hohe liquide Mittel aufweisen, sondern darüber hinaus über ein Liquiditätsniveau verfügen, das ihre finanziellen Verpflichtungen übersteigt. An der Spitze liegt Schindler - bereits zum dritten Mal in Folge mit dem höchsten Nettoliquiditätswert von rund CHF 3.3 Mrd. Dahinter folgt Richemont mit CHF 3.2 Mrd. Beide Unternehmen konnten ihre Position gegenüber dem Vorjahr weiter ausbauen. Auch Logitech und Swatch weisen mit CHF 1.4 Mrd. bzw. CHF 1.3 Mrd. weiterhin hohe Nettoliquiditätsbestände aus.

Unternehmen	Branche	Nettoliquidität in CHF Mio.
Schindler Holding AG	Industrie	3'271
Cie Financiere Richemont SA	Diskr. Verbrauchsgüter	3'162
Logitech International SA	IT	1'444
Swatch Group AG/The	Diskr. Verbrauchsgüter	1'388
ALSO Holding AG	Diskr. Verbrauchsgüter	529
EMS-Chemie Holding AG	Chemie & Rohstoffe	511
Bucher Industries AG	Industrie	402
Stadler Rail AG	Industrie	368
Bystronic AG	Industrie	323
Interroll Holding AG	Industrie	195

Tabelle 2: Top 10 Unternehmungen nach Nettoliquidität (Datenquelle: Bloomberg)

1.4. Branchenvergleich Bargeldniveau

In diesem Abschnitt wird das Bargeldniveau börsenkotierter Unternehmen im Zeitverlauf und im Branchenvergleich analysiert. Dabei wird ersichtlich, über wieviel Liquidität Unternehmen gemessen an ihrer Bilanzsumme verfügen.

Abbildung 8 zeigt die Entwicklung des Medians des Bargeldniveaus der Unternehmen über die letzten zehn Jahre. Im Jahr 2024 liegt der Wert bei 10 % und erreicht damit den tiefsten Stand im gesamten Betrachtungszeitraum. Nach einem Höchstwert von 13.8 % im Jahr 2016 lässt sich trotz einzelner Zwischenjahre mit leichten Anstiegen eine insgesamt rückläufige Tendenz erkennen. Besonders deutlich ist der Rückgang seit 2021 mit Werten von 13.2 % (2021), 11.1 % (2022), 10.4 % (2023) bis zum aktuellen Niveau.

Insgesamt verdeutlicht die Entwicklung, dass Unternehmen ihre Liquiditätsreserven im Verhältnis zur Bilanzsumme zunehmend reduzieren.

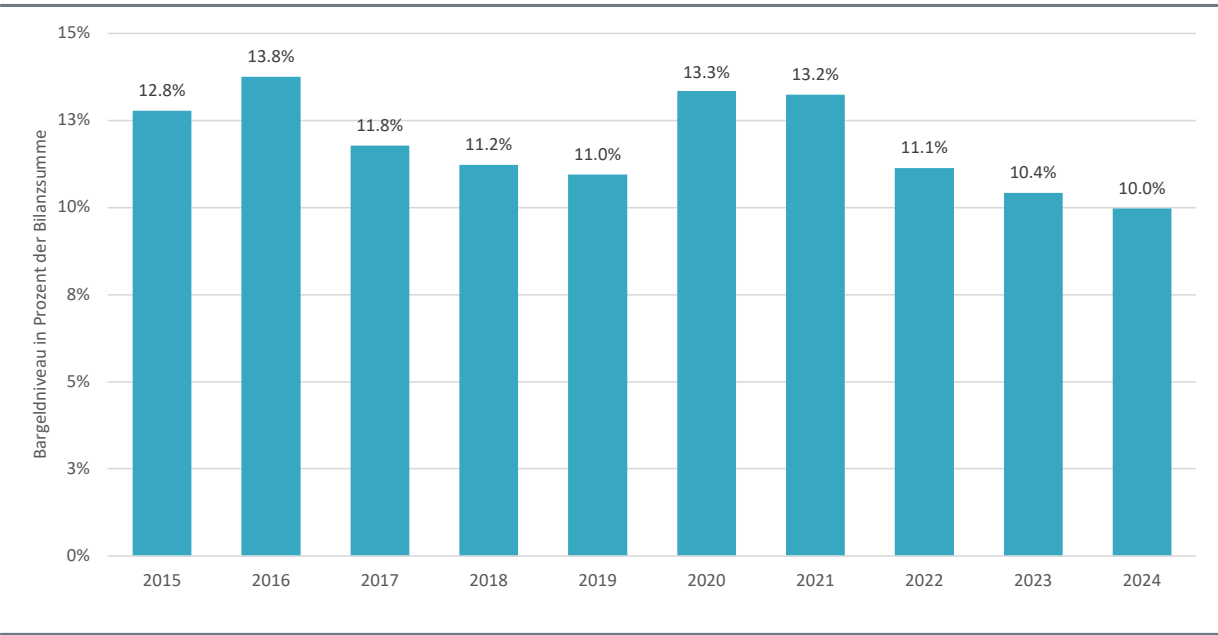


Abbildung 8: Median Bargeldniveau über die letzten 10 Jahre (Datenquelle: Bloomberg)

Abbildung 9 veranschaulicht den Median des Bargeldniveaus nach Branchen per Ende 2024. Mit einem Wert von 20.8% weist die IT-Branche zum zweiten Jahr in Folge den höchsten Medianwert auf und hebt sich damit erneut deutlich von den übrigen Branchen ab. Dahinter folgen das Gesundheitswesen mit 13% sowie die Industrie mit 11.6%. Beide Werte liegen in einem ähnlichen Bereich wie im Vorjahr. Die Kommunikationsbranche liegt bei 11.4%, diskretionäre Verbrauchsgüter bei 10.6% und Verbrauchsgüter bei 8%. Die Bereiche Versorgung sowie Chemie & Rohstoffe erreichen 7.5% bzw. 6.3%. Der Energiesektor weist einen Median von 5.2% auf, was einen deutlichen Rückgang gegenüber 2023 (13.4%) bedeutet. Die Immobilienbranche bildet mit einem Wert von 0.9% erneut das untere Ende der Verteilung.

Abbildung 10 stellt das Bargeldniveau in Relation zum EBITDA nach Branchen per Ende 2024 dar. Die IT-Branche weist mit 226% erneut den höchsten Wert auf. Im Vergleich zum Vorjahr (610%) fällt dieser jedoch deutlich geringer aus, was vor allem auf einen starken Anstieg des EBITDA bei gleichzeitig stabil hohen Liquiditätsreserven zurückzuführen ist. Die diskretionären Konsumgüter folgen mit 205%, was auf ein besonders hohes Verhältnis der liquiden Mittel zum Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen hindeutet. In der Industrie beträgt das Verhältnis 109% und im Versorgungssektor 103%. Die Werte in den Bereichen Gesundheitswesen (84%) und Chemie & Rohstoffe (66%) liegen leicht darunter. Der Energiesektor kommt auf 55%, Kommunikation auf 54% und die Verbrauchsgüterbranche auf 50%. Den niedrigsten Wert weist erneut die Immobilienbranche mit 26% aus.

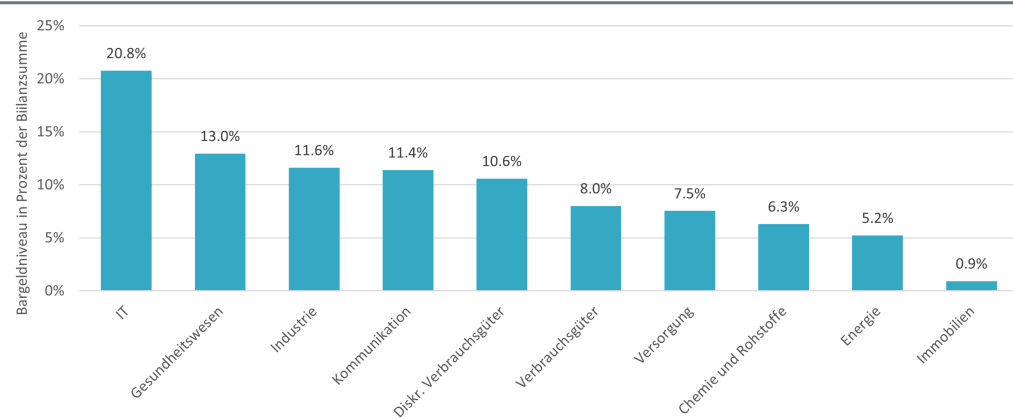


Abbildung 9: Median Bargeldniveau über die letzten 10 Jahre (Datenquelle: Bloomberg)

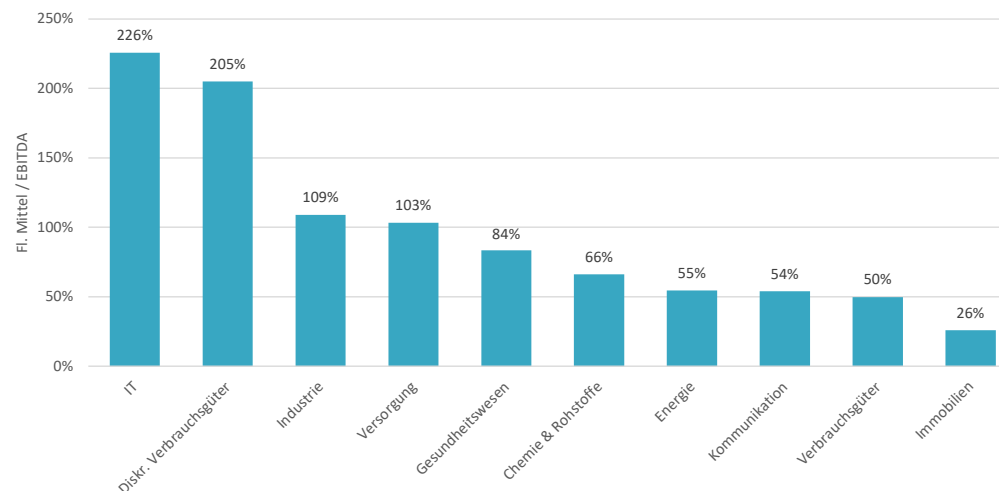


Abbildung 10: Bargeldniveau in Relation zum EBITDA nach Branchen 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

1.5. Cashflow Entwicklung

Dieser Abschnitt gibt einen Überblick über die Entwicklung der Geldflüsse börsenkotierter Schweizer Unternehmen in den vergangenen zehn Jahren, gegliedert nach operativer Tätigkeit, Investitionen und Finanzierung.

Abbildung 11 zeigt die Veränderung der einzelnen Cashflow-Komponenten im Zeitraum 2015 bis 2024. Der operative Cashflow (CFO) steigt im Jahr 2024 auf CHF 108 Mrd. und erreicht damit einen neuen Höchststand im Betrachtungszeitraum, während die operativen Mittelabflüsse einzelner Unternehmen mit CHF 3 Mrd. eine untergeordnete Rolle spielen. Insgesamt zeigt sich seit dem Einbruch im Jahr 2022 eine deutliche Erholung der operativen Geldflüsse. Im Investitionsbereich (CFI) belaufen sich die Mittelabflüsse im Jahr 2024 auf CHF 63 Mrd., was einen weiteren Anstieg gegenüber dem Vorjahr darstellt. Der hohe Wert kann primär auf Ausgaben für Sachanlagen und Unternehmensakquisitionen zurückgeführt werden. Die Einnahmen aus Desinvestitionen gingen hingegen auf CHF 1 Mrd. zurück und lagen damit deutlich unter dem Vorjahreswert.

Im Bereich der Finanzierungstätigkeit beliefen sich die Mittelabflüsse im Jahr 2024 auf CHF 52 Mrd. und haben damit seit 2023 abgenommen. Die Mittelzuflüsse aus Kapitalaufnahmen stiegen gegenüber dem Vorjahr auf CHF 13 Mrd. an. Der Gesamt-Cashflow (CF Total, rote Linie) erreicht im Jahr 2024 einen positiven Wert von CHF 5 Mrd. und zeigt damit eine deutliche Erholung gegenüber dem Vorjahr (CHF -3 Mrd.). Nach dem Tiefpunkt im Jahr 2022 (CHF -7 Mrd.) setzt sich die Stabilisierung weiter fort.

Die Entwicklung deutet auf eine verbesserte Liquiditätssituation hin, die unter anderem durch stärkere operative Zahlungsflüsse und geringere Mittelabflüsse im Finanzierungsbereich unterstützt wurde.

Zur ergänzenden Betrachtung zeigt Abbildung 12 die jährlichen Ausgaben der untersuchten Unternehmen für Akquisitionen (M&A) sowie Forschung und Entwicklung (F&E). Die F&E-Aufwendungen lagen zwischen 2021 und 2024 auf einem stabilen Niveau von rund CHF 34 bis 35 Mrd. pro Jahr, wobei jährlich rund CHF 26 bis 28 Mrd. auf Unternehmen aus dem Gesundheitssektor entfielen.

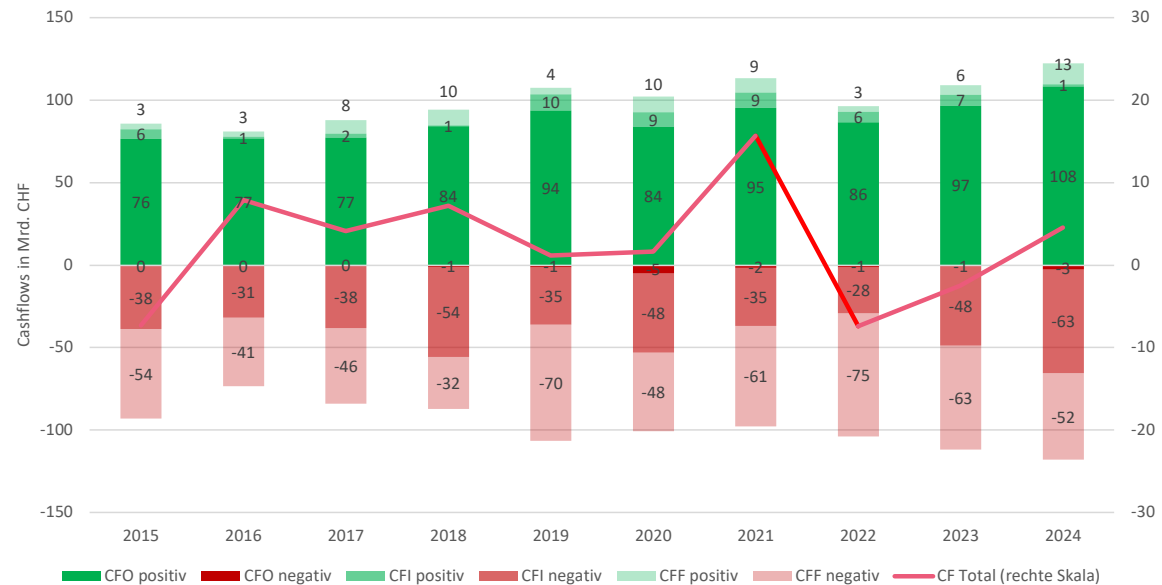


Abbildung 11: Cashflow Entwicklungen, Hinweis: CFO steht für Cashflow from Operations, CFI für Cashflow aus dem Investitionsbereich und CFF für Cashflow aus dem Finanzierungsbereich. (Datenquelle: Bloomberg)

Die Akquisitionsausgaben zeigten hingegen deutlich stärkere Schwankungen mit einem Höchstwert von CHF 22.2 Mrd. im Jahr 2021 und einem Tiefstwert von CHF 12.0 Mrd. im Jahr

2022. Die Ausgaben für M&A und F&E verdeutlichen die Rolle investitionsorientierter Unternehmensstrategien, die sich auch in den beobachteten Cashflow-Entwicklungen widerspiegeln.

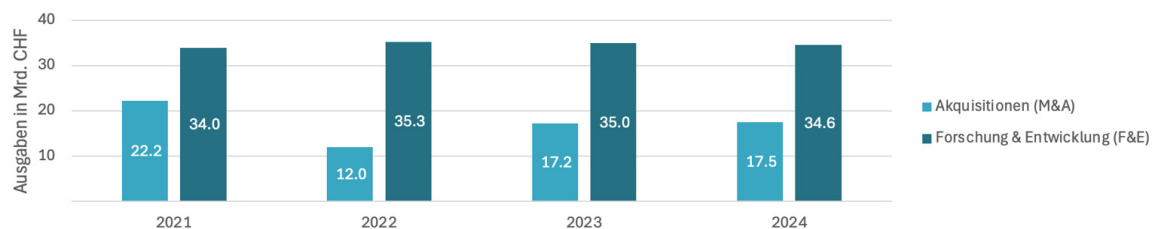


Abbildung 12: Ausgaben für Akquisitionen (M&A) und Forschung & Entwicklung (F&E) (Datenquelle: Bloomberg)

1.6. Übersicht über vorhandene Kreditlimiten

Dieser Abschnitt gibt einen Überblick über die verfügbaren Kreditlimiten börsenkotierter Schweizer Unternehmen per Ende 2024. Für 96 der 146 analysierten Unternehmen lagen zum Stichtag entsprechende Informationen vor, wobei ein Teil der Daten durch direkte Anfragen bei den Unternehmen erhoben wurde.

Insgesamt belaufen sich die ausgewiesenen Kreditlinien auf CHF 72.5 Mrd., von denen zum Stichtag CHF 7.9 Mrd. genutzt wurden. Damit verbleibt ein ungenutztes Potenzial von CHF 64.6 Mrd., das den Unternehmen als zusätzliche Liquiditätsreserve zur Verfügung steht. Dies entspricht 89.1 % der gesamten Kreditlinien. Wie Abbildung 13 veranschaulicht, ergibt sich daraus ein potenzielles Liquiditätsvolumen von insgesamt CHF 174.9 Mrd., bestehend aus CHF 110.3 Mrd. an ausgewiesenen Liquiditätsbeständen und CHF 64.6 Mrd. an verfügbaren, aber bislang nicht beanspruchten Kreditlinien.

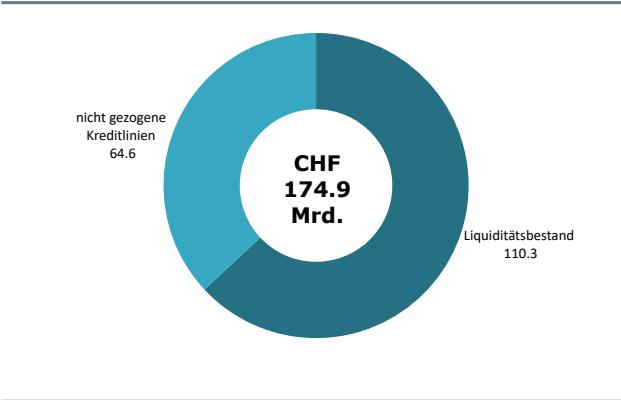


Abbildung 13: Gesamtes Liquiditätsvolumen 2024 (in CHF Mrd.) (Datenquelle: Bloomberg)

Branchen	Unbeanspruchte Kreditlinien in CHF Mrd.	Anteil am Gesamtvolumen	kumulierter Anteil am Gesamtvolumen	Anzahl Unternehmen	Ø unbeanspruchte Kreditlinien in CHF Mrd.
Gesundheitswesen	18.77	29.0%	29.0%	30	0.63
Verbrauchsgüter	13.06	20.2%	49.2%	10	1.31
Industrie	10.66	16.5%	65.7%	45	0.24
Chemie & Rohstoffe	7.05	10.9%	76.6%	12	0.59
Immobilien	4.40	6.8%	83.5%	17	0.26
Kommunikation	3.76	5.8%	89.3%	7	0.54
Diskr. Verbrauchsgüter	3.27	5.1%	94.3%	12	0.27
IT	2.19	3.4%	97.7%	9	0.24
Versorgung	1.23	1.9%	99.6%	3	0.41
Energie	0.25	0.4%	100.0%	1	0.25
Gesamtergebnis	64.63	100%	100%	146	0.44

Tabelle 3: Kreditlinienvolumen nach Branchen per Ende 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Die ausgewiesenen Kreditlinien beruhen auf den verfügbaren Angaben der Unternehmen. Da detaillierte Informationen zur vertraglichen Ausgestaltung meist nicht offengelegt werden, kann die tatsächliche Verfügbarkeit im Einzelfall abweichen.

1.6.1 Branchenverteilung der vorhandenen Kreditlimiten

Die obenstehende Tabelle 3 zeigt die Verteilung des Gesamtvolumens ungenutzter Kreditlinien auf die verschiedenen Branchen. Den grössten Anteil verzeichnet das Gesundheitswesen mit CHF 18.8 Mrd. bzw. 29 %, gefolgt von den Verbrauchsgütern (CHF 13.1 Mrd., 20.2 %) und der Industrie (CHF 10.7 Mrd., 16.5 %). Diese drei Branchen vereinen zusammen rund zwei Drittel des gesamten unbeanspruchten Kreditvolumens auf sich und unterstreichen damit ihre Bedeutung im Gesamtkontext.

Auffallend ist der hohe Durchschnittswert pro Unternehmen in der Verbrauchsgüterbranche, wo sich die ungenutzten Kreditlinien im Schnitt auf CHF 1.31 Mrd. belaufen. Auch im Gesundheitswesen liegt dieser Wert mit CHF 0.63 Mrd. über dem branchenübergreifenden Durchschnitt von CHF 0.44 Mrd. Deutlich tiefere Werte weisen hingegen Branchen wie IT (CHF 0.24 Mrd.) und Energie (CHF 0.25 Mrd.) auf. Der hohe Durchschnittswert in einzelnen Branchen lässt vermuten, dass Kredit-

linien dort jeweils eine grössere Rolle in der Liquiditätsplanung spielen. In der Industrie, welche mit 45 Unternehmen die grösste Gruppe darstellt, beträgt das Kreditvolumen hingegen im Durchschnitt CHF 0.24 Mrd. pro Unternehmen. Dies könnte auf eine stärkere Diversifikation der Finanzierungsquellen oder geringere Einzelbedarfe hindeuten.

Die Auswertung verdeutlicht, dass ein Grossteil der verfügbaren Kreditlinien bislang ungenutzt bleibt, was auf eine vorsichtige und strategisch geprägte Nutzung dieses Finanzierungsinstruments durch viele Unternehmen hinweist.

1.6.2 Aufteilung der höchsten Kreditlinienvolumen nach Unternehmen

Die nebenstehende Tabelle 4 zeigt die zehn Unternehmen mit den höchsten unbeanspruchten Kreditlinien per Ende 2024 sowie deren relativen Anteil am Gesamtvolumen.

An der Spitze steht Nestlé mit CHF 11.3 Mrd., was 17.5 % des gesamten ungenutzten Kreditvolumens entspricht. Dahinter folgen Roche mit CHF 7.5 Mrd. (11.6 %) und Novartis mit CHF 6 Mrd. (9.3 %), womit diese drei Unternehmen gemeinsam rund 38 % des Gesamtvolumens ausmachen.

Weitere hohe Volumen entfallen auf Holcim (CHF 4.88 Mrd., 7.6 %) sowie ABB (CHF 4 Mrd., 6.2 %). Swisscom, Avolta, Sika, PSP Swiss Property und Alcon ergänzen die Top 10 mit Kreditlinien zwischen CHF 2.9 Mrd. und CHF 1.32 Mrd., was Anteilen zwischen 4.5 % und 2 % des Gesamtvolumens entspricht.

Insgesamt vereinen diese zehn Unternehmen mit CHF 44.46 Mrd. rund 68.8 % des gesamten unbeanspruchten Kreditlinienvolumens auf sich.

Die Verteilung zeigt, dass der grösste Teil der unbeanspruchten Kreditlinien auf einige wenige Unternehmen entfällt, die über besonders hohe Kreditvolumen verfügen. Dies lässt darauf schliessen, dass diese Unternehmen Kreditlinien als festen Bestandteil ihrer Liquiditätssteuerung nutzen und sich damit zusätzliche finanzielle Spielräume offenhalten.

Unternehmen	Volumen verfügbare Kreditlinie in CHF Mrd.	Anteil am Gesamtvolumen	kumulierter Anteil am Gesamtvolumen
Nestle SA	11.30	17.5%	17.5%
Roche Holding AG	7.50	11.6%	29.1%
Novartis AG	6.00	9.3%	38.4%
Holcim Ltd	4.88	7.6%	45.9%
ABB Ltd	4.00	6.2%	52.1%
Swisscom AG	2.90	4.5%	56.6%
Avolta AG	2.25	3.5%	60.1%
Sika AG	2.20	3.4%	63.5%
PSP Swiss Property AG	2.10	3.2%	66.7%
Alcon Inc	1.32	2.0%	68.8%
Gesamtvolumen Top 10 Unternehmen	44.46	68.8%	68.8%
Gesamtvolumen aller Unternehmungen	64.63	100%	100%

Tabelle 4: Top 10 Kreditlinienvolumen nach Unternehmungen per Ende 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

1.7. Zusammenhang Risikoniveau und Liquiditätsreserven

In diesem Abschnitt werden die Ergebnisse von zwei Hypothesentests zur Untersuchung des Zusammenhangs zwischen Risikoniveau und Liquiditätsreserven dargestellt.

Die theoretische Grundlage der Analyse basiert auf Erkenntnissen aus der Finanz- und Risikoforschung, die davon ausgehen, dass Unternehmen mit höherem Risiko aufgrund erhöhter externer und interner Schwankungen tendenziell mehr liquide Mittel halten, um finanzielle Unsicherheiten auszugleichen (Amess et al., 2015, S.423-425; Cardella et al., 2021, S. 17-31; Deloitte, 2023, S. 6-8; PricewaterhouseCoopers PwC, 2015, S. 32-39; Wieczorek-Kosmala et al., 2016, S. 7-11).

Untersucht wurden zwei Formen der Liquiditätsreserve: Der durchschnittliche absolute Liquiditätsbestand und das durchschnittliche Bargeldniveau, definiert als der Anteil der liquiden Mittel an der Bilanzsumme. Das Risikoniveau der Unternehmen wurde auf Grundlage der Schwankung ihres EBITDA, gemessen durch den Variationskoeffizienten, erfasst und zur Einteilung in Risikogruppen verwendet. Alle Werte beziehen sich dabei auf den Durchschnitt der letzten drei Jahre.

Zur statistischen Analyse wurden bivariate Verfahren angewendet, wobei die Wahl der Testmethoden auf den Empfehlungen der Fachstelle Empirical Methods der Hochschule Luzern basierte (Fachstelle Empirical Methods, Hochschule Luzern, o. J.). Zur Überprüfung signifikanter Unterschiede zwischen den Risikogruppen wurde der Mann-Whitney-U-Test angewendet. Dieses nichtparametrische Verfahren eignet sich für den Vergleich von zwei unabhängigen Stichproben, wenn keine Normalverteilung vorausgesetzt werden kann (Bortz und Schuster, 2010, S. 130-133).

Die erste Hypothese untersucht den **Zusammenhang zwischen dem Risikoniveau und dem absoluten Liquiditätsbestand**. Die Testergebnisse zeigen einen signifikanten Unterschied zwischen den Risikogruppen in Bezug auf den absoluten Liquiditätsbestand ($p = 0.003$). Der durchschnittliche Rang der risikoarmen Unternehmen liegt mit 76.53 deutlich über jenem der risikoreichen Unternehmen (56.47).

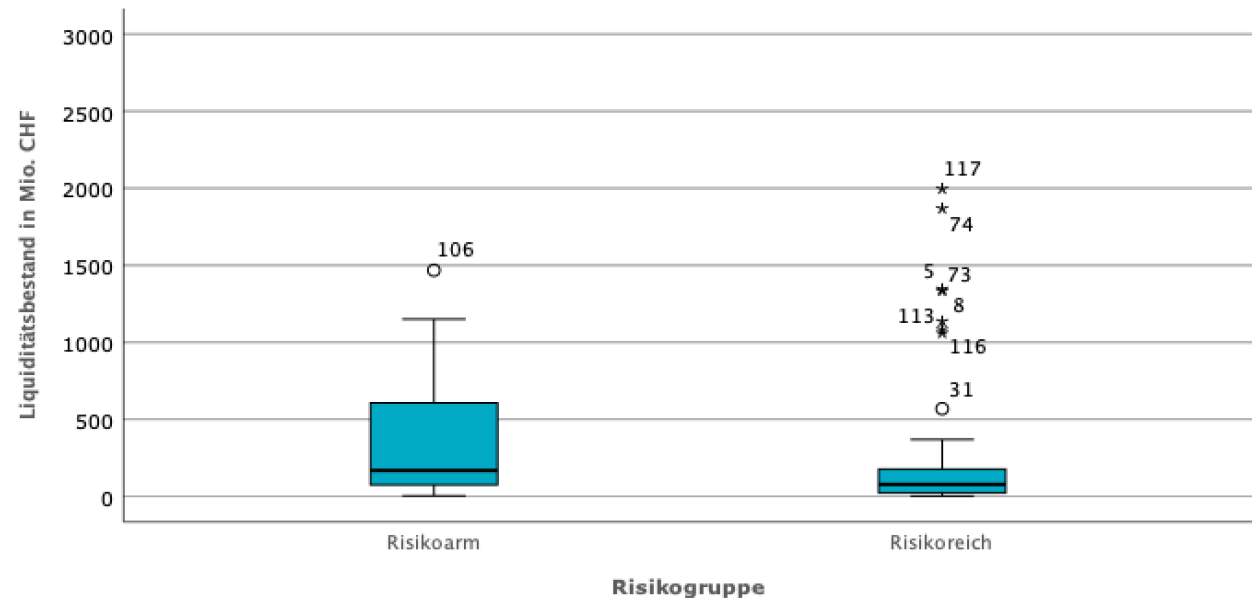


Abbildung 14: Verteilung des absoluten Liquiditätsbestands nach Risikogruppen (Hypothese 1, Datenquelle: Bloomberg)

Entgegen der zuvor beschriebenen theoretischen Annahme, dass Unternehmen mit höherem Risikoprofil grössere finanzielle Reserven halten, weisen in dieser Analyse die risikoärmeren Unternehmen höhere absolute Liquiditätsbestände auf. Die grafische Darstellung in Abbildung 14 verdeutlicht diesen Unterschied: Der Boxplot zeigt eine insgesamt höhere Lage der Werte bei risikoarmen Unternehmen.

Mögliche Erklärungsansätze hierfür könnten sein:

- **Konservatives Liquiditätsmanagement:** Unternehmen mit geringerem Risiko könnten tendenziell defensive Finanzstrategien verfolgen und bewusst höhere liquide Mittel halten, um ihre operative Stabilität und Flexibilität abzusichern (Al Amri et al., 2015, S. 101-106).

- **Geringerer Investitionsdruck:** Risikoärmere Unternehmen verfolgen möglicherweise weniger aggressive Wachstums- oder Expansionsprojekte. Dadurch verbleiben nicht benötigte Mittel länger im Unternehmen und werden als Liquiditätsreserve zurückgehalten (Al Amri et al., 2015, S. 101-102).

Mit der zweiten Hypothese wird der Zusammenhang zwischen dem Risikoniveau und dem Bargeldniveau analysiert. Beim Bargeldniveau konnte kein signifikanter Unterschied zwischen den Risikogruppen festgestellt werden ($p = 0.238$). Der mittlere Rang der risikoarmen Unternehmen liegt bei 70.42, jener der risikoreichen bei 62.58. Trotz dieses Unterschieds ist das Ergebnis statistisch nicht signifikant. Abbildung 15 zeigt, dass sich die Verteilungen des Bargeldniveaus bei risikoarmen und

risikoreichen Unternehmen stark ähneln. Zwar bestehen leichte Unterschiede in der Streuung, doch die zentrale Lage der Werte ist vergleichbar. Unternehmen mit höherem Risiko halten demnach keine deutlich höheren Bargeldreserven im Verhältnis zur Bilanzsumme als risikoärmere Unternehmen. Dies bedeutet, dass Unternehmen unabhängig von ihrer Ertragsvolatilität vergleichbare Strategien hinsichtlich ihrer relativen Liquiditätsausstattung verfolgen.

Mögliche Erklärungen für dieses Ergebnis könnten sein:

- **Alternative Liquiditätsquellen:** Unternehmen mit höherem Risiko könnten anstelle von Bargeldreserven eher auf flexible Kreditlinien oder andere kurzfristige Finanzierungsinstrumente zurückgreifen (Amess et al., 2015, S. 425).
- **Branchen- und unternehmensspezifische Faktoren:** Die Liquiditätsstrategie kann stärker von unternehmensinternen Faktoren (z. B. Geschäftsmodell, Cashflow-Management) oder branchenspezifischen Anforderungen abhängen als vom Risikoprofil allein (Nezha et al., 2025, S. 5-6).
- **Kapitalstruktur und Unternehmensgrösse:** Grössere Unternehmen mit hohem Risiko haben möglicherweise bessere Finanzierungsoptionen, wodurch sie nicht auf hohe Liquiditätsreserven angewiesen sind (Kirchesch et al., 2016).

Die empirische Auswertung zeigt ein differenziertes Bild hinsichtlich des Zusammenhangs zwischen dem Risikoprofil und den Liquiditätsreserven börsenkotierter Schweizer Unternehmen. Bei der ersten Hypothese wurde zwar ein signifikanter Unterschied festgestellt, allerdings entgegen der theoretischen Erwartung. Unternehmen mit geringerem Risiko hielten im Durchschnitt höhere absolute Liquiditätsbestände als Unternehmen mit höherem Risiko. Im Fall des Bargeldniveaus, also der relativen Liquidität gemessen am Verhältnis der liquiden Mittel zur Bilanzsumme, konnte hingegen kein signifikanter Zusammenhang festgestellt werden.

Somit legen die Ergebnisse nahe, dass risikoärmere Unternehmen in absoluten Zahlen grössere finanzielle Rücklagen bil-

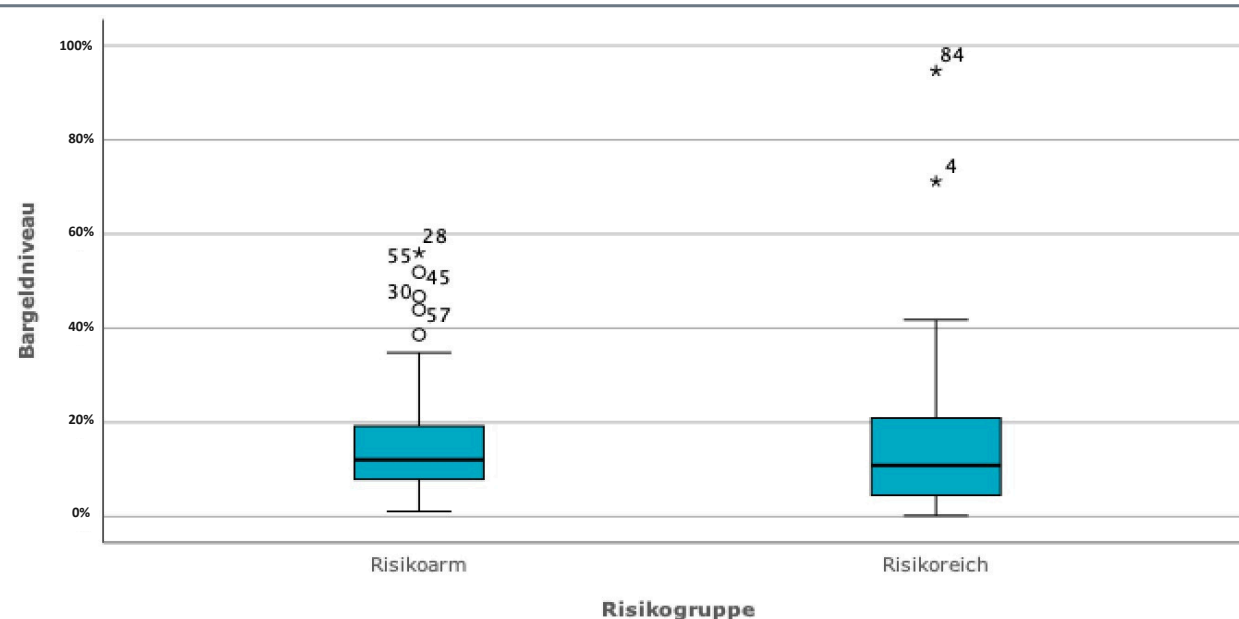


Abbildung 15: Verteilung des Bargeldniveaus nach Risikogruppen (Hypothese 2, Datenquelle: Bloomberg)

den. Im Verhältnis zur Bilanzsumme zeigen sich jedoch keine signifikanten Unterschiede zwischen den Gruppen, was darauf schliessen lässt, dass keine der beiden Risikokategorien eine systematisch höhere relative Liquiditätsquote aufweist.

Trotz dieser Ergebnisse sollte berücksichtigt werden, dass weitere Einflussfaktoren eine Rolle spielen könnten. Eine detaillierte Branchenanalyse oder eine Erweiterung der Untersuchung auf alternative Risikokennzahlen (bspw. Leverage Ratio oder Cashflow-Volatilität) könnte zusätzliche Einblicke liefern.

Zukünftige Analysen könnten zudem prüfen, ob differenzierte Messgrössen für das Risiko oder eine tiefere Betrachtung einzelner Branchen zu abweichenden Ergebnissen führen. Eine weitere Möglichkeit wäre, externe Rahmenbedingungen wie das Zinsumfeld, Konjunkturzyklen oder unternehmensspezifi-

sche Finanzierungsstrategien systematisch in die Analyse einzubeziehen.

1.8. Experteninterviews

Dieser Abschnitt gibt praxisnahe Einblicke in das Liquiditätsmanagement von Unternehmen. In zwei Interviews mit Treasury-Experten werden strategische Ansätze, organisatorische Strukturen sowie der Umgang mit aktuellen Anforderungen und Entwicklungen in der Liquiditätssteuerung thematisiert. Mit Geberit und Avolta werden zwei börsenkotierte Unternehmen betrachtet, die sich hinsichtlich ihrer Branchenzugehörigkeit und ihrer Ansätze im Liquiditätsmanagement unterscheiden.

1.8.1 Interview Geberit



Thomas Wenger

Thomas Wenger, Group Treasurer bei Geberit, gibt Einblicke in die praxisnahe Steuerung der Liquidität und die zentralen finanziellen Strategien des Unternehmens.

Wie überwachen Sie bei Geberit die Liquiditätssituation und welche Kennzahlen sind für Sie besonders relevant?

«Wir definieren kein spezifisches Kennzahlen-Set, aber wir stellen sicher, dass die Gruppe immer über eine definierte Mindestliquidität verfügt. Die Liquiditätsüberwachung erfolgt über eine rollierende Vier-Wochen-Planung, bei der alle Tochtergesellschaften wöchentlich ihre erwarteten Ein- und Ausgänge melden. Unsere Liquidität wird über mehrere Cash-Pools zentral gebündelt, sodass eine einzelne Person die gesamte Liquidität der Gruppe steuern kann.»

Wie berechnen Sie für Geberit den angemessenen Liquiditätsbestand und auf welchen Annahmen basieren Ihre Prognosen?

«Unsere Mindestliquidität basiert auf Erfahrungswerten, die sicherstellen, dass alle finanziellen Verpflichtungen jederzeit gedeckt sind. Die Liquiditätsplanung erfolgt sowohl kurzfristig als Bottom-up-Ansatz durch die Tochtergesellschaften als auch langfristig als Top-down-Planung auf Konzernebene. Die Mehrjahresplanung des Konzerns dient als Basis für unsere langfristige Liquiditätsplanung. Zusätzlich führen wir regelmässig Worst-Case-Szenarien durch, um mögliche Krisensituationen zu simulieren.»

Geberit hat in der Vergangenheit bedeutende M&A-Transaktionen durchgeführt, insbesondere die Übernahme der Sanitec Gruppe im Jahr 2015. Wie wirken sich solche Aktivitäten auf die Liquiditätsplanung und -steuerung aus und welche Rolle spielen sie im Rahmen der Liquiditätshaltung?

«Bei einer Übernahme muss zunächst sichergestellt werden, dass die neu akquirierte Gesellschaft über ausreichende operative Liquidität verfügt. Häufig verlieren Unternehmen durch den Change of Ownership ihre externen Kreditlinien, sodass wir sofort einspringen müssen. Bei Sanitec haben wir das Treasury innerhalb kurzer Zeit vollständig in unsere Infrastruktur integriert und die bestehenden Banklimiten durch interne Finanzierung ersetzt. Zur Finanzierung der Übernahme hatten wir eine Bridge-Finanzierung über 1.3 Milliarden Schweizer Franken, ergänzt durch unsere bestehende kommittierte Kreditlinie von über 500 Millionen Schweizer Franken, die flexibel für Akquisitionen genutzt werden kann.»

Die Bedeutung von Resilienz im Treasury-Management hat angesichts eines unsicheren wirtschaftlichen Umfelds stark zugenommen. Welche Massnahmen setzt Geberit ein, um die Liquiditätsreserven und finanzielle Flexibilität in Krisenzeiten sicherzustellen?

«In meinen 20 Jahren bei Geberit habe ich zwei grosse Schocks erlebt: Die Finanzkrise 2008 und die Corona-Krise 2020. Während 2008 Unsicherheit über die Bankenstabilität dazu führte, dass Unternehmen präventiv Kreditlinien zogen, war 2020 ein echter Liquiditätsschock – Umsätze brachen ein, Kunden zahlten verspätet oder gar nicht. Zur Absicherung halten wir eine kommittierte Kreditlinie über 500 Millionen Schweizer Franken vor. Während der Corona-Krise nahmen wir zusätzlich eine Obligation am Kapitalmarkt auf. Rückblickend hätten wir nicht so viel Kapital benötigt, aber in solchen Situationen zählt Liquidität – Cash is King. Deshalb zahlen wir bewusst Gebühren für Kreditlinien, auch wenn sie nicht beansprucht werden.»

Wie wichtig sind Kreditlinien für Geberit?

«Kreditlinien sind essenziell für unsere finanzielle Stabilität, insbesondere in Krisenzeiten. Wir setzen dabei bewusst auf kommittierte Kreditlinien. Dies betrachten wir als eine Art Versicherung – ähnlich wie eine Feuerversicherung für ein Haus, die man abschliesst, aber hofft, sie nie zu benötigen. Zudem ist es ent-

scheidend, sich nicht von einzelnen Banken abhängig zu machen. Diversifikation ist eine wichtige Lehre aus den vergangenen 20 Jahren.»

Digitale Innovationen wie die Integration von ERP-Systemen und APIs verändern das Treasury-Management. Welche Rolle spielen solche Technologien bei Geberit, insbesondere in Bezug auf die Effizienz und Transparenz des Cash-Managements?

«Momentan nutzen wir APIs noch nicht aktiv, da unser Geschäftsmodell dies nicht zwingend erfordert. Unsere Bankkontensalden werden täglich automatisiert eingelesen und verarbeitet. Intraday-Überwachungen erfolgen über unsere E-Banking-Lösungen mit den Cash-Pooling-Banken. Während wir die Entwicklung von Echtzeit-Daten und API-gestützten Lösungen beobachten, ist der unmittelbare Nutzen für unser B2B-Geschäft derzeit begrenzt. In Zukunft wird sich dieser Trend jedoch weiter durchsetzen.»

Wie bewerten Sie die Bedeutung von Echtzeitdaten und deren Einfluss auf die Steuerung der Liquidität?

«Für unser B2B-Geschäft haben Echtzeit-Transaktionen derzeit wenig Relevanz, da unsere Kunden nicht in Echtzeit zahlen. Im E-Commerce- oder B2C-Segment mag das anders sein. Eine grössere Herausforderung sind Verzögerungen oder Fehler im Zahlungsverkehr, die Zeit und Ressourcen kosten. Hier könnte eine bessere Automatisierung tatsächlich einen Mehrwert bieten. Auch für kurzfristige Anlagen und die Optimierung von Zinserträgen könnte eine genauere Steuerung in Zukunft interessant sein.»

Künstliche Intelligenz wird zunehmend auch im Treasury-Management diskutiert. Sehen Sie Potenzial für den Einsatz von KI bei Geberit?

«Ja, insbesondere im Bereich Cashflow-Forecasting. In einem stabilen Geschäftsumfeld mit einer langen Datenhistorie kann KI Prognosen präziser und effizienter erstellen als manuelle Prozesse. In meinem Team gibt es Mitarbeitende, die aus Erfahrung bereits sehr treffsichere Forecasts erstellen können – eine KI könnte diesen Prozess jedoch weiter optimieren. Während der potenzielle Effizienzgewinn im Treasury selbst vielleicht begrenzt ist, sehe ich langfristig einen Mehrwert in der Automatisierung und Verbesserung der Prognosequalität.»

1.8.2 Interview Avolta



Philipp Haumüller

Philipp Haumüller, Senior Vice President Global Treasury bei Avolta, gibt praxisnahe Einblicke in die Liquiditätssteuerung des Unternehmens – von klassischen Treasury-Prozessen bis hin zum Einsatz von KI im Cashflow-Management.

Wie überwachen Sie bei Avolta die Liquiditätssituation und welche Kennzahlen sind für Sie besonders relevant?

«Zentral für uns ist der Cash -Bestand und die Höhe der zugesagten aber nichtgezogenen Kreditlinien. Des weiteren ist der Leverage-Covenant eine sehr wichtige Kennzahl. In der Corona-Krise stand unsere Liquidität erheblich unter Druck, weshalb wir nun grössere Liquiditätsreserven vorhalten. Die Cash-Generierung in unserem Retail und Food & Beverage Geschäft ist vergleichsweise simpel – das Passagiervolumen an Flughäfen ist der wesentliche Treiber unserer Mittelzuflüsse.»

Wie berechnen Sie für Avolta den angemessenen Liquiditätsbestand und auf welchen Annahmen basieren Ihre Prognosen?

«Die Inflows ergeben sich aus den Verkäufen in unseren Shops – etwa 70% per Kreditkarte, 30% in bar. Die Outflows setzen sich aus Mieten, Personalkosten und sonstigen Betriebsausgaben zusammen. Von unseren Ländern fordern wir eine rollierende 90-Tage-Liquiditätsprognose. Das Treasury aggregiert die manuell eingereichten Forecasts, indem wir sie sowohl auf Länderebene als auch regional betrachten. Wir analysieren Actual-Versus-Forecast, um frühzeitig zu erkennen, wo wir stehen und wohin wir uns entwickeln.»

Maturity Profile

CHFm

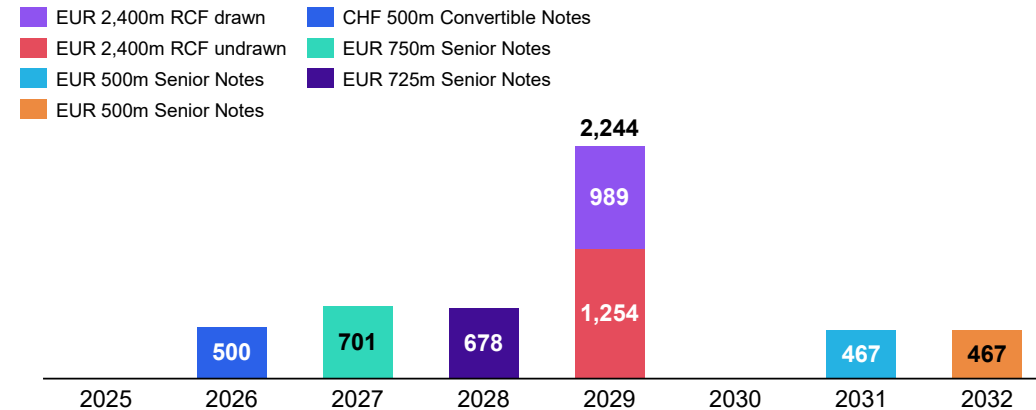


Abbildung 16: Maturity Profile Avolta (Quelle: Avolta, 2024, Q3 Trading Update)

Avolta hat in der Vergangenheit bedeutende M&A-Transaktionen durchgeführt. Wie wirken sich solche Aktivitäten auf die Liquiditätsplanung und -steuerung aus und welche Rolle spielen sie im Rahmen der Liquiditätshaltung?

«Kleinere und mittelgrosse Transaktionen integrieren wir relativ einfach in unsere Liquiditätsplanung, da diese zentral vom Group Treasury gesteuert werden. Unsere Capital Allocation Policy fokussiert sich mittlerweile auf solche Deals. Bei grossen Transaktionen, wie der Fusion mit Autogrill, sichern wir die Finanzierung bereits beim Vertragsabschluss, meist durch Bridge Financing, das später durch Anleihen oder Kapitalerhöhungen abgelöst wird. Unser Ziel für das Net-Debt/EBITDA-Verhältnis liegt zwischen 1,5 und 2. Bei grösseren Transaktionen können wir kurzfristig auf bis zu 2,5 gehen, planen aber, die Verschuldung durch unseren starken Cashflow innerhalb von 12 Monaten wieder zu reduzieren.»

Die Bedeutung von Resilienz im Treasury-Management hat angesichts eines unsicheren wirtschaftlichen Umfelds stark zugenommen. Welche Massnahmen setzt Avolta ein, um die Liquiditätsreserven und finanzielle Flexibilität in Krisenzeiten sicherzustellen?

«Die Corona-Krise hat uns extrem hart getroffen – 2020 brach unser Umsatz um 70% ein und in den Monaten März bis Mai wurde praktisch kein Cash generiert. Aufgrund unserer Verschuldung haben wir umgehend Verhandlungen mit Kapitalgebern aufgenommen, neue Kreditlinien gesichert und eine «Covenant Holiday» vereinbart. Bereits im September 2020 konnten wir zudem erfolgreich neue Eigenkapitalinvestierende gewinnen. Um für künftige Krisen besser aufgestellt zu sein, halten wir heute bewusst ein grösseres Liquiditätspolster. Unsere ungenutzten kommittierten Kreditlinien betragen 1.2 bis 1.3 Milliarden Schweizer Franken, dazu kommen 800 Millio-

nen Schweizer Franken Cash. Falls etwas passiert, ist dies unser Hauptinstrument, um flexibel zu bleiben.»

Wie wichtig sind Kreditlinien für Avolta?

«Kreditlinien sind essenziell für die Sicherstellung des Fortbestehens des Unternehmens. Sie bieten ein finanzielles Polster und spielen gleichzeitig auch eine wesentliche Rolle in den Analysen und Bewertungen der Rating-Agenturen.»

«Unsere Revolving-Credit-Facility (RCF) haben wir im vergangenen Jahr von 2.75 auf 2.4 Milliarden Euro reduziert (siehe Abbildung 16). Trotz dieser Reduktion bleibt unsere gesamte Liquiditätsreserve mit rund 2 Milliarden Schweizer Franken im Verhältnis zu unserem Umsatz von knapp 14 Milliarden Schweizer Franken relativ hoch. Obwohl die Kreditlinien Kosten verursachen, ist die Commitment-Fee im Verhältnis zur finanziellen Sicherheit vergleichsweise gering.»

Avolta hat ein KI-gestütztes Cashflow-Forecasting eingeführt, um zuverlässige Verkaufsprognosen auf Unternehmens- und Länderebene zu erstellen. Was genau umfasst dieser Ansatz, warum beschäftigt sich Avolta mit diesem Thema und wie wird es in der Praxis umgesetzt?

«Wir testen derzeit ein KI-gestütztes Cashflow-Forecasting, aber es befindet sich noch in der Trial-Phase und ist nicht vollständig ausgerollt. Der Schwerpunkt liegt auf einer vorausschauenden langfristigen Liquiditätsplanung, um finanzielle Stabilität zu sichern und fundierte langfristige Perspektiven sowie umfassende Szenarioanalysen zu ermöglichen. Das Hauptziel ist es, Wechselkurs- oder geopolitische Auswirkungen auf unseren Cashflow schneller und zentral zu bewerten, ohne dabei ständig auf Forecasts aus den Ländern angewiesen zu sein. Unsere Data Scientists haben bereits erste Tests für 10 bis 15 Länder durchgeführt.»

Welche Erfahrungen hat Avolta bisher mit dem Einsatz von KI im Cashflow-Forecasting gemacht? Welche Erkenntnisse haben Sie daraus gewonnen und wie planen Sie diesen Ansatz zukünftig weiterzuentwickeln?

«Besonders im Bereich des Sales Forecasting liefert das Modell gute Ergebnisse und wurde genutzt, um die Budgetprozesse zu unterstützen. Sobald wir von den Umsatzerwartungen tiefer in den Cashflow gehen, entstehen Herausforderungen. Eine Herausforderung sind die unterschiedlichen Mietstrukturen, die je

nach Land variieren. Die Kombination aus fixen und umsatzabhängigen Zahlungen erschwert die präzise Modellierung des Cashflows. Wir evaluieren derzeit, ob das Modell weiter skaliert werden kann oder ob es bei bestimmten Parametern angepasst werden muss. Die nächsten drei bis vier Monate werden zeigen, ob wir es auf eine breitere Basis ausrollen oder ob es vorerst in einer kleineren Testgruppe bleibt.»

In vielen Unternehmen ist es eine Herausforderung, neue Ressourcen im Treasury-Bereich zu bekommen, insbesondere für spezialisierte Rollen wie Data Scientists. Wie hat Avolta diese Ressourcen aufgebaut und wie sind sie im Unternehmen integriert?

«Das Thema Ressourcen und ihr effizienter Einsatz ist auch für uns von grosser Bedeutung. Durch die Autogrill-Transaktion konnten wir zwei Spezialisten gewinnen, die eine bislang fehlende Kompetenz in quantitativer Analyse und Modellierung einbringen. Sie unterstützen nicht nur das Treasury, sondern auch Controlling, Enterprise Risk Management und andere Abteilungen. Zu den Schwerpunkten gehören Analysen im Zusammenhang mit FX-Risiken, geopolitische Entwicklungen und die Weiterentwicklung unseres AI-gestützten Cashflow-Forecasting-Modells. Ihr Mehrwert erstreckt sich über das Treasury hinaus und schafft bereichsübergreifenden Nutzen.»

Kapitel 2

Bankbedürfnisse von grossen Unternehmen

Von Thomas K. Birrer und Diana Ibishi

Eine kürzlich publizierte Studie der HSLU mit der SwissACT und der Zürcher Kantonalbank beleuchtet systematisch die Bankbedürfnisse grosser Unternehmen in der Schweiz und liefert damit einen fundierten Beitrag zur Weiterentwicklung der Firmenkundenbetreuung im Finanzsektor. [Download der Studie](#)

Die Anforderungen grosser Unternehmen an ihre Banken – getrieben durch Digitalisierung, Globalisierung, regulatorische Entwicklungen und steigende Komplexität – haben sich markant verändert. Dennoch fehlt bislang eine empirisch fundierte Analyse dieser Erwartungen aus Unternehmenssicht.

Die Studie basiert auf einer Online-Umfrage, die im Frühjahr 2025 durchgeführt wurde. Befragt wurden 50 grosse Unternehmen mit Hauptsitz oder wesentlicher Geschäftstätigkeit in der Schweiz. Die Stichprobe umfasst eine breite Branchenverteilung, wobei Industrieunternehmen mit 42% besonders stark vertreten sind (Abbildung 17). Die Erhebung richtete sich primär an Verantwortliche aus dem Corporate Treasury.

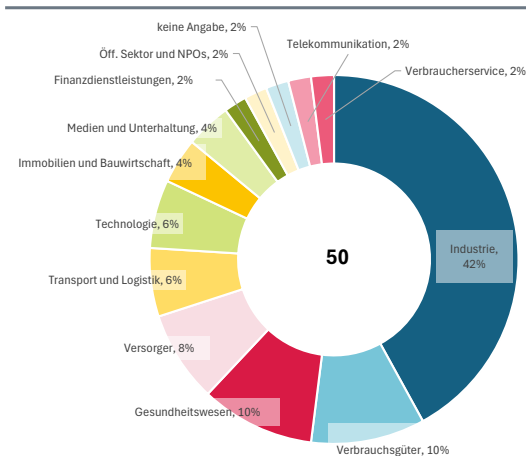


Abbildung 17: Branchen der untersuchten Unternehmen

Die zentralen Erkenntnisse der Studie lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- **Cash Management steht im Zentrum der Bankbeziehung.** Unternehmen erwarten professionelle Unterstützung in Bereichen wie Liquiditätsplanung, Cash Pooling, Schnittstellenintegration und E-Banking. Systeme wie TMS und ERP sind etabliert – Banken müssen diese intelligent anbinden können. Die am häufigsten eingesetzten TMS sind Coupa (14 Unternehmen) und SAP (12 Unternehmen).
- **Devisengeschäfte sind für viele Unternehmen geschäftskritisch.** FX-Transaktionen, Marktinformationen und Risikomanagement-Tools (z. B. für Hedging und Stress-Tests) werden zunehmend systemisch in die Finanzprozesse eingebettet. Die Erwartungen an Banken gehen über die reine Transaktionsausführung hinaus. Der meistgenutzte Kanal für Marktinformationen ist zurzeit über die Plattformen, wohingegen der am meisten gewünschte Informationskanal über E-Mail oder Newsletter ist.

- **Trade und Export Finance bleibt ein Kernthema für international tätige Unternehmen.** Dabei werden effiziente Abwicklungsprozesse, internationale Präsenz und kompetente Begleitung von Projekten und Systemwechseln hoch geschätzt. Auch bei Trade & Export Geschäften wünschen sich Unternehmen Informationen via E-Mail oder Newsletter zu erhalten.

- **Persönliche Betreuung bleibt wichtig.** Die Mehrheit bevorzugt hybride Modelle mit persönlicher Ansprechperson und Zugang zu Fachexpertinnen und -experten. Dabei werden langjährige Beziehungen, Stabilität und Projektkompetenz besonders geschätzt.

- **Informationsformate und Kommunikationskanäle müssen zur Realität der Unternehmen passen.** E-Mail, TMS-Schnittstellen, bankneutrale Plattformen und digitale Marktzugänge (z. B. 360T, Instimatch) sind ebenso gefragt wie strukturierte Newsletter oder Factsheets. Die Ergebnisse zeigen deutlich, dass Banken, die auch in Zukunft als zentrale Partner grosser Unternehmen wahrgenommen werden möchten, mehr als nur Produkte bieten müssen. Sie sind gefordert, digitale Anbindungen, internationale Kompetenz, fachliche Tiefe und persönliche Verlässlichkeit in einem überzeugenden Gesamtangebot zu verbinden. Die Studie bietet hierfür konkrete Anhaltspunkte und strukturelle Hinweise für eine zukunftsfähige Firmenkundenstrategie.

2.1. Faktoren hinsichtlich Liquiditätsmanagement

Grosse Schweizer Unternehmen setzen eine Vielzahl von Instrumenten ein, um einen Überblick über die Liquidität zu behalten. Am häufigsten kommen Treasury-Management-Systeme (TMS) zum Einsatz, da sie umfassende und automatisierte Funktionen bieten, die sich insbesondere für komplexe Organisationen eignen (siehe Abbildung 18). E-Banking-Plattformen sind ebenfalls weit verbreitet, vor allem bei kleineren Unternehmen, da sie einfach zugänglich und benutzerfreundlich sind. Allerdings fehlen ihnen erweiterte Funktionen wie Multibank-Konsolidierung und Automatisierung. ERP- und Finanzsysteme sind eng mit den internen Buchhaltungsprozessen

sen verknüpft, bieten jedoch nicht die spezialisierten Cash-Management-Funktionen von TMS. Trotz ihrer Einschränkungen sind Excel-Tabellen weiterhin weit verbreitet – hauptsächlich aufgrund ihrer Flexibilität und der geringen Kosten. Sie sind jedoch fehleranfällig und erfordern einen hohen manuellen Pflegeaufwand. Unternehmen mit mehreren Banken oder Tochtergesellschaften setzen häufig Konsolidierungs-Tools ein, um eine einheitliche Sicht auf die Liquidität zu erhalten – auch wenn diese Tools in der Regel weniger Funktionen als TMS bieten.

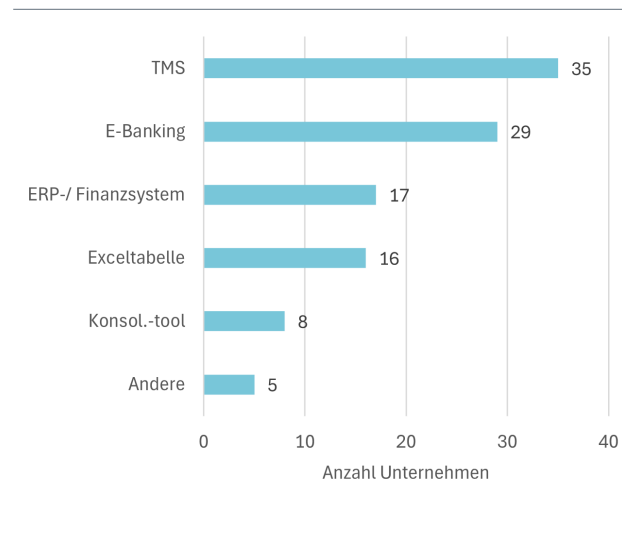


Abbildung 18: Verwendete Tools zur Übersicht über die Liquidität

Die Überwachung der Liquidität ist für die meisten Unternehmen eine zentrale operative Aufgabe. Die Mehrheit prüft ihren Liquiditätsstatus täglich oder sogar mehrmals täglich. Diese häufige Überwachung ist in einem volatilen Marktumfeld essenziell, um Risiken zu steuern und die Nutzung von Liquidität zu optimieren. Nur eine kleine Minderheit führt wöchentliche oder monatliche Überprüfungen durch – in der Regel Unternehmen mit stabilen Cashflows oder weniger komplexen Strukturen.

Kein Unternehmen verlässt sich auf quartalsweise Überprüfungen, was die hohe Relevanz der Liquiditätsüberwachung im Unternehmensalltag unterstreicht.

Hinsichtlich der Unterstützung durch Banken erwarten die meisten Grossunternehmen keine direkte Hilfe bei der Liquiditätsplanung oder im Risikomanagement. Wenn doch Unterstützung gewünscht wird, dann vor allem in Form verlässlicher, standardisierter Datenformate, Echtzeit-Zugänge zu Daten sowie operativer Leistungen wie Cash Pooling. Banken werden in diesem Kontext primär als Anbieter technologischer Lösungen und Schnittstellen zur Datenintegration gesehen. Im Bereich Risikomanagement hingegen besteht ein stärkerer Wunsch nach beratender Unterstützung – beispielsweise bei der Absicherung von Währungs- und Zinsrisiken, bei Finanzinstrumenten, Szenarioanalysen oder regulatorischem Reporting. Daraus ergibt sich eine doppelte Rolle für Banken: als technologisch starke Partner im operativen Liquiditätsmanagement und als strategische Berater im Risikomanagement.

Die Bedeutung multibankfähiger Systeme wird von den Unternehmen unterschiedlich bewertet: Knapp die Hälfte hält solche Systeme für wichtig, um Konten bei verschiedenen Banken integrieren zu können, während andere dies als weniger relevant ansehen – möglicherweise aufgrund einer geringeren Anzahl an Bankverbindungen oder alternativen Aggregationslösungen. Diese Unterschiede zeigen, dass Banken ihre Angebote differenziert ausrichten sollten: mit integrierten Portalen für Kunden mit komplexen Anforderungen und einfacheren Lösungen für andere.

Cash Pooling ist weit verbreitet: 72 % der Unternehmen setzen es ein, um Liquidität zu optimieren und Zinskosten zu reduzieren. Viele nutzen dabei mehrere Pools, was den Bedarf an automatisierten, transparenten und flexiblen Lösungen unterstreicht – etwa Zero Balancing, grenzüberschreitendes Pooling oder währungsspezifische Pools. Banken stehen hier vor der Herausforderung, nicht nur technisch zuverlässige Cash-Pooling-Services bereitzustellen, sondern auch rechtliche, steuerliche und regulatorische Expertise anzubieten – insbesondere für multinationale Konzerne. Auch die Integration in Treasury- und ERP-Systeme ist entscheidend, um Effizienz und Kontrolle zu verbessern.

Im Bereich Zahlungsverkehr wird die Rolle von E-Banking-Plattformen im täglichen Cash- und Zahlungsmanagement unterschiedlich bewertet. Einige Unternehmen betrachten sie als zentral, andere verlassen sich stärker auf alternative Systeme wie TMS oder ERP-Schnittstellen. Einigkeit besteht jedoch in einem Punkt: Die Möglichkeit zur Selbstverwaltung innerhalb der E-Banking-Plattformen wird als essenziell angesehen. Sie ermöglicht es Unternehmen, Benutzerrollen, Zugriffsrechte und Freigabeprozesse eigenständig zu steuern. Diese Autonomie ist insbesondere in grossen Unternehmen mit komplexen Strukturen wichtig für Compliance, Kontrolle und Reaktionsfähigkeit. Von Banken wird daher erwartet, moderne, benutzerfreundliche und mandantenfähige E-Banking-Plattformen bereitzustellen, die diese Anforderungen an Governance und Sicherheit erfüllen.

2.2. Faktoren hinsichtlich Bankbeziehung

Für die befragten Unternehmen hat eine langjährige und kontinuierliche Betreuung durch ihre Bank einen besonders hohen Stellenwert: Insgesamt 46 Unternehmen bewerten diesen Aspekt als sehr wichtig oder wichtig – wie in Abbildung 19 ersichtlich wird. In einem dynamischen und komplexen Umfeld gelten Stabilität sowie ein tiefes gegenseitiges Verständnis in der Kundenbeziehung als zentrale Erfolgsfaktoren. Eine konstante Betreuung trägt dazu bei, Prozesse effizienter zu gestalten, Vertrauen aufzubauen und proaktive Unterstützung zu ermöglichen.

Auch die Projektbegleitung bei der Implementierung von Cash-Pooling-Strukturen genießt hohe Relevanz. Mit 40 Nennungen liegt dieser Aspekt weit oben auf der Prioritätenliste der Unternehmen. Die Einführung solcher Strukturen stellt in technischer, organisatorischer und prozessualer Hinsicht eine Herausforderung dar. Unternehmen erwarten von ihrer Bank nicht nur fachliche Expertise, sondern auch aktive Unterstützung und Steuerung während des gesamten Prozesses.

Die internationale Vernetzung wird von 35 Unternehmen als besonders bedeutend eingestuft. Gefordert wird hier ein globales Partnernetzwerk, das internationale Zahlungsströme und Finanzierungen effizient unterstützt. Gleichzeitig sehen 31 Unternehmen internationale Standorte der Bank als wichtigen

Erfolgsfaktor – insbesondere für Unternehmen mit grenzüberschreitenden Aktivitäten, die auf eine reibungslose Zusammenarbeit über Ländergrenzen hinweg angewiesen sind.

Auch das Onboarding neuer Bankbeziehungen soll professionell begleitet werden: 32 Unternehmen betonen die Wichtigkeit dieser Unterstützung – etwa bei der Kontoeröffnung, der Integration in bestehende Systeme oder bei der Gestaltung operativer Prozesse. Ein strukturierter Einstieg schafft Sicherheit und erleichtert den Start der Zusammenarbeit.

Die Rolle der Bank als Sparringspartner bei finanziellen Fragestellungen ist für 29 Unternehmen (sehr) wichtig. Geschätzt wird insbesondere, wenn Banken nicht nur operative Aufgaben übernehmen, sondern auch aktiv mitdenken, Marktveränderungen antizipieren und fundierte Einschätzungen liefern – etwa in Bezug auf Finanzierungslösungen, Liquiditätsmanagement oder das Absichern von Währungsrisiken.

Ein enger Austausch mit der Bank wird auch bei Systemumstellungen gewünscht: 28 Unternehmen geben an, dass sie bei Veränderungen – insbesondere im Treasury- oder Zahlungsverkehrsbereich – auf eine enge Zusammenarbeit setzen. Entsprechend hoch ist der Stellenwert der Projektbegleitung bei der Einführung oder dem Wechsel technischer Systeme, was zeigt, dass mehr als die Hälfte der Befragten dies als zentralen Erfolgsfaktor ansieht.

Darüber hinaus erwarten 27 Unternehmen von ihrer Bank Impulse und Ideen – beispielsweise durch Informationen zu neuen Technologien, innovativen Ansätzen oder Benchmarking-Erkenntnissen. Auch wenn diese Rolle nicht denselben Stellenwert wie Stabilität oder klassische Beratung einnimmt, zeigt sich doch, dass Banken, die innovative Impulse geben, von Unternehmen als wertvolle Partner wahrgenommen werden.

Für 20 Unternehmen ist es zudem wichtig, dass ihre Bank sprachlich auf ihre Organisation abgestimmt ist – insbesondere bei international agierenden Konzernen mit dezentralen Finanzstrukturen. Eine sprachliche Passung kann dabei die Kommunikation erheblich erleichtern und zu einem reibungslosen Ablauf beitragen. 16 Unternehmen heben die Bedeutung der Erreichbarkeit ausserhalb regulärer Geschäftszeiten hervor – etwa in Situationen mit kurzfristigem Liquiditätsbedarf oder bei zeitkritischen Abschlüssen im internationalen Kontext.

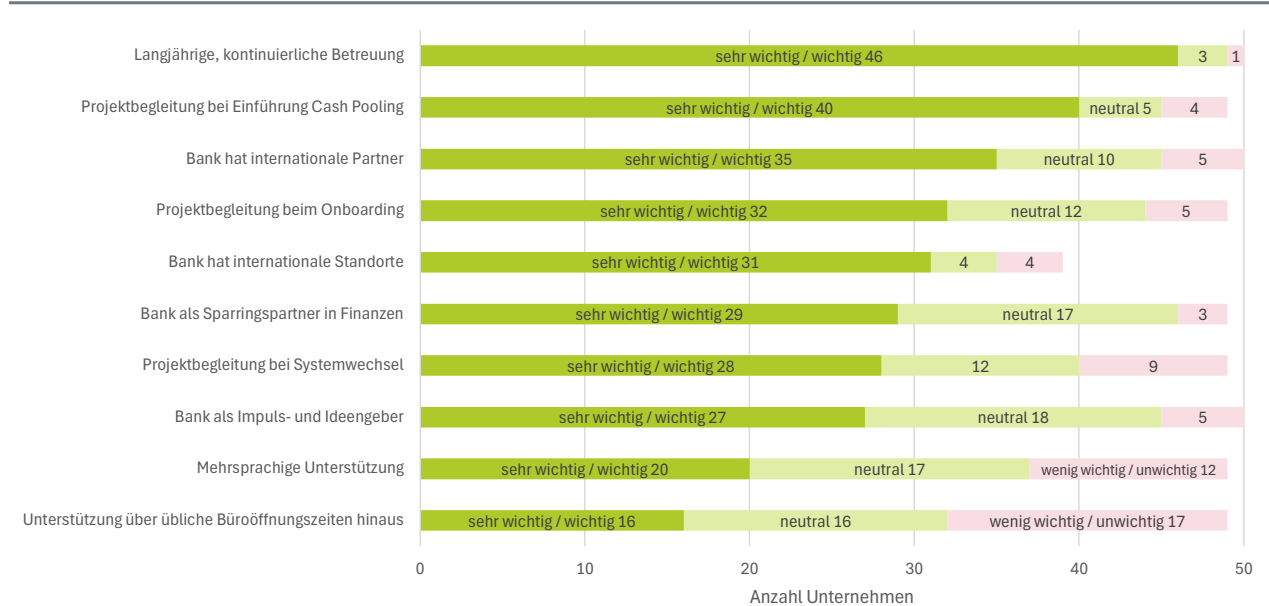


Abbildung 19: Relevante Faktoren hinsichtlich Bankbeziehung

Die Ergebnisse verdeutlichen insgesamt: Banken, die über klassische Produktangebote hinaus auch projektbezogene Begleitung, internationale Präsenz und technische Integrationsfähigkeit bieten, haben gute Chancen, sich als verlässliche, langfristige Partner im Unternehmenskundengeschäft zu etablieren. Wer in diesen Bereichen überzeugt, stärkt nachhaltig die Kundenbindung.

2.3. Fazit

Die Ergebnisse der Studie verdeutlichen, dass sich die Anforderungen grosser Schweizer Unternehmen an ihre Banken stark verändert haben. Standardisierte Produkte reichen nicht mehr aus – gefragt sind integrierte, technologisch ausgereifte Lösungen im Cash Management, eine verlässliche

Projektbegleitung bei Systemumstellungen sowie fundierte finanzielle Beratung. Unternehmen legen grossen Wert auf stabile, langfristige Beziehungen zu Banken, die zugleich flexibel, innovativ und international aufgestellt sind. Um diesen Erwartungen gerecht zu werden, müssen Banken mehr bieten als reine Transaktionsabwicklung: Sie sollten sich als strategische Partner mit starker Systemintegration, professionellem Onboarding und fachlich versierten Ansprechpersonen positionieren.

Kapitel 3

Entwicklungen und Trends im Bereich Treasury Technologien

Von Daniel Vasic, Jonas Omlin und Thomas K. Birrer

Im Rahmen einer Masterarbeit im Lehrgang MAS Corporate Finance an der Hochschule Luzern, wurden die aktuell wichtigsten Entwicklungen und Trends im Bereich Technologien für das Corporate Treasury Management untersucht. Generell gibt es im Internet und den Printmedien viel über neue Technologien wie beispielsweise Künstliche Intelligenz (KI) und Blockchain zu lesen. Jedoch ist für Treasury-Mitarbeitende oft nicht klar, welche Technologie ihnen konkret bei welchen Tätigkeiten helfen können.

3.1. Ausgangslage

Die Rolle des Corporate Treasurers hat sich in den letzten Jahren deutlich verändert. Zunehmend werden die Tätigkeiten von technologischen Entwicklungen geprägt. Durch die Digitalisierung und die zunehmende Verfügbarkeit komplexer Technologien sind Treasury-Abteilungen gefordert, sich nicht nur mit traditionellen Finanzinstrumenten, sondern auch mit modernen technischen Lösungen auseinanderzusetzen. Dazu gehören Technologien wie beispielsweise Künstliche Intelligenz (KI)

und Application Programming Interfaces (APIs). Gemäss Umfrageergebnissen aus der Studie «Digitalisierung des Corporate Treasury Management» des Instituts für Finanzdienstleistungen Zug IFZ in Zusammenarbeit mit EY aus dem Jahre 2022 entfallen 14 Prozent der Tätigkeiten der Schweizer Treasury Organisationen in die Weiterentwicklung bestehender Systeme einschliesslich der Digitalisierung. Aus derselben Studie geht hervor, dass noch ein viel kleinerer Prozentsatz der Treasurers sich mit den aktuellen Technologien beschäftigt respektive diese im Unternehmen nutzt (Birrer et al., 2022, online).

3.2. Methodik

Durch schriftliche Befragungen von Treasury Beratern wurden Expertenmeinungen zu den aktuellen Entwicklungen und Trends im Bereich Technologien für das Corporate Treasury Management gesammelt. Hierbei wurde zur Befragung die Delphi-Methode gewählt. Die **Delphi-Methode** wird als strukturierter, mehrstufiger Prozess eingesetzt, der es ermöglicht, ein konsensbasiertes Bild der Expertenmeinungen zu gewinnen und die Meinungsführerschaft in einer Gruppensituation verhindert. Eine weitere Ansicht stellt den Delphi-Ansatz als besonders qualitative Technik dar. Die Delphi-Methode ist vor allem geeignet, um Meinungen zu sammeln und Diskussionen anzuregen (Häder, 2014, S. 21).

Für die Durchführung einer Delphi-Befragung stehen verschiedene Varianten zur Verfügung. Bei einer rein qualitativen Delphi-Befragung wie in diesem Fall, kann die Expertengruppe klein sein. Folglich muss ein Fragebogen für eine standardisierte Erhebung erstellt werden (Häder, 2014, S. 81). Es wurden zwei Befragungswellen, im März und April 2025, festgelegt.

In der **ersten Runde** teilten die Befragten ihre Einschätzungen, Meinungen und Prognosen zu verschiedenen Themenbereichen. Die Ergebnisse aus der ersten Runde wurden anonymisiert und in aggregierter Form den Studienteilnehmenden für die **zweite Runde** zur Verfügung gestellt. Dabei hatten die Befragten die Möglichkeit die Ergebnisse zu kommentieren. Diese iterativen Runden ermöglichten es, differenzierte und fundierte Meinungen zu erhalten und potenziell divergierende Standpunkte zu identifizieren.

Mit dem Einsatz der Methode konnten nicht nur die wichtigsten Technologien im Corporate Treasury identifiziert werden, sondern auch die Einschätzungen der Expertinnen und Experten zur Relevanz und Umsetzung dieser Technologien in der Praxis gesammelt werden.

Auswahl der Expertengruppe: Es wurde eine gezielte Auswahl von Beraterinnen und Beratern aus renommierten Beratungsunternehmen getroffen, die über fundierte Erfahrung und Expertise im Bereich Treasury Management und technologische Innovationen verfügen. Die Beraterinnen und Berater sollten unterschiedliche Perspektiven aus der Praxis einbringen. Sieben Personen aus den folgenden Unternehmen haben sich bereit erklärt, an der Delphi-Studie teilzunehmen (in alphabetischer Reihenfolge):

- Deloitte
- EY
- KPMG
- PwC
- SLG
- Swiss Treasury Partners
- Zanders

Die Ansichten der befragten Personen spiegeln deren persönliche Meinungen wider und repräsentieren nicht zwingend die Position der Unternehmen, für die sie tätig sind.

Im Anschluss wurden die anonymisierten und in aggregierter Form dargestellten Ergebnisse aus Beantwortung der 32 gestellten Fragen dargestellt. Nebst allgemein gehaltenen Fragen fokussieren sich die Autoren auf folgende **Technologien**:

- Künstliche Intelligenz (KI)
- Big Data
- Application Programming Interface (API)
- Blockchain

- Natural Language Processing (NLP)
- Treasury Management Systeme (TMS) als ganzheitliche Lösung

Die eben genannten Technologien wurden durch ihre Relevanz im Corporate Treasury Management ausgewählt. Diesbezüglich folgen beziehungsweise auf diese Technologien gleichmässig strukturierte Aussagen. Die Expertengruppe hat demnach zu folgenden Aspekten Stellung genommen:

- Wie wird das Potenzial der Technologie in Bezug auf die Hauptaufgaben einer Treasury-Organisation gesehen?
- Welche Use-Cases haben die Beraterinnen und Berater bei den Kundinnen und Kunden begleitet? Falls abgeschlossen, welche Ergebnisse wurden erzielt?
- Welche Use-Cases werden in den kommenden zwei resp. max. fünf Jahren erwartet?
- Wie gut sind Schweizer Treasury Organisationen mit der Technologie vertraut?

Zu den oben genannten Technologien erfolgt zu Beginn jeweils eine kurze Begriffsdefinition.

Nach der zeitintensiven ersten Runde haben fünf der sieben Beraterinnen und Berater eine Stellungnahme zu den aggregierten Antworten abgegeben. Vier dieser fünf Personen haben konkrete Bemerkungen zu den aggregierten Antworten gemacht. Ein Berater konnte keine Überraschungen feststellen und hat sich daher nicht weiter geäussert. Die Bemerkungen aus der zweiten Runde der Delphi-Befragung werden chronologisch den Fragen aus der ersten Runde zugeordnet.

3.3. Aktuelle Themen bei Treasurern

Sämtliche Befragte erwähnten in ihren Antworten, dass sich Treasury-Organisationen mit **technologischen Innovationen und Digitalisierung** beschäftigen. Die Einführung moderner Treasury-Technologien, einschliesslich der Implementierung von TMS, der Automatisierung von Prozessen sowie die Nutzung von KI zur Verbesserung der Liquiditätsplanung und des Risikomanagements. Besonders häufig genannt wurde zudem

Technologische Innovationen & Digitalisierung

Liquiditätsmanagement

Working Capital Management

Geopolitische Risiken

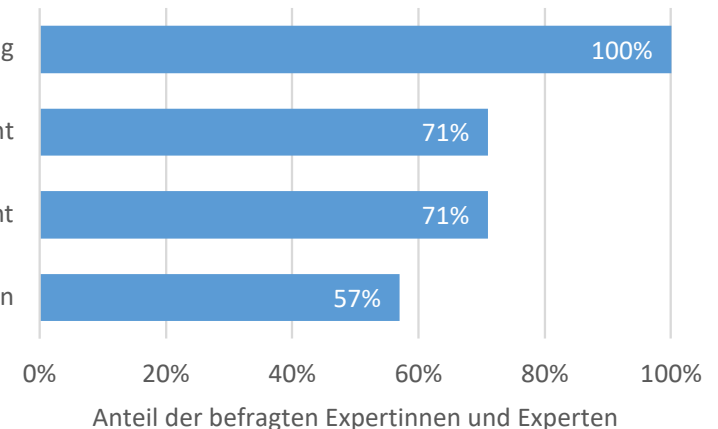


Abbildung 20: Themen die Treasurer beschäftigen. Nennungen in Prozent (Datenquelle: Resultate Delphi-Befragung)

das Thema **Real-Time Treasury**, welches den Echtzeitzugang zu Liquiditätsdaten und die Möglichkeit der sofortigen Reaktion auf Marktveränderungen betont. Weitere konkrete Beispiele sind API-basierte Anbindungen und SAP Upgrade auf S4/HANA.

Als weiterer Themenblock werden **geopolitische Risiken und Unsicherheiten** (57%) genannt. Von den Beraterinnen und Beratern, welche dies bei ihren Kundinnen und Kunden beobachten, wurde das Thema mit hoher Priorität genannt. Geopolitische Unsicherheiten werden als ein zentrales Thema hervorgehoben. Die Auswirkungen geopolitischer Ereignisse auf das Risikomanagement und die Finanzstrategien, insbesondere in Bezug auf Währungsrisiken, werden als bedeutend angesehen.

Klassische Treasury-Themen wie **Liquiditätsmanagement und die Optimierung des Working Capitals** wurden von 71

Prozent der Beraterinnen und Beratern genannt. Besonders betont wird die Notwendigkeit, die Liquidität angesichts volatiler Märkte und sich verändernder Zinsen zu optimieren. Auch das Thema **Cash Management** wird häufig angesprochen, insbesondere im Kontext von Bankenkonsolidierung, Cash Pooling und der Optimierung von Zahlungsverkehrsprozessen.

3.4. Technologische Trends in Corporate Treasury

Künstliche Intelligenz (KI) wird als besonders wichtig für das Treasury angesehen (86 %). Vor allem in den Bereichen Cashflow-Prognosen, Anomalie-Erkennung und Automatisierung von Prozessen. KI hilft dabei, grosse Datenmengen zu analysieren und genauere, datengestützte Entscheidungen zu treffen, die auf verschiedenen Faktoren wie Saisonalitäten und Marktbedingungen basieren. Durch die Automatisierung von Prognosen und Prozessen wird die Fehleranfälligkeit verringert und die Effizienz gesteigert.

Nicht weniger relevant ist die Bedeutung von **APIs** (86 %) als eine Schlüsseltechnologie für die Echtzeit-Anbindung von Treasury-Systemen an Banken und ERP-Systeme. Sie ermöglichen den schnellen Zugriff auf Informationen wie Kontostände, Zahlungsstatus und Kontoinformationen, was zur Verbesserung des Liquiditätsmanagements und der Risikosteuerung beiträgt.

43 Prozent der Beraterinnen und Berater erachten die **Blockchain-Technologie** (Web3/Digital Assets) als relevant. Insbesondere für Cross-Border Payments und Smart Contracts (u.a. auch für Trade Finance) wird die Technologie als vielversprechend angesehen. Sie könnte in Zukunft den Zahlungsverkehr beschleunigen, die Sicherheit erhöhen und die Abhängigkeit von zentralen Intermediären reduzieren, was zu geringeren Kosten führt. Corporates beziehen dies hauptsächlich durch «embedded Services» bei Banken und TMS-Anbietern.

Cloud-basierte TMS-Lösungen werden von 29 Prozent der Beraterinnen und Berater als ansteigenden Trend angesehen. Sie bieten zahlreiche Vorteile im Vergleich zu On-Premise-Systemen, darunter minimale IT-Infrastruktur, hohe Skalierbarkeit und einfache Wartung ohne spezielles IT-Wissen. Diese Systeme sind flexibler und besser für die zentralisierte Verwaltung von Treasury-Prozessen geeignet.

3.5. Künstliche Intelligenz (KI)

Definition:

Künstliche Intelligenz (KI) ist ein Teilgebiet der Informatik, das sich mit der Entwicklung von Systemen und Algorithmen befasst, die menschenähnliche kognitive Fähigkeiten nachah-

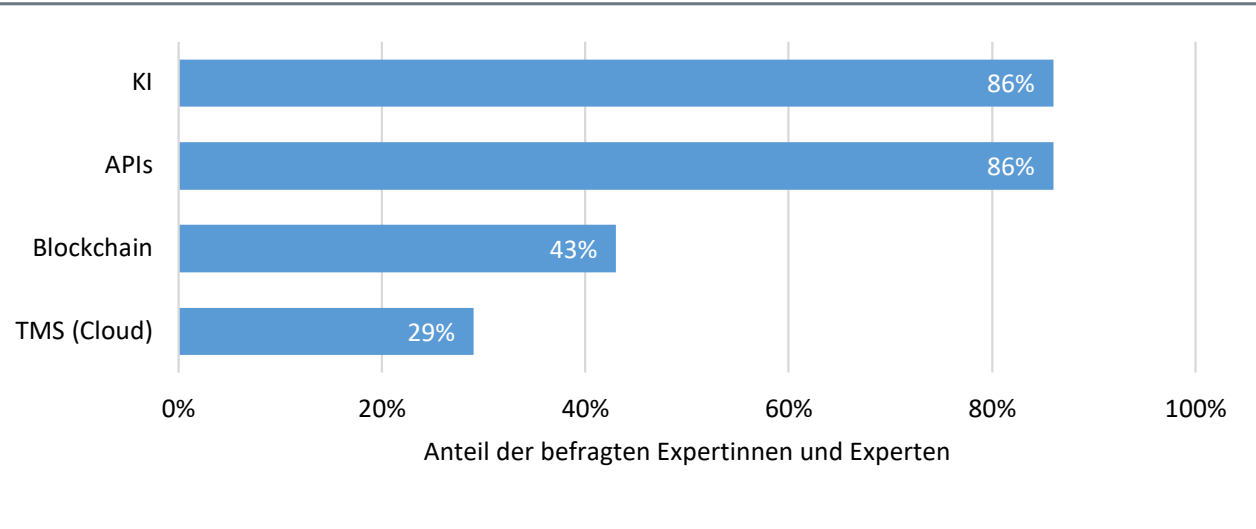


Abbildung 21: Relevanz technologischer Trends. Nennungen in Prozent (Datenquelle: Resultate Delphi-Befragung)

men. Der Kern der Künstlichen Intelligenz besteht darin, Aufgaben zu übernehmen, die bisher Menschen vorbehalten waren. Durch die Fähigkeit von KI-Systemen, grosse Datenbestände zu analysieren, Muster zu erkennen und „neue“ Inhalte zu generieren, erschliessen sich vielfältige Einsatzfelder. Diese reichen von der Verarbeitung menschlicher Sprache sowie von Bildern über Expertensysteme bis hin zu Robotern, die eine Vielzahl von Aufgaben eigenständig erledigen können (Kreuzer, 2023, S. 1).

Potenzial von Künstlicher Intelligenz für Treasury-Organisationen

Mit Ausnahme einer Person, welche eine Einschätzung des Potenzials als verfrüht ansieht, sehen die Befragten ein **hohes Potenzial** im Einsatz von KI-Lösungen. Dies vor allem, um die **Automatisierung** und **Effizienz** im Treasury-Bereich zu verbessern. Insbesondere betroffen sind repetitive Aufgaben, die durch KI-gestützte Systeme übernommen werden können. Ein wesentlicher Vorteil ist die **Reduktion manueller Prozesse** und die Verbesserung der **Genauigkeit** von Treasury-Operationen.

Eine befragte Person war in der zweiten Runde der Befragung der Ansicht, dass repetitive Aufgaben als Use-Cases genannt werden. Aus der Sicht der befragten Person würde es sich hierbei um Robotics handeln. Use-Cases sollten nach der Meinung dieser Person eher im Bereich analytischer Aufgaben angesiedelt sein. Als Einsatzmöglichkeiten wurden am häufigsten das Cash-Forecasting (71 %) sowie das Risikomanagement (71 %) genannt. Durch den Einsatz von KI-gestützten Prognosemodellen lassen sich Cashflows präziser vorhersagen, was die Steuerung der Liquidität und die Kapitalallokation optimiert (Zanders, 2023). Marktdaten werden in Echtzeit analysiert und Frühwarnsysteme für Währungs- und Zinsrisiken etabliert. Dadurch können Unternehmen schneller auf sich verändernde Marktsituationen reagieren und fundiertere **Absicherungsstrategien** entwickeln. KI kann auch die **Komplexität** der Risikomanagementprozesse reduzieren und Entscheidungen schneller und präziser machen. Ein weiteres relevantes Potenzial von KI sehen die Beraterinnen und Berater in der **Erkennung von Anomalien** (57 %), insbesondere im Zusammenhang mit Zahlungsverkehr. KI-Systeme können ungewöhn-

liche Muster erkennen, die auf Fehler oder potenziellen Betrug hinweisen, und so die Sicherheit im Zahlungsverkehr erhöhen. Drei Befragte heben hervor, dass der Erfolg von KI im Treasury stark von der **strategischen Integration** und der **Verfügbarkeit qualitativ hochwertiger Daten (43%)** abhängt. Es wird betont, dass viele Unternehmen Schwierigkeiten haben, die erforderlichen Daten in ausreichender Menge und Qualität bereitzustellen, was die Implementierung von KI-Lösungen erschwert. Auch wird die Nachvollziehbarkeit des Outputs als Gradmesser dienen, inwieweit KI als entscheidungsunterstützendes Instrument oder als direkt ausführendes Instrument eingesetzt werden kann.

Use-Cases im Bereich Künstlicher Intelligenz

Die erwähnten KI-Use-Cases im Treasury-Bereich konzentrieren sich stark auf **Cashflow-Prognosen (43 %)**, **Betrugserkennung (43 %)** und die **Automatisierung** von Prozessen (43 %), was zu höherer Effizienz und Genauigkeit führt. Bei der Prozessautomatisierung wurde von zwei Befragten die automatisierte Entscheidung bei FX-Hedging genannt. Zwei von sieben Beraterinnen und Beratern haben keine spezifischen Use-Cases angegeben. In der zweiten Runde der Befragung äusserte sich eine Person überrascht, dass bereits Projekte im Bereich Cashflow-Prognosen genannt wurden. Nach dem Kenntnisstand dieser Person hat noch keiner der grossen TMS-Provider ein KI-Release veröffentlicht. Daher wäre es für diese Person interessant zu verstehen, was genau mit KI in diesen Projekten realisiert wurde.

Die KI-Use-Cases der kommenden Jahre konzentrieren sich auf eine zunehmende Automatisierung und Effizienzsteigerung in den Bereichen **Financial Risk Management und Cash Management (43 %)** und **Betrugserkennung (43 %)**. Besonders hervorgehoben wird die Automatisierung von Prozessen durch **Chatbots (43 %)**, die Treasury-spezifische Fragen beantworten und Prozesse wie die Hedge Accounting Dokumentation unterstützen. Vereinzelt wurde die **Erstellung von Treasury-Guidelines** mithilfe generativer KI sowie KI-gestützter **Unternehmensbewertungen** erwähnt. Zwei Berater haben keine konkreten Use-Cases angegeben. Das Unternehmen, für das ei-

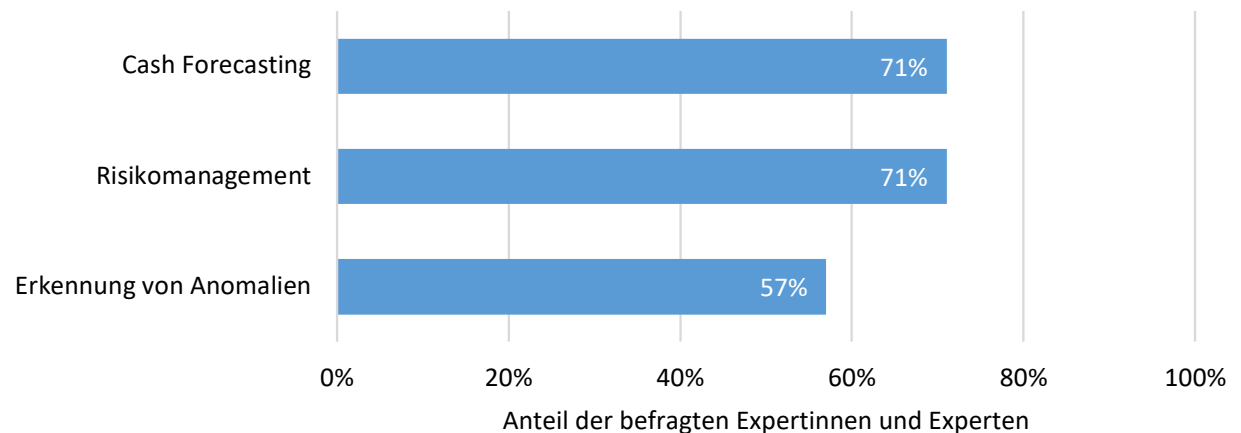


Abbildung 22: Potenzial von KI. Nennungen in Prozent (Datenquelle: Resultate Delphi-Befragung)

ner der beiden Berater tätig ist, bietet jedoch einen «AI for Treasury Assessment Workshop» an.

Unter den Beraterinnen und Beratern besteht ein breiter Konsens darüber, dass die Vertrautheit der Schweizer Treasury-Organisationen mit KI noch **beschränkt** ist. Einige vergleichen dies mit dem Umgang einer durchschnittlichen Person mit beispielsweise ChatGPT. Während das **Bewusstsein** für das Potenzial von KI wächst, befinden sich die meisten Organisationen noch in einer abwartenden Haltung.

3.6. Big Data

Definition:

Big Data kann durch folgende Merkmale gekennzeichnet werden: Volume (Datenvolumen bzw. Datenmenge), Velocity (Geschwindigkeit der Datengenerierung), Variety (Vielzahl der Datenquellen und Datenformate), Veracity (Qualität der Daten und Datenquellen), Value (Wert der Daten). Die Bewältigung der fünf Vs von Big Data stellt die ultimative Herausforderung

für die Künstliche Intelligenz dar. Mit der Qualität des Data Handling steht und fällt die Qualität aller darauf basierenden Anwendungen (Kreuzer, 2023, S. 127).

Potenzial von Big Data für Treasury-Organisationen

Alle befragten Personen schätzen das Potenzial von Big Data in Bezug auf die Hauptaufgaben einer Treasury-Organisation als **hoch** ein. In diesem Zusammenhang wurden die Bereiche der Liquiditätssteuerung und Risikomanagements (FX) genannt.

Lediglich eine Person dämpft die Erwartungen mit der Aussage, dass Corporates nicht mit einer hohen Anzahl an Transaktionen handeln würden.

Zwei Befragte weisen zudem auf die Herausforderungen bei der Datenqualität, Standardisierung und Verfügbarkeit hin, die oft die effektive Nutzung von Big Data erschweren. Eine Person führt weiter aus, dass eine enge Zusammenarbeit mit den IT-Abteilungen von hoher Bedeutung sei und erachtet die Implementierung von Datenzentren wie «Data Lakes» oder «Data

Warehouses» als notwendig, um die Daten effizient zu integrieren und zu nutzen.

Use-Cases im Bereich Big Data

43 Prozent der befragten Beraterinnen und Berater haben noch keine **Use-Cases** begleitet. Der Rest der befragten Gruppe hat jeweils unterschiedliche Antworten gegeben. Eine Person hat die Einführung eines «Data Lakes/Data Warehouses» begleitet. Eine weitere gibt an, die FX-Strategie durch die Analyse von historischen Daten optimiert zu haben. Das Ergebnis war ein Wechsel von Mikro auf Makro-Hedging¹. Eine dritte Person nennt Verbesserungen im Cashflow Forecasting, Working Capital Management und Risikomanagement. Die letzte Person hat Data-Analytics-Projekte begleitet, bei denen die Treasury-Organisation involviert war. Jedoch betrachtet sie diese Art von Projekten nicht als ein Treasury-Projekt.

Drei Beraterinnen und Berater sprechen sich für die **Erstellung von Datenzentren** (43 %) zur Zentralisierung und Auswertung relevanter Daten resp. für die Integration von Treasury-Daten in Data Lakes² aus. Zwei Befragte nennen konkrete Use-Cases von Big Data für präzise Prognosen und Szenarioanalysen zur Verbesserung der **Liquiditätsplanung** und des **Risikomanagements** (29 %).

Die restlichen drei Befragten, welche bereits zuvor keine Use-Cases angaben, nennen wieder keine konkreten Anwendungsfälle resp. halten ihre Antwort vage und rechnen mit Beratungsaufträgen, sobald die Kundinnen und Kunden ihre Probleme rund um das Datenmanagement gelöst haben.

Die Antworten der sieben befragten Beraterinnen und Berater fallen sehr **unterschiedlich** aus. Zwei Befragte sind der Meinung, dass gute theoretische Kenntnisse vorhanden sind, oft aber die Umsetzung mangelhaft ist aufgrund von Legacy-Systemen und fehlender Datenintegration. Eine weitere Person antwortet eher neutral und führt aus, dass dies stark von der «Tech»-Affinität des Treasury Teams abhängt. Die übrigen drei Beraterinnen und Berater sind der Ansicht, dass Treasury-Orga-

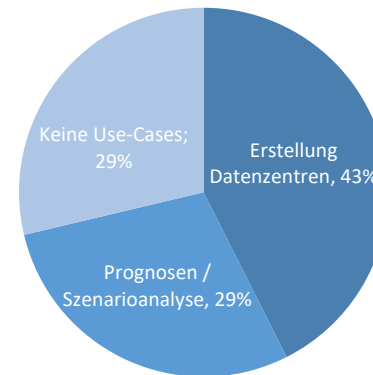


Abbildung 23: Big Data Use-Cases. Nennungen in Prozent (Datenquelle: Resultate Delphi-Befragung)

nisationen mit dem Thema Big Data wenig vertraut sind. Sie begründen dies damit, dass das Treasury eher eine Stakeholder-Rolle einnimmt und daher nicht in einer führenden Position ist.

3.7. Application Programming Interface (API)

Definition:

Eine API (Application Programming Interface) ist eine Schnittstelle, die es verschiedenen Softwareanwendungen ermöglicht, miteinander zu kommunizieren und Daten oder Funktionen auszutauschen. Sie definiert Regeln und Protokolle, wie eine Anwendung auf die Dienste oder Ressourcen einer anderen Anwendung zugreifen kann (Frank et al., 2021, S. 15, 18-19).

Potenzial von API für Treasury-Organisationen

Der Konsens unter den Befragten ist, dass APIs ein **sehr hohes Potenzial** für Treasury-Organisationen bieten. APIs ermöglichen eine effektive und nahtlose Kommunikation zwischen verschiedenen Systemen, wie TMS, ERP und Banken, was zu einer signifikanten Automatisierung und Optimierung von Prozessen führt. Durch den Einsatz von APIs können Treasury-Teams schneller und präziser auf Marktentwicklungen reagieren, Liquiditätsmanagement optimieren und Risiken besser steuern. Trotz des hohen Potenzials weisen zwei Befragte auch auf die Herausforderung der fehlenden Standardisierung der API-Schnittstellen hin. Dies führt zu höheren Implementierungskosten und einer langsameren Akzeptanz. Es wird jedoch erwartet, dass die zunehmende Nutzung von Cloud-basierten TMS-Lösungen die Implementierungskosten senken wird, was die Akzeptanz von APIs in der Zukunft beschleunigen könnte.

¹ Micro-Hedge bezieht sich auf das einzelgeschäftsbetragene Hedging während Makro-Hedge mehrere Sicherungsinstrumente als Grundlage hat (Guserl et al., 2022, S. 518-519)

² Dabei handelt es sich um ein zentrales, grosses Speicher-Repository, in dem strukturierte, semi-strukturierte und unstrukturierte Daten in ihrem Rohformat gespeichert werden, was eine flexible Analyse ermöglicht (SAP, 2025).

Use-Cases im Bereich API

Alle befragten Beraterinnen und Berater haben API-Implementierungsprojekte begleitet. Lediglich eine Person hat keine konkreten Beispiele genannt. Die meisten Use-Cases wurden im Zusammenhang mit der **Bankanbindung via APIs** genannt (86%). Dies ermöglichte die Abbildung von Kontoinformationen in Echtzeit im eigenen System (TMS). Ein weiterer Use-Case ist die **Anbindung zwischen TMS und ERP-Systemen oder BI-Tools** (71%). Hierdurch können Zahldateien sowie Reporting-Daten in Echtzeit übernommen werden. Zwei Befragte haben auch eine **Anbindung zwischen TMS und einer Trading-Plattform** (29%) begleitet. Generell wird durch den Einsatz von APIs der Datenaustausch zwischen den Systemen beschleunigt und der Aufwand für manuelle Prozesse reduziert.

Zusätzlich zu den bereits vorangehend genannten Use-Cases wird eine **einfachere Integration von Standard-APIs** erwartet. Eine weitere Person geht davon aus, dass Corporates schrittweise von traditionellen Banken zu Fintechs übergehen. Entsprechend wird eine stärkere **Anbindung** von Corporates zu **Fintech-Unternehmen** über APIs angenommen.

Die Befragten schätzen das Wissen und die Vertrautheit von Schweizer Treasury-Organisationen mit der Technologie «API» als **gut bis sehr gut** ein (71%). Eine der Personen schätzt die Vertrautheit als mittel ein (14%) und eine Person macht es von der «Tech» Affinität des Treasury Teams abhängig. Eine Person beobachtet, dass grosse Unternehmen APIs intensiver nutzen und mittelständische Firmen oft noch zurückhalten sind. Trotz des Bewusstseins für APIs greifen viele Treasury-Organisationen bei der Systemimplementierung immer noch auf file-basierte Schnittstellen zurück oder nutzen die Möglichkeiten, die Systemanbieter mitbringen.

3.8. Blockchain

Definition:

Die Blockchain ist eine dezentrale, digitale Technologie, die Daten in Form von unveränderbaren, chronologisch geordneten

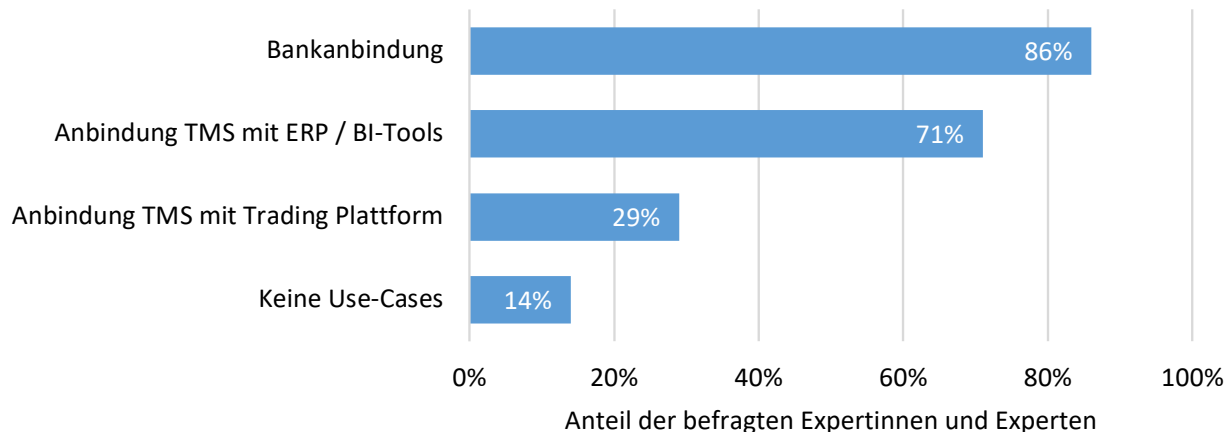


Abbildung 24: Begleitete Use-Cases im Bereich «API». Nennungen in Prozent (Datenquelle: Resultate Delphi-Befragung)

Blöcken speichert. Jeder Block enthält eine Liste von Transaktionen oder Informationen und ist durch kryptografische Verfahren mit dem vorherigen Blöcken speichert. Jeder Block enthält eine Liste von Transaktionen oder Informationen und ist durch kryptografische Verfahren mit dem vorherigen Block verknüpft. Diese Struktur bildet eine Kette, daher der Name «Blockchain» (Birrer et al., 2023, S. 6).

Potenzial von Blockchain für Treasury-Organisationen

Eine Mehrheit (71%) sieht mittel- bis langfristig Potenzial für den Einsatz von Blockchain im Treasury. Während die verbleibenden zwei Personen entweder ein limitiertes oder kein Potenzial sehen. Die befragten Beraterinnen und Berater sehen die Einsatzmöglichkeiten überwiegend im Bereich **Trade Finance** und **Smart Contracts**. Auch **Zahlungen**, insbesondere als alternative Zahlungsmethoden (Bsp. Central Bank Digital Currency, CBDCs³), werden genannt. Das Potenzial wird vor allem in der

Verbesserung von Effizienz, Transparenz und Sicherheit gesehen. Zwei Befragte argumentieren, dass die Umsetzung aufgrund technischer und regulatorischer Herausforderungen aus heutiger Sicht schwierig bleibt. In der zweiten Runde der Befragung äusserte sich eine Person skeptisch zu alternativen Zahlungsmethoden, da die Europäische Zentralbank (EZB) durchblicken liess, dass der digitale Euro eher nicht auf Blockchain-Technologie basieren würde. Die Person vertritt die Ansicht, dass dies kein adäquates Zahlungsmittel für Treasury sein wird.

Use-Cases im Bereich Blockchain

Eine Mehrheit der Befragten (71%) gab an, dass sie noch keine konkreten Blockchain-Anwendungsfälle bei ihren Kundinnen und Kunden begleitet haben. Eine Person berichtete von einem **Testlauf für Blockchain-basierte Lieferantenfinanzierung**, bei dem Transaktionskosten reduziert, die Transparenz verbessert und Prozesseffizienzen gesteigert wurden. Eine wei-

³ CBDCs sind eine neue Art von Geld welche nur digital existieren. Zentralbanken geben dieses Geld aus um digitale Zahlungen und Überweisungen einfach zu gestalten (Quelle: Leucci, online).

tere Person erwähnte den **sicheren Austausch zahlungsrelevanter Dokumente** über ein Blockchainbasiertes Portal, das eine sichere Gegenprüfung von Zahlungsaufrufen ermöglichte.

Insgesamt zeigt sich, dass die meisten Beraterinnen und Berater in den nächsten Jahren vor allem im Bereich **Zahlungsverkehr einschliesslich der Verwaltung von Kryptowährungen und CBDCs** (71 %), **Trade Finance** (43 %) und **KYC-Prozesse** (14 %) Potenzial sehen. Erwähnt werden auch **Smart Contracts**, unter anderem auch für Zahlungen und Trade Finance, die **Tokenisierung von Vermögenswerten** und **Decentralized Finance** als mögliche Use-Cases, die die Effizienz und Flexibilität von Treasury-Organisationen erheblich steigern könnten. Eine befragte Person zeigte sich überrascht, dass die Mehrheit der Kolleginnen und Kollegen (71 %) in Bezug auf das Thema Blockchain ein hohes Potenzial für den Bereich Treasury sieht. Die Erklärungen der Person für diese Einschätzung liegt darin, dass Central Bank Digital Currencies (CBDCs) als ein relevanter Anwendungsfall für Treasury betrachtet wurden. Die Person hatte jedoch ursprünglich CBDCs nicht ausschliesslich dem Bereich Treasury zugeordnet, erkennt jedoch an, dass sie zweifellos Einfluss auf das zukünftige Treasury Management haben werden. Eine Mehrheit der Befragten (71 %) schätzten das Verständnis und die Vertrautheit für Blockchain-Anwendungen innerhalb der Treasury-Organisationen als noch **gering** ein. Die restlichen zwei Befragten sprechen von einer mittleren beziehungsweise hohen Vertrautheit. Allerdings ist die Technologie nicht akzeptiert, da es noch kaum Use-Cases gibt. Eine Person ist der Ansicht, dass B2B-Unternehmen im Vergleich zu B2C-Unternehmen weniger Vorreiter bei der Nutzung von Blockchain-Anwendungen sind⁴.

3.9. Natural Language Processing (NLP)

Definition:

Natural Language Processing (NLP) ist ein interdisziplinäres Teilgebiet der Informatik, der «KI» und der Linguistik, das sich mit der Interaktion zwischen Computern und menschlicher Sprache beschäftigt. Es umfasst die Entwicklung von Algorithmen und Modellen, die es Maschinen ermöglichen, natürliche

Sprache zu verstehen, zu interpretieren, zu generieren und zu verarbeiten (Wuttke, 2024).

Potenzial von Natural Language Processing für Treasury-Organisationen

Die Mehrheit der Beraterinnen und Berater schätzt das Potenzial von **NLP** in der Treasury-Organisation als hoch ein (71 %), insbesondere im Bereich der **automatisierten Analyse von Finanzdokumenten**, der **Vertragsprüfung** (Risiken und Anomalien) sowie der **Betrugserkennung**. Eine Person gibt an, mit seinen Kundinnen und Kunden noch keine Gespräche zu diesem Thema geführt zu haben.

Use-Cases im Bereich Natural Language Processing

Lediglich eine Person hat ein Projekt zur Implementierung eines **Chatbots** begleitet, welcher es Treasury-Teams ermöglicht, mit ihren Systemen über Sprache zu interagieren. Der Nutzen wurde jedoch nicht erläutert. Zwei weitere Befragte berichten ebenfalls von der Implementierung von Chatbots, jedoch handelte es sich dabei nicht um Treasury-Projekte.

Die Befragten erwarten, dass NLP in den nächsten Jahren insbesondere zur **Auswertung von Dokumenten und Verträgen**, zum **Interagieren mit Systemen** via Chatbots sowie zur **Erstellung interner Wissens- und Prozessdokumentationen**, ebenfalls unter Verwendung von Chatbots, eingesetzt wird.

Die Befragten schätzten das Verständnis von Natural Language Processing (NLP) in Schweizer Treasury-Organisationen als **gering** ein.

3.10. TMS als ganzheitliche Lösung

Definition:

Ein Treasury Management System ist eine Softwarelösung, die Unternehmen dabei unterstützt, ihre Finanzaktivitäten zentral zu steuern und zu optimieren. Es ermöglicht die Automatisierung und Überwachung von Prozessen wie Liquiditätsplanung, Zahlungsabwicklung und Finanzrisikomanagement, um die finanzielle Stabilität und Effizienz zu gewährleisten (Kyriba, 2025).

Potenzial von TMS für Treasury-Organisationen

Das Potenzial eines TMS wird von den Beraterinnen und Beratern insgesamt als **sehr hoch** und **unverzichtbar** für die Treasury-Arbeit eingeschätzt. Es wird vor allem als ein Werkzeug zur **Effizienzsteigerung**, **Fehlerreduktion**, **Optimierung** und **Erfüllung regulatorischer Anforderungen** angesehen.

Use-Cases im Bereich TMS

Alle Beraterinnen und Berater geben an, ihre Kundinnen und Kunden bei der **Implementierung eines TMS** begleitet zu haben. Dies führte zur **Optimierung der Treasury-Prozesse** (höhere Automatisierung und Effizienz) sowie zu einer **höheren Mitarbeiterzufriedenheit**. Eine Person erwähnte, dass sich das Treasury-Team dank einem guten TMS auf die Kernaufgaben fokussieren und ein echter «Business Partner» im Unternehmen werden kann.

Alle Befragten erwarten eine **Zunahme** von TMS-Usern in der Schweiz. Zwei Befragte geben an, dass sich die Zunahme der User in Grenzen halten wird, da die meisten grösseren Treasury-Abteilungen bereits ein TMS im Einsatz haben. Es wird jedoch davon ausgegangen, dass aufgrund der immer grösser werdenden Komplexität im Treasury auch für kleinere Unternehmen die Implementierung lohnenswert sein wird, was zu einer steigenden Nutzerzahl führen dürfte.

Die grosse Mehrheit der Beraterinnen und Berater gibt an, dass Treasury-Organisationen eine **hohe Vertrautheit** mit TMS haben. Drei Personen weisen jedoch ergänzend darauf hin, dass mittelständische Unternehmen oft noch Nachholbedarf haben.

3.11. Weiterführende Fragen

Die befragten Personen empfehlen den Treasury-Organisationen sich aktuell bzw. in den nächsten zwei Jahren auf **KI** (71 %), **APIs** (57 %) und **TMS** (43 %) zu fokussieren da diese Technologien die Grundlage für eine effizientere und automatisierte Treasury-Organisation schaffen. Bei APIs wird der zeitnahe Austausch von Daten zwischen Systemen und Banken

⁴B2B steht für Business-to-Business und B2C für Business-to-Consumer.

hervorgehoben. Des Weiteren wurden vereinzelt auch Big Data und Web3 genannt.

Alle Beraterinnen und Berater sehen eine zunehmende Nachfrage nach TMS und eine Tendenz zur Einführung auch in mittelgrossen Unternehmen (Umsatz ca. CHF 500 Mio.). Besonders schlanke SaaS-Lösungen bieten einen klaren Mehrwert und machen die Implementierung kostengünstiger sowie zugänglicher⁵.

Weiter wurden die Personen zu dem Szenario befragt, was sie einem internationalen Unternehmen, welches ältere Versionen von SAP verwendet und nun flächendeckend SAP S/4HANA implementiert, raten würden. Zudem sollten die Befragten einschätzen ob das Corporate Treasury am besten das Treasury Modul von SAP verwenden sollen oder ob ein TMS implementiert werden soll sowie die Gründe dazu. Abschliessend wurde gefragt, wie sich Schweizer Treasury Organisationen ihrer Erfahrung nach in einer solchen Situation entscheiden. Die Mehrheit der Personen weist darauf hin, dass diese Entscheidung hochkomplex ist und von verschiedenen Faktoren abhängt, wie der Komplexität des Geschäftsmodells, den Anforderungen des Treasury, der IT-Unterstützungsstruktur, den Transaktionsvolumina, dem Kostenrahmen und der Unternehmensgrösse. Das SAP TMS wird als Top-Treasury-System gewertet. Die Wahl mit SAP ist besonders interessant, da Unternehmen alles unter einem Dach haben (Stammdaten, Hauptbuch, Supply Chain, Projektdaten). Dies führt zu **weniger Schnittstellen** und damit zu geringeren Kosten. Das ist besonders vorteilhaft, wenn das Unternehmen SAP als zentrales System verwendet. In diesem Fall könnte das Treasury-Modul von SAP eine **kostengünstigere Lösung** darstellen. Allerdings können **zusätzliche SAP-Module** erforderlich sein, wenn das Unternehmen wächst und die Komplexität zunimmt, was die **Kosten in die Höhe treiben** kann. Bei SAP TMS sind häufig umfangreiche **IT-Ressourcen und -Kompetenzen** erforderlich, was in grossen Unternehmen von Vorteil sein kann. Für kleinere Organisationen oder Unternehmen mit begrenzten IT-Ressourcen stellt dies jedoch eine Herausforderung dar. Eine Person stellt die Aussage infrage, dass SAP Treasury Installationen auf Grund weniger Schnittstellen zu geringeren Kosten führen. Diese Aussage mag aus

IT-Sicht grundsätzlich Sinn machen, jedoch hat sie noch nie eine SAP Treasury Implementierung gesehen, die kostengünstiger als ein Best-of-Breed TMS umgesetzt wurde, da der Implementierungsaufwand bei SAP deutlich höher ist als der von SaaS-Lösungen. Zudem bieten SaaS-Lösungen heute oft ERP-Konnektoren an, die das Interfacing standardisieren und die IT-Abhängigkeit verringern. Eine weitere Person argumentiert, dass SAP Treasury-Module durchaus Teil eines Best-of-Breed-Ansatzes sein können. In der Praxis sieht sie vermehrt folgende Konstellation: Cash-Management und Zahlungsverkehr werden im SAP abgedeckt, während die Verwaltung von Finanzinstrumenten, Anlagen und Aufnahmen, Liquiditätsplanung und Risiko-Management in einem spezialisierten TMS abgebildet werden. Auf der anderen Seite sind **SaaS TMS-Lösungen** einfacher in der Wartung und bieten **geringeren Implementierungsaufwand**. Ein spezialisiertes TMS bietet in der Regel mehr Funktionalität und Flexibilität, insbesondere für komplexe Treasury-Organisationen. Insbesondere wenn das Treasury-Team flexibler agieren möchte, könnte ein Best-of-Breed TMS (nicht von SAP) die bessere Wahl sein.

Nur zwei Personen (29 %) gehen durch die Implementierung einer neuen Technologie von einer Reduktion von 10-20 Prozent der Mitarbeitenden im Treasury aus. Der Rest der Befragten argumentiert, dass Treasury-Abteilungen häufig mit geringen Personalressourcen ausgestattet sind. Durch die Implementierung neuer Technologien wird eine Reduktion von automatisierbaren Aufgaben erwartet, wobei gleichzeitig eine höhere Technologieaffinität im Treasury vorausgesetzt wird.

Besonders der Bereich der **API-Integration** (57 %) wird als Schlüsseltechnologie hervorgehoben, um die Datenkommunikation zwischen Banken und Unternehmen zu verbessern. Auf diese Weise wird die Kundenbeziehung gestärkt, wie eine Person angibt. Eine weitere Person weist darauf hin, dass die ISO-Migration bei Zahlungsdateien und Kontoauszugsformaten derzeit ein aktuelles Thema ist. Hier besteht ein grosser Bedarf an Zusammenarbeit zwischen dem Corporate Treasury, den Systemanbietern und den Banken.

Die Antworten auf die Frage wie die Schweizer Treasury-Organisationen im internationalen Vergleich betreffend Imple-

mentierung neuer Technologien dastehen, fielen sehr **unterschiedlich** aus. Zwei Personen erachten die Schweizer Treasury-Organisationen als fortschrittlich, während zwei weitere sie als eher konservativ oder reaktiv wahrnehmen. Die letzten drei Personen sehen die Schweizer Treasury-Organisationen im Durchschnitt oder haben keine konkrete Bewertung abgegeben.

3.12. Fazit

Technologische Innovationen wie Künstliche Intelligenz (KI), Application Programming Interfaces (APIs) und Treasury Management Systeme (TMS) können als besonders relevant und zukunftsweisend für das Corporate Treasury Management eingeschätzt werden. Diese Technologien bieten grosses Potenzial zur Automatisierung, Effizienzsteigerung und Verbesserung des Liquiditäts- und Risikomanagements. Während APIs als Schlüsseltechnologie für die Echtzeit-Anbindung von Systemen gelten und eine gute Vertrautheit in Schweizer Treasury-Organisationen geniessen, ist die Vertrautheit mit KI und Blockchain noch begrenzt, wobei insbesondere bei KI die strategische Integration und Datenqualität als wichtige Erfolgsfaktoren gelten. Blockchain wird vor allem für Cross-Border Payments und Smart Contracts als vielversprechend angesehen, befindet sich jedoch noch in einem frühen Stadium der praktischen Anwendung. Big Data und Natural Language Processing (NLP) werden ebenfalls als vielversprechend betrachtet, stehen aber ebenfalls vor Herausforderungen hinsichtlich Datenqualität und praktischer Umsetzung. Insgesamt wird erwartet, dass der Einsatz dieser Technologien in den nächsten Jahren weiter zunehmen wird, wobei mittelgrosse Unternehmen zunehmend von cloud-basierten, schlanken Lösungen profitieren können. Die Entscheidung zwischen SAP Treasury-Modulen und spezialisierten TMS hängt stark von der Unternehmensgrösse, Komplexität und IT-Ressourcen ab. Schweizer Treasury-Organisationen zeigen sich im internationalen Vergleich teilweise fortschrittlich, teilweise eher konservativ, wobei der Trend klar in Richtung weiterer Digitalisierung geht.

⁵SaaS bedeutet Software-as-a-Service, welches ein Cloud basiertes Modell der Softwarebereitstellung ist, wobei die Softwareanwendung vom Anbieter gehostet wird und für den Endkonsumenten übers Internet bereitgestellt wird, ohne eine lokale Installation oder Verwaltung auf dessen Endgerät (Amazon Web Services, 2024).

Kapitel 4

Working Capital Management

Von Nathalie Ehrler und Markus Rupp

In diesem Abschnitt werden die Begrifflichkeiten im Bereich Working Capital definiert und die Berechnungen der dazugehörigen Kennzahlen aufgezeigt.

4.1. Theoretische Grundlagen

4.1.1 Definition Working Capital

Die Berechnung des Working Capital basiert auf dem Nettoumlaufvermögen, das sich aus der Differenz zwischen Umlaufvermögen und kurzfristigem Fremdkapital ergibt. Bei der engen Definition des Working Capital werden lediglich drei zentrale Elemente berücksichtigt: Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (FLL), Vorräte und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (VLL). Bei den drei Elementen handelt es sich für die meisten Unternehmen zugleich auch um die betragsmässig wichtigsten Bestandteile. In dieser Studie wird das Working Capital nach der engen Definition berechnet, wobei die Berechnung gemäss der folgenden Formel erfolgt:

$$\text{Working Capital} = \text{FLL} + \text{Vorräte} - \text{VLL}$$

4.1.2 Working Capital Kennzahlen

In der vorliegenden Analyse werden Kennzahlen betrachtet, die in direkter Verbindung zum Working Capital Management stehen. Diese Kennzahlen können von Branche zu Branche stark abweichen. Ebenfalls haben länderspezifische Gepflogenheiten wie eine längere Zahlungsfrist einen grossen Einfluss auf das Working Capital und seine Kennzahlen. Die Days Working Capital, auch Cash-to-Cash Cycle (C2C) genannt, geben die Kapitalbindungsdauer des Working Capital an. Vereinfacht ausgedrückt geben die Days Working Capital die Zeitdauer zwischen der Bezahlung einer Kreditorenrechnung bis zum Zahlungseingang einer Debitorenrechnung an. Während dieser Zeit sind flüssige Mittel im Unternehmen gebunden und können nicht für andere Zwecke ausgegeben werden (Lütolf et al., 2023).

Die Berechnung der Days Working Capital besteht aus den drei Kennzahlen Lagerdauer (DIO), Debitorenlaufzeit (DSO) und Kreditorenlaufzeit (DPO). Die Lagerdauer (DIO) gibt an, wie lange Rohmaterial, Halb- und Fertigfabrikate im Lager des Unternehmens gehalten werden. Die Lagerhaltung beginnt mit der Anlieferung der Ware, geht weiter zur Produktion/Verarbeitung und endet bei der Auslieferung an den Kunden.

$$\text{DIO} = \frac{\text{Vorräte} \times 360}{\text{Cost of Goods Sold}}$$

Die Debitorenlaufzeit (DSO) gibt an, wie lange es vom Versand der Rechnung an den Kunden bis zu dessen Bezahlung dauert. Die Kennzahl wird wie folgt berechnet:

$$\text{DSO} = \frac{\text{Ford. aus Lieferungen und Leistungen} \times 360}{\text{Nettoerlös}}$$

Bei der Kreditorenlaufzeit (DPO) wird die Dauer des Rechnungseinganges des Lieferanten bis zur Begleichung der Rechnung gemessen. Die Days Payables Outstanding werden wie folgt berechnet:

$$\text{DPO} = \frac{\text{Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen} \times 360}{\text{Cost of Goods Sold}}$$

Eine weitere wichtige Kennzahl im Bereich des Working Capital Managements ist die Working Capital Ratio. Dabei wird das

Working Capital ins Verhältnis zum Nettoumsatz gesetzt. Diese Betrachtung dient dazu, das Working Capital auch bei Unternehmen unterschiedlicher Grösse vergleichbar zu machen. Ziel der Unternehmen ist es, eine möglichst niedrige Working Capital Ratio anzustreben. Auch eine negative Working Capital Ratio ist möglich (Lütolf et al., 2023).

Es sei darauf hingewiesen, dass die Berechnungen in diesem Kapitel, wie beispielsweise der durchschnittliche DSO einer Branche, nicht auf dem arithmetischen Mittel, sondern auf dem Median basieren, da diese Kennzahl weniger anfällig für Ausreisser ist.

Abhängig von den unterschiedlichen Rechnungslegungsvorschriften können Unternehmen mehrheitlich selbständig entscheiden, ob die Rechnungslegung anhand einer Produktionserfolgsrechnung (Gesamtkostenverfahren) oder einer Absatzerfolgsrechnung (Umsatzkostenverfahren) erstellt wird. Während bei der Absatzerfolgsrechnung die Cost of Goods Sold ausgewiesen werden, wird bei der Produktionserfolgsrechnung der Materialaufwand gezeigt. Zwecks Vergleichbarkeit der Unternehmen für die Finanzierungs- und Treasurystudie 2025 werden deshalb die beschriebenen DIO- und DPO-Formeln dahingehend angepasst, indem in den beiden Formeln im Nenner die Cost of Goods Sold durch den Nettoerlös ersetzt werden. Diese Anpassungen werden ebenfalls in den Studien der grössten Wirtschaftsprüfungsunternehmen angewendet. Aufgrund dieser Anpassungen werden die Working-Capital-Kennzahlen anhand der in Abbildung 25 aufgeführten Formeln berechnet.

$$\text{DIO} = \frac{\text{Vorräte} \times 360}{\text{Nettoerlös}}$$

$$\text{DSO} = \frac{\text{Ford. aus Lieferungen und Leistungen} \times 360}{\text{Nettoerlös}}$$

$$\text{DPO} = \frac{\text{Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen} \times 360}{\text{Nettoerlös}}$$

Abbildung 25 veranschaulicht den gesamten Cash-to-Cash Cycle (C2C) sowie die Berechnung der Days Working Capital und der Working Capital Ratio.

In Abbildung 26 wird ein modifizierter Cash-to-Cash Cycle vorgestellt, der zusätzlich die Kundenvorauszahlungen in

Umsatztagen – die Days of Advanced Payments Outstanding (DAO) – berücksichtigt. Wenn Kunden Vorauszahlungen leisten, verringern sich entsprechend die Days Working Capital. Je höher die Anzahlungen der Kunden ausfallen, desto geringer ist das operative Working Capital und desto mehr liquide Mittel sind im Unternehmen gebunden.¹

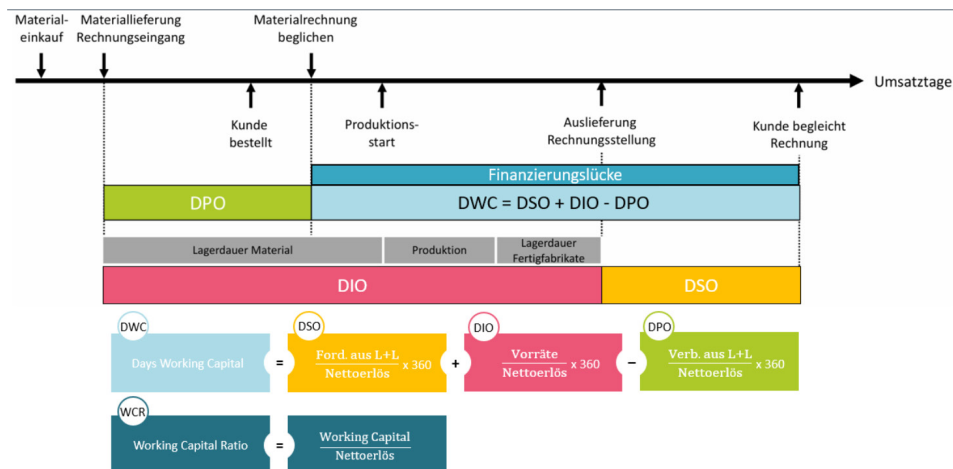


Abbildung 25: Cash-to-Cash Cycle (in Anlehnung an Birrer et al., 2024, S.24; Sure, 2014, S.15)

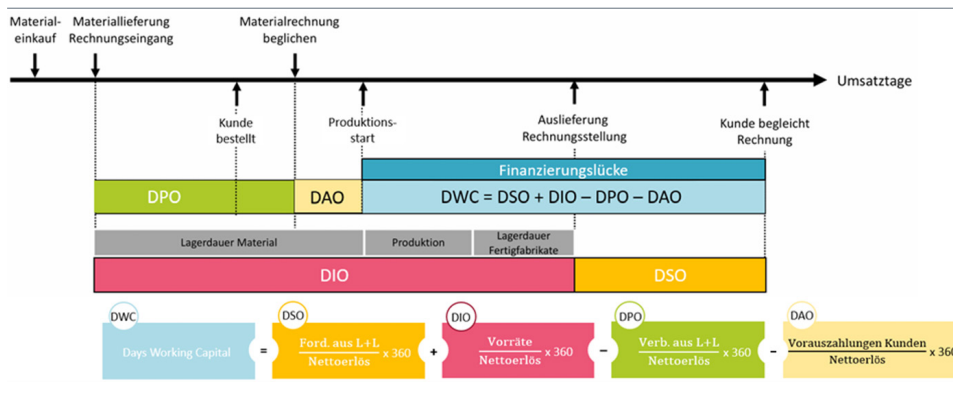


Abbildung 26: Modifizierter Cash-to-Cash Cycle (in Anlehnung an Birrer et al., 2024, S.24; Sure, 2014, S.15)

¹ Infolge der signifikanten Höhe an Vorauszahlungen, welche zahlreiche Unternehmen aufweisen, präsentiert dieser Cash-to-Cash Cycle ein realitätsgetreueres Bild (Talonpoika et al., 2014). Die untersuchten Unternehmen weisen die Vorauszahlungen in ihren Finanzberichten auf sehr unterschiedliche Weise aus. Aufgrund dieser uneinheitlichen Handhabung ist es nicht möglich, eine konsolidierte Auswertung der Anzahlungen bzw. der DAO vorzunehmen. Die Vorauszahlungen werden somit in der nachfolgenden Analyse nicht berücksichtigt.

4.2. Untersuchte Unternehmen

In der vorliegenden Studie werden für das Jahr 2024 insgesamt 123 Unternehmen analysiert, um die Working-Capital-Kennzahlen zu untersuchen.

4.2.1 Untersuchte Branchen

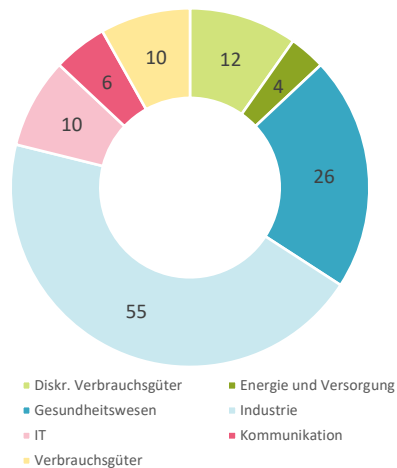


Abbildung 27: Untersuchte Branchen

Wie in Abbildung 27 visualisiert, gehören 55 Unternehmen zur Industriebranche, 26 zur Gesundheitsbranche, 12 zur diskretionären Verbrauchsgüterbranche, 10 zur IT Branche, 10 zur Verbrauchsgüterbranche und 6 zur Kommunikationsbranche. Zudem befinden sich 4 Unternehmen der Energie- und Versorgungsbranche im Sample. Die Branche «Chemie und Rohstoffe» wurde rückwirkend der Branche Industrie zugeteilt, um einen Vergleich über 10 Jahre aufzeigen zu können.

4.2.2 Grösse der untersuchten Unternehmen

Zusätzlich zur Brancheneinteilung werden die Unternehmen in dieser Studie auch nach ihrer Marktkapitalisierung gruppiert. Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung über CHF 20 Mrd. werden als Large Cap eingestuft. Als Mid Cap gelten Unternehmen mit einem Marktwert zwischen CHF 2 Mrd. und CHF 20 Mrd., die übrigen Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter CHF 2 Mrd. werden als Small Cap bezeichnet. Es wurden 15 Large Cap, 40 Mid Cap und 68 Small Cap Unternehmen untersucht (siehe Abbildung 28).

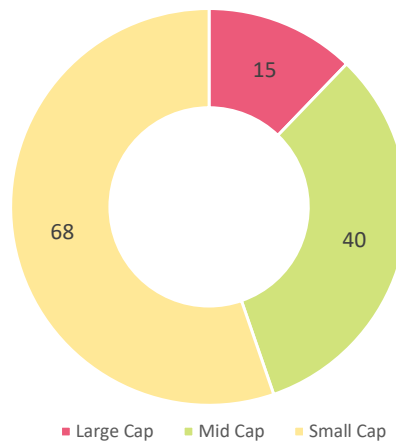


Abbildung 28: Grösse der untersuchten Unternehmen

4.2.3 Ausschluss Unternehmen Working Capital

In der Tabelle 5 werden die in diesem Kapitel ausgeschlossenen Branchen und Unternehmen aufgeführt. Die Immobilien- sowie die Finanzbranche wurden vollständig von der Working-Capital-Analyse ausgeschlossen, da die entsprechenden Kennzahlen in diesen Sektoren keine Relevanz aufweisen. Darüber hinaus wurden Unternehmen aus der Analyse ausgeschlossen, deren Jahresabschlüsse zum Stichtag des 15. April 2025 noch nicht veröffentlicht oder deren Daten aus anderen Gründen auf Bloomberg nicht verfügbar waren. Ebenso wurden Unternehmen in Jahren ausgeschlossen, in denen die von Bloomberg bereitgestellten Daten als unplausibel oder unzureichend für eine verlässliche Working-Capital-Analyse betrachtet wurden.

Unternehmen	Branche	Jahr	Ausschluss Grund
	Finanzen	Alle	Finanzbranche grundsätzlich ausgeschlossen
	Immobilien	Alle	Working Capital in der Branche nicht relevant
Accu Holding AG	Diskr. Verbrauchsgüter	2017-2023	Daten nicht verfügbar
Achiko AG	Gesundheitswesen	2021-2023	Working Capital nicht sinnvoll
Addex Therapeutics Ltd	Gesundheitswesen	2013-2017	Berechnungen nicht möglich
Airopack Technology IP AG	Industrie	2013	Working Capital nicht sinnvoll
Blackstone Resources AG	Industrie	2018-2021	Working Capital nicht sinnvoll
Cassiopea SpA	Gesundheitswesen	2014-2023	Berechnungen nicht möglich
Ceva Logistics AG	Industrie	2014-2017; 2019-2023	Daten nicht verfügbar
Curatis Holding AG	Gesundheitswesen	2024	Berechnungen nicht möglich
Evolva Holding SA	Industrie	2024	Daten nicht verfügbar
Highlight Event and Entertainment	Kommunikation	2014-2016	Änderung Rechnungslegung
Idorsia Ltd	Gesundheitswesen	2017-2024	Berechnungen nicht möglich
Kuros Biosciences AG	Gesundheitswesen	2015	Working Capital nicht sinnvoll
Molecular Partners AG	Gesundheitswesen	2018	Working Capital nicht sinnvoll
ObsEva SA	Gesundheitswesen	2018-2023	Daten nicht verfügbar
Phoenix Mecano AG	Industrie	2023	Daten nicht verfügbar
Relief Therapeutics Holding AG	Gesundheitswesen	2013-2022; 2024	Berechnungen nicht möglich
Santhera Pharmaceuticals Hold.	Gesundheitswesen	2023	Daten nicht verfügbar
SHL TeleMedicine Ltd	Gesundheitswesen	2017-2020; 2022-2023	Daten nicht verfügbar / Berechnungen nicht möglich
SIG Group AG	Industrie	2024	Berechnungen nicht möglich
Spexis AG	Gesundheitswesen	2019; 2021-2023	Daten nicht verfügbar / Berechnungen nicht möglich
Sunrise Communications AG	Kommunikation	2024	Berechnungen nicht möglich
Swmtl Holding AG	Industrie	2014-2016	Berechnungen nicht möglich
Talenthouse AG	Kommunikation	2023	Daten nicht verfügbar
WiseKey International Holding	IT	2023	Daten nicht verfügbar

Tabelle 5: Ausschluss Unternehmen Working Capital

4.3. Auswertung Working Capital

In diesem Kapitel wird die Entwicklung der Working-Capital-Kennzahlen analysiert. Nach einem Überblick über die wichtigsten Ergebnisse des Jahres 2024 folgt eine detaillierte Betrachtung der einzelnen Komponenten, um die Ursachen der Veränderungen nachvollziehen zu können. Abschliessend erfolgt eine branchenbezogene Darstellung der Kennzahlen sowie ein Vergleich zwischen den Unternehmensgrössen.

4.3.1 Entwicklung Bestandteile Working Capital

Wie bereits erwähnt, ergibt sich das Working Capital aus der Summe von Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (FLL) und Vorräten, abzüglich der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (VLL). In der praktischen Umsetzung geht die Bedeutung des Working Capital Managements deutlich über die zugrunde liegende Formel hinaus:

«Working Capital Management ist für mich kontinuierliches Verbesserungsmanagement.»

Fabian Egger, Emmi International AG

Abbildung 29 visualisiert die Entwicklung der Komponenten sowie das daraus resultierende Working Capital über den Zeitraum von 2015 bis 2024. Bei der Betrachtung der Entwicklung des Working Capital ist ab dem Jahr 2020 ein deutlicher Anstieg erkennbar: Während der Wert zuvor weitgehend stabil bei rund 85 bis 88 Mrd. lag, stieg er bis 2021 auf 93 Mrd. und im Jahr 2022 auf 105 Mrd. Schweizer Franken. Ein möglicher Erklärungsansatz für diesen Anstieg könnten die wirtschaftlichen und operativen Herausforderungen sein, die ab 2020 durch die COVID-19-Pandemie auftraten. Unternehmen sahen sich plötzlich mit unsicherer Nachfrage und Lieferkettenproblemen konfrontiert. Es ist anzunehmen dass vielerorts Sicherheitsbestände erhöht wurden, um die Lieferfähigkeit sicherzustellen. Dies könnte die Zunahme der Vorräte erklären, die 2021 von 70 Mrd. auf 78 Mrd. Schweizer Franken und in den Folgejahren weiter stiegen. Ein weiterer Erklärungsansatz für den Lageraufbau liegt möglicherweise in einem Rückgang der Absatzmenge, der zu einem Anstieg des Vorratsbestands geführt hat. Im Jahr

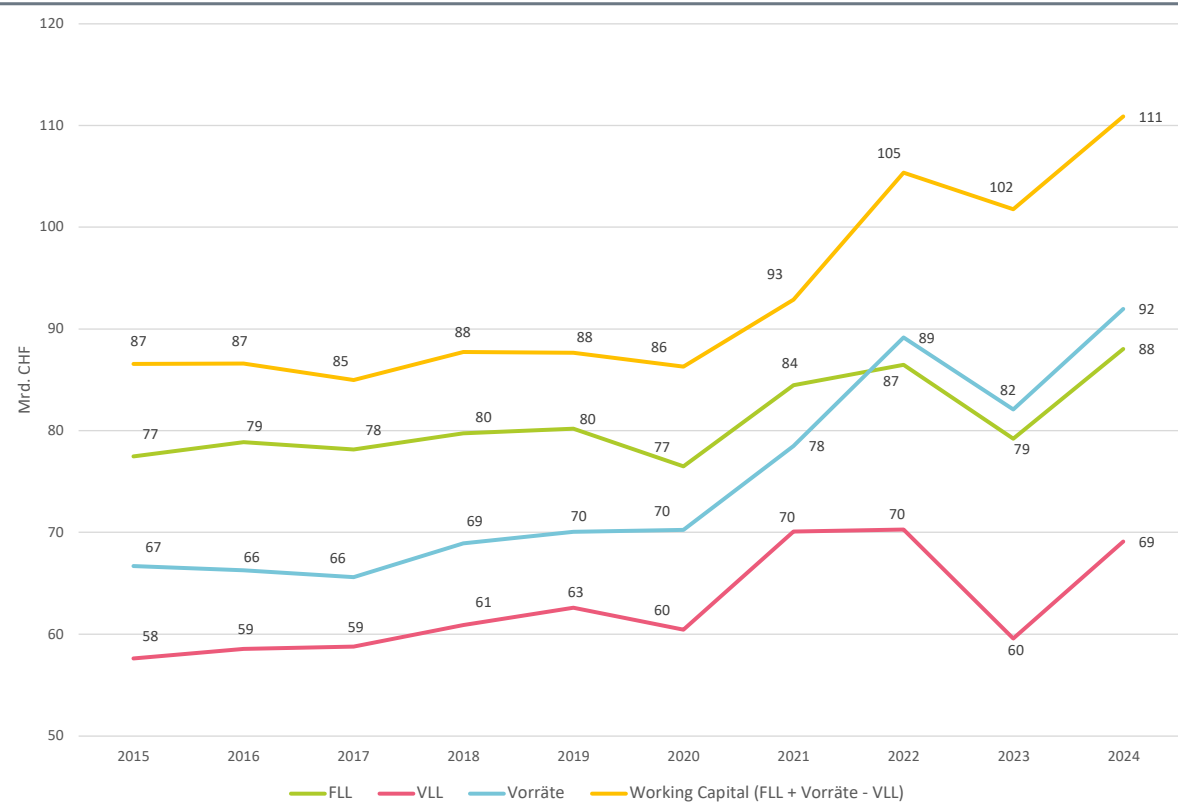


Abbildung 29: Entwicklung der Working Capital Bestandteile (Datenquelle: Bloomberg)

2023 kam es zu einer kurzfristigen Reduktion des Working Capital von rund 105 auf 102 Mrd. Schweizer Franken. Diese Reduktion ist darauf zurückzuführen, dass die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie die Vorräte stärker zurückgingen als die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen. Im Jahr 2024 kam es erneut zu einer Trendwende: Das Working Capital stieg auf 111 Mrd. Schweizer Franken und erreichte damit den höchsten Stand im gesamten Beobachtungszeitraum.

Der Anstieg der Vorräte im Jahr 2024 lässt sich möglicherweise auf einen strategischen Lageraufbau oder auf die Erwartung einer steigenden Nachfrage zurückführen. Die Zunahme der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen könnte durch einen höheren Umsatz, verlängerte Zahlungsziele oder verzögerte Kundenzahlungen bedingt sein. Gleichzeitig weisen die gestiegenen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen auf ein erhöhtes Beschaffungsvolumen oder ausgeweitete Zahlungsfristen seitens der Lieferanten hin.

4.3.2 Entwicklung Working Capital und Days Working Capital

Nachdem in Abbildung 29 die Summe des Working Capital dargestellt wurde, zeigt Abbildung 30 die durchschnittlichen Working Capital Werte sowie die Medianwerte der Days Working Capital.

Auch in dieser Abbildung zeigt sich, dass das Working Capital in den Jahren 2022 bis 2024 deutlich angestiegen ist. Während das durchschnittliche Working Capital in den Jahren vor der Corona-Pandemie leicht rückläufig war und im Jahr 2020 mit rund 612 Mio. Schweizer Franken seinen Tiefpunkt erreichte, nahm es ab 2021 wieder zu. Im Jahr 2022 stieg es auf über 800 Mio. Franken. Auch im Jahr 2023 blieb das durchschnittliche Working Capital mit 765 Mio. Franken auf einem hohen Niveau, bevor es 2024 nochmals deutlich zunahm und mit rund 902 Mio. Schweizer Franken den höchsten Wert im gesamten Beobachtungszeitraum erreichte. Dies deutet darauf hin, dass Unternehmen in diesen Jahren möglicherweise mehr in Lagerbestände investiert oder längere Zahlungsziele gewährt haben, was zu einer höheren Kapitalbindung führte. Ein weiterer möglicher Erklärungsfaktor für das erhöhte Working Capital ist das Unternehmenswachstum.

«When a company grows, its net working capital often deteriorates because receivables, inventories and payables increase accordingly.»

Alessandro Corti, Holcim Group Services Ltd.

Bei der Betrachtung der Days Working Capital zeigt sich, dass diese bei den untersuchten Unternehmen ab dem Jahr 2020 anstiegen. Dieser Anstieg lässt sich unter anderem durch eine vermehrte Lagerhaltung, verlängerte Zahlungsziele gegenüber Kunden, eine geringere Effizienz im Forderungsmanagement oder kürzere Zahlungsfristen bei den Lieferanten erklären. Im Jahr 2022 erreichte die Kapitalbindungsdauer mit 85 Tagen ihren Höchstwert. 2023 sank sie auf 75 Tage und stellte somit eine kurzfristige Verbesserung der Kapitalbindung dar. Diese Reduktion ist beispielsweise auf ein optimiertes Lagermanagement, beschleunigte Zahlungseingänge seitens der Kundschaft sowie auf verlängerte Zahlungsfristen gegenüber Lieferanten zurückzuführen.

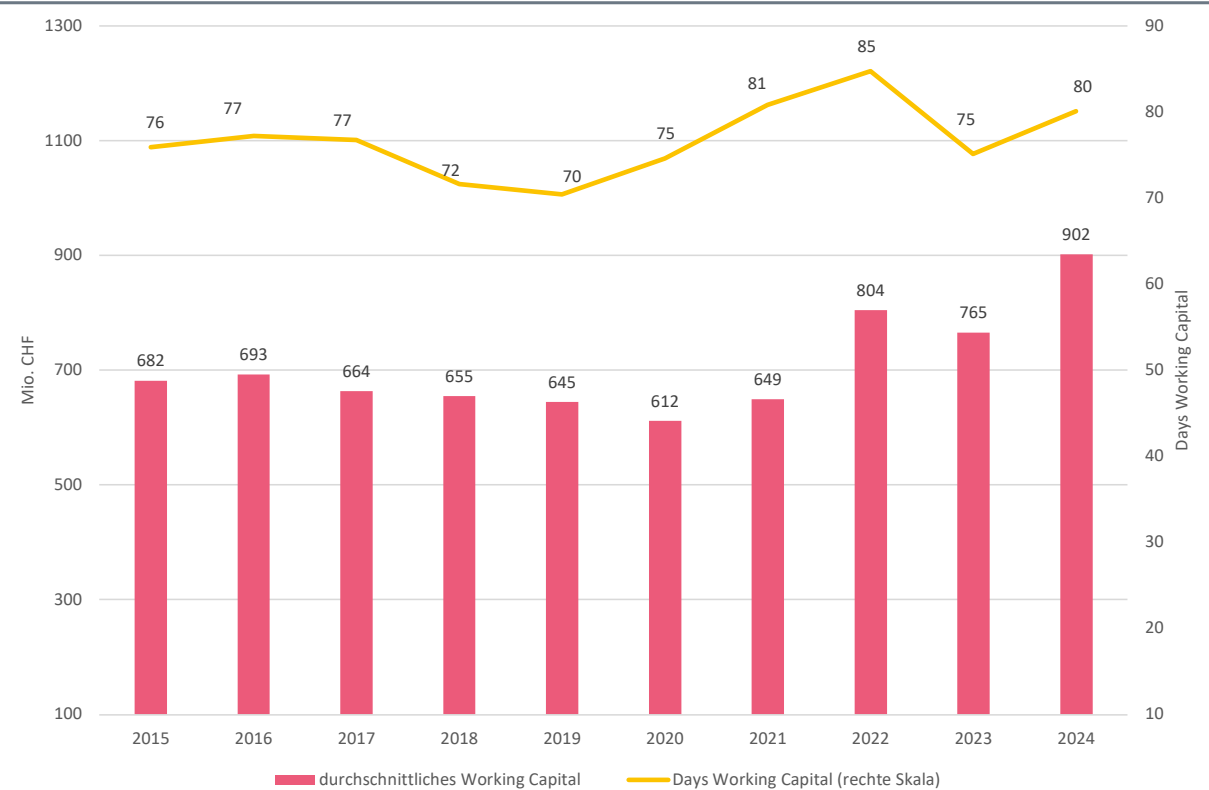


Abbildung 30: Entwicklung durchschnittliches Working Capital und Days Working Capital (Datenquelle: Bloomberg)

Im Jahr 2024 erhöhte sich der Medianwert der Days Working Capital (DWC) auf insgesamt 80 Tage. Dies entspricht einer Verlängerung der Kapitalbindungsdauer um 5 Tage gegenüber dem Vorjahr. Mit anderen Worten: Im Median dauert es nun fünf Tage länger, bis das im operativen Geschäft gebundene Umlaufvermögen – etwa in Form von Forderungen oder Lagerbeständen – wieder in liquide Mittel zurückgeführt werden kann.

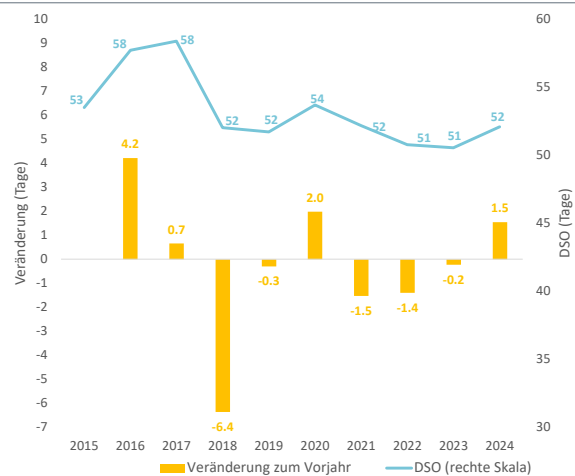


Abbildung 31: Entwicklung Days Sales Outstanding (DSO)
(Datenquelle: Bloomberg)

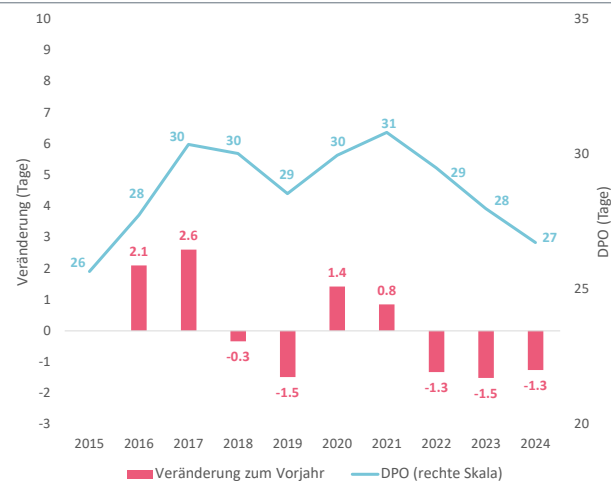


Abbildung 32: Entwicklung Days Payables Outstanding (DPO)
(Datenquelle: Bloomberg)

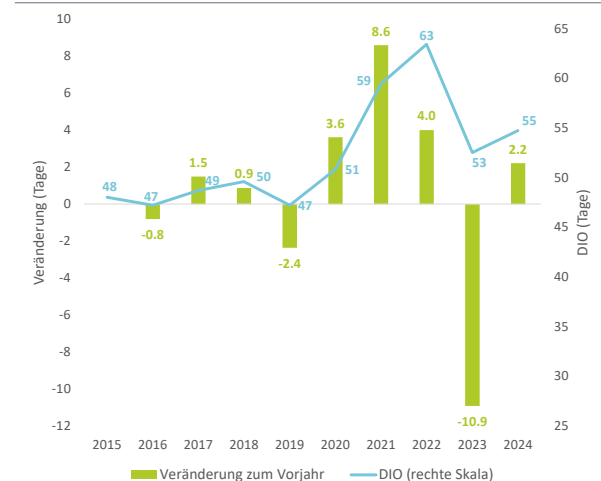


Abbildung 33: Entwicklung Days Inventory Outstanding (DIO)
(Datenquelle: Bloomberg)

4.3.3 Entwicklung der Working Capital Komponenten

Um die Ursachen der Veränderungen der Days Working Capital zu verstehen, bilden die Abbildungen 22-24 die drei Komponenten der DWC ab. Dabei handelt es sich um die Days Sales Outstanding DSO (Zeitdauer von Versand der Rechnung an Debitoren bis Zahlungseingang), die Days Payables Outstanding DPO (Zeitdauer von Rechnungseingang bis Begleichung der Rechnung) und die Days Inventory Outstanding DIO (Lagerdauer in Tagen).

Abbildung 31 zeigt die Entwicklung der Debitorenlaufzeit (DSO) über die letzten zehn Jahre. Nach einem Anstieg auf 58 Tage in den Jahren 2016 und 2017 konnten die Unternehmen ihre Debitorenlaufzeit ab 2018 reduzieren und seither auf einem weitgehend konstanten Niveau halten. Die insgesamt stabile Entwicklung auf vergleichsweise niedrigem Niveau deutet auf ein konsequentes Forderungsmanagement und eine solide Zahlungsmoral der Kunden hin, was sich positiv auf die Liqui-

tätslage der Unternehmen auswirken dürfte. Die Relevanz gezielter DSO-Steuerung wird im folgenden Zitat deutlich:

«At our company, even the sales managers have DSO targets – they are responsible not only for generating revenue but also for ensuring timely payment.»
Alessandro Corti, Holcim Group Services Ltd.

Abbildung 32 veranschaulicht die Entwicklung der Kreditorenlaufzeit (DPO). Zwischen 2015 und 2017 stieg der DPO von 26 auf 30 Tage an, gefolgt von einer leichten Schwankung in den darauffolgenden Jahren. Nach einem kurzen Rückgang im Jahr 2019 erreichte die Kreditorenlaufzeit im Jahr 2021 mit 31 Tagen ihren Höchstwert. Seitdem ist ein kontinuierlicher Rückgang zu beobachten, der 2024 mit einem Wert von 27 Tagen seinen bisherigen Tiefststand markiert. Ein höherer DPO-Wert bedeutet, dass Unternehmen Rechnung schneller begleichen, was das Working Capital erhöht und die Liquidität verschlechtert. Der in den letzten Jahren zu beobachtende Rückgang könnte darauf hindeuten, dass Unternehmen ihre Verbindlich-

keiten gegenüber Lieferanten wieder etwas früher begleichen, möglicherweise aufgrund veränderter Verhandlungsmacht oder verkürzter Zahlungsziele durch Lieferanten.

«Wir schauen, dass wir in der Schweiz nicht zu früh zahlen, aber zum vereinbarten Zeitpunkt.»
Fabian Egger, Emmi International AG

Abbildung 33 zeigt die Entwicklung der Lagerdauer (DIO). Zwischen 2015 und 2019 bewegte sich der DIO-Wert relativ stabil im Bereich von 47 bis 50 Tagen. Ab dem Jahr 2020 ist ein deutlicher Anstieg zu erkennen. Der DIO stieg zunächst auf 51 Tage, 2021 auf 59 Tage und erreichte 2022 mit 63 Tagen seinen Höchstwert. Diese Entwicklung könnte auf den Aufbau von Sicherheitsbeständen, einen Nachfrageeinbruch infolge der Corona-Pandemie sowie auf steigende Rohstoffpreise zurückzuführen sein. Im Jahr 2023 ist ein markanter Rückgang um 10,9 Tage auf 53 Tage zu beobachten. Dieser Rückgang könnte auf gestiegene Zinsen, die die Finanzierung des im Lager gebundenen Kapitals verteuern, auf den Abbau von Sicher-

heitsbeständen oder auf effizientere Prozesse zurückzuführen sein. Im Jahr 2024 erhöhte sich der DIO-Wert leicht auf 55 Tage, blieb jedoch unter dem Niveau der Jahre 2021 und 2022. Ein tieferer DIO-Wert wirkt sich grundsätzlich positiv auf die Liquidität aus, da geringere Lagerbestände weniger Kapital binden.

4.3.4 Days Working Capital nach Branchen

Abbildung 34 zeigt die Entwicklung der Days Working Capital (DWC) in verschiedenen Branchen über die vergangenen zehn Jahre. Es lassen sich deutliche Unterschiede zwischen den Branchen erkennen, die auf unterschiedliche Geschäftsmodelle, Kapitalintensität und Marktbedingungen zurückzuführen sein dürften. Im oberen Bereich bewegen sich das Gesundheitswesen sowie die Industrie. Beide Branchen weisen durchgehend hohe DWC-Werte auf, was auf umfangreiche Vorratshaltung von medizinischen Gütern oder Produktionsmaterialien zurückzuführen sein könnte. Nach 2020 sind die Days Working Capital besonders im Gesundheitswesen angestiegen, was auf die Corona-Pandemie und den dadurch erhöhten Bedarf an medizinischem Material oder auf längere Zahlungszyklen zurückzuführen sein könnte. Nach einem Anstieg bis 2022 sanken die Werte beider Branchen leicht und lagen im Jahr 2024 bei rund 91 Tagen (Industrie) bzw. 94 Tagen (Gesundheitswesen).

Im mittleren Bereich befinden sich die Branchen IT, disk. Verbrauchsgüter und Verbrauchsgüter. Die IT-Branche zeigt dabei eine auffallende Volatilität: Nach einem Minimalwert von rund 59 Tagen im Jahr 2017 stiegen die Werte stark an und lagen im vergangenen Jahr bei rund 90 Tagen. Diese Schwankungen könnten auf unterschiedliche Geschäftsmodelle (Software vs. Hardware) und projektbasierte Einnahmestrukturen, die mit schwankenden Umsätzen und Investitionszyklen einhergehen, zurückzuführen sein. Die disk. Verbrauchsgüterbranche verzeichnete zwischen 2015 und 2022 einen leicht steigenden Trend, der im Jahr 2022 mit 74 Tagen seinen Höchstwert erreichte, bevor der DWC-Wert bis 2024 auf etwa 61 Tage sank. Die Days Working Capital der Verbrauchsgüterbranche blieben dagegen relativ konstant, mit einem leichten Anstieg ab 2023.

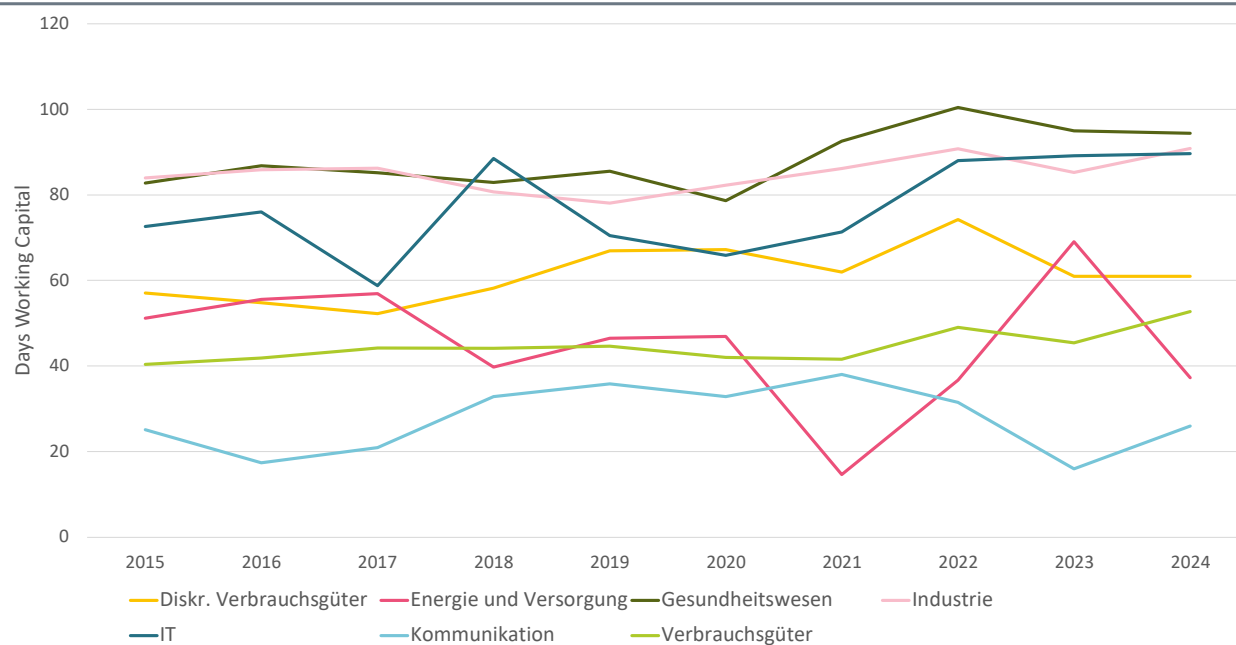


Abbildung 34: Entwicklung Days Working Capital nach Branchen (Datenquelle: Bloomberg)

Die Energie- und Versorgungsbranche weist über den gesamten Zeitraum eine hohe Volatilität auf. Besonders auffällig ist die Reduktion im Jahr 2021 auf einen Minimalwert von rund 15 Tagen, gefolgt von einem signifikanten Anstieg auf einen Höchstwert von 69 Tagen im Jahr 2023. Dieser starke Anstieg könnte mit geopolitischen Unsicherheiten sowie den daraus resultierenden Vorratsaufbauten in Reaktion auf volatile Energiepreise und potenzielle Lieferengpässe zusammenhängen. Im Jahr 2024 lag der DWC-Wert bei rund 37 Tagen. Am unteren Ende befindet sich konstant die Kommunikationsbranche, deren Days Working Capital über den gesamten Zeitraum unter 40 Tagen lagen.

Im Jahr 2024 erreichte sie mit 26 Tagen den niedrigsten Wert im Branchenvergleich. Ein möglicher Grund für diese niedrigen Werte könnte in der branchenüblichen, geringen Lagerhaltung liegen, die auf den hohen Anteil digitaler Produkte zurückzuführen ist.

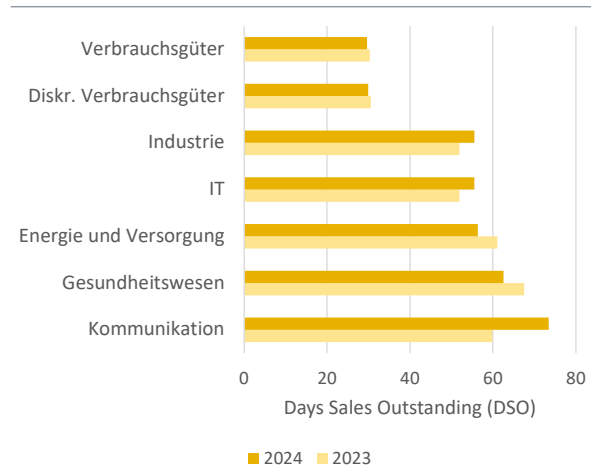


Abbildung 35: DSO nach Branchen (Datenquelle: Bloomberg)

Abbildung 35 veranschaulicht die Entwicklung der Days Sales Outstanding (DSO) nach Branchen in den Jahren 2023 und 2024. Es lässt sich erkennen, dass die disk. Verbrauchsgüterbranche sowie die Verbrauchsgüterbranche die niedrigsten DSO-Werte aufweisen. Die untersuchten Unternehmen dieser Sektoren erhalten ihre Forderungen aus Lieferungen und Leistungen im Median nach rund 30 Tagen. Die Kommunikationsbranche verzeichnet im Vergleich zu den übrigen Branchen den deutlichsten Anstieg und zugleich den höchsten DSO-Wert im Jahr 2024: Der DSO stieg von 60 Tagen auf 73 Tage. Ebenfalls hohe DSO-Werte zeigen das Gesundheitswesen sowie die Energie- und Versorgungsbranche, wobei beide im Vergleich zum Vorjahr einen leichten Rückgang verzeichnen. Die längeren Forderungslaufzeiten in diesen Branchen könnten sich unter anderem durch komplexe Abrechnungsprozesse erklären lassen, die in der Regel mit längeren Zahlungsfristen verbunden sind. In diesem Zusammenhang ist ein gutes Monitoring im Forderungsmanagement von grosser Bedeutung, wie auch Fabian Egger von Emmi betont:

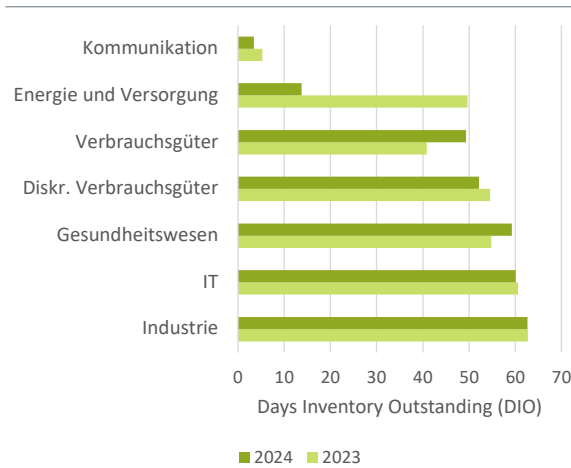


Abbildung 36: DIO nach Branchen (Datenquelle: Bloomberg)

«Wir haben ein gutes Monitoring, mit dem wir die Zahlungsmoral im Vergleich zu den vereinbarten Zahlungsbedingungen überwachen können.»
Fabian Egger, Emmi International AG

Abbildung 36 veranschaulicht die Days Inventory Outstanding (DIO) nach Branchen für die Jahre 2023 und 2024. Die Kommunikationsbranche weist mit einem DIO von 5 bis 6 Tagen in beiden Jahren den niedrigsten Wert auf. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Unternehmen in diesem Sektor überwiegend Dienstleistungen oder digitale Produkte anbieten und somit kaum physische Lagerbestände halten müssen. Im Gegensatz dazu verzeichnen die Industrie, die IT-Branche sowie das Gesundheitswesen die höchsten DIO-Werte, mit Lagerdauern im Bereich von 55 bis 63 Tagen. Aufgrund ihrer produktbasierten Geschäftsmodelle, komplexen Lieferketten oder sicherheitsrelevanten Lagerbeständen weisen diese Branchen typischerweise höhere Lagerbestände auf, beispielsweise in Form

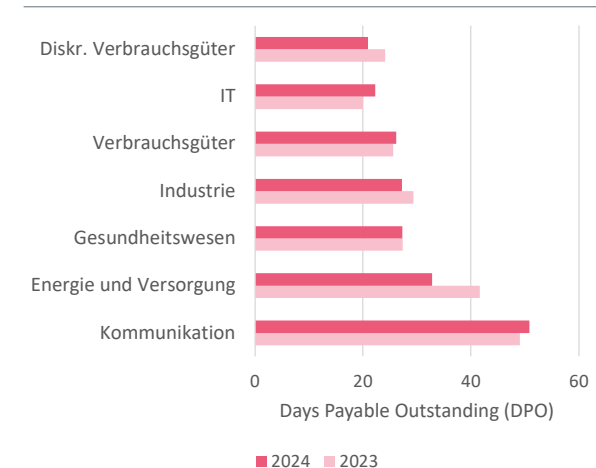


Abbildung 37: DPO nach Branchen (Datenquelle: Bloomberg)

von Rohstoffen, Medikamenten oder Hardware-Komponenten.

Besonders auffällig ist der Rückgang in der Energie- und Versorgungsbranche, deren DIO-Wert von rund 50 Tagen im Jahr 2023 auf 14 Tage im Jahr 2024 sank. Diese Entwicklung könnte beispielsweise auf volatile Energiepreise, eine verbesserte Ersatzteil- und Materialplanung sowie den verstärkten Einsatz von digitalen Tools zur Bestandsüberwachung und Instandhaltung zurückzuführen sein. Neben branchenübergreifenden Unterschieden bei der Lagerdauer variieren auch unternehmensinterne Bewertungs- und Analyseansätze. So stellt etwa Emmi Schweiz ihre Lagerbestände bewusst nicht mehr in Franken, sondern in Kilogramm dar, um schwankende Lagerbewertungen zu vermeiden.

«Wir betrachten Lagerbestände nicht mehr in Franken, sondern in Kilogramm, um Veränderungen der Lagerbewertungen durch den fluktuierenden Milchpreis zu vermeiden.»

Fabian Egger, Emmi International AG

In Abbildung 37 sind die Days Payables Outstanding (DPO) nach Branchen für die Jahre 2023 und 2024 dargestellt. Den höchsten DPO-Wert im Jahr 2024 weist die Kommunikationsbranche mit rund 51 Tagen auf, was auf eine gute Verhandlungsmacht gegenüber Lieferanten oder bewusst verlängerte Zahlungsfristen, beispielsweise durch Supply Chain Finance, hinweisen könnte. Ein höherer DPO wirkt sich positiv auf die Days Working Capital (DWC) aus, da Verbindlichkeiten länger offen bleiben und somit weniger kurzfristige Liquidität gebunden wird. Die niedrigsten DPO-Werte verzeichnen im Vergleich die disk. Verbrauchsgüterbranche sowie die IT-Branche, beide mit Werten unter 25 Tagen. Tiefe DPO-Werte können auf kurze Zahlungsfristen schließen, was auf eine geringere Verhandlungsmacht gegenüber Lieferanten oder eine bewusst frühzeitige Begleichung von Verbindlichkeiten hindeuten könnte. Auffällig ist der Rückgang des DPO in der Energie- und Versorgungsbranche, der von rund 42 Tagen im Jahr 2023 auf etwa 33 Tage im Jahr 2024 sank. Dies könnte auf veränderte Vertragsbedingungen, kürzere Zahlungsziele oder einen strategischen Fokus auf schnellere Begleichung von Verbindlichkeiten zurückzuführen sein.

4.3.5 Ein-Jahres-Veränderung der Days Working Capital nach Branchen

Nachdem die einzelnen Komponenten der Days Working Capital – Days Sales Outstanding (DSO), Days Inventory Outstanding (DIO) und Days Payable Outstanding (DPO) – betrachtet wurden, ermöglichen Abbildungen 38 und 39 eine Einordnung der Ein-Jahres-Veränderung sowie des aktuellen Niveaus der Days Working Capital (DWC) nach Branchen.²

Den deutlichsten Anstieg verzeichnete die Kommunikationsbranche mit einer Zunahme von rund 10 Tagen. Hauptursache war die signifikante Verlängerung der Debitorenlaufzeit

² Aufgrund von inkonsistenten Daten in der Branche Energie und Versorgung wurde die Branche für diese Analyse ausgeschlossen.

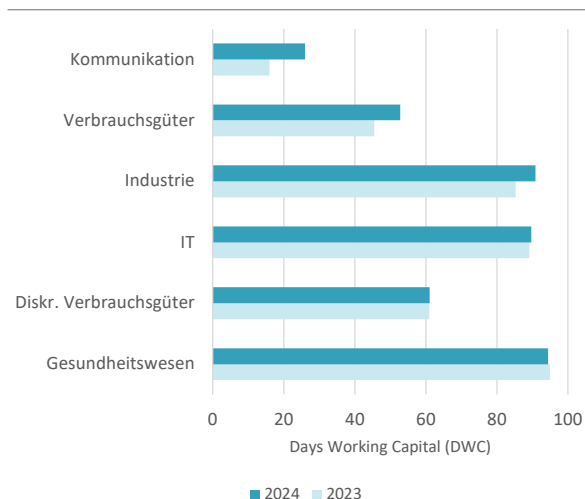


Abbildung 38: Ein-Jahres-Veränderung Days Working Capital (Datenquelle: Bloomberg)

(DSO) um rund 13 Tage, während sich der DPO leicht erhöhte und der DIO leicht sank. Trotz dieses Anstiegs weist die Branche im Vergleich sowohl 2023 als auch 2024 die niedrigsten DWC-Werte auf.

Ebenfalls deutlich gestiegen ist die Kapitalbindungsdauer in der Verbrauchsgüterbranche sowie der Industriebranche mit einem Zuwachs von rund 7 Tagen (Verbrauchsgüter) bzw. 6 Tagen (Industrie).

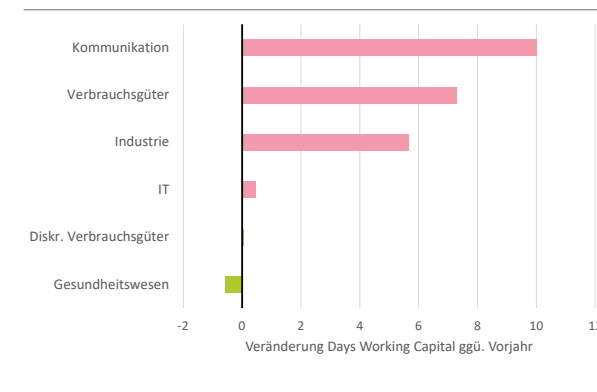


Abbildung 39: DWC nach Branchen (Datenquelle: Bloomberg)

Insgesamt zeigen die Daten, dass sich die Veränderungen der Days Working Capital plausibel durch die Entwicklung der zugrunde liegenden Kennzahlen erklären lassen. Einige Branchen konnten ihre Effizienz im Working Capital Management steigern. Andere sind hingegen mit einer erhöhten Kapitalbindung konfrontiert, teils aufgrund operativer Herausforderungen, teils infolge veränderter Planungs-, Lager- oder Zahlungsbedingungen.

4.3.6 Days Working Capital und Working Capital Ratio nach Unternehmensgrösse

Abbildung 40 zeigt die Days Working Capital im Jahr 2024 nach Unternehmensgrössen. Dabei fällt auf, dass die Mid Caps mit einem Mittelwert von 110 Tagen die höchste Kapitalbindungsdauer aufweisen. Die Verteilung innerhalb dieser Gruppe ist breit, mit zwei markanten Ausreissern: Bachem Holding AG (367 Tage) sowie die Swatch Group AG (427 Tage). Die Bachem Holding AG stellt einen strukturell bedingten Ausreisser dar. Das Unternehmen aus der Branche Gesundheitswesen ist auf die Entwicklung und Herstellung von Peptiden und Oligonukleotiden spezialisiert. Die hohen Days Working Capital lassen sich primär durch umfangreiche Vorräte (DIO: 268 Tage) erklären, die laut ihrem Geschäftsbericht 2024 rund 23 % der gesamten Aktiven ausmachen (Bachem Holding AG, 2025). Eine solch hohe Vorratsbindung ist bei forschungsintensiven Geschäftsmodellen dieser Art nicht unüblich. Ergänzend dazu beträgt der DSO 143 Tage und der DPO 43 Tage. Auch bei der Swatch Group ist der Ausreisser strukturell bedingt und auf die kapitalintensive Uhrenherstellung zurückzuführen. Die aussergewöhnlich hohen Days Working Capital sind primär durch umfangreiche Vorratsbestände (DIO: 408 Tage) erklärbar, die gemäss dem Geschäftsbericht 2024 rund 55 % der Bilanzsumme ausmachen (The Swatch Group AG, 2025).

Die Small Caps liegen mit einem Mittelwert von 75 Tagen zwar unter dem Wert der Mid Caps, zeigen jedoch die grösste Spannweite: Sowohl stark negative als auch sehr hohe positive Ausreisser sind sichtbar, was auf ein insgesamt heterogeneres Working Capital Management hinweist. Die Extremwerte stammen von Newron Pharmaceuticals S.p.A (278 Tage), einem biopharmazeutischen Unternehmen, sowie von lastminute.com N.V. (-137 Tage), einem Online-Reiseunternehmen. Der Ausreisser bei Newron Pharmaceuticals S.p.A ist nicht strukturell bedingt, sondern auf einen Einmaleffekt zurückzuführen. Die ungewöhnlich hohen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (DSO: 295 Tage) resultieren im Wesentlichen aus einer einmaligen Rechnung an EA Pharma Co. Ltd., die im Zusammenhang mit der Unterzeichnung eines Lizenzvertrags ausgestellt wurde (Newron Pharmaceuticals S.p.A., 2025). Der Extremwert bei lastminute.com N.V. ist strukturell bedingt und lässt sich durch das Geschäftsmodell als Online-Reisevermittler

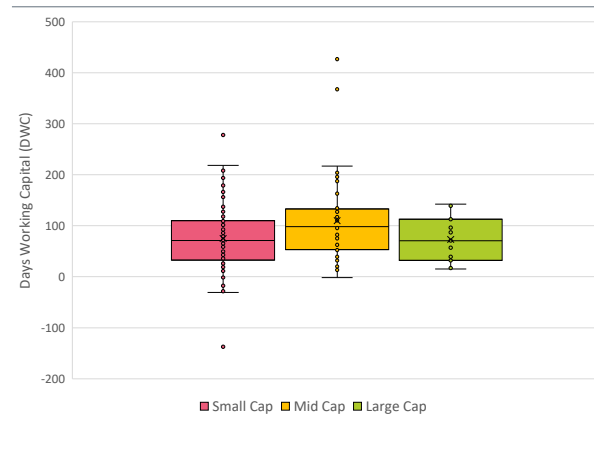


Abbildung 40: Days Working Capital nach Unternehmensgrössen (Datenquelle: Bloomberg)

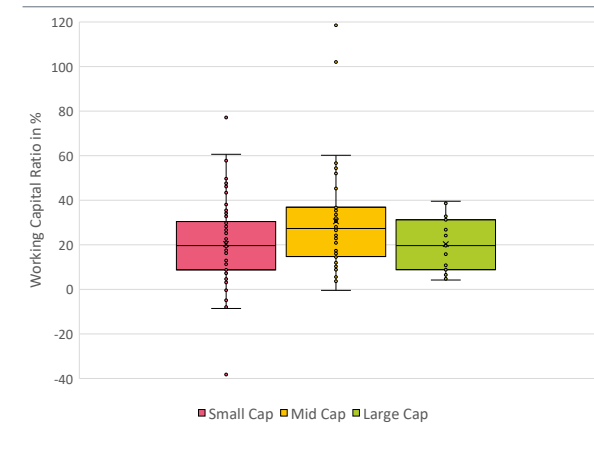


Abbildung 41: Working Capital Ratio nach Unternehmensgrössen (Datenquelle: Bloomberg)

erklären. Die hohen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (DPO: 227 Tage), welche massgeblich zum negativen Working Capital beitragen, bestehen in erster Linie aus Zahlungsverpflichtungen gegenüber Hotels und Fluggesellschaften für Leistungen, die von den Kunden bereits über die Plattform gebucht und bezahlt wurden (lastminute.com N.V., 2025). Die hohen Verbindlichkeiten wirken dabei als kurzfristige Finanzierungsquelle.

Im Vergleich dazu präsentieren sich die Large Caps mit einem Mittelwert von 73 Tagen und der geringsten Streuung am konstantesten. Die kompaktere Verteilung deutet auf ein einheitlicheres Working Capital Management bei grösseren Unternehmen hin.

Die Abbildung 41 veranschaulicht die Verteilung der Working Capital Ratio, also des Verhältnisses von Working Capital zum Umsatz, für Small, Mid und Large Caps im Jahr 2024. Diese Kennzahl erlaubt eine vergleichbare Einschätzung über die relative Kapitalbindung, unabhängig von der absoluten Unternehmensgrösse. Die Mid Caps weisen mit einem Mittelwert von 31 % die höchste Working Capital Ratio auf. Das bedeutet, dass sie im Verhältnis zum Umsatz am meisten Kapital im

Umlaufvermögen binden. Die Spannweite ist ausgeprägt, wobei zwei Unternehmen, die Bachem Holding AG und die Swatch Group AG, Werte von über 100 % erreichen. Die Small Caps folgen mit einem Mittelwert von 21 %. Auffällig ist auch hier die ausgeprägte Streuung: Es treten sowohl stark positive Ausreisser von bis zu über 75 % (Newron Pharmaceuticals S.p.A) als auch negative Werte von unter -30 % (lastminute.com N.V., 2025) auf. Die hohe Streuung spricht für eine erhebliche Heterogenität der Kapitalbindung innerhalb dieser Unternehmensgruppe.

Die Large Caps zeigen mit einem Mittelwert von 20 % die niedrigste Working Capital Ratio. Dies verdeutlicht, dass die Large Caps tendenziell weniger Kapital im Verhältnis zum Umsatz binden. Gleichzeitig ist die Verteilung in dieser Gruppe vergleichsweise kompakt. Die geringere Streuung und das niedrigere Niveau deuten auf ein effizienteres und stabileres Working Capital Management bei grösseren Unternehmen hin.

Den internationalen Vergleich des Working Capital Managements liefert der Gastbeitrag (Kapitel 5) von Pascal Koller und Yves Grundlehner, der länderspezifische Unterschiede in Strategien und Kennzahlen beleuchtet und damit eine wertvolle Ergänzung zum vorliegenden Fokus auf Schweizer Unternehmen darstellt.

4.3.7 Strategische Bewertung des Working Capital Managements

Die Ergebnisse der Working Capital Analyse zeigen, dass Schweizer Unternehmen in den vergangenen Jahren ein zunehmend höheres Working Capital aufweisen. Vor dem Hintergrund aktueller Herausforderungen im Jahr 2025, darunter geopolitische Unsicherheiten und volatile Lieferketten, rückt die gezielte Steuerung der Liquidität und finanziellen Stabilität weiter in den Fokus. In einem volatilen und schwer vorhersehbaren Umfeld ist es entscheidend, ausreichend Liquidität sicherzustellen und gezielt Unternehmenswert zu schaffen, um langfristig wettbewerbsfähig zu bleiben (Klepzig, 2023). Die strategische Steuerung der Kapitalbindung und damit das Working Capital Management ist deshalb von zentraler Bedeutung. Es ermöglicht nicht nur eine Verbesserung der Liquidität, sondern auch eine Reduktion der Finanzierungskosten.

Im Vorratsmanagement sollten Unternehmen nicht nur das Lagerniveau kritisch überprüfen, sondern auch die Ursachen für hohe Bestände systematisch analysieren. Dazu zählen beispielsweise zu grosse Sicherheitsbestände, ineffiziente Beschaffungsprozesse oder mangelnde Abstimmung zwischen Einkauf und Vertrieb.

Ein weiterer wesentlicher Hebel liegt im Forderungsmanagement. Lange Debitorenlaufzeiten belasten die Liquidität und binden Kapital. Unternehmen mit hohen DSO-Werten sollten daher ein konsequentes Mahnwesen implementieren sowie bestehende Zahlungsziele kritisch prüfen und, sofern möglich, verkürzen.

Auf der Kreditorensseite zeigt sich, dass lange Zahlungsfristen gegenüber Lieferanten zu einer Reduktion des Working Capital führen. Hier sollten Unternehmen ihre Verhandlungsspielräume nutzen, um Zahlungsziele gezielt zu verlängern, ohne dabei die Lieferantenbeziehungen zu gefährden.

Die Analyse macht zudem deutlich, dass bei auffälligen Working-Capital-Kennzahlen, insbesondere bei Extremwerten, eine differenzierte Betrachtung erfolgen sollte. Während manche Werte auf strukturelle Faktoren wie das Geschäftsmodell oder branchenspezifische Besonderheiten zurückzuführen sind, beruhen andere auf temporären Sondereffekten.

Insgesamt zeigt sich, dass ein strategisch ausgerichtetes Working Capital Management ein bedeutender operativer Hebel zur Liquiditätssteuerung und Unternehmenswertsteigerung ist. Wie Alessandro Corti betont, ist das Net Working Capital einer der grössten Hebel zur Cash-Generierung im Unternehmen (Alessandro Corti, Holcim Group Services Ltd.). Die Reduktion des gebundenen Kapitals führt nicht nur zu mehr Liquidität, sondern resultiert auch in einer höheren Kapitalrentabilität. Bei konstantem Kapitalkostensatz wirkt sich der Abbau des Working Capital zudem wertsteigernd aus (Lütolf et al., 2023). Die freigesetzte Liquidität kann einerseits zum Abbau von Fremdkapital genutzt werden, was den Zinsaufwand senkt und damit den Gewinn erhöht. Andererseits reduziert sich durch die geringere Kapitalbindung der Gesamtkapitaleinsatz. Diese beiden Effekte führen zu einer höheren Kapitalrentabilität und stärken zugleich die finanzielle Resilienz des Unternehmens (Heesen und Moser, 2017).

4.4. Altman Z-Score

Die Analyse der finanziellen Stabilität und Insolvenzgefährdung von Unternehmen ist ein zentrales Thema im Bereich des Corporate Finance. Eine der etabliertesten Methoden zur Vorhersage finanzieller Notlagen ist das von Edward I. Altman entwickelte Z-Score-Modell. Seit seiner Einführung im Jahr 1968 hat sich das Modell als zuverlässiges Instrument für Analysten, Investoren und Management erwiesen. Der Altman Z"-Score, eine Weiterentwicklung des ursprünglich für die öffentliche Fertigungsindustrie konzipierten Modells, eignet sich zur Beurteilung sowohl produzierender als auch nicht-produzierender Unternehmen (Altman et al., 2014). Für die Insolvenzvorhersage von Schweizer Unternehmen kann gemäss Hofmann & Klein (2021) am besten der Altman Z"-Score verwendet werden, da dieser nicht branchenspezifisch ist.

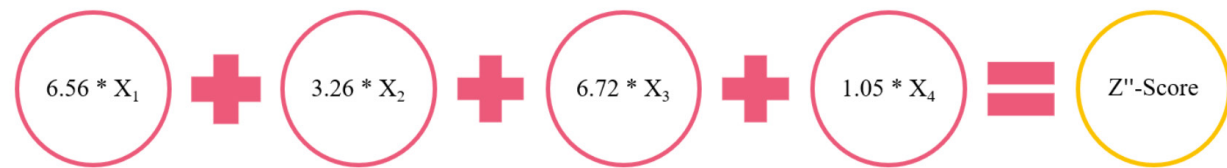
4.4.1 Berechnung Altman Z"-Score

Der Altman Z"-Score wird anhand von vier Parametern mit einer unterschiedlichen Gewichtung berechnet. Die Berechnung erfolgt auf Basis von vier wesentlichen Finanzkennzahlen, die Aufschluss über die Liquidität, Rentabilität, Ertragskraft und Kapitalstruktur eines Unternehmens geben (Hofmann und Klein, 2021). Je niedriger der Score, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit einer finanziellen Notlage oder Insolvenz (Calandro, 2007).

Die Klassifizierung der Unternehmen erfolgt typischerweise in drei Zonen (Calandro, 2007):

- Sichere Zone ($Z > 2.60$): Unternehmen mit stabiler finanzieller Lage.
- Grauzone ($1.10 \leq Z \leq 2.60$): Unternehmen mit mittlerem Insolvenzrisiko.
- Krisenzone ($Z < 1.10$): Unternehmen mit erhöhtem Insolvenzrisiko.

Im Rahmen der diesjährigen Studie soll erstmals eine detaillierte Analyse der finanziellen Stabilität börsennotierter Schweizer Unternehmen anhand des Altman Z"-Scores durchgeführt werden. Diese Analyse ermöglicht einen fundierten Einblick in die Risikostruktur des Marktes.



wobei:

$X_1 = \text{Nettoumlaufvermögen} \div \text{Gesamtkapital}$

$X_2 = \text{Einbehaltene Gewinne} \div \text{Gesamtkapital}$

$X_3 = \text{EBIT} \div \text{Gesamtkapital}$

$X_4 = \text{Buchwert des Eigenkapitals} \div \text{Total Fremdkapital}$

Abbildung 42: Berechnung Z"-Score (in Anlehnung an Hofmann und Klein, 2021)

Unternehmen mit besonders niedrigen Z"-Scores könnten sich beispielsweise in finanzieller Schieflage befinden, was Auswirkungen auf Kreditverhandlungen, Investorenentscheidungen oder Fusionen und Übernahmen haben kann. Umgekehrt können Unternehmen mit hohen Z"-Scores als besonders stabil und widerstandsfähig angesehen werden – eine Eigenschaft, die für langfristige Investoren und Kreditgeber von besonderer Bedeutung ist (Altman et al., 2014). Die nachfolgende Seite zeigt die zehn Unternehmen mit dem höchsten Altman Z"-Score, und damit der geringsten Insolvenzgefahr, sowie die zehn Unternehmen mit dem niedrigsten Score, die folglich das höchste Insolvenzrisiko aufweisen.

Die Auswertung des Altman Z"-Scores dient der Einordnung der finanziellen Stabilität Schweizer Unternehmen. Für die vorliegende Analyse wurde der Z"-Score auf Basis der auf der vorherigen Seite dargestellten Formel berechnet, unter Verwendung der auf Bloomberg veröffentlichten Daten per 31.12.2024. Im Fokus stehen dabei jene Unternehmen, die besonders hohe Z"-Scores aufweisen. Die Abbildung 43 präsentiert die zehn Unternehmen mit den höchsten Z"-Scores innerhalb der betrachteten Stichprobe.

4.4.2 Unternehmen mit den höchsten Z"-Scores

Abbildung 43 zeigt die zehn Schweizer Unternehmen mit den höchsten Altman Z"-Scores im Jahr 2024. Ein hoher Z"-Score weist auf eine sehr solide finanzielle Lage hin und steht für eine geringe Insolvenzgefahr. An der Spitze liegt die Swatch Group AG mit einem Wert von 14.38, gefolgt von EMS-Chemie Holding AG mit 13.26 und IVF Hartmann Holding AG mit 11.74. Diese Werte spiegeln eine starke Ertragskraft, solide Liquidität und eine nachhaltige Kapitalstruktur wider. Besonders auffällig ist die Dominanz der Industriebranche. Fünf der zehn Unternehmen stammen aus diesem Sektor, darunter EMS-Chemie, Carlo Gavazzi, Interroll, Belimo und Huber + Suhner. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass Unternehmen in der Schweizer Industriebranche eine starke finanzielle Gesamtsituation aufweisen.

Ein niedriger Z"-Score kann ein frühzeitiger Hinweis auf finanzielle Instabilität sein. Besonders bei negativen Werten ist davon auszugehen, dass die betroffenen Unternehmen deutlich erhöhte Risiken im Hinblick auf Zahlungsfähigkeit und Fortführung des Geschäftsbetriebs aufweisen. Für Investoren und Kreditgeber kann diese Information entscheidungsrelevant sein, insbesondere im Hinblick auf Risikobewertungen und strategische Allokationen.

Firma	Branche	Altman Z"-Score
Swatch Group AG/The	Diskr. Verbrauchsgüter	14.38
EMS-Chemie Holding AG	Industrie	13.26
IVF Hartmann Holding AG	Gesundheitswesen	11.74
Carlo Gavazzi Holding AG	Industrie	11.04
Interroll Holding AG	Industrie	10.78
Sensirion Holding AG	IT	10.63
Belimo Holding AG	Industrie	9.89
Groupe Minoteries SA	Verbrauchsgüter	9.81
Inficon Holding AG	IT	9.72
Huber + Suhner AG	Industrie	8.80

Abbildung 43: Unternehmen mit den höchsten Z"-Scores (Datenquelle: Bloomberg)

4.5. Supply Chain Finance (SCF)

Supply Chain Finance hat in den letzten Jahren zunehmend an Bekanntheit und Relevanz gewonnen. Schweizer Unternehmen setzen dieses Konzept zur Lieferkettenfinanzierung zwar noch zögerlich, aber zunehmend häufiger ein (Hofmann und Wetzel, 2019). Daher wird dieses Thema im Folgenden kurz erläutert und ausgewählte SCF-Instrumente werden vorgestellt.

4.5.1 Definition

Für das Management der finanziellen Supply Chain existieren verschiedene Konzepte, darunter das Supply Chain Finance. Supply Chain Finance bezeichnet kooperative Instrumente, die darauf abzielen, das Working Capital und die Liquidität zu optimieren. Das Ziel des Supply Chain Finance besteht darin, geeignete kooperative Instrumente zur optimalen Kapitalbeschaffung und -verwendung zu identifizieren (Klepzig, 2023). Des Weiteren beabsichtigt SCF, Liquidität freizusetzen, die Kosten für die Finanzierung zu reduzieren und die Selbstfinanzierungskraft der Unternehmung zu erhöhen. Der Schwerpunkt liegt auf der Optimierung des Nettoumlaufvermögens und der Integration von Geldflüssen zwischen den beteiligten Stakeholdern, wie beispielsweise Lieferanten, Kunden und externen Akteuren wie Banken (Hofmann und Wetzel, 2019).

4.5.2 SCF-Instrumente

Nachfolgend werden drei verschiedene SCF-Instrumente näher betrachtet: Factoring, Reverse Factoring und Dynamic Discounting.

Factoring

Beim Factoring tritt ein Unternehmen seine offenen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit einem Abschlag an einen Factor ab. Der Factor begleicht den Betrag der offenen Forderungen unmittelbar an das Unternehmen, wodurch dieses schneller an flüssige Mittel gelangt (Klepzig, 2023).

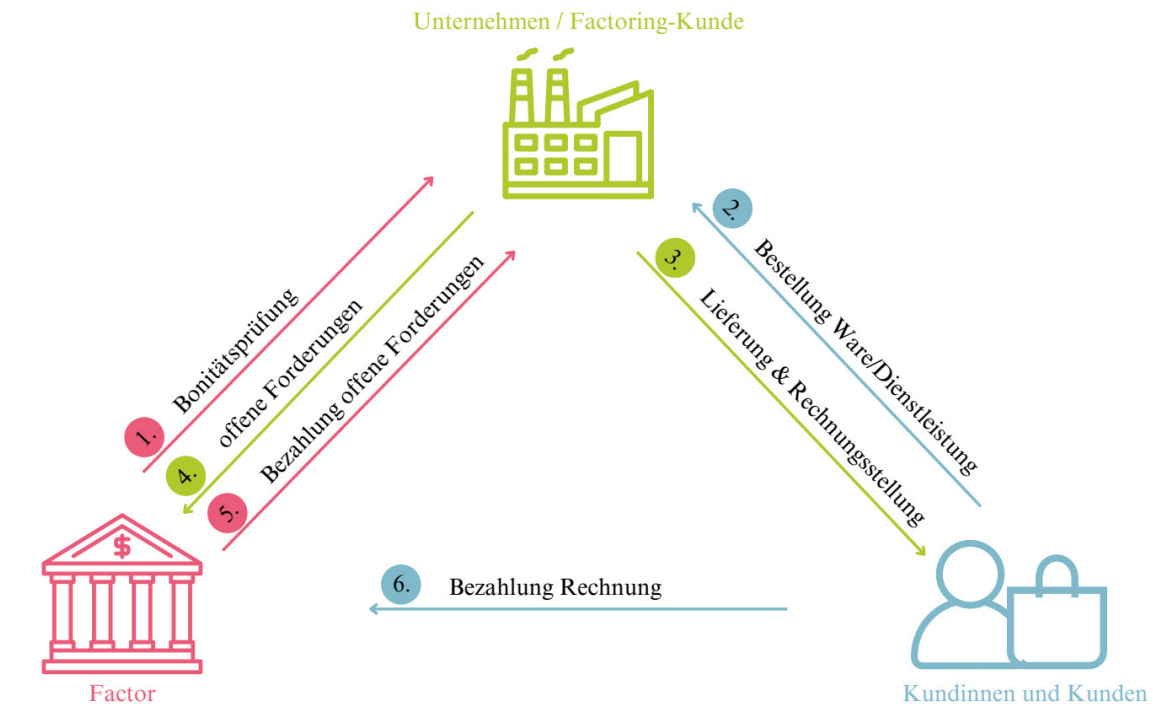


Abbildung 44: Funktionsweise Factoring (in Anlehnung an Rupp und Huber, 2009)

Ein Factoring kann grundsätzlich drei verschiedene Funktionen erfüllen, nämlich die Finanzierungsfunktion, die Versicherungsfunktion und die Debitorenbewirtschaftung. Die Finanzierungsfunktion umfasst die Bevorschussung der offenen Kundenforderungen. Die Versicherungsfunktion beinhaltet die Übernahme des Ausfallrisikos des Debtors durch den Factor. Somit hat das Unternehmen kein Delkreder-Risiko mehr. Die dritte Funktion, die sogenannte Debitorenbewirtschaftung, beinhaltet die vollständige Übernahme des Debitorenmanagements durch den Factor. Das Debitorenmanagement wird folglich an den Factor ausgelagert (Rupp und Huber, 2009). In Abbildung 44 wird der Ablauf eines Factorings dargestellt.

Reverse-Factoring

Der Factor übernimmt die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen des Unternehmens bzw. des Factoring-Kunden gegenüber seinen Lieferanten und gewährleistet eine pünktliche Zahlung. Die Begleichung der Verbindlichkeiten des Unternehmens gegenüber dem Factor erfolgt gemäss der gemeinsam vereinbarten beziehungsweise verlängerten Zahlungsfrist. Dadurch erhält der Factoring-Kunde die Möglichkeit, die Zahlungsfrist seiner Verbindlichkeiten flexibel zu verlängern (Locker und Grosse-Ruyken, 2024). Die Funktionsweise des Reverse-Factoring wird in Abbildung 45 veranschaulicht.

«Reverse factoring is one of the most frequently used working capital financing methods, as it allows the business to extend payment terms while suppliers receive their payments earlier.»

Alessandro Corti, Holcim Group Services Ltd.

Dynamic Discounting

Der Begriff «Dynamic Discounting» bezeichnet die flexible Nutzung von Zahlungskonditionen zwischen einem Unternehmen und seinen Lieferanten durch dynamische Skontonutzung (Locker und Grosse-Ruyken, 2024). Der Lieferant gewährt dem Unternehmen bei einer frühzeitigen Zahlung einen Abschlag auf den Kaufpreis. Der Abschlag ist dabei jedoch nicht fix, wie beim standardmässigen Skonto, sondern steigt mit zunehmender Frühzeitigkeit der Zahlung (Klepzig, 2023).

Die Vorteile für das Unternehmen liegen in einem verbesserten Liquiditätsmanagement, tieferen Kaufpreisen und einem langfristigen Lieferantenmanagement. Dynamic Discounting ist insbesondere für Unternehmen geeignet, die über reichlich Liquidität verfügen. Für Lieferanten ergeben sich daraus schnellere Zahlungen, die sich positiv auf ihre Liquidität auswirken (Locker und Grosse-Ruyken, 2024). Abbildung 46 veranschaulicht den Dynamic Discounting Prozess.

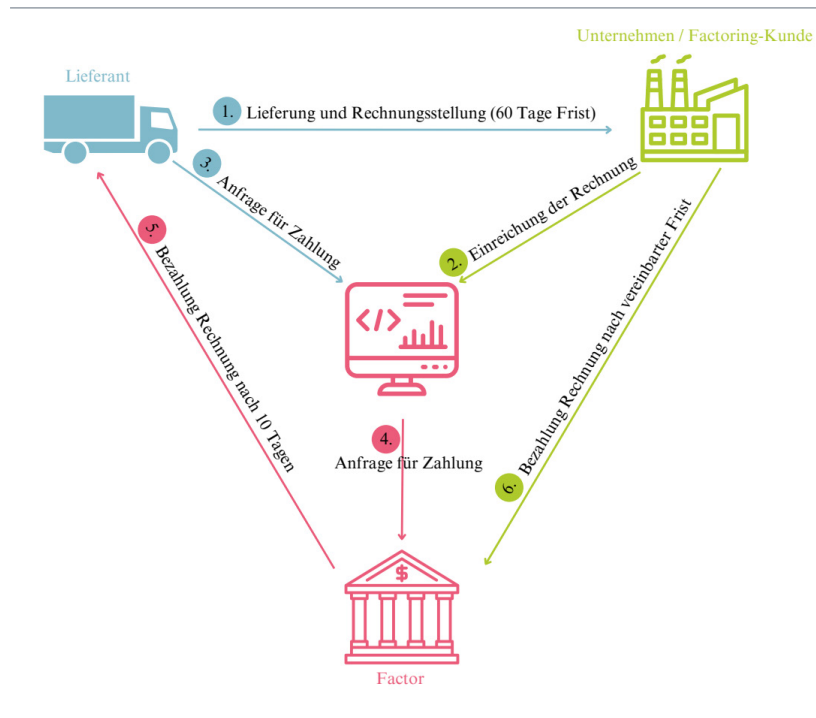


Abbildung 45: Reverse Factoring (Rupp, 2024)

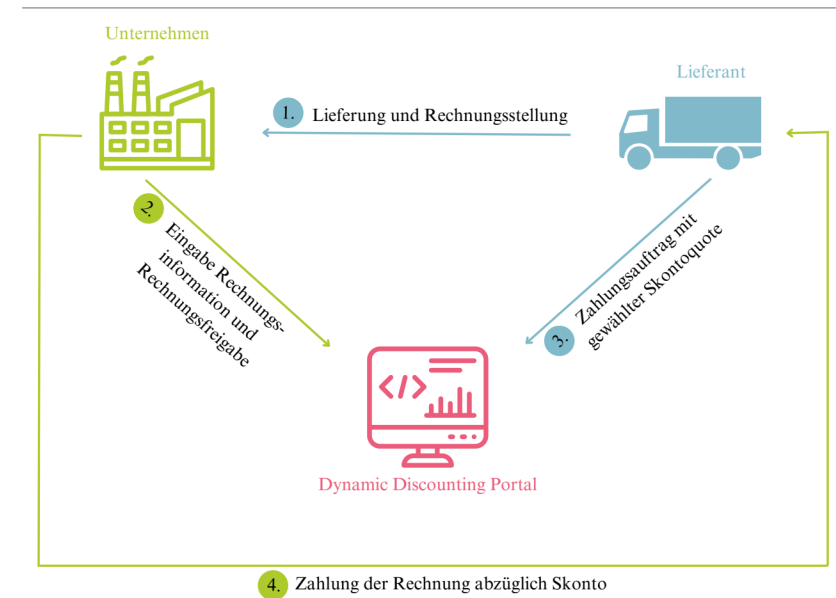


Abbildung 46: Funktionsweise Dynamic Discounting (in Anlehnung an Locker und Grosse-Ruyken, 2024)

4.6. Künstliche Intelligenz im Working Capital Management

Im Zuge der Digitalisierung gewinnen neue Technologien auch im Working Capital Management zunehmend an Relevanz. Während manche Unternehmen bereits konkrete Anwendungen künstlicher Intelligenz (KI) implementieren, befinden sich andere noch im Anfangsstadium. Die nachfolgenden Beispiele veranschaulichen aktuelle Entwicklungen und zeigen auf, wie Emmi Schweiz AG und Holcim Group KI im Working Capital Management einsetzen.

4.6.1 Einsatz KI Emmi Schweiz

Für Emmi Schweiz ist KI im Working Capital Management wichtig und wird seit längerer Zeit eingesetzt. So setzt laut Fabian Egger das Unternehmen bereits künstliche Intelligenz im Vorratsmanagement ein. Ein KI-gestütztes Tool analysiert in 18-monatigen Forecast-Szenarien historische Liefermengen und Kundendaten, wobei alle relevanten Variablen berücksichtigt werden. Auf dieser Basis erstellt das System Planungsvorschläge, in die auch finanzielle Aspekte eng eingebunden sind. Die Ergebnisse werden bis auf Werksebene heruntergebrochen. Durch den gezielten Einsatz von KI optimiert Emmi die Bestandssteuerung in der Schweiz und hält Lagerbestände möglichst effizient.

«Das grösste Potenzial von KI im Working Capital Management sehe ich weiterhin klar im Vorratsmanagement.»

Fabian Egger, Emmi International AG

Das grösste Potenzial sieht Fabian Egger auch weiterhin im Vorratsmanagement, da dies eine der komplexesten Herausforderungen für produzierende Unternehmen darstellt. Durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz, die sich kontinuierlich verbessert und auf heuristischen Modellen basiert, lassen sich präzisere Vorschlagswerte berechnen. So kann KI das optimale Lagerlevel und die ideale Bestellmenge ermitteln, was erhebliche Effizienzsteigerungen im Vorratsmanagement ermöglicht.

Emmi Schweiz nutzt gemäss Fabian Egger KI auch im Verbindlichkeitenmanagement bzw. im Kreditoren-Workflow, um Rechnungsbearbeitungen effizienter und fehlerfrei zu gestalten. Ein wesentlicher Baustein ist EDI (Electronic Data Interchange), eine Punkt-zu-Punkt-Verbindung, über die Rechnungsdaten direkt elektronisch ins ERP-System übertragen werden. Früher wurden viele Rechnungen in Papierform verarbeitet, doch mittlerweile setzt Emmi verstärkt auf e-Invoicing. E-Invoicing ist besser/effizienter als Papier, jedoch nicht so effizient wie EDI. Beim E-Invoicing senden Lieferanten ihre Rechnungen als PDF, die automatisch in die Inbox gelangen, eingelesen und direkt ins ERP-System übertragen werden. Ein weiterer wichtiger Aspekt ist der automatisierte 3-Way-Match, der Bestellung, Wareneingang und Rechnungsbetrag abgleicht. Dieser Prozess ermöglicht die sogenannte «Dunkelbuchung» innerhalb der integrierten Warenwirtschaft, sodass Rechnungen ohne manuelle Bearbeitung freigegeben und bezahlt werden können. Darüber hinaus kommt OCR (Optical Character Recognition) zum Einsatz, um Rechnungsdaten wie Lieferanteninformationen und Beträge automatisch zu extrahieren. Dies reduziert den manuellen Aufwand erheblich und sorgt für eine nahtlose, KI-gestützte Verarbeitung von Kreditorenrechnungen.

4.6.2 Einsatz KI Holcim Group AG

Gemäss Alessandro Corti befindet sich der Einsatz von KI bei Holcim noch in der Anfangsphase. Im Bereich des Working Capital Managements wird KI derzeit noch nicht gezielt eingesetzt. Holcim erkennt jedoch vielversprechende Chancen in diesem Feld und hat daher ein zuständiges Team beauftragt, mögliche Anwendungsbereiche und Erfolgspotenziale zu identifizieren.

«Applying AI to NWC management is a relatively new topic for us, but we recognize the huge potential and have dedicated teams looking into ways to benefit from it.»

Alessandro Corti, Holcim Group Services Ltd.

Kapitel 5

Working Capital im internationalen Vergleich

Von Pascal Koller und Yves Grundlehner

5.1. Ausgangslage

Das Thema Working Capital ist aus der Schweizer Treasury-Landschaft nicht mehr wegzudenken. Doch wie sieht die Situation im Vergleich mit dem Ausland aus? Worin unterscheidet sich das Working Capital von Schweizer börsenkotierten Unternehmen im internationalen Vergleich? Lassen sich logische Zusammenhänge zur Erklärung von Unterschieden finden? Mit diesen Fragestellungen setzen sich die Autoren im Rahmen ihrer Masterarbeit für den MAS Corporate Finance an der Hochschule Luzern auseinander.

Untersucht werden Unternehmen, die im Swiss Performance Index (SPI), dem S&P 500, oder dem STOXX® Europe 600-Index enthalten sind. Analog zur IFZ-Studie wurden Unternehmen aus der Finanz- und Immobilienbranche aus der Analyse ausgeschlossen, da deren Working Capital stark von den übrigen Branchen abweicht. Der Untersuchungskreis umfasst insgesamt 957 Unternehmen, wovon 141 in der Schweiz ansässig sind. Um Aussagen zu ermöglichen, wurden die untersuch-

ten Unternehmen nach Region und Branchen zusammengefasst. Es gilt zu beachten, dass es sich bei einer Vielzahl der Unternehmen um international tätige Konzerne handelt, die ausländische Tochtergesellschaften im Konsolidierungskreis enthalten. Die Zuordnungen können aus der Abbildung 47 und Abbildung 48 entnommen werden.

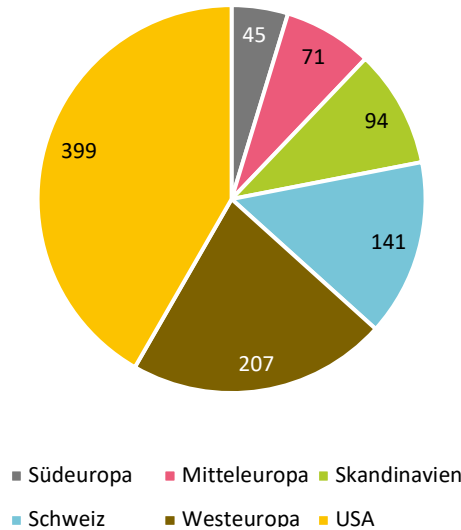


Abbildung 47: Anzahl Unternehmen nach Regionen
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

Die benötigten Daten zur Berechnung der Working Capital-Kennzahlen wurden aus Bloomberg bezogen. Weitere Angaben, insbesondere zur Identifikation von Zusammenhängen der Resultate, stammen mehrheitlich aus der Datenbasis des Internationalen Währungsfonds. Zur Sicherstellung der Vergleichbarkeit der Resultate erfolgte die Berechnung der Kennzahlen mit den in der IFZ-Studie verwendeten Formeln. Zentral für die nachfolgenden Analysen sind die Kennzahlen Days Working Capital (DWC; auch bekannt als Cash to Cash Cycle

oder Cash Conversion Cycle), Days Sales Outstanding (DSO), Days Inventory Outstanding (DIO) sowie die Days Payables Outstanding (DPO). Da die Kennzahlen jeweils im Verhältnis zum Nettoerlös berechnet wurden, sind Vergleiche unterschiedlich grosser Unternehmen möglich. Die DWC widerspiegelt als Aggregation von DSO, DIO und DPO die gesamte Working Capital-Struktur eines Unternehmens. Je tiefer der Wert, desto weniger Kapital wird gebunden.

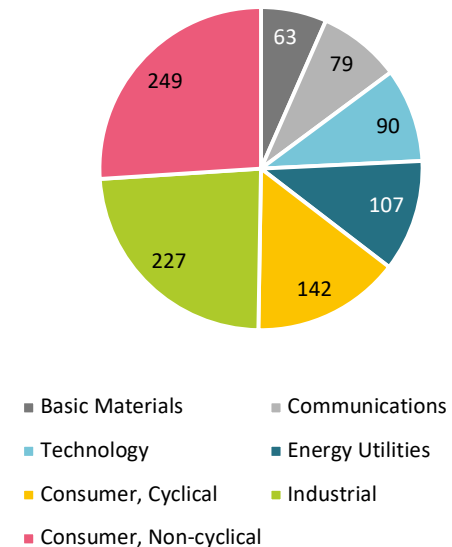


Abbildung 48: Anzahl Unternehmen nach Branche
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

Für die Berechnung der Kennzahlen wurden die Bilanzpositionen Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, Warenlager sowie Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen berücksichtigt, was der engen Definition von Working Capital entspricht. Die Kennzahlen wurden für die Jahre 2018–2023 berechnet. So sind unter anderem die Auswirkungen der Corona-Pandemie und die globalen Lieferkettenprobleme

in den Untersuchungszeitraum eingeflossen. Die gewonnenen Resultate wurden in qualitativen Interviews mit Fachleuten aus der Schweizer Treasury-Landschaft besprochen und interpretiert.

5.2. Aufholbedarf für die Schweiz?

Als erstes Resultat der Untersuchung sind in Abbildung 49 die Mediane der DWC nach Regionen dargestellt.¹ Es zeigt sich, dass die Schweiz praktisch über den gesamten Beobachtungszeitraum das Schlusslicht bildet.

«Rein intuitiv überrascht das Schweizer Resultat»

Holger Henss, Georg Fischer AG

Akzentuiert hat sich die Situation in den Jahren 2020 bis 2022 – in dieser Zeit hat sich die Schweiz zusammen mit Skandinavien nochmals von den übrigen Ländern abgesetzt. Im Jahr 2023 ist zwar wieder eine Annäherung zu beobachten, trotzdem liegt der Schweizer Median 2023 mit 75.9 Tagen deutlich über dem gesamten Median von 53.5 Tagen. Den tiefsten Wert weist Südeuropa mit 26.3 Tagen auf – auch zum Erstaunen unserer Interviewpartner.

Die überschaubare Anzahl Schweizer Unternehmen aus der Branche «Energy & Utilities» weisen ab dem Jahr 2022 derart hohe Werte aus, dass die Vergleichbarkeit der übrigen Branchen stark beeinträchtigt wird. Hintergrund für die Ausreisser sind die ausserordentlichen Verwerfungen im Energiesektor. Daher wird die Branche «Energy & Utilities» aus der weiteren Analyse ausgeschlossen. Dieser Ausschluss hat bei der Betrachtung der DWC zur Folge, dass Skandinavien nun ungefähr gleich hohe Werte aufweist wie die Schweiz.

Schweizer Unternehmen scheinen im Management des Working Capital also Aufholbedarf zu haben. Doch wie lassen sich die Schweizer Resultate überhaupt erklären?

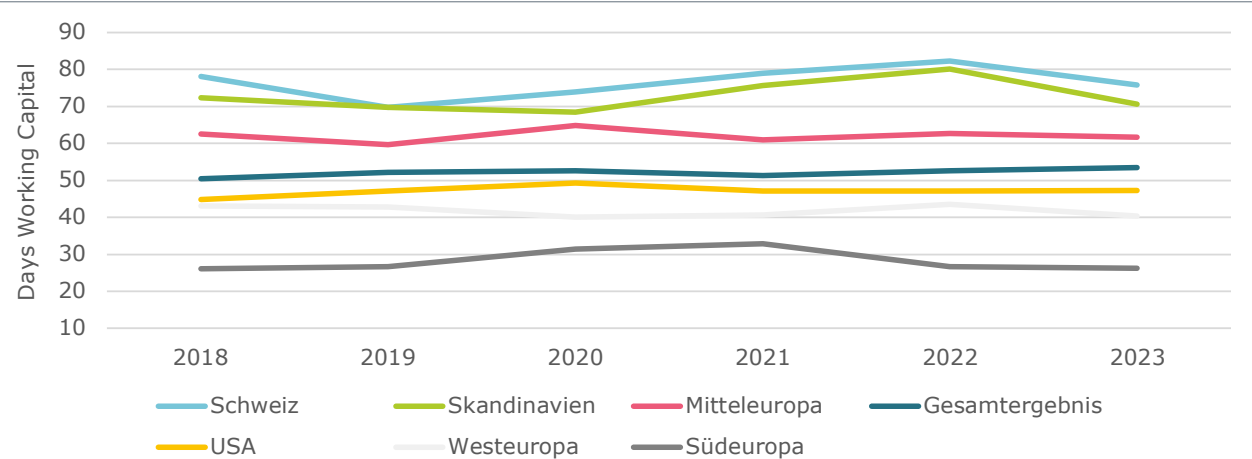


Abbildung 49: DWC nach Regionen (vor Ausschluss Energy & Utilities)

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

Insbesondere die Gründe für die vergleichsweise hohen DWC der Schweiz sind von Interesse. In den folgenden Abschnitten werden deshalb nachstehende Faktoren als mögliche Ursachen beleuchtet:

- *Branchenstruktur*
- *Grösse der Unternehmen*
- *Zusammensetzung der DWC*
- *Finanzierungskosten (Zinsumfeld)*
- *Konjunkturlage (reales BIP-Wachstum)*
- *Aussenhandel (Nettoexportquote)*

¹Die Region Schweiz umfasst ausschliesslich die Schweiz. Mitteleuropa beinhaltet Deutschland, Österreich und Polen. Skandinavien setzt sich aus Schweden, Finnland, Dänemark und Norwegen zusammen. Südeuropa umfasst Italien, Spanien und Portugal. Westeuropa beinhaltet Belgien, die Niederlande, Luxemburg, Frankreich, Grossbritannien und Irland.

5.3. Branchenstruktur

Eine mögliche Ursache für die hohen DWC der Schweiz könnte mit dem Branchenmix zusammenhängen. Abbildung 50 zeigt, dass die Schweiz im Vergleich einen deutlich höheren Anteil von Industrieunternehmen aufweist. Abgesehen von der Branche «Technology» die in der Schweiz eher untervertreten ist, sind keine grossen Abweichungen festzustellen.

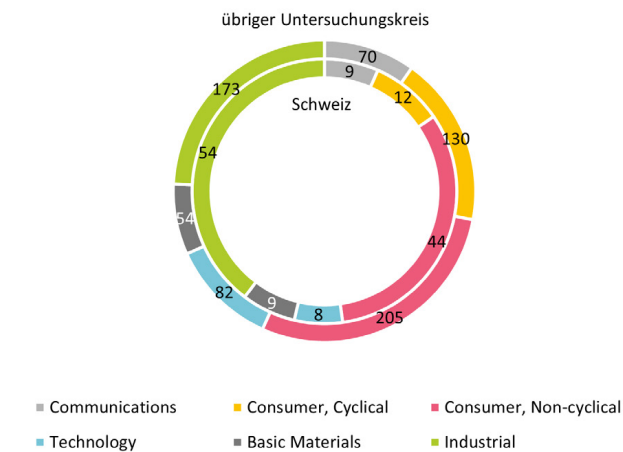


Abbildung 50: Verteilung Branchen exkl. Energy & Utilities
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

In Abbildung 51 werden (basierend auf dem Jahr 2023) die Branchenwerte der berechneten Kennzahlen aller Unternehmen dargestellt. Die höchsten Working Capital-Bestände sind in der Branche «Industrial» anzutreffen. Dieser Wert ist zurückzuführen auf die hohen Bestände an DSO und DIO. Obwohl die DPO der Branche im Vergleich zu den höchsten gehören, resultieren die höchsten DWC. Wie bereits angetönt, ist die Branche «Industrial» in der Schweiz (und auch in Skandinavien) anzahlmässig übervertreten. Während 39.7% der untersuchten Schweizer Unternehmen dieser Branche angehören, sind es über den gesamten Untersuchungskreis 26.8%.

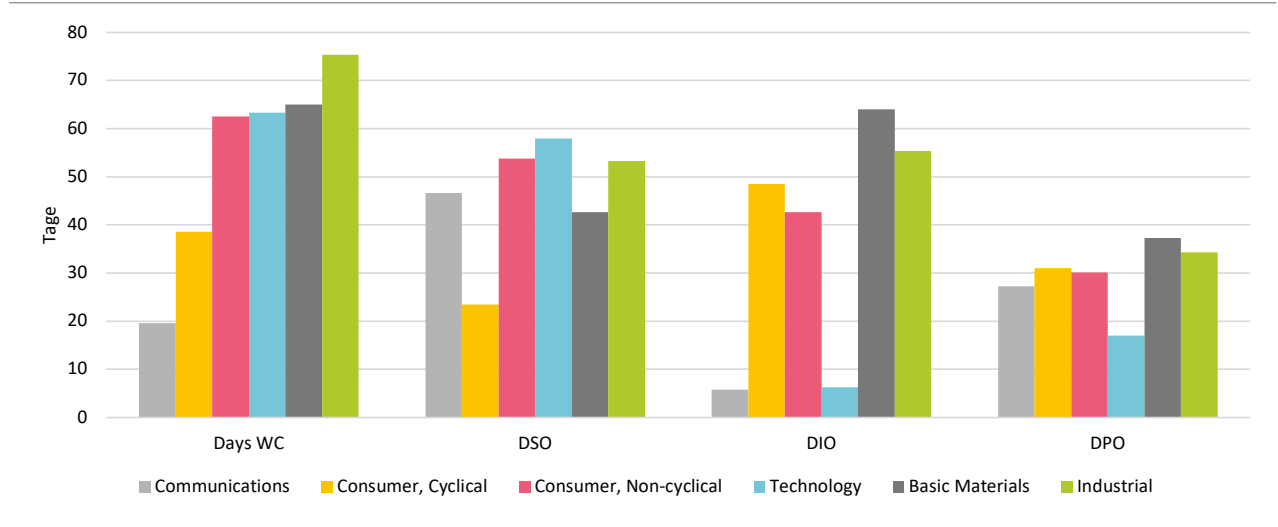


Abbildung 51: Gesamtergebnis DWC, DSO, DIO und DPO 2023 nach Branche
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

Aber auch Südeuropa, die Region mit den tiefsten DWC, weist einen hohen Anteil von «Industrials» auf. Betrachtet man den DWC-Regionenvergleich ohne die Branche «Industrial», weist die Schweiz weiterhin den höchsten Wert aus, der Abstand verkleinert sich jedoch. Auch innerhalb der Branche «Industrial» weisen die Schweizer Unternehmen die höchsten DWC aus.

Zudem zeigt sich, dass die Unternehmen, die in der Branche «Communications» tätig sind, international über die tiefsten DWC verfügen. Der Grund liegt in den tiefen Lagerbeständen in dieser Branche. Die Branche ist in sämtlichen Regionen mit einem Anteil von lediglich 6.6%–10.3% vertreten und dürfte daher keinen wesentlichen Einfluss haben. Ähnlich tiefe Lagerbestände hat die Branche «Technology», die in den USA ein höheres Gewicht einnimmt. Gesamthaft betrachtet bewegen sich die DWC aus dieser Branche aber auch eher am oberen Ende.

Somit hat die vergleichsweise tiefe Anzahl Technologieunternehmen in der Schweiz keinen oder gar einen leicht positiven Einfluss auf die ausgewiesenen DWC der Schweiz.

Die industrielastige Branchenstruktur der Schweiz hat definitiv einen Einfluss auf die hohen Working Capital-Kennzahlen. Die beschriebenen Feststellungen zeigen aber, dass es sich hierbei nicht um die einzige Ursache handeln kann.

5.4. Grösse der Unternehmen

Eine weitere Begründung für die hohen DWC der Schweiz könnte die Grösse der Schweizer Unternehmen der untersuchten Unternehmen sein. Die Einteilung nach Grösse wurde analog der IFZ-Studie vorgenommen (Small-Caps Marktkapitalisierung < CHF 2 Mrd.) Während im SPI reichlich Small-Caps vertreten sind, enthalten S&P 500 und der STOXX® Europe 600-Index tendenziell Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung. Die bessere Verhandlungsposition von Mid- und Large-Caps wäre eine mögliche Erklärung für ein tieferes Working Capital, weshalb die Ergebnisse im Bezug auf die Unternehmensgrösse genauer zu betrachten sind.

In Abbildung 52 werden die DWC (Mediane) nach Region und Unternehmensgrösse differenziert. Das Gesamtergebnis bestätigt die vermutete tiefere Verhandlungsmacht von Small-Caps: Diese weisen mit einem Median von 70.6 DWC einen höheren Wert auf als die Mid-Caps mit 54.8 und die Large-Caps mit 59.1.

Bei der Interpretation dieses Ergebnisses ist zu berücksichtigen, dass 89 % der Small-Caps in der Schweiz ansässig sind. Betrachtet man allerdings die Schweiz isoliert, zeigt sich, dass die untersuchten Small-Caps sogar über einen tieferen Median als die Mid- und Large-Caps verfügen. Ein Interviewpartner sieht die höhere Verbreitung von Factoring-Programmen bei Small-Caps als mögliche Begründung, (Soland, Interview C).

Betrachtet man die DWC der verschiedenen Regionen nur unter Berücksichtigung der gleichmässig verteilten Mid- und Large-Caps, bestätigt sich das bekannte Bild. Wie in Abbildung 53 dargestellt, weist die Schweiz weiterhin die höchsten Mediane aus, gefolgt von Skandinavien und Mitteleuropa. Ohne Small-Caps weist die Schweiz im Vergleich zur Abbildung 49 sogar neue Höchstwerte aus.

Unter dem Strich lässt sich festhalten, dass die Berücksichtigung der Schweizer Small-Caps keinen signifikanten Einfluss auf das Working Capital hat. Entgegen der gängigen Vermutung hat der Einbezug der Small-Caps sogar eine positive Auswirkung auf die DWC von Schweizer Unternehmen.

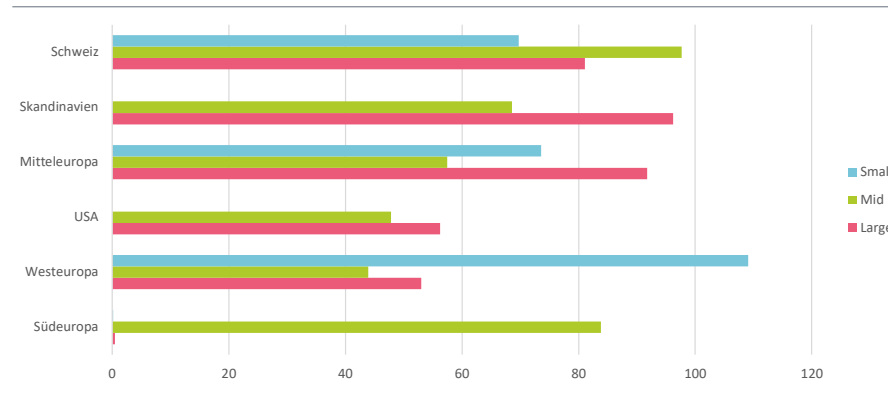


Abbildung 52: DWC 2023 nach Unternehmensgrösse
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

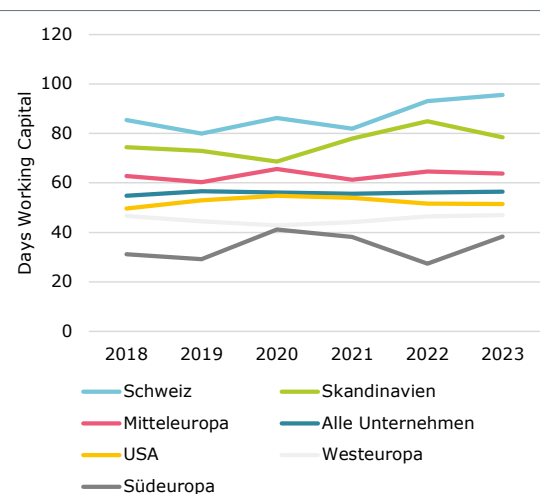


Abbildung 53: DWC 2023 nach Regionen exkl. Small-Caps
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

5.5. Zusammensetzung der DWC

Die Suche nach Erklärungen für die hohen Schweizer Working Capital-Bestände geht somit weiter. Als nächstes werden die Komponenten DSO, DIO und DPO genauer betrachtet. Diese widerspiegeln die Forderungen & Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie das Warenlager und ergeben aggregiert die DWC.

In Abbildung 54 sind die DSO nach Regionen über die letzten drei Jahre visualisiert. Es wird ersichtlich, dass sich die DSO-Mediane kaum unterscheiden. Lediglich in Südeuropa gewähren die Unternehmen ihrer Kundschaft tendenziell längere Zahlungsfristen.

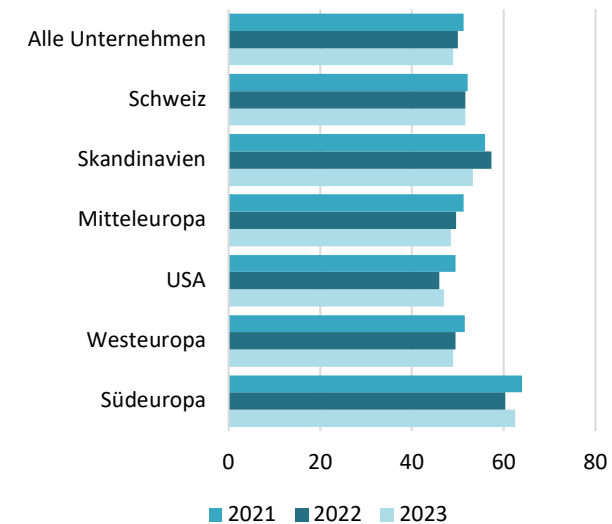


Abbildung 54: DSO nach Regionen

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

In Abbildung 55 sind die DIO nach Regionen über die letzten drei Jahre dargestellt. Es zeigt sich, dass die Schweizer Unternehmen bei der Lagerhaltung mitunter die höchsten Bestände aufweisen. Ähnlich hoch sind die DIO-Werte in Skandinavien und Mitteleuropa, die über die zweit- und dritthöchsten DWC verfügen. Aber auch Südeuropa hat im Berichtsjahr 2023 annähernd gleich hohe Warenlager.

Abbildung 56 zeigt die DPO nach Regionen über die letzten drei Jahre. Dabei wird klar, wie die südeuropäischen Länder trotz höchsten DSO und erhöhten DIO die tiefsten DWC aufweisen können. Die Rechnungen der Lieferanten werden deutlich später bezahlt.

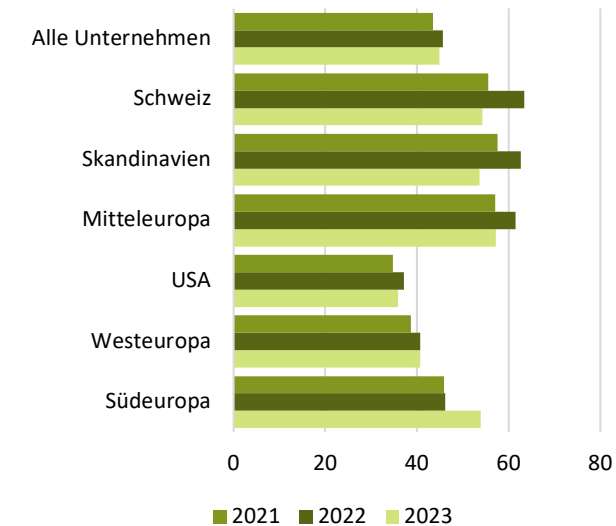


Abbildung 55: DIO nach Regionen

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

«Payment terms in France are 60 days by law. That's gonna increase your DSO & DPO straight away.»

Agnieszka Dragowska, Sulzer AG

Grob gesagt stimmen DSO und DPO in Südeuropa in etwa überein. Ganz im Gegenteil zur Schweiz: Mit Ausnahme der USA bezahlen Schweizer Unternehmen die Rechnungen am schnellsten, was in Kombination mit den durchschnittlichen DSO und den hohen DIO im bekanntlich schwachen Schweizer Wert für DWC resultiert. Mit der vorherrschenden Schweizer Zahlungsmoral und den entsprechend tiefen DPO ist also eine weitere Erklärung gefunden.

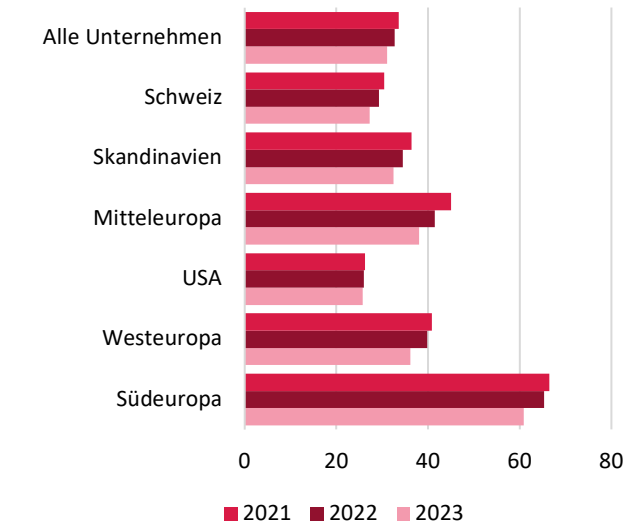


Abbildung 56: DPO nach Regionen

Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

5.6. Finanzierungskosten (Zinsumfeld)

Auch makroökonomische Faktoren können die Working Capital-Bestände beeinflussen. Als erster potenzieller Einflussfaktor wird das Zinsumfeld betrachtet.

«Working Capital ist ein Investment, das ich finanzieren muss.»

Andreas Soland, Hero Group

Ein hohes Working Capital steigert den Kapitalbedarf. Unternehmen in Ländern mit hohen Zinsen und dementsprechend höheren Finanzierungskosten dürften stärker darauf sensibilisiert sein, das Working Capital möglichst tief zu halten. Abbildung 57 zeigt eine Gegenüberstellung der DWC (Median) mit dem Leitzins ausgewählter Länder. Die Annahme scheint sich zu bestätigen: Unternehmen aus Ländern mit hohen Zinsen weisen tendenziell weniger Working Capital auf, auch wenn der festgestellte Zusammenhang nicht linear ist. Die Korrelation ist mit -0.65 stark negativ. Insbesondere die Schweiz sticht mit ihren sehr tiefen Leitzinsen heraus.

Wie Abbildung 58 zeigt, besteht dieser Zusammenhang auch bei Betrachtung der DIO. Bei den Kennzahlen DSO und DPO konnte kein Zusammenhang festgestellt werden.

«Beim Warenlager muss man mit niemandem verhandeln.»
Holger Henss, Georg Fischer AG

Eine mögliche Erklärung dafür ist, dass die Kapitalbindung im Zusammenhang mit dem Warenlager für ein Unternehmen offensichtlich ist und bei hohen Finanzierungskosten somit eher optimiert wird, als bei den Zahlungsbedingungen mit Kundschaft und Lieferanten. Mehrere Interviewpartner bestätigen diese Vermutung und führen aus, dass das Zinsumfeld bzw. die (lokale) Finanzierungssituation vermutlich den grössten Einfluss auf das Management vom Working Capital hat. Das Schweizer Tiefzinsumfeld scheint also einen massgeblichen Beitrag zu den hohen DWC zu leisten.

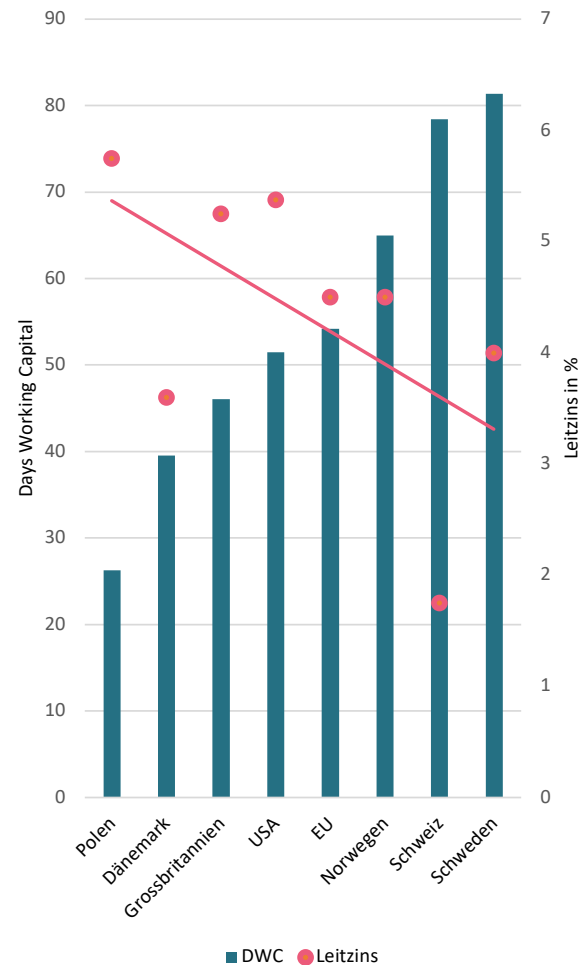


Abbildung 57: DWC 2023 und Leitzins 2023 nach Ländern
Quelle: eigene Darstellung basierend auf BoE, 2024; Bloomberg, 2024; DBB, 2024; IMF, 2024c; Sveriges Riksbank, 2024



Abbildung 58: DIO 2023 und Leitzins 2023 nach Ländern
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg, 2024; DBB, 2024; IMF, 2024c; Sveriges Riksbank, 2024

5.7. Aussenhandel (Nettoexportquote)

Als letzter makroökonomischer Gradmesser der Konjunkturlage werden die Nettoexporte der Regionen aus dem Jahr 2023 betrachtet. Für die Vergleichbarkeit werden die Werte in Prozent des BIPs ausgedrückt, was nachstehend als Nettoexportquote bezeichnet wird.

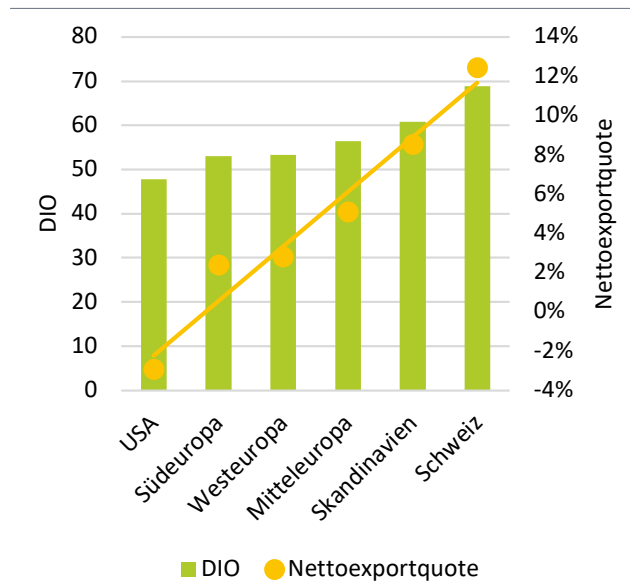


Abbildung 59: DIO 2023 «Industrial» und Nettoexportquote
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg, 2024; IMF, 2024a

Um den Fokus verstärkt auf den Einfluss von Import und Export zu legen, ist in Abbildung 59 der DIO der klassisch produzierenden Branche «Industrial» dargestellt. Beim Vergleich mit der Nettoexportquote wird eine mögliche Erklärung für den Zusammenhang mit dem Working Capital-Management deutlich: Unternehmen aus Regionen mit höheren Nettoexportquoten

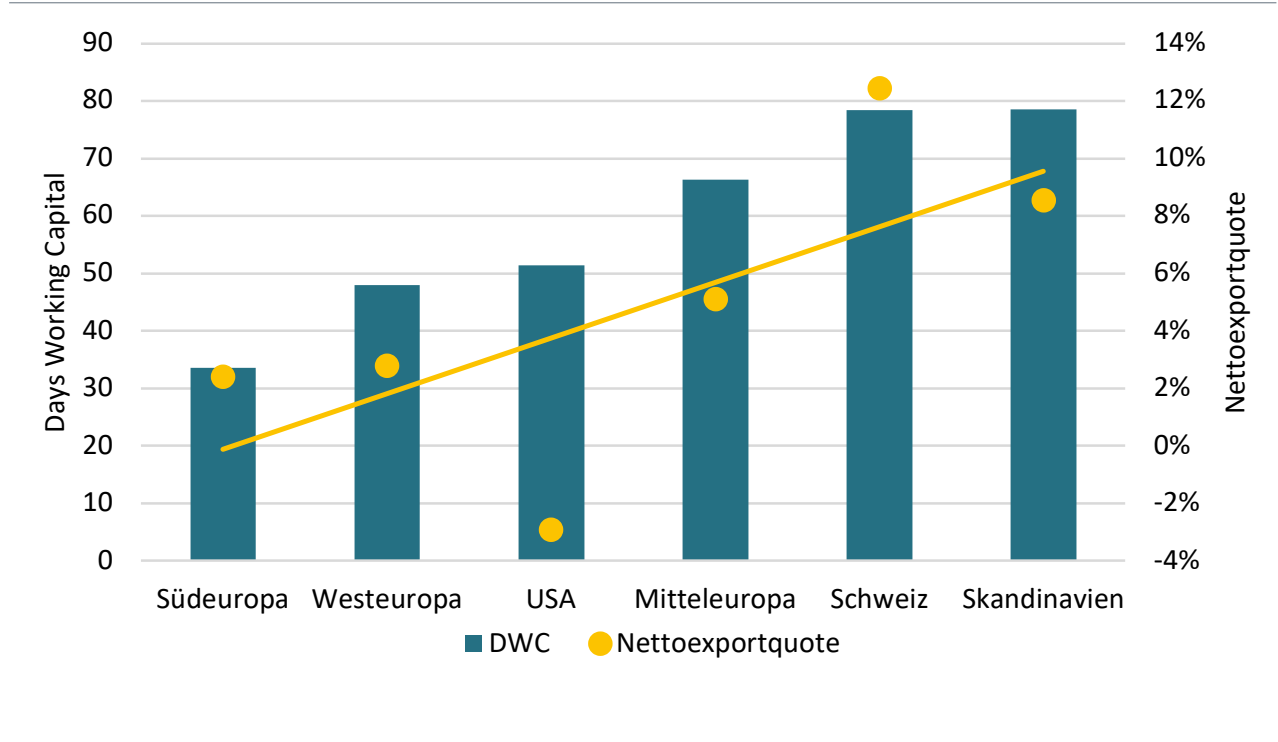


Abbildung 60: DWC und Nettoexportquote
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg, 2024; IMF, 2024a

halten mehr Warenvorräte. Gemäss Experteninterviews könnte dies unter anderem mit der Lieferzeit der Exportgüter zusammenhängen:

«Je nach Incoterms kann es sein, dass die Ware auf dem Schiff immer noch in den eigenen Büchern ist.»

Holger Henss, Georg Fischer AG

Der in Abbildung 60 dargestellte Vergleich der Nettoexportquote mit den DWC zeigt, dass Unternehmen in exportstarken Regionen mehr Working Capital halten. Die USA ist mit ihrem Handelsbilanzdefizit als Spezialfall zu sehen – dort resultieren DWC im Bereich von 50 Tagen.

Der dargestellte Zusammenhang kann wie folgt begründet werden: Einerseits löst eine grössere Import- / Export-Tätigkeit höhere Working Capital-Bestände aus. Die Lieferfähigkeit genießt somit Priorität. Andererseits kann eine hohe Nettoexportquote generell als Indikator für eine starke Wirtschaft interpretiert werden, weshalb die Optimierung des Working Capital weniger Beachtung erfährt.

5.8. Fazit

Die Untersuchung hat gezeigt, dass Schweizer Unternehmen im internationalen Vergleich über hohe Working Capital-Bestände verfügen. Rein intuitiv scheint das Resultat zu überraschen – doch wie im Beitrag festgehalten, lässt sich das Ergebnis durchaus begründen.

Die hohen DWC sind ein Resultat aus Lieferantenrechnungen, die im Vergleich sehr schnell bezahlt werden und gleichzeitig relativ hoher Lagerbestände der Schweizer Unternehmen. Die geprüften makroökonomischen Indikatoren scheinen hohe Working Capital-Bestände zu begünstigen:

- In der Schweiz sind viele Industrieunternehmen ansässig. Im Vergleich zu anderen Branchen - zum Beispiel «Technology» - halten diese Unternehmen durch ihr Geschäftsmodell höheres Working Capital.
- Das Schweizer Tiefzinsumfeld ermöglicht es den Fokus auf die Kapitaleffizienz zu verringern. Es hat sich gezeigt, dass Länder mit höheren Zinsen tiefere DIO und DWC aufweisen.

Die Kausalität dieser Zusammenhänge kann durch die quantitative Analyse nicht abschliessend überprüft werden. Dies hat sich auch im Austausch mit den Interviewpartnern gezeigt. Zudem ist es ist durchaus möglich, dass weitere makro- wie mikroökonomische Indikatoren (z. B. die Unternehmensfinanzierung) einen erheblichen Einfluss auf den Umgang mit Working Capital haben. Weiterführende Arbeiten zu diesen Themengebieten bieten sich also an.

Wir bedanken uns an dieser Stelle herzlich bei unseren Interviewpartnern für die aufschlussreichen Gespräche:

- Agnieszka Dragowska, Head Group Trade Finance, Sulzer AG
- Andreas Soland, VP Corporate Controlling, Tax & Treasury, Hero Group
- Holger Henss, Head Corporate Treasury & Taxes, Georg Fischer AG
- Moritz Wellauer, Senior Treasury Manager, Sulzer AG

Ein weiterer Dank geht an den Auftraggeber unserer Masterarbeit, Markus Rupp (HSLU). Gerne blicken wir auf die lehrreiche und vertrauensvolle Zusammenarbeit zurück.

Literaturverzeichnis

Bank of England (BoE). (2024). Interest rates and Bank Rate. <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy/the-interest-rate-bank-rate>

Bloomberg. (2024). Bloomberg Professional [Computer software]. <https://bba.bloomberg.net/>

Deutsche Bundesbank (DBB). (2024). EZB-Zinssätze. <https://www.bundesbank.de/resource/blob/607806/249f9203d6a39d264e80036a6cc28f83/mL/s510ttezbzins-data.pdf>

International Monetary Fund (IMF). (2024). IMF Data: Monetary and Financial Statistics (MFS). <https://data.imf.org/?sk=b83f71e8-61e3-4cf1-8cf3-6d7fe04d0930&sid=1390030341854>

Sveriges Riksbank. (2024). Policy rate, deposit and lending rate. <https://www.riksbank.se/en-gb/statistics/interest-rates-and-exchange-rates/policy-rate-deposit-and-lending-rate/>

Interviewverzeichnis

Interview A: Holger Henss, Head Corporate Treasury & Taxes, Georg Fischer AG, durchgeführt am 02.10.2024

Interview B: Agnieszka Dragowska, Head Group Trade Finance, Sulzer AG und Moritz Wellauer, Senior Treasury Manager, Sulzer AG, durchgeführt am 03.10.2024

Interview C: Andreas Soland, VP Corporate Controlling, Tax & Treasury, Hero Group, durchgeführt am 09.10.2024

5.9. Anhang

In der Abbildung 61 sind Median-Werte von DSO, DIO, DPO und DWC nach Branchen und Regionen aufgeführt. Angaben, die auf weniger als 5 Unternehmen basieren, sind schraffiert dargestellt.

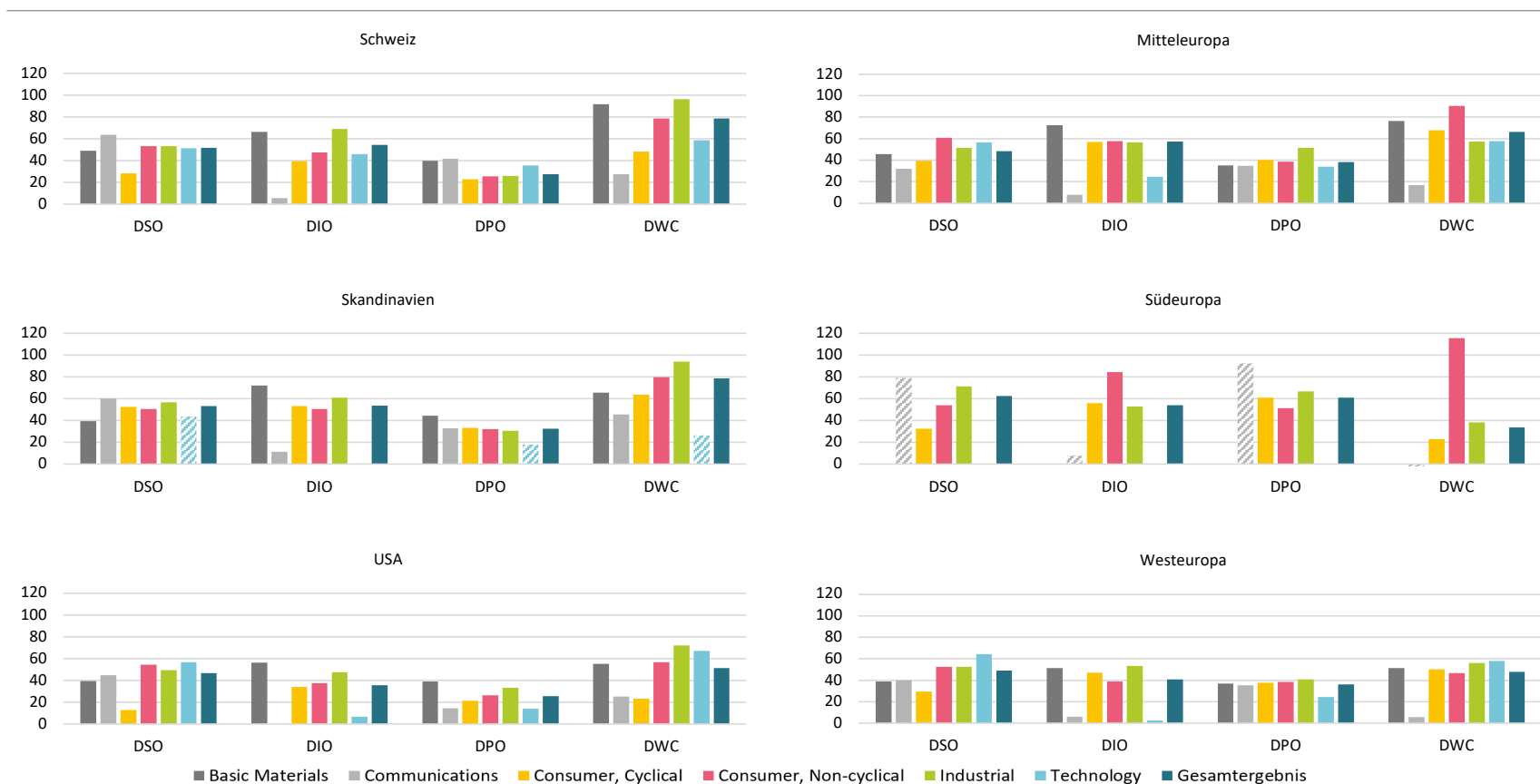


Abbildung 61: Median DSO, DIO, DPO und DWC 2023 nach Branchen und Regionen
Quelle: eigene Darstellung basierend auf Bloomberg (2024)

Kapitel 6

Die Kapitalstruktur kotierter Schweizer Unternehmen

Von Thomas K. Birrer und Christoph Hinder

Die Wissenschaft kennt verschiedenste Theorien zur Kapitalstruktur. Alle bieten unterschiedliche Erklärungsansätze für die Finanzierungsentscheidungen von Unternehmen. Diese Ansätze haben jedoch die Gemeinsamkeit, dass Unternehmensfinanzierung nicht zufällig erfolgt, sondern das Ergebnis strategischer Überlegungen ist. Kapitalstrukturen spiegeln somit unternehmerische Prioritäten, wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Risikoeinschätzungen wider.

Im aktuellen Umfeld stehen Schweizer Unternehmen vor einer Vielzahl externer Herausforderungen: Geopolitische Spannungen, unsichere globale Lieferketten sowie die anhaltende Aufwertung des Schweizer Frankens beeinflussen Investitionsentscheide, Margen und Standortstrategien. Hinzu kommen strukturelle Fragen wie der Fachkräftemangel.

Vor allem für exportorientierte Unternehmen stellen die schwer zu prognostizierenden Verhandlungen über neue US-Zölle eine spürbare Unsicherheit dar (Schweizerische Nationalbank, 2025, S. 31). Die KOF Konjunkturforschungsstelle wiederum verweist auf eine durch die globale Konjunkturschwäche belastete Wachstumsperspektive, was den Handlungsdruck auf

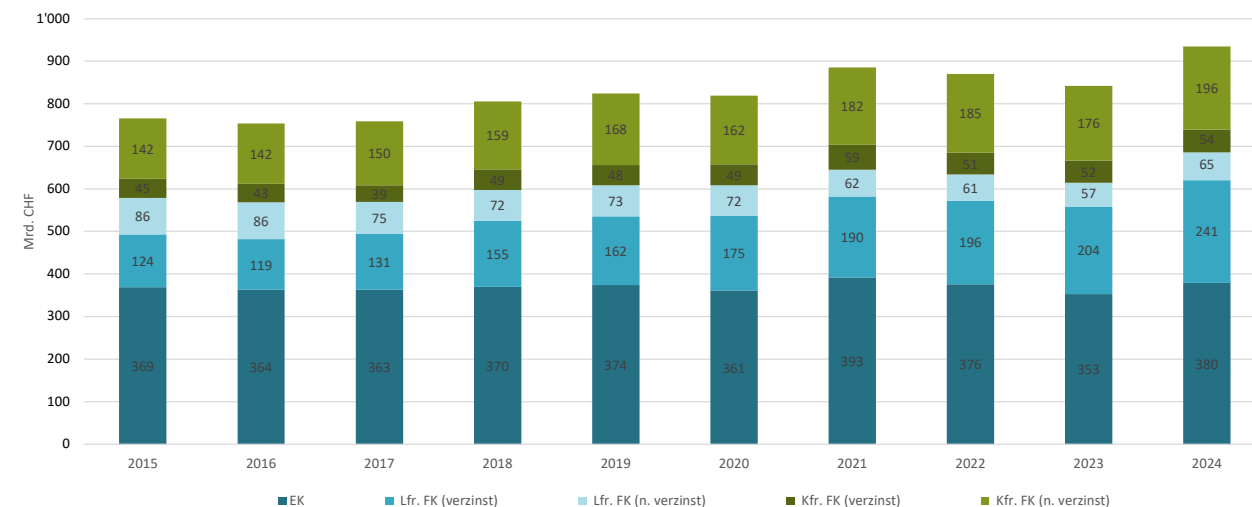


Abbildung 62: Finanzierungsstruktur kotierter Unternehmen von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

exportorientierte Unternehmen zusätzlich erhöht (Konjunkturforschungsstelle, 2024, S. 2). Dagegen hat sich das Zinsniveau in der Schweiz in den letzten Monaten wieder deutlich reduziert. All diese sich rasch verändernden Rahmenbedingungen erschweren eine langfristige Planung für die Unternehmen.

Vor diesem Hintergrund beleuchtet das folgende Kapitel die Kapitalstruktur kotierter Schweizer Unternehmen und deren Entwicklung über die vergangenen Jahre. Untersucht werden dabei insbesondere die Zusammensetzung von Eigen- und Fremdkapital sowie die Struktur und Bedeutung verzinslicher Fremdfinanzierungselemente.

Die Analyse der Finanzierungsstruktur der untersuchten Unternehmen ergibt das in Abbildung 62 dargestellte Gesamtergebnis. Für den untersuchten Zeitraum von 2015 bis 2024 lässt sich eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) der gesamten Bilanzsumme von 2.24 Prozent ermitteln. Nach einem starken Anstieg 2021 zeigten die beiden

Folgejahre jeweils leichte Rückgänge der Bilanzsumme. Dieser Trend kehrte sich im Jahr 2024 dann deutlich um und es wurde mit 10.98 Prozent das grösste Jahreswachstum der untersuchten Dekade festgestellt. Besonders getragen wurde dieses Wachstum durch den Anstieg des langfristigen Fremdkapitals, wobei das nicht verzinsliche langfristige Fremdkapital um 13.95 Prozent, das verzinsliche langfristige Fremdkapital sogar um 18.05 Prozent anstieg. Auch im Bereich des kurzfristigen nicht verzinslichen Fremdkapitals war ein deutlicher Anstieg von 11.35 Prozent zu verzeichnen. Das Eigenkapital nahm um 7.47 Prozent zu.

Nachdem es in den beiden vorherigen Jahren zu mehreren Zinserhöhungen durch die Zentralbanken gekommen war, zeigte sich 2024 als ein Jahr der Zinssenkungen. Im März des Jahres begann die Schweizerische Nationalbank damit, den Zinssatz wieder von dem zuvor erreichten Stand von 1.75 Prozent zu senken, die Europäische Zentralbank folgte im Juli, die Bank of England dann im August und die US Federal Reserve im September. Abbildung 63 zeigt den Verlauf der relevanten Referenzzinssätze. Da die Ermittlung der bislang verwendeten Referenzzinssätze USD LIBOR und GBP LIBOR jeweils im Laufe des Jahres 2024 eingestellt wurden, zeigt Abbildung 63 zusätzlich die Entwicklungen des USD-SOFR (Secured Overnight Financing Rate) für die Vereinigten Staaten sowie GBP-SONIA (Sterling Overnight Index Average) für das Vereinigte Königreich.

Die dargestellten Zinskurven zeigen im Jahr 2024 alle einen ähnlichen Verlauf, allerdings auf jeweils unterschiedlichem Niveau. Man erkennt die deutlich rückläufige Entwicklung, die für die beiden Referenzzinssätze der Schweiz kurz vor demjenigen aus dem EUR-Raum einsetzt. Die Kurven für Grossbritannien und die USA beginnen ihren Rückgang beinahe zeitgleich.

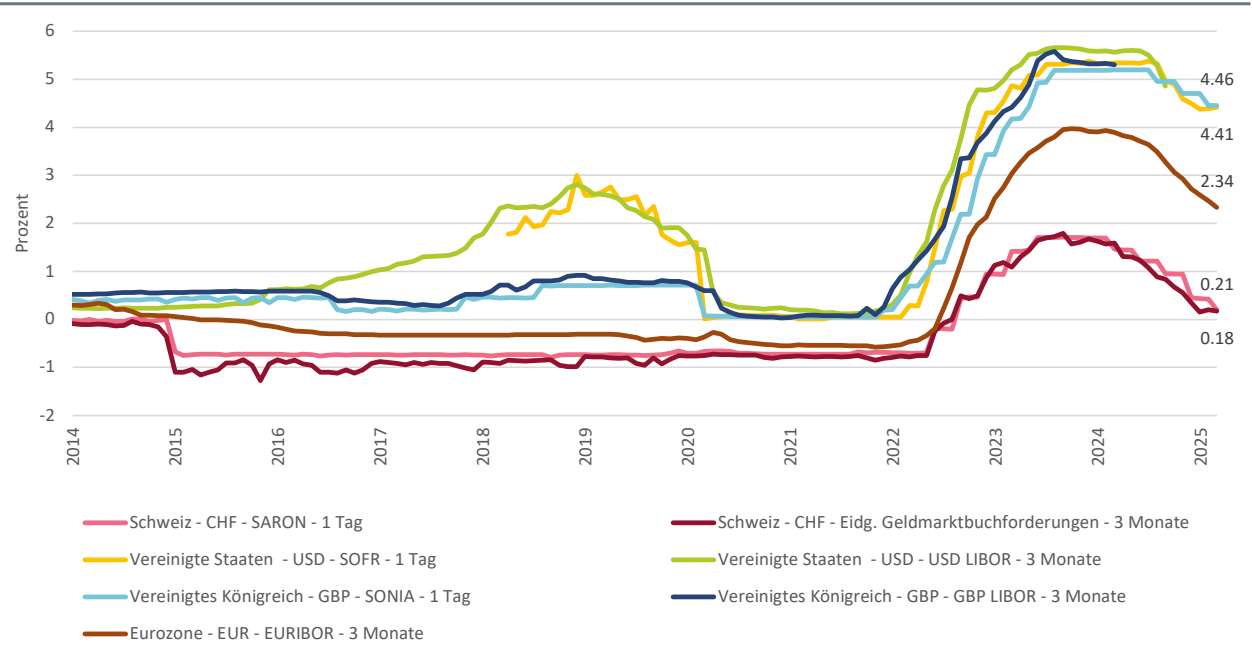


Abbildung 63: Zinsentwicklung von 2014 bis Q1/2025 (Datenquelle: Schweizerische Nationalbank)

Betrachtet man die relative Kapitalstruktur für die kontinuierlich kotierten Unternehmen zeigt sich das in Abbildung 64 veranschaulichte Bild. Insgesamt umfasste die diesjährige Analyse 111 gelistete Unternehmen.

Der bereits in den letzten Jahren identifizierte Rückgang des anteiligen Eigenkapitals setzte sich auch im Jahr 2024 fort. Nachdem er bis 2017 noch bei 48 Prozent gelegen hatte, sank er mittlerweile auf 40 Prozent ab. Ebenso fortgesetzt hat sich der bereits in den letzten Jahren beobachtete Trend des zunehmenden Anteils an langfristig verzinslichem Fremdkapital, das beginnend von 16 Prozent auf nunmehr 27 Prozent angestiegen ist, mitunter aufgrund der Änderung der IFRS-Bilanzierungsregeln für Leasingverbindlichkeiten. Die Summe aus Eigenkapital und langfristig verzinslichem Fremdkapital stieg leicht auf insgesamt knapp 67 Prozent an. Die bereits in den Vorjahren beobachtete Kompensation des rückläufigen Eigenkapitalanteils durch langfristig verzinsliches Fremdkapital kann damit auch für 2024 bestätigt werden. Diese Entwicklung wurde durch das im Jahr 2024 gesunkene Zinsniveau vermutlich gefördert.

In den letzten zehn Jahren wiesen die kontinuierlich analysierten Unternehmen die folgenden durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten (CAGR) auf:

- Eigenkapital: -0.48 %
- Langfristig verzinsliches Fremdkapital: 7.83 %
- Sonstiges langfristiges Fremdkapital: -4.36 %
- Kurzfristiges verzinsliches Fremdkapital: 1.57 %
- Sonstiges kurzfristiges Fremdkapital: 3.15 %

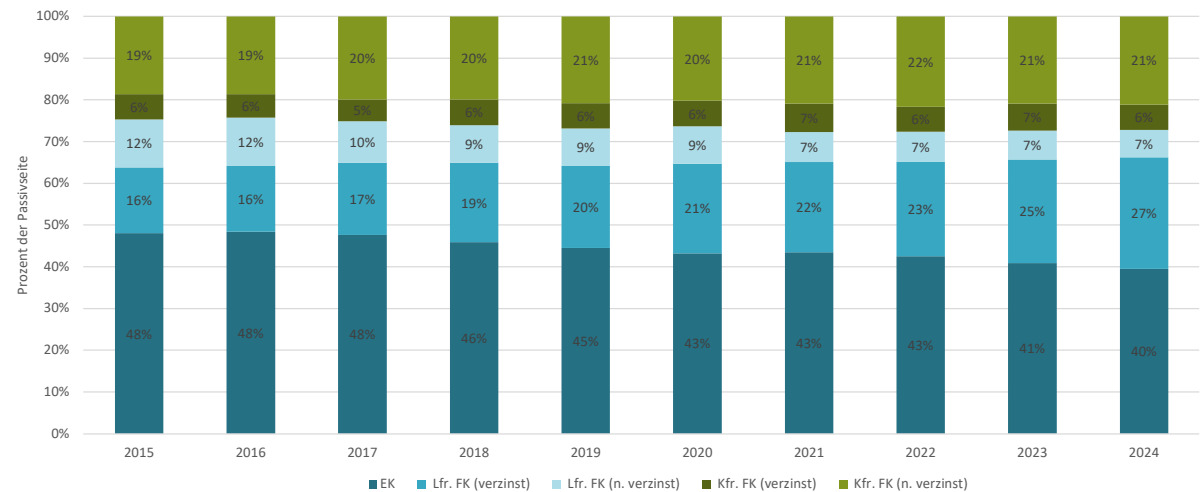


Abbildung 64: Finanzierungsstruktur durchgehend kotierter Unternehmen (Datenquelle: Bloomberg)

Entwicklung der Eigenkapitalquoten

Die Eigenkapitalquote misst das Verhältnis von bilanziertem Eigenkapital zur Bilanzsumme und stellt eine zentrale Grösse im Rahmen der Kapitalstruktur dar. Ein hoher Wert signalisiert in der Regel eine geringere Abhängigkeit von Fremdkapital und damit eine grundsätzlich robustere Finanzierungsstruktur. Darüber hinaus kann eine solide Eigenkapitalquote die Bonität, die Höhe der Finanzierungskosten und die strategische Flexibilität eines Unternehmens positiv beeinflussen. Insgesamt lässt sich festhalten, dass ein höherer Eigenkapitalanteil mit einer grösseren finanziellen Pufferzone gegenüber verändernden Rahmenbedingungen einhergeht.

Abbildung 65 veranschaulicht die Entwicklung der positiven Eigenkapitalquoten in den letzten zehn Jahren, das heisst ohne Unternehmen mit einer negativen Quote. In der diesjährigen Untersuchung sind dies die Unternehmen Idorsia und Mobilezone. Bei Idorsia führten Verlustvorträge zu einem negativen Eigenkapital (Idorsia Pharmaceuticals Ltd., 2025, S. 21). Dahingegen stellt die nach den Vorgaben des Rechnungslegungsstandards Swiss GAAP FER zulässige Verrechnung von akquisitionsbedingt entstandenem Goodwill mit dem Eigenkapital bei Mobilezone die Ursache für dieses Ergebnis dar (mobilezone ag, 2025, S. 109–134). Mobilezone weist im Jahresbericht ergänzend darauf hin, dass die ebenfalls zulässige Alternative der zeitanteiligen Abschreibung des Goodwills auf über fünf Jahre, ceteris paribus zu einer theoretischen Eigenkapitalquote von 2.7 Prozent geführt hätte (mobilezone ag, 2025, S. 134).

Im Vergleich zum vergangenen Jahr erhöhte sich im Jahr 2024 der Median der Eigenkapitalquoten von 48.7 Prozent auf 50.6 Prozent. Dabei ist der grösste Rückgang im Jahresvergleich bei der Emmi AG zu beobachten gewesen, wo die Verrechnung des akquisitionsbedingt entstandenen Goodwills durch den Kauf von Mademoiselle Desserts hauptsächlich zu einem Rückgang der Eigenkapitalquote von 52.1 Prozent auf 33.6 Prozent führte (Emmi AG, 2025, S. 109–111).

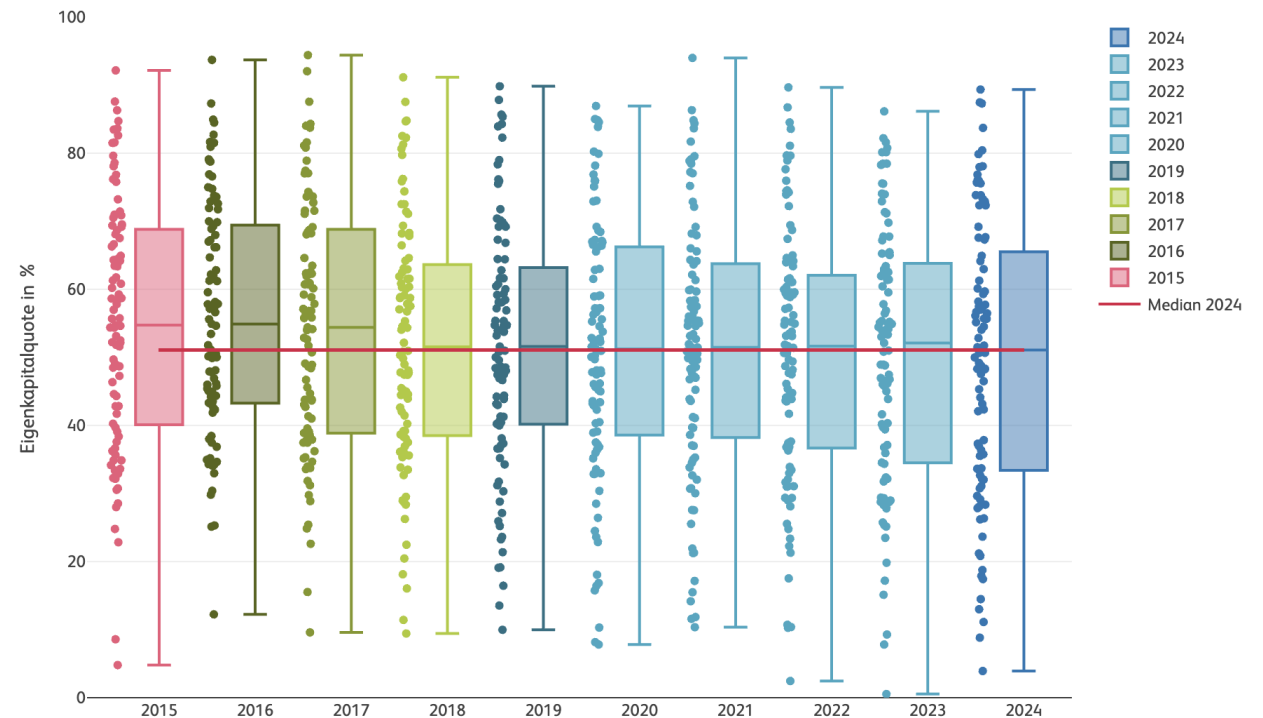


Abbildung 65: Eigenkapitalquoten von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Entwicklung nach Marktkapitalisierung

Unterteilt man die in der Analyse enthaltenen Unternehmen anhand der in der Tabelle 6 dargelegten Kriterien nach ihrer Marktkapitalisierung in die Gruppen «Large Caps», «Mid Caps» und «Small Caps», zeigt sich ein differenziertes Bild hinsichtlich des jeweiligen Medians der Eigenkapitalquoten. Wie bereits im vergangenen Jahr weisen die Unternehmen der Gruppe der «Large Caps» im Median die tiefste Eigenkapitalquote aus.

In der diesjährigen Analyse ist der Abstand zur Gruppe der «Mid Caps» deutlich grösser geworden. Im Vergleich zur letztjährigen Studie ist der Median der Gruppe der «Large Caps» um 3.35 Prozentpunkte deutlich gesunken, wohingegen die Werte für die Gruppe der «Mid Caps» um 1.46 Prozentpunkte und die der «Small Caps» sogar um 4.48 Prozentpunkte gestiegen sind.

Der Vergleich in Abbildung 66 bestätigt, dass die Unternehmen der Gruppe «Large Cap» im vergangenen Jahr die geringste Eigenkapitalquote im Median aufwiesen. Auffällig ist dabei, dass die Streuung der Werte im Vergleich zu den anderen beiden Gruppen erneut am geringsten ist. Alcon, Galderma und Richemont führen mit Eigenkapitalquoten von 71.02 Prozent, 61.74 Prozent bzw. 54.06 Prozent die Liste der Grossunternehmen an. Demgegenüber weisen Nestlé, Kühne + Nagel und Swisscom mit Werten von 26.35 Prozent, 27.85 Prozent bzw. 32.67 Prozent die vergleichsweise tiefsten Quoten auf. Die Unternehmen im Mid-Cap-Bereich verfügten mit einem Median von 48.09 Prozent über eine höhere Eigenkapitalquote. Hierbei stachen wie auch in der vergangenen Studie die Swatch Group mit 87.31 Prozent, EMS-Chemie mit 83.72 Prozent und Belimo mit 76.04 Prozent hervor. Auf den hinteren Plätzen finden sich wie schon im Vorjahr die Unternehmen Georg Fischer mit 3.92 Prozent, SGS mit 12.99 Prozent und Avolta mit 14.48 Prozent. Die Small-Cap-Unternehmen wiesen im Jahr 2024 mit einem Wert von 54.8 Prozent die höchste Eigenkapitalquote im Median aus. Auf den Spitzenplätzen liegen hier die Unternehmen Molecular Partners mit 89.34 Prozent, was gleichzeitig die höchste Eigenkapitalquote der gesamten Analyse darstellt und die Evola Holding mit 87.47 Prozent. Die niedrigsten positiven Eigenkapitalquoten zeigen hier dagegen Newron mit 2.28 Prozent, Orior mit 8.81 Prozent sowie Lastminute.com mit 11.11 Prozent.

Abbildung 67, Abbildung 68 und Abbildung 69 veranschaulichen die Entwicklung der Eigenkapitalquoten nach Marktkapitalisierung über die letzten zehn Jahre. Die Daten zeigen, dass der Median der Eigenkapitalquote in der Gruppe der «Large Caps» weiter gesunken ist, wohingegen die Gruppe der «Mid Caps» 2024 eine Trendumkehr erreicht hat. Auch die Gruppe der «Small Caps» zeigt im Jahr 2024 einen höheren Median als zuvor.

Gruppe	Markt-kapitalisierung in CHF	Anzahl Unternehmen in der Analyse 2024	Summe Markt-kapitalisierung in CHF Ende 2024	Median Eigenkapitalquote per Ende 2024
Large Caps	> 20 Mrd.	15	1'074.8 Mrd.	43.16%
Mid Caps	2 Mrd. ≤ 20 Mrd.	42	286.2 Mrd.	48.25%
Small Caps	< 2 Mrd.	89	54.4 Mrd.	54.10%
Total		146	1'415.4 Mrd.	50.60%

Tabelle 6: Gruppierung der Unternehmen nach Marktkapitalisierung

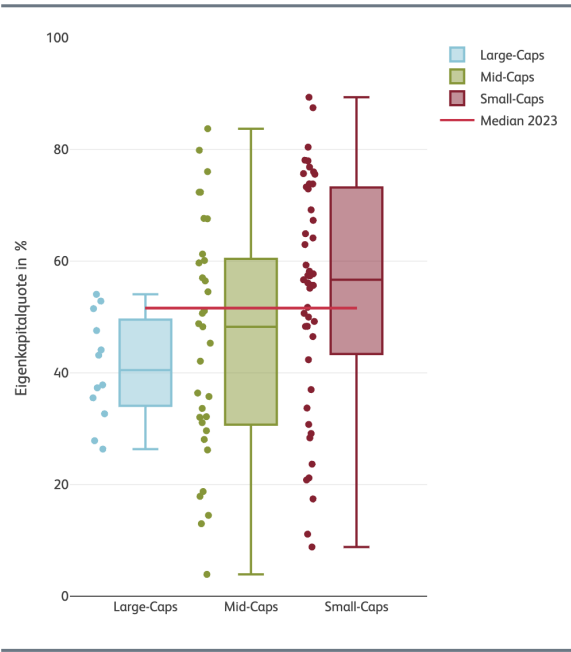


Abbildung 66: Eigenkapitalquoten nach Marktkapitalisierung (Datenquelle: Bloomberg)

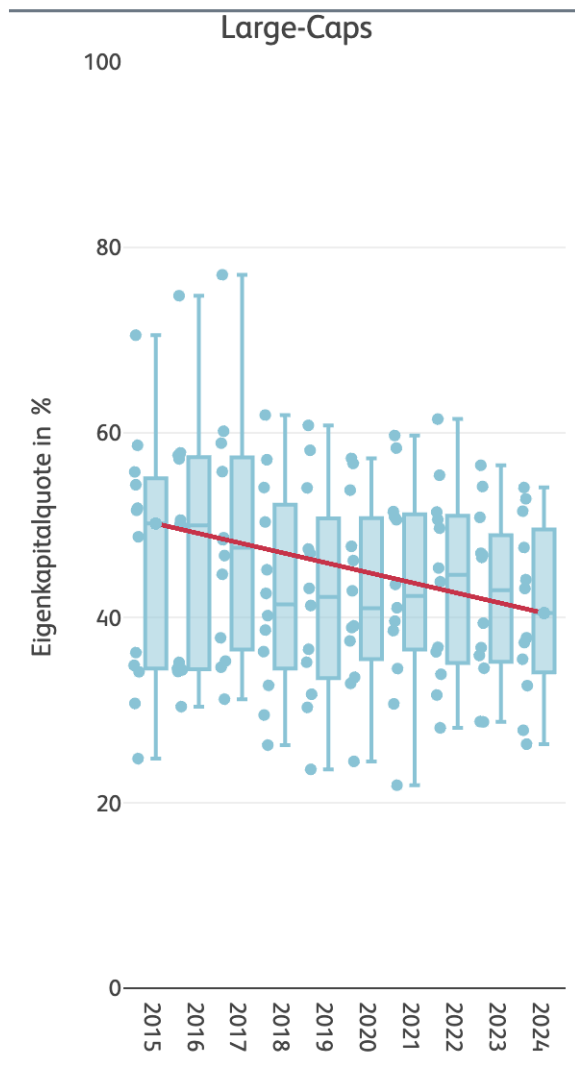


Abbildung 67: Eigenkapitalquoten Large Caps von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

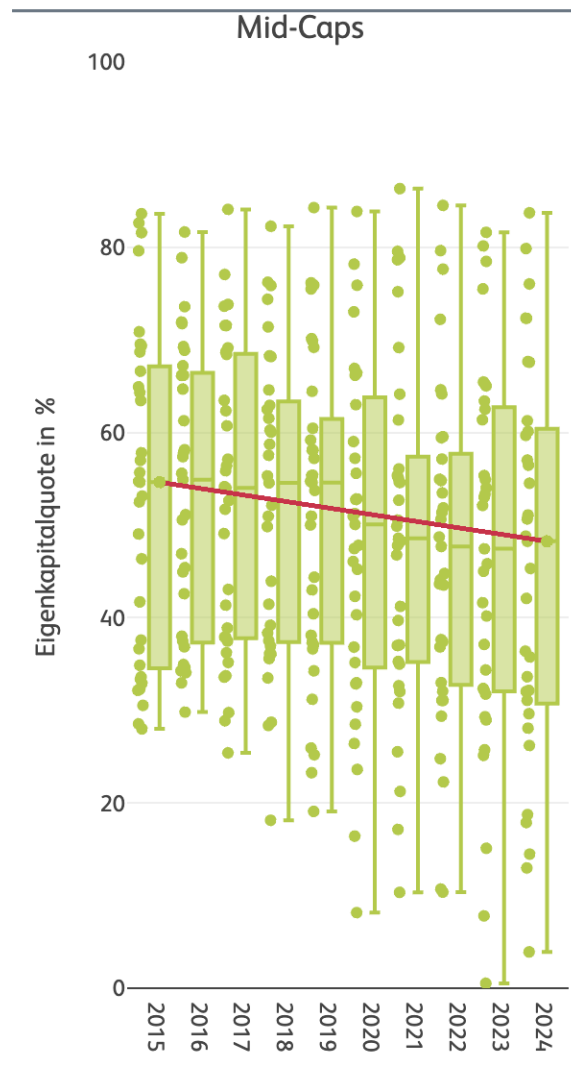


Abbildung 68: Eigenkapitalquoten Mid Caps von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

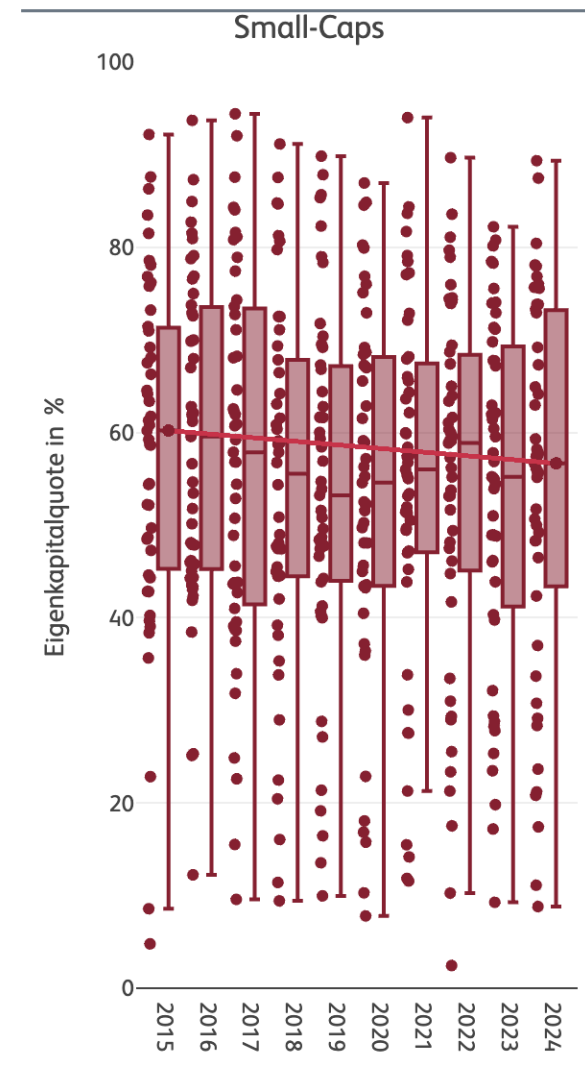


Abbildung 69: Eigenkapitalquoten Small Caps von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Eigenkapital nach Branche

Durch die in Abbildung 70 dargestellten Eigenkapitalquoten der nach Branchen gruppierten Unternehmen der Analyse 2024 können spezifische Eigenheiten verdeutlicht werden. Erneut wurden Branchen mit wenigen Unternehmen aufgrund der eingeschränkten Aussagekraft nicht näher betrachtet. Dies betrifft wie in den beiden vergangenen Studien auch die Branchen «Energie» und «Versorgung». Für das Jahr 2024 konnte der höchste Median der Eigenkapitalquote mit 57.6 Prozent für die Branche «IT» festgestellt werden, knapp dahinter lagen die Bereiche «Gesundheitswesen» mit 56.5 Prozent und «Diskretionäre Verbrauchsgüter» mit 55.7 Prozent. Den tiefsten Wert verzeichnete erneut die Kommunikationsbranche mit einer Medianquote von 33.3 Prozent. Gleichzeitig lag in dieser Branche auch die geringste Streuung der gruppierten Eigenkapitalquoten vor.

Abbildung 71 zeigt die Entwicklung der Eigenkapitalquoten in den verschiedenen Branchen über die letzten zehn Jahre.

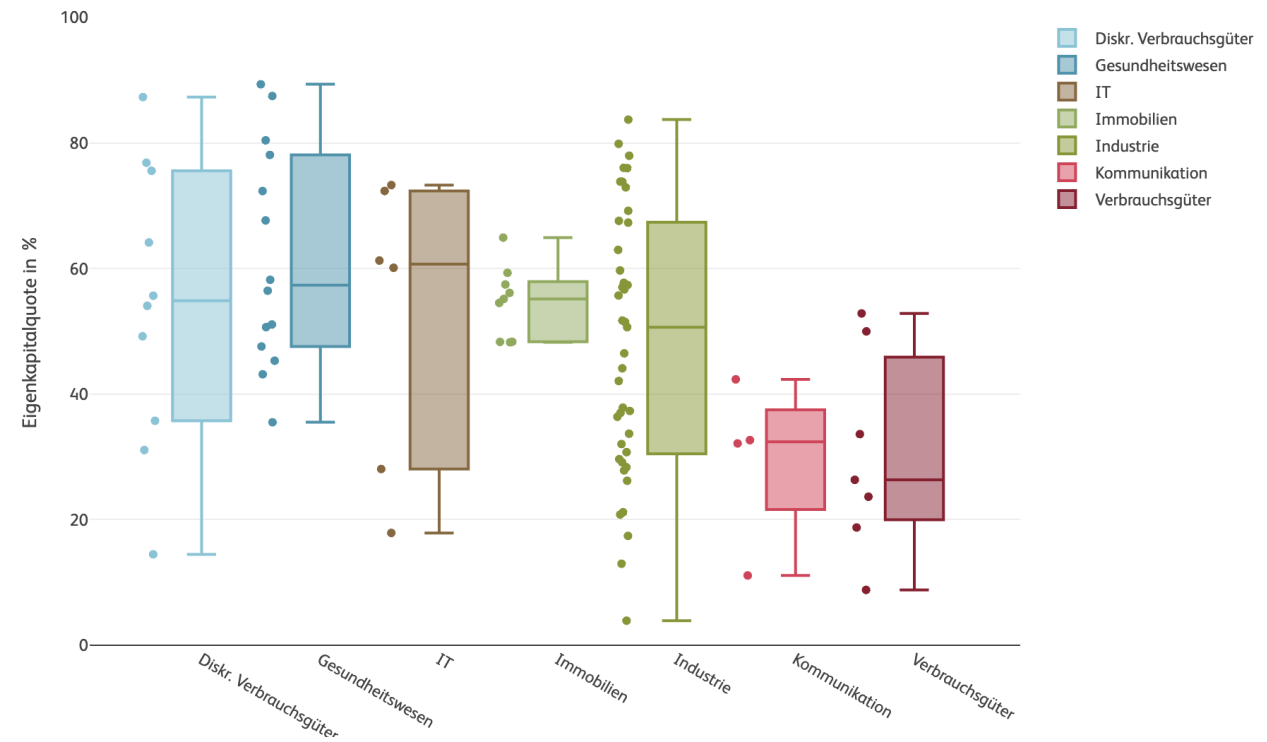


Abbildung 70: Eigenkapitalquoten nach Branche per Ende 2023 (Datenquelle: Bloomberg)

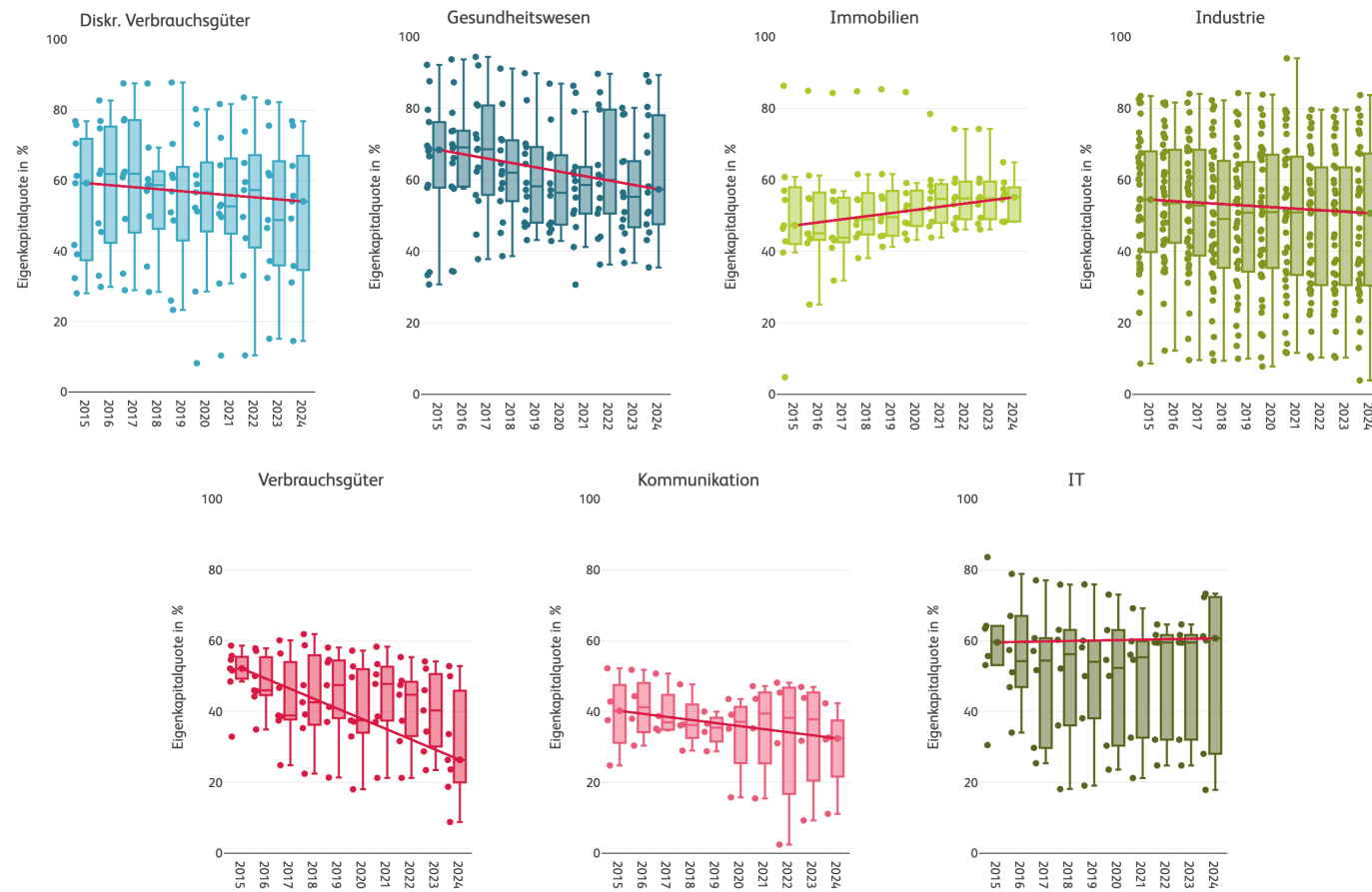


Abbildung 71: Entwicklung der Eigenkapitalquoten nach Branche von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Kapitel 7

Finanzierung mit Eigenkapital

Von Nico Bühler und Philipp Lütolf

In diesem Kapitel folgen zunächst Ausführungen zur Aktienkursperformance 2020 bis 2024. Danach folgen eine Übersicht der wichtigsten Eigenkapitalmarkttransaktionen der letzten fünf Jahre sowie eine Analyse von Gesamt- und Eigenkapitalrendite.

7.1. Performance und Rendite

7.1.1 Aktienkursentwicklung

Im Kalenderjahr 2024 erzielten sämtliche analysierten Aktienindizes eine positive Kursentwicklung. Alle Indizes wurden in einer Version ohne Dividendenreinvestition betrachtet. Der Swiss Market Index (SMI) wies eine Jahresrendite von 4.2 % aus, während der Swiss Performance Index (SPI) eine Rendite von 2.9 % erzielte. Beide Indizes lagen damit in der Nähe der Vorjahresergebnisse von 3.8 % (SMI) bzw. 2.9 % (SPI). Im internationalen Vergleich blieb die Performance der Schweizer Indizes deutlich zurück (siehe Abbildung 72). Ein zentraler Erklärungsfaktor hierfür ist die unterdurchschnittliche Kursentwicklung der indexprägenden Schwergewichte. Nestlé verlor im Jahr 2024 24.65 % an Marktkapitalisierung. Novartis konnte

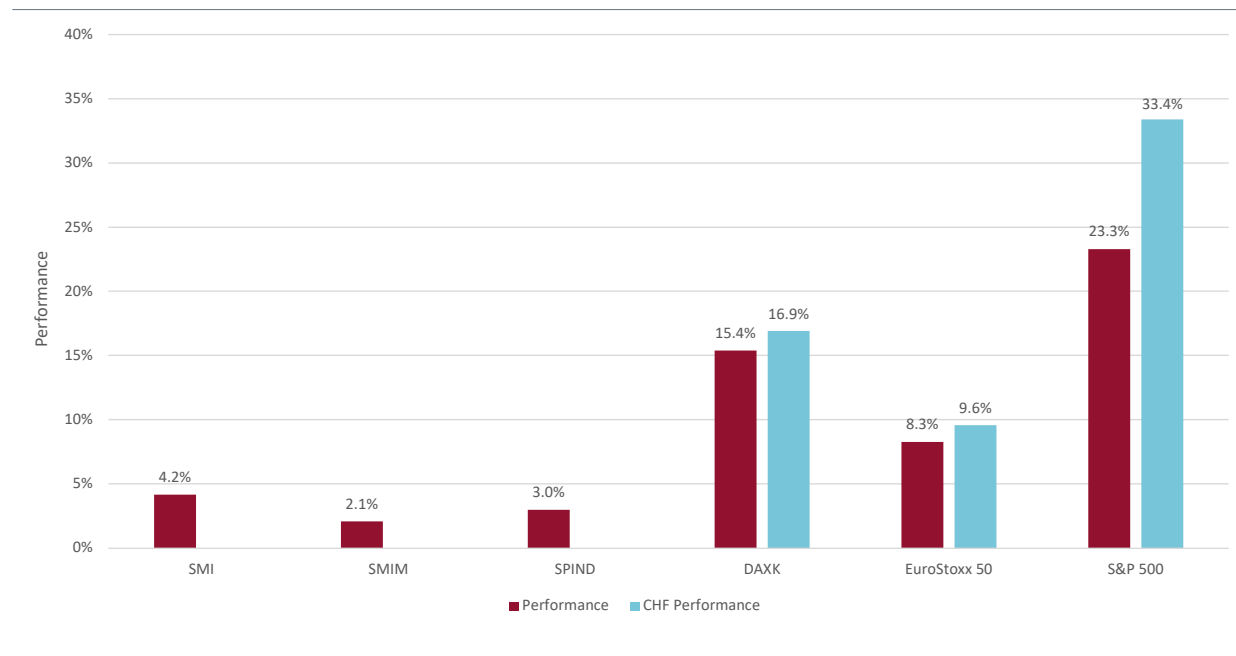


Abbildung 72: Marktpformance (ohne Dividenden) Indizes 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

lediglich ein Kursplus von 0.50 % verbuchen. Roche erzielte mit einem Anstieg von 4.36 % die beste Kursentwicklung der drei Schwergewichte. Der Swiss Market Index Mid (SMIM), der die dreissig nach Freefloat-Marktkapitalisierung grössten Schweizer Mid Cap-Unternehmen umfasst, erzielte im selben Zeitraum eine positive Jahresrendite von 2.1 %. Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass die Schweizer Indizes stark von wenigen Branchen dominiert werden. Im SMI entfallen rund 73 % der Gewichtung auf die Sektoren Verbrauchsgüter, Finanzen und Gesundheitswesen. Im SPI liegt dieser Anteil bei etwa 68 %. Auch im SMIM vereinen diese drei Sektoren rund 50 % der Indexgewichtung.

Auffallend ist im SMIM jedoch das starke Gewicht der Industriebranche, dass sich auf rund 38 % beläuft. Innerhalb dieses Sektors zeigten sich im Jahr 2024 deutliche Unterschiede in der Kursentwicklung. Unternehmen wie Belimo, Georg Fischer, Schindler und SGS erzielten zweistellige Kursgewinne, während Adecco oder VAT deutliche Kursverluste im zweistelligen Bereich verzeichneten. Zusätzlich wirkte sich die Kursentwicklung von Lindt & Sprüngli negativ auf die Gesamtpformance des SMIM aus. Zusammengefasst machten die beiden Aktiengattungen des Unternehmens rund 10 % der Indexgewichtung aus.

Ein Vergleich mit internationalen Indizes verdeutlicht die Renditedifferenzen. Der Deutsche Aktienindex (DAX) erzielte im Jahr 2024 eine Kursrendite, die dem etwa dreieinhalbfachen der SMI-Rendite entsprach. Der Euro Stoxx 50 erreichte nahezu das Doppelte, während der US-amerikanische S&P 500 mit einer rund fünfeinhalbfach höheren Rendite deutlich outperformte. Diese Unterschiede lassen sich im wesentlichen auf die sektorale Zusammensetzung der jeweiligen Indizes zurückführen. Besonders hervorzuheben ist dabei die Gewichtung des Technologiesektors. Während dieser im DAX rund 18 %, im Euro Stoxx 50 etwa 17 % und im S&P 500 rund 32 % der Indexgewichtung ausmacht, beträgt der Anteil in den Schweizer Indizes lediglich 1.03 % (SMI), 1.68 % (SPI) bzw. 2.06 % (SMIM).

Die Abwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro und dem US-Dollar hat sich im Jahr 2024 positiv auf die in Schweizer Franken umgerechnete Rendite der ausländischen Indizes ausgewirkt. Durch den schwächeren Franken fielen die CHF-adjustierten Wertentwicklungen dieser Indizes entsprechend höher aus als in Lokalwährung. Trotz dieses währungsbedingten Effekts zeigt sich, dass die Performance internationaler Indizes auch in der Lokalwährung klar über jener der Schweizer Indizes lag. Die vergleichsweise schwache Entwicklung der Schweizer Aktienmärkte im Jahr 2024 ist somit primär auf die sektorale Zusammensetzung sowie die unterdurchschnittliche Kursentwicklung einzelner, stark gewichteter Titel zurückzuführen.

Auch im Performancevergleich über fünf Jahre (Abbildung 73) haben sich die Schweizer Indizes klar schlechter entwickelt als die ausländischen Indizes. Grund dafür ist ebenfalls die Branchenstruktur. Die ausländischen Indizes sind vor allem vom Technologiesektor getrieben, welcher in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen hat.

Trotz der Abwertung des Schweizer Frankens im Jahr 2024 hat über die Periode 2020-2024 eine starke Aufwertung des Frankens stattgefunden. Dies zeigt auch die CHF Performance des DAX sowie EuroStoxx50. Die Performance in CHF ist sowohl für den DAX als auch für den EuroStoxx50 deutlich geringer als in Euro. Auch gegenüber dem US-Dollar gab es während den Jahren 2020 bis 2024 eine Aufwertung des Schweizer Frankens, jedoch war diese nicht so stark wie gegenüber dem Euro.

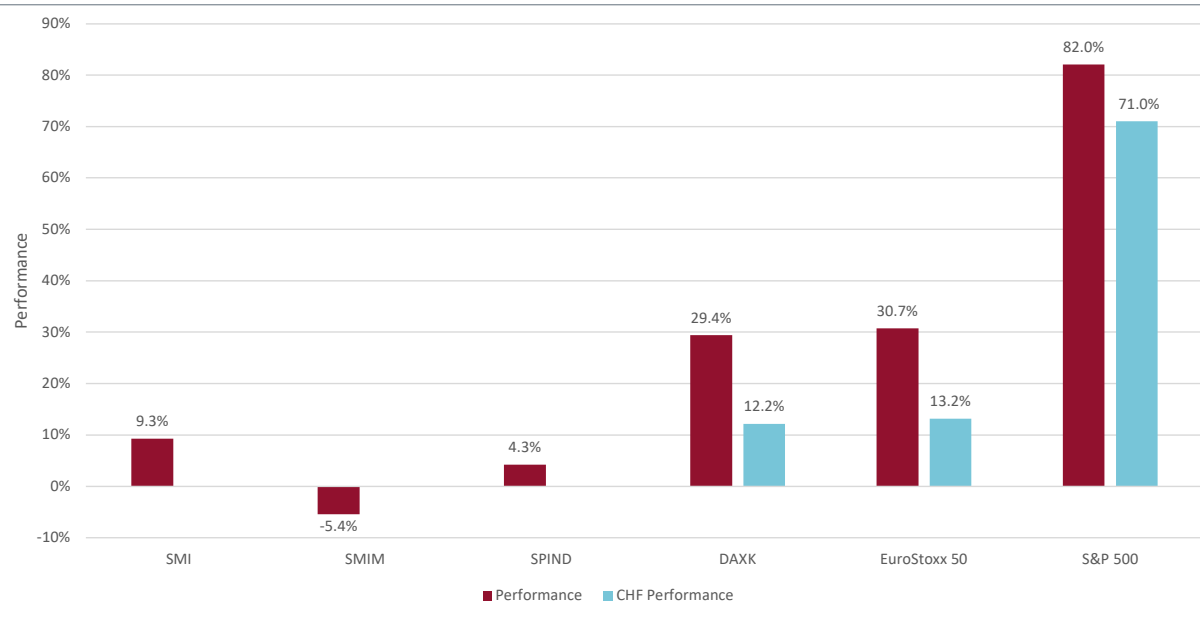


Abbildung 73: Marktpformance (ohne Dividenden) Indizes 2020 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Im SMI und SPI bleiben Nestlé, Novartis und Roche unverändert die drei Titel mit dem höchsten Gewicht, jedoch mit einem tieferem Gesamtgewicht als im Jahr 2023. Beim SMIM hat Sandoz (Anteil: 8 %) Straumann als grösstes Gewicht abgelöst. Straumann ist jedoch weiterhin in den Top 3 vertreten. Die SGS SA liegt mit 6.8 % neu auf dem zweiten Platz und im Vergleich zum Vorjahr ist die VAT GROUP nicht mehr unter den drei grössten Gewichten vertreten (siehe Abbildung 74).

Im DAX bleiben SAP, Allianz und Siemens die wichtigsten Werte, wobei SAP an Wert gewinnt und im Vergleich zum Jahr 2023 mittlerweile die höchste Gewichtung aufweist. Dies zeigt die wachsende Relevanz des Softwaresektors. Im EuroStoxx 50 ersetzt SAP im Jahr 2024 das Energieunternehmen TotalEnergies in den Top 3. Damit rückt ein Technologieunternehmen an die Stelle eines klassischen Versorgers. Gleichzeitig behaupten sich LVMH und ASML Holding als wichtige Vertreter der Luxusgüter- und Halbleiterbranche. Diese Veränderungen unterstreichen die zunehmende Bedeutung von technologie- und konsumorientierten Geschäftsmodellen in Europa. Der S&P 500 hatte im Jahr 2024 ebenfalls wesentliche Veränderungen. Während Apple und Microsoft ihre Spitzenpositionen behaupten, verdrängt Nvidia das bisher drittplatzierte Amazon. Dieser Wechsel spiegelt den rasanten Aufstieg von Nvidia im Zuge der globalen KI-Entwicklung und der starken Nachfrage nach Halbleiterlösungen wider.

Zusammenfassend zeigt sich, dass die internationalen Indizes eine stärkere Dynamik aufweisen als der Schweizer Markt. Besonders auffällig ist die wachsende Dominanz von Technologieunternehmen, sowohl in Europa als auch in den USA.

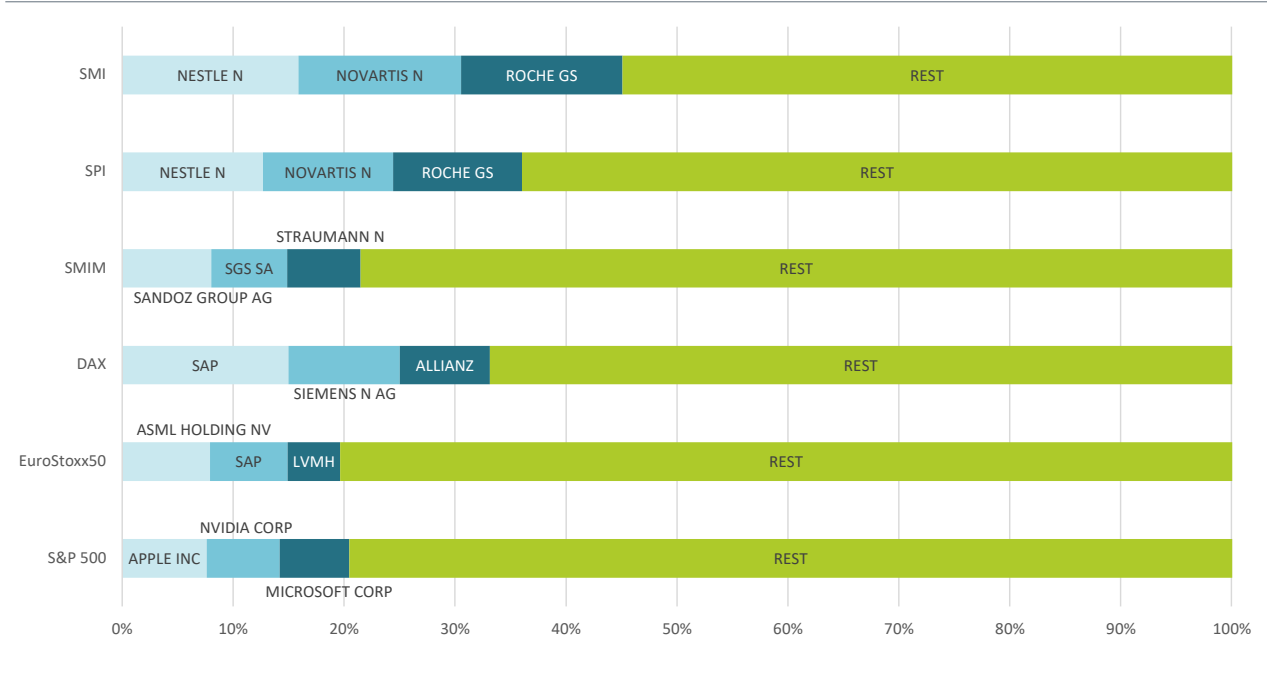


Abbildung 74: Indexgewichtung per Ende 2024 (Datenquelle: iShares)

Im Performancevergleich nach Branchen (siehe Abbildung 75) zeigen sich unterschiedliche Entwicklungen für das Jahr 2024. Die Branche Energie hatte die schlechteste Jahresperformance mit einem Rückgang von 40.3 %. Was jedoch zu beachten ist, dass die Branche Energie nur aus den Unternehmen Landis & Gyr sowie Meyer Burger besteht. Beide hatten eine negative Performance. Erstgenannte erzielte eine Performance von -24.3 % und Meyer Burger -90.5 %. Da die Performance marktkapitalisierungsgewichtet ist, haben wenige Un-

ternehmen starke Auswirkungen auf eine Branche. Ein weiteres Beispiel dafür ist Nestlé in der Verbrauchsgüterbranche. Nestlé erzielte eine negative Performance von 24.7 % im Jahr 2024 und hat auch nach Kursverlusten weiterhin einen Anteil von 76 % an der Verbrauchsgüterbranche. Per Ende 2023 war der Anteil noch bei rund 80 %. In der IT Branche erzielten fast alle Unternehmen eine negative Jahresperformance. Die Ausnahme war WISEKey, welche eine Performance von 540 % erzielte. Die Performance wurde jedoch durch die Schwergewichte der

Branche wie Logitech oder Temenos wieder weggemacht. Logitech erzielte eine negative Jahresperformance von 8.2 % und Temenos von 18 %.

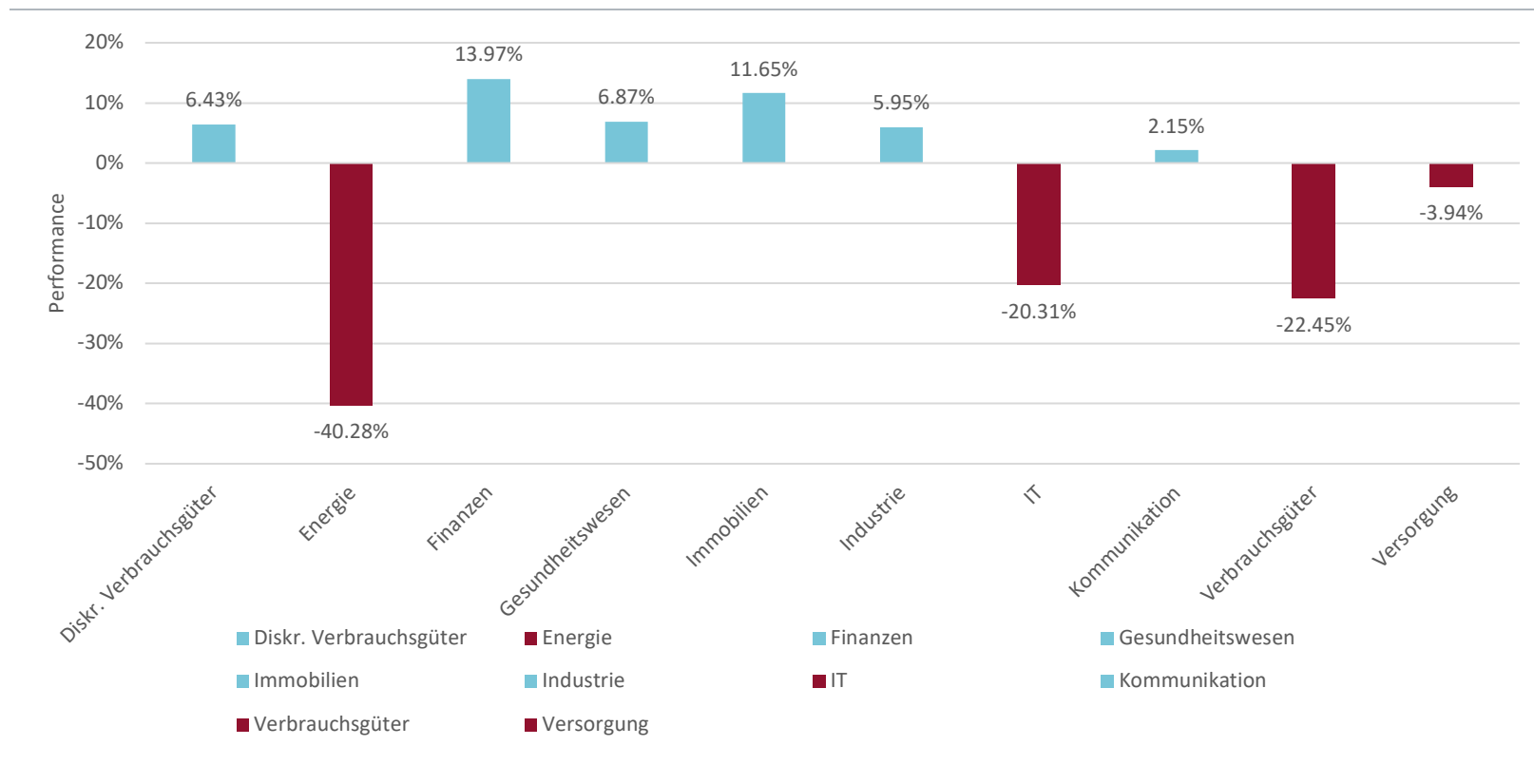


Abbildung 75: Marktkapitalisierungsgewichtete Performance (ohne Dividenden) nach Branchen 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Im Fünfjahresvergleich hat die Branche Versorgung die beste Performance erzielt (siehe Abbildung 76). Grund dafür ist, dass das Branchenschwergewicht BKW eine Performance von 110.4 % erzielte. Die beiden anderen Unternehmen in der Versorgungsbranche hatten eine negative Performance über die letzten fünf Jahre. Beim Blick auf die Technologiebranche zeigt sich ein durchgezogenes Bild. Es gab hohe Kursgewinne sowie -verluste. AMS und Temenos hatten per 31. Dezember 2019

einen Anteil von 11 % bzw. 36 % an der Technologiebranche. Während der Periode 2020-2024 verlor AMS 82.1 % und Temenos 56.7 %. Logitech hat die IT Branche jedoch gestützt und konnte ihren Anteil von 25 % auf 50 % erhöhen mit einer Performance von 59.9 % über die letzten fünf Jahre. In der Finanzbranche profitierte vor allem die UBS durch die Übernahme der CS und erzielte eine Rendite von 103.5 %. Die beste Performance in der Finanzbranche erzielte jedoch Swissquote mit

617.2 %. Die Gesundheitsbranche verzeichnete Verluste über die letzten fünf Jahre. Grund dafür war die schlechte Entwicklung von Roche sowie Novartis. Roche verlor 22.8 % und Novartis 16.4 % an Marktkapitalisierung.

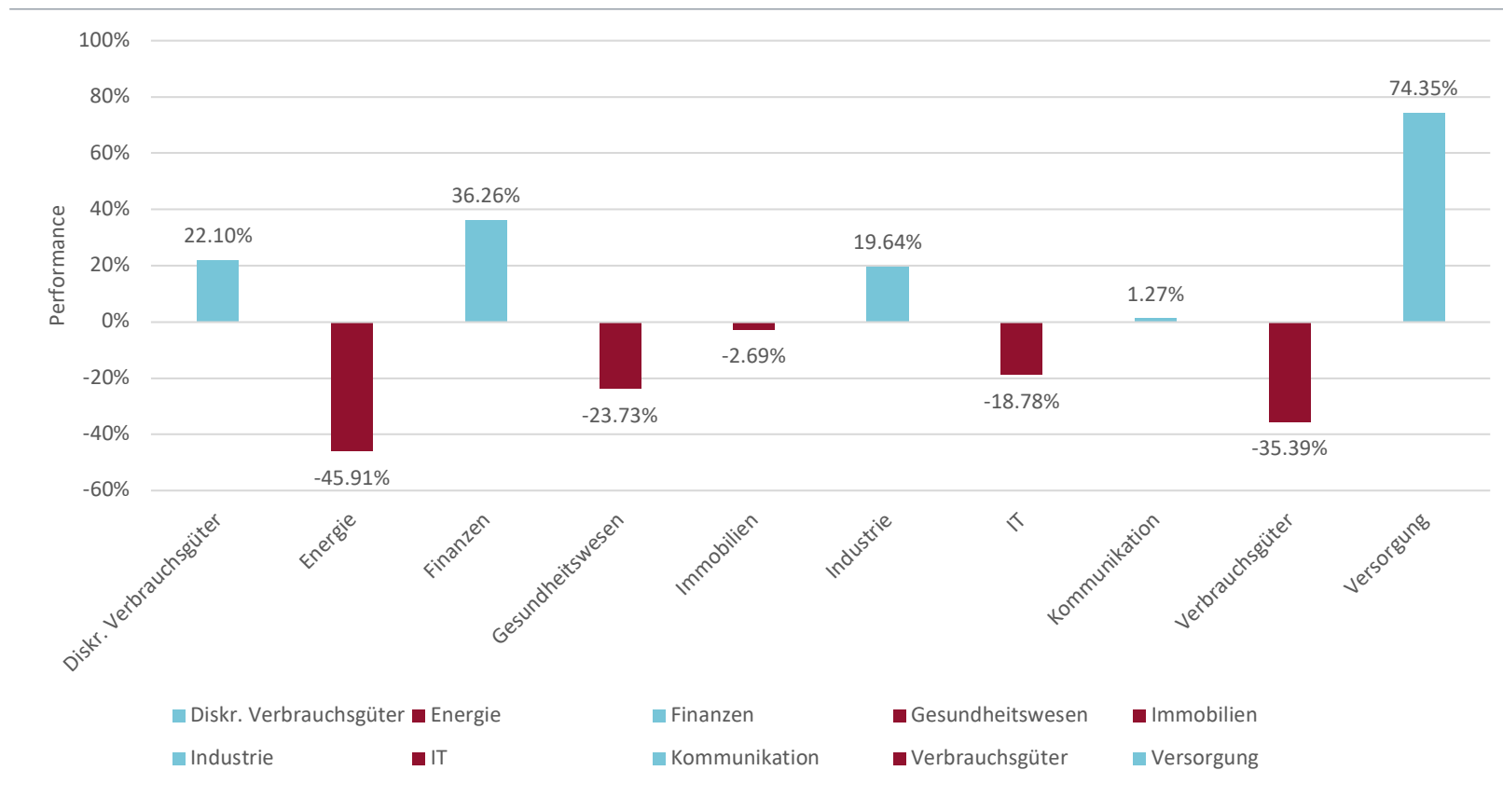


Abbildung 76: Marktkapitalisierungsgewichtete Performance (ohne Dividenden) nach Branchen 2020 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

7.1.2 Ausschüttungsrendite

Abbildung 77 zeigt die Entwicklung der Ausschüttungsrenditen seit 2020. Als Ausschüttung gelten dabei sämtliche Eigenkapitalrückzahlungen, welche im Sinne eines «Giesskannenprinzips» an alle Aktionäre fliessen. Es handelt sich dabei um die drei Instrumente Dividenden (Ausschüttung von Gewinnreserven), Nennwertrückzahlung (Ausschüttung von Aktienkapital) sowie Agiorückzahlung bzw. Dividende aus Kapitaleinlagen (Ausschüttung von Kapitalreserven). Der Rückkauf von Aktien ist in diesen Berechnungen nicht enthalten, denn beim Aktienrückkauf bekommen nicht alle Aktionäre eine Eigenkapitalrückzahlung. Die Rendite entspricht dem Quotienten von totaler Ausschüttung (vor Steuern) und Jahresschlusskurs.

Der SMI erreichte im Jahr 2024 die höchste Ausschüttungsrendite der letzten fünf Jahre. Grund dafür ist, dass die Ausschüttungen aus Gewinnreserven höher waren als im Jahr 2023. Die Agio- und Nennwertrückzahlungen sind auf gleichem Niveau. Der SPI verzeichnet gegenüber dem Vorjahr 2023 eine um 0.04 Prozentpunkte tiefere Gesamtausschüttung. Der SMIM setzt sein Negativtrend fort und hat zum zweiten Mal in Folge tiefere Gesamtausschüttungen als im Vorjahr.

Es gilt zu berücksichtigen, dass die Ausschüttungsrenditen jeweils auf Basis des aktuellen Kurswerts berechnet werden. Die berechneten Werte geben daher die Rendite für jene Investoren an, welche die Aktie jeweils zum Kurs per Ende des entsprechenden Jahres kaufen. Bestehende Aktionäre können unter Umständen eine deutlich höhere Rendite verzeichnen. Ein Beispiel dafür ist die Zürich Versicherung. Hätte man die Aktie im Jahr 2004 für CHF 189.60 erworben, hätte man damals eine Dividende von CHF 4 erhalten, was einer Dividendenrendite von 2.11 % entsprach. Im Jahr 2024 zahlte die Zürich Versicherung eine Dividende von CHF 28 pro Titel. Zum Kurs von 2004 entspricht dies einer Dividendenrendite von 13.19 %.

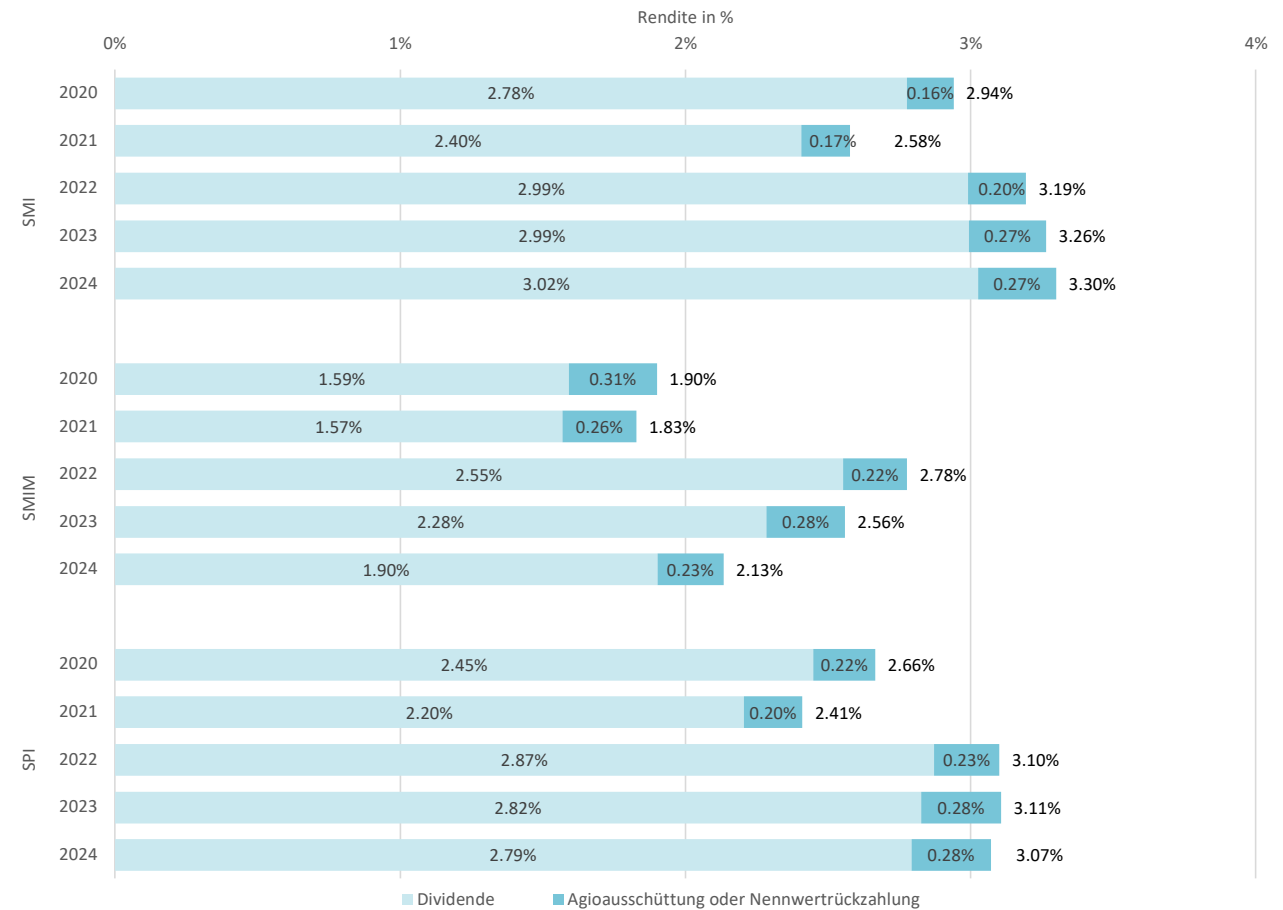


Abbildung 77: Marktpformance (ohne Dividenden) Indizes 2020 – 2024 Marktkapitalisierungsgewichtete Ausschüttungsrendite Indizes 2020 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Der Anteil der für private Anleger einkommenssteuerbefreiten Ausschüttungen in Form von Kapitaleinlagen und Nennwertrückzahlungen bleibt weiterhin auf einem konstant niedrigen Niveau. Im Jahr 2024 betrug deren Anteil rund 9 % der gesamten Ausschüttungen.

Seit Inkrafttreten der Unternehmenssteuerreform 2019 unterliegt die steuerfreie Ausschüttung aus Kapitalreserven börsenkotierter Gesellschaften einer Einschränkung. Es dürfen maximal 50 % der gesamten Ausschüttung einkommenssteuerfrei erfolgen. Gesellschaften, die beispielsweise eine Kapitalrückzahlung von CHF 10 je Aktie tätigen möchten, müssen gleichzeitig mindestens CHF 10 je Aktie aus Gewinnreserven ausschütten. Eine Ausnahme besteht, wenn die Kapitalreserven aus einer Fusion mit einer ausländischen Gesellschaft stammen. In solchen Fällen kann die Ausschüttung vollständig einkommenssteuerfrei erfolgen. Holcim hat aufgrund der Fusion mit Lafarge solche Reserven.

Die geringe Bedeutung von Nennwert- und Agiorückzahlungen ist auf zwei Hauptfaktoren zurückzuführen. Erstens verfügen viele Gesellschaften über einen sehr niedrigen Nennwert, wodurch das Potenzial für weitere Nennwertrückzahlungen ausgeschöpft ist. Zweitens besitzen zahlreiche Unternehmen keine nennenswerten Kapitalreserven, die für eine steuerfreie Ausschüttung verwendet werden könnten.

Über einen ausreichend hohen Nennwert verfügt beispielsweise das Immobilienunternehmen Novavest Real Estate AG. Der aktuelle Nennwert je Aktie liegt bei CHF 21.35. Für das Geschäftsjahr 2023 erfolgte eine Nennwertrückzahlung von CHF 1.25 im Jahr 2024. Für das Jahr 2024 ist ebenfalls eine Nennwertrückzahlung von CHF 1.40 an der Generalversammlung bewilligt worden. Falls die erhöhte Nennwertrückzahlung von CHF 1.40 konstant ausgeschüttet wird, könnte Novavest Real Estate AG 15 weitere Ausschüttungen durchführen.

Abbildung 78 und 79 veranschaulichen die Entwicklung der Ausschüttungsrenditen verschiedener Branchen im Zeitraum von 2020 bis 2024. Im Jahr 2024 erreichte keine Branche eine Ausschüttungsrendite von 4 % oder mehr. Die Finanzbranche wies mit 3.94 % den höchsten Wert auf und gehörte in den vergangenen fünf Jahren durchgehend zu den ausschüttungsrenditestärksten Sektoren. In der Technologiebranche stieg die Ausschüttungsrendite von 1.14 % auf 1.55 %. Dieser Anstieg ist

jedoch primär auf den Rückgang der Marktkapitalisierungen zurückzuführen. Zwar erhöhten sich die Dividendenausschüttungen von CHF 366 Mio. auf CHF 390 Mio., gleichzeitig verloren die entsprechenden Unternehmen jedoch rund CHF 7 Mrd. an Marktwert.

Den deutlichsten Rückgang verzeichnete die Kommunikationsbranche, deren Ausschüttungsrendite um 0.49 Prozentpunkte sank. Hauptursache hierfür ist die Börsenkotierung von Sunrise im Jahr 2024. Das Unternehmen nahm im betrachteten Jahr keine Dividendenausschüttung vor, was sich negativ auf die sektorale Durchschnittsrendite auswirkte. Die Gesamtausschüttung der Branche blieb jedoch auf dem Niveau des Vorjahres. Bereinigt man die Ausschüttungsrendite um die Marktkapitalisierung von Sunrise, ergibt sich für die Kommunikationsbranche ein bereinigter Wert von 4.12 %, welches die höchste Rendite wäre. Die Verbrauchsgüterbranche verzeichnete den stärksten Anstieg der Ausschüttungsrendite und erzielte ein Wachstum von 0.76 Prozentpunkten. Dieser Zuwachs ist jedoch nicht auf höhere Dividendenausschüttungen zurückzuführen, sondern primär auf die Entwicklung des Branchenschwergewichts Nestlé. Die Gesamtausschüttungen in der Branche waren um CHF 159 Mio. tiefer, jedoch verlor Nestlé im selben Zeitraum rund CHF 64 Mrd. an Marktkapitalisierung. Dies führte zu einer prozentual höheren Ausschüttungsrendite. Würde man die Ausschüttungsrendite auf Basis der Marktwerte von 2023 berechnen, ergäbe sich ein Wert von 2.81 %, was einer um 0.82 Prozentpunkte tieferen Rendite entspräche.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die absoluten Dividendenausschüttungen in den meisten Branchen im Vergleich zum Vorjahr stabil blieben. Die Ausschüttungsrenditen wurden jedoch massgeblich durch die Kursentwicklung der schwergewichteten Unternehmen innerhalb der Branchen beeinflusst.

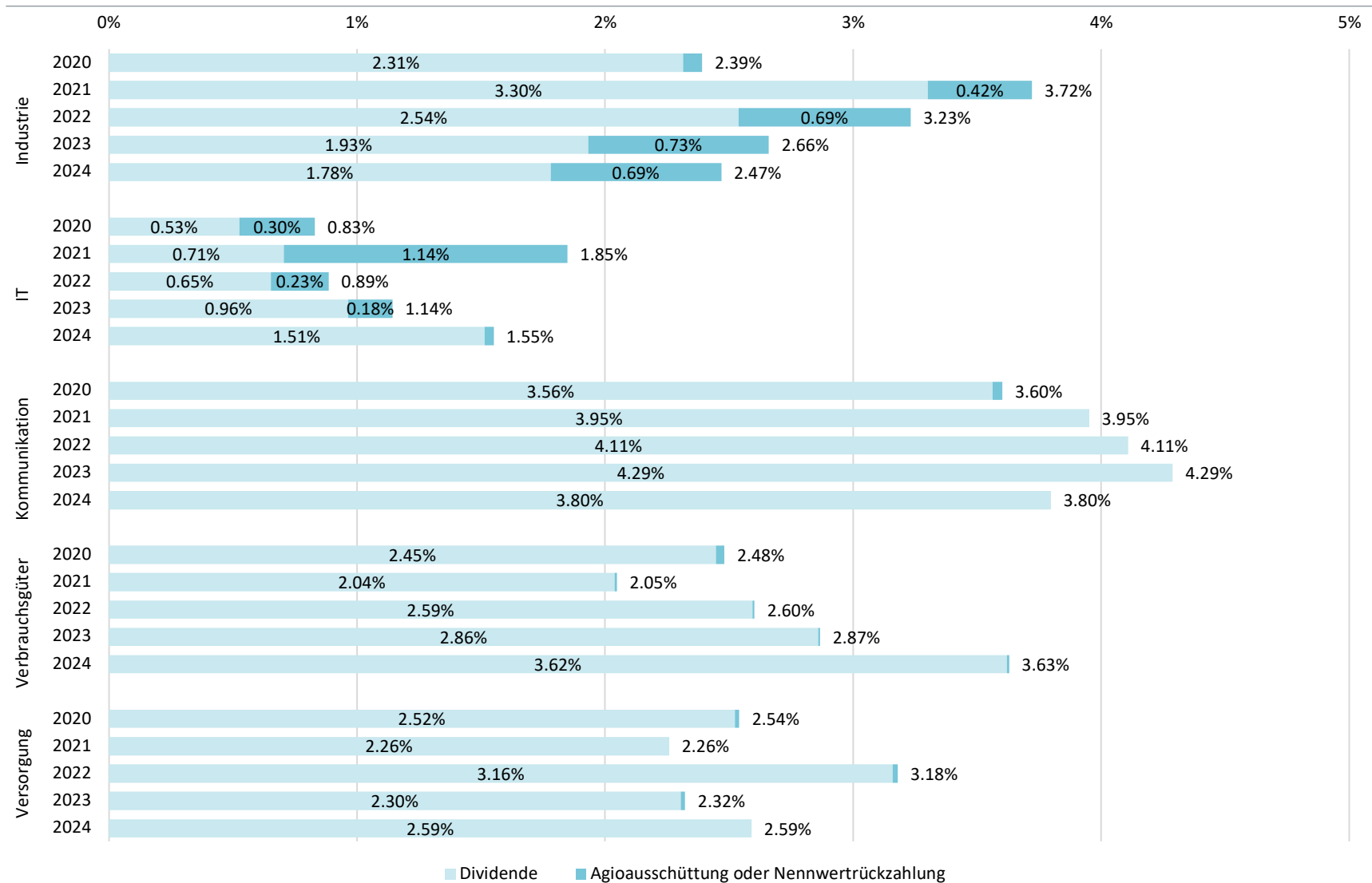


Abbildung 78: Marktkapitalisierungsgewichtete Ausschüttungsrendite nach Branchen 2020 – 2024 Teil 1 (Datenquelle: Bloomberg)

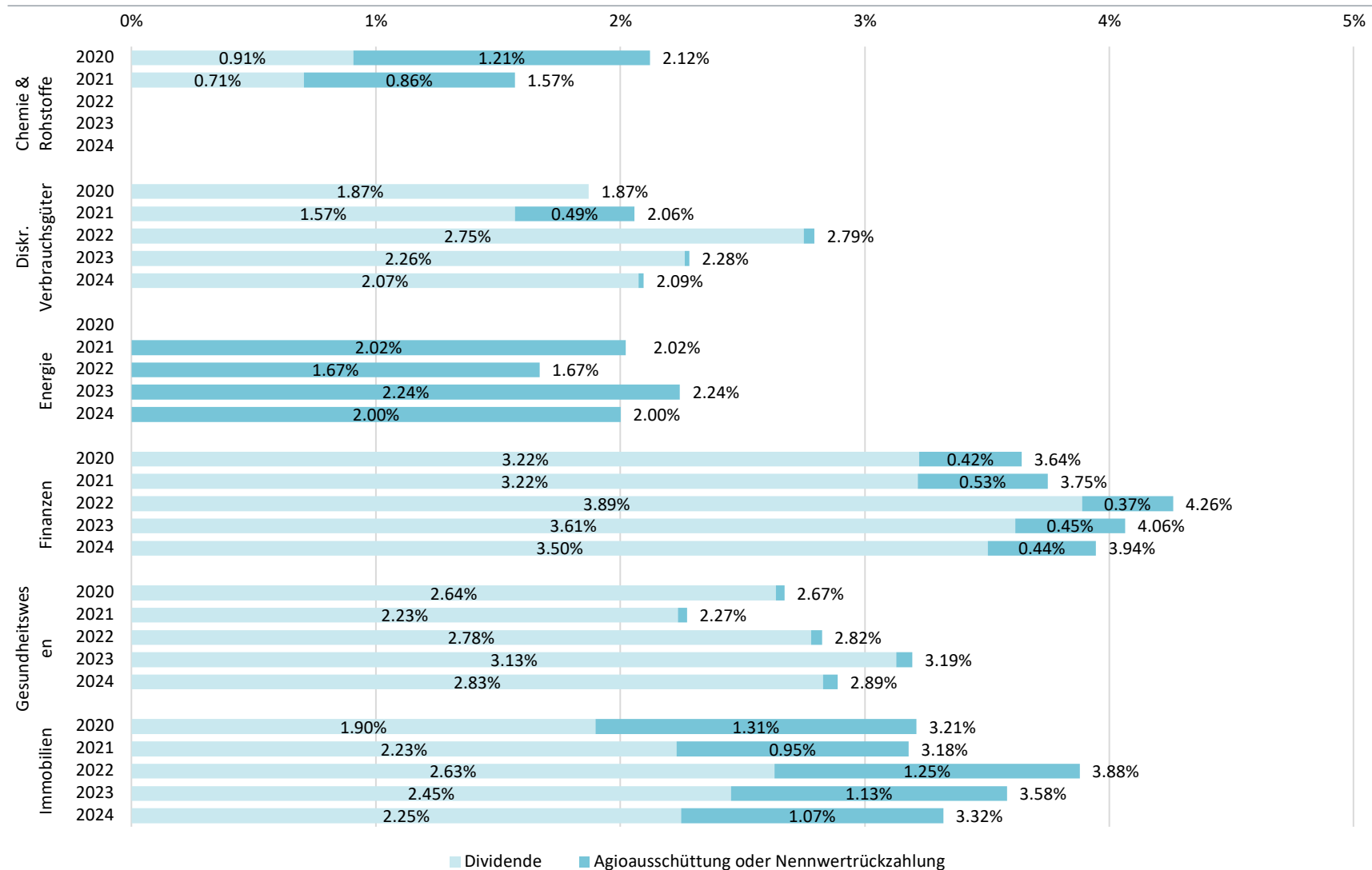


Abbildung 79: Marktkapitalisierungsgewichtete Ausschüttungsrendite nach Branchen 2020 – 2024 Teil 2 (Datenquelle: Bloomberg)

7.1.3 Aktienrückkäufe

Im Jahr 2024 haben 22 Unternehmen Aktien im Wert von rund CHF 18 Mrd. zwecks Kapitalreduktion bzw. Aktienvernichtung zurückgekauft (siehe Tabelle 7). Im Jahr 2023 wurden rund CHF 20 Mrd. zurückgekauft. Dies entspricht einem Rückgang von 2 Mrd. oder 12.3 %. Der Rückgang ist vor allem auf Lindt & Sprüngli, Holcim, Nestlé und UBS zurückzuführen, welche zwischen CHF 300-700 Mio. weniger zurückgekauft haben als im Jahr zuvor. Fast alle Rückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung wurden über die zweite Handelslinie abgewickelt. Ausnahmen waren Meier Tobler und Calida, welche das Verfahren von Fixpreis-Tender verwendet haben. Meier Tobler wickelte zwei Rückkäufe für je CHF 7 Mio. und Calida einen Rückkauf für CHF 24 Mio. ab. Das Verfahren mit Put-Optionen kam im Jahr 2024 nie zur Anwendung. Es wurden im Jahr 2024 neun neue Aktienrückkaufprogramme angekündigt. Bei vier dieser Programme wurde ein neues Mehrjahresprogramm gestartet, da das vorherige aufgrund der Laufzeit beendet wurde. Dazu gehören ABB, Lindt & Sprüngli, Swiss Life und UBS.

Nebst dem Zweck zur Kapitalherabsetzung haben GAM, lastminute.com, Logitech, Nestlé und UBS Aktienrückkaufprogramme für Mitarbeiterbeteiligungen sowie mögliche Akquisitionen ausgeführt. Mit Ausnahme von GAM wurden alle Aktien über die ordentliche Handelslinie zurückgekauft. GAM wickelte den Rückkauf über ein Fixpreis-Tender ab. Richemont und die Liechtensteinische Landesbank haben ebenfalls Aktien über die ordentliche Handelslinie zurückgekauft, jedoch aufgrund von Treasury und Managementzwecken. Wie im Vorjahr hat die Hälfte der SMI Titel Aktienrückkaufprogramme durchgeführt. Der Anteil der Small und Mid-Caps unter den Aktienrückkäufern ist zwar anzahlmässig grösser, jedoch war die Gesamtrückkaufsumme nur CHF 709 Mio., was wie im Vorjahr 4 % des Rückkaufvolumens entspricht. Die restlichen rund CHF 17 Mrd. sind auf Rückkäufe von SMI Titeln zurückzuführen.

Gesellschaft (in CHF Mio.)	2020	2021	2022	2023	2024
ABB Ltd.	2'573	2'383	2'689	803	880
Adecco Group AG	-	88	-	-	-
Alpine Select	5	2	1	1	1
Also Holding AG	-	-	283	-	-
ams AG	134	-	-	-	-
Bâloise Holding AG	93	-	-	-	-
BB Biotech AG	-	-	-	-	3
Calida Holding AG	-	-	-	-	24
Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG	-	443	554	604	289
Credit Suisse Group AG	325	305	-	-	-
EFG International AG	3	-	-	23	46
Forbo Holding AG	-	139	25	-	-
Geberit AG	157	-	569	238	121
HBM Healthcare Investments	-	-	-	8	26
Holcim AG	-	-	450	1'550	1'000
HUBER+SUHNER AG	-	12	63	7	-
Julius Bär Gruppe AG	77	500	276	124	-
Landis+Gyr Group AG	10	-	-	-	-
Leonteq AG	-	-	-	18	-
Lonza AG	-	-	-	994	725
lastminute.com N.V.	-	0	3	-	-
Logitech International AG	-	-	-	208	496
Meier Tobler AG	-	-	11	11	14
mobilezone holding AG	-	11	17	-	-
Nestlé AG	6'796	6'261	10'621	5'004	4'374
Novartis AG	2'629	2'512	10'296	7'560	7'303
Phoenix Mecano AG	-	-	-	1	9
Schindler Holding AG	-	-	-	-	42
SGS AG	169	-	250	-	-
SoftwareOne Holding AG	-	-	-	26	43
Sonova Holding AG	116	492	597	30	-
Spice Private Equity AG	-	15	3	-	-
Swiss Life Holding AG	29	409	701	424	189
Swiss Re AG	185	-	-	-	-
Temenos AG	-	182	-	-	200
Tradition Compagnie Financière SA	-	-	-	3	12
UBS Group AG	350	2'394	4'185	1'182	871
Valartis Group AG	-	-	-	1	-
Vaudoise Versicherungen Holding AG	-	-	11	-	-
Zurich Insurance Group AG	-	-	373	1'427	1'100
Zehnder Group AG	-	17	18	10	-
Total	13'650	16'166	31'996	20'257	17'768

Tabelle 7: Aktienrückkäufe zwecks Kapitalherabsetzung 2020 – 2024 (Datenquelle: Übernahmekommission)

Im Jahr 2024 beliefen sich die Rückzahlungen aus dem Eigenkapital durch Unternehmen des SPI auf insgesamt CHF 72.7 Mrd. Im Vergleich zum Vorjahr entspricht dies einem absoluten Rückgang von CHF 1.5 Mrd. bzw. einer relativen Abnahme von 2.1 %. Während die Ausschüttungen in Form von Dividenden sowie Rückzahlungen von Agio und Nennwert um CHF 1.1 Mrd. anstiegen, ist der Rückgang der Gesamtausschüttung auf eine Reduktion der Aktienrückkäufe zurückzuführen. Diese fielen im Jahr 2024 um CHF 2.6 Mrd. geringer aus als im Vorjahr. Aktienrückkäufe sind in hohem Masse von den Blue-Chip-Unternehmen abhängig. Insbesondere die im SMI enthaltenen Titel verfolgen oftmals mehrjährige Rückkaufprogramme, weshalb die Höhe der Rückkäufe stark variieren kann. Trotz dieser Schwankungen stellen Dividenden weiterhin den bedeutendsten Bestandteil der Eigenkapitalrückflüsse dar. Im Jahr 2024 entfielen 75.6 % der gesamten Rückzahlungen auf Dividenden (siehe Abbildung 80).

Der Aktienrückkauf stellt ein Instrument dar, um temporär anfallende Überschussliquidität an die Aktionäre zurückzuführen. Im Gegensatz dazu erfolgt die Ausschüttung von dauerhaft verfügbarer Überschussliquidität in der Regel über ordentliche Dividenden. In der Praxis ist es üblich, die ordentliche Dividende erst dann zu erhöhen, wenn eine nachhaltige Ausschüttung des erhöhten Betrags auch in zukünftigen Perioden als gesichert gilt. Auf diese Weise soll verhindert werden, dass eine spätere Reduktion der Dividende notwendig wird.

Wie bereits dargestellt, entfallen die meisten Aktienrückkäufe auf Unternehmen im SMI. Small- und Mid-Cap-Unternehmen greifen hingegen häufiger auf die Sonderdividende zurück, um temporäre Liquiditätsüberschüsse abzubauen.

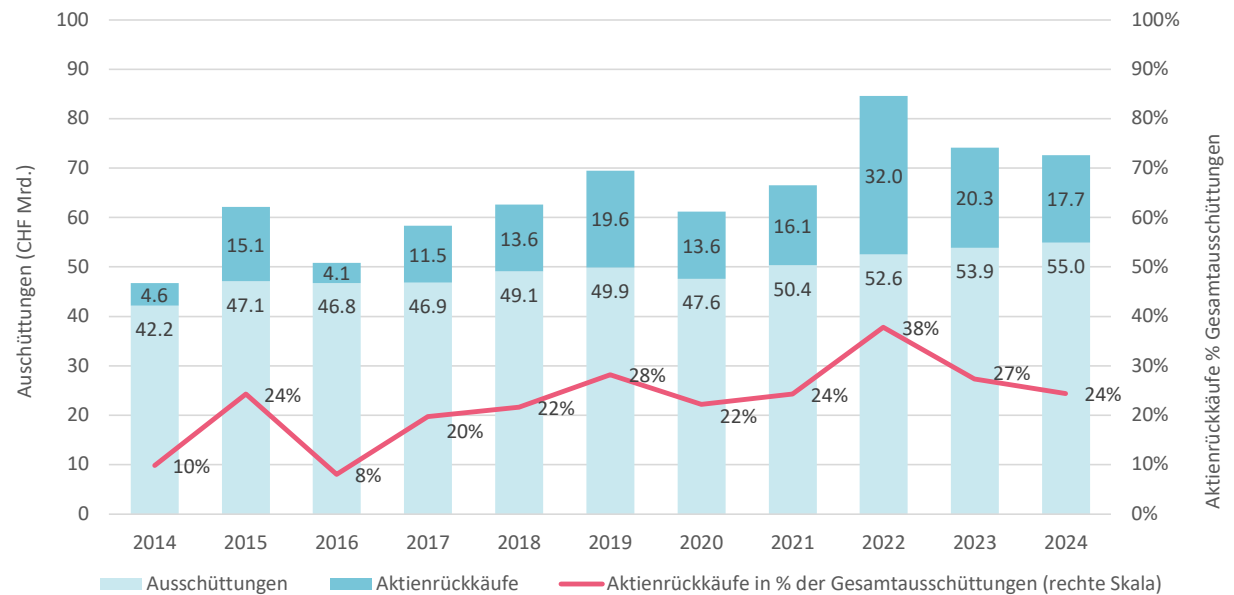


Abbildung 80: Ausschüttungen und Aktienrückkäufe SPI 2014 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg, Unternehmensangaben, Übernahmekommission)

7.2. Eigenkapitaltransaktionen

In den folgenden Unterkapiteln werden Transaktionen an der Schweizer Börse analysiert und mit den vorherigen Jahren verglichen. Dazu werden zuerst die IPOs sowie Listings an der Schweizer Börse SIX beschrieben und anschliessend Kapitalerhöhungen sowie öffentliche Übernahmen im Detail erläutert.

7.2.1 IPO und Listings

Im Jahr 2024 verzeichnete der Schweizer Kapitalmarkt sowohl ein klassisches IPO als auch ein Listing im Rahmen eines Spin-offs.

Galderma war das erste Schweizer Unternehmen seit zwei Jahren, welches ein klassisches IPO durchführte. Galderma wurde im Jahr 1981 gegründet und zählt zu den führenden Unternehmen im Bereich Dermatologie. Der Börsengang erfolgte im März 2024 mit einem Transaktionsvolumen von rund CHF 2.3 Mrd. Galderma erreichte eine Marktkapitalisierung von CHF 15.2 Mrd. und stellt damit das grösste IPO eines Schweizer Unternehmens seit dem Jahr 2020 dar (siehe Tabelle 8).

Sunrise hingegen wurde im Rahmen eines Spin-offs durch die ehemalige Muttergesellschaft Liberty Global an die Börse zurückgeführt. Es handelt sich daher um ein Listing. Sunrise wurde im Jahr 2020 von Liberty Global übernommen und dekotiert. Im Anschluss erfolgte eine Fusion mit UPC Schweiz. Ziel dieser Transaktion war die Bündelung der Telekommunikationsaktivitäten in der Schweiz sowie die Realisierung von gemeinsamen Synergien. Im Jahr 2024 entschied sich Liberty Global im Rahmen einer strategischen Neuausrichtung dazu, sich stärker auf ihre Kernmärkte zu fokussieren. Infolgedessen wurde Sunrise als eigenständiges Unternehmen abgespalten und durch ein Listing erneut an der Börse kotiert. Die Marktkapitalisierung belief sich zum Zeitpunkt des Listings auf rund CHF 2.9 Mrd. (siehe Tabelle 9).

Datum	Unternehmen	Transaktion	Preisspanne IPO (Tief/Hoch, in CHF)	Transaktions- volumen IPO (in CHF Mio.)	Marktkapitalisie- rung (in CHF Mio.)	Ausgabepreis (in CHF)	Erster Schluss- kurs (in CHF)	Rendite 1. Tag
März 2024	Galderma Group AG	IPO	49 / 53	2'286	15'225	53.0	64.0	20.8%
Mai 2022	Epic Suisse AG	IPO	67 / 77	192	681	68.0	66.9	-1.6%
Dezember 2021	VT5 Acquisition Company AG	IPO / Spac	10 / 10	200	220	10.0	10.1	1.0%
Oktober 2021	SKAN Group AG	IPO	44 / 55	270	1'691	54.0	75.2	39.3%
September 2021	medmix AG	IPO*	37 / 47	315	1'794	45.0	43.5	-3.4%
Mai 2021	Montana Aerospace AG	IPO	24.15 / 25.65	506	1'646	25.7	34.9	36.1%
April 2021	PolyPeptide Group AG	IPO	57 / 68	848	2'590	64.0	78.2	22.2%
Durchschnitt				660	3'407			16.3%
Median				315	1'691			20.8%
* Abspaltung von Sulzer via Equity Carve-out.								

Tabelle 8: IPOs an der SIX 2020 – 2024 (Datenquelle: Unternehmensangaben, SIX Swiss Exchange)

Datum	Unternehmen	Transaktion	Marktkapitalisierung (in CHF Mio.)	Eröffnungspreis	Erster Schlusskurs	Rendite 1. Tag
November 2024	Sunrise Communication AG	Spin-off	2'916	44.8	41.8	-6.6%
Dezember 2023	R&S Group AG	De-Spac	295	10.3	11.4	10.7%
Oktober 2023	Sandoz Group AG	Spin-off	10'495	24.0	24.4	1.5%
Oktober 2022	Accelleron Industries AG	Spin-off	1'710	18.0	18.1	0.6%
Juni 2022	Kinarus Therapeutics Holding AG	Reverse-Takeover	50	0.1	0.1	-50.0%
März 2022	Talenthouse AG	Reverse-Takeover	599	1.0	1.4	49.5%
Februar 2022	Xlife Sciences AG	Wechsel Handelsplatz	270	48.8	52.0	6.6%
Juni 2020	V-Zug AG	Spin-off	502	72.0	78.2	8.5%
Juni 2020	Ina Invest Holding AG	Spin-off	197	24.3	22.2	-8.6%
Durchschnitt						1.3%
Median						1.5%

Tabelle 9: Listings an der SIX 2020 – 2024 (Datenquelle: Unternehmensangaben, SIX Swiss Exchange)

7.2.2 Kapitalerhöhungen

Im Jahr 2024 wurden insgesamt weniger Kapitalerhöhungen bei börsenkotierten Schweizer Unternehmen durchgeführt als im Vorjahr (siehe Tabelle 10 und 11). Zwei Unternehmen, War-teck und Peach Property, führten klassische Bezugsrechtsemissionen at discount durch. War-teck erzielte dabei einen Bruttoerlös von CHF 95 Mio., Peach Property generierte CHF 114 Mio. aus der Emission. Die Mittelverwendung konzentrierte sich primär auf die Finanzierung von Wachstumsprojekten sowie auf die Stärkung der Liquidität und des Eigenkapitals.

Bei Meyer Burger diente die Kapitalaufnahme dem Ausbau der Produktions- und Vertriebsinfrastruktur in den USA. Der Hauptaktionär Sentis Capital verpflichtete sich, sämtliche Bezugsrechte auszuüben und darüber hinaus bis zu CHF 50 Mio. zu investieren, falls andere Aktionäre ihre Bezugsrechte nicht ausüben würden. Auch der grösste Kunde, DESRI, sagte die Übernahme nicht ausgeübter Bezugsrechte in Höhe von bis zu CHF 17.5 Mio. zu. Letztlich wurden rund 98 % der Bezugsrechte durch bestehende Aktionäre ausgeübt, wodurch DESRI keine Bezugsrechte kaufen musste. Sentis Capital investierte insgesamt CHF 32.76 Mio. GAM hatte ebenfalls eine Verpflichtungserklärung ihres Hauptaktionärs Rock Investment. Dieser verpflichtete sich, bis zu CHF 100 Mio. zu zeichnen, was dem Totalbetrag der Kapitalerhöhung entsprach. Im Gegensatz zu Meyer Burger, wurden bei GAM nur 42 % der Bezugsrechte ausgeübt und Rock Investments investierte CHF 57.3 Mio. Bei Swiss Steel war der Sachverhalt anders. Es wurden rund 3 Mrd. Aktien für die Bezugsrechtsemission platziert. Der grösste Aktionär, BigPoint Holding AG, verpflichtete sich alle nicht ausgeübten Bezugsrechte zu übernehmen. Nach Bezugsfrist wurden rund CHF 1 Mrd. Bezugsrechte ausgeübt. Die restlichen CHF 2 Mrd., rund CHF 188 Mio., wurden über Privatplatzierung und mittels Bookbuilding-Verfahren durch die Big Point Holding AG gezeichnet.

Novavest führte eine weitere Kapitalerhöhung durch. Diese diente zur Fusion mit der Firma Senioresidenz. Die Kapitalerhöhung wurde durch den Aktivüberschuss von Senioresidenz finanziert und die neu ausgegebenen Aktien erhielten die bisherigen Aktionäre von Senioresidenz. Novavest war die einzige Firma im Jahr 2024, welche keinen Barerlös generierte.

7.2.3 Öffentliche Kaufangebote

Im Jahr 2024 wurden insgesamt sechs öffentliche Kaufangebote für an der SIX Swiss Exchange kotierte Unternehmen lanciert. Das durchschnittliche Transaktionsvolumen war CHF 33 Mio. Bei fünf der betroffenen Gesellschaften handelte es sich um freiwillige Angebote. Lediglich im Fall der Cicor Technologies AG wurde aufgrund der Überschreitung der gesetzlichen Beteiligungsschwelle von 33.33 % ein Pflichtangebot ausgelöst. Der Erwerber verfolgte jedoch weder die Absicht, die Gesellschaft zu übernehmen noch deren Dekotierung. Der Angebotspreis entsprach dem aktuellen Börsenkurs, weshalb nur wenige Aktionäre ihre Aktien angedient hatten. Im Fall der Athris AG hielt der Käufer bereits vor Veröffentlichung des Kaufangebots 96 % des Aktienkapitals sowie 98 % der Stimmrechte. Ein vergleichbarer Sachverhalt bestand bei der ENR Russia Invest AG, bei der die Valartis SA bereits 98.4 % des Aktienkapitals hielt. In diesen Fällen stellten die Angebote primär eine Ausstiegsmöglichkeit für die verbleibenden Minderheitsaktionäre dar. Die Lalique Group AG konnte die potenziellen Vorteile einer Börsenkotierung nie vollständig nutzen, insbesondere aufgrund des tiefen Free-Floats und der damit verbundenen hohen Kosten. Aus diesem Grund unterbreitete Unternehmensgründer Silvio Denz ein Angebot an die Minderheitsaktionäre, die noch rund 5 % des Aktienkapitals hielten (siehe Tabelle 12).

Bei den Gesellschaften Aluflexpack AG, Lalique Group AG, Athris AG und Orascom Development AG handelt es sich um sogenannte «echte» Going-Private-Transaktionen, bei denen die Titel nach der Dekotierung vollständig in Privatbesitz übergegangen sind. Die ENR Russia Invest AG stellt insofern eine Ausnahme dar, als sie weiterhin indirekt über die Valartis SA kotiert bleibt. Im Verlauf des Jahres 2024 erfolgten zudem vier weitere Dekotierungen. Die ObsEva SA sowie die Talenhouse AG wurden aufgrund ihrer Zahlungsunfähigkeit und der damit verbundenen Nichterfüllung der Anforderungen an die Kotierung zwangsweise durch die SIX Exchange Regulation dekotiert.

Demgegenüber entschieden sich die ONE swiss bank SA und die Arundel AG jeweils freiwillig für eine Dekotierung. Ausschlaggebend hierfür waren eine unzureichende Liquidität der Aktien sowie ein niedriger Free Float, wodurch der Nutzen einer Börsenkotierung aus Sicht der Unternehmen nicht mehr gegeben war.

Datum	Unternehmen	At market, at discount, at premium	Eigenkapital-erhöhungsbetrag (in CHF Mio.)	Erlös (bar, brutto, in CHF Mio.)	Discount (+) / Premium (-)	Motiv	Transaktionseigenschaften
Dezember 2024	Peach Property Real Estate AG	at discount	114	114	37.5%	Stärkung Liquidität, Reduktion Verbindlichkeiten und Wachstumsfinanzierungen	Bezugsrechtsemission
Oktober 2024	GAM Holding AG	at discount	100	100	50.0%	Rückzahlung Verbindlichkeiten, Finanzielle Stabilität	Bezugsrechtsemission, Hauptaktionär übernimmt nicht ausgeübte Bezugsrechte
Juni 2024	Wartec Invest AG	at discount	95	95	6.7%	Finanzierung Wachstum, Projektfinanzierung und Stärkung Eigenkapital	Bezugsrechtsemission
Mai 2024	Novavest Real Estate AG	at premium	98	0	-23.1%	Fusion	Bezugsrechtsausschluss, Verrechnung mit Aktivüberschuss SeniorResidenz AG
April 2024	Swiss Steel Holding AG	at market	287	287	-7.4%	Stärkung Eigenkapital, Stärkung Liquidität und Rückzahlung Verbindlichkeiten	Teilweise Bezugsrechtsemission und Privatplatzierung, Bookbuilding Verfahren
April 2024	Meyer Burger Technology AG	at discount	207	207	45.3%	Projektfinanzierung	Bezugsrechtsemission
Dezember 2023	Arundel AG	at market	3	0	n.a.	Rückzahlung Verbindlichkeiten	Bezugsrechtsausschluss, vollständige Verrechnung mit Schulden
Dezember 2023	Starrag Tornos Group AG*	-.**	110	0	n.a.	Fusion mittels Aktientausch	Bezugsrechtsausschluss, Aktientausch im Rahmen der Fusion von Starrag und Tornos
Dezember 2023	R&S Group AG	at market	54	54	n.a.	Kaufpreisfinanzierung R&S Group durch VT5 Acquisition Company	Bookbuilding, De-Spac Transaktion
November 2023	Lalique Group SA	at premium	18	18	-23.0%	Finanzierung einer Übernahme	Bezugsrechtsausschluss, Privatplatzierung, Hauptaktionär übernimmt alle Aktien
November 2023	AMS Osrsm AG	at discount	775	775	41.5%	Rückzahlung Verbindlichkeiten, Stärkung Eigenkapital	Bezugsrechtsemission
Oktober 2023	Highlight Event and Entertainment AG	at discount	41	17	13.0%	Reduktion Verbindlichkeiten, Stärkung Eigenkapital	Bezugsrechtsemission, teilweise Barerlös, teilweise Verrechnung mit Schulden, kein Bezugsrechtshandel
Oktober 2023	Asmallworld	at market	4.1	0	-2.7%	Reduktion Zinslast, Stärkung Eigenkapital	Bezugsrechtsemission, kein Bezugsrechte-handel, Umwandlung Aktionärsdarlehen in Eigenkapital (CHF 3.8 Mio.)
September 2023	Autoneum Holding AG	at discount	106	106	25.7%	Finanzierung einer Übernahme	Bezugsrechtsemission
Juni 2023	Leclanché SA	at market	85	0	n.a.	Reduktion Verschuldung, Stärkung Eigenkapital	Bezugsrechtsausschluss, Kapitalerhöhung gegen Schuldenreduktion
Mai 2023	Luzerner Kantonalbank AG	at discount	489	489	11.4%	Finanzierung Wachstum, Stärkung Eigenkapital	Bezugsrechtsemission
April 2023	Orascom Development Holding AG	at market	132	40	1.4%	Projektfinanzierungen, Stärkung Eigenkapital	Bezugsrechtsemission, Umwandlung Aktionärsdarlehen in Eigenkapital (CHF 92.1 Mio.)
März 2023	Santhera Pharmaceuticals Holding AG	at market	2.2	2	n.a.	Finanzierung Wachstum	Bezugsrechtsausschluss, Privatplatzierung
März 2023	Medartis AG	at market	30	30	4.7%	Allgemeine Finanzierung, Kauf Beteiligung	Bezugsrechtsausschluss, Privatplatzierung
März 2023	Bachem Holding AG	at market	106	106	5.9%	Finanzierung Wachstum	Bezugsrechtsausschluss, Beschleunigtes Bookbuilding, Privatplatzierung
Februar 2023	SHL Telemedicine Ltd.	n.a.	21	21	n.a.	Allgemeine Finanzierung	Bezugsrechtsausschluss, Privatplatzierung, Ausübung von Aktionärsoptionen 2021
2023	Avolta AG (ehemals Dufry)*	-.**	2500	0	n.a.	Akquisition mit eigenen Aktien bezahlt	Bezugsrechtsausschluss, Übernahme von Autogrill S.p.A. mit eigenen Aktien bezahlt
2023	Burkhalter Holding AG*	-.**	23	0	n.a.	Akquisitionen mit eigenen Aktien bezahlt	Bezugsrechtsausschluss, der Erwerb von drei Unternehmen wurde (teilweise) mit eigenen Aktien bezahlt
Durchschnitt Median			235 98	226 96	13.0% 8.2%		

Hinweis: Ab dem Jahr 2023 wurde die Erfassung der Daten leicht angepasst. Vor 2023 wird nicht unterschieden zwischen Eigenkapitalerhöhungsbetrag und Bar-Emissionserlös (brutto). Im Falle einer Aktienkapitalerhöhung mittels Verrechnung mit Schulden wird zwar das Eigenkapital erhöht. Es kommt allerdings zu keinem Barerlös.

* Es handelt sich um eine Schätzung des Eigenkapitalerhöhungsbetrags. ** bei dieser Transaktionsform ist eine Bezeichnung à la "at market" nicht gängig.

Tabelle 10: Teil I: Kapitalerhöhungen an der SIX 2020-2024 (Datenquelle: Bloomberg, Unternehmensangaben, yahoofinance.com)

Datum	Unternehmen	At market, at discount, at premium	Eigenkapital- erhöhungsbetrag (in CHF Mio.)	Erlös (bar, brutto, in CHF Mio.)	Discount (+) / Premium (-)	Motiv	Transaktionseigenschaften
Oktober 2022	Meyer Burger Technology AG	at discount		247	28.7%	Wachstumsfinanzierung	
Oktober 2022	Credit Suisse Group AG	at market		1765	5.3%	Rekapitalisierung	
Oktober 2022	Credit Suisse Group AG	at discount		2241	31.5%	Rekapitalisierung	
September 2022	MCH Group AG	at market		77	1.9%	Rekapitalisierung	
September 2022	Zur Rose Group AG	at discount		44	14.9%	Rekapitalisierung	
Juni 2022	Ypsomed Holding AG	at market		123	2.1%	Stärkung Eigenkapital	
April 2022	Feintool	at discount		197	14.4%	Rekapitalisierung	
April 2022	Mobimo	at discount		162	12.2%	Wachstumsfinanzierung	
Januar 2022	Obseva	at discount		2	93.4%	Rekapitalisierung	
Dezember 2021	Evolva Holding SA	at discount		3	7.9%	Wachstumsfinanzierung	
Dezember 2021	SF Urban Properties AG	at discount		96	12.1%	Wachstumsfinanzierung	
Dezember 2021	Zur Rose Group AG	at discount		189	11.8%	Investitions- und Akquisitionszwecke	
November 2021	Montana Aerospace AG	at market		152	2.8%	Wachstumsfinanzierung	
November 2021	HIAG Immobilien Holding AG	at market		160	0.4%	Projektentwicklung	
Oktober 2021	Bachem Holding AG	at market		584	6.6%	Wachstumsfinanzierung	
September 2021	Santhera Pharmaceuticals Holding AG	at discount		20	8.9%	Akquisitionsfinanzierung	
September 2021	Vetropack Holding AG	at market		117	6.3%	Reallokation der Anteile	
September 2021	Tecan Group AG	at market		358	6.1%	Akquisitionsfinanzierung	
Juli 2021	Relief Therapeutics Holding AG	at discount		15	12.3%	Akquisitionsfinanzierung	
Juni 2021	Novavest Real Estate AG	at discount		27	8.5%	Akquisitionsfinanzierung	
Juni 2021	Talenthouse AG (alt. Newvalue)	at discount		8	20.3%	Wachstumsfinanzierung	
Juni 2021	Highlight Event and Entertainment AG	at market		9	5.8%	Rekapitalisierung	
Mai 2021	AEVIS VICTORIA SA	at market		14	n/a	Akquisitionsfinanzierung	
März 2021	Swiss Steel Holding AG	at discount		247	11.3%	Stärkung Eigenkapital	
März 2021	DOTTIKON AG	at market		204	15.4%	Wachstumsfinanzierung	
Februar 2021	SHL Telemedicine Ltd.	at discount		21	17.1%	Rekapitalisierung	
Januar 2021	SHL Telemedicine Ltd.	at discount		12	19.2%	Rekapitalisierung	
Januar 2021	Addex Therapeutics Ltd	at market		12	5.2%	Produktentwicklung	
November 2020	MCH Group AG	at discount		105	n/a	Rekapitalisierung	
November 2020	Valora Holding AG	at market		70	5.7%	Rekapitalisierung	
November 2020	Novavest Real Estate AG	at market		26	4.1%	Wachstumsfinanzierung	
Oktober 2020	Idorsia Ltd	at market		575	2.9%	Wachstumsfinanzierung	
Oktober 2020	Dufry AG	at market		820	0.0%	Akquisitionsfinanzierung	
Juli 2020	Meyer Burger Technology AG	at discount		165	36.4%	Rekapitalisierung/Wachstumsfinanzierung	
Mai 2020	Idorsia Ltd	at market		330	4.6%	Wachstumsfinanzierung	
März 2020	AMS AG	at discount		1'750	32.2%	Akquisitionsfinanzierung	
April 2020	Dufry AG	at market		151	-5.2%	Rekapitalisierung	
Durchschnitt			235	226	13.0%		
Median			98	96	8.2%		
Hinweis: Ab dem Jahr 2023 wurde die Erfassung der Daten leicht angepasst. Vor 2023 wird nicht unterschieden zwischen Eigenkapitalerhöhungsbetrag und Bar-Emmissionserlös (brutto). Im Falle einer Aktienkapitalerhöhung mittels Verrechnung mit Schulden wird zwar das Eigenkapital erhöht. Es kommt allerdings zu keinem Barerlös. * Es handelt sich um eine Schätzung des Eigenkapitalerhöhungsbetrags. ** bei dieser Transaktionsform ist eine Bezeichnung à la "at market" nicht gängig.							

Tabelle 11: Teil II: Kapiterhöhungen an der SIX 2020-2024 (Datenquelle: Bloomberg, Unternehmensangaben, yahoofinance.com)

Jahr	Zielgesellschaft	Käufer	Freiwillig (F), Pflicht (P) Mindestpreis- regel (MP)	Endergebnis	Erfolgsquote	Squeeze out (SO), Squeeze out Merger (SOM), Dekoti- erung (D)	Prämie zum 60-Day VWAP*	Transaktions- grösse (in CHF Mio.)
2024	Cicor Technologies AG	OEP 80 B.V.	P	41.2%	0.5%	-	0.0%	1
2024	Orascom Development Holding AG	LPSO Holding Ltd.	F	97.3%	88.0%	D	40.7%	65
2024	ENR Russia Invest AG	Valartis SA	F	99.8%	85.0%	SO,D	0.9%	0
2024	Athris AG	Pelham Investments AG	F	97.2%	8.1%	D	-25.5%	2
2024	Lalique Group AG	Silvio Denz	F	57.0%	94.4%	D	27.9%	17
2024	Aluflexpack AG	Constantia Flexibles GmbH	F	96.6%	92.1%	SO,D	89.8%	110
2023	Vonroll Holding AG	Elantas GmbH	F	98.5%	67.4%	SO,D	8.9%	43
2023	Datacolor AG	Werner Dubach	F	99.3%	93.5%	SO,D	15.1%	15
2023	Schaffner Holding AG*	Tyco Electronics (Schweiz) Holding II GmbH	F,MP	98.7%	98.7%	SO,D	50.1%	319
2023	Crealogix Holding AG*	Vencora UK Limited	F,MP	99.1%	76.0%	SO,D	27.0%	52
2022	Bobst Group SA	JB Finance SA	F	85.3%	66.2%	-	11.9%	397
2022	Valora Holding AG	Fomento Economico Mexicano, S.A.B de C.V.	F,MP	96.9%	96.6%	SO,D	57.3%	1'101
2022	Spice Private Equity Ltd	GP Swiss AG	F	97.4%	81.8%	SO(?),D	7.6%	17
2022	Bank Linth AG	Liechtensteinische Landesbank Aktiengesellschaft	F	99.7%	95.6%	SO,D	22.8%	113
2021	Vifor Pharma AG	CSL Limited	F,MP	94.0%	94.0%	SO,D	38.3%	10'867
2021	Cassiopea S.p.A	Cosmo Pharmaceuticals N.V.	F	96.5%	93.4%	SO,D	-4.8%	213
2020	Sunrise Communications AG	UPC	F,MP	96.6%	96.6%	SO,D	32.0%	4'810
2020	Pargesa Holding	Parjointco	F	97.4%	94.3%	SOM,D	14.0%	2'734
Durchschnitt				91.6%	79.0%		23.0%	1'160
Median				97.3%	92.7%		18.9%	88

* Im Falle von als "illiquid" taxierten Aktien ist die Prämie nicht auf den Durchschnittskurs gerechnet, sondern auf die erstelle Unternehmensbewertung. Dies ist der Fall bei Anwendung der Mindestpreisregel.

Tabelle 12: Öffentliche Kaufangebote für an der SIX Swiss Exchange kotierte Aktien (Datenquelle: takeover.ch, SIX Exchange Regulation)

7.3. Renditeanalyse

In den kommenden Unterkapiteln werden verschiedene Renditekennzahlen präsentiert. Bei sämtlichen Berechnungen wurde der Median verwendet. Bei den Abbildungen auf Branchenebene sind die Branchen Energie und Versorgung nicht dargestellt. Der Grund dafür ist die kleine Anzahl an Unternehmen, welche diesen Branchen zugehört. Die Reklassifizierung der Unternehmen der Branche Chemie & Rohstoffe zur Branche Industrie führt dazu, dass keine Werte für die Branche Chemie und Rohstoffe ab dem Jahr 2022 ausgewiesen werden. In den Abbildungen werden die Vorjahreswerte dennoch weiterhin aufgeführt.

7.3.1 Analyse der Aktienrendite

Im Jahr 2024 reduzierten sich die über zehn Jahre rollierenden Renditen von SMI und SPI gegenüber dem Vorjahr (siehe Abbildung 81). Nach einem Anstieg der Rendite vom SMI im Jahr 2023, fiel die Rendite wieder auf das Niveau der Jahre 2022 und 2020. Alle Titel im SMI erzielten über zehn Jahre eine positive Rendite. Die höchste Rendite erzielte Logitech mit 19.9 %. Lonza erreicht die zweithöchste Rendite mit 18.5 %. Die tiefste durchschnittliche Rendite über die letzten zehn Jahren erreicht Roche mit 2.5 %.

Der rollierende Zehn-Jahres Total Return des SPI verzeichnete auch im Jahr 2024 einen weiteren Rückgang. Nach zwei aufeinanderfolgenden Jahren mit rückläufiger Entwicklung fiel die durchschnittliche Rendite um weitere 0.8 Prozentpunkte auf 4.5 %. Im Vergleich der vergangenen zehn Jahre ist dies der zweitniedrigste Wert. Rund 72 % der im SPI enthaltenen Titel erzielten über zehn Jahre dennoch eine positive rollierende Aktienrendite. Dabei erreichten 24 Unternehmen eine durchschnittliche jährliche Rendite von über 10 %, während 7 Titel eine Rendite von über 20 % pro Jahr verzeichnen konnten. Im Vergleich zum Vorjahr verschlechterten sich jedoch bei etwa 65 % der SPI-Unternehmen die rollierenden Zehn-Jahres-Aktienrenditen, was massgeblich zur insgesamt schwächeren Indexentwicklung beitrug.

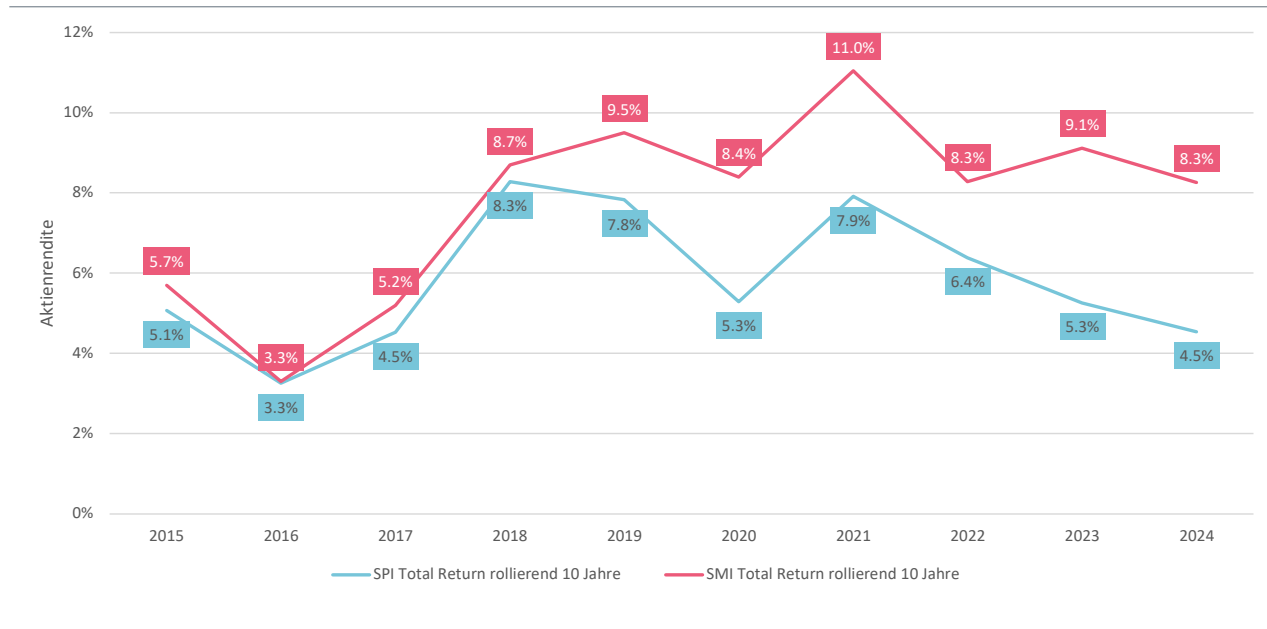


Abbildung 81: Median der rollierenden Zehn-Jahres-Aktienrendite SPI und SMI 2015 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Abbildung 82 zeigt die rollierenden Fünf-Jahres-Aktienrenditen für SMI und SPI. Sowohl der SMI als auch der SPI erzielten tiefere Medianrenditen als im Vorjahr. Der SMI verzeichnete einen Rückgang um 4.6 Prozentpunkte und erzielte damit für den Zeitraum 2020-2024 eine durchschnittliche Aktienrendite von 8.8 %. Innerhalb des SMI wiesen zwei Titel eine negative Aktienrendite auf. Nestlé erzielte einen durchschnittlichen Fünf-Jahres Total Return von -3.1 %, während Roche mit -0.7 % ebenfalls im negativen Bereich lag. Die höchste Rendite erzielte UBS mit 20.1 %.

Der SPI erreichte im selben Zeitraum eine durchschnittlichen Total Return Rendite von 1.9 %, was den zweitschlechtesten Wert seit 2015 darstellt. Im Vergleich zum Vorjahr bedeutet dies einen Rückgang um 3.3 Prozentpunkte. Etwa 58 % der SPI Titel wiesen weiterhin eine positive rollierende Fünfjahresrendite auf. Innerhalb des Index erzielten 28 Unternehmen eine Rendite von über 10 % und 9 Unternehmen übertrafen die Marke von 20 % pro Jahr.

Die Abbildungen 81 und 82 verdeutlichen, dass die rollierenden Fünf-Jahres Total Returns von SMI und SPI deutlich stärker auf kurzfristige Marktschwankungen reagieren als die Renditen über zehn Jahre. Dabei zeigt sich der SMI im historischen Vergleich als stabiler. Bei Betrachtung des rollierenden Zehn-Jahres Total Return erzielte der SMI stets eine höhere Durchschnittsrendite als der SPI. Im Vergleich über fünf Jahre konnte der SPI den SMI lediglich in drei der betrachteten Jahre übertreffen.

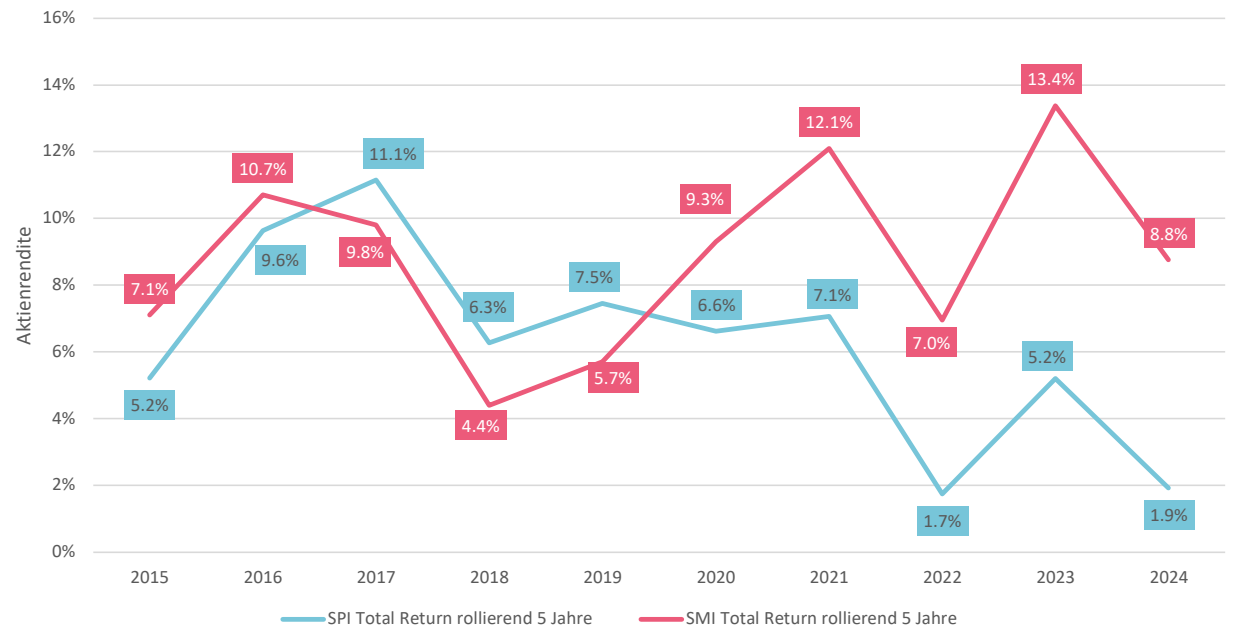


Abbildung 82: Median der rollierenden Fünf-Jahres-Aktienrendite SPI und SMI 2015 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

In Abbildung 83 ist die Entwicklung der rollierenden Fünf-Jahres-Aktienrendite der einzelnen Branchen ersichtlich. Der Vergleich zeigt, dass vor allem die Technologiebranche starke Schwankungen aufweist. Im Jahr 2024 verzeichnete diese Branche eine durchschnittliche Rendite von -14.6 %. Im Vergleich zum Jahr 2023 entspricht dies einem Rückgang von 29.2 Prozentpunkten. Zu den Branchen mit einer negativen Performance zählen auch diskretionäre Verbrauchsgüter (-4.04 %) sowie Verbrauchsgüter (-1.67 %). Die Branchen Finanzen, Gesundheitswesen, Immobilien, Industrie sowie Kommunikation erzielten alle weiterhin eine positive Fünf-Jahres-Aktienrendite. Die Branche Kommunikation ist jedoch die einzige Branche, welche die Fünf-Jahres-Aktienrendite im Vergleich zum Jahr 2023 erhöhen konnte. Sie erzielte eine Rendite von 0.33 %, was einem Anstieg von 0.08 Prozentpunkten entspricht. Alle anderen Branchen hatten eine tiefere Rendite als im Jahr 2023. Die Branchen Finanzen, Gesundheitswesen, Industrie sowie Kommunikation zeigten über die letzten zehn Jahren robuste Aktienrenditen. Die diskretionären Verbrauchsgüter hatten seit 2022 immer negative Fünf-Jahres-Aktienrenditen.

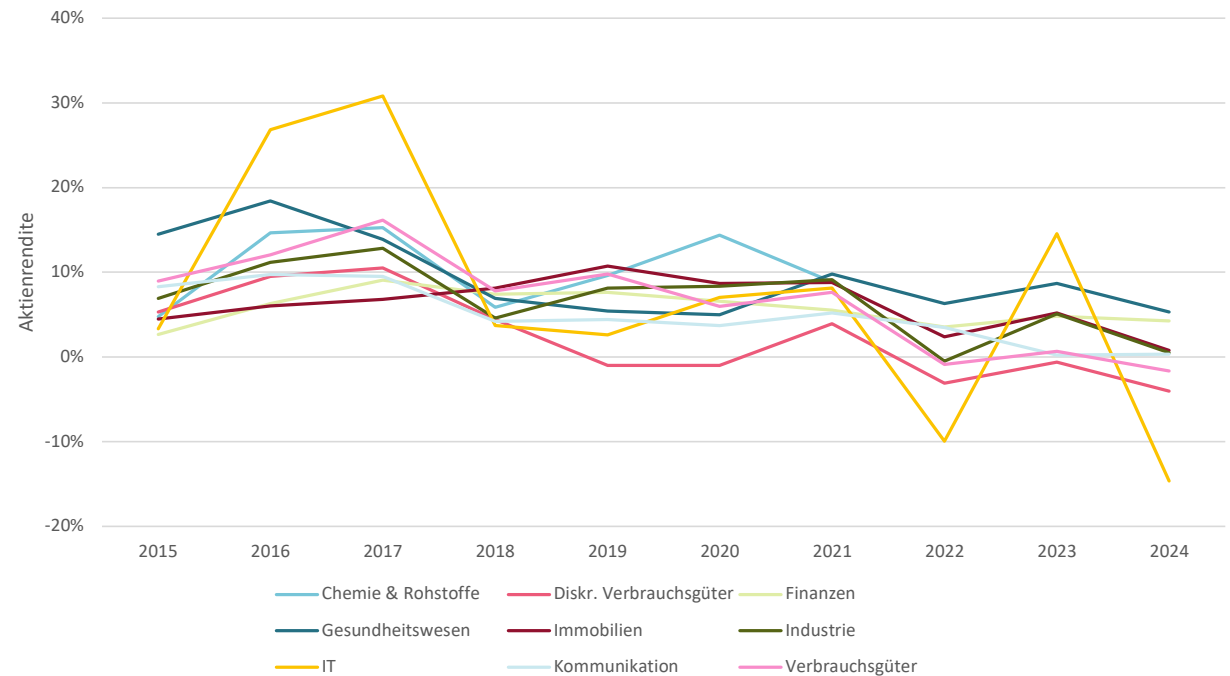


Abbildung 83: Median rollierende Fünf-Jahres-Aktienrendite nach Branchen 2015 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

7.3.2 Analyse ROE und RONOA

Der Return on Net Operating Assets (RONOA) ist grundsätzlich durch zwei Faktoren determiniert. Je höher die EBIT-Marge und je höher der Kapitalumschlag ist, umso höher liegt die Rendite auf dem eingesetzten Kapital. Der RONOA ist eine «Gesamtkapitalrendite» und damit unabhängig vom Leverage. Der RONOA gibt an, welcher betriebliche Gewinn mit dem eingesetzten Gesamtkapital verdient wird. Im Gegensatz zum RONOA ist der Return on Equity (ROE) zusätzlich abhängig von der Finanzierungsstruktur. Etwas vereinfacht gilt der folgende Zusammenhang: Wenn der RONOA über den Fremdkapitalkosten liegt, steigt der ROE mit zunehmendem Verschuldungsgrad.

Im Jahr 2024 konnten sich SMI und SPI bezüglich ROE auf ähnlichem Niveau halten wie im Vorjahr (siehe Abbildung 84). Der ROE des SMI hat um 0.2 Prozentpunkte abgenommen, ist jedoch mit 24.3 % immer noch die dritthöchste Rendite der letzten zehn Jahre. Die Titel im SMI haben sich ebenfalls unterschiedlich entwickelt. Von den 20 Titel haben 18 Titel eine Eigenkapitalrendite von über 10 % erzielt. Im Jahr 2023 hatten vier Titel im SMI eine Rendite von über 40 %. Im Jahr 2024 erreichte nur Geberit einen ROE von über 40 %. Geberit hat bereits zum zweiten Mal in Folge den höchsten ROE im SMI erzielt und erreichte im Jahr 2024 eine Rendite von 45.6 %.

Der SPI erreichte im Jahr 2024 einen weiterhin soliden ROE von 9.2 %. Insgesamt wiesen 162 Unternehmen einen positiven ROE aus. Davon übertrafen 42 Unternehmen die Marke von 20 %. Im Jahresvergleich zeigt sich eine ausgeglichene Entwicklung. Bei rund 49 % der Unternehmen verbesserte sich der ROE im Vergleich zum Vorjahr, während bei 51 % eine Verschlechterung zu beobachten war.

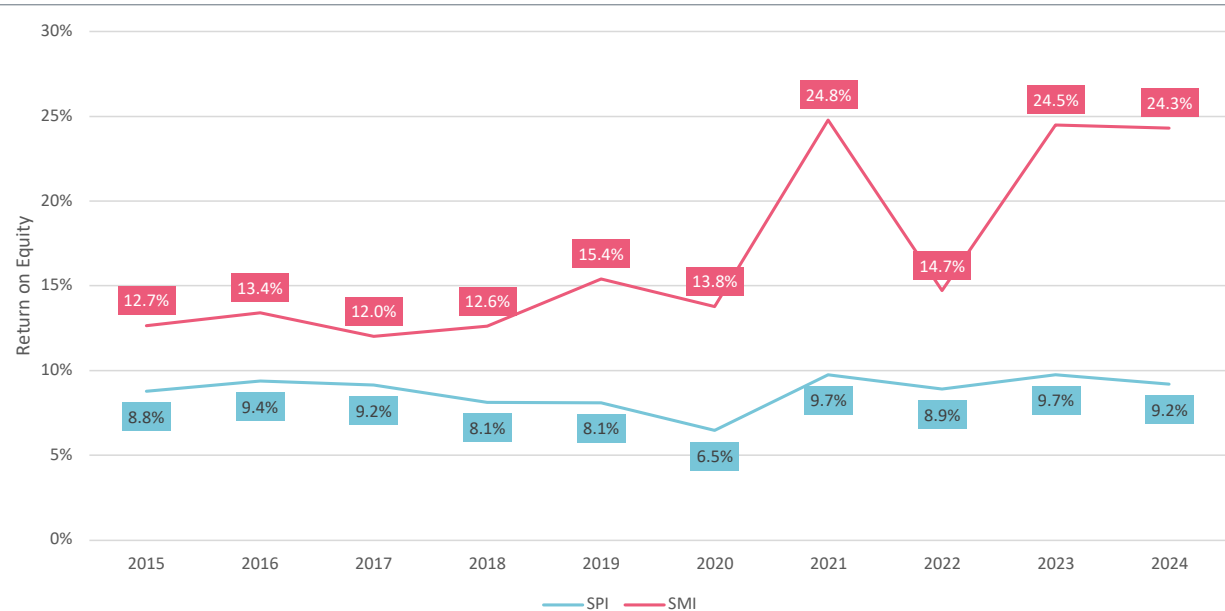


Abbildung 84: Median Return on Equity (ROE) SPI und SMI 2015 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Abbildung 85 zeigt die Eigenkapitalrendite nach Branchen. Die Branchen diskretionäre Verbrauchsgüter, Gesundheitswesen, Industrie, Kommunikation sowie Verbrauchsgüter hatten alle einen ROE von über 10 %. Die tiefste Rendite erzielte die Technologiebranche mit 4.34 %.

Im Vergleich zum Vorjahr konnten die Branchen diskretionäre Verbrauchsgüter, Gesundheitswesen und Immobilien die Rendite erhöhen. Alle anderen Branchen hatten eine tiefere Rendite als im Jahr 2023.

Der stärkste Zuwachs hatte die diskretionäre Verbrauchsgüter mit 4 %. Die Industriebranche hatte den stärksten Rückgang von 4.6 %.

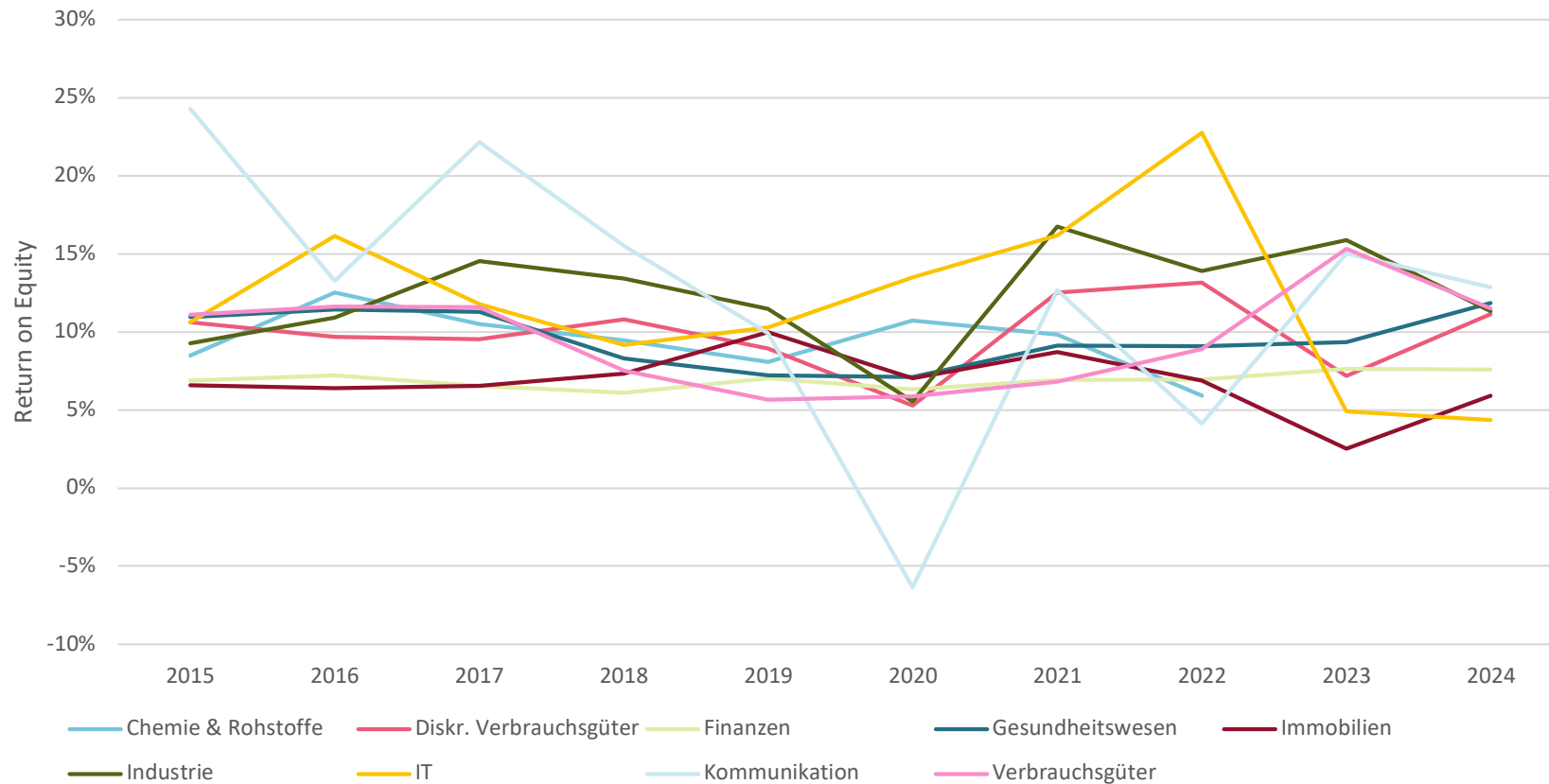


Abbildung 85: Median Return on Equity (ROE) nach Branchen 2015 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Abbildung 86 veranschaulicht die Medianwerte des RONO für den SMI und SPI seit 2015. Die Analyse zeigt, dass der SMI im gesamten Beobachtungszeitraum durchgehend höhere Gesamtkapitalrenditen aufweisen konnte als der SPI. Besonders hoch war die Differenz im Jahr 2024. Mit einem RONO von 22.8 % erzielte der SMI nicht nur den höchsten Wert seit 2015, sondern lag damit auch mehr als doppelt so hoch wie der entsprechende Medianwert des SPI.

Demgegenüber zeigte sich im SPI ein rückläufiger Trend. Der Median-RONO sank auf 9.5 % und erreichte damit den zweittiefsten Wert innerhalb des betrachteten Zeitraums. Zwar wiesen 136 der untersuchten SPI Unternehmen einen positiven RONO aus, jedoch lagen lediglich 77 davon über dem Wert von 10 %. Im Jahr 2023 erreichten noch 91 Unternehmen einen RONO von über 10 %. Ähnlich beim ROE (siehe Abbildung 84) erzielten rund 48 % der SPI Titel einen schlechteren RONO als im Jahr 2023 und rund 52 % konnten die Gesamtkapitalrendite erhöhen

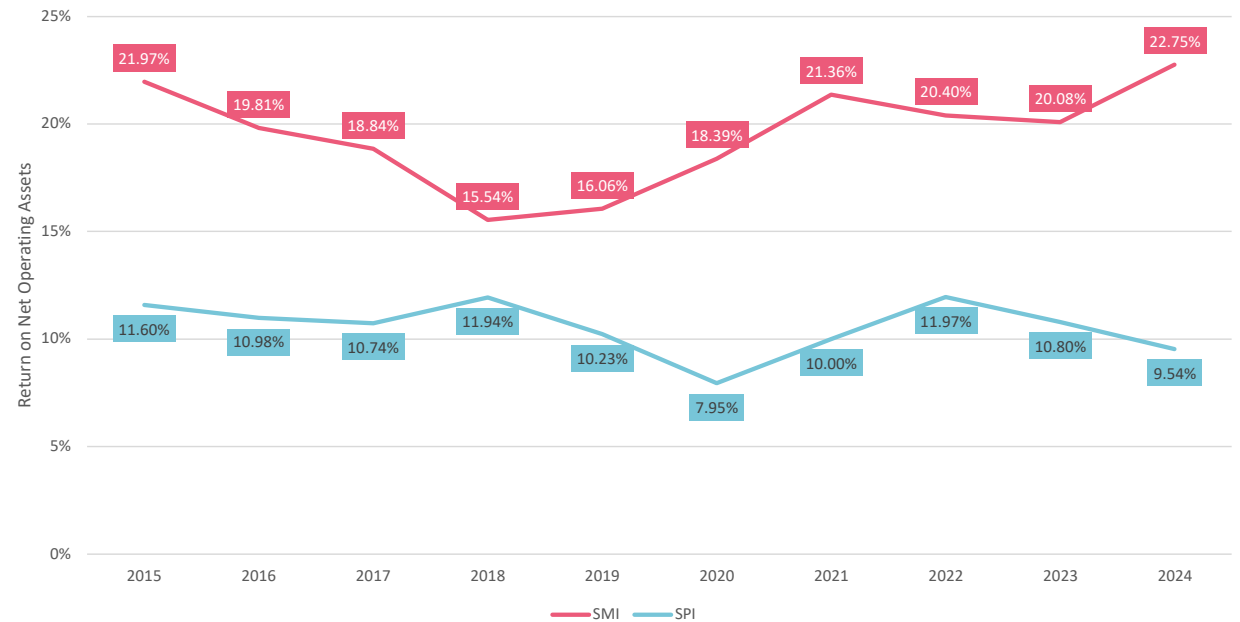


Abbildung 86: Median Return on Net Operating Assets (RONOA) SPI und SMI 2015 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Der Branchenvergleich (siehe Abbildung 87) zeigt, dass im Jahr 2024 die meisten Sektoren im Vergleich zum Vorjahr einen tieferen RONOA erzielten. Die Ausnahmen sind die Branchen Immobilien und Kommunikation. Trotz dieser relativen Verbesserung der beiden Branchen verzeichnete die Immobilienbranche weiterhin den niedrigsten Median RONOA aller analysierten Sektoren. Eine zentrale Ursache dafür liegt in der hohen Kapitalintensität dieser Branche. Die Kommunikationsbranche erreichte mit 15.7 % den höchsten Wert im Branchenvergleich. Vor allem kleinere Unternehmen wie APG und lastminute.com erzielten sehr hohe RONOA-Werte. Demgegenüber wiesen die Branchenschwergewichte Swisscom und Sunrise eher tiefe RONOAs aus.

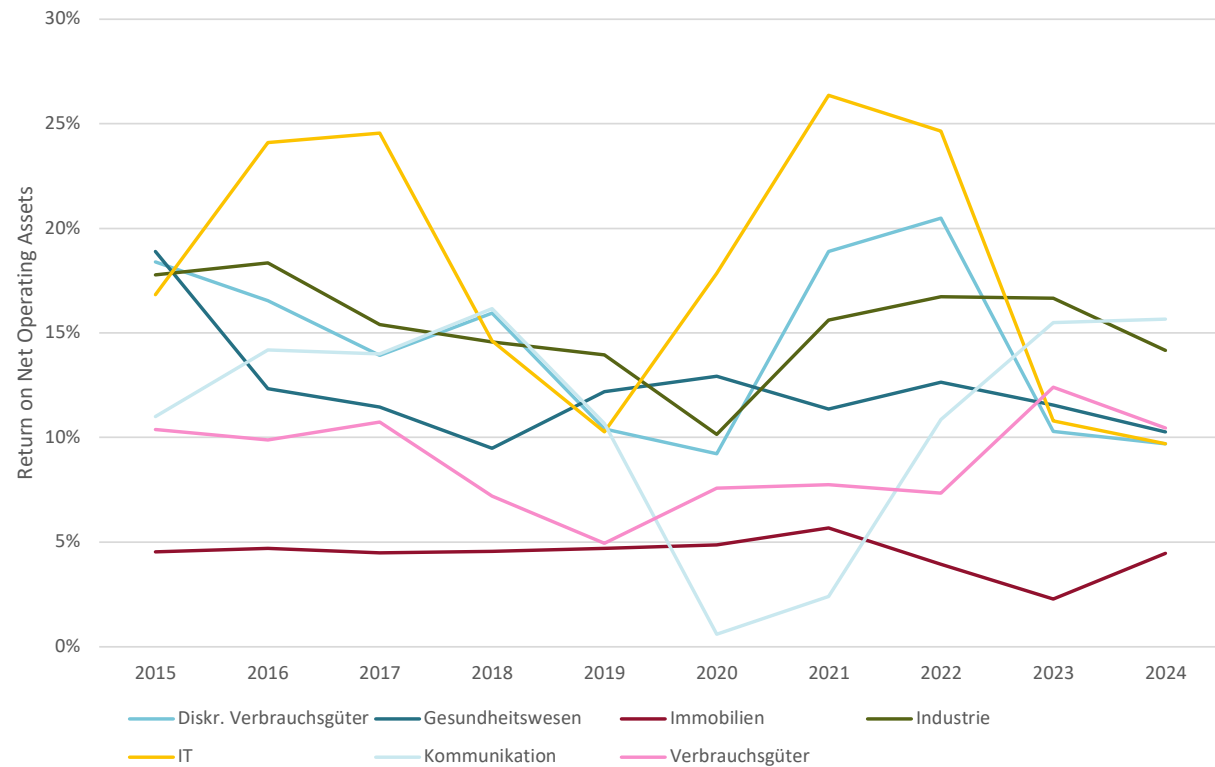


Abbildung 87: Median Return on Net Operating Assets (RONOA) nach Branchen 2015 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

In Abbildung 88 sind die Boxplots der Return on Equity der SPI-Unternehmen über die letzten zehn Jahre dargestellt. Der Interquartilsabstand hat sich im Vergleich zu den beiden Vorjahren leicht verkleinert, was auf eine höhere Streuung der Ren-

diten hinweist. Die hohe Anzahl von Ausreißern deutet darauf hin, dass es innerhalb des SPI-Unternehmensuniversums weiterhin erhebliche Unterschiede betreffend Eigenkapitalrendite

gibt. Auffällig ist jedoch, dass die Ausreißer vor allem im positiven Bereich weiter streuen als in den Vorjahren.

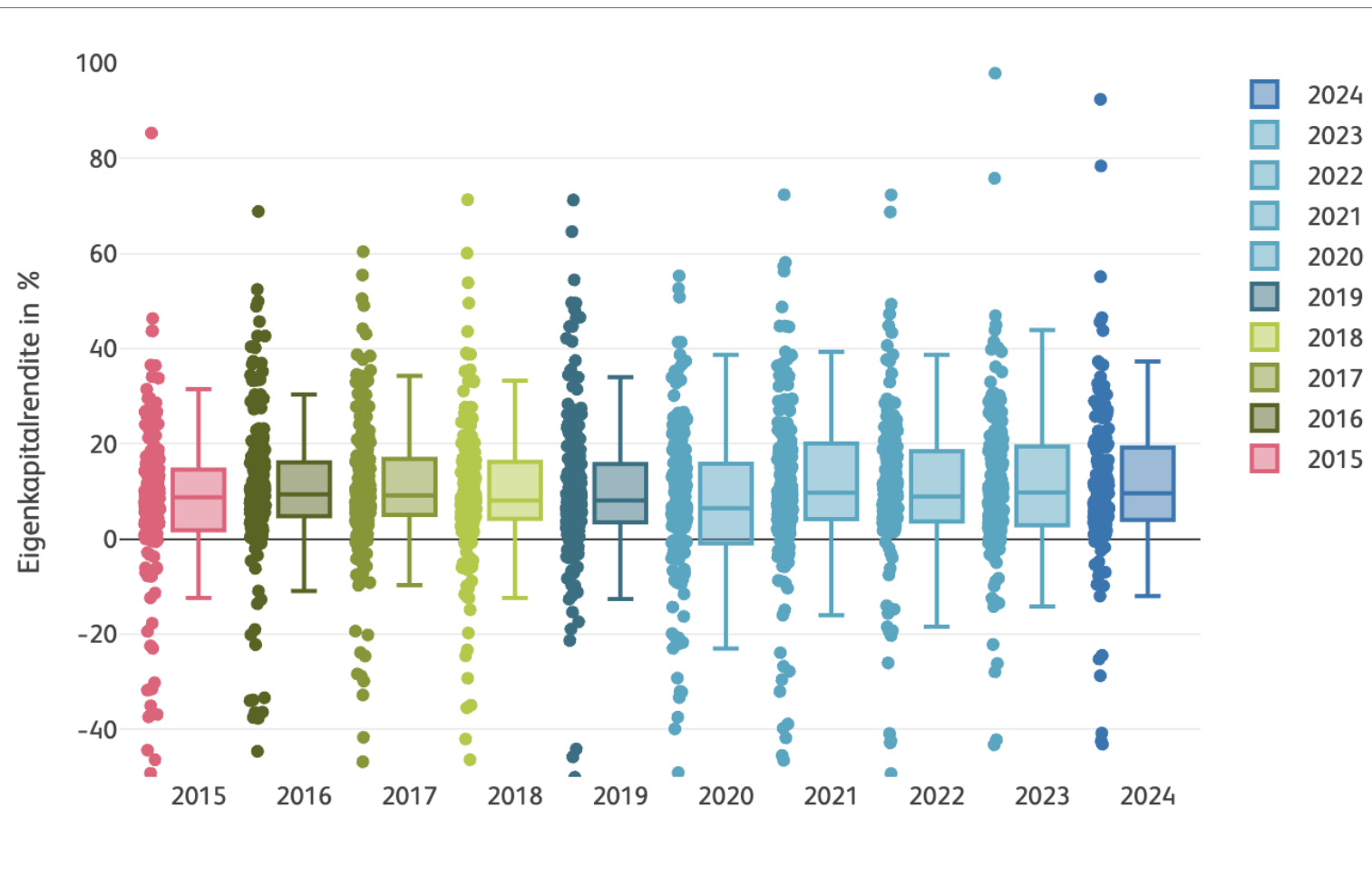


Abbildung 88: Return on Equity SPI 2015 – 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Kapitel 8

Finanzierung mit Fremdkapital

Von Christoph Hinder und Thomas K. Birrer

Das Jahr 2024 erwies sich als Wendepunkt im Zinszyklus. Sowohl in der Schweiz als auch in anderen bedeutenden Wirtschaftsräumen begannen die Zentralbanken, die in den beiden Vorjahren zum Teil steil angehobenen Leitzinsen schrittweise wieder zu senken. Die Schweizerische Nationalbank übernahm hierbei eine Vorreiterrolle und leitete bereits im Frühling 2024 erste Zinssenkungen ein. Damit blieb die Schweizer Wirtschaft bislang von einem Szenario deutlich steigender Unternehmensausfälle verschont.

Gleichwohl bestehen weiterhin verschiedene Herausforderungen für Unternehmen in der Schweiz. So nannten in einer Umfrage im Rahmen des Chancenreports Schweiz – einer gemeinsamen Erhebung von Raiffeisen Schweiz und der Hochschule Luzern – mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen das unsichere Wirtschaftswachstum als relevantes Risiko für die eigene Entwicklung. 31 Prozent verwiesen auf geopolitische Spannungen, 22 Prozent sahen im starken Schweizer Franken ein Hindernis, und 13 Prozent beklagten eine eingeschränkte Verfügbarkeit von Finanzierungsmöglichkeiten (Raiffeisen Schweiz AG & Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern, 2025, S. 11–14).

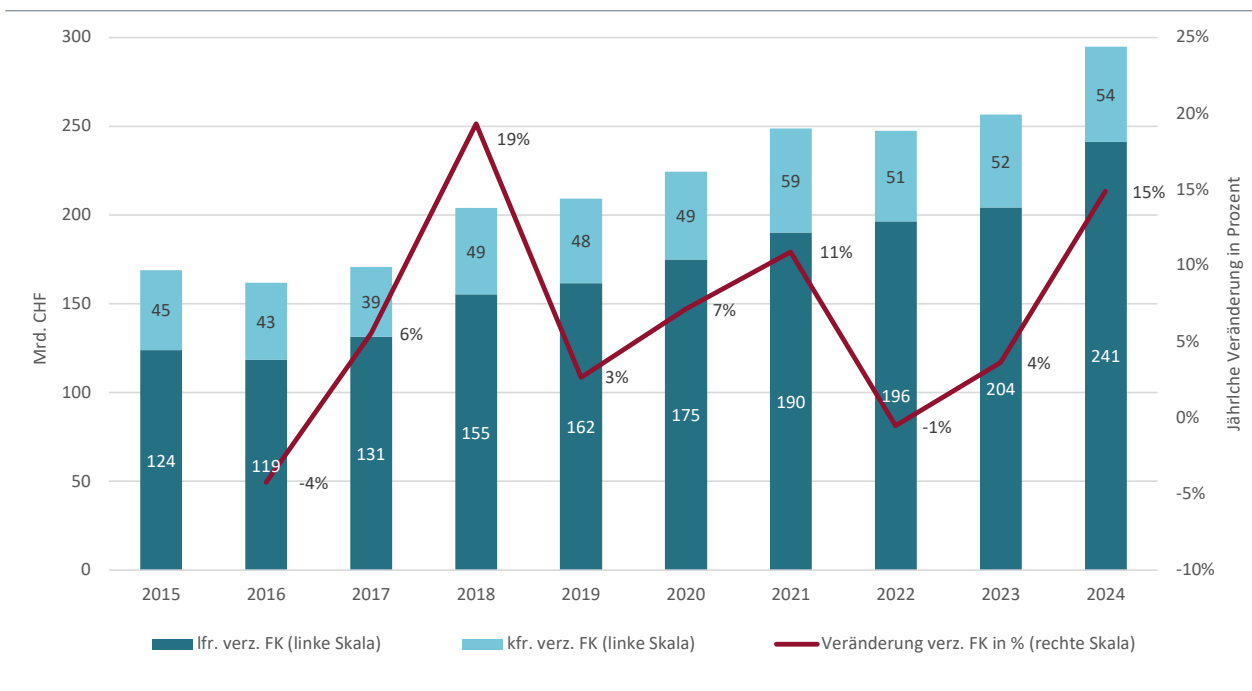


Abbildung 89: Veränderung des verzinslichen Fremdkapitals 2015-2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Vor diesem Hintergrund ist die vertiefte Analyse der Fremdfinanzierung börsenkotierter Schweizer Unternehmen wiederum aufschlussreich. Das folgende Kapitel widmet sich daher dem verzinslichen Fremdkapital aus verschiedenen Perspektiven. Neben einer quantitativen Auswertung nach Branchen und Unternehmensgrößen werden auch Entwicklungen im Schweizer Anleihenmarkt, einschliesslich des Green Bond-Segments, betrachtet. Ergänzend beleuchten drei Interviews aktuelle Themen mit Praxisbezug.

8.1. Veränderung des verzinslichen Fremdkapitals

Mit Abbildung 89 wird die Entwicklung des verzinslichen Fremdkapitals unterteilt in kurzfristiges und langfristiges Fremdkapital im Untersuchungszeitraum von 2015 bis 2024 dargestellt. Die prozentuale Veränderung im Vergleich zum Vorjahr wird dabei mithilfe der roten Linie zusätzlich veranschaulicht. Im Jahr 2024 kam es zu einer deutlichen Ausweitung um 15 Prozent, womit sich der seit 2015 beobachtete kontinuierliche Anstieg des verzinslichen Fremdkapitals, der nur im Jahr 2022 unterbrochen wurde, weiter verstärkte. Besonders bemerkenswert war das starke Wachstum im Segment des langfristig verzinslichen Fremdkapitals mit einer Zunahme von 18,1 Prozent im Vorjahresvergleich.

8.2. Verzinsliches Fremdkapital nach Marktkapitalisierung

Gruppiert man die untersuchten Unternehmen nach ihrer Marktkapitalisierung in «Small Caps», «Mid Caps» und «Large Caps», zeigt die darauf ausgerichtete Analyse in Abbildung 90, dass der Anteil der «Large Caps» am verzinslichen Fremdkapital im Jahr 2024 erneut angestiegen ist. Mit nunmehr 70 Prozent nähert er sich wieder den Höchstwerten der Jahre 2016 bis 2018 an. Damit liegt dieser Wert auch näher am Anteil der «Large Caps» an der gesamten Marktkapitalisierung der analysierten Unternehmen, der sich im Jahr 2024 auf rund 76 Prozent verringerte. Die bereits in früheren Analysen beobachtete strukturelle Differenz zwischen Kapitalisierungs- und Fremdfinanzierungsanteil der «Large Caps» besteht jedoch weiterhin.

Dagegen sind die Unternehmen der Gruppen «Mid Caps» und «Small Caps» im Verhältnis zu ihrer Marktkapitalisierung weiterhin überproportional stark fremdfinanziert. Während «Mid Caps» im Jahr 2024 rund 20 Prozent der gesamten Marktkapitalisierung der Stichprobe ausmachten, lag ihr Anteil am verzinslichen Fremdkapital bei 22 Prozent. Die Differenz fällt damit moderat aus. Deutlich ausgeprägter zeigt sich das Bild bei den «Small Caps». Sie stellten zwar lediglich knapp 4 Prozent der Marktkapitalisierung, vereinten aber rund 8 Prozent des gesamten verzinslichen Fremdkapitals auf sich und damit rund doppelt so viel, wie es ihrem Kapitalisierungsanteil entspräche. Damit bestätigt sich auch im Jahr 2024 die bereits in der Vorjahresanalyse beobachtete Tendenz.

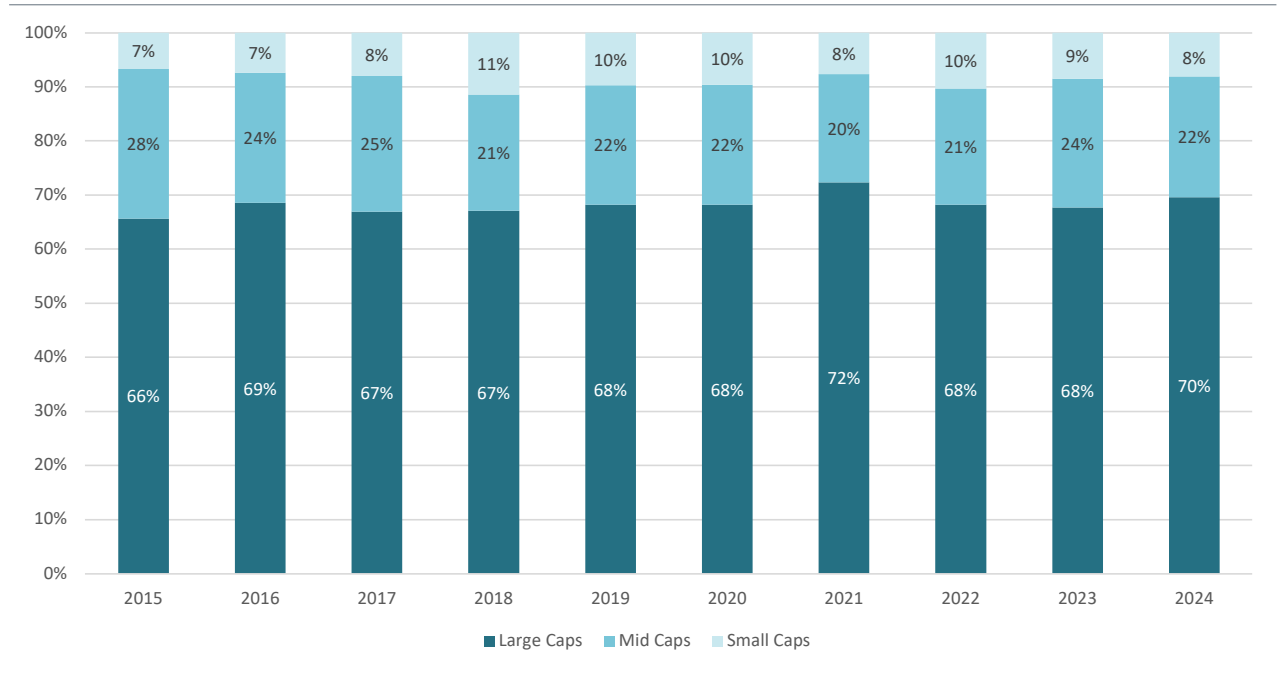


Abbildung 90: Verzinsliches Fremdkapital von 2015 bis 2024 nach Marktkapitalisierung (Datenquelle: Bloomberg)

8.3. Verzinsliches Fremdkapital nach Branche

Die branchenbezogene Verteilung des verzinslichen Fremdkapitals über den gesamten Untersuchungszeitraum erlaubt Rückschlüsse auf strukturelle Unterschiede und Entwicklungen in der Fremdfinanzierung der analysierten börsenkotierten Unternehmen. Abbildung 91 stellt daher die entsprechenden Anteile über die letzten zehn Jahre hinweg dar. Die höchsten Anteile am verzinslichen Fremdkapital entfallen auf das Gesundheitswesen, die Verbrauchsgüterbranche sowie die Industrie. Dabei ist erkennbar, dass im Vergleich zu den beiden Vorjahren das

Gesundheitswesen den Rückgang gestoppt hat und wieder auf dem hohen Niveau des Jahres 2021 angekommen ist. Ein deutlicher Rückgang wurde für den Industriebereich verzeichnet, dessen Anteil auf 20 Prozent sank. Daneben ging auch der Anteil des Bereichs der diskretionären Verbrauchsgüter von 12 Prozent auf 9 Prozent zurück.

Im Anschluss werden die einzelnen Branchen vertieft analysiert und die zugrunde liegenden Entwicklungen näher erläutert.

Die Sektoren Energie sowie Versorgung werden wie bereits im Vorjahr nicht separat behandelt. In der Analyse des Jahres 2024 ist im Bereich der Energie mit Landis+Gyr nur noch ein Unternehmen vertreten, wodurch der Anteil dieser Branche am verzinslichen Fremdkapital genauso unter 1 Prozent lag wie auch im Versorgungssektor, der mit BKW, Edisun Power und Romande Energie ebenfalls nur eine geringe Anzahl an Unternehmen aufweist.

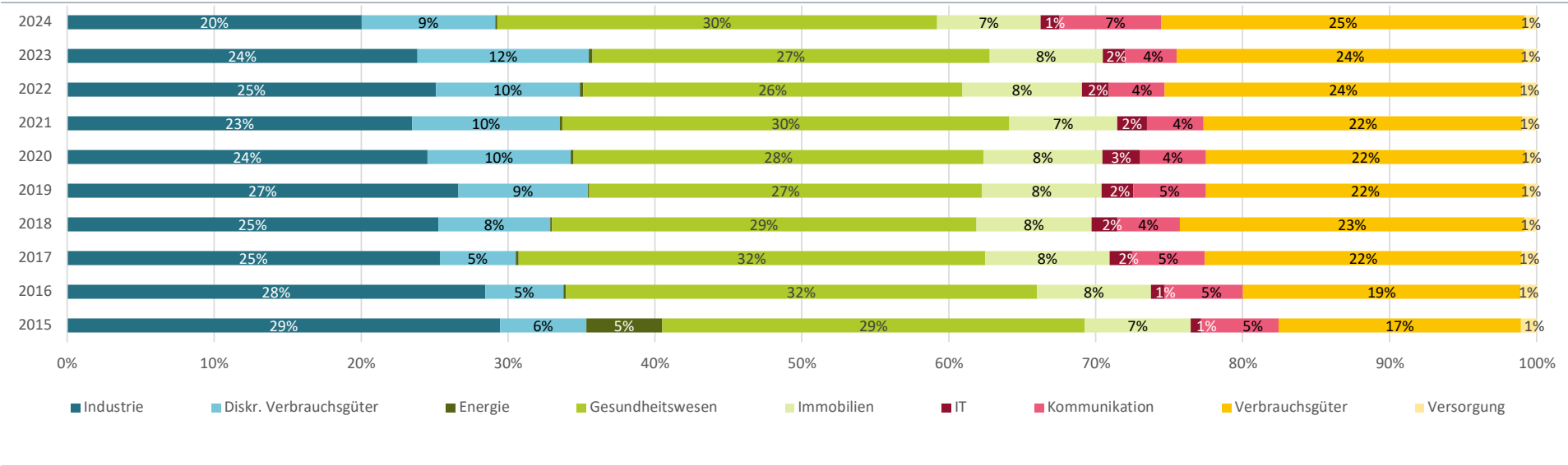


Abbildung 91: Anteil des verzinslichen Fremdkapitals nach Branche von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Diskretionäre Verbrauchsgüter

Abbildung 92 zeigt die Finanzierungsstruktur für die der Branche «Diskretionäre Verbrauchsgüter» zugerechneten Unternehmen über den gesamten Untersuchungszeitraum. Im Jahresvergleich verringerte sich die Bilanzsumme dieses Segments um rund 3.4 Prozent. Auffällig waren insbesondere die Rückgänge im verzinslichen Fremdkapital. Das langfristige Segment reduzierte sich gegenüber dem Vorjahr um 17.2 Prozent, das kurzfristige sogar um 34 Prozent. Besonders ins Gewicht fiel dabei Richemont, die ihr kurzfristig verzinsliches Fremdkapital um rund CHF 1.95 Mrd. senkte (Compagnie Financière Richemont SA, 2025, S. 82). Gleichzeitig nahmen im gesamten Branchensegment die Verbindlichkeiten aus kurzfristigem Leasing deutlich um 27.4 Prozent zu. Ein wesentlicher Teil dieses Anstiegs entfiel wie im Vorjahr auch im Jahr 2024 auf Avolta, deren kurzfristige Leasingverbindlichkeiten von CHF 1.1 Mrd. auf rund CHF 1.5 Mrd. anstiegen (Avolta AG, 2025, S. 10).

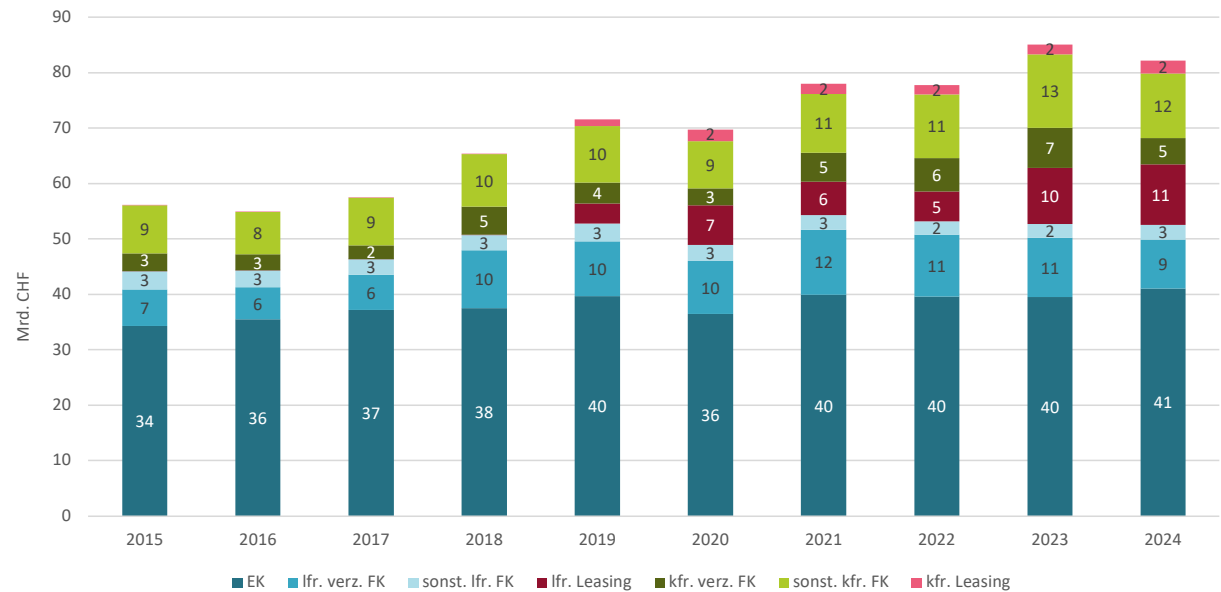


Abbildung 92: Finanzierungsstruktur Segment «Diskretionäre Verbrauchsgüter» von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Gesundheitswesen

In Abbildung 93 wird die Veränderung der Finanzierungsstruktur der Unternehmen der Branche «Gesundheitswesen» über den Untersuchungsraum dargestellt. Das Segment zeigte sich im Jahr 2024 insgesamt wachstumsstark. Die Bilanzsumme erhöhte sich um 16.1 Prozent. Einen wesentlichen Beitrag dazu leistete die Aufnahme von Galderma, deren Börsengang im März 2024 stattgefunden hat. Allein durch diesen Neuzugang stieg das kumulierte Eigenkapital um über CHF 7 Mrd. (Galderma AG, 2025, S. 7). Darüber hinaus verzeichneten auch viele weitere Unternehmen dieses Segments deutliche Zuwächse – sowohl beim Eigenkapital, das um 10.9 Prozent anstieg, vor allem aber auch beim kurzfristig und langfristig verzinslichen Fremdkapital. In beiden Teilsegmenten waren jeweils Zunahmen um rund 28.3 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen. Mit Roche, Novartis, Lonza und Sandoz nutzten mehrere grosse Vertreter der Branche das Jahr 2024 gezielt zur Stärkung ihrer langfristigen Fremdfinanzierung durch die Emission von Obligationen (Roche Holding AG, 2025a, S. 94–99; Novartis AG, 2025, S. 41–65; Sandoz AG, 2025, S. 33; Lonza AG, 2025, S. 95).

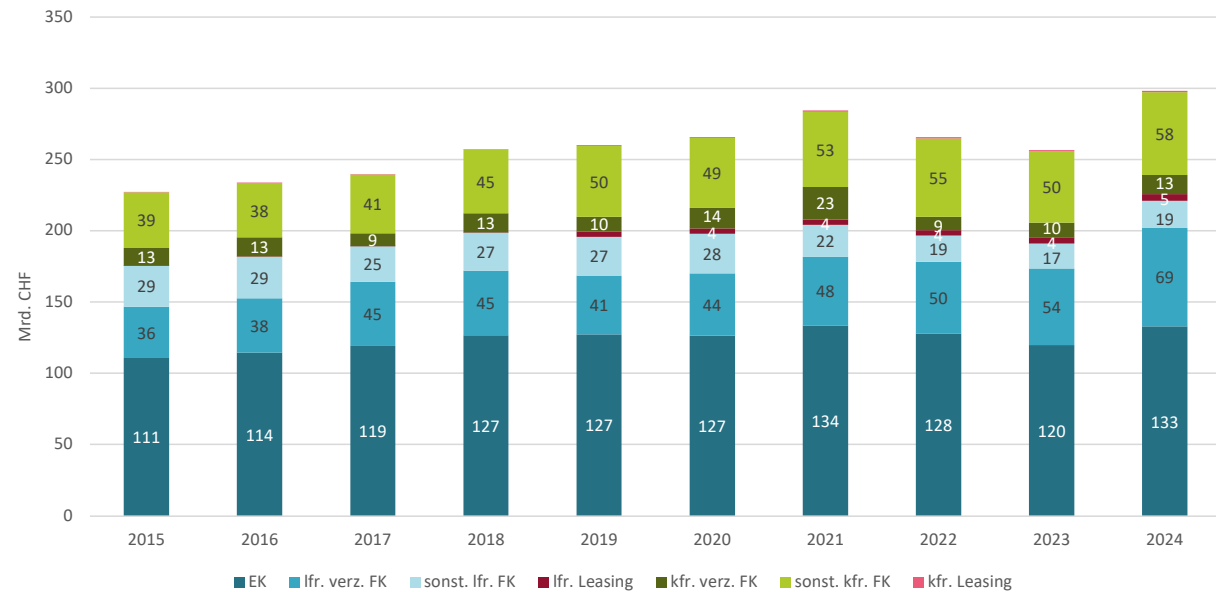


Abbildung 93: Finanzierungsstruktur Segment «Gesundheitswesen» von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Immobilien

Abbildung 94 gibt die Entwicklung der Finanzierungsstruktur der Branche «Immobilien» im Untersuchungszeitraum wieder. Die Immobilienbranche verzeichnet im Jahr 2024 einen Zuwachs der kumulierten Bilanzsumme von fast 3.7 Prozent. In der Analyse für das Jahr 2024 wurde die zwischenzeitlich dekotierte Orascom nicht mehr berücksichtigt. Dennoch blieb die Gesamtzahl der in diesem Segment untersuchten Unternehmen unverändert, da für die Peach Property Group im Gegensatz zum Vorjahr zum Stichtag wieder aktuelle Zahlen vorlagen. 2024 waren sowohl beim Eigenkapital als auch beim langfristigen Fremdkapital deutliche Zuwächse zu verzeichnen. So erhöhte sich das Eigenkapital um 5.2 Prozent auf rund CHF 26 Mrd., womit für den gesamten Betrachtungszeitraum ein neuer Höchstwert erreicht wurde. Das langfristige verzinsliche Fremdkapital wuchs um 20.6 Prozent auf CHF 16 Mrd. Damit wurde der Rückgang der beiden vergangenen Jahre kompensiert und der Wert aus 2021 wieder erreicht. Das Unternehmen mit dem grössten Anstieg des Eigenkapitals war 2024 die Investis Holding, die mit über CHF 306 Mio. den grössten Zuwachs verzeichnete. Auch die PSP Swiss Property mit knapp CHF 190 Mio. sowie die Swiss Prime Site mit zusätzlichen CHF 140 Mio. lagen in dieser Kategorie an der Spitze (Investis Holding AG, 2025, S. 98; PSP Swiss Property Ltd., 2025, S. 53; Swiss Prime Site AG, 2025, S. 5).

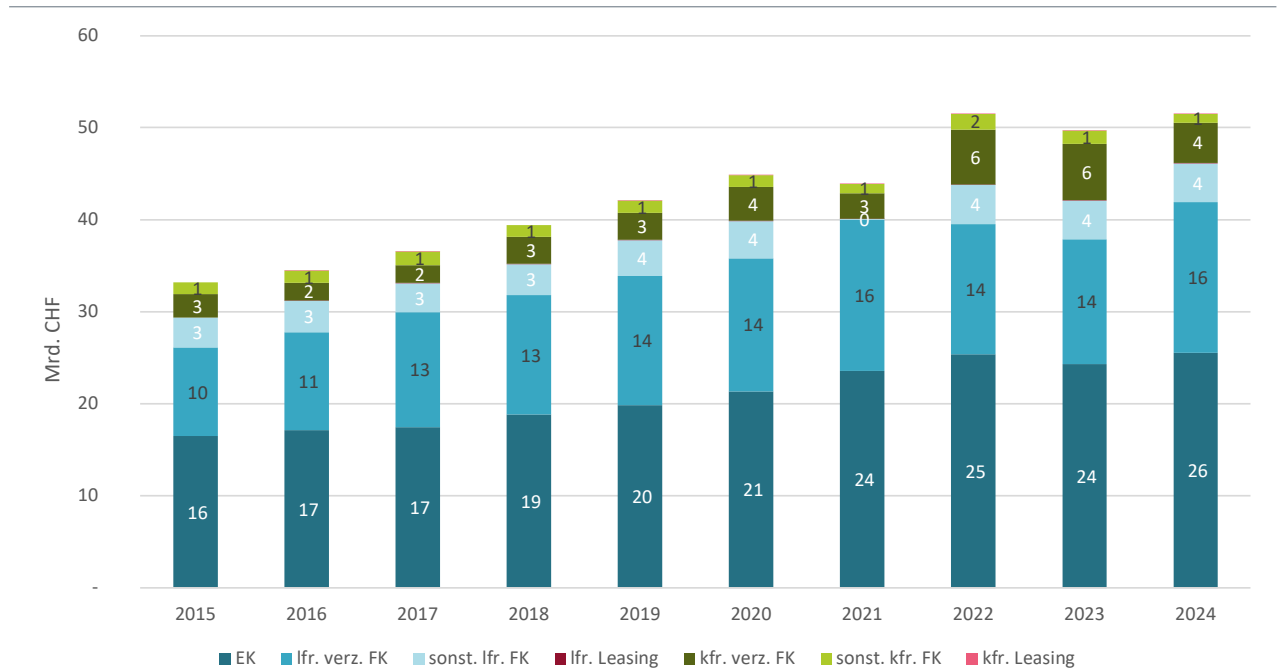


Abbildung 94: Finanzierungsstruktur Segment «Immobilien» von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Industrie

Abbildung 95 zeigt die Entwicklung der Finanzierungsstruktur der Branche «Industrie» im Untersuchungszeitraum. Der im vergangenen Jahr festgestellte Rückgang der Bilanzsumme wurde im Jahr 2024 gestoppt. Insgesamt wuchs die kumulierte Bilanzsumme für die im Segment «Industrie» erfassten Unternehmen wieder um 3.4 Prozent, obwohl die Gesamtzahl der untersuchten Unternehmen von 59 auf 56 sank. Neben der R&S Group und Aluflexpack konnte auch Swiss Steel in der diesjährigen Analyse nicht berücksichtigt werden. Getragen wurde diese Entwicklung hauptsächlich durch ABB, deren Eigenkapital um mehr als CHF 1.8 Mrd.¹ wuchs, Holcim mit einem Zuwachs von mehr als CHF 1.17 Mrd. sowie SIKA, deren Eigenkapital um mehr als CHF 1.1 Mrd. stieg. Auf der Fremdkapitalseite fällt vor allem der signifikante Rückgang des kurzfristigen verzinslichen Fremdkapitals auf, das im Jahresvergleich um 32.1 Prozent sank. Hier ragen insbesondere ABB mit einem Rückgang von CHF 1.93 Mrd., SIKA mit CHF 810 Mio. sowie der Flughafen Zürich mit CHF 301 Mio. (Zurich Airport Ltd., 2025, S. 155) heraus. Dagegen blieb das langfristige Fremdkapital in der Gesamtbetrachtung im Vergleich zu 2023 nahezu unverändert, obwohl auch hier einzelne Unternehmen mit grösseren Veränderungen hervortraten. So erhöhte ABB ihr langfristiges verzinsliches Fremdkapital im Jahresvergleich um CHF 1.65 Mrd., SIKA um CHF 670 Mio. und Clariant um CHF 657 Mio. (ABB Ltd., 2025, S. 57; Clariant AG, 2025, S. 238–239; Sika AG, 2025, S. 6). Dagegen reduzierte sich diese Position bei Holcim Jahr 2024 um CHF 960 Mio., bei Givaudan um CHF 539 Mio. und bei der SIG Group um CHF 508 Mio. (Holcim Ltd., 2025, S. 266–267; Givaudan SA, 2025, S. 55–56; SIG Group AG, 2025, S. 230).

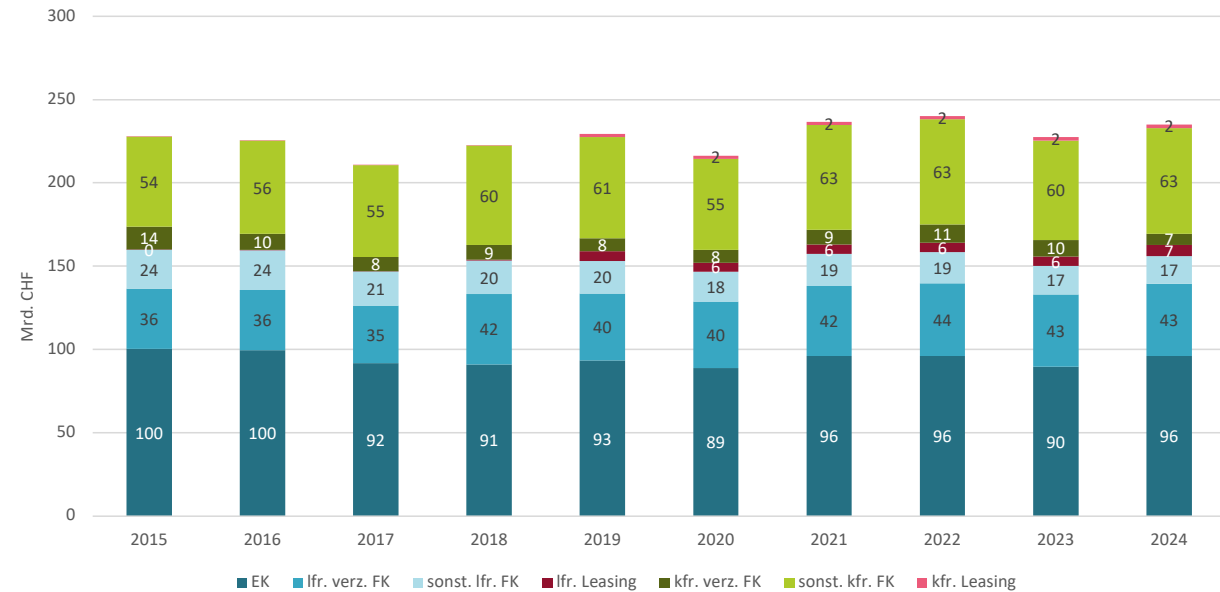


Abbildung 95: Finanzierungsstruktur Segment «Industrie» von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

¹Bei Bilanzierungen in Fremdwährungen erfolgt eine Bewertung zu Wechselkursen am jeweiligen Bewertungsstichtag

IT

Abbildung 96 zeigt die Finanzierungsstruktur der Branche «IT» im Untersuchungszeitraum. Für diesen Bereich brachte das Jahr 2024 insgesamt eine Phase der Stagnation. Die Bilanzsumme sank auch 2024 erneut, wobei sich der Rückgang im Vorjahresvergleich mit 1.5 Prozent gering zeigte. Auf der Eigenkapitalseite hingegen zeigte sich eine deutlichere Bewegung: Das aggregierte Eigenkapital der untersuchten Unternehmen sank um 12.8 Prozent. Massgeblich für diesen Rückgang war die Entwicklung bei ams-Osram, deren Eigenkapital sich um CHF 608 Mio. verringerte. Auch bei Logitech, deren Bilanz in USD erstellt wird, war ein Absinken des Eigenkapitals um CHF 181 Mio. oder ca. 8.8 Prozent zu verbuchen. Markante Veränderungen zeigten sich auch beim kurzfristig verzinslichen Fremdkapital, das branchenweit im Jahresvergleich um 21.5 Prozent anstieg. Wesentliche Treiber dieser Entwicklung waren SoftwareOne mit einem Zuwachs von CHF 197 Mio. (SoftWareOne Holding AG, 2025, S. 141) sowie erneut ams-Osram mit CHF 166 Mio. (ams-OSRAM AG, 2025, S. 147–148). Bei Kudelski hingegen sank dieser Bilanzposten deutlich, um CHF 193 Mio. (Kudelski SA, 2025, S. 6). Ebenfalls auffällig war der Anstieg der gesamten sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten, die im Vergleich zum Vorjahr um 36.2 Prozent zunahmen – ein überdurchschnittlich starker Wert innerhalb des betrachteten Segments.

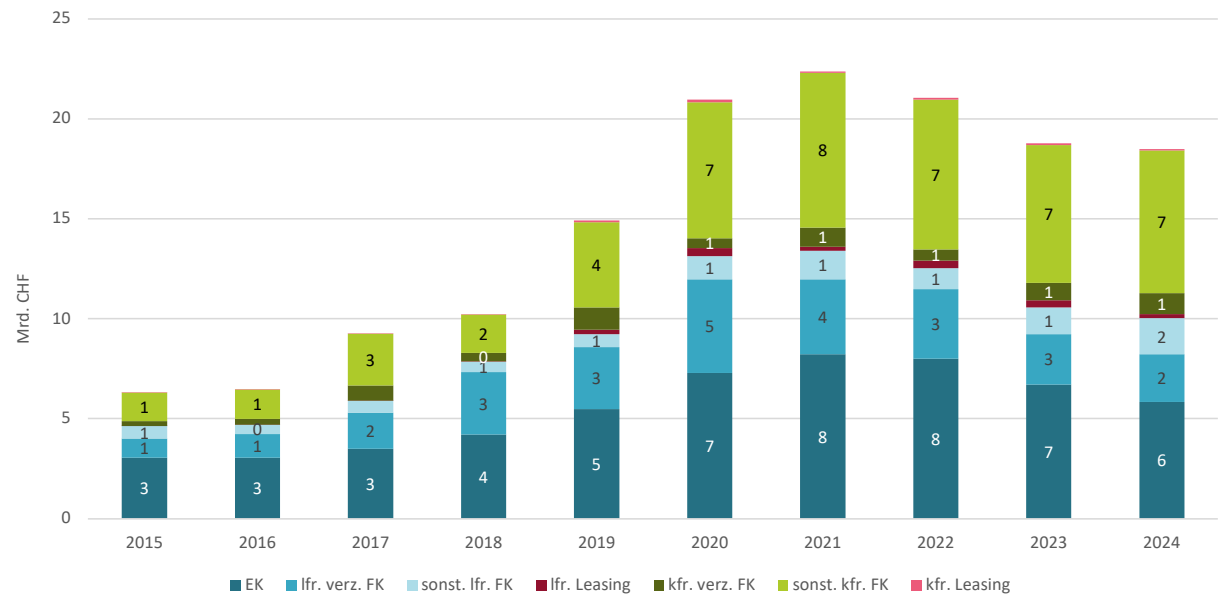


Abbildung 96: Finanzierungsstruktur Segment «IT» von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Kommunikation

Abbildung 97 veranschaulicht die Entwicklung der Finanzierungsstruktur der Branche «Kommunikation» im Untersuchungszeitraum. Das Jahr 2024 brachte tiefgreifende Veränderungen für diesen Bereich. Zwar blieb die Anzahl der betrachteten Unternehmen mit sieben konstant, inhaltlich ergaben sich jedoch bedeutende Verschiebungen. Die Highlight Event and Entertainment AG wurde in der diesjährigen Analyse nicht berücksichtigt, dafür ist neu die Sunrise AG enthalten, die seit Ende 2024 wieder börsenkotiert ist. Diese Veränderung hatte spürbare Auswirkungen auf die aggregierten Finanzkennzahlen der Branche. So stieg die kumulierte Bilanzsumme wie in Abbildung 97 ersichtlich im Vergleich zum Vorjahr um 68.9 Prozent. Auch das Eigenkapital nahm insgesamt um 30 Prozent zu. Neben der erstmaligen Berücksichtigung von Sunrise trugen hierzu insbesondere die Swisscom mit einem Zuwachs von CHF 533 Mio. sowie DKSH mit einem Anstieg von CHF 142 Mio. bei (DKSH Holding Ltd., 2025, S. 130). Insgesamt war 2024 für den Kommunikationssektor durch starkes Wachstum in allen Teilbereichen geprägt. Besonders hervorzuheben ist der Anstieg des langfristig verzinslichen Fremdkapitals, das sich im Jahresvergleich um 134.2 Prozent erhöhte. Neben dem Effekt durch die Aufnahme von Sunrise in die Analyse war hierfür insbesondere die Swisscom verantwortlich, deren entsprechender Bilanzposten im Zusammenhang mit der Akquisitionsfinanzierung von Vodafone Italia um CHF 7.4 Mrd. zunahm (Swisscom AG, 2025, S. 143). Vor diesem Hintergrund kann 2024 für die Kommunikationsbranche zweifellos als ausserordentliches Jahr bezeichnet werden.

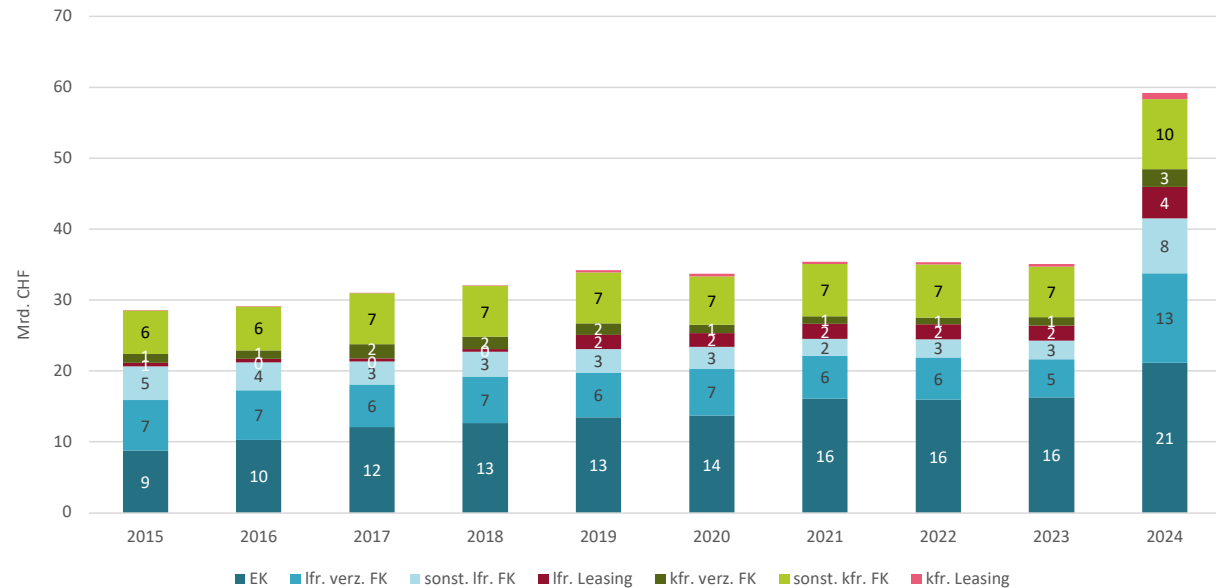


Abbildung 97: Finanzierungsstruktur Segment «Kommunikation» von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Verbrauchsgüter

Abbildung 98 zeigt die Veränderung der Finanzierungsstruktur der Branche «Verbrauchsgüter» im Untersuchungszeitraum. Im gesamten Segment verzeichnete die Bilanzsumme im Jahr 2024 einen deutlichen Anstieg um rund 13.6 Prozent. Damit wurde der rückläufige Trend der beiden Vorjahre durchbrochen und zugleich das bislang höchste Niveau aus dem Jahr 2021 übertroffen. Insgesamt nahm die kumulierte Bilanzsumme um rund CHF 20.7 Mrd. zu, wobei allein Nestlé mit CHF 12.7 Mrd. zum Grossteil dieses Wachstums beitrug (Nestlé S.A., 2025, S. 82–83). Auch Barry Callebaut konnte die Bilanzsumme markant um CHF 6.7 Mrd. steigern, während Lindt & Sprüngli einen Zuwachs von knapp CHF 1.3 Mrd. verzeichnete (Barry Callebaut AG, 2024, S. 28; Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG, 2025, S. 91).

Wie Abbildung 98 weiterhin zeigt, blieb das Eigenkapital im Gesamtsegment gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert. Demgegenüber stieg das verzinsliche Fremdkapital in allen Unterkategorien deutlich an. Das langfristig verzinsliche Fremdkapital nahm insgesamt um 16.8 Prozent zu – hauptsächlich getragen durch Nestlé mit einem Zuwachs von CHF 4.7 Mrd. sowie Barry Callebaut mit CHF 2.1 Mrd. (Nestlé S.A., 2025, S. 82–83; Barry Callebaut AG, 2024, S. 28). Emmi erhöhte ihre langfristige Fremdkapitalposition um CHF 642 Mio., im Wesentlichen infolge der Übernahme von Mademoiselle Dessert (Emmi AG, 2025, S. 110). Auch das kurzfristig verzinsliche Fremdkapital wuchs kräftig um 29.6 Prozent. Dabei steuerten Nestlé mit CHF 2.2 Mrd. und Barry Callebaut mit CHF 877 Mio. die grössten Anteile bei (Barry Callebaut AG, 2024, S. 28). Zusätzlich verzeichneten die Leasingverbindlichkeiten deutliche Zunahmen: Das kurzfristige Leasing stieg um 38.7 Prozent, das langfristige um 22.7 Prozent – jeweils mit Nestlé als Haupttreiber (Nestlé S.A., 2025, S. 82–83).

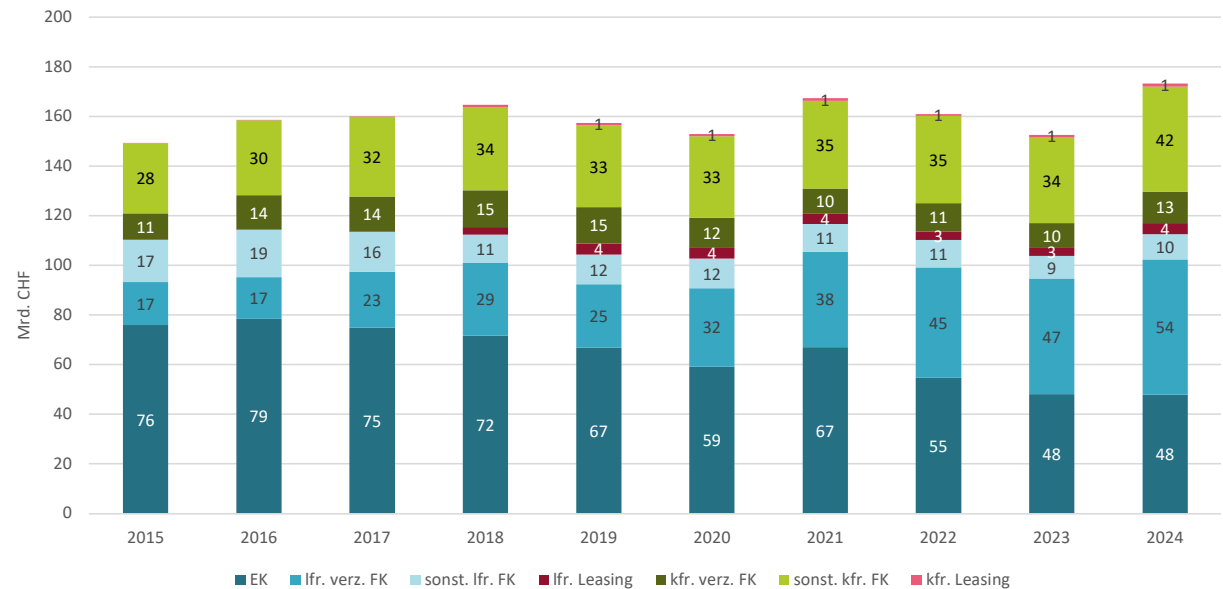


Abbildung 98: Finanzierungsstruktur Segment «Verbrauchsgüter» von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Mit einem Anteil von 80.4 Prozent an der Gesamtbilanzsumme dominiert Nestlé das Segment auch in der aktuellen Analyse klar. Aus diesem Grund wird in Abbildung 99 zusätzlich die Entwicklung in einem Subsegment «Verbrauchsgüter ex Nestlé» dargestellt.

Aufgrund der deutlich kleineren Bezugsgrösse zeigen sich in dieser Betrachtung markantere Veränderungen. Das langfristig verzinsliche Fremdkapital steigt um 76 Prozent, das kurzfristig verzinsliche um 52 Prozent. Bemerkenswert ist zudem der Anstieg des unverzinslichen kurzfristigen Fremdkapitals um 63.9 Prozent. Hierfür waren vor allem die Derivate massgeblich, die Barry Callebaut im Rahmen der Rohkakaobeschaffung als Reaktion auf die geradezu «explodierenden» Weltmarktpreise im Jahr 2024 eingesetzt hatte (Barry Callebaut AG, 2024, S. 28).

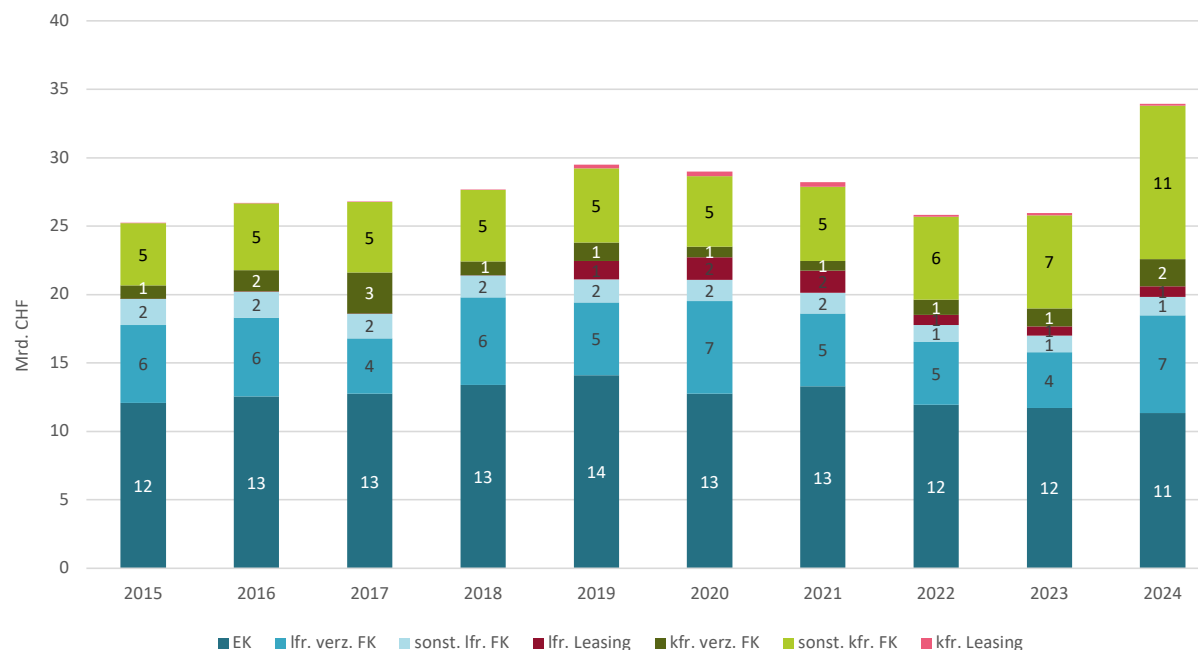


Abbildung 99: Finanzierungsstruktur Segment «Verbrauchsgüter ex Nestlé» von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

8.4. Nettoverschuldung und Nettoverschuldungsgrad

Während die absolute Höhe des verzinslichen Fremdkapitals einen ersten Anhaltspunkt zur finanziellen Situation eines Unternehmens bietet, erlaubt sie allein noch keine Aussage über dessen tatsächliche Verschuldungskraft oder Rückzahlungsfähigkeit (Lip, o.D. S. 6–7). Für eine differenziertere Beurteilung ist daher eine Verhältnisskennzahl erforderlich, welche die Verschuldung ins Verhältnis zur operativen Leistungsfähigkeit setzt. Die Nettoverschuldung – definiert als verzinsliches Fremdkapital abzüglich liquider Mittel und kurzfristig veräusserbarer Wertschriften, auch «Net Debt» genannt – bildet in diesem Zusammenhang die Grundlage. Ein gängiger Indikator zur Bewertung der daraus resultierenden Belastung ist der Nettoverschuldungsgrad, gemessen als:

$$\frac{\text{Net Debt}}{\text{EBITDA}}$$

Diese Kennzahl beschreibt, wie viele Jahre ein Unternehmen theoretisch benötigen würde, um seine Nettoverbindlichkeiten aus dem operativen Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen zu tilgen – unter der Annahme konstanter Erträge und ohne zusätzliche Investitionen (Lütolf et al., 2018, S. 40–44). Gerade im Rahmen von Kapitalstrukturanalysen, Kreditwürdigkeitsprüfungen und der Einschätzung der Kapitalmarktfähigkeit hat sich der Nettoverschuldungsgrad als praxisnahe und breit akzeptierte Kennzahl etabliert. In Abbildung 100 sind daher sowohl die aggregierte Nettoverschuldung als auch der Median des Nettoverschuldungsgrades im Analysezeitraum von 2015 bis 2024 dargestellt. Die Entwicklung zeigt einen klaren Aufwärtstrend: Seit dem Jahr 2021 ist sowohl die absolute Nettoverschuldung als auch der Verschuldungsgrad kontinuierlich gestiegen. Im Jahr 2024 erhöhte sich die Nettoverschuldung um rund 18 Prozent. Da die Gesamtsumme des EBITDA im gleichen Zeitraum etwas weniger stark wuchs, stieg der Nettoverschuldungsgrad marginal auf einen Wert von 1.04x.

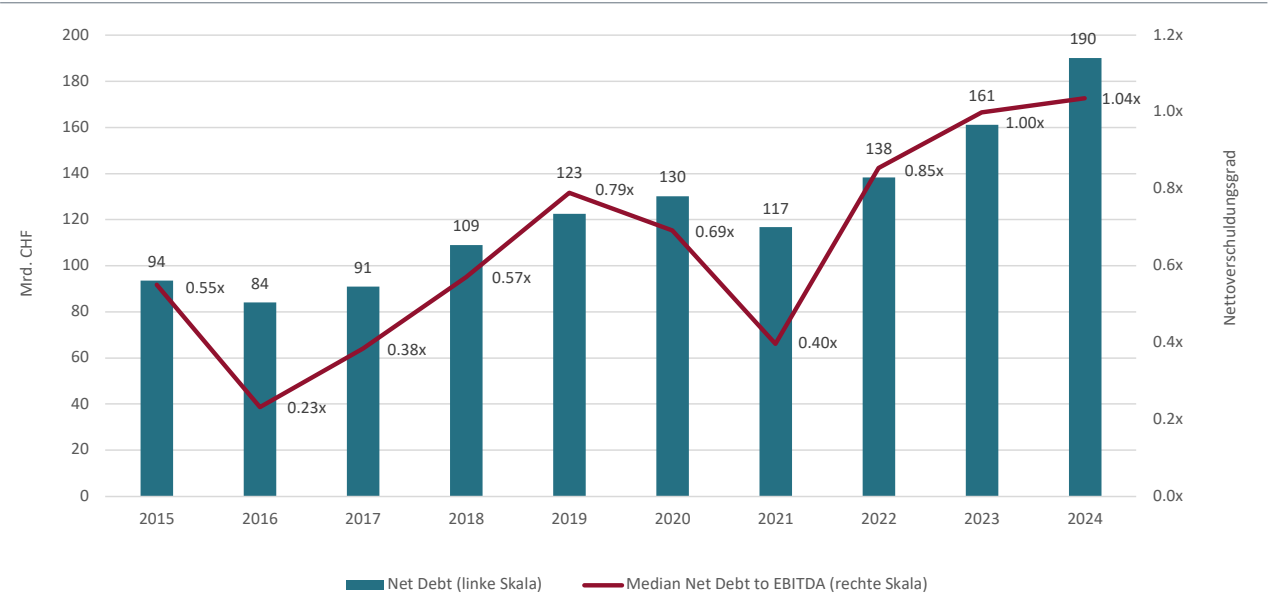


Abbildung 100: Nettoverschuldung und Median des Nettoverschuldungsgrads von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Im Langzeitvergleich hat sich der Median des Nettoverschuldungsgrades damit nahezu verdoppelt. Ausgehend von einem Wert von 0.55x im Jahr 2015 ist ein schrittweiser Anstieg zu beobachten, der sich insbesondere in den beiden jüngsten Geschäftsjahren deutlich verstärkte.

Bereits 2023 war die Nettoverschuldung um 16.7 Prozent angestiegen, während das aggregierte EBITDA im Vergleich zum Vorjahr nur um 0.3 Prozent zulegte. Vor diesem Hintergrund überrascht die ebenfalls deutliche Zunahme des Verschuldungsgrads in jenem Jahr nicht.

In Abbildung 101 ist die Entwicklung des Nettoverschuldungsgrades anhand einer Box-Plot-Grafik dargestellt. Ein genauer Blick auf die Entwicklung der einzelnen Werte zeigt, dass sich insbesondere im letzten Jahr die Streuung tendenziell erhöht hat. Die höchsten Werte sind alle dem Immobiliensektor zuzuordnen. Dieser Aspekt wird in der weiteren Analyse der verschiedenen Branchen in Tabelle 13 näher erläutert. Den tiefsten Nettoverschuldungsgrad weist Sensirion mit -7.2x auf. Der Sensorhersteller liegt bereits bei der Höhe der Eigenkapitalquote an erster Stelle und weist nur wenig Fremdkapital auf, sodass er keine Nettoverschuldung, sondern ein Nettofinanzguthaben von rund CHF 73 Mio. ausweist.

In den nächsten Abbildungen wird der Nettoverschuldungsgrad der Large-Cap, Mid-Cap und Small-Cap-Unternehmen verglichen. Dessen Median blieb über die drei Gruppen hinweg auf einem ähnlichen Niveau, wobei sich seit dem Jahr 2014 bei allen ein leichter Anstieg abzeichnet. Besonders bei den Small Caps ist der Anstieg am stärksten zu beobachten. Zusätzlich ist die Streuung der einzelnen Werte bei den Small Caps am grössten, während sie bei den Large Caps am geringsten ausfällt. Die Streuung nimmt folglich mit zunehmender Unternehmensgrösse ab.

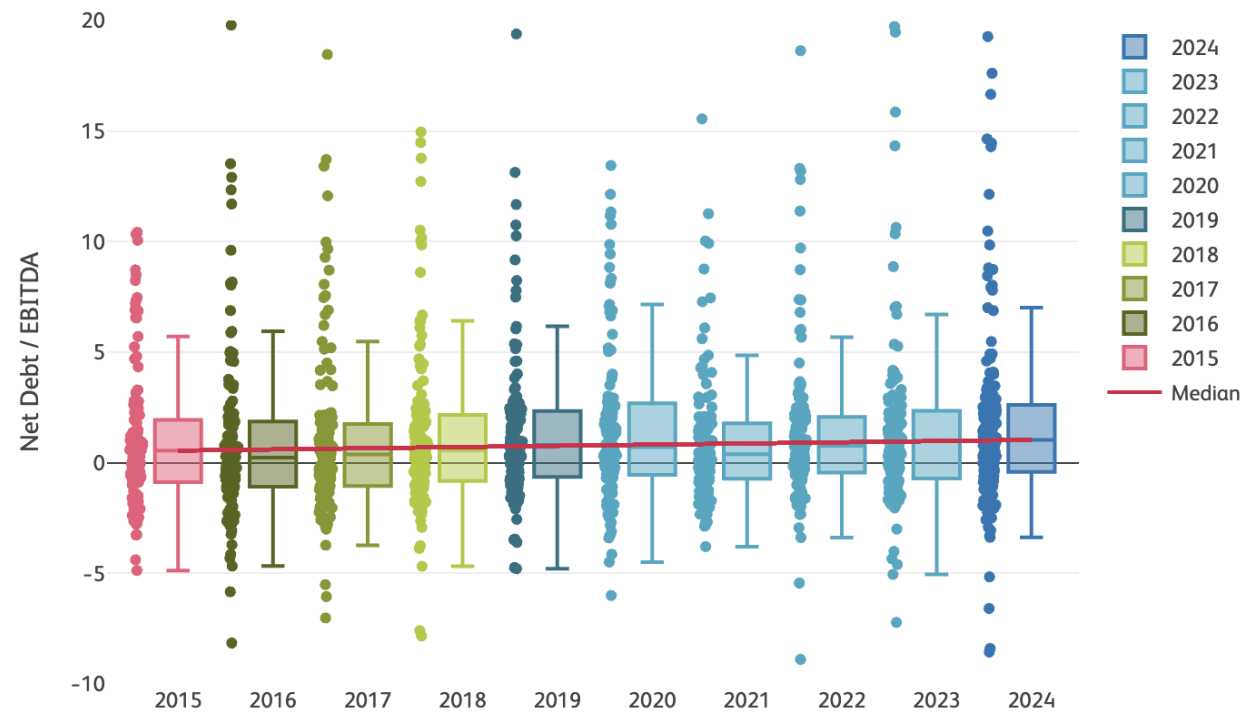


Abbildung 101: Nettoverschuldungsgrad von 2015 bis 2024

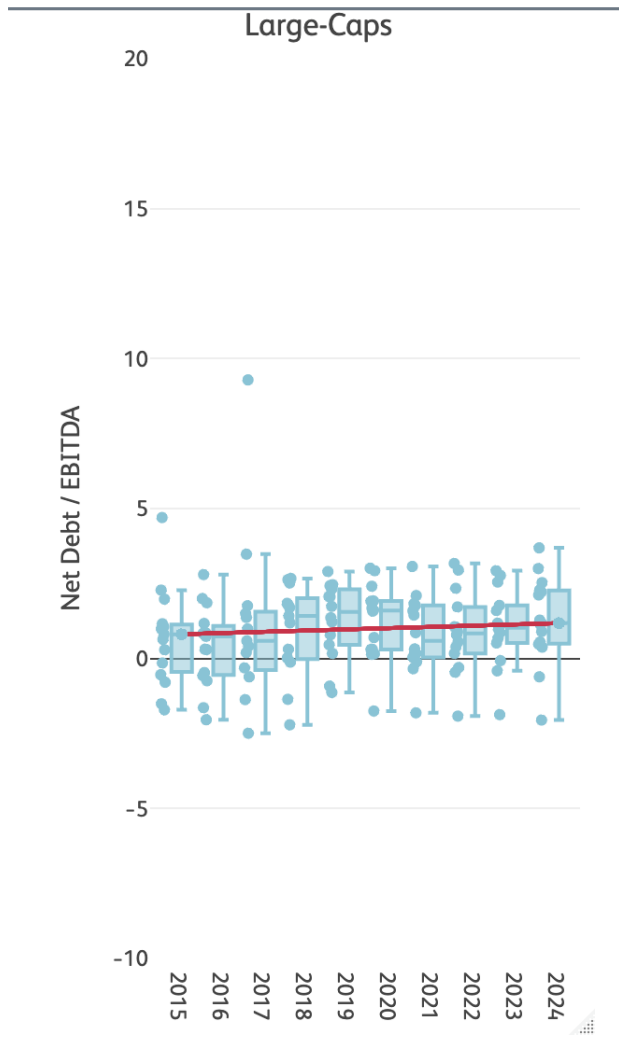


Abbildung 102: Nettoverschuldungsgrad Large Caps über die letzten zehn Jahre (Datenquelle: Bloomberg)

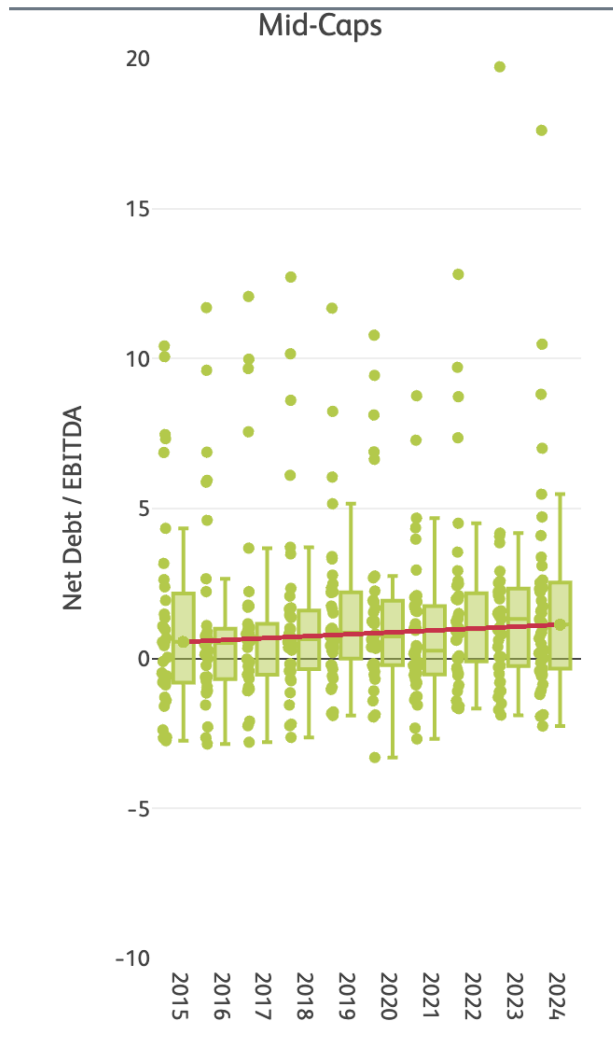


Abbildung 103: Nettoverschuldungsgrad Mid Caps über die letzten zehn Jahre (Datenquelle: Bloomberg)

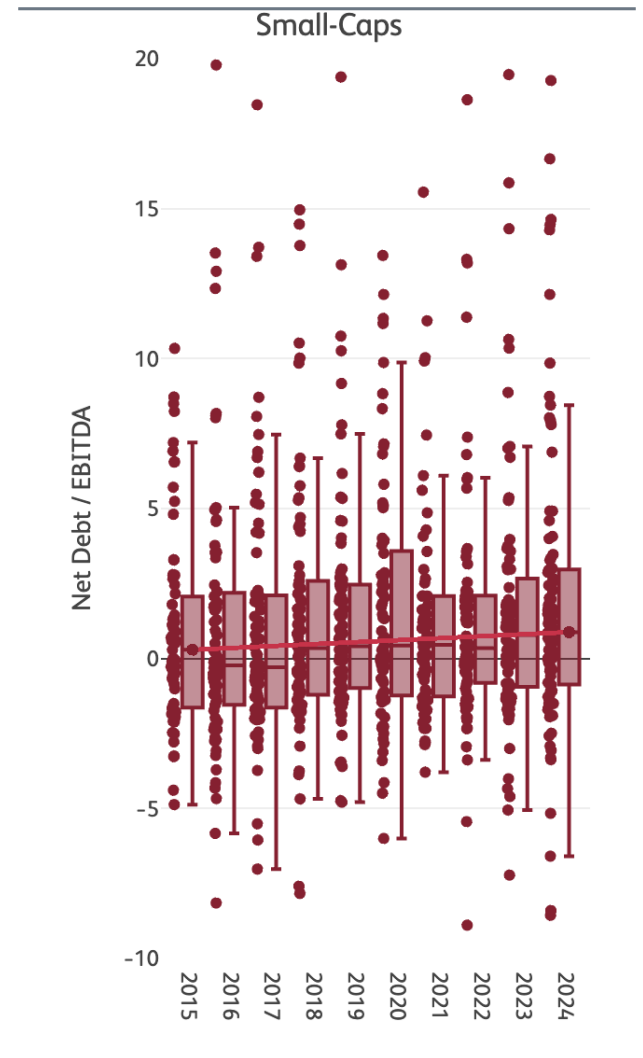


Abbildung 104: Nettoverschuldungsgrad Small Caps über die letzten zehn Jahre (Datenquelle: Bloomberg)

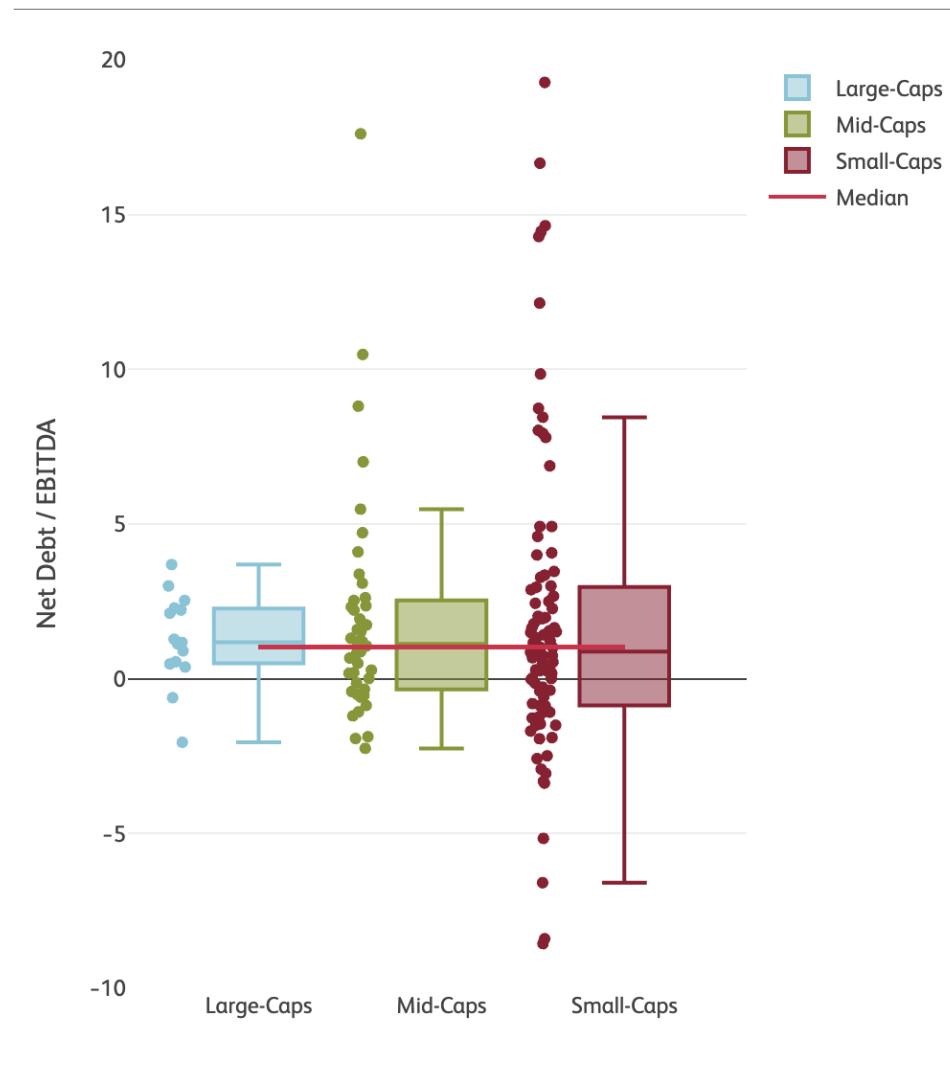


Abbildung 105: Nettoverschuldungsgrad per Ende 2024 nach Marktkapitalisierung (Datenquelle: Bloomberg)

Eine detaillierte Betrachtung des Nettoverschuldungsgrads der im Segment der «Large Cap» angesiedelten Unternehmen der Studie zeigt wie in Abbildung 106 dargestellt ein uneinheitliches Bild. Sieben der 15 Unternehmen haben 2024 tiefere Werte aufgewiesen als im Vorjahr. Ebenso haben sieben Unternehmen einen Anstieg im Vergleich zum Jahr 2023 ausgewiesen. Für Galderma, deren Börsengang erst im Jahr 2024 stattgefunden hat, liegt entsprechend noch kein Vorjahreswert vor. Der starke Anstieg bei der Swisscom ist hauptsächlich auf die Akquisitionsfinanzierung zum Erwerb von Vodafone Italia zurückzuführen. Richemont und Schindler weisen auch 2024 negative Kennzahlen auf, da sie jeweils über ein Nettovermögen verfügen.

In Tabelle 13 sind die aggregierten Medianwerte des Nettoverschuldungsgrads nach Branchen für den Analysezeitraum dargestellt. Nachdem im Jahr 2024 auch die IT-Branche einen höheren Medianwert aufwies, übernimmt nun der Bereich Kommunikation die Spitzenposition im branchenübergreifenden Vergleich. Insgesamt zeigen die meisten der untersuchten Segmente im Vergleich zum Vorjahr einen Anstieg des Medianwerts.

Einen rückläufigen Medianwert verzeichnen neben dem Bereich Kommunikation nur noch die Immobilienunternehmen, deren Verschuldungssituation sich nach dem markanten Anstieg der letzten beiden Jahre leicht entspannt hat. Mit einem Medianwert von 8.81x liegt das Segment jedoch weiterhin deutlich über dem Niveau von 2021. Immobilienunternehmen weisen einen deutlich höheren Nettoverschuldungsgrad als Unternehmen anderer Branchen auf, weil sie aufgrund der kapitalintensiven Natur ihrer Geschäftstätigkeit auf umfangreiche Fremdfinanzierung angewiesen sind. Zusätzlich nutzen Immobilienunternehmen den Leverage-Effekt zur Renditeoptimierung, da sie durch den Einsatz von Fremdkapital ihre Eigenkapitalrendite steigern können, solange die Gesamtrendite der Immobilien (aus Mieteinnahmen und Wertsteigerungen) über den Finanzierungskosten liegt.

Im Energiesektor beschränkt sich die diesjährige Analyse auf lediglich ein Unternehmen, wodurch der ausgewiesene Wert nur eingeschränkt interpretierbar ist. Einen markanten Zuwachs verzeichnet hingegen die Branche der Verbrauchsgüter, deren Medianwert auf 2.32x anstieg.

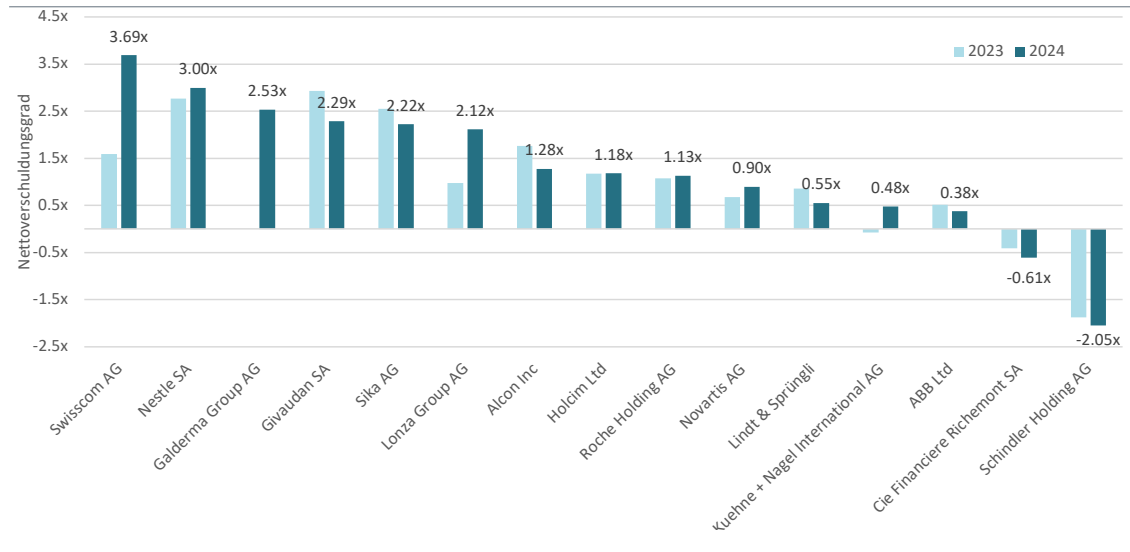


Abbildung 106: Nettoverschuldungsgrad der Large-Caps 2024 im Vergleich zu 2023 (Datenquelle: Bloomberg)

Branche	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Chemie & Rohstoffe	0.97	0.83	1.09	2.17	1.36	0.69	1.04	n/a	n/a	n/a
Diskr. Verbrauchsgüter	-0.27	-0.90	-0.79	-0.47	-0.27	1.18	0.22	0.10	0.06	0.56
Energie	2.63	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.45	1.32	1.08	4.60
Gesundheitswesen	-0.22	0.14	0.2	0.44	0.95	0.64	0.34	0.47	0.96	1.07
Immobilien	7.4	6.88	7.56	6.68	7.64	8.33	6.1	7.36	10.49	8.81
Industrie	-0.62	-0.51	-0.55	-0.18	0.07	0.05	-0.11	0.58	0.61	0.75
IT	0.69	1.10	0.82	0.91	0.98	0.91	-0.63	-0.13	-0.56	0.01
Kommunikation	0.59	0.21	-0.5	1.10	1.93	0.70	0.99	-1.06	-0.22	-0.40
Verbrauchsgüter	1.01	1.28	1.16	1.45	1.36	1.68	1.46	1.69	1.71	2.32

Tabelle 13: Mediane der Nettoverschuldungsgrade der Branchen von 2015-2024 (Datenquelle: Bloomberg)

8.5. Fremdkapitalkosten

Die Analyse des verzinslichen Fremdkapitals hat gezeigt, dass der Bestand in den letzten zehn Jahren deutlich gestiegen ist. In diesem Abschnitt wird nun untersucht, wie sich die Kosten für das verzinsliche Fremdkapital bei den börsenkotierten Unternehmen entwickelt haben. Dazu wurde der Zinsaufwand ins Verhältnis zum verzinslichen Fremdkapital gesetzt. Abbildung 107 bietet eine detaillierte Übersicht über die Fremdkapitalkosten im Jahr 2024 in allen Branchen. Daraus geht hervor, dass die Immobilienbranche im Median mit 1.6 % die niedrigsten Fremdkapitalkosten vorzuweisen hatte. Beachtlich ist, dass wie im Vorjahr die beiden Immobilienunternehmen mit den höchsten Fremdkapitalkosten eine internationale Ausrichtung aufweisen: Orascom und Varia US Properties. Wie bereits bei den Eigenkapitalquoten weist die Immobilienbranche auch bei den Fremdkapitalkosten die geringste Streuung über alle Branchen hinweg auf. Die höchsten Fremdkapitalkosten im Median verzeichnete im vergangenen Jahr die Industrie mit einem Wert von 3.0 %.

Abbildung 108 veranschaulicht die Entwicklung der Fremdkapitalkosten in den verschiedenen Branchen über die letzten zehn Jahre. Im Vergleich zum Vorjahr ist für das Jahr 2024 ein Anstieg der Kosten zu beobachten, was angesichts des höheren Zinsniveaus keine Überraschung darstellt. Bei einer Betrachtung über den gesamten Zeitraum von 2015 bis 2024 zeigt sich jedoch in den Branchen diskretionäre Verbrauchsgüter, Gesundheitswesen, Immobilien und Industrie eine in der Tendenz rückläufige Entwicklung der Kosten.

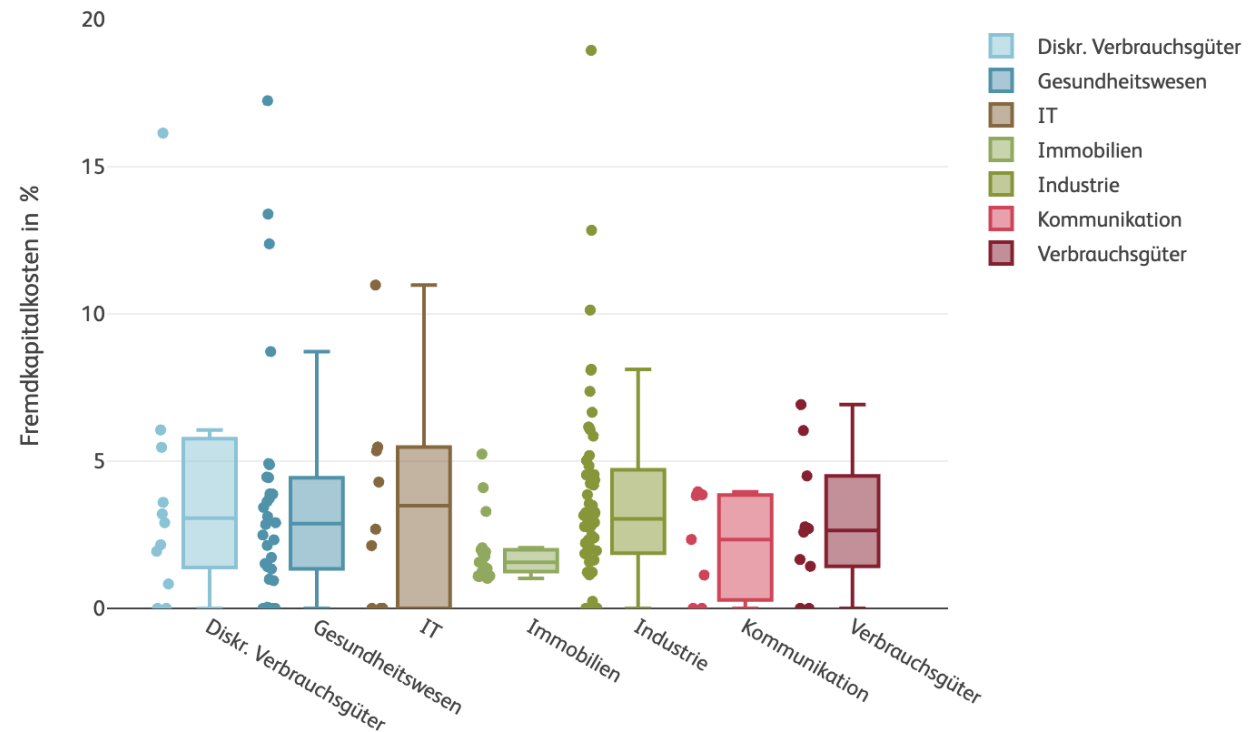


Abbildung 107: Fremdkapitalkostensätze im Jahr 2024 nach Branche (Datenquelle: Bloomberg)

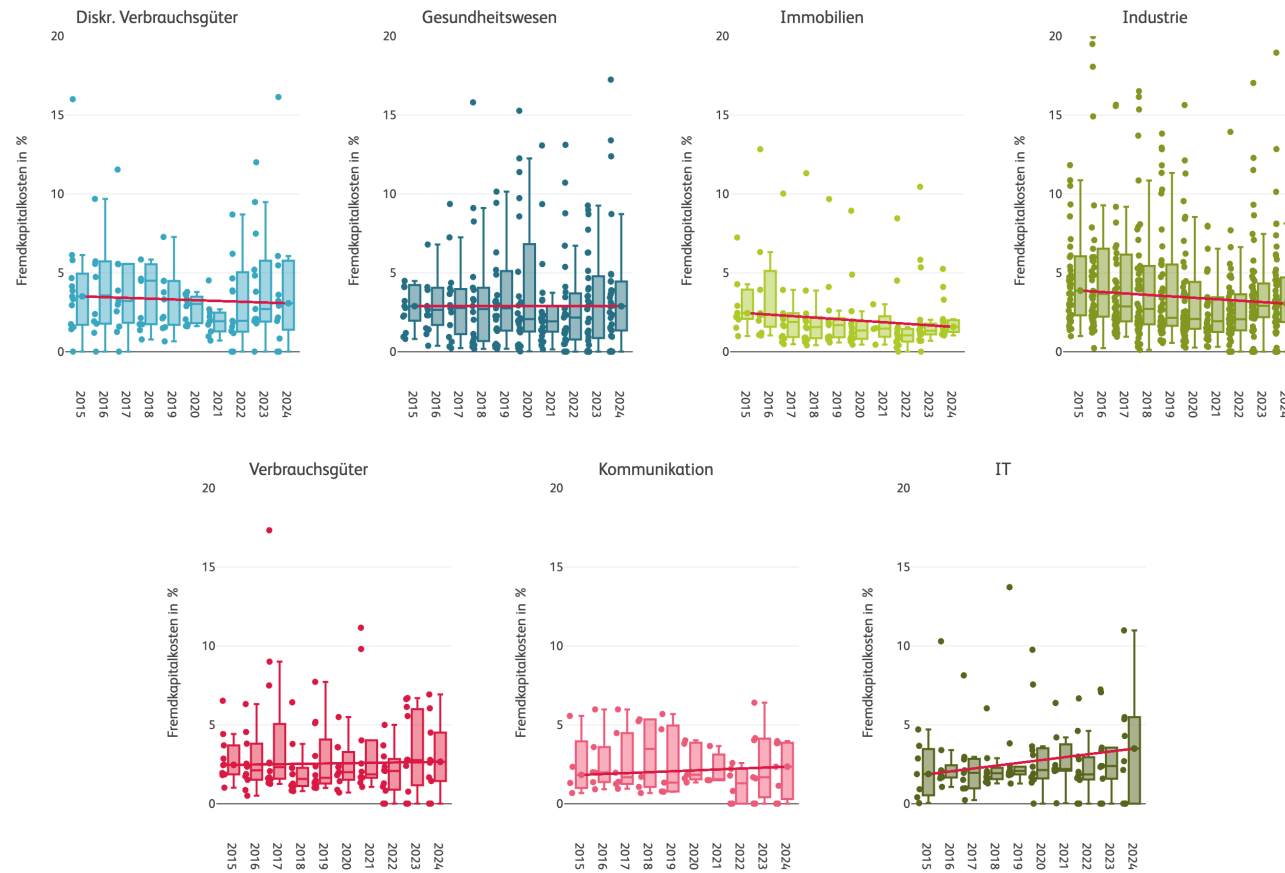


Abbildung 108: Fremdkapitalkostensätze nach Branche von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

8.6. Anleihen

Der Schweizer Anleihemarkt gilt seit vielen Jahrzehnten als verlässlicher Pfeiler im Gefüge der nationalen und internationalen Kapitalmärkte. Die hier begebenen Schuldinstrumente genießen das Vertrauen von Anlegerinnen und Anlegern weltweit. Ein Vertrauen, das auf währungspolitischer Stabilität, einer ausgeprägten fiskalischen Zurückhaltung sowie robusten institutionellen Rahmenbedingungen beruht (Meier et al., 2023, S. 451–453).

Das Volumen der 2024 neu begebenen Anleihen betrug rund CHF 104 Mrd. (SIX Swiss Exchange, 2025). Damit wurden die Ergebnisse der Jahre 2022 und 2023, in denen CHF 116 Mrd. bzw. CHF 114 Mrd. erreicht wurden, unterschritten (Hohl und Willi, 2025, Kapitel «Swiss Capital Markets»). Dennoch wurde auch 2024 wieder ein Gesamtergebnis an Neuemissionen im dreistelligen Milliardenbereich erreicht.

Die nachfolgenden Abschnitte werfen einen differenzierten Blick auf die Entwicklung des Anleihenmarktes und beleuchten ausgewählte Aspekte der Finanzierung mit verzinslichem Fremdkapital.

Die Renditen eidgenössischer Anleihen dienen als Orientierungsgrösse für das allgemeine Zinsniveau im Schweizer Kapitalmarkt. Ihre Entwicklung liefert somit einen ersten Anhaltspunkt für die Einschätzung jener Finanzierungsbedingungen, welche Unternehmen bei der Emission von Anleihen erwarten können. Sie gelten als geeigneter Indikator für das risikolose Zinsniveau, was auf ihre Funktion als nahezu risikofreier Referenzwert zurückzuführen ist. Diese Eigenschaft basiert auf der hohen Bonität der Schweizerischen Eidgenossenschaft, ihrer fiskalischen Stabilität sowie der breiten Marktakzeptanz.

In der finanzwirtschaftlichen Theorie wird die erwartete Rendite einer Anleihe typischerweise als Summe des nominalen risikolosen Zinssatzes und einer Risikoprämie verstanden (Lütolf et al., 2023, S. 153). Letztere kompensiert Kreditrisiken sowie potenzielle Liquiditätsrisiken und variiert je nach Emittenten und Marktsegment.

Eidgenössische Anleihen weisen in diesem Zusammenhang eine besonders geringe oder vernachlässigbare Risikoprämie auf. Sie erlauben somit eine weitgehend unverzerrte Beobachtung des risikolosen Zinssatzes, der sich seinerseits aus einem

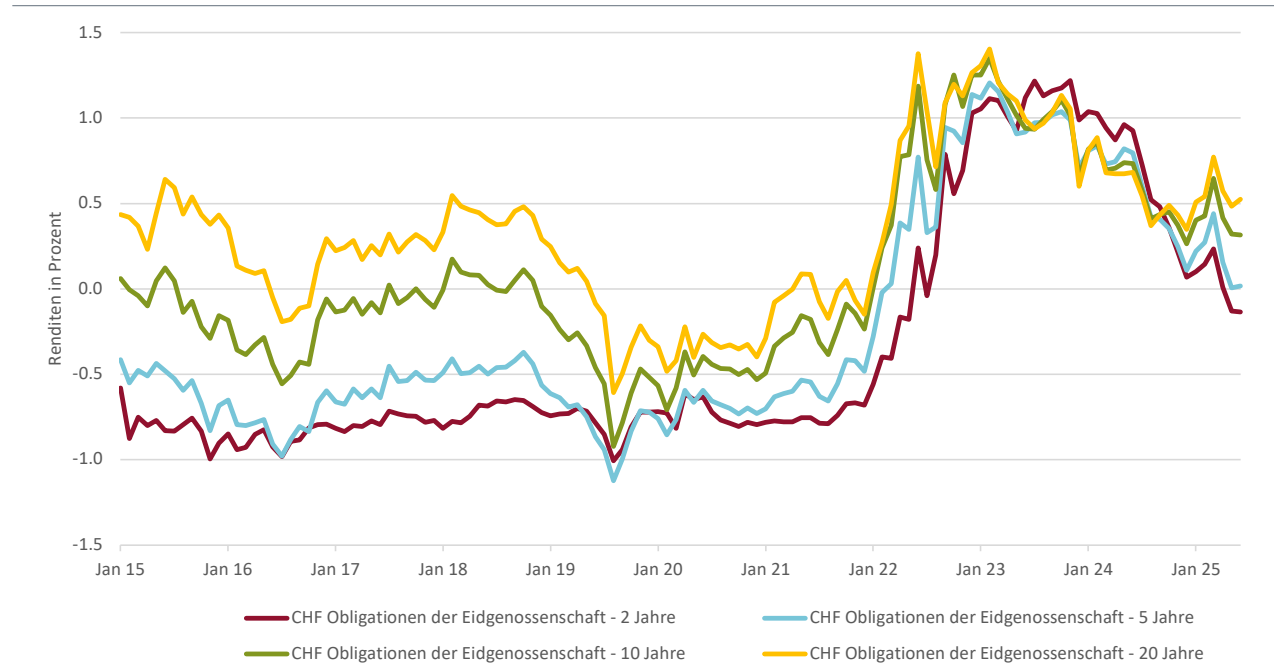


Abbildung 109: Entwicklung der Renditen der Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft von 2015 bis Anfang 2025 (Datenquelle: Schweizerische Nationalbank)

realen Basissatz und der erwarteten Inflationsrate zusammengesetzt. Aufgrund dieser Eigenschaften dienen sie sowohl der Konstruktion der Zinsstrukturkurve als auch als Bewertungs- und Vergleichsgrundlage im Rahmen kapitalmarktorientierter Analysen (Lütolf et al., 2023, S. 376–377).

In Abbildung 109 ist die Entwicklung der Renditen der von der Schweizerischen Eidgenossenschaft begebenen Anleihen über die vergangenen zehn Jahre grafisch dargestellt. Nach dem Erreichen des Tiefstwerts in der zweiten Jahreshälfte 2019 stiegen die Renditen wieder an, wobei sich der Anstieg insbesondere zu Beginn des Jahres 2022 deutlich beschleunigte.

Nach einer kurzen Erholungsphase zu Jahresbeginn 2023 stiegen die Renditen erneut an, bevor sie bis Ende 2024 wieder kontinuierlich fielen. Im ersten Quartal 2025 war ein weiterer, jedoch nicht trendumkehrender Anstieg zu beobachten.

Besonders auffällig ist die Inversion der Renditekurven, die sich über weite Teile des Jahres 2024 zeigte: Die Rendite der 20jährigen Anleihe lag über mehrere Monate hinweg unterhalb der Renditen der drei kürzer laufenden Papiere.

8.6.1 Anleihevolumen über die letzten zehn Jahre

Die bereits erwähnten höheren Volumina an Anleiheemissionen im Jahr 2024 spiegeln sich auch in Abbildung 110 wider. Innerhalb der analysierten Unternehmen stieg das insgesamt begebene Anleihevolumen auf CHF 204 Mrd. Über den dargestellten Zeitraum von zehn Jahren entspricht dies einer durchschnittlichen jährlichen Zunahme von 6.4 Prozent. Setzt man das emittierte Volumen ins Verhältnis zum gesamten verzinslichen Fremdkapital, ergibt sich für das Jahr 2024 ein Anteil von nur noch 69 Prozent und deutlich unter dem Niveau der Vorjahre. Der Anteil der Anleihen an der Bilanzsumme blieb dagegen weitgehend stabil und lag im Berichtsjahr bei etwa 22 Prozent. Die Anleihe ist also nach wie vor das zentrale Finanzierungsinstrument bei den untersuchten börsenkotierten Unternehmen. Ihre Bedeutung hat sich über die letzten zehn Jahre bestätigt. Besonders markante Zuwächse waren im Jahr 2024 im Segment der «Large Caps» zu verzeichnen. So erhöhte Roche das Anleihevolumen um 23 Prozent, Novartis um 9.6 Prozent, Lonza um 92.2 Prozent und Swisscom um 103.5 Prozent (Roche Holding AG, 2025a, S. 94–99; Novartis AG, 2025, S. 64–65; Lonza AG, 2025, S. 94). Letztere nutzte die Mittel insbesondere zur Finanzierung der Akquisition von Vodafone Italia (Swisscom AG, 2025, S. 159). Auch im Bereich der «Mid Caps» kam es zu deutlichen Emissionssteigerungen – beispielsweise bei Barry Callebaut mit einem Zuwachs von 113.1 Prozent sowie bei Emmi mit 89.7 Prozent (Barry Callebaut AG, 2024, S. 53; Emmi AG, 2025, S. 129–130; Georg Fischer AG, 2025, S. 220). Auch bei Emmi stand wie bereits erwähnt die Finanzierung einer Akquisition im Vordergrund.

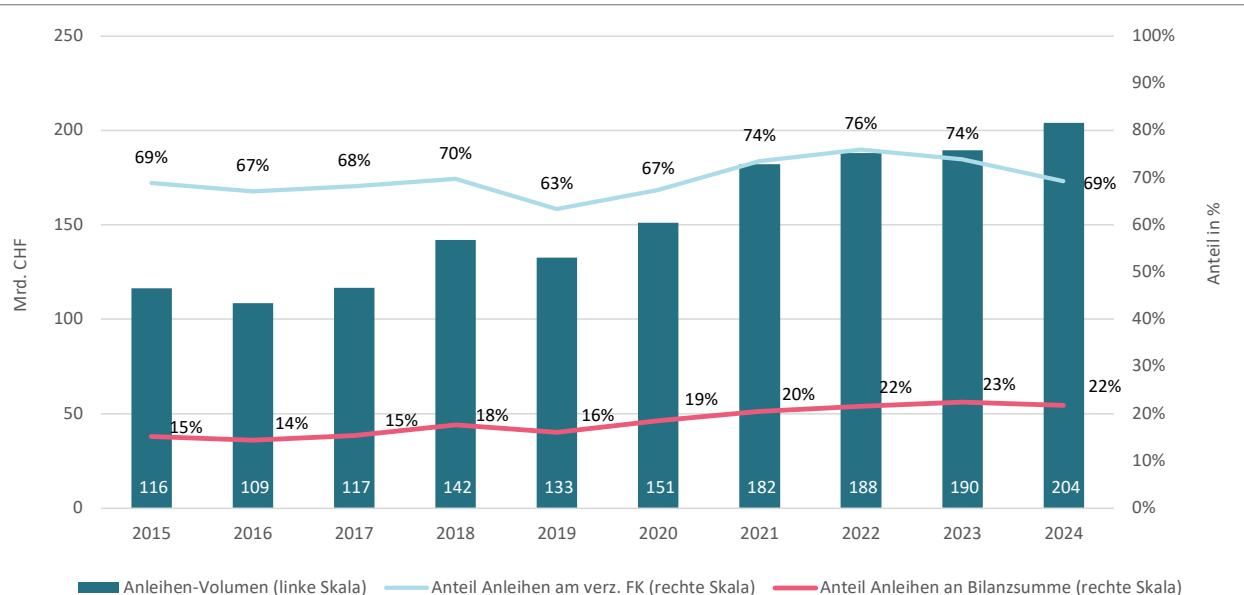


Abbildung 110: Entwicklung Anleihevolumen von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

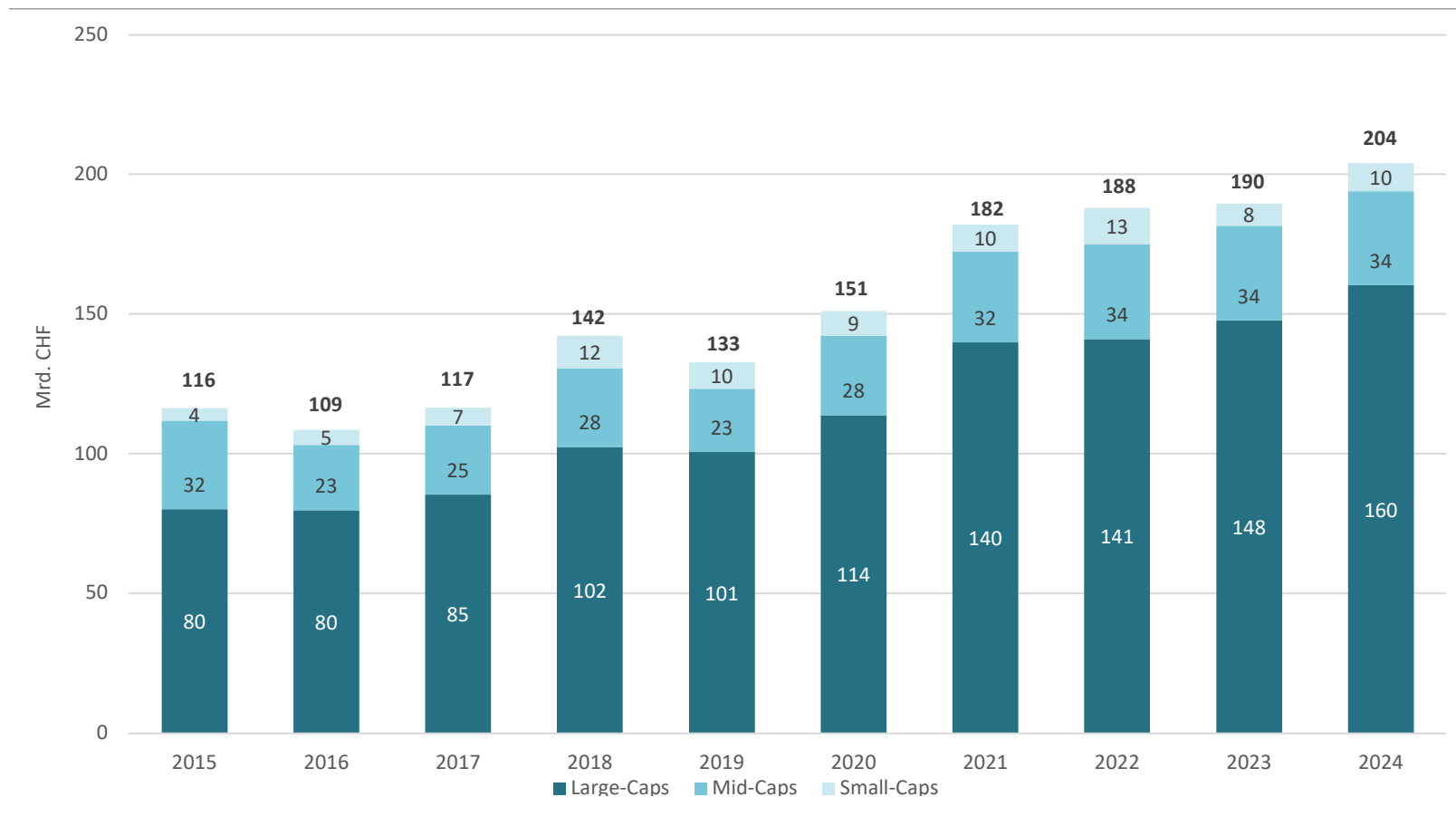


Abbildung 111: Veränderung des Anleihevolumens von 2015 bis 2024 nach Marktkapitalisierung (Datenquelle: Bloomberg)

Abbildung 111 veranschaulicht die Veränderung des gesamten Anleihevolumens der nach Marktkapitalisierung eingeteilten Unternehmen im Betrachtungszeitraum. Ein gruppenweiser Blick auf die Anleihevolumina zeigt, dass das absolute Wachstum im Jahr 2024 primär vom Segment der «Large Caps» getragen wurde. Mit einem Volumenzuwachs von rund 12.3 Mrd. CHF gegenüber dem Vorjahr verzeichnete diese Gruppe

den höchsten absoluten Anstieg. Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) für den gesamten Betrachtungszeitraum beträgt 8 Prozent.

Relativ betrachtet fiel das Wachstum 2024 im Segment der «Small Caps» jedoch noch stärker aus. Hier stieg das Anleihevolumen im Jahr 2024 um 25 Prozent, was einer durchschnittli-

chen jährlichen Wachstumsrate von 9.2 Prozent über die letzten zehn Jahre entspricht – der höchsten aller drei Gruppen.

Im Gegensatz dazu entwickelte sich das Segment der «Mid Caps» rückläufig. Das begebene Volumen sank 2024 leicht um 0.6 Prozent, und auch langfristig blieb das Wachstum moderat: Der CAGR liegt mit 0.7 Prozent deutlich unter jenem der beiden anderen Gruppen.

Mit Abbildung 112 wird die Verteilung der Anleihen im Umfang von insgesamt über CHF 160 Mrd. innerhalb der Gruppe der «Large Caps» grafisch dargestellt. Ein grosser Teil dieses Volumens entfällt – wie bereits in den Vorjahren – auf wenige Unternehmen: Nestlé und Roche vereinen gemeinsam deutlich mehr als die Hälfte des gesamten Betrags auf sich. Zusammen mit Novartis machen die drei grössten Emittenten über zwei Drittel des Volumens in diesem Segment aus.

Im Vergleich zum Vorjahr ist vor allem die Entwicklung bei Swisscom hervorzuheben: Durch die deutliche Ausweitung ihres Anleihevolumens im Jahr 2024 überholte das Unternehmen ABB und belegt per 31.12.2024 den fünften Rang innerhalb der «Large Caps». Durch die 2025 vorgenommene Abspaltung des US-Geschäfts von Holcim in die neue Gesellschaft Amrize, wurde Holcim zwischenzeitlich von der Swisscom hinsichtlich des Anleihevolumens überholt (Stand 07/2025). Siehe hierzu Tabelle 14

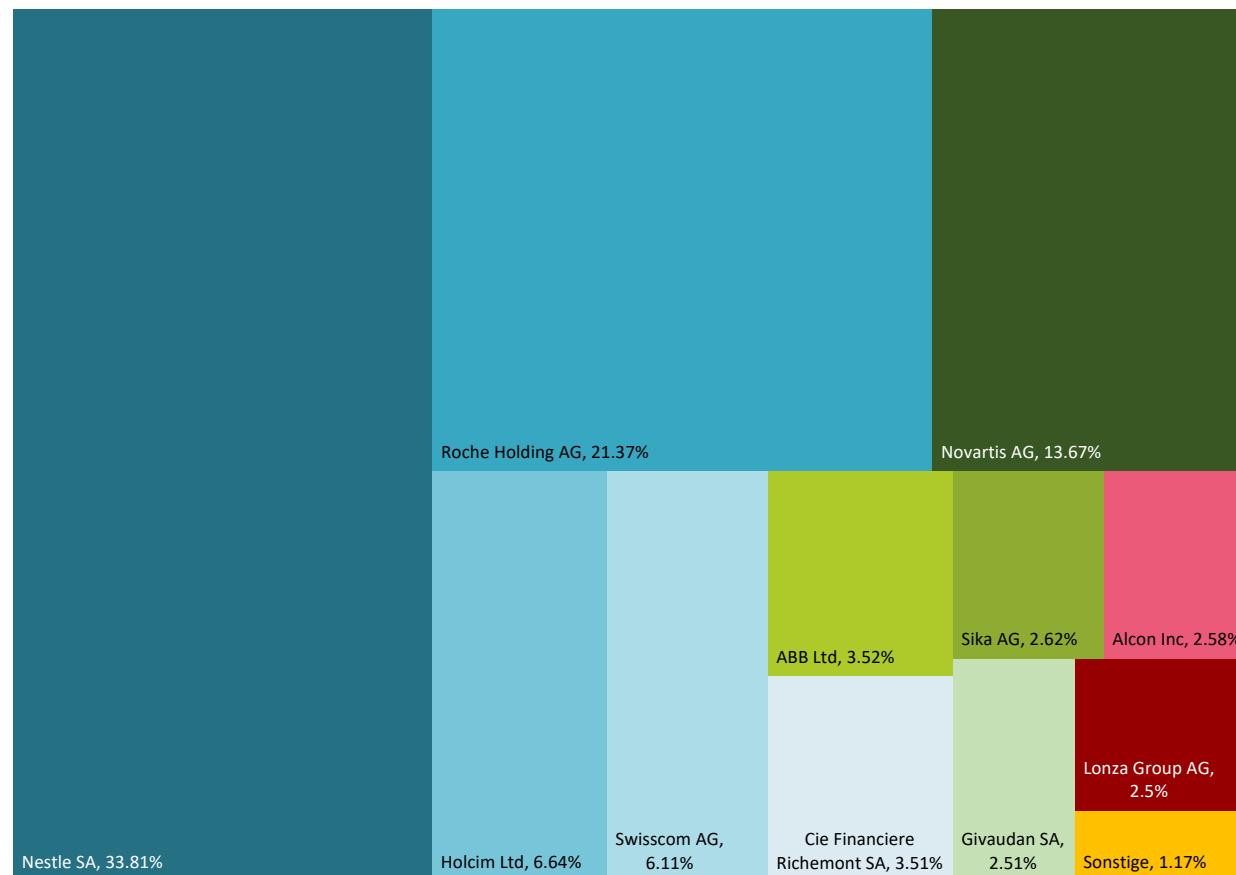


Abbildung 112: Anteil Anleihevolumen Large Caps per Ende 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Abbildung 113 zeigt die Veränderung der Gesamtsumme der begebenen Anleihen der in Branchen unterteilten Unternehmen über den Betrachtungszeitraum der Analyse. Aus dieser Darstellung lässt sich das starke Wachstum des Bereichs «Verbrauchsgüter» während des gesamten Betrachtungszeitraums gut ablesen. 2024 setzte es sich verhältnismässig hohem Niveau weiter fort. Auch die Bereiche «Gesundheitswesen» und «Industrie» haben ihre bereits zu Beginn der Betrachtung vorhandenen signifikanten Volumina deutlich ausgebaut. Auf geringerem absolutem Niveau sind aber auch die Teilsummen für die Bereiche «Diskretionäre Verbrauchsgüter», «Immobilien», «Kommunikation» und «IT» deutlich gewachsen. Der Bereich «Versorgung» blieb unverändert, der Bereich «Energie» dagegen ging deutlich zurück. Hier muss allerdings bedacht werden, dass die schrumpfende Zahl von Unternehmen dieses Bereichs die Vergleichbarkeit deutlich beeinträchtigen.

Die Detaildarstellung der fünf volumenstärksten Anleiheemittenten in Tabelle 14 bestätigt den bereits erwähnten Befund, dass Swisscom inzwischen ein grösseres Anleihevolumen ausweist als Holcim. Hintergrund ist vermutlich in erster Linie die Abspaltung des bisherigen USA-Geschäfts in die neu gegründete Gesellschaft Amrize. In diesem Zusammenhang kam es zu einer Neuordnung der Anleihen in den Büchern von Holcim, was zu der veränderten Rangfolge geführt hat (Holcim AG, 2025, S. 38).

Unternehmen	Gesamtes Volumen in CHF Mrd.	Anzahl Anleihen	Volumengewichtete durchschn. Duration	Zinszahlungen in CHF Mrd.	Median Coupon in %	Volumengewichteter durchschnittlicher Coupon in %
Nestlé	53.37	93	5.66	1.01	2.50	2.66
Roche	31.48	42	6.07	0.62	2.81	3.36
Novartis	20.52	25	6.67	0.30	1.85	2.52
Swisscom	9.79	29	6.06	0.21	1.20	2.12
Holcim	9.66	24	5.03	0.13	1.19	1.91
Gesamt	124.82	213	5.90	2.27	1.91	2.52

Tabelle 14: Ausstehende Anleihen der fünf grössten Emittenten per 07/2025 (Datenquelle: Bloomberg)

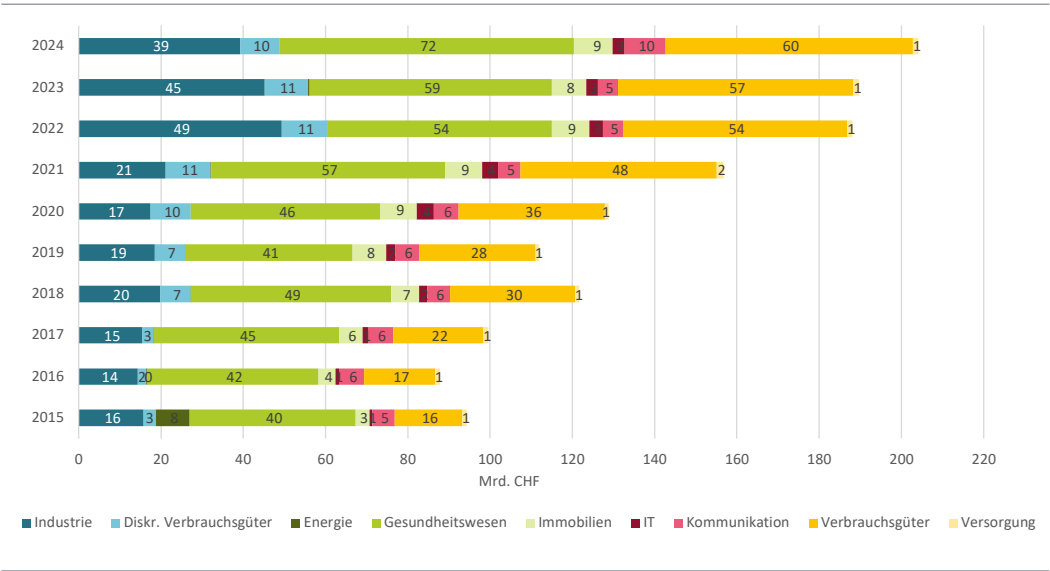


Abbildung 113: Ausstehende Anleihen nach Segmenten von 2015 bis 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

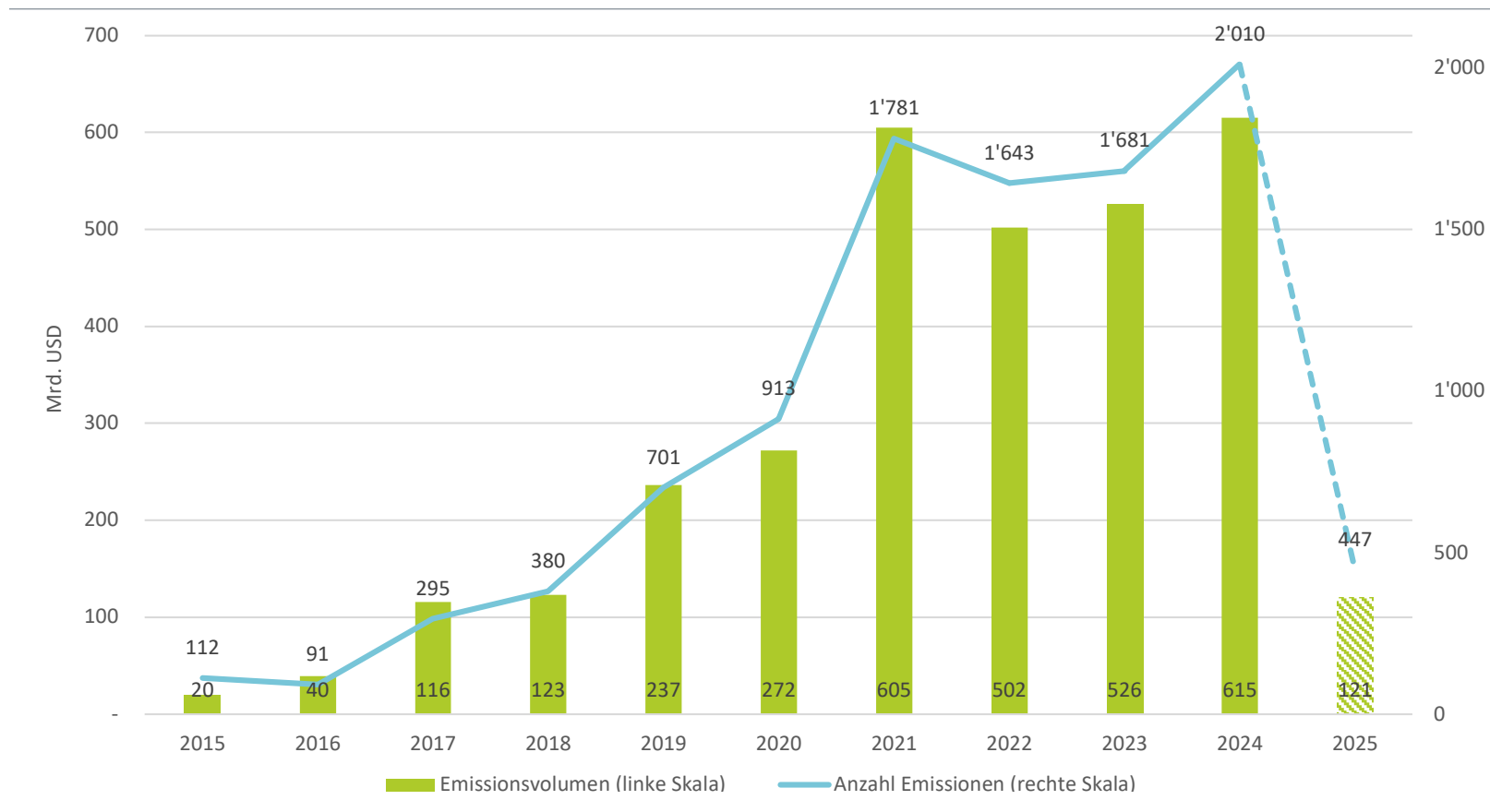


Abbildung 114: Globale Green Bond Emissionen von 2015 bis Quartal 1/2025 (Datenquelle: Bloomberg)

8.6.2 Globaler Markt der Green Bonds

Auch im Bereich der Green Bonds brachte das Jahr 2024 neue Höchststände bei der Emissionstätigkeit. Nach einem nur moderaten Anstieg im Jahr 2023 wurden im Berichtsjahr 2024 weltweit 2'100 Neuemissionen mit einem Gesamtvolumen von USD 615 Mrd. verzeichnet. Damit wurde die bisherige Rekord-

marke aus dem Jahr 2021 übertroffen. Abbildung 114 zeigt den Verlauf über den Betrachtungszeitraum.

Im ersten Quartal 2025 zeigte sich jedoch eine deutliche Abschwächung des Markts. Sowohl die Zahl der Neuemissionen als auch das emittierte Volumen gingen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum spürbar zurück. Gemäss aktuellen Berichten hat sich dieser rückläufige Trend im zweiten Quartal weiter verstärkt. Für das Gesamtjahr 2025 wird derzeit mit einem Rück-

gang des Emissionsvolumens um rund ein Drittel gerechnet – unter anderem infolge regulatorischer Massnahmen der US-Regierung, die die weitere Verbreitung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente wie Green Bonds erheblich erschweren dürften (Jones und Jessop, 2025).

Ein Vergleich der zehn grössten Emittenten der Jahre 2023 und 2024 – wie in den Tabelle 15 (für das Jahr 2024) und Tabelle 16 (für das Jahr 2023) dargestellt – offenbart mehrere interessante Entwicklungen. Das aggregierte Emissionsvolumen der jeweiligen Spitzengruppen erhöhte sich dabei deutlich von USD 104.27 Mrd. im Jahr 2023 auf USD 124.25 Mrd. im Jahr 2024. Auffällig ist jedoch die geänderte geografische Zusammensetzung: Während im Vorjahr die Regierung von Hongkong deutlich an der Spitze lag, belegten 2024 fünf europäische Emittenten die ersten Plätze.

Darüber hinaus verringerte sich die Zahl der Emissionen innerhalb der Top 10 von 70 im Jahr 2023 auf lediglich 39 im Jahr 2024. Infolgedessen stieg das durchschnittliche Volumen je Emission in der Spitzengruppe deutlich an – von USD 1.49 Mrd. auf USD 3.19 Mrd. Dies entspricht einem Anstieg von 114 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Der Marktanteil der zehn grössten Emittenten am gesamten Green Bond-Volumen erhöhte sich im selben Zeitraum leicht von 19.77 Prozent (2023) auf 20.23 Prozent (2024). Innerhalb der Gruppe zeigt sich eine leicht gleichmässige Verteilung. Während der führende Emittent 2023 noch 3.26 Prozent des Gesamtmarktes auf sich vereinte, lag dieser Anteil 2024 bei 3 Prozent. Der Anteil des zehntgrössten Emittenten blieb mit rund 1.06 Prozent nahezu unverändert. Damit verringerte sich die Spannweite innerhalb der Top 10 von 2.21 Prozent auf 1.94 Prozent. Im Gegensatz dazu stieg der Median von 1.94 Prozent auf 2.03 Prozent wiederum leicht an.

Grösste Emittenten 2024	Summe Emissionen in USD Mrd.	Anteil am Volumen 2024 in %	Anzahl Green Bonds
European Union	18.41	3.00%	1
Kreditanstalt für Wiederaufbau	16.72	2.72%	8
European Investment Bank	16.63	2.71%	7
French Republic Government Bond OAT	16.24	2.64%	1
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	15.15	2.47%	1
Japan Government Five Year Bond	9.79	1.59%	2
Japan Government Ten Year Bond	9.78	1.59%	2
Smurfit Kappa Treasury ULC	8.03	1.31%	10
Bundesobligation	7.00	1.14%	1
Raizen Fuels Finance SA	6.50	1.06%	6
Total der zehn grössten Emittenten	124.25	20.23%	39

Tabelle 15: Die zehn grössten Emittenten im Jahr 2024 (Datenquelle: Bloomberg)

Grösste Emittenten 2023	Summe Emissionen in USD Mrd.	Anteil am Volumen 2023 in %	Anzahl Green Bonds
Hong Kong Government Intern. Bond	17.13	3.26%	24
Bundesrep. Deutschland Bundesanleihe	15.10	2.87%	2
Kreditanstalt für Wiederaufbau	12.76	2.42%	15
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	12.44	2.36%	1
European Investment Bank	12.06	2.29%	9
Industrial & Commercial Bank of China	8.39	1.59%	3
Netherlands Government Bond	7.56	1.44%	1
Industrial Bank Co Ltd	7.13	1.36%	2
Engie SA	6.16	1.17%	8
Intesa Sanpaolo SpA	5.54	1.05%	5
Total der zehn grössten Emittenten	104.27	19.81%	70

Tabelle 16: Die zehn grössten Emittenten im Jahr 2023 (Datenquelle: Bloomberg)

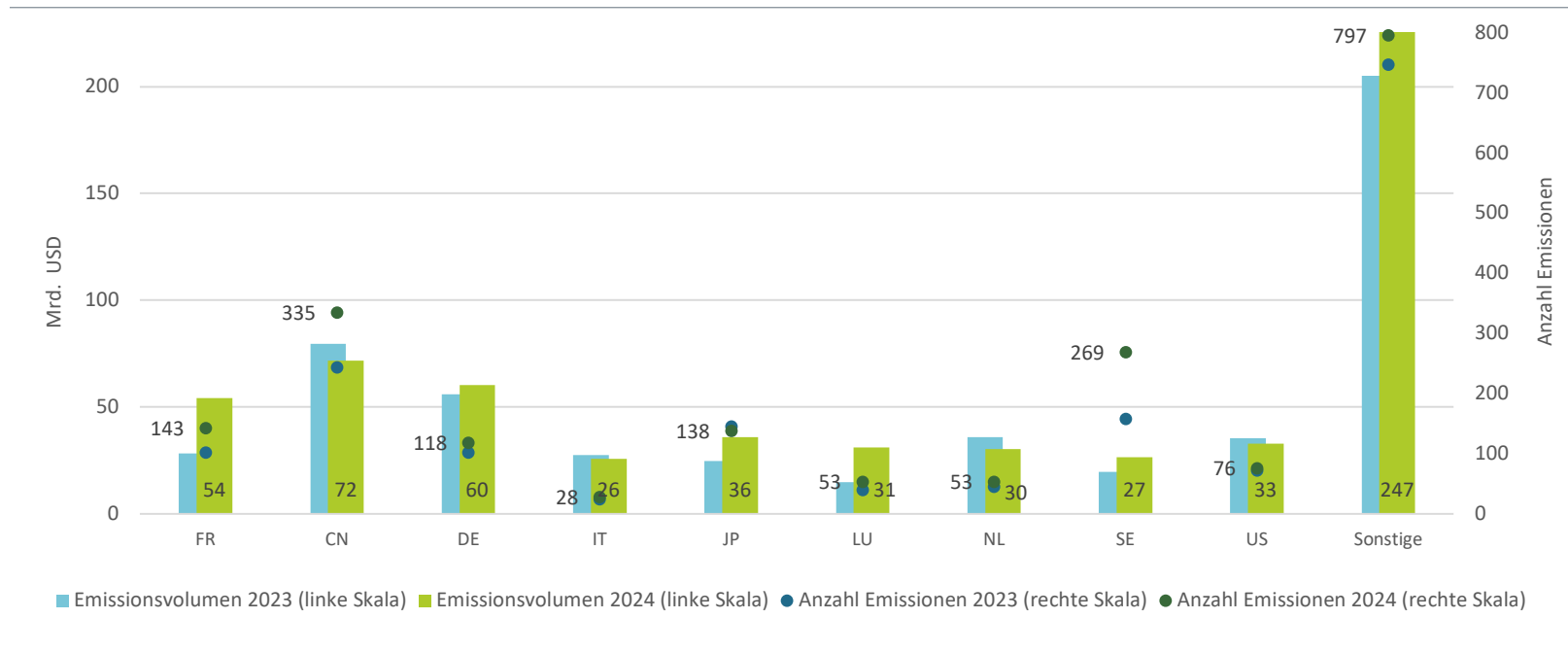


Abbildung 115: Green Bond Markt 2023 und 2024 nach Domizil des Emittenten (Datenquelle: Bloomberg)

China war auch 2024 das mit Abstand aktivste Land bei Emissionen im Green Bond-Markt. Die Anzahl der begebenen Green Bonds lag um 37.3 Prozent über dem Wert des Vorjahres, obwohl das damit verbundene Emissionsvolumen im selben Zeitraum um 10.1 Prozent zurückging, aber nach wie vor den grössten Gesamtwert eines Landes ausmachte. Nach der Anzahl der Emissionen folgten 2024 Schweden und Japan auf den Rängen zwei und drei. Betrachtet man hingegen das begebene Gesamtvolumen, lagen Deutschland und Frankreich direkt hinter China. Dabei liegt das Volumen der Anleihen, die von Emittenten mit Sitz in Frankreich begeben wurden, um 91.3 Prozent höher als im Jahr 2023.



Abbildung 116: Green Bond Emissionen im Markt Schweiz von 2015 bis Quartal 1/2025 (Datenquelle: Bloomberg)

8.6.3 Green Bonds in der Schweiz

Im Jahr 2024 wurden in der Schweiz Green Bonds im Volumen von rund USD 4 Mrd. neu emittiert. Abbildung 115 zeigt das entsprechende Gesamtvolumen – zur besseren Vergleichbarkeit mit den globalen Zahlen in USD dargestellt – sowie die Anzahl der Emissionen. Mit einem Gesamtvolumen von USD 4.55 Mrd. und 26 begebenen Green Bonds erreichte der Schweizer Markt im Jahr 2024 einen neuen Höchststand. Im Gegensatz

zum globalen Vergleich blieb das Emissionsniveau im ersten Quartal 2025 auf vergleichbarem Vorjahresstand.

Im Gesamtkontext ist zudem bemerkenswert, dass – anders als in den bislang volumenstärksten Jahren 2019 und 2022 – im Jahr 2024 keine Einzelemission im Milliardenbereich erfolgte. Der Median der Emissionsbeträge lag bei knapp USD 154 Mio. Die grösste Emission stammte von der Europäischen Ge-

sellschaft für die Finanzierung von Eisenbahnmateriale, die eine Anleihe im Umfang von rund USD 0.53 Mrd. platzierte.

Abbildung 117 veranschaulicht zudem die Verteilung des Emissionsvolumens 2024 nach Branchen. Mit einem Anteil von jeweils 32 Prozent lagen die Immobilienwirtschaft gemeinsam mit den Kantonen und supranationalen Organisationen an der Spitze. Das Segment «Finanzwesen» belegte mit einem Anteil von 14 Prozent den dritten Platz.

8.6.4 Greenium

Bereits in den vorangegangenen Studien wurde die Entwicklung des sogenannten «Greeniums» beobachtet. Da es sich dabei um einen verhältnismässig neuen Begriff handelt, soll an dieser Stelle zunächst eine kurze Erläuterung erfolgen.

Das Greenium bezeichnet vereinfacht ausgedrückt den Preisunterschied, den grüne Anleihen gegenüber konventionellen Papieren erzielen. Im Rückblick fiel dieser Unterschied fast immer zum Vorteil der nachhaltigen Anleihe aus. Er resultierte aus der höheren Nachfrage von ESG-orientierten Investoren nach Green Bonds. Die verstärkte Nachfrage ermöglichte es den Emittenten, entweder niedrigere Kuponsätze oder höhere Emissionskurse durchzusetzen. Dies führt letztlich zu geringeren Renditen für grüne Anleihen. Die Bereitschaft der Anleger, das Greenium in Form eines Renditeabschlags zu akzeptieren, hängt unter anderem damit zusammen, dass grüne Projekte häufig als weniger risikoreich eingestuft werden und gleichzeitig eine breite Basis sozial und ökologisch bewusster Investoren besteht. So zeigt beispielsweise eine Studie der «Climate Bonds Initiative», dass Unternehmen Green Bonds mit besseren Kreditratings und engeren Renditespreads emittieren als vergleichbare nicht-grüne Anleihen. Dies unterstreicht das zunehmende Interesse von Investoren an nachhaltigen Investments (Birrer et al., 2025; Jaswal et al., 2025, S. 71).

Zur Quantifizierung des Greeniums ist die Analyse mindestens zweier weitgehend vergleichbarer Anleihen erforderlich, die sich idealerweise lediglich darin unterscheiden, dass eines der Papiere ein Green Bond und das andere eine konventionelle Anleihe ist. Ein solcher Optimalfall wird als «Twin Bonds» bezeichnet – Anleihen mit identischen finanziellen Merkmalen wie Laufzeit, Kupenhöhe und Zahlungsterminen, die sich nur durch das «Green Label» unterscheiden. Dieses Konzept wurde bisher nur in Kolumbien, Deutschland und Dänemark angewandt (Bokor, 2025, S. 4).

Wie schon in den vergangenen Studien wird die Entwicklung des Greeniums für das Jahr 2024 anhand der Twin Bonds der Bundesrepublik Deutschland untersucht. Diese im September 2020 emittierten Anleihen liegen mit allen relevanten Daten vor, was eine umfassende Analyse über die gesamte bisherige Laufzeit ermöglicht. Ergänzend wird auch die Entwicklung

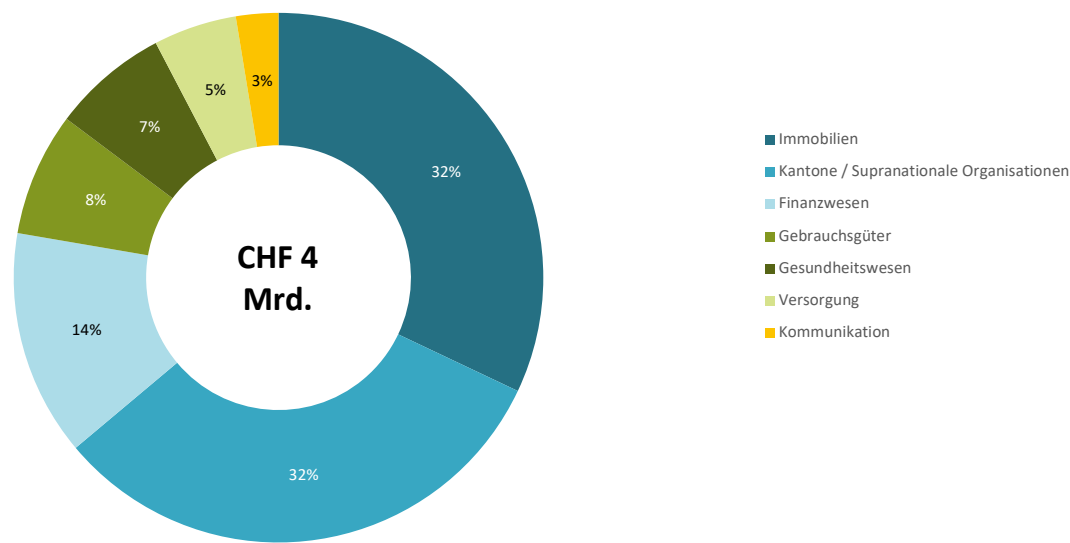


Abbildung 117: Green Bond Emissionsvolumen 2024 nach Kategorie der Emittenten (Datenquelle: Bloomberg)

des Greeniums der 2022 in Dänemark ausgegebenen Anleihen betrachtet, die den deutschen Twin Bonds stark ähneln. Damit basiert die Untersuchung auf einem etablierten und systematisch erprobten Ansatz und knüpft nahtlos an die früheren Studien an.

Vor dem Hintergrund zunehmender Berichte über eine kontinuierlich abnehmende Bedeutung des Greeniums verfolgt diese Analyse zudem einen besonders aktuellen Entwicklungsaspekt. Verschiedene Studien belegen, dass grüne Anleihen in den Anfangsjahren mit einem deutlich messbaren Renditeabschlag emittiert wurden. Dieses Greenium nahm im Zeitverlauf jedoch stetig ab und verlor deutlich an Signifikanz (Birrer und Stalder, 2024, S. 99–100). Neuere Untersuchungen deuten so-

gar darauf hin, dass Emittenten im Jahre 2024 zum Teil schon leicht höhere Renditen als bei konventionellen Anleihen akzeptieren müssen. Mit fortschreitender Marktentwicklung des Bereichs der Green Bonds nehmen die Unterschiede in den Bewertungen der Investoren zu, was sich in grösseren Konfidenzintervallen widerspiegelt. Gleichzeitig wächst das Angebot auf dem Markt deutlich an, was auch durch die oben vorgestellten Emissionszahlen des Jahres 2024 bestätigt wird (Bachmann und Jespersen, 2024).



Abbildung 118: Greenium Zwilling-Anleihe der Bundesrepublik Deutschland September 2020 bis Quartal 1/2025 (Datenquelle: Bloomberg)

Drei wesentliche Faktoren erklären ein Nachlassen des Greeniums: Erstens hat sich das Angebot grüner Anleihen seit den frühen 2020er-Jahren stark ausgeweitet, sodass die anfängliche Knappheit gegenüber der Nachfrage ausgeglichen ist. Zweitens haben verbesserte Transparenzstandards und einheitliche Klassifikationen Informationsvorteile für Investoren reduziert. Drittens führten steigende Zinsen, Inflationsunsicherheiten und eine stärkere Fokussierung auf Kreditrisiken zu niedrigeren Risikoprämien, sodass viele Anleger nicht mehr be-

reit sind, niedrigere Renditen zugunsten nicht-finanzieller Vorteile hinzunehmen (Bachmann und Jespersen, 2024).

Vor diesem Hintergrund erscheint eine analytische Betrachtung der Veränderung des Greeniums besonders interessant. Abbildung 118 zeigt die Entwicklung des Greeniums der deutschen Staatsanleihe in Basispunkten. Ausgehend von etwa zwei Basispunkten stieg das Greenium kontinuierlich an und erreichte im Sommer 2021 mit über sieben Basispunkten seinen bisherigen Höchststand. Innerhalb von rund anderthalb Jahren fiel das Greenium jedoch wieder stetig und rutschte Ende 2022

sogar in den negativen Bereich, was bedeutet, dass der Green Bond zu diesem Zeitpunkt schlechter rentierte als sein konventioneller Zwillings. Nach einer Erholungsphase folgte eine rund einjährige Seitwärtsbewegung, bevor das Greenium im Herbst 2024 erneut auf null zurückging. In den vergangenen Monaten zeigte sich wieder ein leichter Aufwärtstrend, der jedoch weit unter den ursprünglichen Spitzenwerten bleibt.



Abbildung 119: Greenium Zwilling's-Anleihen der Zentralbank Dänemarks Januar 2022 bis Quartal 1/2025 (Datenquelle: Bloomberg)

Die in Abbildung 119 dargestellte Entwicklung des Greeniums in Dänemark verläuft nicht identisch mit derjenigen in Deutschland. Die dortigen Anleihen wurden etwa eineinhalb Jahre später mit einem Greenium von über sechs Basispunkten emittiert. Auch hier sank die Differenz deutlich, erreichte aber ihren Tiefpunkt etwa drei Monate früher als in Deutschland. Anschliessend stieg das Greenium schnell wieder nahe an den Startwert an, fiel im Laufe eines Jahres aber wieder auf rund einen Basispunkt. Seit Anfang 2024 zeigt sich ein erneuter An-

stieg, und das Greenium hat sich in den letzten Monaten bei ca. drei Basispunkten stabilisiert. Im Unterschied zu Deutschland ist das Greenium der dänischen Anleihe bislang jedoch nicht negativ geworden.

Die dargelegten Zahlen zeigen die generelle Tendenz einer abnehmenden Bedeutung des Greeniums im Zeitverlauf. Die Spitzenwerte der Jahre 2021 und 2022 sind inzwischen deutlich unterschritten, und zumindest die deutsche Zwilling'sanleihe verzeichnete eine kurze Phase negativer Renditedifferenz.

Bei der dänischen Anleihe war bislang aber noch kein negatives Greenium festzustellen, mittlerweile hat es sich sogar wieder auf höherem Niveau stabilisiert. Insoweit kann die Untersuchung dieses Marktausschnitts die berichtete Umkehr des Greeniums in einen Renditezuschlag nicht bestätigen. Ein Rückschluss auf andere Marktbereiche der Green Bonds und deren Greenium ist damit aber nicht möglich.

8.6.5 Rückzahlungsvolumen im Swiss Bond Index

Das Fälligkeitsprofil der Anleihen im «SBI AAA-BBB Total Return», dem bedeutendsten Teilindex der Schweizer Indexfamilie «SBI», bietet einen umfassenden Überblick über die zeitliche Struktur der Rückzahlungen am Schweizer Anleihenmarkt. Der Index umfasst festverzinsliche Anleihen mit einer Mindestrestlaufzeit von einem Jahr, einem Emissionsvolumen von mindestens CHF 100 Mio. sowie einer Bonität von mindestens BBB. Die Analyse des Fälligkeitsprofils dieser Papiere ermöglicht fundierte Einschätzungen zu Rückzahlungsströmen und Refinanzierungsrisiken im Schweizer Kapitalmarkt. Im Folgenden werden typische Fälligkeitsmuster und deren Entwicklungen dargestellt, um Erkenntnisse zur Liquiditätslage und Risikostreuung im nationalen Anleihemarkt zu gewinnen.

Aus den direkt von der SIX zur Verfügung gestellten Daten der im Swiss Bond Index (SBI, mit Ticker «SBR14T») enthaltenen Anleihen, wurde das Fälligkeitsprofil, das in Abbildung 120 grafisch dargestellt ist, erstellt. Hieraus ergeben sich wichtige Informationen zum Zeitpunkt und Umfang der notwendigen Refinanzierung auslaufender Anleihen. Dieses Profil zeigt, wann Rückzahlungen anstehen und ermöglicht damit eine frühzeitige Einschätzung der zukünftigen Liquiditätsanforderungen der Emittenten. Eine gleichmässige Verteilung der Fälligkeiten über die kommenden Jahre kann dazu beitragen, Refinanzierungsrisiken zu reduzieren und die finanzielle Flexibilität zu erhöhen.

Aus Abbildung 120 lässt sich sehr gut das in den nächsten Jahren ansteigende Rückzahlungsvolumen ablesen, das im Jahr 2028 den Höhepunkt mit ca. CHF 67 Mrd. erreichen wird. Insgesamt stehen also im Zeitraum von Quartal 4/2025 bis 2029 rund CHF 1'000 Mrd. zur Refinanzierung an.

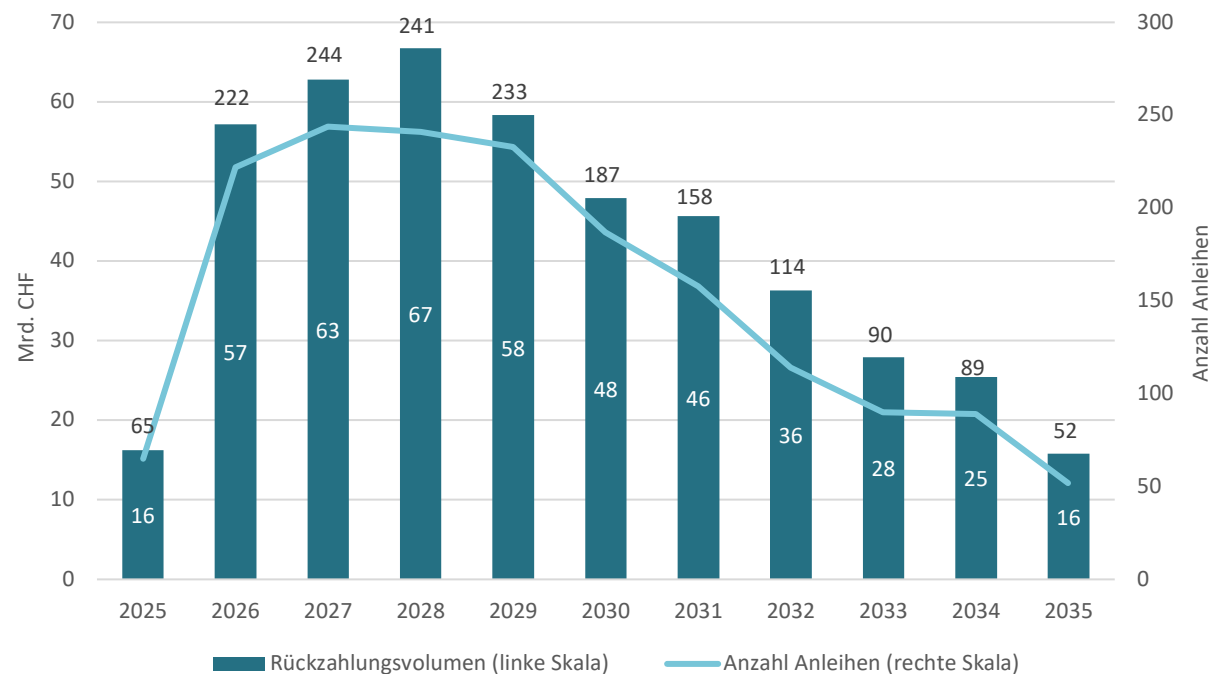


Abbildung 120: Rückzahlungsvolumen im Swiss Bond Index bis zum Jahr 2035 per 01.04.2025 (Datenquelle: SIX)

8.6.6 Veränderung Rendite auf Verfall

Abbildung 121 veranschaulicht jeweils die Rendite auf Verfall, auch als Yield to Maturity (YTM) bekannt, der Anleihen im Swiss Bond Index. Der obere Teil der Abbildung 121 zeigt die YTM per 31.03.2024 und der untere Teil per 31.03.2025.

Die YTM, die auch Effektivzins genannt wird, gibt den Zinssatz an, mit dem alle künftigen Zahlungen einer Anleihe – Coupons und Rückzahlung – auf ihren heutigen Wert abgezinst werden. Sie unterscheidet sich vom Nominalzins, dem Coupon und gilt als wichtiger Massstab zur Bewertung einer Anleihe. Die Yield-to-Maturity hängt von verschiedenen Faktoren ab, darunter Nominalzins, Nominalbetrag, Emissions- und Rückzahlungspreis, Laufzeit, Zinszahlungstermine sowie den Nebenkosten (Hasler, 2020, S. 114–115).

Um eine durchgehende Vergleichbarkeit zu gewährleisten, werden zur Erstellung des Vergleichs zwischen der YTM zum Stichtag 31. März 2025 sowie 31. März 2024 nur diejenigen Titel berücksichtigt, die zu beiden Daten im «SBR14T» enthalten waren.

Abbildung 121 zeigt, dass im Jahr 2025 im Vergleich zur Situation im März 2024 wie im oberen Teil dargestellt für kürzere Laufzeiten niedrigere Renditen bis zur Fälligkeit zu verzeichnen sind. Im Gegensatz zu der Kurve des Jahres 2024 (oben), die einen zumindest in Teilen leicht inverser Trend zeigte, kehrt die Grafik für das Jahr 2025 (unten) wieder stärker zu einem typischen Verlauf zurück. Mit zunehmender Restlaufzeit steigen die Renditen im Allgemeinen an, um das erhöhte Risiko und die längere Kapitalbindung zu kompensieren. Erst ab Restlaufzeiten über 20 Jahren verläuft die Kurve für die Anleihen der Eidgenossenschaft nach wie vor leicht untypisch.

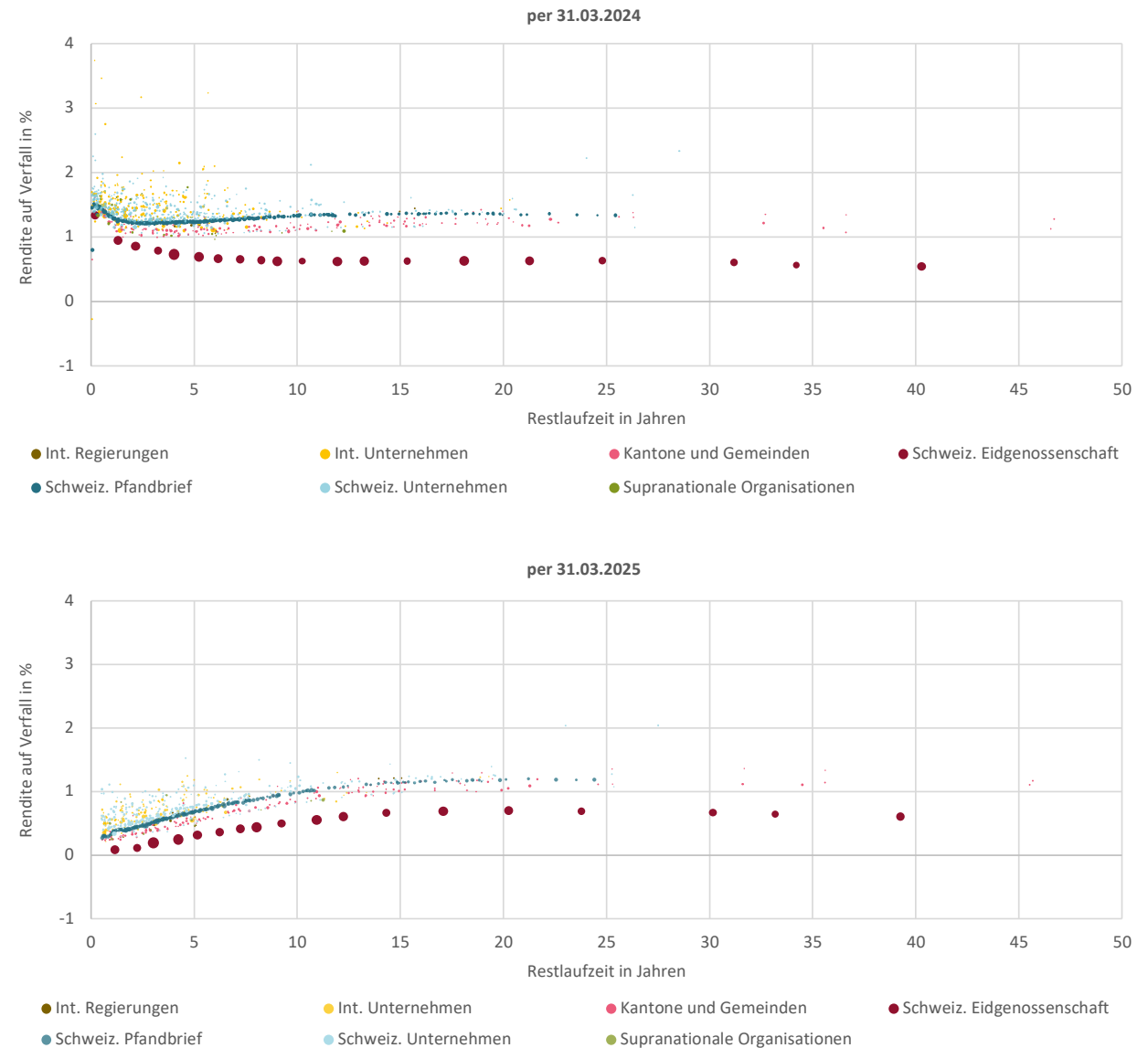


Abbildung 121: Rendite auf Verfall nach Restlaufzeit der Anleihen im SBI per 31.03.2024 (oben) und per 31.03.2025 (unten)
(Datenquellen: Bloomberg und SIX)

8.6.7 Veränderung auf dem Geldmarkt

Auch im Jahr 2025 sind auf dem Geldmarkt relevante Verschiebungen zu beobachten. Abbildung 122 zeigt die Entwicklung der gehandelten Volumina über die letzten Jahre auf der Plattform Instimatch. Das Handelsvolumen konnte erneut ausgeweitet werden, wenn auch weniger dynamisch als in den Vorjahren.

Besonders auffällig ist die Veränderung in der Laufzeitenstruktur (vgl. Abbildung 123). Während im Jahr 2024 noch knapp drei Viertel (74.5 %) aller Transaktionen mit einer Laufzeit von weniger als einer Woche abgeschlossen wurden, ist dieser Anteil 2025 leicht rückläufig auf 71.3 %. Gleichzeitig gewinnen Laufzeiten zwischen einer Woche und drei Monaten an Bedeutung: ihr Anteil steigt von 23.0 % im Jahr 2024 auf 26.8 % im Jahr 2025. Der Anteil der längerfristigen Transaktionen über drei Monate bleibt hingegen mit rund 2 % auf tiefem Niveau stabil. Diese Verschiebung deutet darauf hin, dass sich die Marktteilnehmer angesichts des aktuellen Zinsumfelds vermehrt wieder für mittlere Laufzeiten entscheiden. Die Phase dominanter ultrakurzer Geldmarktgeschäfte, die stark durch die Zinswende geprägt war, scheint sich damit allmählich zu normalisieren.

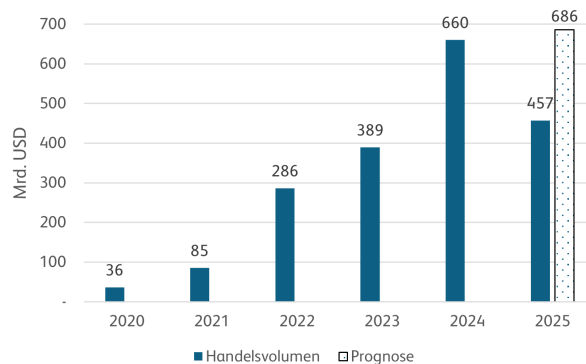
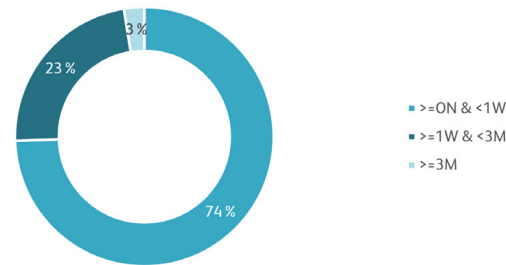


Abbildung 122: Volumenentwicklung über die letzten fünf Jahre (alle Währungen, Jahr 2025 bis August 2025, Prognose lineare Entwicklung bis Ende 2025)
(Quelle: Instimatch Global AG)

CHF Volume Split by Trade Duration in 2024



CHF Volume Split by Trade Duration in 2025

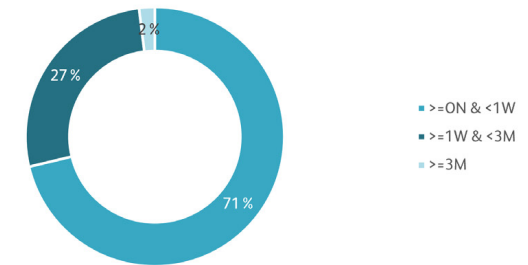


Abbildung 123: Gehandelte Laufzeiten, 2-Jahresvergleich (nur CHF)
(Quelle: Instimatch Global AG)

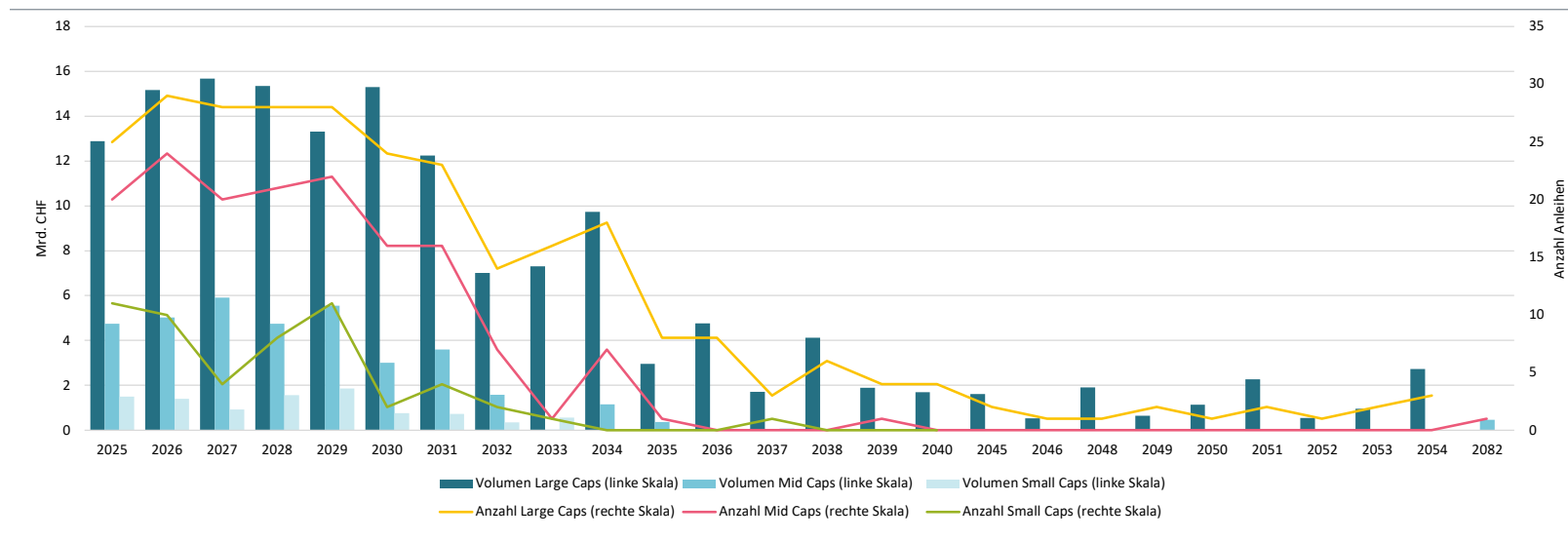


Abbildung 124: Rückzahlungsvolumen der Anleihen der untersuchten Unternehmen von 2025 bis 2082 (Datenquellen: Bloomberg und SIX)

8.6.8 Rückzahlungsvolumen Anleihen der untersuchten Unternehmen

Fälligkeitsprofile von Anleihen sind ein zentrales Instrument des Financial Risk Managements, insbesondere zur Steuerung von Liquiditäts- und Refinanzierungsrisiken. Diese Risiken werden dabei zeitlich differenziert betrachtet. Kurzfristig überwachen Unternehmen meist täglich die Ein- und Auszahlungen aus Anleihezinsen und Tilgungen, um sicherzustellen, dass verfügbare liquide Mittel fällige Zahlungsverpflichtungen fristgerecht decken. Im mittel- und langfristigen Liquiditätsmanagement ist die Analyse des Fälligkeitsprofils der Anleihen von zentraler Bedeutung, damit anstehende Rückzahlungen und Zinsleistungen termingerecht erfüllt sowie vertragliche Vereinbarungen eingehalten werden können (Gebhardt und Mansch, 2019, S. 15–16). Fälligkeitsprofile dienen daher der zeitlichen Strukturierung von Rückzahlungsverpflichtungen und ermöglichen eine vorausschauende Planung der Mittelbeschaffung. Entsprechend sind sie fester Bestandteil der Aufga-

ben im Corporate Treasury. Für die vorliegende Untersuchung wurde ein aggregiertes Fälligkeitsprofil erstellt, das sämtliche öffentlich gehandelten Anleihen der analysierten börsenkotierten Schweizer Unternehmen umfasst. Die Anleihevolumina gruppiert nach den Unternehmensgruppen «Large Caps», «Mid Caps» und «Small Caps». Die daraus resultierende Abbildung 124 zeigt somit die Fälligkeitsstrukturen aller einbezogenen Unternehmen und die volumenmässige Verteilung der erwarteten Rückzahlungen über die kommenden Jahre. Die längste Restlaufzeit der Untersuchung weist eine Anleihe mit dem Ablaufjahr 2082 auf (The Adecco Group, 2025, S. 135). Aus dem Diagramm ist ersichtlich, dass sich das Fälligkeitsprofil der «Large Caps» über einen deutlich längeren Zeitraum erstreckt als bei den anderen Gruppen. Dies wird durch den gewichteten Median der Restlaufzeiten untermauert, der für die «Large Caps» bei vier Jahren liegt, während er für «Mid Caps» und «Small Caps» jeweils nur zwei Jahre beträgt. Im Durchschnitt läuft im nächsten Jahrzehnt ein Anleihevolumen von CHF 12.4 Mrd. pro Jahr bei den «Large Caps» zur Refinanzie-

rung aus, während es bei den «Mid Caps» CHF 3.5 Mrd. und bei den «Small Caps» CHF 1.1 Mrd. pro Jahr beträgt. Die Differenz zwischen dem gewichteten Median und dem volumengewichteten Mittelwert ist insbesondere bei den «Large Caps» mit einem Mittelwert von 6.3 Jahren ausgeprägt, was auf eine breite Streuung der Restlaufzeiten hinweist. Einzelne Anleihen mit besonders langen Laufzeiten erhöhen den Mittelwert und zeigen, dass diese Gruppe ihre Finanzierungen systematisch langfristiger strukturiert. Für das Corporate Treasury bedeutet dies eine verbesserte Planbarkeit und Stabilität der Refinanzierungsstruktur sowie eine Reduktion von Refinanzierungsrisiken. Im Gegensatz dazu sind die Rückzahlungen bei den «Mid Caps» (Mittelwert 3.8 Jahre) und «Small Caps» (Mittelwert 2.9 Jahre) stärker auf kürzere Zeiträume konzentriert, was in volatilen Marktphasen potenziell zu grösseren Liquiditätsrisiken führen kann.

8.7. Schulscheindarlehen als Finanzierungsinstrument

Um die Besonderheiten des Schulscheindarlehens als Finanzierungsform besser einordnen zu können, wird zunächst ein Überblick über dessen grundlegende Struktur und Funktionsweise gegeben.

8.7.1 Einordnung, Struktur und rechtlicher Rahmen

Das Schulscheindarlehen, häufig kurz als Schulschein bezeichnet, ist ein langfristiges Fremdfinanzierungsinstrument, das Elemente klassischer Bankkredite und Unternehmensanleihen kombiniert. Es handelt sich dabei um einen bilateral abgeschlossenen Kreditvertrag, der im Regelfall mittel- bis langfristige Laufzeiten aufweist. Anders als bei Anleihen erfolgt keine Verbriefung. Der Schulschein wird in der Regel durch eine arrangierende Bank strukturiert, die das Darlehen nach Abschluss an einen geschlossenen Kreis institutioneller Investoren mittels Zessionen weiterreicht (Grunow, H. W. G., 2018, S. 10–11). Im Vergleich zu syndizierten Krediten oder Kapitalmarktanleihen ist die Dokumentation beim Schulschein wesentlich schlanker; ein externes Rating, ein Emissionsprospekt oder eine Börsenzulassung sind nicht erforderlich. Die rechtliche Grundlage bildet in der Regel das deutsche Bürgerliche Gesetzbuch (BGB), auch bei grenzüberschreitenden Transaktionen. Die Standardisierung, die geringen Publizitätspflichten sowie die flexible Ausgestaltung machen das Schulscheindarlehen insbesondere für mittelständische und grosse Unternehmen mit stabiler Bonität attraktiv (Grunow, H. W. G., 2018, S. 21–22). Ein Schulscheindarlehen umfasst typischerweise folgende Parameter: Kreditbetrag, Laufzeit, Zinssatz, Zahlungstermine sowie gegebenenfalls Sicherheiten und Covenants. Übliche Volumina liegen zwischen EUR 20 Mio. und 250 Mio., können bei Grossunternehmen aber auch deutlich darüber liegen. Laufzeiten zwischen drei und zehn Jahren sind marktüblich. Die Verzinsung kann fest oder variabel erfolgen (Grunow, H. W. G., 2018, S. 10–11). Die rechtliche Form des Schulscheins ist nicht gesetzlich festgelegt, folgt jedoch einem etablierten Marktstandard. Die Urkunde umfasst in der Regel nur wenige Seiten und

beschränkt sich auf die wesentlichen Vertragsmerkmale. Diese schlanke Form gilt als deutlicher Vorteil gegenüber kapitalmarktorientierten Anleiheformaten mit umfassender Prospekterstellung. Im deutschsprachigen Raum beruht die Dokumentation typischerweise auf deutschem Recht, der Gerichtsstand liegt am Sitz der Emittentin oder der arrangierenden Bank. Für internationale Platzierungen hat die Loan Market Association (LMA) 2018 eine Standardversion basierend auf britischen Rechtsstandards entwickelt, die insbesondere bei grenzüberschreitenden Transaktionen zur Anwendung kommt (kapitalmarktteam.de, 2019, 2019). Da Schulscheine nicht verbrieft werden, dient die Dokumentation primär als Nachweis der Forderung. Bei einer Zession an weitere Investoren wird die Urkunde nicht neu erstellt, sondern lediglich die Abtretung angezeigt. Je nach Investorengruppe kann die Dokumentation individuell angepasst und beispielsweise mit Informationspflichten oder Covenants versehen werden (Gillé et al., 2019, S. 91–92). Der Emissionsprozess verläuft in mehreren standardisierten Schritten: Auf die Mandatierung einer arrangierenden Bank folgt eine Vorbereitungsphase (Term Sheet, Dokumentation, Credit Research), anschliessend die Investorenansprache mit individueller Kreditprüfung und Zusagen. Die gesamte Abwicklung dauert in der Regel acht bis zwölf Wochen. Investoren erhalten üblicherweise ein halbjährliches Reporting. Publizitätspflichten im Sinne einer Kapitalmarkttransparenz bestehen nicht (Dimler et al., 2018, S. 94).

Der Schulscheinmarkt ist historisch stark vom deutschsprachigen Raum geprägt, zeigt aber eine zunehmende Internationalisierung. Im Jahr 2024 entfielen rund 66 Prozent des Emissionsvolumens auf deutsche Unternehmen, etwa 5 Prozent auf Schweizer Emittenten. Der Markt wird im Wesentlichen von Banken, Sparkassen und Versicherungen getragen. Sparkassen und Regionalbanken stellen zwar zahlenmässig die grösste Gruppe der Investoren, zeichnen aber vergleichsweise geringe Volumina. Geschäftsbanken dagegen zeichnen grössere Beträge. Versicherungen und Pensionskassen nehmen nur in begrenztem Umfang teil, schätzen jedoch die Möglichkeit zur Portfolio-Diversifizierung (LBBW Landesbank Baden-Württemberg, 2025, S. 4). Das Schulscheindarlehen bietet Unternehmen eine Vielzahl an Vorteilen:

- geringe Dokumentationsanforderungen
- keine Prospektpflicht
- kurze Platzierungsdauer
- flexible Gestaltung und relativ geringe Emissionskosten

Besonders für Unternehmen ohne externes Rating oder mit begrenzter Kapitalmarkterfahrung stellt es eine sinnvolle Ergänzung bestehender Finanzierungsstrukturen dar. Es ermöglicht eine Diversifikation des Kapitalgeberkreises über klassische Bankbeziehungen hinaus und kann als Vorbereitung auf spätere Kapitalmarkttransaktionen genutzt werden. Zudem eignet es sich zur Umfinanzierung bestehender Verbindlichkeiten oder zur gezielten Laufzeitensteuerung (Grunow, H. W. G., 2018, S. 38). Auf Investorenseite wird das Schulscheindarlehen vor allem als Buy-and-Hold-Investment eingesetzt, insbesondere in Phasen geringer Neuemissionstätigkeit am Kapitalmarkt. Der Zugang zum Mittelstand und die relative Stabilität des Schulscheinmarkts machen das Instrument attraktiv – trotz eingeschränkter Handelbarkeit im Sekundärmarkt (Dimler et al., 2018, S. 90–91).

Dem stehen einige Einschränkungen gegenüber: Die Markttransparenz ist begrenzt, ein liquider Sekundärmarkt fehlt weitgehend, und Investoren müssen jeweils eigene Kreditprüfungen vornehmen. Für Emittenten besteht zudem ein gesetzliches Kündigungsrecht nach einer Laufzeit von zehn Jahren², was die Planbarkeit aus Investorensicht einschränken kann (LBBW Landesbank Baden-Württemberg, 2024, S. 12). Die Platzierung ist nicht garantiert und setzt eine ausreichende Datenlage sowie eine überzeugende Credit Story voraus. Die Mindestvolumina beginnen üblicherweise bei EUR 20 Mio., in Ausnahmen auch bei EUR 10 Mio., was den Zugang für kleinere Unternehmen aber begrenzt (Dimler et al., 2018, S. 97). In den vergangenen Jahren haben sich ESG-gebundene Schulscheindarlehen (Green und ESG-Linked Schulscheine) als eigenständiges Segment etabliert. Während Green Schulscheine ausschliesslich nachhaltige Projekte finanzieren, verknüpfen ESG-Linked-Varianten den Zinssatz mit der Zielerreichung definierter Nachhaltigkeitskennzahlen. Trotz eines leichten Rückgangs des Emissionsvolumens seit dem Höchststand

²gemäss § 489 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)

2022/23 bleibt Nachhaltigkeit ein zentraler Treiber für Investoren – allerdings verbunden mit höherer Komplexität und steigenden regulatorischen Anforderungen (LBBW Landesbank Baden-Württemberg, 2024, S. 13).

Dass Schuldscheine auch bei grösseren Darlehensvolumen zum Einsatz kommen können, zeigen zwei Emissionen des Jahres 2025: So hat die Unternehmensgruppe Lidl im ersten Halbjahr 2025 einen neuen Schuldschein im Volumen von EUR 1.3 Mrd. begeben (Der Treasurer, 2025b). Darüber hinaus hat die Porsche Automobil Holding SE im Juni 2025 einen Schuldschein über EUR 1.5 Mrd. erfolgreich platziert. Das Darlehen umfasst Tranchen mit Laufzeiten von drei, fünf und sieben Jahren sowie variabler und fester Verzinsung. Trotz herausfordernder wirtschaftlicher Rahmenbedingungen wurde das Zielvolumen deutlich übertroffen, wobei insbesondere die langfristigen Tranchen mit EUR 1.3 Mrd. stark nachgefragt wurden. Die Verzinsung wurde am unteren Ende der Spanne festgelegt. Mit dem frischen Kapital will Porsche vor allem bestehende Schulden refinanzieren sowie Schuldscheintranchen aus 2023 zu günstigeren Konditionen ablösen. Ziel ist die Verlängerung und Ausbalancierung des Fälligkeitsprofils sowie eine konsequente Reduzierung der Bruttoverschuldung. Die Platzierung wurde von BNP Paribas, Deutschen Bank, LBBW und UniCredit arrangiert (Der Treasurer, 2025a).

Tabelle 17 enthält eine Übersicht über die volumenstärksten Emissionen von Schuldscheindarlehen in Europa im Jahr 2024. Unter den grössten Schuldscheinemissionen finden sich mit Clariant und SIG Group auch zwei bedeutende Schweizer Unternehmen. Beide tätigten umfangreiche Transaktionen über den deutschen Schuldscheinmarkt, wobei die Platzierungen eine Fristigkeit bis in die Jahre 2030/31 aufweisen und unterschiedliche Zinsmechanismen nutzen (fix vs. floating). Die Transaktionen deuten darauf hin, dass auch in der Schweiz vermehrt auf diese flexible, nicht-prospektpflichtige Finanzierungsform zurückgegriffen wird.

Schuldscheinemittent	Land	Grösse der Emission (in Mio. EUR)
Messer SE & Co	Deutschland	950.00
Carl Zeiss Vision	Deutschland	900.00
ZF Friedrichshafen	Deutschland	650.00
Forvia SE	Frankreich	611.77
Gerresheimer	Deutschland	600.00
Sofidel S	Italien	540.00
Asklepios Kliniken	Deutschland	500.00
Clariant	Schweiz	500.00
Hochtief	Deutschland	470.00
SIG Combibloc Services	Schweiz	450.00
Total der zehn grössten Emissionen 2024		6'171.77

Tabelle 17: Übersicht der grössten Schuldscheinemissionen in Europa 2024 (Datenquelle: Der Treasurer)

Darüber hinaus zeigen die Geschäftsberichte weiterer Schweizer Unternehmen wie Barry Callebaut, Clariant und Holcim, dass Schuldscheindarlehen als fester Bestandteil in der Finanzierungsstruktur verankert sind (Barry Callebaut AG, 2024, S. 53; Clariant AG, 2025, S. 268; Holcim Ltd., 2025, S. 318–319). Die zuvor dargestellten Grundlagen und Marktmechanismen zeigen das Wesen und die Funktionsweise von Schuldscheindarlehen. Um die theoretischen Erkenntnisse mit praktischer Erfahrung zu ergänzen, folgen zwei Interviews mit Fachpersonen. Zunächst erläutert die Axpo die Entscheidung für einen Schuldschein aus Unternehmenssicht in der Schweiz. Anschliessend stellt die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), der grösste Arrangeur von Schuldscheindarlehen, die Perspektive der Bankseite dar. So wird das Thema aus beiden relevanten Blickwinkeln beleuchtet.

8.7.2 Das Schuldscheindarlehen aus Sicht des Emittenten



Arsène Demenga

Lorenz Wilhelm

Arsène Demenga, Head Group Treasury sowie Lorenz Wilhelm, Head of Corporate Finance bei der Axpo-Gruppe, geben praxisnahe Einblicke zum Thema Schuldscheindarlehen.

Die Axpo hat im Mai 2022 ihren ersten Schuldschein im Volumen von EUR 600 Mio. begeben. Schuldscheindarlehen sind in der Schweiz kein vollkommen unbekanntes Instrument, aber auch nicht allzu verbreitet. Warum hat sich die Axpo für den Einsatz eines Schuldscheindarlehen entschieden?

«Die Axpo hat 2022 beschlossen, ihre Finanzierungsstrategie zu erweitern – sowohl hinsichtlich der eingesetzten Währungen, der Finanzierungsinstrumente als auch der Investoren. Die Axpo verfügt traditionell über einen breit abgestützten Finanzierungsmix. Dieser basiert auf einer Revolving Credit Facility, daneben bestehen weitere Finanzierungsquellen, auch in Fremdwährungen – zum Beispiel ein in Yen denominierter Samurai Loan oder Commercial Papers in EUR in Frankreich. Die Axpo hat im Schweizer Kapitalmarkt bereits zwischen CHF 3 und 3.5 Mrd. platziert. Da wir kein Rating einer der drei grossen Agenturen besitzen, sind unsere Möglichkeiten zur Emission von Obligationen im Ausland eingeschränkt. Vor diesem Hintergrund war ein Schuldscheindarlehen eine naheliegende Option – nicht zuletzt aufgrund der hohen Flexibilität dieses Instruments.»

In einer Pressemitteilung zur Emission des Schuldscheindarlehen spricht Axpo davon, dass die Nachfrage sehr gross

war und das ursprünglich geplante Volumen von EUR 150 Mio. dadurch auf EUR 600 Mio. erhöht werden konnte. Gab es bereits im Vorfeld Anzeichen für eine so starke Überzeichnung des geplanten Volumens? Wie hat sich diese hohe Nachfrage auf die Verhandlungsposition und Konditionen ausgewirkt?

«Bei der Ausgabe eines Schuldscheindarlehen spielen die arrangierenden Banken eine zentrale Rolle. Wir hatten im Vorfeld mit mehreren potenziellen Arrangeuren gesprochen und uns schliesslich für zwei entschieden, die jeweils unterschiedliche Investorensegmente ansprechen – mit möglichst wenig Überschneidung. So konnten wir eine breite Investorenbasis erreichen.

Die Arrangeure kennen ihre Investoren natürlich gut und können einschätzen, wie attraktiv ein Angebot ist. Dabei geht es immer auch um die gesamte Story – also nicht nur um den Namen des Unternehmens, sondern auch um sein Geschäftsmodell und seine Reputation.

Vor der eigentlichen Platzierung erfolgt ein sogenanntes Soft Ordering im Rahmen eines Bookbuilding-Prozesses. Das läuft aus unserer Sicht deutlich transparenter ab als bei Anleihen, dauert dafür länger. Nach diesen Gesprächen war dann auch rasch klar, dass wir ein deutlich höheres Volumen platzieren können.»

Wie gestaltet sich der Prozess der Investorengespräche und Angebotsphase bei Schuldscheindarlehen? Inwiefern beeinflusst die Investorennachfrage dabei die Konditionen und das Volumen? Und wie flexibel lassen sich Schuldscheindarlehen bei hoher Nachfrage kurzfristig im Volumen erhöhen?

«Für uns als Emittentin war der gesamte Prozess sehr überschaubar und transparent. Die Dokumentation war mit etwa 30 bis 35 Seiten relativ schlank. Die Arrangeure haben ein sogenanntes Issuer Profile erstellt, das zur Investorenansprache verwendet wurde – dafür mussten wir natürlich gewisse Daten liefern und verifizieren. Die Unternehmenspräsentation wurde von uns selbst vorbereitet. Fragen von Investoren wurden durch die Arrangeure an uns weitergeleitet oder gleich mit Antwortvorschlägen versehen, die wir prüfen und freigeben konnten. Es gab auf Wunsch auch direkte Gespräche mit Investoren – das war rückblickend sogar der aufwendigste Teil des Prozesses. Ins-

gesamt ist der administrative Aufwand aber deutlich geringer als bei anderen Finanzierungen.

Eine starke Nachfrage beeinflusst natürlich auch die Konditionen. Die Arrangeure können das meist schon im Vorfeld recht gut einschätzen. Uns ging es dabei nicht darum, jeden Basispunkt herauszuholen – wir verstehen die Investorenbeziehung als langfristige und nachhaltige Partnerschaft. Die Volumenaufstockung ist administrativ absolut unkompliziert. Die Vertragsvorlagen sind standardisiert, was eine flexible Skalierung sehr einfach macht.»

Welche Covenants sind aus Ihrer Sicht bei Schuldscheindarlehen üblich? Wie streng sind diese typischerweise im Vergleich zu Anleihen oder Bankkrediten? Welche Bedeutung hat das Schuldscheindarlehen für Bonitäts- und Risikobewertung?

«Wir mussten beim Schuldscheindarlehen keine Financial Covenants vereinbaren – das entspricht auch der generellen Vorgabe für Finanzierungen der Axpo. Insgesamt sind die Anforderungen in dieser Hinsicht eher überschaubar. Im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen empfinden wir Schuldscheindarlehen nicht als restriktiver. Die Investoren sind fast ausschliesslich Banken, die diese Investments als reine Finanzanlagen betrachten.

Auch wenn eine Bank bereits anderweitig mit uns verbunden ist, werden solche Investitionen oft von einer anderen Abteilung getätigt. Die Betreuung der Investoren ist daher organisatorisch klar getrennt und verursacht kaum Aufwand – meist ist nur ein einmaliger Kontakt im Rahmen der üblichen Know-Your-Customer-Prüfung nötig. Natürlich fliessen die Schuldscheindarlehen in die interne Risikobetrachtung der Banken ein, aber bei über 30 Investoren und einzelnen Ticketgrössen ab 5 Mio. EUR ist das Risiko pro Investor sehr überschaubar.»

In ihrer Pressemitteilung erwähnte Axpo, die Transaktion diene der Diversifikation der Kapitalgeberbasis, vor allem international – woher stammen die Kapitalgeber hauptsächlich? Welche Vorteile und Risiken sehen Sie in dieser Diversifikation über Schuldscheindarlehen?

«Unsere Investoren stammen nicht nur aus dem deutschsprachigen Raum, sondern verteilen sich auf ganz Europa bis nach Asien. Ein grosser Vorteil ist, dass diese Investoren Schuld-

scheine in aller Regel als reine Finanzanlage betrachten – losgelöst von bestehenden Geschäftsbeziehungen. Das vereinfacht die Betreuung erheblich, weil sie keine zusätzlichen Abstimmungen oder Abhängigkeiten erzeugt.»

Die Axpo hat in dem Schuldscheindarlehen ESG-Kriterien verankert? Wie beeinflussen diese Nachhaltigkeitsaspekte die Konditionen und das Risikoprofil?

«Wir richten unser Geschäftsmodell schon seit vielen Jahren auf ESG-Kriterien aus. Natürlich ist es unsere Aufgabe, auch bei nachhaltigen Finanzierungen attraktive Konditionen zu erzielen. Wenn ESG-Elemente in der Finanzierung zu Vorteilen beim Pricing oder der Laufzeit führen, ist das für uns selbstverständlich positiv. Zum Zeitpunkt unserer Schuldscheintransaktion war die Nachfrage nach ESG-Produkten ausgesprochen hoch – sicherlich höher als heute.»

Wie plant Axpo, mit ablaufenden Schuldscheindarlehen umzugehen? Ist eine Refinanzierung der Darlehen vorgesehen, oder wird eine Umschichtung in andere Finanzierungsinstrumente angestrebt?

«Bislang ist keine Tranche fällig geworden, daher steht die Entscheidung noch aus. Eine Refinanzierung mit Schuldscheinen ist gut vorstellbar – wir werden aber auch Alternativen prüfen. Grundsätzlich sehen wir Schuldscheindarlehen auch künftig als attraktives Instrument in unserem Finanzierungsmix.»

Gab es bei dieser Transaktion nicht vorhergesehenen Herausforderungen, die zu Schwierigkeiten geführt haben?

«Eigentlich nicht. Der gesamte Ablauf war sehr reibungslos. Entscheidend für den Erfolg ist aus unserer Sicht die Wahl des richtigen Arrangeurs – also eines Partners mit Zugang zu einem passenden Investorenportfolio und einer professionellen Betreuung. Wir haben uns für diese Auswahl ausreichend Zeit genommen – und das hat sich letztlich auszagehört.»

Welche Erkenntnisse aus dieser Transaktion sollten andere Schweizer Unternehmen Ihrer Meinung nach bei der Konzeption von Schuldscheinen unbedingt beachten, insbesondere welche auf der praktischen Erfahrung basierende Aspekte?

«Man sollte berücksichtigen, dass Schuldscheine fast ausschliesslich von Banken gezeichnet werden. Investoren wie Pensionskassen oder Versicherungen bevorzugen in der Regel längere Laufzeiten – sie greifen daher häufiger zu Namensschuld-

verschreibungen. Die potenzielle Investorenbasis für Schuldscheine ist also begrenzt. Trotz aller Diversifikation sollte man daher darauf achten, dass es nicht zu einer Kannibalisierung bestehender Bankbeziehungen kommt.»

8.7.3 Das Schuldscheindarlehen aus Sicht des Arrangeurs



Rainer Bucher

Reiner Haier

Interview zum Thema Schuldscheindarlehen mit Rainer Bucher (Executive Director Large Corporates) und Reiner Haier (Director, LBBW Landesbank Baden-Württemberg in Stuttgart).

Schuldscheindarlehen sind ein Finanzierungsinstrument, das mittlerweile auch in der Schweiz vermehrt eingesetzt wird. Im Jahr 2024 etwa platzierten SIG EUR 450 Mio. und Clariant EUR 500 Mio. in Form von Schuldscheindarlehen. Wie gross ist das Marktvolumen dieses Instruments aktuell – und wie hat sich der Markt in den vergangenen Jahren entwickelt?

«Das jährliche Gesamtvolumen an Schuldscheinen bewegt sich regelmässig in einer Spanne zwischen EUR 20 und 30 Mrd. Davon entfallen etwa 3 bis 5 Prozent auf die Schweiz sowie 5 bis 10 Prozent auf Österreich. 2022 war ein rekordhohes Jahr mit einem Gesamtvolumen von rund EUR 33 Mrd., in den darauffolgenden Jahren hat sich der Markt in einem Bereich zwischen EUR 22 und 25 Mrd. p.a. bewegt. Schuldscheindarlehen werden meist, nicht aber zwingend in EUR abgeschlossen. Daher ist die Zinserwartung der Investoren auch in der Regel am EUR-Währungsraum orientiert. Dadurch entsteht zwangsläufig eine Zinsdifferenz zwischen anderen Finanzierungsinstrumenten

in Schweizer Franken. Für Schweizer Unternehmen, die sich für Schuldscheindarlehen entscheiden, haben daher andere Faktoren eine grössere Bedeutung als der reine Coupon.»

Das Schuldscheindarlehen wird häufig zwischen Bankkredit und Anleihe eingeordnet. Welche Merkmale unterscheiden dieses Instrument besonders deutlich von klassischen Krediten oder Kapitalmarkttransaktionen?

«Tatsächlich ähnelt das Schuldscheindarlehen einer Anleihe in vielen Punkten. Ein wesentlicher Unterschied zur Anleihe ist, dass bei Schuldscheindarlehen keine Veröffentlichung von Geschäftszahlen in Emissionsunterlagen wie Prospekten erfolgen muss. Ein Hauptunterschied gegenüber syndizierten Bankkrediten sind die dadurch entstehenden Vertragsverhältnisse. Für das Schuldscheindarlehen wird zwar eine einheitliche Dokumentation geschaffen, allerdings besteht zwischen dem Darlehensnehmer und jedem einzelnen Investor ein direktes Vertragsverhältnis. Bei einem syndizierten Darlehen agieren die Kreditgeber als eine durch den Konsortialvertrag verbundene Einheit, die während der Kreditlaufzeit Entscheidungen gemeinsam trifft.»

Für Schuldscheindarlehen spricht oft der Wunsch, alternative Finanzierungsquellen zu erschliessen oder die Kapitalstruktur zu diversifizieren. Für welche Unternehmen und Finanzierungszwecke eignet sich dieses Instrument besonders gut?

«Schuldscheindarlehen sind ein interessantes Finanzierungsinstrument für mittelständische Unternehmen, die von den Vorteilen eines kapitalmarktähnlichen Produktes profitieren wollen, ohne bereits einen Zugang zum Kapitalmarkt zu haben oder diesen aufbauen zu wollen. Aber auch für Konzerne hat sich das Schuldscheindarlehen als Alternative zum Kapitalmarkt etabliert. Gerade in Zeiten schwacher Marktverhältnisse bei der Begebung von Anleihen kann das Schuldscheindarlehen eine wichtige Alternative darstellen.»

In der Praxis bewegen sich Schuldscheindarlehen meist innerhalb bestimmter Grössen- und Fristigkeitskorridore. Welche Volumina und Laufzeiten sind aus Ihrer Sicht typisch?

«Als praxisnahe Orientierung kann man festhalten, dass der Jahresumsatz des potenziellen Darlehensnehmer mindestens 1 Mrd. betragen sollte. Als Mindestvolumen für ein Schuldschein-

darlehen kann ein Betrag von 50 Mio. angesehen werden. Investoren verlangen dabei nach einer Einstufung des Schuldners als Investmentgrade. Und je bekannter ein Unternehmen ist, desto interessanter ist es für den Kreis potenzieller Investoren. Zu Beginn des Jahres 2025 hat beispielsweise die LBBW ein Schuldscheindarlehen für Ypsomed im Volumen von 100 Mio. arrangieren dürfen – das übrigens in Schweizer Franken platziert wurde.

Bezüglich Laufzeiten kann man den Sweetspot bei fünf Jahren erkennen. Teilweise gibt es abweichende Laufzeiten von bspw. drei oder sieben Jahren. Wichtig zu erwähnen ist, dass für Schuldscheindarlehen, die eine Laufzeit von zehn Jahren und mehr besitzen, das Bürgerliche Gesetzbuch dem Darlehensnehmer ein Sonderkündigungsrecht einräumt.»

Schuldscheindarlehen werden bilateral verhandelt und können mit Covenants versehen sein. Welche Arten vertraglicher Einschränkungen sind dabei üblich?

«Tatsächlich sind Financial Covenants mit einer Kündigungssanktion in Schuldscheindarlehen unüblich. Insoweit bestehen hier Unterschiede zu Bankdarlehen. Denkbar sind aber Step-Up-Klauseln, also Regelungen einer höheren Verzinsung beim Verfehlen von vereinbarten Kennzahlen. Was sicherlich einen wesentlichen Vorteil des Schuldscheindarlehens darstellt ist die Dokumentation, die im Vergleich zu Anleihen deutlich weniger umfangreich ist. Hier kann tatsächlich ein Umfang von 16 oder 17 Seiten ausreichend sein, bei Anleihen sprechen wir von deutlich mehr Dokumentationsaufwand.»

Der Emissionsprozess eines Schuldscheindarlehens ist weniger formalisiert als derjenige einer Anleihe, erfordert aber dennoch eine sorgfältige Vorbereitung. Welche Schritte umfasst dieser Prozess typischerweise?

«Nach der Mandatierung durch den Kunden beginnt die Zusammenstellung der Dokumentation und die Erstellung des Credit Reports, der den Investoren als Grundlage für ihre Bonitätsprüfung dient. Daneben wird ein Termsheet mit den wesentlichen Eckdaten des geplanten Schuldscheins sowie die Unternehmenspräsentation gefertigt. Mit diesen Unterlagen erfolgt dann die Ansprache potenzieller Investoren. Den Investoren bietet sich in dieser Phase auch die Gelegenheit zur Beantwortung individueller Fragen in direktem Austausch mit dem Darlehensnehmer. Im Ergebnis werden dann die jeweiligen Or-

derwünsche der Investoren gesammelt. Nach Abschluss dieser Phase erfolgt die definitive Festlegung des Volumens, der Laufzeit sowie der Verzinsung des Schuldscheins.»

Wer sind in der Regel die typischen Investoren für Schuldscheindarlehen?

«Die Investoren stammen zu 80 Prozent aus dem DACH-Raum, davon ca. 15 Prozent aus der Schweiz und Österreich. Aber auch im Benelux-Raum sowie aus Asien und dort vor allem aus Indien und China findet man Investoren für Schuldscheindarlehen. Im Grundsatz kann man die Investoren in drei Blöcke einteilen: Geschäftsbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken sowie Institutionelle wie Versicherungen und Pensionswerke. Diese Reihenfolge der Investoren spiegelt sich auch in den Anteilen der Investorenaktivität wider. Institutionelle übernehmen ca. 3 bis 5 Prozent der Schuldscheininvestitionen, Sparkassen und Genossenschaftsbanken etwa 25 bis 30 Prozent, der Rest entfällt auf die Geschäftsbanken.»

Welche Aufgabe hat der Arrangeur nach der Emission des Schuldscheins?

«Der Arrangeur, also Banken wie die LBBW, fungiert nach der Transaktion als Zahlstelle zwischen den Vertragsparteien. Für den Darlehensnehmer bedeutet dies, dass die vereinbarten Zahlungen aus den einzelnen Schuldscheinverträgen nicht in einzelnen Transaktionen durchgeführt werden müssen. Vielmehr bietet die Funktion als Zahlstelle den Komfort, nur eine einzige Zahlung an die Zahlstelle ausführen zu müssen. Aufgabe der Zahlstelle ist es wiederum, für die anteilige Weiterleitung an die einzelnen Investoren zu sorgen.

Darüber hinaus stellt die LBBW während der Laufzeit des Schuldscheindarlehens einen Datenraum zur Verfügung, innerhalb dessen die Unterlagen zur Erfüllung der vereinbarten Informationspflichten des Kunden bereitgestellt werden können.»

Auch Nachhaltigkeit gewinnt im Bereich der Schuldscheindarlehen an Bedeutung. Welche Rolle spielen ESG-Kriterien bei der Emission – und beobachten Sie eine zunehmende Nachfrage nach nachhaltigen Strukturen?

«Die Verbindung Nachhaltigkeitskriterien mit Schuldscheinen ist seit vielen Jahren möglich. Die Nachfrage nach solchen Produkten fand in den Jahren 2022 und 2023 ihren Höhepunkt. Seit daher kann allerdings ein deutlicher Rückgang der Nachfrage konstatiert werden.»

Nicht zuletzt verändert auch die Digitalisierung den Schuldscheinmarkt. Welche technischen Entwicklungen oder Innovationen haben in den letzten Jahren besonders an Relevanz gewonnen?

«Die Entwicklung bei der Transaktion und der Verwaltung von Schuldscheindarlehen geht stark in Richtung der Digitalisierung. Hier liegen Möglichkeiten zur Effizienzsteigerung im Prozess der Transaktion von Schuldscheindarlehen. Anbieter wie Debtvision, ein Tochterunternehmen der LBBW, bilden mittlerweile den gesamten Prozess der Transaktion und Verwaltung von Schuldscheindarlehen ab. Der Darlehensnehmer kann so zum Beispiel stets zeitaktuell verfolgen, wie das Bookbuilding verläuft. Dieses Angebot ist im Übrigen nicht auf Kunden der LBBW beschränkt, sondern steht auch für andere Schuldscheine zur Verfügung. Dahingegen wartet die Tokenisierung von Schuldscheinen nach ersten Pilotprojekten in den vergangenen Jahren noch auf den Durchbruch auf breiter Front.»

Welche Entwicklungen haben den Schuldscheinmarkt in den letzten fünf Jahren aus Ihrer Sicht am stärksten geprägt – sei es hinsichtlich Marktvolumen, Investorenstruktur oder regulatorischer Veränderungen?

«Historisch betrachtet hat sich das Schuldscheindarlehen zunächst in Deutschland entwickelt. Daher ist die vertragliche Basis auf das deutsche Rechtssystem abgestimmt gewesen. Für ausländische Investoren und Unternehmen bedeutete dies oftmals eine unbewusst wahrgenommene Hemmschwelle. Vor einigen Jahren hat sich die in London angesiedelte Loan Market Association (LMA) mit dem Vertragsgrundlagen des Schuldscheindarlehens auseinandergesetzt und dazu eine Empfehlung zum Einsatz eines standardisierten Vertrags veröffentlicht. Dies hat sicherlich dazu beigetragen, die Bekanntheit und Akzeptanz des Schuldscheindarlehens als Finanzierungsinstrument im internationalen Umfeld zu verbessern.»

8.7.4 Auswertung der Interviews zum Schuldscheindarlehen

Angeichts der verschiedenen Sichtweisen der interviewten Fachpersonen wird deutlich, dass eine klassische, einheitliche Auswertung der Interviews im Sinne einer zusammenfassenden Analyse wenig zielführend ist. Vielmehr eröffnet die «collageartige» Darstellung differenzierter Perspektiven wertvolle

Einsichten, die für die Praxisrelevanz des Schuldscheindarlehens entscheidend sind. Das Instrument stellt eine sinnvolle Ergänzung im Finanzierungsportfolio dar und könnte in der Schweiz künftig an Bedeutung gewinnen.

Die beiden Interviews mit Vertretern der Axpo-Gruppe als Emittent sowie der LBBW als Arrangeur liefern wichtige Einblicke in die Praxis und die Marktmechanismen rund um Schuldscheindarlehen. Durch die Kombination der Emittenten- und Arrangeurperspektive entsteht ein umfassendes Bild, das sowohl interne Entscheidungsprozesse als auch externe Marktbedingungen abbildet.

Aus Sicht der Axpo dient das Schuldscheindarlehen als ergänzendes Finanzierungsinstrument zur Diversifikation des Finanzierungsmixes, insbesondere im internationalen Kontext. Die Emittentin hebt die hohe Flexibilität des Instruments hervor, verbunden mit vergleichsweise geringem administrativem Aufwand gegenüber traditionellen Anleiheemissionen. Die schlanken Vertragsstrukturen und die einfache Dokumentation ermöglichen eine unkomplizierte Handhabung. Dabei spielen die arrangierenden Banken eine zentrale Rolle, indem sie den Zugang zu einer breiten und teilweise international diversifizierten Investorengruppe sicherstellen. Die hohe Nachfrage bei der Emission führte zu einer Volumenaufstockung von ursprünglich EUR 150 auf 600 Mio., was das Interesse am Instrument unterstreicht. Bemerkenswert ist, dass bei der Axpo keine Financial Covenants vereinbart wurden, was darauf hindeutet, dass Schuldscheindarlehen im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen weniger restriktiv ausgestaltet sind. Nachhaltigkeitsaspekte (ESG-Kriterien) können ebenfalls berücksichtigt werden, wenngleich die Nachfrage nach ESG-Produkten aktuell rückläufig ist.

Die Perspektive des Arrangeurs, vertreten durch die LBBW, ergänzt diese Sichtweise um eine umfassende Markteinschätzung und eine Beschreibung des Emissionsprozesses. Der Schuldscheinmarkt bewegt sich auf einem jährlichen Volumen von rund EUR 20 bis 30 Mrd., wobei der Anteil der Schweiz im einstelligen Prozentbereich liegt, aber tendenziell wächst. Charakteristisch für Schuldscheindarlehen ist ihre hybride Stellung

zwischen Bankkredit und Anleihe: Sie verbinden die Flexibilität bilateral ausgehandelter Bankkredite mit kapitalmarktnahen Merkmalen. Ein wesentlicher Unterschied liegt in der schlankeren Dokumentation sowie in der direkten Vertragsbeziehung zwischen Emittent und jedem einzelnen Investor. Übliche Laufzeiten liegen meist zwischen drei und sieben Jahren, das Mindestvolumen beträgt rund EUR 50 Mio. Die Investorengruppe ist breit gefächert, wobei Geschäftsbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken den Hauptanteil stellen. Institutionelle Anleger wie Pensionskassen spielen bislang eine eher untergeordnete Rolle. Die Rolle des Arrangeurs umfasst neben Initiierung und Platzierung auch administrative Aufgaben wie die Zahlstellenfunktion, welche die Zahlungsströme zwischen Emittent und Investoren vereinfacht. Technologische Innovationen, insbesondere im Bereich Digitalisierung und Prozessautomatisierung, gewinnen zunehmend an Bedeutung und könnten die Effizienz bei Emission und Verwaltung weiter steigern. Zudem erleichtern standardisierte Vertragswerke, wie jene der Loan Market Association, die grenzüberschreitende Nutzung des Instruments.

Die zusammengeführte Betrachtung zeigt, dass Schuldscheindarlehen für Schweizer Unternehmen besonders attraktiv sind, wenn Flexibilität, eine breite Investorenbasis und ein überschaubarer administrativer Aufwand gewünscht werden. Insbesondere mittelständische Unternehmen, aber auch Konzerne profitieren von der Möglichkeit, ein kapitalmarktähnliches Finanzierungsinstrument zu nutzen, ohne die Komplexität klassischer Anleihen in Kauf nehmen zu müssen.

Die Interviews verdeutlichen zudem, dass der Erfolg einer Emission stark von der Auswahl erfahrener Arrangeure abhängt, die den Zugang zu passenden Investoren sicherstellen und den Prozess professionell begleiten. Beide Perspektiven unterstreichen ausserdem die Bedeutung langfristiger Investorenbeziehungen, die auch Nachhaltigkeit und Partnerschaftlichkeit umfassen.

8.8. Medium-Term-Note-Programme

Nach dem Wesen von Schuldscheindarlehen werden in diesem Abschnitt Medium-Term-Note-Programme als weiteres mögliches Finanzierungsinstrument näher betrachtet.

8.8.1 Struktur und Funktionsweise von Medium-Term-Notes-Programmen

Ein Medium-Term-Note-Programm³ ist ein strukturiertes Rahmenwerk zur wiederholbaren Emission von Anleihen innerhalb eines festgesetzten Volumens. Es richtet sich in erster Linie an Unternehmen und Organisationen, die regelmässig den Kapitalmarkt zur Fremdfinanzierung nutzen möchten – etwa zur Diversifikation der Investorenbasis, zur Opportunitätsnutzung günstiger Marktfenster oder zur Finanzierung von Akquisitionen.

Ein MTN-Programm basiert auf einem einheitlichen Basisprospekt, der in der Regel jährlich aktualisiert wird. Innerhalb dieses Programms können Notes mit unterschiedlichen Laufzeiten, Stückelungen, Zinsstrukturen und Währungen begeben werden – oftmals auch in mehreren Tranchen. Dies geschieht ohne die Notwendigkeit, für jede einzelne Emission einen neuen, vollständigen Prospekt zu veröffentlichen. Anpassungen oder neue Informationen werden über sogenannte «Supplements»⁴ ergänzt (Accounting Insights, 2025, Documentation Requirements).

Die rechtliche und administrative Struktur eines MTN-Programms ist typischerweise schlank gehalten, jedoch bedeutend umfangreicher als bei einmaligen Anleiheemissionen im Schweizer Kapitalmarkt. Für grössere Unternehmen lohnt sich die Einrichtung meist erst ab einer gewissen Emissionsfrequenz – häufig wird als Richtwert ein Bedarf von zwei oder mehr Emissionen pro Jahr genannt.

Das Euro-Medium-Term-Note-Format⁵ entstand in den 1980er-Jahren als europäische Weiterentwicklung des ursprünglich in Nordamerika verbreiteten MTN-Konzepts – mit besonderem Fokus auf den Eurobond-Markt und ein standardisiertes, prospektbasiertes Emissionsverfahren. EMTN-

³kurz auch «MTN»

⁴dt. Übersetzung: «Nachtrag»

⁵kurz auch «EMTN»

Programme erlauben die Begebung von Anleihen in unterschiedlichen Währungen, mit frei wählbaren Laufzeiten und Zinsstrukturen – häufig genutzt sind EUR, USD, GBP oder CHF (Sébire et al., 2021, EMTN characteristics).

Viele EMTN-Programme sehen die Zusammenarbeit mit mehreren Banken vor, die den Emittenten bei Platzierung, Preisfindung und Investorenkontakt unterstützen. Diese Banken können im Rahmen eines sogenannten Dealer Panels dauerhaft benannt sein oder situativ ausgewählt werden. Die genaue Anzahl und Zusammensetzung variiert je nach Emittenten und Marktstrategie (Accounting Insights, 2025, S. Issuers and Dealers).

Das im Rahmen eines MTN- oder EMTN-Programms definierte Gesamtvolumen variiert je nach Emittenten und Finanzierungsstrategie zum Teil erheblich. Während kleinere Programme mit wenigen Milliarden CHF oder EUR ausgestattet sind, erreichen grössere Programme – insbesondere bei international tätigen Konzernen – auch deutlich zweistellige Milliardenbeträge. Entscheidend ist dabei, dass die Einrichtung und Pflege eines solchen Rahmens mit einem gewissen administrativen Aufwand verbunden ist, der sich insbesondere dann lohnt, wenn regelmässige Emissionen geplant sind oder eine grössere Flexibilität im Fremdkapitalmanagement angestrebt wird (Unternehmer, 2024, S. 53–56).

Die jährliche Aktualisierung eines EMTN-Programms erfordert Koordination sowohl innerhalb des Unternehmens als auch mit externen Stellen. Beteiligte sind typischerweise interne Fachbereiche (z. B. Treasury, Recht, Steuern) sowie externe Akteure wie Kanzleien, Wirtschaftsprüfer, Börsen und weitere Dienstleister. Die Komplexität nimmt mit der internationalen Ausrichtung des Programms spürbar zu.

Zur Aufrechterhaltung eines MTN-Programms ist jährlich eine Aktualisierung des Basisprospekts erforderlich. Diese beinhaltet die Integration der neuesten Finanzkennzahlen, Aktualisierung der Risiken und Beschreibung der Emittentin sowie Umsetzung etwaiger regulatorischer Änderungen. Ergänzend dazu müssen gegebenenfalls sogenannte «Supplements» veröffentlicht werden – etwa bei Veröffentlichung von Interimszahlen (z.B. Halbjahres- oder Quartalsergebnisse) oder signifikanten Ereignissen wie Akquisitionen, Veränderungen im Un-

ternehmensrating oder personellen Wechseln im Management (Unternehmer, 2024, S. 55).

Wird ein Programm nicht regelmässig genutzt oder aktualisiert, verliert es seine Gültigkeit. Eine Reaktivierung bleibt aber grundsätzlich möglich. In der Praxis behalten viele Unternehmen ihr Programm auch in Phasen ohne konkrete Emissionen aktiv, um kurzfristig handlungsfähig zu bleiben.

Mehrere in der Untersuchung berücksichtigte Unternehmen nutzen bereits EMTN-Programme zur Emission von Anleihen. So sind beispielsweise in den Geschäftsberichten von ABB, Adecco, Holcim, Lonza, Nestlé, Roche und SGS Anleihen aufgeführt, die im Rahmen solcher Programme begeben wurden. Das Programm von Holcim weist ein Volumen von EUR 15 Mrd. auf (Unternehmer, 2024, S. 53).

Nachdem in der Analyse bereits auf die Ausweitung des Anleihevolumens der Swisscom im Zusammenhang mit der Vodafone-Italia-Transaktion eingegangen wurde, vermittelt das folgende Interview mit Carmen Wäfler, Head Group Treasury der Swisscom AG, einen praxisnahen Einblick in die Umsetzung der Finanzierung mit dem EMTN-Programm.

8.8.2 Praxisbeispiel: EMTN-Programm zur Akquisitionsfinanzierung



Carmen Wäfler

Interview mit Carmen Wäfler, Head Group Treasury der Swisscom AG zum Thema Finanzierung über EUR-Bonds und Nutzung des Medium-Term-Note-Programms (MTN)

Die Swisscom hat die Finanzierung des Vodafone-Italia-Kaufpreises auf mehrere Instrumente verteilt: einen syndizierten Bankkredit, Schweizer Obligationen und Eurobonds. Können Sie die strategischen Überlegungen hinter dieser Aufteilung erläutern?

Mit der Aufteilung auf unterschiedliche Finanzierungsinstrumente und Tranchen mit gestaffelten Laufzeiten konnte eine breite Gruppe potenzieller Investoren angesprochen werden, was mit grosser Wahrscheinlichkeit der Nachfrage zugutekam. Zudem bietet die Integration eines Bankkredits in das Finanzierungsportfolio eine höhere Flexibilität bei der Refinanzierung als Kapitalmarkttransaktionen.

In der Medienmitteilung vom 23. Mai 2024 wird betont, dass der Schweizer Kapitalmarkt für ein Volumen von CHF 1.1 Mrd. genutzt wurde. Welche Faktoren begrenzen aus Ihrer Sicht die Kapazität des Schweizer Marktes für grossvolumige Fremdfinanzierungen, und wie wirkt sich dies auf die Entscheidung aus, einen Grossteil im Euro-Raum zu platzieren?

Die Markttiefe des Schweizer Kapitalmarkts ist limitiert, da er nahezu ausschliesslich auf Schweizer Investoren beschränkt ist (Verrechnungssteuer), was ein um ein vielfaches kleineres

Investorenuniversum bedeutet als beispielsweise im Eurobondmarkt. Mit der Beschränkung auf einen am Schweizer Anleihemarkt platzierten Teilbetrag von CHF 1.1 Mrd. wurde diesem Umstand Rechnung getragen.

Die in Euro denominierten Anleihen wurden im Rahmen eines Euro-Medium-Term-Notes-Programms (EMTN) emittiert. Können Sie darlegen, warum sich die Swisscom für diese Konstruktion entschieden hatte.

Das Euro-Medium-Term-Notes-Programm wurde aufgesetzt, um schnellere Emissionsbereitschaft zu erlangen und damit auf zeitnah auf Marktopportunitäten reagieren zu können, zudem wurde der Tatsache Rechnung getragen, dass Swisscom durch die höhere Verschuldung in Zukunft höhere Refinanzierungsvolumina umsetzen wird und damit häufiger als bisher am Eurobondmarkt auftreten wird. Das Programm wurde mit einem initialen Volumen von EUR 10 Mrd. dimensioniert.

Wie gestaltet sich der administrative Aufwand während der Laufzeit des EMTN-Programms, beispielsweise bei der Aktualisierung des Basisprospekts oder der Kommunikation mit Investoren?

Zur Aufrechterhaltung eines EMTN-Programms fällt jährlich ein gewisser administrativer Aufwand an. Dies betrifft einerseits internen Arbeitsaufwand für die Aufbereitung und Zurverfügungstellung der notwendigen Informationen und Dokumentationen. Sofern man sich der Unterstützung externer Berater bedient, sind auch diese in den Prozess der Aktualisierung einzubinden. Es besteht aber auch die Möglichkeit, ein zeitweise nicht genutztes EMTN-Programm temporär zu deaktivieren. Stellt man die jährlichen Updates oder Supplements zur notwendigen Dokumentation für die Aufrechterhaltung des Programms nicht zur Verfügung, ruht es zunächst und kann dann erst wieder genutzt werden, wenn es wieder reaktiviert wurde.

Die EUR 4 Mrd.-Emission war dreifach überzeichnet. Welche Faktoren haben aus Ihrer Sicht massgeblich zu diesem Erfolg beigetragen – etwa das Timing, die Tranchenstruktur oder die Integration in das EMTN-Programm?

Die hohe Nachfrage führen wir auf verschiedene Beweggründe zurück. So ist die Platzierung sicherlich zu einem guten Zeitpunkt vorgenommen worden, wo die allgemeine Nachfrage der Investoren nach Unternehmensanleihen hoch war. Die verschiedenen Tranchen (5 Tranchen mit Laufzeiten zwischen 2

Jahren und 20 Jahren) haben geholfen, alle Investorenssegmente anzusprechen – von Money Market Funds bis zu Versicherungen, die bevorzugt in lang laufende Anleihen investieren. Darüber hinaus ist Swisscom eines der wenigen europäischen Telecom Unternehmen mit einem Rating im Single A Bereich. Bei der Platzierung der Anleihen war ein Dealer Panel von elf Banken involviert, womit die gesamte Breite des Marktes angesprochen werden konnte.

Swisscom verweist in Finanzdokumenten auf ein Green Bond-Framework. Gab es Überlegungen, Teile der Vodafone-Finanzierung als ESG-gebundene Tranchen zu strukturieren?

Die Verwendung von Mitteln, welche mit Green Bonds aufgenommen werden, ist nur für die im Green Bond Framework beschriebenen dedizierten Assets möglich. Die Verwendung eines Green Bonds für die Akquisition war daher ausgeschlossen. Wir haben im August 2024 einen Green Bond über CHF 100 Millionen im Schweizer Kapitalmarkt erfolgreich platziert, diese Mittel wurden gemäss Green Bond Framework alloziert. Es ist nicht ausgeschlossen, dass wir in Zukunft das EMTN Programm entsprechend erweitern, damit Green Bonds auch unter dem EMTN Programm ausgegeben werden können.

Rückblickend: Welche Erkenntnisse aus der Nutzung des EMTN-Programms und der Marktplatzierung würden Sie anderen Schweizer Unternehmen empfehlen, die ähnliche Grosstransaktionen finanzieren möchten?

Ein EMTN-Programm stellt initial einen etwas grösseren administrativen Aufwand als eine einmalige (standalone) Emission einer Anleihe dar. Daher lohnt sich ein solches Programm nur, wenn regelmässige Aktivitäten am Anleihemarkt geplant sind. Als Faustgrösse könnte man sagen, dass ein solches Programm für ein Unternehmen, das mindestens zwei Mal pro Jahr am Anleihemarkt agiert, vorteilhaft sein kann.

Wenn Sie auf den gesamten Finanzierungsprozess zurückblicken: Welche Aspekte oder Herausforderungen haben Sie dabei am meisten überrascht – insbesondere solche, die sich nicht unmittelbar aus den offiziellen Unterlagen oder geplanten Abläufen ergeben haben?

Es gibt dazu nicht viel zusätzlich zu sagen. Einzig, dass der Finanzierungsprozess, rückblickend betrachtet, sehr erfolgreich umgesetzt werden konnte. Es war eine sehr lehrreiche und intensive Zeit!

Welches Expertenwissen hat sich in Ihrer Praxis als entscheidend für den Erfolg von EMTN Programmen und Eurobond Emissionen erwiesen, und welche konkreten Punkte sollten andere Finanzierungsverantwortliche dabei besonders beachten?

Langjährige Erfahrung mit Kapitalmarkttransaktionen ist sicher von Vorteil. Ein EMTN-Programm zu implementieren ist um einiges aufwendiger als die Emission einer Anleihe in der Schweiz. Daher sollte vor der Entscheidung, ob dieses Instrument genutzt werden soll, evaluiert werden, welche Anleihemärkte das Unternehmen mittelfristig in welcher Frequenz nutzen möchte.

Kapitel 9

Nachhaltig Finanzieren – Grundlagen, Konzepte und Instrumente

Von Thomas K. Birrer, Jean-Dominique Bütikofer, Ante Busic, Ralph Caluori und Nadine Woolley

Die folgenden Erläuterungen sind der Publikation «Nachhaltig Finanzieren – Grundlagen, Konzepte und Instrumente» entnommen, die in Zusammenarbeit mit der SIX Swiss Exchange die Ansätze, Konzepte und Instrumente einer nachhaltigen Unternehmensfinanzierung behandelt. [Download der Studie](#)

Das nachhaltige Wirtschaften und damit auch die nachhaltige Unternehmensfinanzierung hat in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. So stellt sich die Frage, welche Ansätze, Konzepte und Instrumente eine nachhaltige Unternehmensfinanzierung ermöglichen.

9.1. Grundlagen und Rahmenbedingungen nachhaltiger Finanzierung

Nachhaltige Finanzierung beschreibt die Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten (ESG) in finanzielle Entscheidungen. Die Grundlage bilden internationale Ziele wie die Agenda 2030 der Vereinten Nationen und die UN-Nachhaltigkeitsziele (SDGs). Wichtige Themen sind Klimaschutz, soziale Gerechtigkeit und verantwortungsvolle Unternehmensführung.

Insofern verfügen ESG-Daten wie auch ESG-Ratings über wichtige Funktionen. ESG-Daten, die zur Bewertung herangezogen werden, stammen hauptsächlich aus Unternehmensberichten. Ihre qualitative Natur erschwert jedoch die Standardisierung und Vergleichbarkeit. ESG-Ratings bewerten Unternehmen nach ihrer Nachhaltigkeitsleistung und helfen Marktteilnehmenden, fundierte Entscheidungen zu treffen. Die Methodiken der Ratingagenturen unterscheiden sich jedoch stark, was zu abweichenden Ergebnissen führen kann. Dies gilt es zu berücksichtigen.

Weiter ist die Vielfalt der mit Nachhaltigkeitsaspekten verbundenen Instrumente umfassend und es ist möglich verschiedene Zielsetzungen zu verfolgen. Die Abbildung 125 auf der nächsten Seite enthält eine Übersicht über verfügbare nachhaltige Finanzierungsinstrumente, die in einer ausführlichen Studie der Hochschule Luzern mit vielen Praxisbeispielen eingehend erläutert werden.

9.2. Instrumente und Herausforderungen nachhaltiger Unternehmensfinanzierung

Sustainable Bonds haben mittlerweile eine hohe Bekanntheit im Markt. Dazu gehören Green Bonds, die umweltbezogene Projekte wie den Einsatz erneuerbarer Energien fördern, Social Bonds, die soziale Initiativen wie den Bau von bezahlbarem Wohnraum unterstützen, und Sustainability Bonds, die beide Bereiche kombinieren können. Eine weitere Finanzierungsmöglichkeit sind Sustainability-Linked Bonds. Hierbei sind die Erlöse flexibel einsetzbar, jedoch an die Erreichung spezifischer Nachhaltigkeitsziele (Key Performance Indicators, KPIs) gebunden. Emittenten profitieren von verbesserten Konditionen, wenn sie

ambitionierte Nachhaltigkeitsziele erreichen. Auch nachhaltige Kredite, darunter Green Loans und Social Loans sowie Instrumente wie Green Leasing, Green ABS, grüne Hypotheken und ESG-gekoppelte Schuldscheine tragen zur Finanzierung einer nachhaltigeren Wirtschaft bei.

Dennoch bringen diese Instrumente auch Herausforderungen und Risiken mit sich, die nicht ausgeblendet werden dürfen. Ein zentrales Problem bleibt Greenwashing, bei dem Unternehmen Nachhaltigkeitsbemühungen übertreiben oder falsch darstellen. Hinzu kommt die Schwierigkeit, unterschiedliche ESG-Ratings miteinander zu vergleichen, da sie auf unterschiedlichen Methodiken beruhen. Ebenso stellt sich die Frage, ob nachhaltige Finanzierungsinstrumente tatsächlich zu niedrigeren Finanzierungskosten führen, was als «Greenium» bezeichnet wird.

Damit diese Finanzierungsansätze wirkungsvoll umgesetzt werden können, braucht es das Zusammenspiel verschiedener Akteure. Unternehmen, Investoren, Regulatoren, NGOs und multilaterale Entwicklungsbanken spielen eine zentrale Rolle bei der Weiterentwicklung nachhaltiger Finanzierungsmodelle. Besonders in Europa setzen Initiativen wie der Green Deal wichtige Impulse.

Die nachhaltige Finanzierung entwickelt sich stetig weiter. Regulatorische Initiativen wie die EU-Taxonomie oder verschärfte Offenlegungspflichten fördern diesen Wandel und erhöhen den Druck auf Unternehmen, ihre ESG-Strategien transparent und glaubwürdig umzusetzen. Besonders die Standardisierung von ESG-Daten spielt dabei eine Schlüsselrolle: Sie verbessert die Vergleichbarkeit, stärkt das Vertrauen der Investoren und schafft eine fundierte Basis für nachhaltige Entscheidungen. Auch technologische Entwicklungen wie digitale ESG-Analyse-Tools oder automatisierte Reportinglösungen gewinnen zunehmend an Bedeutung. Sie helfen dabei, Nachhaltigkeitsinformationen effizient auszuwerten und Risiken sowie Chancen frühzeitig zu erkennen.

Zukünftig wird es darauf ankommen, ökologische, soziale und Governance-Aspekte ganzheitlich in Finanzierungsentscheidungen zu integrieren. Unternehmen, die Nachhaltigkeit strategisch verankern und glaubwürdig kommunizieren, positionieren sich als attraktive Partner im Finanzmarkt und stärken zugleich ihre eigene Zukunftsfähigkeit.

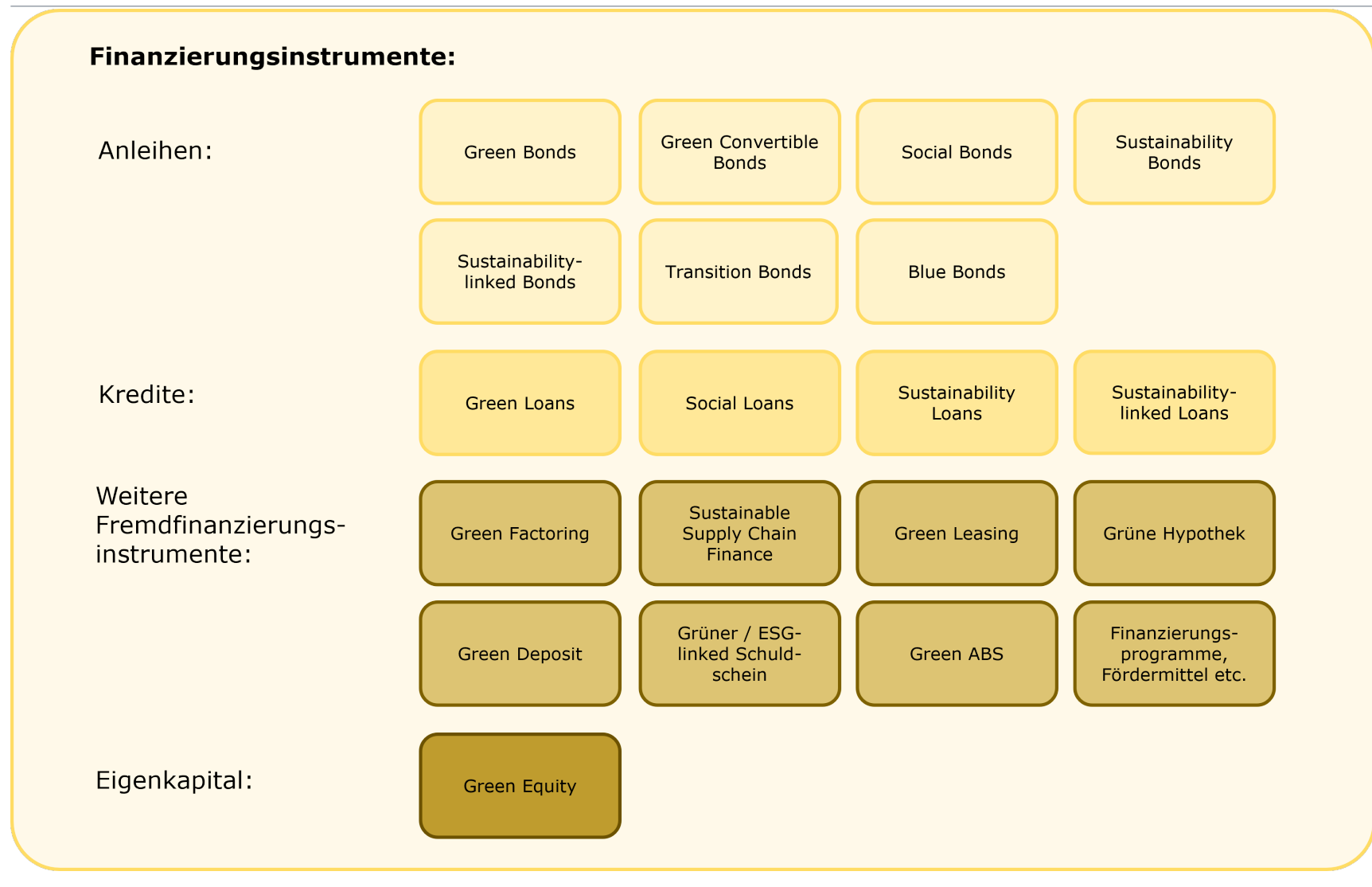


Abbildung 125: Übersicht nachhaltige Finanzierungsinstrumente



Kapitel 10

Gastartikel

In diesem Kapitel folgen die Gastartikel, welche von den Partnern der Finanzierungs- und Treasurystudie – teilweise in Zusammenarbeit mit der Hochschule Luzern – entstanden sind. Sie decken wiederum aktuelle Entwicklungen im Finanz- und Treasurymanagement ab.

MOODY'S

Weak liquidity weighs on credit quality more than good liquidity supports it

→ Siehe Abschnitt 10.1

Im Artikel geht es um die Bedeutung der Liquidität für die Kreditqualität von Unternehmen mit spekulativem Rating. Besonders bei niedrigen Ratings wie B3 oder Caa1 ist der Zugang zu Liquidität oft entscheidender als andere Kennzahlen und kann frühzeitig auf Zahlungsausfälle oder Umschuldungen hinweisen. Bei höher eingestuft spekulativen Unternehmen bleibt Liquidität wichtig, ist jedoch allein nicht ausschlaggebend für die Bonität.

Ein Blick hinter die Kulisse einer KI-Liquiditätsplanung

→ Siehe Abschnitt 10.2

Der Artikel beschreibt, wie Machine-Learning-Modelle (ML) dank wachsender Rechenkapazitäten in immer mehr Lebens- und Arbeitsbereiche vordringen. Sie können dort, wo große Datenmengen mit wiederkehrenden Mustern vorliegen, wertvolle Unterstützung bei Datenverarbeitung und Entscheidungsfindung leisten. Besonders im Treasury-Bereich eröffnen ML-Methoden vielfältige Einsatzmöglichkeiten, vor allem in der Liquiditätsplanung.

cfloxppay

Liquidität als Überlebensstrategie – Ein Treasury-Guide für modernes Working Capital Management

→ Siehe Abschnitt 10.3

Der Artikel von Thomas Krings zeigt, dass Treasury im „New Normal“ der Polykrise strategisch neu ausgerichtet werden muss. Statt klassischer Instrumente stehen Flexibilität, Unabhängigkeit und Einfachheit im Fokus, um Resilienz und Zukunftsfähigkeit zu sichern.

ING 

Cash management in focus: Trends shaping the treasury's strategic outlook

→ Siehe Abschnitt 10.4

Der Artikel betont die zentrale Rolle von Treasury-Teams, die durch sicheres Zahlungsmanagement und die Umwandlung von Geschäftstätigkeit in Cashflow die finanzielle Gesund-

heit eines Unternehmens sichern. Neben den täglichen Aufgaben müssen Treasurer regulatorische Veränderungen, technologische Entwicklungen und globale Marktschwankungen im Blick behalten und Chancen von Ablenkungen trennen.

cosmofunding

by Vontobel

Kredit- und Liquiditätsprämien im Schweizer Kapitalmarkt 2025

→ Siehe Abschnitt 10.5

Stefan Pomberger erläutert, dass sich die Zins- und Spreadlandschaft im Schweizer Kapitalmarkt seit Sommer 2024 spürbar verändert hat. Während der SNB-Leitzins wieder bei null liegt und die Zinskurve eine normale Struktur zeigt, sind die Kreditprämien im öffentlichen Anleihen- und im Privatplatzierungsmarkt deutlich gestiegen. Schliesslich betont er, dass vor allem Pfandbriefe und Bankemissionen heute mit höheren Spreads begeben werden und dadurch auch Hypothekenkredite teurer werden, um Margen im veränderten Umfeld zu sichern.

Crisil
Coalition
Greenwich

by S&P Global

Corporate Treasury: Es ist Zeit, dass Unternehmen voll auf KI setzen

→ Siehe Abschnitt 10.6

Im letzten Artikel geht es darum, dass Treasurer innovative Technologien nutzen müssen, um den wachsenden Herausforderungen ihrer Abteilungen sowie den steigenden Erwartungen der Unternehmensführung gerecht zu werden. Dr. Tobias Miarka zeigt dabei auf Basis von Forschungsergebnissen von Crisil Coalition Greenwich die praktischen Auswirkungen und gibt einen Ausblick in die Zukunft.

10.1. Weak liquidity weighs on credit quality more than good liquidity supports it



Sven Reinke,
Managing Director
Moody's Corporate Finance Group

For lower-rated speculative-grade companies, good access to liquidity, or the lack thereof, can be a vital factor in determining credit quality and is a key differentiator for companies rated B3 and Caa1 by Moody's Ratings. In some cases, liquidity, or the ability of companies to consistently meet their short-term financial obligations, may send a stronger signal about credit quality than some other financial metrics, such as leverage or interest cover. At lower rating levels, lack of liquidity is typically a precursor to a nonpayment default or a distressed exchange. In particular, distressed exchanges are common for companies that are not cash generative. But for companies rated higher in the speculative-grade category, liquidity tends to be more of a "necessary but not sufficient" condition for credit quality. For higher speculative-grade ratings, "adequate" liquidity must be a given, but "good" or "very good" liquidity do not tend to be differentiating factors.

As of the end of July 2025, only 5 % of B3 rated issuers globally had a "weak" liquidity assessment, versus 37 % of Caa1 issuers. Conversely, only 9 % of Caa1 issuers had "good" liquidity or better, compared with 38 % of B3 issuers (see Figure 126).

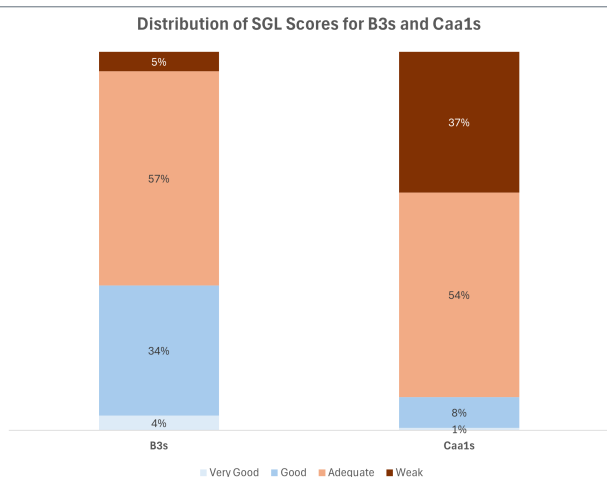


Figure 126: Liquidity assessments for B3s and Caa1s. Data as of 31 July 2025 (Source: Moody's Ratings)

Moody's Ratings assesses four components in the speculative-grade liquidity framework: internal sources of liquidity, external sources of liquidity, covenant compliance and alternate sources of liquidity. These are defined as:

- Internal sources: Ability to cover cash requirements from cash and cash flow
- External sources: Reliance on, and size of, available loan commitments
- Covenant compliance: Elements of conditionality, including covenant cushion and likelihood of compliance
- Alternate liquidity: Other sources of liquidity, such as asset sales or the presence of unencumbered assets that may be used to secure new external financing

Based on our assessment, we categorise liquidity as being "weak", "adequate", "good" or "very good". For instance, issuers with "very good" liquidity are most likely to have the capacity

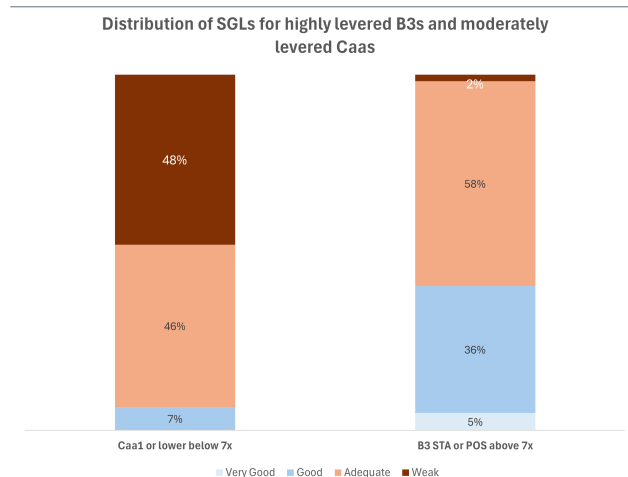


Figure 127: Liquidity assessments for Caa1 issuers with lower leverage and B3 with higher leverage. Data as of 31 July 2025 (Source: Moody's Ratings)

to meet their obligations over the coming 12 months through internal resources without relying on external sources of committed financing. Issuers with "weak" liquidity, by contrast, rely on external sources of financing and the availability of that financing is, in our opinion, highly uncertain.

The importance of liquidity for credit quality is shown further in two subsets of companies (see Figure 127): B3 rated issuers with relatively high leverage, defined as greater than 7x debt/EBITDA, and issuers rated Caa1 or below with leverage below 7x. Of the companies rated Caa1 stable or lower with leverage below 7x, 48 % had a "weak" liquidity assessment, while only 7 % had a "good" assessment. Conversely, of the companies rated B3 stable or positive with leverage above 7x, only 2 % had a "weak" assessment, while more than 40 % had a score of "good" or better.

Our overall assessment of liquidity incorporates issuers' ability to meet covenant obligations to maintain access to external financing lines and to sell assets to meet liquidity needs in a timely manner, if needed. Lower-rated issuers, especially

those whose earnings are under pressure, may struggle on both counts. At the lower end of the B category, therefore, liquidity is clearly influential on credit quality. In some cases, it may be the most important factor.

A stark example of the importance of liquidity can be seen in a comparison of two European speculative-grade issuers: casino and online gaming operator Olympic (Odyssey Europe Holdco S.a.r.l., Caa1 negative), which operates in the Baltic countries and Croatia; and French food maker Panzani (Pimente Investissement S.A.S., B3 stable), which specialises in dry pasta, cooking sauces and ready meals.

As of December 2024, Olympic's leverage was 5.0x Moody's-adjusted debt/EBITDA, with EBITA/interest coverage at 1.3x. By contrast, Panzani's leverage has been consistently high since 2021, reaching a peak of 9.0x in December 2024 after a dividend recapitalisation.

In October 2024, we downgraded Olympic to Caa1 with a stable outlook, and in June 2025 we changed the outlook to negative based on the company's liquidity position and refinancing risk. First, our expectation of the company's free cash flow (FCF) generation deteriorated because of operational underperformance at its land-based casinos, which was not fully mitigated by growth in the online segment. Second, its sources of liquidity (current cash reserves and FCF generation) appeared insufficient to meet an upcoming EUR 200 million bond maturity in December 2025. Although its other credit metrics in isolation were in line with what we expect for a company with a B3 rating, the risk of the company being unable to meet its short-term obligations lowered its credit quality.

Meanwhile, Panzani's very good liquidity position supports its credit quality even if its leverage is higher. Thanks to their non-discretionary nature, Panzani's food products have steady demand throughout the year, without significant seasonal fluctuations. As a result, compared to issuers with significant swings in cash flow during the year, it requires less of a liquidity buffer. Panzani also benefits from a lower cost of debt than similarly rated issuers, helping its free cash flow generation.

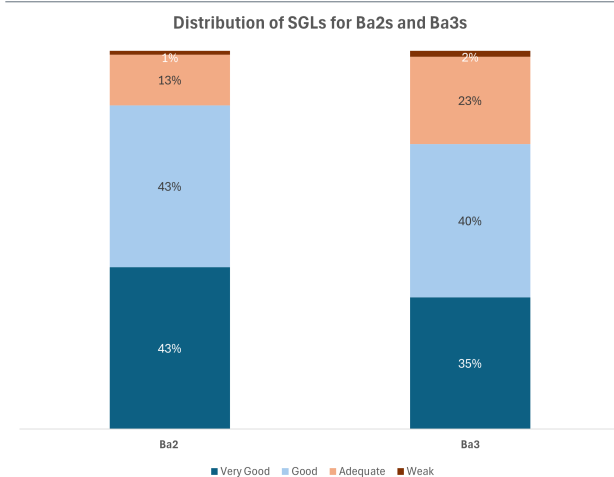


Figure 128: Liquidity assessments for Ba2s and Ba3s. Data as of 31 July 2025 (Source: Moody's Ratings)

In addition to these structural advantages, Panzani has substantial liquidity reserves. As of December 2024, the company held a cash balance of EUR 165 million and had access to a EUR 70 million revolving credit facility, generating total available liquidity of EUR 235 million. This is more than three times its annual Moody's-adjusted EBITDA of EUR 73 million for 2024. Panzani's strong liquidity position gives it a relatively longer runway to reduce its leverage to a level more appropriate for a B3 rating.

For higher-rated companies, however, liquidity becomes a less influential differentiator. For instance, the distribution of liquidity assessments is not substantially different for companies that we rate Ba2 and Ba3 (see Figure 128). At these levels, factors like the strength of a company's business profile, its market environment, financial policy and other determinants that have an influence on a longer timescale may take prominence. However, even for these companies, a sudden or sharp deterioration in liquidity would weigh on credit quality.

10.2. Ein Blick hinter die Kulisse einer KI-Liquiditätsplanung



Simon Ellmeyer,
Consultant,
Schwabe, Ley &
Greiner



Peter Schmid,
Manager,
Schwabe, Ley &
Greiner

Dank der zunehmenden Verfügbarkeit hoher Rechenkapazitäten halten Machine-Learning-Modelle (ML) Einzug in immer mehr Lebens- und Arbeitsbereiche. Überall dort, wo große Datenmengen mit wiederkehrenden Mustern vorliegen, können diese Modelle wertvolle Unterstützung bei der Datenverarbeitung und Entscheidungsfindung leisten. Auch im Treasury-Bereich eröffnen ML-Methoden vielfältige Anwendungsmöglichkeiten – insbesondere in der Liquiditätsplanung. Doch wie läuft dieser Planungsprozess typischerweise ab, und wo genau kann maschinelles Lernen sinnvoll ansetzen?

10.2.1 Der Alltag in der Liquiditätsplanung

Das grundlegende Gerüst für jede Liquiditätsplanung bilden üblicherweise historische Daten, bereits geplante Zahlungen und Umsätze sowie Aufwände in der Zukunft. Diese Daten werden kombiniert und plausibilisiert und für Prognose der zukünftigen Liquiditätsentwicklung und Simulationen herangezogen. Es sollen so Engpässe oder Überhänge identifiziert werden damit frühzeitig steuernd eingriffen werden kann – etwa durch das Verschieben von Zahlungen oder Finanzierungsmaßnahmen.

Die Datengrundlage kann dabei durchaus komplex sein. Auf der Einnahmenseite können offene Kundenforderungen, erwartete Umsätze sowie sonstige Zahlungseingänge herangezogen werden. Die Ausgabenseite umfasst Zahlungsverpflichtungen gegenüber Lieferanten, Löhne und Gehälter, Miet- und Leasingkosten, geplante Investitionen, Kreditrückzahlungen sowie Steuerzahlungen. Hinzu kommen Einflussfaktoren wie Zahlungsziele, Skontovereinbarungen oder die Eintrittswahrscheinlichkeit erwarteter Zahlungen, die die Komplexität der Planung weiter erhöhen. Die gesammelten Daten fließen anschließend in eine strukturierte Liquiditätsplanung ein – meist auf Wochen- oder Monatsbasis und optimalerweise in rollierender Form.

Bislang war für diese Aufgabe in hohem Maße Erfahrung erforderlich, doch selbst mit großer Erfahrung sind gewisse Muster und Zusammenhänge bei der manuell ausgeführten Planung schwer erfassbar und bleiben oft verborgen. Und an genau dieser Stelle können Machine-Learning-Modelle ihre Stärken ausspielen: Muster in den vorliegenden Daten erkennen und daraus Regeln und Strukturen ableiten, die sich anschließend auf neue, dem Modell bisher unbekannte Daten anwenden lassen.

Speziell in der Vorhersage von Cashflows und Zahlungszeitpunkten zeigen sie dabei bemerkenswerte Ergebnisse – etwa durch die Identifikation verborgener Zusammenhänge zwischen Zahlungsströmen, Kundenverhalten oder saisonalen Effekten. Moderne Treasury-Lösungen fokussieren sich deshalb zunehmend auf das Teilgebiet der datengetriebenen Cashflow-Prognose.

10.2.2 Einsatzgebiet und Datenerhebung

Natürlich muss zuerst ein klares Einsatzgebiet definiert werden, wo es Sinn macht ein solches Tool einzusetzen. Planungskategorien wie Investitionen und Dividenden bieten oft keine verlässlichen Muster und können Modelle verfälschen. Da bei Finanzierungen meistens im Vorhinein festgelegt ist, wann und in welcher Höhe Zinszahlungen und Tilgungen stattfinden, kann eine KI hier keine verbesserte Planungsqualität bieten.

Gut eignen sich hingegen historische Daten aus dem operativen Geschäft. Die Daten dazu müssen in einer ausreichenden Historie vorhanden sein – je länger die Historie, desto besser

kann die KI lernen und dementsprechend stabiler ist die Prognose. Als Richtwert lässt sich sagen, dass mindestens 3 Jahre benötigt werden. Wenn der gewünschte Vorhersagezeitraum 12 Monate und mehr ist, sind eher 5 Jahre Historie empfehlenswert.

Historische Daten können dabei aus drei unterschiedlichen Quellen stammen: (1) Gebuchte Posten, also historische Kreditoren- und Debitorenbuchungen, aus dem ERP-System, (2) Kontobewegungen aus dem TMS oder optimalerweise (3) aufbereitete Ist-Daten, also eine Kombination dieser beiden Datensätze.

Zusätzlich sollen auch alle vorhandenen zukunftsgerichteten Daten dem Modell übergeben werden. Beispielsweise offene Posten, Bestellungen, Produktionspläne und Projektpläne – alle Informationen, die der Mensch in der Planung ebenfalls berücksichtigen würden. Damit gewinnt das Modell an Genauigkeit, selbst wenn – wie beispielsweise bei den gebuchten offenen Posten – der Zeitraum, in dem Daten vorhanden sind, eher kurz ist. Denn die Höhe einer aktuell gebuchten Position im Verhältnis zu einer historisch gebuchten Position kann eine große Aussagekraft für das Modell haben.

Ob im eigenen Unternehmen eine KI-gestützte Liquiditätsplanung eingesetzt werden kann sollte vor einer Implementierung mit einer Machbarkeitsanalyse geklärt werden. Hierbei wird geprüft, ob belastbare Muster vorhanden sind und ob die Qualität der historischen Daten für ein weiteres Vorgehen geeignet ist. Im Zuge dieser Analyse offenbaren sich oft neue Blickwinkel und Einflussfaktoren auf die Planung (siehe Abbildung 129).

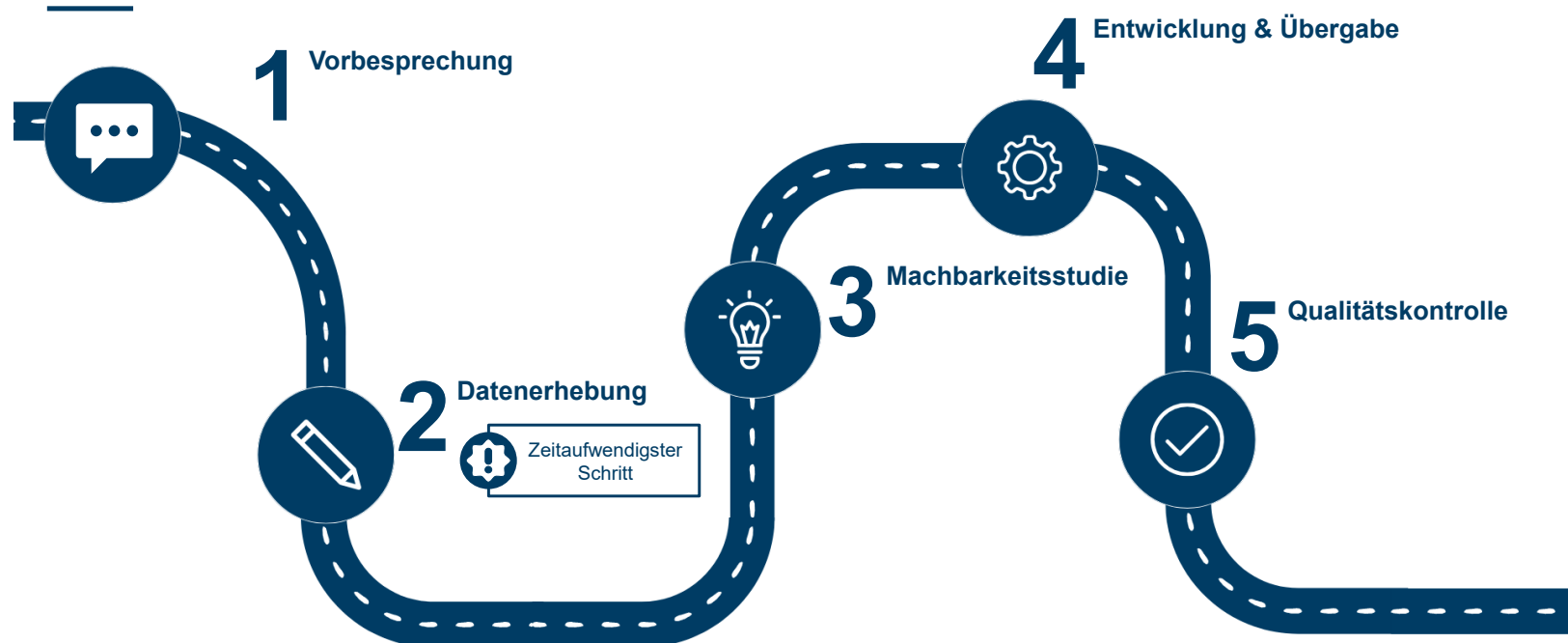


Abbildung 129: Der Weg zu einer KI-gestützten Liquiditätsplanung

10.2.3 Anforderungen an eine KI-gestützte Liquiditätsplanung

Bestimmte Leistungsmerkmale sollte eine KI-gestützte Liquiditätsplanung idealerweise aufweisen:

- **Hierarchische Liquiditätsplanung:** Da der Aufbau eines Unternehmens oft komplex und vielschichtig ist, muss die Planung genau diese Struktur realistisch abbilden können (siehe Abbildung 130). Es reicht dabei häufig nicht aus, Forecasts von der untersten Ebene zu aggregieren, da auf dieser Ebene meist nur wenige Daten vorhanden sind. Nach oben hin verdichten sich die Datenstränge und die Muster werden damit stabiler – nach dem Gesetz der großen Zahlen werden damit auch die Prognosen verlässlicher. Deshalb sollte eine ML-Lösung konsistente Vorhersagen für alle Ebenen liefern, die aber unabhängig voneinander interpretierbar sind.

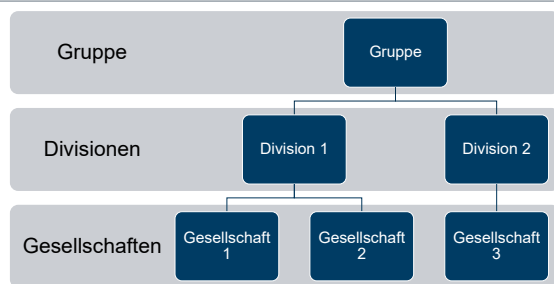


Abbildung 130: Hierarchischer Aufbau eines Unternehmens

- **Flexibles Einbeziehen von Planungsdaten und gebuchten Positionen:** Planungsdaten – etwa aus Absatz-, Produktions- oder Einkaufsplanung – enthalten wertvolle Erwartungen über zukünftige Zahlungsströme und strategische Entwicklungen, die frühzeitig in die Modellierung einfließen können. Ergänzt werden diese durch bereits gebuchte Positionen, wie offene Bestellungen, Kundenaufträge oder fällige Verbindlichkeiten, die konkrete, bereits eingegangene Verpflichtungen oder Ein-

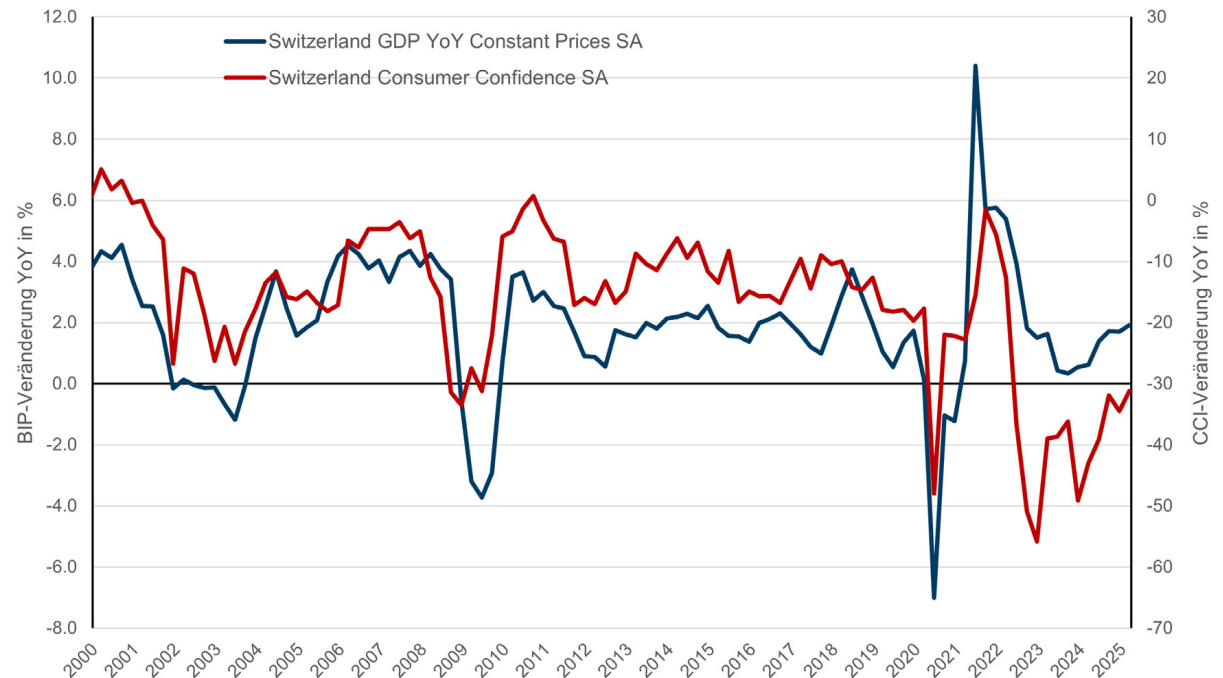


Abbildung 131: Konzept eines Frühindikators (Quelle: LSEG)

nahmen abbilden. Planungsdaten liefern eine vorausschauende Sicht auf potenzielle Entwicklungen, während gebuchte Positionen den kurzfristigen Horizont beschreiben. Durch die Berücksichtigung dieser Faktoren entsteht ein Forecast, der eine deutlich höhere Prognosequalität erreicht, als wenn nur historische Daten herangezogen werden.

- **Berücksichtigung von exogenen Variablen:** Ein weiterer zentraler Aspekt ist die Fähigkeit auch externe Einflussfaktoren – wie beispielsweise Wechselkurse oder makroökonomische Indikatoren – in die Vorhersage einzubeziehen. Diese zusätzlichen Informationen helfen dem

Modell auch strukturelle Zusammenhänge und wirtschaftliche Entwicklungen abzubilden, die in der Zeitreihe nicht direkt enthalten sind. Abbildung 131 zeigt ein Beispiel für einen konjunkturellen Frühindikator.

10.2.4 Von Sprachmodellen zur modernen Zeitreihenprognose

Doch was genau ist so ein Modell? Technisch gesehen handelt es sich um eine parametrisierte Funktion

$$f_{\theta}(X)$$

wobei:

- X der Eingabevektor ist, bestehend aus historischen Finanzdaten, Buchungspositionen wie auch alle anderen dem Modell zur Verfügung gestellten Daten, und
- θ die gelernten Modellparameter sind, die auf Basis vorhandener Daten optimiert wurden.

Die Parametrisierung θ hängt von der sogenannten Modellarchitektur ab. Moderne Ansätze der Zeitreihenprognose arbeiten dabei oft mit Methoden, welche auch in Large Language Models (LLMs) zu finden sind. Der Grund hierfür ist, dass sowohl beim Sprachverständnis, wie auch bei Zeitreihen, längerfristige Zusammenhänge entscheidend sind: bei einem gesprochenen Satz behält das Gehirn das Subjekt im Gedächtnis, Pronomen werden im Kontext verstanden, und ein Thema kann sich über mehrere Sätze hinweg entwickeln. Dabei werden nicht alle Wörter gleich gewichtet; vielmehr erhalten bestimmte frühere Informationen mehr Aufmerksamkeit, je nachdem, was gerade gesagt wird.

Besonders Transformer-Modelle, wie sie auch in Chatbots wie ChatGPT zum Einsatz kommen, zeigen in der Prognose komplexer, zeitabhängiger Datenstrukturen sehr vielversprechende Ergebnisse. Die Basis hierfür liegt im Self-Attention-Algorithmus. Dies ist eine Methode, die es einem Modell ermöglicht, bei der Verarbeitung einer Sequenz gezielt zu bestimmen, welche früheren Elemente – beispielsweise Ausschnitte von historischen Cashflows – für den aktuellen Forecast besonders relevant sind. Der Self-Attention-Mechanismus hilft dem Modell, diese relevanten Zusammenhänge zu erkennen – unabhängig davon, wie weit sie in der Vergangenheit liegen (siehe Abbildung 132).

Im Gegensatz dazu können traditionelle Modelle wie ARIMA nur auf eine festgelegte, meist kurze Anzahl vorheriger Werte zurückblicken.

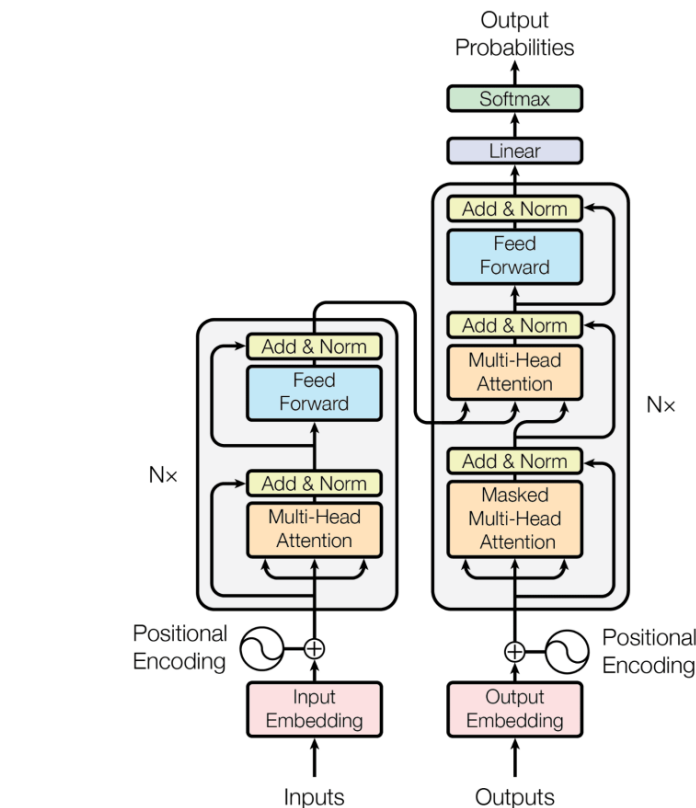


Abbildung 132: Architektur eines Transformer-Modells (Quelle: «Attention is all you need», Vaswani et al., 2017)

Dadurch sind sie oft eingeschränkt, wenn es darum geht, langfristige Abhängigkeiten oder Muster zu erfassen, die über größere Zeiträume verteilt sind.

Neben der Wahl der Modellarchitektur ist die Auswahl einer geeigneten Verlustfunktion entscheidend für die Prognosegüte eines Modells. Die Verlustfunktion definiert, wie Fehler zwischen

den vorhergesagten Werten und den Ist-Daten bewertet werden und legt damit fest, welche Aspekte der Vorhersage während der Optimierung besonders stark gewichtet werden.

Konkret wird beim Optimieren der Parameter eines Modells versucht, den Unterschied zwischen den Vorhersagen der Modellfunktion $f_\theta(X)$ und den beobachteten Ist-Daten Y zu minimieren.

Für eine Verlustfunktion L , lässt sich das Optimierungsproblem, wie folgt definieren:

$$\min_{\theta} L(f_\theta(X), Y)$$

In vielen Modellen wird der sogenannte L^2 -Verlust (Mean Squared Error, MSE) hierbei verwendet. Bei dieser Funktion gehen größere Abweichungen zwischen Prognose und Ist-Wert überproportional stark in die Fehlerbewertung ein. Dadurch werden Ausreißer besonders stark bestraft. Andere Verlustfunktionen fokussieren die Optimierung auf die kumulierten Cashflows (siehe Abbildung 133). Soll das Modell daher mehr Wert auf die Prognosegüte der Ein- und Auszahlungen legen oder die Entwicklung des Kontosalvos optimieren?

10.2.5 Mensch und Maschine

Auf den ersten Blick mag es so erscheinen, als spiele der Mensch in einem ML-gestützten Planungsprozess nur eine untergeordnete Rolle. Tatsächlich bleibt seine Bedeutung jedoch zentral: von der sorgfältigen Analyse und Aufbereitung der Ist-Daten bis hin zur Bewertung und Plausibilisierung der Modellergebnisse. Ohne diese Kontrolle verliert selbst die leistungsfähigste Technologie an Aussagekraft und praktischer Relevanz.

Die jüngsten Ereignisse – etwa die COVID-19-Pandemie oder der Krieg in der Ukraine – haben eindrücklich gezeigt, wie stark unvorhersehbare externe Schocks die finanzielle Planung beeinflussen können. Solche Ausnahmesituationen entziehen sich häufig der Modellierbarkeit, da sie jenseits der bisherigen Erfahrungswerte liegen. Weder klassische statistische Modelle noch moderne KI-gestützte Verfahren sind in der Lage, derartige Ereignisse zuverlässig vorherzusagen oder deren Auswirkungen vollständig zu erfassen. In diesen Phasen zeigt sich der entscheidende Vorteil des Menschen: seine Fähigkeit, flexibel auf neue Situationen zu reagieren, bisher unbekannte Informationen zu integrieren und intuitiv sinnvolle Entscheidungen zu treffen.

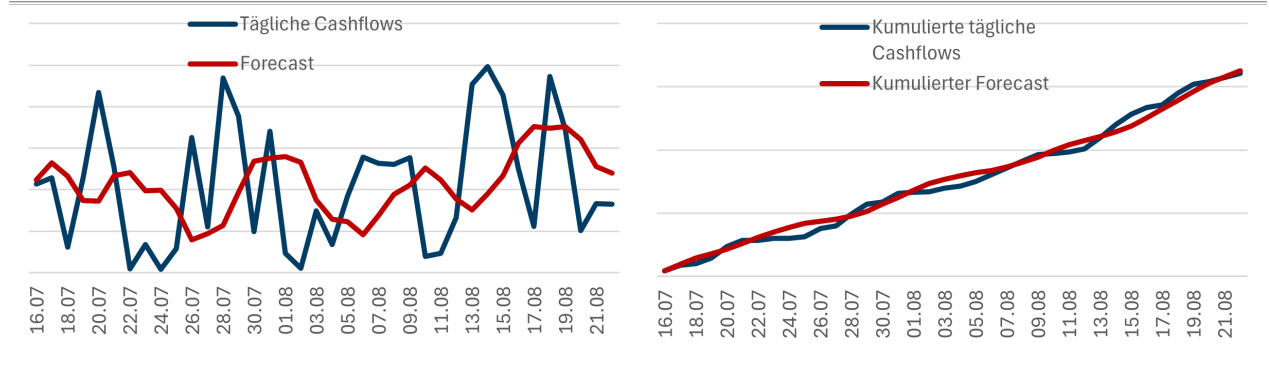


Abbildung 133: Forecast mit Dummy-Data – Verlustfunktion ist so gewählt, dass die kumulierten Cashflows besonders gut getroffen werden

Gerade in der Liquiditätsplanung wird deshalb künftig das Zusammenspiel von Mensch und Maschine zentral sein – vergleichbar mit dem Verhältnis zwischen Autopilot und Pilot in der Luftfahrt. Während automatisierte Systeme die Routineaufgaben effizient, konsistent und mit hoher Präzision übernehmen, bleibt der Mensch als überwachende Instanz unverzichtbar. Er interpretiert die Ergebnisse, erkennt Ausnahmen und greift bei Bedarf korrigierend ein – insbesondere dann, wenn neue, noch nicht im System abgebildete Informationen berücksichtigt werden müssen.

10.2.6 Fazit

Auch in der Liquiditätsplanung ersetzt künstliche Intelligenz den Menschen nicht, sondern verändert seine Rolle grundlegend: weg von manuellen, repetitiven Tätigkeiten hin zu einer übergeordneten Funktion, in der strategische Bewertung, kontinuierliche Steuerung und die gezielte Nutzung datenbasierter Erkenntnisse im Mittelpunkt stehen.

10.3. Liquidität als Überlebensstrategie – Ein Treasury-Guide für modernes Working Capital Management



Thomas Krings,
Managing Partner, cflox GmbH

10.3.1 Das “New Normal” für Treasurer

Die Welt der Unternehmensfinanzierung hat ihre alten Gewissheiten verloren. Stabile Zinsen, verlässliche Lieferketten und ein berechenbares geopolitisches Umfeld gehören der Vergangenheit an. Heute navigieren Treasurer und CFOs in einem Zustand der permanenten Ausnahmesituation – einer “Polykrise”, die aus einer Mischung aus Inflation, Zinswende, geopolitischen Verwerfungen und fragilen globalen Lieferketten verbunden mit hohen Preisvolatilitäten besteht. Dieses “New Normal” ist keine vorübergehende Phase, sondern die neue Realität, die von Finanzabteilungen ein Umdenken erfordert. Einkaufsstrukturen ändern sich und damit auch die traditionellen Instrumente und Strategien des Finanzmanagements, die nicht mehr ausreichen, um die Resilienz des eigenen Unternehmens zu sichern.

In diesem anspruchsvollen Umfeld rücken zwei Disziplinen vom operativen Rand unaufhaltsam ins strategische Zentrum: das Liquiditäts- und das Working Capital Management (WCM) in der Lieferkette. Lange Zeit als separate, oft nur auf Kostenoptimierung ausgerichtete Funktionen von Finance und Einkauf betrachtet, verschmelzen sie nun unter einer einheitlichen strategischen Steuerung der Treasury-Abteilung. Die zentrale These dieses Beitrags lautet: Erfolgreiches Treasury der Zukunft be-

greift Working Capital nicht mehr nur als stetes Betriebsmittelmanagement, sondern als dynamischen Hebel zur Schaffung strategischer Resilienz und nachhaltiger Wertschöpfung. Der Fokus verschiebt sich von reiner Effizienz hin zu Flexibilität, Unabhängigkeit und Agilität.

Treasurer müssen sich heute drei zentralen Herausforderungen stellen. Dieser Bericht skizziert die Prinzipien moderner Lösungsansätze, die über traditionelle Finanzierungsinstrumente hinausgehen, und zeigt, wie Unternehmen ihr Working Capital zu einem echten strategischen Vorteil ausbauen können. Er gibt einen Leitfaden an die Hand, um Liquidität nicht nur zu verwalten, sondern sie als Überlebensstrategie in unsicheren Zeiten aktiv zu gestalten.

10.3.2 Die drei zentralen Herausforderungen im modernen Treasury

Die Polykrise manifestiert sich im Treasury-Alltag in Form konkreter, oft miteinander verknüpfter Probleme. Wer heute die Liquidität und Stabilität seines Unternehmens sichern will, sieht sich mit drei fundamentalen Herausforderungen konfrontiert, für die klassische Ansätze keine befriedigenden Antworten mehr bieten.

Der Zielkonflikt: Der Druck auf die Lieferketten

Die erste Herausforderung liegt im Herzen der Wertschöpfungskette. Jahrzehntlang galt die einseitige Verlängerung von Zahlungszielen (Days Payables Outstanding, DPO) als Königsdisziplin im Working Capital Management. Was aus reiner Finanzsicht logisch erscheint, erweist sich in der Polykrise aber als Herausforderung. Die Stabilität der Lieferkette ist heute kein “Nice-to-have” mehr, sondern eine geschäftskritische Priorität. Eine kontinuierliche Belieferung, um nicht “out of stock” zu sein, und die Sicherung von Innovationskraft aus dem Lieferanten-Netzwerk sind überlebenswichtig geworden.

Hier entsteht ein akuter Zielkonflikt: Das Bestreben des Einkaufs und der Treasury, durch lange Zahlungsziele die eigene Liquidität zu maximieren, setzt genau jene Lieferanten unter Druck, von deren Stabilität das eigene Geschäftsmodell abhängt. Insbesondere kleine und mittlere Partner, von deren Belieferung das einkaufende Unternehmen vielfach abhängig ist,

können durch späte Zahlungen in existenzielle Schwierigkeiten geraten. Große Lieferanten bieten zudem oftmals keine längeren Zahlungsziele. Die Auswirkung ist eine schleichende Erosion der Lieferkettenresilienz. Die Qualität schwindet, die Beziehung zum Lieferanten wird belastet, die Verhandlungsbasis für die Zukunft geschwächt und im schlimmsten Fall drohen Produktionsausfälle. Ein modernes Treasury muss diesen Konflikt auflösen.

Die Stärkung des Working Capitals

Der naheliegendste Weg zur Liquiditätsbeschaffung – der Griff zur klassischen Kreditlinie – wird zunehmend zu einer strategischen Sackgasse. Der Grund liegt in der Bilanz. Bankkredite werden als Finanzschuld ausgewiesen und blähen die Bilanzsumme auf. Das hat direkte, negative Konsequenzen: Wichtige Bilanzkennzahlen wie der Verschuldungsgrad oder die Eigenkapitalquote verschlechtern sich.

Die Auswirkung ist fatal: Ein Unternehmen, das stark auf Kreditfinanzierung setzt, signalisiert dem Markt eine wachsende Abhängigkeit von Fremdkapital. Dies kann das Rating gefährden und die Kapitalkosten für zukünftige Finanzierungsrunden in die Höhe treiben. Investoren, Analysten und die Finanzinstitute selbst bewerten eine immer höhere Verschuldung kritisch, was den Unternehmenswert unter Druck setzt. Der Treasurer steckt in einem Dilemma: Er benötigt Liquidität, aber der Weg über den Kredit dorthin schwächt die finanzielle Stabilität und das externe Bild des Unternehmens. Die Forderung nach bilanzschonenden, intelligenten Alternativen auch in der Lieferkette des Unternehmens wird lauter denn je.

Die Komplexität traditioneller SCF-Lösungen

Auf der Suche nach Lösungen für die ersten beiden Herausforderungen landen viele Unternehmen bei klassischen Supply Chain Finance (SCF)-Programmen, die oft als Reverse Factoring ausgestaltet sind. Die Idee klingt vielversprechend: Ein Finanzierungspartner bezahlt Rechnungen von Lieferanten frühzeitig, während das einkaufende Unternehmen ein verlängertes Zahlungsziel nutzt. In der Praxis scheitern diese Ansätze jedoch häufig an ihrer eigenen Komplexität.

Langwierige IT-Projekte zur Integration einer SCF-Plattform in das eigene ERP-System binden knappe Ressourcen für Monate. Parallel dazu müssen komplexe Vertragsverhandlungen mit Banken und Finanzierern geführt werden. Die größte Hürde ist jedoch das Onboarding der Lieferanten. Dieser Prozess ist oft mühsam, langwierig und erfordert von den Lieferanten die Bereitschaft, sich einer externen Plattform anzuschließen und Verträge mit einem Dritten einzugehen.

Die Auswirkung ist ernüchternd: Solche Programme sind starr und kaum skalierbar. Der strategisch wichtige "Long Tail" der kleineren und mittleren Lieferanten, deren Liquidität am stärksten unter Druck steht, wird nicht erreicht. Statt agiler Liquiditätssteuerung erhalten Treasurer ein schwerfälliges Instrument, das hohe interne Kosten verursacht und die strategischen Ziele nur unzureichend erfüllt.

10.3.3 Lösungsansätze: Die Prinzipien für modernes Treasury-Management

Die Unzulänglichkeiten traditioneller Ansätze erfordern ein Umdenken, das auf drei zentralen Prinzipien beruht: Flexibilität, Unabhängigkeit und Einfachheit. Moderne Instrumente lösen die alten Zielkonflikte auf und geben dem Treasury die Handlungsfähigkeit zurück.

Die Lösung für das volatile Makroumfeld: Flexibilität

Die größte Herausforderung der Polykrise ist die Unsicherheit. Der Liquiditätsbedarf kann sich von einem Tag auf den anderen ändern. Ein starres Finanzierungskonstrukt, sei es eine feste Kreditlinie oder ein schwerfälliges SCF-Programm, ist hier fehl am Platz. Die Antwort auf Volatilität lautet Flexibilität.

Der Lösungsansatz liegt im Einsatz von Working-Capital-Instrumenten als flexibles "On-Demand"-Werkzeug. Das Treasury kann tagesaktuell und bedarfsgerecht entscheiden, für welche spezifischen Verbindlichkeiten oder Zahlungsströme es zusätzliche Liquidität generieren möchte. Dies geschieht durch die Nutzung von Working-Capital-Instrumenten, bei denen die Verlängerung des Zahlungsziels nicht als Finanzschuld bilanziert wird, da die ursprüngliche Verbindlichkeit gegenüber dem Lieferanten als operative Schuld bestehen bleibt und ein zusätz-

liches Zahlungsziel ohne den Nutzen einer Plattform gewährt wird.

Das Ergebnis ist ein Paradigmenwechsel: Das Working Capital wird von einer statischen Bilanzposition zu einem dynamischen Hebel. Das Treasury muss nicht präventiv teure Kreditlinien vorhalten, deren Verfügbarkeit im Krisenfall nicht einmal garantiert ist. Stattdessen wird Liquidität genau dann und exakt in dem Umfang aus dem eigenen operativen Geschäft beschafft, wie sie benötigt wird. Dies ist ein entscheidender Vorteil, um kurzfristig auf Marktsicherheiten zu reagieren oder unvorhergesehene Liquiditätsengpässe abzufedern – agil, bilanzschonend und strategisch.

Die Lösung für das Working Capital-Dilemma: Unabhängigkeit

Der klassische Zielkonflikt zwischen der Optimierung eigener Kennzahlen und der Stabilität der Lieferantenbeziehung ist die zweite größte Herausforderung im WCM. Moderne Ansätze lösen dieses Dilemma durch ein einfaches, aber revolutionäres Prinzip: die Entkopplung.

Der Lösungsansatz besteht darin, die eigene Zahlungszielverlängerung vollständig von der Lieferantenbeziehung zu entkoppeln. Im Gegensatz zu traditionellem Reverse Factoring, das die aktive Teilnahme des Lieferanten erfordert, ermöglichen neue Instrumente dem Treasury, die Fälligkeit einer Verbindlichkeit für sich intern zu verlängern, während ein Zahlungsdienstleister sicherstellt, dass der Lieferant pünktlich zum ursprünglichen Fälligkeitsdatum bezahlt wird. Der Lieferant wird nicht eingebunden, muss keine Verträge unterzeichnen und sich auf keiner Plattform registrieren. Sein Cashflow bleibt unangetastet und verlässlich.

Das Ergebnis ist die Auflösung des Zielkonflikts. Das Treasury gewinnt wertvolle Liquidität, ohne die Lieferantenbeziehung zu belasten oder komplexe Neuverhandlungen über Zahlungsbedingungen führen zu müssen. Die Stabilität der Lieferkette wird aktiv geschützt, während die eigenen Finanzziele erreicht werden. Diese Unabhängigkeit gibt Unternehmen die Freiheit, ihr Working Capital strategisch zu steuern, ohne negative externe Effekte zu erzeugen.

Die Lösung für technologische Hürden: Einfachheit

In einer Welt, in der IT-Ressourcen chronisch knapp sind und die Agilität über den Markterfolg entscheidet, ist Komplexität der Feind des Fortschritts. Die Antwort auf die technologischen Hürden traditioneller SCF-Lösungen ist Einfachheit.

Der Lösungsansatz liegt in der bewussten Entscheidung für Instrumente, die ohne IT-Integration und vor allem ohne jegliches Lieferanten-Onboarding auskommen. Die Implementierung bindet keine internen IT-Ressourcen. Die gesamte Interaktion findet ausschließlich zwischen dem Unternehmen und dem Zahlungsinstitut statt. Der Aufwand für die Rechtsabteilung, die IT und den Einkauf wird auf ein absolutes Minimum reduziert.

Das Ergebnis ist eine beispiellose Geschwindigkeit. Das Treasury kann durch ein neues, leistungsstarkes WCM-Instrument innerhalb von Tagen statt Monaten nutzen. Die Handlungsfähigkeit ist sofort gegeben und ist nicht mehr nur Großkonzernen mit großen IT-Budgets vorbehalten, sondern wird für jedes Unternehmen zugänglich, das agil und ressourcenschonend seine Liquidität steuern will. Das Treasury wird zum proaktiven Gestalter der Unternehmensfinanzen.

10.3.4 Fazit und Ausblick: Das Treasury als strategischer Architekt der finanziellen Leistungsfähigkeit

Die Spielregeln für Finanzabteilungen haben sich fundamental verändert. Die Bewältigung von Liquiditätsengpässen und die Optimierung des Working Capital sind keine rein operativen Aufgaben mehr, sondern Kern einer jeden unternehmerischen Überlebensstrategie. Wie dieser Beitrag gezeigt hat, stoßen traditionelle Werkzeuge wie Kreditlinien und klassische SCF-Programme an ihre Grenzen. Sie sind zu starr, zu komplex und schaffen neue Probleme, anstatt die alten zu lösen.

Die Zukunft gehört einem Treasury, das auf den Prinzipien der Flexibilität, Unabhängigkeit und Einfachheit aufbaut.

- Flexibilität erlaubt es, auf die Volatilität der Märkte "on demand" zu reagieren und Liquidität bilanzschonend dann zu heben, wenn sie gebraucht wird.

- Einfachheit in der Implementierung und Anwendung stellt sicher, dass das Treasury sofort handlungsfähig ist, ohne von internen IT-Ressourcen oder der Kooperation Dritter abhängig zu sein.

Ein Treasury, das diese Prinzipien verinnerlicht und die passenden Instrumente wählt, wandelt sich vom reinen Verwalter von Finanzströmen zum strategischen Architekten der unternehmerischen Resilienz. Es sichert nicht nur das Überleben im “New Normal”, sondern schafft die finanzielle Agilität und Leistungsfähigkeit, um die andauernden Krisen zu bewältigen und Marktchancen aktiv zu nutzen. Die Werkzeuge dafür sind heute verfügbar – sie sind schlanker, intelligenter und leistungsfähiger. Es liegt an den Entscheidern, sie zu ergreifen und die Zukunft ihres Unternehmens aktiv zu gestalten.

10.4. Cash management in focus: Trends shaping the treasury's strategic outlook



Annelinda Koldewe,
Global Head, Payments & Cash Management, ING

Treasury teams play a vital role in maintaining a company's financial health, turning business activity into actual cash flow and keeping payments secure. On top of internal challenges, treasurers must keep up with changing regulations, new technologies and global market shifts. The key is to separate meaningful opportunities from distractions, while managing day-to-day demands alongside long-term goals.

At ING, Transaction Services supports treasury teams driving progress with every heartbeat, through our global network, local expertise, tailored solutions, and lasting partnership. By providing stability through change, we help clients navigate complexities and prepare business for whatever comes next.

Focusing on the European Union (EU) and Switzerland, this article highlights the key developments shaping the environment corporate treasurers have to navigate, potentially impacting their European cash management. After providing the position and context of Switzerland for treasury operations, we will explore how external influences, such as regulatory changes, instant payments, digital currencies and financial autonomy, can influence treasury's future strategic decisions.

10.4.1 Why Switzerland stands out

Switzerland offers a stable and well-regulated environment for treasury operations. Its strong economy, low inflation, and the Swiss franc's reputation as a safe currency make it a reliable base for managing liquidity and risk and presents challenges that might be more strategic in nature. The country's banking infrastructure is world-class, with Zurich and Geneva serving as major financial hubs. Real-time payment systems and deep capital markets continue to support efficient operations in Switzerland. Also, the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) actively continues to pursue reforms to strengthen its supervisory framework and align more closely with global standards.

Strategically located, Switzerland provides seamless access to both European and global markets. Although not a EU member, it maintains strong financial interoperability through participation in systems such as the Single Euro Payments Area (SEPA) and TARGET2. Its political neutrality, combined with top-tier infrastructure and openness to innovation, makes it an attractive base for regional treasury centres. The launch of the Digital Switzerland Strategy 2025 – which promotes AI, cybersecurity, and blockchain in financial services – sets a clear direction for how the sector will adapt to emerging technologies. Treasurers are increasingly leveraging these tools to improve visibility, automate processes, and manage risk more effectively.

In summary, Switzerland offers treasurers a compelling blend of stability, innovation, and strategic access. As regulatory and technological landscapes continue to evolve, Swiss-based companies are well-placed to lead in delivering efficient, sustainable, and forward-looking treasury operations.

10.4.2 Shared goals, diverging paths

The EU and Switzerland are both advancing digital in finance. Through its Digital Finance Strategy, the European Commission aims to reduce fragmentation, foster innovation, and prepare financial systems for technologies like AI and blockchain. Switzerland pursues its own digital agenda outside of the EU framework. While its goals – such as enhancing efficiency and advancing digitalisation – may align with those of the EU, the paths it takes to achieve them sometimes diverge.

Diverging paths can be shaped by different choices. The EU's top-down regulatory approach to open banking contrasts with Switzerland's market-led model, offering two distinctive perspectives. The EU's PSD2 directive laid the groundwork for open banking, mandating access to account information and payment initiation for third-party payment service providers. This has enabled new payment journeys and insights for companies. While choosing not to impose such requirements, Switzerland allows the industry to determine whether third-party payment service providers will obtain access to financial data.

Open finance can facilitate a new era of interconnectedness – enabling seamless data integration within financial services, and real-time insights that power innovative customer journeys and enhance B2B ecosystems. That includes moving from proprietary banking platforms to automated data exchange directly feeding in information to multi-bank software allowing for higher transparency, control and instant insight to further empower company's data infrastructure. Both in Switzerland and in EU, corporate treasurers have started adopting APIs as connectivity method, but no structured change to treasury processes have been observed.

Although some trends are shared across borders, domestic standards still shape day-to-day operations. For example, Switzerland's QR Bill simplifies invoicing and payments and reduces manual processing by embedding structured data in a QR code. This uniquely Swiss solution enables euro or Swiss franc payments through multiple channels. Its use of structured references supports automated reconciliation, enhancing efficiency and accuracy of domestic transactions. Making local payment methods available to clients of multinational corporations remains important to optimise incoming cash flows.

10.4.3 Changing the pace with instant payments

Open banking and APIs, combined with instant payments, help treasurers gain faster insights and better control over their funds. That is critical to unlocking the full potential of liquidity management. The SEPA Instant Credit Transfer scheme, introduced in 2017, was a pioneering step towards cross-border real-time payments in Europe. Now, Instant Payments Regulation (IPR) may be a catalyst needed to further drive adoption. Under IPR, Payment Service Providers (PSP) across the EU will

need to support sending and receiving of euro-dominated instant payments, which are no longer capped at EUR 100,000. To mitigate operational risks and combat fraud, IPR introduces Verification of Payee (VoP). SEPA standard and instant credit transfers will be subject to additional checks confirming whether payee details match the account holder's name and IBAN. Companies need to determine an approach for implementing VoP in the context of batch payments, as the regulation permits opting out of performing VoP for each execution.

In Switzerland, instant payments are gaining ground, but adoption is slower. Since August 2024, the largest Swiss banks have been required to process instant payments, with all retail payment service providers expected to be reachable by the end of 2026. Until now, the absence of strong regulatory momentum may help explain why adoption in the Swiss market is limited. In May 2025 instant payments accounted for less than 0,5 % of transactions, leaving the country behind the EU in leveraging real-time settlements where in 2025 the share of instant payments volumes amounted to over 26 % of total SEPA credit transfers¹. Factors such as the initially introduced transaction cap of CHF 20,000 (with potential for higher limits by agreement) and the lack of mandated fee parity may further deter broader use, especially for high-value and recurring B2B transactions (see Figure 134).

With both EU and Switzerland using regulations to further drive adoption of instant payments, when considering the adoption of instant payments, the first step is validating whether there is a need for them in the corporate's business processes. The benefits are compelling: no cut-off times to restrict transaction windows, the ability to collect cash from clients within seconds, and the capacity to process time-sensitive transactions instantly, including instant customer refunds. They open opportunities for enhanced liquidity management through real-time fund concentration across banks, entities, and borders. That is particularly valuable in times of heightened uncertainty and volatile market conditions.

Such benefits should be weighed against operational demands. The reduced processing time of instant payments limits fraud detection time. The treasury team might be forced to manage incoming transactions outside of standard working hours

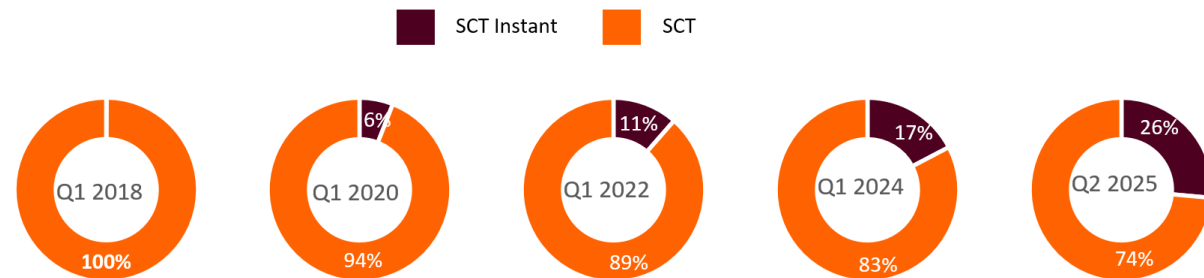


Figure 134: Estimated share of SEPA Instant Payments volumes

(Source: European Payments Council, <https://www.europeanpaymentscouncil.eu/what-we-do/sepa-instant-credit-transfer>)

and decide whether this requires adjustments to internal processes. For positive confirmation with Verification of Payee, impeccable administration becomes critical. It all starts with putting correct names on invoices and updating own systems or banking applications. In that sense, VoP drives the need for data consistency and accuracy and supports reconciliation process efficiency.

While instant payments address the need for speed, most frameworks remain focused on domestic transactions – or, in the case of SEPA, regional ones. Cross-border payments, though evolving, continue to lag in terms of speed and efficiency. SEPA One-Leg-Out might become the way to receive instant cross border payments into the EU, depending on the adoption by the banking community. Today's technological advancements are challenging the traditional models of international settlement. Digital payments with stablecoins or CBDCs could be an alternative for both domestic and cross-border payments.

10.4.4 Towards a new digital ecosystem

Europe is actively exploring blockchain and its potential to support the financial industry. Switzerland was among the first to

regulate blockchain with its 2021 DLT Act and continue driving digital innovation in financial industry through experimenting with digital assets. The EU has followed with MiCAR, which is expected to accelerate the adoption of digital payment methods by providing regulatory clarity.

Digital assets benefit from blockchain characteristics that are promising for financial services. For example, with its ability to process transactions instantly, this technology should address one of main pain points of cross-border payments. Programmability allows for automated execution based on predefined rules and immutability means that information added to the blockchain remains unaltered. Nevertheless, application of these benefits will have to be proven through experimentation and real-life use-cases. At ING, we continue with our selective approach and experimental efforts focusing on validating professional clients' demand and operational readiness. To do this, we actively seek collaboration with our peers to develop industry standards, bolstering trust, efficiency and scalability of infrastructure.

The digital ecosystem now includes digital identity. The EU's Electronic Identification and Trust Services (eIDAS) regulation introduces the European Digital Identity Wallet (EU-DIW), providing individuals and businesses with secure digital

¹European Payments Council, SEPA Instant Credit Transfer: <https://www.europeanpaymentscouncil.eu/what-we-do/sepa-instant-credit-transfer>

IDs. Switzerland is developing its own system, with a referendum planned for September 2025. If adopted, the challenge will be ensuring compatibility with EU systems. A trusted digital ID could streamline know your customer process, simplify document signing, and reduce risks associated with data transfer.

Time will tell how transformative regulatory developments truly are, reshaping the industry and introducing new tools. Shifts in market and geopolitical dynamics next to changing preferences may also act as drivers, prompting efforts to reduce fragmentation and enhance resilience at macro level. Digital payments can offer a key building block for new payment infrastructure, but building a robust infrastructure demands coordinated industry collaboration.

10.4.5 Strengthening integration and resilience

With new countries joining, the Single Euro Payments Area (SEPA) now includes 41 European countries further expanding reach of unified payment solutions. Only recently, the accession of Bulgaria to the euro area was approved, effective 1 January 2026. For treasurers, this may prompt a reassessment of cash management structures, including centralising euro flows, redesigning account structures to rationalise bank accounts and banking partners, and adapting internal systems to new reporting and liquidity requirements. With the broad pan-European reach, SEPA improved efficiencies between Payment Service Providers (PSPs), especially in terms of settlement.

On the other hand, globally, the decline in cash usage has accelerated the shift toward digital payments, particularly for retail transactions. This has raised questions about monetary sovereignty and the role of central bank money as a financial anchor (see Figure 135).

On top of minds now is the EU pilot aimed at developing a retail central bank digital currency (CBDC) for retail and businesses. Initially, the project focused on safeguarding the role of central bank money in an increasingly digital economy. However, with rising geopolitical instability, the focus has shifted towards reducing Europe's dependence on international card schemes, strengthening the euro's position, and reinforcing the EU's 'open strategic autonomy'. At the same time the European Payment Initiative initially with support from French, Ger-

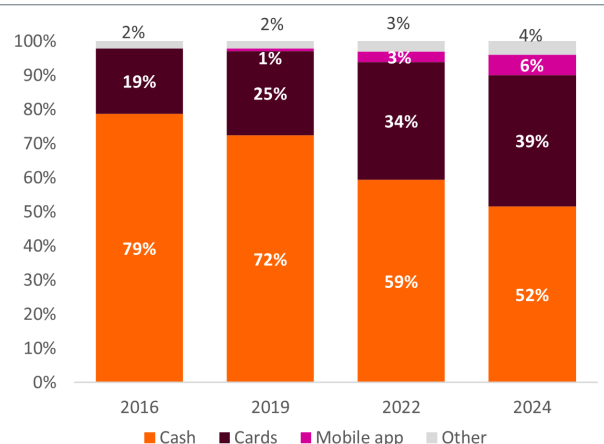


Figure 135: Types of instruments used in Point-of-Sale transactions in euro area (Source: ECB, ING)

man, Dutch and Belgian banks is looking to offer peer-to-peer, online and in-store payment solutions that can compete with card schemes. For corporates in the B2C space this may offer an additional means of collecting cash in Europe. Switzerland is following its own path with the Project Helvetia, focusing exclusively on a wholesale CBDC, designed for interbank transactions rather than retail use. With the project Switzerland aims at making financial market infrastructure more secure and efficient through blockchain-based solutions.

10.4.6 Strategic choices in building treasury strategy

From API connectivity, supplying insights to the business in a real-time, accelerating payment flow and funds concentration to testing new payment instruments the European financial industry unlocks opportunities for treasury that go beyond the daily practices. With developments across infrastructure, regulation, and technology the key is to make smart, strategic choices and pursue trends that are aligned with business goals.

Despite the continuous effort to integrate infrastructure across Europe, treasurers still need to manage market specific characteristics as international context comes into play.

Treasury is at the heart of every organization, offering insights, liquidity, and resilience to every strategic decision. We stand by our clients through committed and trusted partnership, jointly seeking ways to drive progress as we believe progress is always possible and best achieved together.

10.5. Kredit- und Liquiditätsprämien im Schweizer Kapitalmarkt 2025



Dr. Stefan Pomberger,
Managing Director, Head cosmofunding,
Bank Vontobel AG

Seit der erstmaligen Ausgabe dieses Artikels im Sommer 2024 hat sich die Zins- und Spreadlandschaft im Schweizer Kapitalmarkt spürbar verändert. Während der SNB-Leitzins inzwischen wieder bei null liegt und die Kapitalmarktkurve eine normale Zinsstruktur angenommen hat, sind die Kreditprämien sowohl im öffentlichen Anleihenmarkt als auch im Privatplatzierungsmarkt deutlich gestiegen.

Der Schweizer Pfandbriefmarkt im Zusammenspiel mit den Eidgenossen, die traditionell als Benchmark für die Einschätzung von Risikoaufschlägen gelten, notieren heute mit Spreads, die klar über den Niveaus der letzten Jahre liegen. Während beispielsweise die Launch-Spreads für Pfandbriefe im August 2023 noch bei -8 Basispunkten ("bps") für eine 9-jährige Laufzeit bzw. -16bps für eine 20-jährige Laufzeit lagen, zeigen die jüngsten Emissionen im Juli/August 2025 Werte von +31bps bis +35bps – unabhängig von der Laufzeit. Auch bei Banken – beispielsweise den Kantonalbanken – war eine Spreadausweitung zu beobachten. Damit verbunden sind höhere Kreditprämien für Hypotheken, um die Margen im regulatorisch wie auch konkurrenzbedingt veränderten Marktumfeld zu sichern.

Diese Entwicklung ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen: die anhaltende Unsicherheit im globalen Umfeld inklusive neuer US-Importzölle, regulatorische Anpassungen wie

die Umsetzung der finalen Basel-III-Standards sowie eine selektivere Risikobereitschaft institutioneller Investoren. Hinzu kommt, dass Investoren die rasch gesunkenen Zinsen teilweise über höhere Kreditprämien kompensieren möchten. Weitere Gründe sind die gestiegene Eigenmittelunterlegung bei Banken und die zunehmende Bedeutung von Liquiditätssteuerung, welche die Bereitschaft zur Übernahme von Kreditrisiken verringert.

Der öffentliche, d.h. an der Schweizer Börse gelisteten, Anleihenmarkt bleibt ein zentraler Referenzpunkt für Investoren und Emittenten. Dieser im Jahr 2024 CHF 78,5 Mrd. an Neuemissionen grosse Markt zieht sowohl aktives, als auch passives (Swiss Bond Index) Franken Investorenkapital an, welches einerseits inländische (CHF 58,4 Mrd.), als auch ausländische (CHF 20,1 Mrd.) Emittenten zur Verfügung gestellt wird. Über 90 % der Finanzierung findet weiterhin im Privatmarkt statt. Dort dominieren hypothekarisch besicherte Finanzierungen (ca. 39 %), gefolgt von (kurzfristigen) Finanzierungen für Unternehmen (Kreditlinien) und Finanzinstituten mit 34 %, Darlehen an öffentlich-rechtliche Körperschaften inklusive staatsnaher Unternehmungen mit 6 % und die restliche relevante Quote entfällt auf Kredite (u.a. Lombard) für vermögende Privatpersonen (HNWI) und KMUs.

Am häufigsten handelt es sich bei den Privatmarkt Finanzierungen um (Haus)Bankkredite. Versicherungen und Pensionskassen als Kapitalgeber sind preislich attraktive Konkurrenten zu Banken. Bilaterale Darlehen, beispielsweise zwischen Unternehmen als Kapitalgeber auf der einen, und öffentlich-rechtliche Körperschaften oder andere Unternehmen als Kapitalnehmer auf der anderen Seite, stellen ein weiteres wesentliches Instrument des Privatmarktes dar. Aufgrund des wieder eingetretenen Niedrigzinsumfelds ist (insbesondere bei Negativzinsen) wieder mit starken Wachstumsraten bei dieser Form der Finanzierung zu rechnen. Beim Einsatz von Darlehen müssen Unternehmen insbesondere das Geldwäschereigesetz (GwG) und die damit verbundene Geldwäschereiverordnung (GwV) beachten: Gemäss GwV Art. 8 «das Kreditgeschäft nach Artikel 2 Absatz 3 Buchstabe a GwG wird berufsmässig ausgeübt, wenn: a. damit im Kalenderjahr ein Bruttoerlös von mehr als 250 000 Franken erzielt wird; und b. zu einem beliebigen Zeitpunkt ein Kreditvolumen von mehr als 5 Millionen Franken

vergeben ist». Dies im Gegensatz zu Kapitalmarktpapieren wie z.B. öffentliche Anleiheobligationen und Privatplatzierungen, die durch eine Bank als Federführer begeben werden und in denen der Investor eine als Wertpapier (Obligation) in standardisierter Form verbriefte und dadurch handelbar gemachte Forderung zeichnet, wodurch der Wille nicht auf die Kreditvergabe, sondern auf den Erwerb eines Finanzprodukts gerichtet ist.

Der Schweizer Fremdkapitalmarkt besteht nicht nur aus öffentlichen Anleiheobligationen, sondern auch aus Privatplatzierungen, die den Investoren einfachen Zugang zum professionellen (B2B) Privatmarkt ermöglichen. Privatplatzierungen fungieren als Kapitalmarktinstrumente und bieten die Annehmlichkeiten öffentlicher Anleihen wie etwa Depotfähigkeit aufgrund ISIN, Kreditrating, Preisstellung, Handelbarkeit, Anonymität als Kapitalgeber, Börse als Verwahrungsstelle (Möglichkeit von Lieferung gegen Zahlung) und eine Bank als Zahlstelle, obwohl Privatplatzierungen in der Regel weder einen Prospekt benötigen noch börsenkotiert sind. Die Digitalisierung ermöglicht einen effizienten Einsatz und die Standardisierung von Privatplatzierungen. Für Treasurer ist die Kenntnis dieses Kapitalmarktinstruments auf beiden Seiten relevant und nützlich: Als Emittent zur Erweiterung/Diversifikation der Finanzierungsquellen, breiten Zugang zu institutionellen Investoren und zur Erzielung potentiell attraktiverer Finanzierungsbedingungen als über herkömmliche Kanäle, insbesondere wenn ein effizienter Zugang zum Kapitalmarkt beispielsweise durch die federführende Bank bereitgestellt wird und in Zeiten einer hohen Depositen Kreditorensparne. Als Investor zum Zwecke des aktiven und Risiko/Rendite-optimierten Liquiditätsmanagements, der längerfristigen Vermögensanlage, der Diversifikation der individuellen Schuldner und vor allem der Reduzierung der Position im Sektor «Finanzinstitute» hin zu alternativen Sektoren wie öffentlich-rechtliche Körperschaften (Kantone, Städte, Gemeinden).

In diesem Artikel stellt cosmofunding, Vontobels umfassendes Kapitalmarkt Fixed-Income-Ökosystem für Darlehen, Privatplatzierungen und öffentliche Anleihen, aufschlussreiche Daten aus dem Privatmarkt des vergangenen Jahres vor. Vor diesem Hintergrund stellt sich 2025 insbesondere die Frage, wie sich die Liquiditätsprämie entwickelt hat: Ist der öffentliche Anleihenmarkt im aktuellen Umfeld gegenüber dem privaten

Markt attraktiver geworden, oder ermöglicht der Privatmarkt nach wie vor die Abschöpfung einer zusätzlichen Liquiditätsprämie – und damit verbundenes Alpha?

10.5.1 Datengrundlage und Methodik

Die Ergebnisse dieser Studie basieren, analog der Vorjahresstudie, auf der Auswertung von festverzinslichen CHF-Anleihen sowohl aus dem öffentlichen Markt, in der Folge "Anleihen", als auch aus dem professionellen privaten Markt (B2B), bezeichnet als "Privatplatzierungen" oder "PPs". Die Daten basieren auf einem emittierten Privatmarktvolumen im Primärmarkt von über CHF 54 Milliarden und Laufzeiten von zwei Wochen bis über 50 Jahre. Alle zugrundeliegenden Daten beziehen sich auf die Periode von 2019-2025 und sind aktuell bis zum Stichtag 8. August 2025. Die Analyse stützt sich auf Primärmarkt-Spreads und Sekundärmarkt-Daten zum Mittelwert. Die Anleihen und PPs werden hinsichtlich ihrer Renditen (in % p.a.) und Risikoprämien (in Basispunkten p.a.), wie in Abbildung 136 dargestellt, untersucht. Die Risikoprämien werden in Form des I-Spreads definiert, der als Rendite abzüglich der interpolierten Kapitalmarktkurve (SARON-Kurve) berechnet wird. Zudem werden die Liquiditätsprämien analysiert, die näherungsweise als Differenz zwischen der Rendite von Privatplatzierungen und der Rendite von öffentlichen Anleihen definiert werden. Es wurde unter der vereinfachten Annahme gearbeitet, dass die Renditen der Anleihen die Kreditprämie abdecken und der darüberhinausgehende Effekt bei Privatplatzierungen in der Liquiditätsprämie liegt. Ferner wurde eine Befreiung von der Umsatzabgabe angenommen, die ansonsten in der Regel die Hälfte von 1.5% beträgt und im Sekundärmarkt insofern zu berücksichtigen wäre, da diese besonders kurzfristige Renditen beeinflusst und die Risikoprämie für Anleihen mindert.

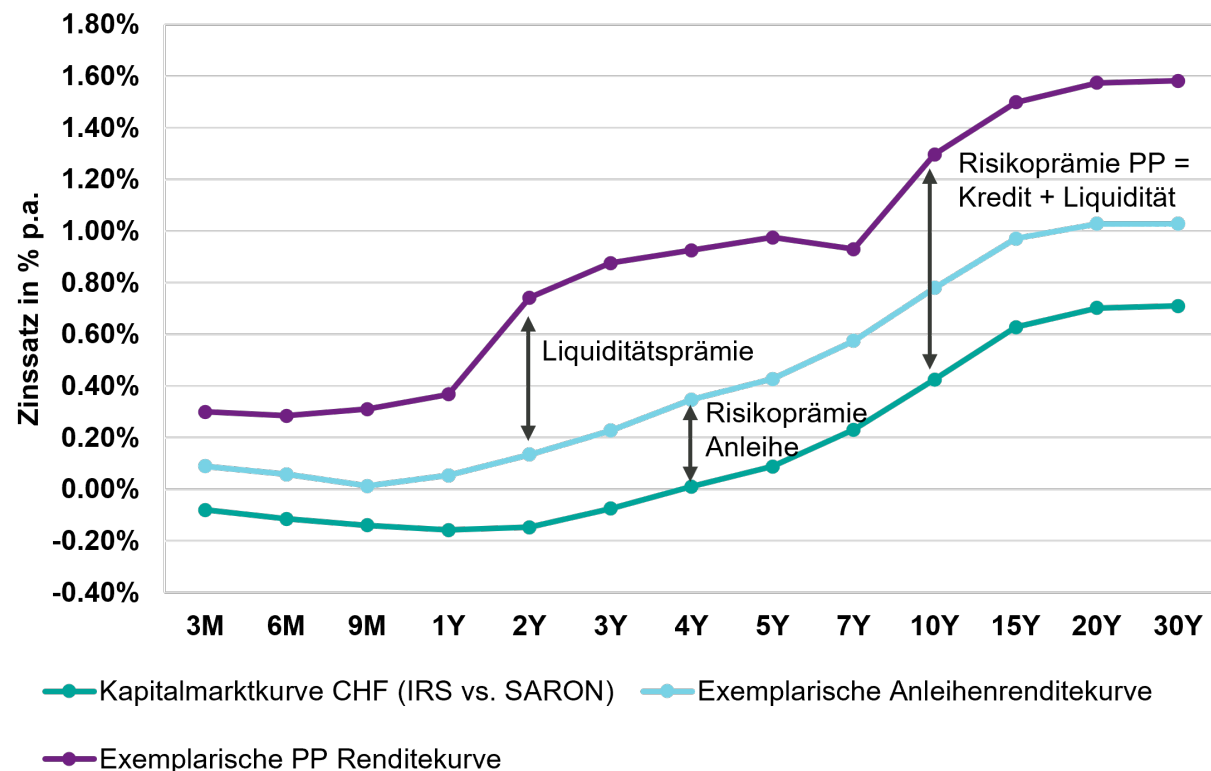


Abbildung 136: Exemplarische Darstellung der Methodologie (Quelle: Bank Vontobel AG)

10.5.2 Öffentliche Anleiheobligationen

Der erste Schwerpunkt konzentriert sich auf die Untersuchung der Risikoprämien für SNB-repofähige Effekten, d.h. L1- und L2a-Vermögenswerte, die aufgrund regulatorischer Liquiditätsanforderungen und Eigenmittel Anrechenbarkeit besonders relevant für Banken und Versicherungen sind. Abbildung 137 zeigt die Risikoprämien in Basispunkten des SNB GC Baskets gegenüber der SARON Kapitalmarktkurve. Die stärkste Liquidität im CHF-Kapitalmarkt weisen unverändert die Eidgenossen auf, widerspiegelnd in einer negativen Risikoprämie. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Risikoprämie der Eidgenossen am kurzen Ende der Kurve um knapp 10bps, am mittleren Ende um 23bps und am längeren Ende sogar bis hin zu über 30bps angestiegen. Die starke institutionelle Nachfrage (ALM) bei längeren Eidgenossen durch Versicherungen und Pensionskassen führt zu der stark fallenden Risikoprämie. Die SNB Bills liegen nahe an der Kapitalmarktkurve, zurückführend auf die Soft-Floor-Mechanik der Schweizerischen Nationalbank. Wie erwartbar sind die Risikoprämien für L1 nach wie vor kleiner als für L2a. Ausländische CHF-Emissionen weisen höhere Prämien auf als inländische Emissionen. Insgesamt sind die Risikoprämien ab einem Jahr Laufzeit weiterhin relativ flach.

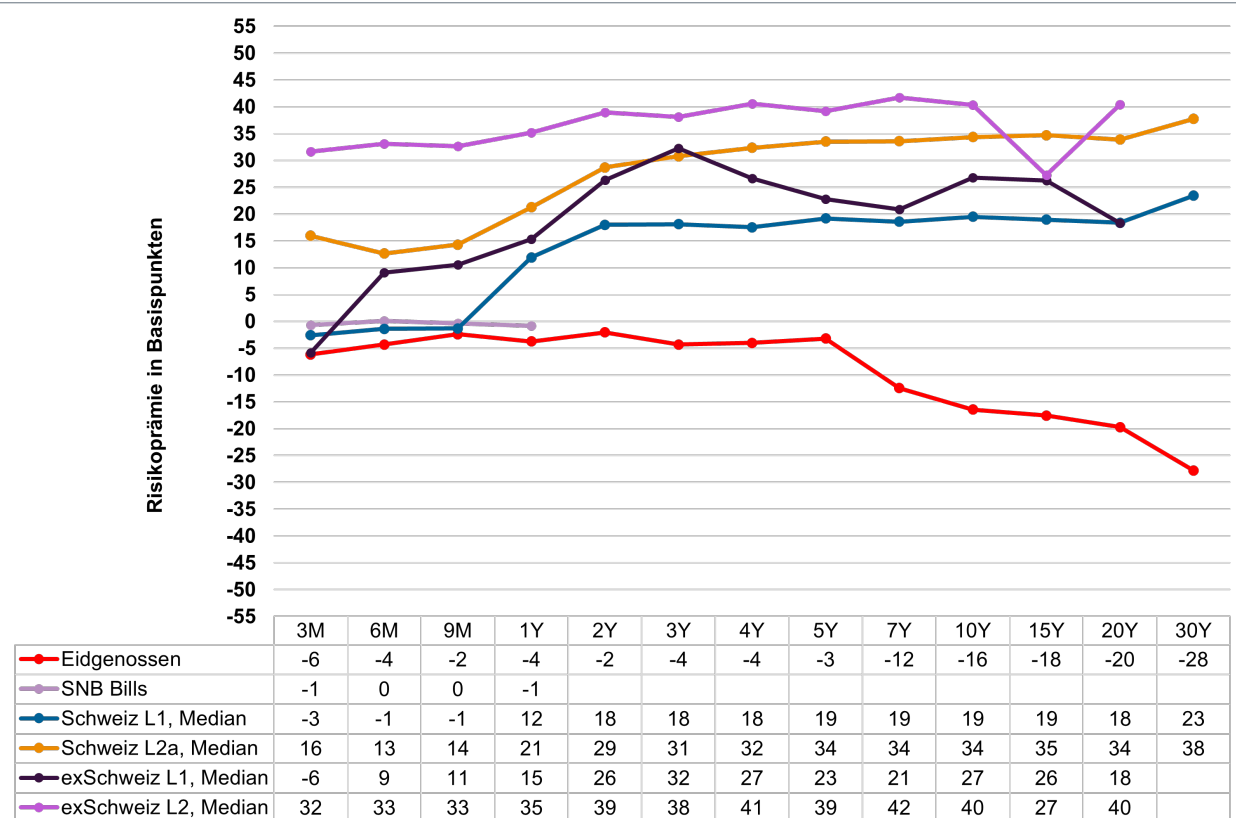


Abbildung 137: Risikoprämien SNB GC Basket / HQLA vs. Kapitalmarktkurve (Quellen: Bank Vontobel AG, Gottex SA, SNB)

Abbildung 138 zeigt die aktuellen Risikoprämien für Kantone, Städte, Pfandbriefbank und Pfandbriefzentrale. Auffällig ist ein deutliches Widening der Risikoprämien über alle Sektoren hinweg. Während im vergangenen Jahr die Pfandbriefe noch die attraktivsten Risikoprämien des Repobaskets aufwiesen, hat sich das Bild inzwischen verändert. Besonders die Städte sind nun weniger nachgefragt und müssen mit einer höheren Risikoprämie rechnen.

Diese Entwicklung steht im Zusammenhang mit der allgemeinen Markttendenz, dass L2-Vermögenswerte (z.B. Städte) leicht weniger gesucht sind als L1-Vermögenswerte (z.B. Kantone). Falls institutionelle Investoren dennoch in L2 investieren, bevorzugen sie zunehmend, ihre Limiten in Pfandbriefen zu füllen. Ein wesentlicher Grund dafür ist die diesjährige verbesserte regulatorische Risikogewichtung bei Pfandbriefen, die diesen Effekt erklärt und die Attraktivität der Pfandbriefe weiter erhöht hat.

Die Risikoprämien für Kantonalbanken liegen aktuell für 1 Jahr bei Median 27bps, für 5 Jahre bei Median 42bps, sowie für 10 Jahre bei Median 44bps. Bei Banken liegen die Risikoprämien für 5 Jahre zwischen 55bps und 95bps (Median 67bps). Im Immobiliensegment handelt die Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger EGW mit Risikoprämien von 19bps bis 24bps im L1 Segment und damit auch deutlich höher als vor einem Jahr. Die meisten Anleihen börsennotierter Immobiliengesellschaften handeln im Korridor von 60 bps bis 95 bps.

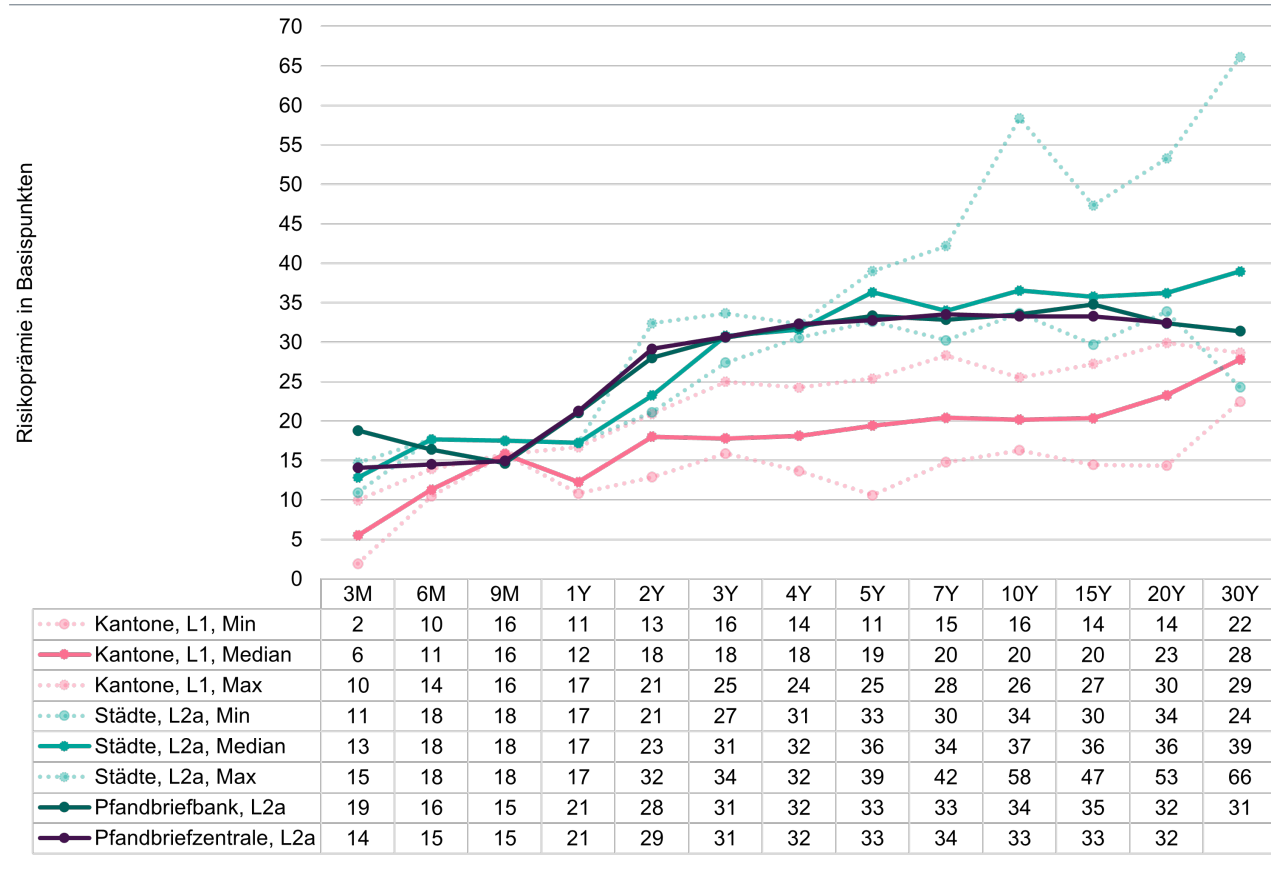


Abbildung 138: Risikoprämien Pfandbriefe und Kantone (L1) & Städte (L2a) (Quellen: Bank Vontobel AG, Gottex SA, SNB)

10.5.3 Alpha durch Zugang zum Privatmarkt

Öffentliche Anleihenemissionen qualifizieren sich typischerweise ab einem Volumen von CHF 100 Millionen für den Swiss Bond Index (vorausgesetzt, es handelt sich um Investment Grade) und erweisen sich ab einer Laufzeit von mindestens zwei Jahren als sinnvoll. Mini-Bonds können bereits ab einem Volumen von CHF 50 Millionen² emittiert werden.

Im Privatmarkt hingegen finden sich Emittenten, die aus verschiedenen Gründen privat bleiben möchten. Dazu gehören unter anderem der Wunsch nach einem rein institutionellen Publikum, geringere Publizitätsanforderungen, der Verzicht auf einen Prospekt, Kontrollmöglichkeiten sowie steuerliche Vorteile wie die Vermeidung von Verrechnungssteuer und Umsatzabgabe (bei Einhaltung der 10/20-Regel). Zudem sind Emittenten in diesem Marktsegment zu finden, die ein geringeres Volumen als CHF 100 Millionen emittieren, kürzere Laufzeiten bevorzugen oder eine schnelle Markteinführung mit vielen technischen Annehmlichkeiten analog zu Anleihen wünschen, wie etwa eine CH ISIN, Depotfähigkeit, Standardisierung, Bewertung und Sekundärmarkt.

Zu den Emittenten, die diese Kriterien erfüllen, zählen beispielsweise Kantone, Städte, Gemeinden, staatsnahe Unternehmen, Unternehmen, Fonds, Finanzinstitute und Immobiliengesellschaften. Öffentlich-rechtliche Körperschaften (Kantone, Städte, Gemeinden) sind gemäss der Schweizer Ratingagentur fedafin AG zu 25 % Aaa, zu 50 % Aa, zu 20 % A und zu 5 % Baa.

Im öffentlichen Anleihenmarkt, in dem alle Investoren auf das gleiche systematische Risiko (Beta) abzielen, stellt die Generierung von Alpha, also die Erzielung einer überdurchschnittlichen Rendite, eine Herausforderung dar. Die aktuellen Entwicklungen zeigen, dass der öffentliche Anleihenmarkt im aktuellen Umfeld deutlich an Attraktivität gewonnen hat. Wie im vorangegangenen Absatz veranschaulicht, sind die Risikoprämien im öffentlichen Markt signifikant gestiegen, was Investoren eine höhere Kompensation für das eingegangene Risiko bietet. Dies macht den öffentlichen Markt insbesondere für institutionelle Anleger, die Wert auf Transparenz und Liquidität legen, zu einer attraktiven Option.

² Gemäss Schweizer Börse-Kotierungsregeln wären bereits CHF 20 Millionen möglich, jedoch in der Praxis ist eine solche Begebung unüblich.

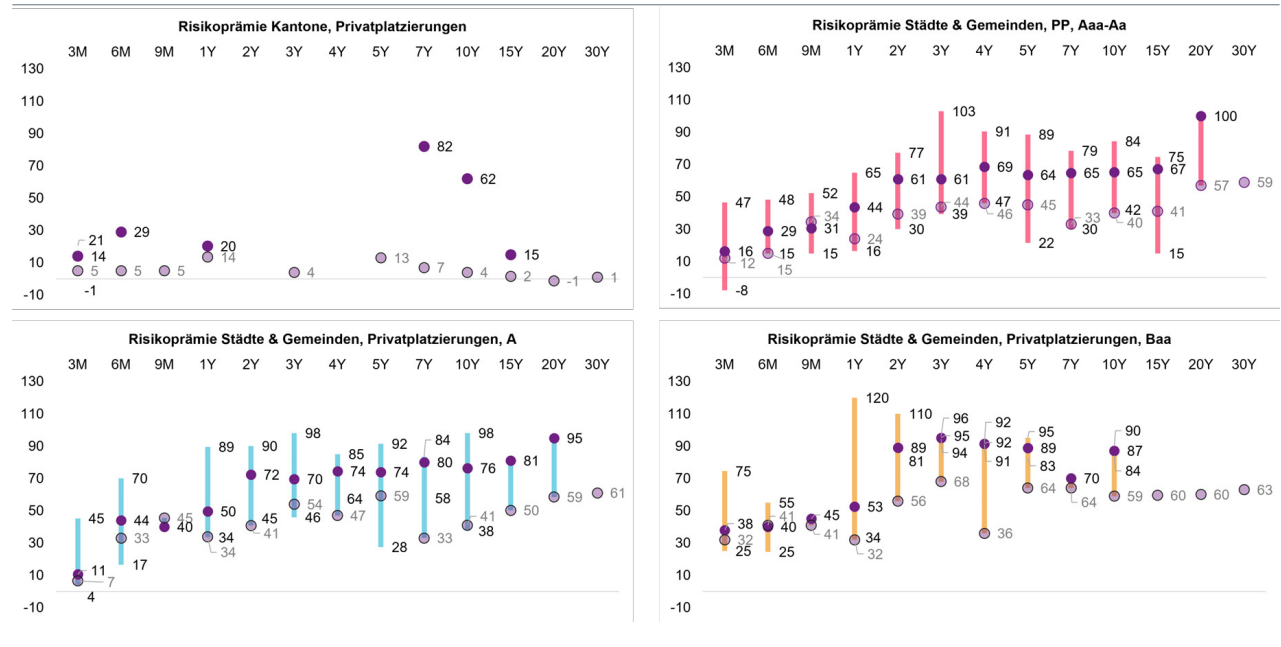


Abbildung 139: Risikoprämien PP: Kantone, Städte & Gemeinden je Rating 2025 gegenüber langfristigem Median 2019-2024 (transparenter Marker) (Quelle: Bank Vontobel AG)

Theoretisch bietet der Privatmarkt aufgrund des Zugangs zu neuen Emittenten bessere Möglichkeiten zur Generierung von Alpha. Dieser theoretische Ansatz findet seine empirische Bestätigung in den Abbildungen 139 und 141, die die Risiko- bzw. Liquiditätsprämien für Kantone sowie Städte und Gemeinden der fedafin Ratingklassen Aaa bis Aa, A und Baa darstellen. Der Privatmarkt hat ebenfalls auf die Marktveränderungen reagiert, und auch hier sind die Risikoprämien gestiegen. Die Auswertungen zeigen, dass der Privatmarkt nach wie vor die Möglichkeit bietet, eine zusätzliche Liquiditätsprämie abzuschöpfen – und damit verbundenes Alpha zu generieren. Abbildung 139 verdeutlicht dies, indem der Median der Risikoprämien des vergangenen Jahres mit dem langfristigen, transparent dargestellten Marker für die Jahre 2019–2024 verglichen wird.

Dieser Vergleich zeigt, dass der Privatmarkt trotz der gestiegenen Attraktivität des öffentlichen Marktes weiterhin eine wichtige Rolle spielt, insbesondere für Anleger, die bereit sind, auf etwas geringere Liquidität zu verzichten, um von höheren Prämien zu profitieren. Die Ergebnisse unterstreichen die potenziellen Vorteile des Privatmarktes hinsichtlich der Generierung einer Überrendite.

Die Risikoprämien für Kantone, Städte und Gemeinden zeigen eine klare Hierarchie in Bezug auf die Ratingklassen: Kantone weisen die niedrigsten Risikoprämien auf, gefolgt von den Ratingklassen Aaa-Aa, A und schliesslich Baa, die die höchsten Risikoprämien aufweisen.

Es ist zu beobachten, dass die Risikoprämien für längere Laufzeiten deutlich ansteigen. Dies deutet darauf hin, dass Investoren kompensiert werden, wenn sie ihre Liquidität nicht unmittelbar benötigen. Diese Beobachtung bietet Möglichkeiten zur Generierung von Alpha gegenüber dem öffentlichen Anleihenmarkt, in dem alle institutionellen Teilnehmer das gleiche systematische Risiko betrachten. Überall dort, wo keine Daten vorliegen, gab es im vergangenen Jahr keine beobachtbaren Transaktionen. Dies betrifft insbesondere den Bereich von Baa-Ratings mit Laufzeiten über 10 Jahren. In diesem Segment zeigt sich, dass Investoren derzeit nicht bereit sind, eine so langfristige Bindung bei Baa-Ratings einzugehen.

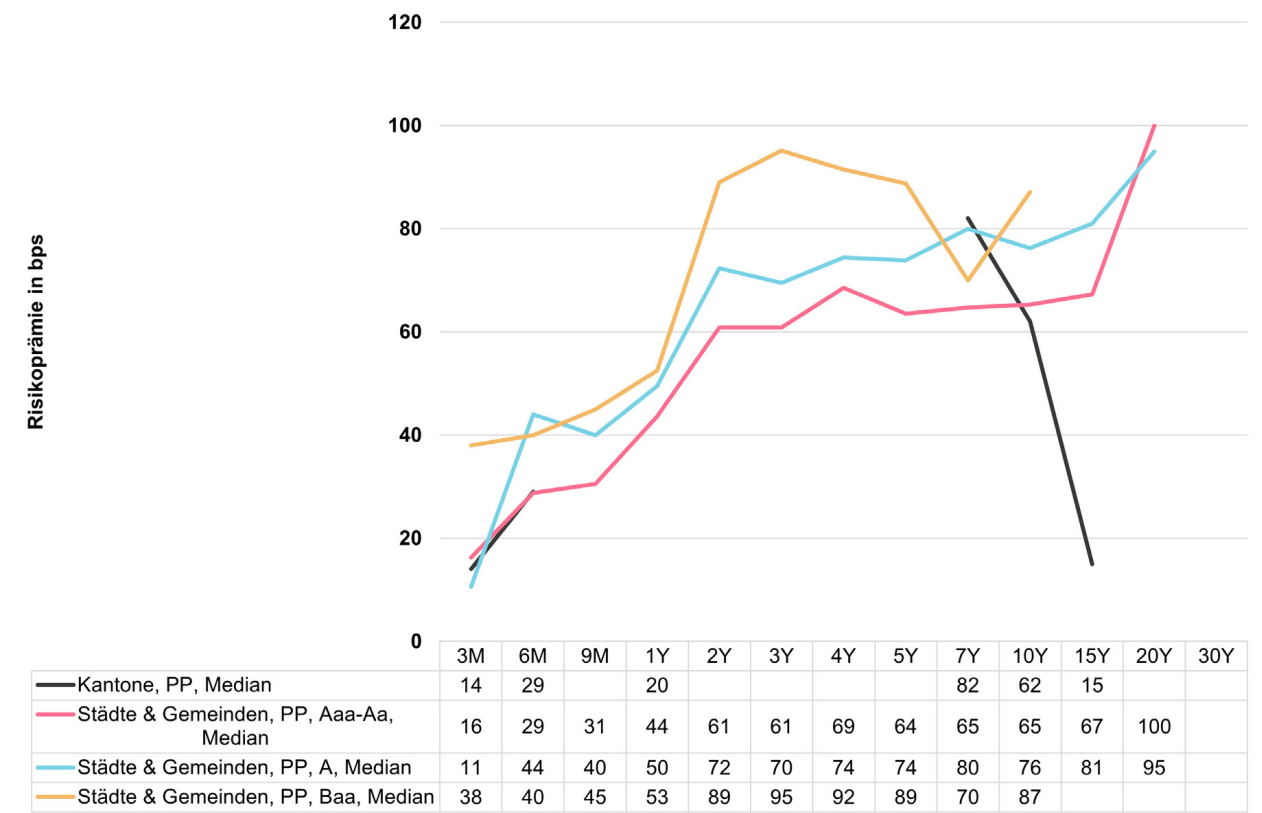


Abbildung 140: Risikoprämien Kantone, Städte & Gemeinden, Privatplatzierungen, 2025 (Quelle: Bank Vontobel AG)

Ein direkter Vergleich zwischen öffentlichen Anleihen und Privatplatzierungen ermöglicht die Identifizierung einer Liquiditätsprämie, die im Wesentlichen als Alpha im Privatmarkt interpretiert werden kann. Diese Liquiditätsprämie ist über alle Laufzeiten hinweg in den Sektoren deutlich sichtbar, die ausserhalb im Privatmarkt zugänglich sind. Wiederum stellt der transparente Marker den langfristigen Median der Jahre 2019-2024 dar, damit das vorangegangene Jahr einfach verglichen werden kann. Die Liquiditätsprämien zeigen erneut eine klare Hierarchie in Bezug auf die Ratingklassen: Kantone weisen die niedrigsten Prämien auf (abseits zweier Einzelfälle), gefolgt von den Ratingklassen Aaa-Aa, A und schliesslich Baa mit den höchsten Prämien. Dieses breitere Universum bietet interessante Möglichkeiten zur Diversifikation und Rendite-Risiko-Optimierung.

Im Segment der öffentlich-rechtlichen Körperschaften sind verschiedene Kriterien von Bedeutung, darunter das Rating, die Einwohnerzahl als Indikator für die Grösse und der Typ der Gemeinde. Dabei sind politische Gemeinden mit Steuerhoheit überwiegend vertreten. Weitere Gemeindetypen, wie Volks-, Primär-, Sekundärschulgemeinden, Burgergemeinden, Kirchengemeinden und Bezirke, führen zu noch höheren Prämien, obwohl diese nicht im Rahmen dieser Studie dargestellt werden.

Der staatsnahe Bereich umfasst die Sektoren Gesundheit, Infrastruktur, Energie (einschliesslich Kraftwerke, Fernwärme, Kehrverbrennungsanlagen) sowie Transportunternehmen. Typische Charakteristika dieser Emittenten sind ein Aktionariat, das aus Bund, Kantonen, Städten oder Gemeinden besteht, sowie explizite oder implizite Garantien und Abnahmeverträge. Die Risikoprämien in diesem Bereich sind in der Regel höher als bei Städten und Gemeinden. Dabei gilt: Emittenten mit expliziten Garantien weisen in der Regel geringere Prämien auf als solche mit impliziten Garantien. Eine Bundesbürgschaft führt zu niedrigeren Prämien als eine Kantonsgarantie, welche wiederum geringere Prämien als eine Gemeindegarantie aufweist.

Im staatsnahen Bereich konnte im vergangenen Jahr eine zusätzliche Risikoprämie (im Vergleich zu Abbildung 139) je Ratingkategorie von durchschnittlich 10 bis 20 Basispunkten beobachtet werden. Insbesondere in zyklischen Marktlagen besteht das Potenzial für eine erhöhte Zusatzrendite, beispielsweise bei Spitälern mit lediglich impliziter Garantie. Dabei ist

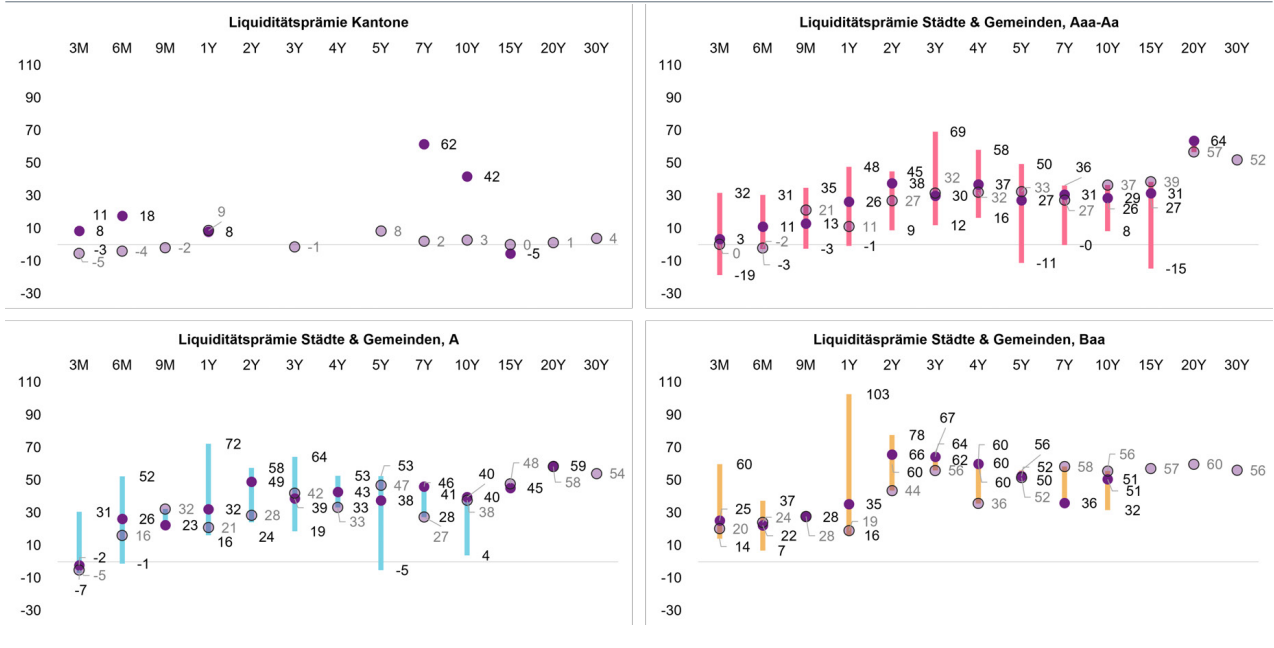


Abbildung 141: Liquiditätsprämien PPs: Kantone, Städte & Gemeinden je Rating 2025 gegenüber langfristigem Median 2019-2024 (transparenter Marker) (Quelle: Bank Vontobel AG)

es wichtig, zwischen Liquiditätsstress und strukturellen Faktoren zu unterscheiden, um die Risikoprämien korrekt einzuordnen.

Die transaktionsbasierten Risikoprämien für Finanzinstitute im privaten Markt zeigten im vergangenen Jahr folgende Entwicklungen: Im Geldmarkt für Banken bewegten sich die Risikoprämien zwischen -1bps und 70bps, mit einem Median von 18bps. Für 1 Jahr lagen die Prämien zwischen 22bps und 100bps (Median 33 bps), für 2 Jahre zwischen 28bps und 53bps (Median 37bps) und für 3 Jahre bei einem Median von 48bps. Für 5 Jahre wurde ein Median von 60bps festgestellt, während die Risikoprämien bei 15 Jahren bei 85bps lagen.

Die Risikoprämien im Bereich Unternehmensfinanzierung zeigten im vergangenen Jahr folgende Werte: Im Geldmarkt bewegten sich die Prämien zwischen 30bps und 55bps, mit einem Median von 47bps. Für mittlere Laufzeiten von 5 Jahren lagen die Prämien zwischen 40bps und 100bps, mit einem Median von 74bps.

Im Bereich der Privatmarkt-Immobilienfinanzierungen lassen sich je nach Segment folgende Risikoprämien beobachten:

- FINMA-regulierte Immobilienfonds mit einem Fedafin Rating von Aaa-Aa und einer langfristigen maximalen Loan-to-Value (LTV) von 33 % weisen im vergangenen Jahr PP Risikoprämien im Geldmarkt von 33 bps bis 65 bps auf, mit einem Median von 45 bps. Die niedrigeren Prämien sind typischerweise bei Fonds zu finden, die sich auf Renditeliegenschaften konzentrieren, während Fonds mit einem Anteil an Gewerbeimmobilien höhere Risikoprämien erzielen können. Es ist zu beobachten, dass zunehmend längere Laufzeiten im privaten Markt zu interessanten Liquiditätsprämien finanziert werden.
- Börsennotierte Immobiliengesellschaften, die Privatplatzierungen durchführen, handeln mit Risikoprämien im Geldmarkt von 30 bps bis 70 bps, mit einem Median von 46.
- Eine weitere Möglichkeit am Hypothekemarkt ist die Nutzung von Privatplatzierungen und der Einsatz der federführenden Bank als Sicherheitstreuhänder für hypothekarisch besicherte Immobilienfinanzierungen. Hier variieren die Risikoprämien je nach Art der Immobilie und dem LTV.

10.5.4 Würdigung und Ausblick

Die Gegenüberstellung von öffentlichen Anleihen und Privatplatzierungen hat erneut gezeigt, dass der Privatmarkt eine wichtige Rolle bei der Generierung von Alpha spielt. Die Liquiditätsprämie, die sich über die Bandbreite der verschiedenen Sektoren hinweg beobachten lässt, bleibt ein zentrales Merkmal des Privatmarkts. Diese Prämie kann im Wesentlichen als zusätzlicher Renditebaustein interpretiert werden, der durch den Zugang zu weniger liquiden, aber attraktiven Marktsegmenten entsteht. Die Digitalisierung trägt weiterhin dazu bei, die Effizienz zu steigern und eine Win-Win-Situation für Emittenten und Investoren zu schaffen. Sie erleichtert den Zugang zum bilateralen Privatmarkt und macht diesen investierbarer und transparenter.

Ein bemerkenswerter Fortschritt seit der letzten Studie ist die Etablierung eines neuen Fonds im Geldmarkt. Der von QCAM Currency Asset Management lancierte Fixed Income Fonds mit einem Startkapital von über einer Milliarde Dollar zeigt, wie innovative Lösungen den Markt beleben können. Der Fonds kombiniert Opportunitäten aus Privatplatzierungen von öffentlich-rechtlichen Schuldern und bietet Anlegern eine tägliche Rücknahmemöglichkeit. Dies widerlegt den verbreiteten Mythos, dass eine tägliche Nettoinventarwert-Berechnung (NAV) im Privatmarkt nicht möglich sei, und könnte den Schweizer Geldmarkt nachhaltig beflügeln.

Für Treasurer eröffnen sich durch die aktuellen Entwicklungen vielfältige Strategien. Eine davon ist die gezielte Nutzung von CHF-Privatplatzierungen in Kombination mit Währungsabsicherungsgeschäften. Dies bietet insbesondere Anlegern, die in USD oder EUR denken, die Möglichkeit, von attraktiven absoluten Renditen zu profitieren.

Die steigende Sekundärmarktfähigkeit von Privatplatzierungen hat bislang zu noch keiner signifikanten Reduzierung der Risikoprämien geführt. Dies unterstreicht das Potenzial des Privatmarkts, auch in Zukunft eine wichtige Rolle bei der Kapitalallokation zu spielen. Allerdings bleibt der Markt für Privatplatzierungen noch in einer Wachstumsphase, und viele institutionelle Kapitalgeber sind mit den Möglichkeiten, die er bietet, noch nicht ausreichend vertraut.

Es wird erwartet, dass der Markt für Privatplatzierungen weiter an Bedeutung gewinnt, da sowohl Emittenten als auch Investoren zunehmend die Vorteile dieser Finanzierungsform erkennen. Die Möglichkeit, höhere Renditen durch Liquiditätsprämien zu erzielen, sowie die Flexibilität und Effizienz, die der Privatmarkt bietet, machen ihn zu einer attraktiven Ergänzung zum öffentlichen Markt. Marktteilnehmer, die sich frühzeitig mit den Potenzialen des Privatmarkts auseinandersetzen, können sich Wettbewerbsvorteile sichern und von den Chancen profitieren, die dieser Markt bietet.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Schweizer Kapitalmarkt sowohl im öffentlichen als auch im privaten Segment attraktive Möglichkeiten bietet. Die Entwicklungen der letzten Jahre unterstreichen die Bedeutung einer differenzierten Kapitalmarktstrategie, die die spezifischen Vorteile beider Märkte nutzt. Es bleibt spannend zu beobachten, wie sich die

Dynamik zwischen öffentlichem und privatem Markt weiterentwickeln wird und welche neuen Chancen sich für Emittenten und Investoren eröffnen.

10.5.5 Quellen

Dieser Text basiert auf den folgenden Quellen:

- Birrer, T. K., Rupp, O. M., & Lütolf P. (2024). IFZ Finanzierungs- und Treasurystudie 2024. Pomberger: Kredit- und Liquiditätsprämien im Schweizer Kapitalmarkt. <https://hub.hslu.ch/financialmanagement/ifz-finanzierungsstudie/>
- Finews AG (2025). Geldmarkt: Zuger Lösung könnte zum Game Changer werden. <https://www.finews.ch/news/finanzplatz/66970-geldmarkt-swiss-finance-place-qcam-zug-wealth-manager-thomas-suter-ceo-stefan-pomberger-cosmosfunding-vontobel-zurich>
- Schweizerische Eidgenossenschaft (2008). Praxis der Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei zu Art. 2 Abs. 3 GwG. Der Geltungsbereich des Geldwäschereigesetzes im Nichtbankensektor. https://www.finma.ch/FinmaArchiv/gwg/d/dokumentationen/publikationen/gwg_auslegung/pdf/59402.pdf
- Schweizerische Eidgenossenschaft (2025). Fedlex. 955.0 Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung. 955.01 Verordnung. <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2015/791/de>
- Schweizerische Nationalbank (2025). SNB-repofähige Effekten. <https://www.snb.ch/de/the-snb/mandates-goals/monetary-policy/implementation/repo-payments-transactions#repoeffekten>
- SIX Group AG (2025). Anleihen. <https://www.six-group.com/de/market-data/bonds.html>

10.5.6 Disclaimer

Dieser Gastartikel wurde durch Bank Vontobel AG (Vontobel) erstellt und dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Der Gastartikel entspricht Marketingmaterial gemäss Art. 68 des Bundesgesetzes über die Finanzdienstleistungen und stellt keine Aufforderung beziehungsweise kein Angebot für eine Finanzdienstleistung und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar. Zu allfälligen genannten Finanzinstrumenten stellen wir Ihnen gerne jederzeit und kostenlos weitere Unterlagen zur Verfügung, wie beispielsweise einen Prospekt oder ein Basisinformationsblatt.

Vontobel übernimmt keine Haftung oder Garantien für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen. Vontobel entbindet sich, soweit gemäss dem geltenden Recht möglich, von jeglicher Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen ergeben.

Dieser Gastartikel darf ohne schriftliche Genehmigung Vontobels weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Dieses Dokument und die darin dargestellten Finanzinstrumente sind nicht für Personen bestimmt, die einem Gerichtsstand unterstehen, der den Vertrieb der Finanzinstrumente oder die Verbreitung dieses Dokuments bzw. der darin enthaltenen Informationen einschränkt oder untersagt.

10.6. Corporate Treasury: Es ist Zeit, dass Unternehmen voll auf KI setzen



Dr. Tobias Miarka,
Head of Corporate Banking, Crisil Coalition Greenwich

Treasurer müssen innovative Technologien nutzen, um den neuen Herausforderungen ihrer Abteilungen und den steigenden Erwartungen der Unternehmensführung gerecht zu werden. Dr. Tobias Miarka beleuchtet anhand von Forschungsergebnissen von Crisil Coalition Greenwich die praktischen Auswirkungen und erläutert einen Ausblick in die Zukunft.

Es gibt keinen Zweifel: Viele der weltweit größten Unternehmen setzen konsequent auf Künstliche Intelligenz. Weltweit planen rund 60 % der Großunternehmen³, ihre in vielen Fällen bereits erheblichen Investitionen in KI im kommenden Jahr weiter auszubauen. Unklar hingegen ist, wie viel davon in die Treasury-Abteilungen der Unternehmen fließen wird.

Treasury-Abteilungen brauchen dringend einen KI-Schub – oder werden ihn bald brauchen. In den letzten zehn Jahren hat sich die Treasury-Funktion in Unternehmen grundlegend gewandelt: sowohl in Bezug auf die Fähigkeiten, die sie innerhalb des Unternehmens anbietet, als auch hinsichtlich der Erwartungen, die das Top-Management an sie stellt. Gleiches gilt für die Rolle der Treasury-Verantwortlichen selbst.

Traditionell galt Treasury (fälschlicherweise) als weitgehend operative Funktion, deren Hauptaufgabe darin bestand,

die finanzielle Stabilität des Unternehmens zu überwachen und zu verwalten. Dazu gehörten in erster Linie die tägliche Steuerung der Barmittel und Liquidität sowie die Finanzplanung für die langfristige finanzielle Stabilität und den Erfolg des Unternehmens. Mit der Digitalisierung von Unternehmen und dem Aufkommen leistungsfähiger Datenanalysetools wird die Treasury-Abteilung jedoch zunehmend als weitreichendes operatives Daten- und Analysezentrum rund um jegliche direkten oder indirekten Finanzfragen des Unternehmens angesehen. In vielerlei Hinsicht ist sie zur Zentraleinheit (CPU) des Unternehmens geworden. Für die Vorstandsetagen werden Treasury-Verantwortliche immer mehr zu einer entscheidenden Quelle von Daten und Erkenntnissen in operativen und strategischen Fragen, die weit über rein finanzielle Angelegenheiten hinausgehen.

Mehr als 80 % der Corporate Treasurer, die 2024 an einer von Crisil Coalition Greenwich durchgeführten Treasury-Studie teilgenommen haben, geben an, dass sich die Leistungskennzahlen (KPIs), anhand derer sie bewertet werden, in den letzten fünf Jahren erheblich verändert haben. Ihre KPIs seien zukunftsorientierter und strategischer geworden, hätten einen längeren Zeithorizont und einen stärkeren Fokus auf das Risikomanagement.

Viele führen diese Veränderung der Leistungserwartungen auf höhere Anforderungen seitens des Top-Managements zurück. Die Hälfte bis drei Viertel der Treasurer geben an, dass sie jetzt häufig zu Gesprächen mit dem CEO, CFO und anderen leitenden Angestellten zu Themen gerufen werden, die direkt in ihren Zuständigkeitsbereich fallen, wie Kapitalstruktur- und Finanzierungsentscheidungen, Risikomanagement- und Absicherungsstrategien. Gelegentlich werden sie auch zu anderen Themen wie finanzielle Leistung und Kennzahlen, geografische Expansion und digitale Transformation befragt.

Doch während das Top-Management immer häufiger ausführliche Informationen, Analysen und Prognosen für wichtige strategische Entscheidungen des Unternehmens von Treasury-Verantwortlichen anfragt, bleiben die Kernaufgaben der Treasury-Abteilung weiterhin bestehen: Liquidität sichern, Währungs-, Zins- und Kreditrisiken steuern, Governance und Kontrolle des operativen Geschäfts gewährleisten, Zugang zu

den Kapitalmärkten sichern, regulatorisches Reporting verantworten – und vieles mehr. Und natürlich erwarten Unternehmen mehr Effizienz in diesen Funktionen – mehr Budget für diese Aufgaben wird nur selten bereitgestellt.

Das bedeutet: Treasury-Verantwortliche sollen mehr und bessere Daten und Erkenntnisse liefern und mehr Zeit damit verbringen, das Top-Management in wichtigen Fragen zu beraten, während sie gleichzeitig das Tagesgeschäft effizient am Laufen halten und kontinuierlich verbessern. All das bei unveränderter Personalstärke zu erreichen – und dabei auch noch einen Schritt voraus zu sein – wird ohne massiven KI-Einsatz kaum möglich sein.

10.6.1 Investitionen in eine KI-Zukunft

Unternehmen befinden sich in völlig unterschiedlichen Stadien, was die Ausstattung von Treasury-Abteilungen mit KI-Lösungen angeht. Wie bereits erwähnt, planen 60 % der Großunternehmen, die an der Treasury AI Insights Studie 2025 teilgenommen haben, die von Crisil Coalition Greenwich im zweiten Quartal 2025 weltweit durchgeführt wurde, ihre Ausgaben für KI in den nächsten 12 Monaten zu erhöhen (siehe hierzu Abbildung 142). Allerdings unterscheiden sich diese Pläne je nach Region sehr stark. In den USA beabsichtigen fast 70 % der Großunternehmen, ihre Investitionen in KI zu steigern, gefolgt von Europa mit 63 %. In Asien liegt dieser Anteil dagegen bei weniger als der Hälfte.

Es ist durchaus verständlich, dass ein Teil der Unternehmen mit Großinvestitionen in KI derzeit noch zögert. Schließlich werden in kurzer Abfolge immer wieder neue, leistungsfähigere KI-Modelle entwickelt. Und selbst wenn ein Durchbruch gelingt, vergeht Zeit, bis Entwickler und Unternehmen diese neuen Technologien in konkrete Anwendungsfälle überführen können. Noch mehr Zeit braucht es, bis standardisierte Lösungen verfügbar sind, die sich unkompliziert implementieren und von Firmenkunden produktiv nutzen lassen. Das gilt insbesondere für das Corporate Treasury, wo Technologieanbieter nur wenig Erfahrung haben und Unternehmen nicht über das erforderliche KI-Know-how verfügen, um geeignete Anwendungsfälle eigenständig zu entwickeln.

³ Unternehmen mit einem Umsatz von mehr als USD 500 Mio.

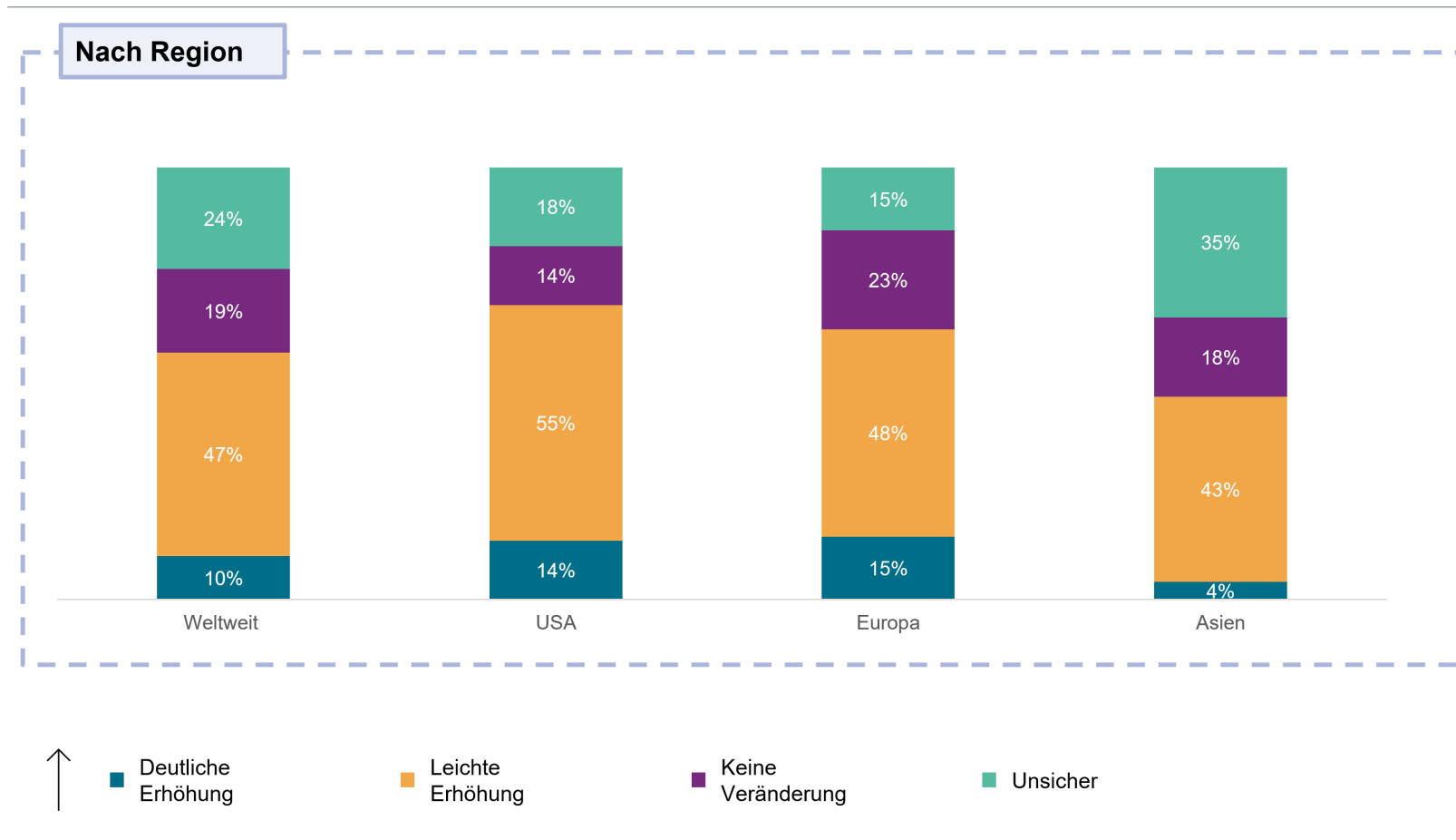


Abbildung 142: Die Mehrheit der Großunternehmen plant, Ausgaben für KI zu erhöhen
 Hinweis: Basierend auf 119 Befragten. Keiner der Befragten gab an, KI-Investitionen verringern zu wollen (Quelle: Coalition Greenwich, 2025)

10.6.2 Wie setzen Treasury-Abteilungen KI heute ein?

Trotz der genannten Hürden nutzt derzeit die Hälfte der Großunternehmen KI in ihren Treasury-Abteilungen. Allerdings befinden sich die allermeisten weltweit noch in der Versuchsphase, führen erste Pilotprojekte durch oder evaluieren potenzielle Anwendungsfälle. Das ist der Status bei mehr als der Hälfte der europäischen Großunternehmen und mehr als 40 % großer US-Unternehmen (siehe hierzu Abbildung 143).

Weltweit haben bislang nur 13 % der Treasury-Abteilungen KI in realen Anwendungsfällen implementiert. Lediglich 4 % der Unternehmen geben an, dass sie bereits in der Lage sind, KI in mehreren Treasury-Funktionen in größerem Umfang einzusetzen. Nur 1 % nutzt KI schon strategisch, also eingebettet in die Treasury-Strategie und Entscheidungsprozesse.

Asien stellt in puncto KI-Akzeptanz eine besondere Region dar. Einerseits scheinen asiatische Unternehmen bei der Einführung von KI bis jetzt am zurückhaltendsten zu sein. Mehr als 60 % der asiatischen Großunternehmen geben an, bislang noch keinerlei KI einzusetzen. Andererseits berichtet fast jedes fünfte asiatische Unternehmen, konkrete KI-Anwendungsfälle in seinen Treasury-Abteilungen umzusetzen – der mit Abstand höchste Anteil weltweit. Knapp die Hälfte dieser Unternehmen gibt an, dass sie bereits KI über mehrere Treasury-Funktionen hinweg skalieren oder strategisch in Treasury-Prozesse integrieren. Mit anderen Worten: Der asiatische Markt vereint sowohl die zurückhaltendsten als auch die fortschrittlichsten Unternehmen weltweit, wenn es um den Einsatz von KI im Corporate Treasury geht.

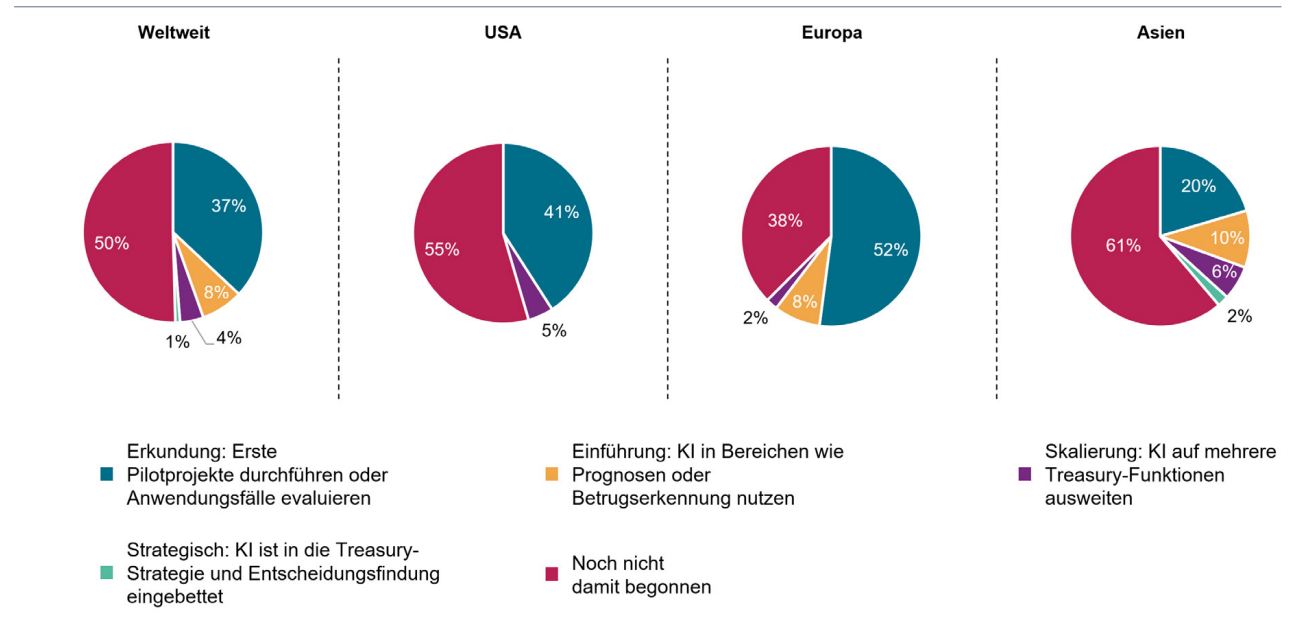


Abbildung 143: Die meisten Treasury-Abteilungen experimentieren mit KI
Hinweis: Basierend auf 119 Befragten (Quelle: Coalition Greenwich, 2025)

10.6.3 Automatisierung: Der einfachste Einstieg in die KI

Was versprechen sich Unternehmen und Treasury-Abteilungen von ihren aktuellen Investitionen in Künstliche Intelligenz? Kurz gesagt: Automatisierung. Mehr als drei Viertel der in der Q2 2025-Studie befragten Unternehmen nennen Automatisierung und damit verbundene Kosteneinsparungen als primäre Ziele beim Einsatz von KI-Lösungen in der Treasury-Abteilung. Das ist absolut nachvollziehbar. Automatisierung gilt als das mit KI am einfachsten erreichbare Ziel. Robotergestützte Prozessautomatisierung oder RPA ist eine Technologie, die schon mindestens ein Jahrzehnt vor dem Aufkommen der aktuellen KI-Welle existierte. Die meisten großen Treasury-Abteilungen verwenden bereits RPA, um manuelle Tätigkeiten zu automatisieren und so Prozesse zu beschleunigen, Fehler zu reduzieren und sowohl Zeit als auch Kosten zu sparen.

Nun gehen Unternehmen zum nächsten Schritt über, indem sie bestehenden RPA-Lösungen KI-Funktionen hinzufügen. Dieser Ansatz wird als „intelligente Automatisierung“ bezeichnet. Etwa ein Viertel der Unternehmen in der Studie gibt an, derzeit bereits KI zur Automatisierung manueller Tätigkeiten innerhalb der Treasury-Abteilung einzusetzen.

Mit der Integration von KI werden RPA-Bots deutlich leistungsfähiger. KI-gestützte Bots oder Agenten sind in der Lage, sowohl strukturierte als auch unstrukturierte Daten zu verarbeiten und in komplexeren Situationen autonom zu agieren. Mit diesen Fähigkeiten automatisieren Treasury-Abteilungen inzwischen Aufgaben wie die Abstimmung von Bankkonten, die Liquiditätsplanung und die Abwicklung einer Reihe von Finanztransaktionen. Gleichzeitig arbeiten sie daran, weitere manuelle und wenig wertschöpfende Tätigkeiten vollständig zu eliminieren.

10.6.4 Die drei Phasen von KI im Treasury

Wenn *intelligente Automatisierung* die erste Phase der KI-Einführung in Treasury-Abteilungen darstellt, sind *Predictive Analytics* (vorausschauende Analysen) wahrscheinlich die zweite Phase. Wie bereits in Abbildung 143 dargestellt, nennen Unternehmen nach Automatisierung und Kosteneinsparungen vor allem zwei weitere Hauptziele für den Einsatz von KI in

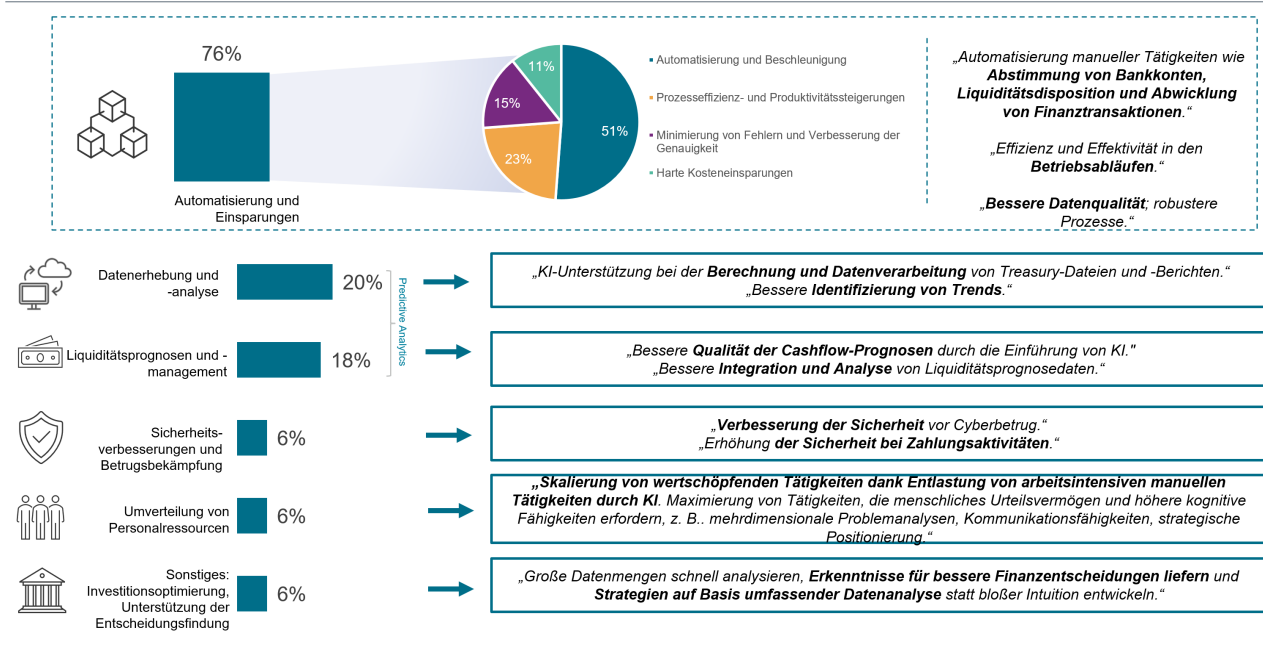


Abbildung 144: KI-Investitionen im Treasury gelten Automatisierung
Hinweis: Basierend auf 80 Befragten (Quelle: Coalition Greenwich, 2025)

Treasury-Abteilungen: Datenerfassung und -analyse sowie Liquiditätsplanung und Cashflow-Management (siehe hierzu Abbildung 144).

Die folgende Abbildung 145 zeigt, in welchen Funktionen Treasury-Abteilungen KI aktuell nutzen oder künftig einsetzen wollen. Wie das Diagramm zeigt, sind die beiden Bereiche, für die Treasurer KI künftig am ehesten einsetzen möchten, Datenanalyse und Reporting sowie Liquiditätsprognosen und -management. Beides sind klassische Anwendungsfelder für Predictive Analytics, welche auch in vielen anderen Treasury-Funktionen eine zentrale Rolle spielen dürften: etwa bei Finanzplanung und -analyse, Kontenabstimmung und Rechnungslegung, Währungsmanagement und Absicherung von Wechselkursrisiken sowie Optimierung der Liquidität und des Betriebskapitals.

Auf der Grundlage dieser Daten gehen wir davon aus, dass viele Treasury-Abteilungen in naher Zukunft regelmäßig Predictive Analytics für eine Reihe von Funktionen einsetzen werden. Unklar hingegen ist, wie lange es dauern wird, bis Unternehmen Phase drei der KI-Einführung in der Treasury-Abteilung erreichen: die KI-gestützte Entscheidungsfindung.

Was in der Branche unter dem Begriff „Decision Intelligence“ diskutiert wird, erfordert weit mehr als nur den Erwerb oder die Entwicklung eines guten KI-Modells. Um mit KI Entscheidungen fundiert zu unterstützen oder sogar teilweise automatisiert zu treffen, müssen Unternehmen zunächst über eine organisatorische Infrastruktur verfügen, die diese Technologie überhaupt tragen kann. Für die meisten bedeutet das eine umfassende digitale Transformation interner Funktionen.

Die Finanzdaten von Unternehmen liegen häufig in veralteten Systemen, die schlecht integriert sind und teilweise sogar unterschiedliche Datenformate verwenden. Viele Unternehmen arbeiten derzeit daran, diese Datensilos aufzubrechen und einheitliche Datenmanagementplattformen aufzubauen, die Daten aus allen Unternehmensbereichen konsolidieren und harmonisieren – nicht nur aus der Treasury-Abteilung. Auch dieser Bereich bietet großes Potenzial für KI-gestützte Anwendungen, er liegt jedoch außerhalb des Fokus unserer Treasury AI Insights Studie.

Erst wenn dieser durchgängige Datenfluss erreicht ist, sind Unternehmen in der Lage, leistungsstarke, KI-gesteuerte Analysesysteme zu implementieren, die für die Anwendung von Design Intelligence in Treasury-Abteilungen und anderen Bereichen erforderlich sind.

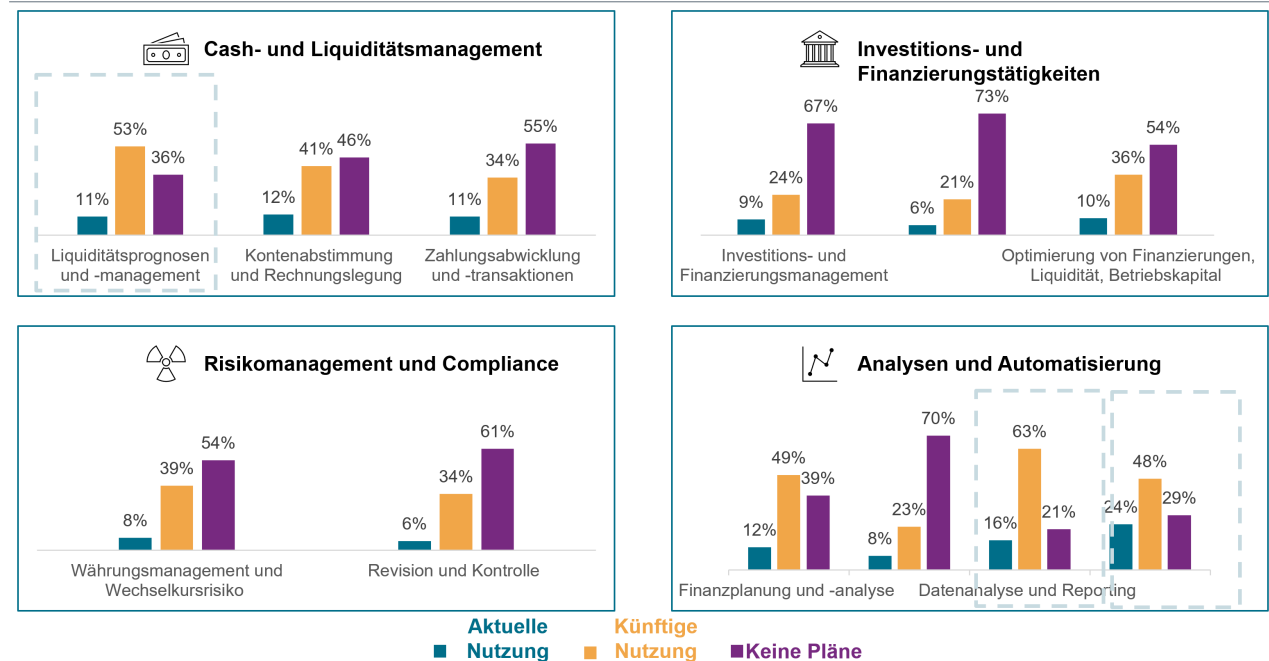


Abbildung 145: Aktuelle Nutzung und Pläne für AI
Hinweis: Basierend auf 119 Befragten (Quelle: Coalition Greenwich, 2025)

10.6.5 Herausforderungen bei der Einführung von KI im Treasury überwinden

Abbildung 146 auf der folgenden Seite zeigt, welche Hürden Unternehmen aktuell bei der Integration von Künstlicher Intelligenz in Treasury-Prozesse sehen. An erster Stelle weltweit steht dabei der Mangel an internem Fachwissen. Mehr als 80 % der Unternehmen in der Studie und fast 90 % der europäischen Unternehmen geben an, sich beim Thema KI auf interne Ressourcen wie IT-Abteilungen, Innovationsteams oder Teams für digitale Transformation zu stützen. Ob diese Teams über das nötige KI-Know-how verfügen oder schlicht personell und ressourcenseitig überlastet sind – die starke Abhängigkeit von interner KI-

Expertise stellt einen zentralen Engpass dar und ist damit eine der größten Hürden bei der KI-Integration im Treasury (siehe Abbildung 147).








		Weltweit	USA	Europa	Asien
	Mangelndes internes Fachwissen, um KI-Tools effektiv zu nutzen	50 %	41 %	56 %	47 %
	Integrationshürden (z. B. Kompatibilität mit bestehenden Systemen und Prozessen)	46 %	36 %	54 %	43 %
	Bedenken hinsichtlich Datenschutz und Informationssicherheit	45 %	59 %	35 %	49 %
	Budgetbeschränkungen	39 %	27 %	33 %	51 %
	Vertrauen in die Ergebnisse von KI (z. B. Voreingenommenheit, Erklärbarkeit, Genauigkeit)	38 %	27 %	42 %	39 %
	Begrenzte Zahl relevanter Anwendungsfälle oder Anwendungen	36 %	27 %	31 %	45 %
	Investitionsrendite (ROI) oder Geschäftswert unsicher	28 %	23 %	35 %	22 %

Abbildung 146: Was bremst die KI-Einführung im Corporate Treasury?
Hinweis: Basierend auf 119 Befragten (Quelle: Coalition Greenwich, 2025)

Dieser Mangel an internen KI-Fachkräften bietet zugleich eine große Chance für Technologieanbieter. Denn die meisten Unternehmen werden voraussichtlich keine eigenen KI-Anwendungen für Treasury-Abteilungen oder andere Funktionen entwickeln, sondern auf Partnerschaften mit Technologieanbietern setzen, die sowohl einsatzfertige Lösungen als auch

das erforderliche Anwendungs- und Implementierungswissen mitbringen. Um die Kompetenzlücke zu schließen, die aktuell den Fortschritt bremst, sollten Unternehmen ihre Anbieter ermutigen, nicht nur Produkte und Implementierungsunterstützung, sondern auch Schulungen und Trainings bereitzustellen, mit denen internes KI-Fachpersonal gezielt aufgebaut wer-

den kann. Gleichzeitig können Anbieter diesen Weiterbildungsaspekt als wertsteigernde Zusatzleistung nutzen, um sich vom Wettbewerb abzuheben und Kunden langfristig zu binden.








		Weltweit	USA	Europa	Asien
	Interne Teams (z. B. IT, Innovation, digitale Transformation)	81 %	82 %	88 %	73 %
	Technologieanbieter (z. B. Softwareanbieter, Fintech-Unternehmen)	56 %	50 %	60 %	55 %
	Vergleichbare Unternehmen	32 %	36 %	38 %	24 %
	Banken oder Finanzinstitute	29 %	32 %	25 %	33 %
	Unternehmensberater (z. B. Strategie, Prozesse, IT)	26 %	23 %	21 %	33 %
	Branchenverbände oder Fachorganisationen	12 %	9 %	15 %	10 %
	Aufsichtsbehörden oder staatliche Stellen	8 %	-	4 %	14 %

Abbildung 147: Abhängigkeit von internem Fachwissen schafft KI-Engpässe
Hinweis: Basierend auf 119 Befragten (Quelle: Coalition Greenwich, 2025)

Überraschende Erkenntnisse über Datenschutz und Informationssicherheit

Europa gilt weltweit als Vorreiter in puncto Datenschutz und Informationssicherheit. Die EU-Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO), die 2018 in Kraft trat, war ein Meilenstein in der Datenregulierung, dessen Auswirkungen bis heute weltweit spürbar sind. Umso bemerkenswerter ist eine Erkenntnis aus der *Treasury AI Insights Studie 2025* von Crisil Coalition Greenwich: Fast 60 % der großen US-Unternehmen sehen Bedenken im Bereich Datenschutz und Informationssicherheit als wesentliches Hemmnis für den Einsatz von KI im Treasury. In Europa liegt dieser Anteil dagegen nur bei 35 %.

Auch hier können externe Technologiepartner eine entscheidende Rolle spielen, insbesondere beim Überwinden von Integrationshürden, die ebenfalls zu den größten Herausforderungen bei der KI-Implementierung zählen. Denn KI als Werkzeug für höhere Funktionen wie Predictive Analytics einzuführen, ist komplex. Es erfordert nahtlose Datenflüsse sowie reibungslose Systemverbindungen – nicht nur innerhalb des Treasury-Bereichs, sondern häufig auch mit externen Systemen.

Ein Beispiel: KI-Lösungen im Cash-Management müssen in Echtzeit auf Daten sowohl aus internen Treasury-Systemen als auch aus Banken- und anderen Systemen zugreifen können. Eine Möglichkeit, Verbindungsprobleme bereits frühzeitig zu vermeiden, besteht darin, Technologieanbieter schon in der Produktentwicklungsphase einzubinden und so gemeinsam an einer reibungslosen Anbindung zu arbeiten.

Denn eine optimierte Konnektivität bringt zusätzliche wichtige Vorteile. Banken beispielsweise haben in den vergangenen zehn Jahren Millionen, teils Milliarden in ihre digitalen Systeme investiert und immer leistungsfähigere KI-Anwendungen integriert. Diese Plattformen tragen heute dazu bei, Standardprozesse im Cash-Management und bei Handelsfinanzierungen deutlich zu beschleunigen. Um von diesen Vorteilen zu profitieren und zugleich auf strukturierte Datenquellen sowie potenziell leistungsstarke externe KI-Analysen zuzugreifen, benötigen Treasury-Abteilungen eine technische Anbindung auf Echtzeitniveau. In den meisten Fällen lässt sich dieser Grad an Konnektivität nur durch moderne API-Lösungen erreichen.

10.6.6 Geld scheint kein Thema für KI-Upgrades im Treasury zu sein

Natürlich kostet all das Geld. Doch eine klare Mehrheit der in der Studie befragten Unternehmen sieht das Budget nicht als zentrales Hindernis, wenn es darum geht, ihre Treasury-Abteilungen mit KI zu modernisieren. Im Gegenteil: Der erwartete Nutzen überwiegt für viele die Kosten. Die einzige Ausnahme ist Asien: Dort betrachten rund die Hälfte der Großunternehmen fehlende finanzielle Ressourcen als bedeutendes Hemmnis für die Einführung von KI. Hinzu kommt, dass 35 % der befragten Unternehmen in Asien den potenziellen Nutzen noch nicht vollständig einschätzen können und sich weiterhin in einer frühen, explorativen Phase befinden.

Die durchweg geringe Besorgnis über Ressourcen unter den befragten Unternehmen legt nahe, dass die meisten Großunternehmen tatsächlich bereit sind, konsequent auf KI zu setzen. Weltweit erkennen Unternehmen den Mehrwert, den KI für ihr Unternehmen bringen kann, und sind bereit, die dafür notwendigen Investitionen zu tätigen. Für Treasury-Verantwortliche bedeutet das: Der Einsatz neuer und zunehmend leistungsfähiger KI-Tools wird ihnen helfen, die Effizienz ihrer traditionellen Aufgaben erheblich zu steigern und gleichzeitig ihre Rolle als Datenanbieter und vertrauenswürdige Berater des Top-Managements weiter auszubauen.

Herausgeber



Prof. Dr. Thomas K. Birrer

Thomas K. Birrer leitet das Competence Center Corporate Finance der Hochschule Luzern. Er hat an der Hochschule Luzern Betriebsökonomie studiert und promovierte an der Universität Basel. In seiner Dissertation untersuchte er den Umgang mit Währungsrisiken in Schweizer Unternehmen. Am IFZ leitet er unter anderem die Studiengänge MAS Corporate Finance und CAS Swiss Certified Treasurer (SCT®). Zudem unterrichtet er in der Aus- und Weiterbildung mit den Schwerpunkten Corporate Treasury, Finanzielles Risikomanagement und Corporate Finance. Daneben ist Thomas K. Birrer als Stiftungsrat und Mitglied eines Advisory Boards tätig.

E-Mail: thomas.birrer@hslu.ch

Link zum Personenprofil der HSLU



Prof. Dr. Philipp Lütolf

Philipp Lütolf hat an der Universität Freiburg Volkswirtschaftslehre studiert und anschliessend zum Thema «Aktienrückkäufe» doktoriert. Seit dem Jahr 2000 ist er am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern im Kompetenzzentrum Corporate Finance tätig. Neben der Unterrichtstätigkeit mit den Schwerpunkten Finanzplanung, Unternehmensbewertung und Unternehmensfinanzierung führt er regelmässig Beratungs- und Forschungsprojekte im Bereich der finanziellen Unternehmensführung durch. Er ist Autor diverser Fachbücher im Bereich der Corporate Finance, so zum Beispiel des Handbuchs Finanzmanagement.

E-Mail: philipp.luetolf@hslu.ch

Link zum Personenprofil der HSLU



Prof. Markus O. Rupp

Markus Rupp verantwortet die Bereiche Aus- und Weiterbildung am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern. Er hat an der Universität St. Gallen Betriebsökonomie und Wirtschaftspädagogik studiert. Am IFZ leitet er unter anderem die Studiengänge MAS Corporate Finance und CAS Swiss Certified Treasurer (SCT®). Zudem unterrichtet er in der Aus- und Weiterbildung mit den Schwerpunkten Corporate Finance, Finanzmathematik und Pensionskassen. Daneben ist Markus Rupp Verwaltungsrat vom Hörgerätekonzern Neuroth.

E-Mail: markus.rupp@hslu.ch

Link zum Personenprofil der HSLU

Autorinnen/Autoren



Nico Bühler

Nico Bühler hat diesen Sommer sein Bachelorstudium in Business Administration mit Vertiefung Finance & Banking an der Hochschule Luzern erfolgreich abgeschlossen und beginnt im September den Master of Science in Banking & Finance ebenfalls an der Hochschule Luzern. Zuvor absolvierte er die Banklehre bei der Raiffeisenbank Hünenberg-Risch und ist dort weiterhin als Vermögensberater beschäftigt. Im Rahmen seiner Bachelorarbeit beteiligte sich Nico Bühler an der Erstellung des Kapitels Eigenkapital.

E-Mail: nico.buehler@bluemail.ch

Link zum Personenprofil



Nathalie Ehrler

Nathalie Ehrler ist Assistentin im Kompetenzzentrum Corporate Finance am Institut für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern. Sie studiert im Bachelor of Science in Business Administration mit dem Major Finance & Banking und dem Minor Immobilien an der Hochschule Luzern. Vor ihrem Studium absolvierte sie eine Banklehre mit gleichzeitiger Berufsmaturität.

E-Mail: nathalie.ehrler@hslu.ch

Link zum Personenprofil



Simon Ellmeyer

Simon Ellmeyer konnte im Rahmen seines Doktoratsstudiums im Bereich der konvexen Geometrie fundierte Einblicke in die mathematischen Prinzipien gewinnen, die vielen modernen KI-gestützten Anwendungen zugrunde liegen und unterstützt SLG seit 2025 in der Weiterentwicklung von Machine-Learning-Modellen.

E-Mail: se@slg.co.at

Link zum Personenprofil



Yves Grundlehner

Yves Grundlehner ist Berater Key Accounts bei der St.Galler Kantonalbank AG. In den Jahren 2023 und 2024 absolvierte er den Master of Advanced Studies in Corporate Finance an der Hochschule Luzern. Zuvor schloss er berufsbegleitend den Bachelor-Studiengang in Business Administration an der Fachhochschule St. Gallen mit der Vertiefung Banking & Finance ab. Das Kapitel «Working Capital im internationalen Vergleich» ist das Resultat der Masterarbeit von Pascal Koller und Yves Grundlehner.

E-Mail: yvesgrundlehner@gmail.com

Link zum Personenprofil



Christoph Hinder

Christoph Hinder ist seit vielen Jahren im Real Estate Asset Management in einem internationalen Umfeld tätig. Derzeit absolviert er als berufsbegleitende Weiterbildung am IFZ das Programm Master of Advanced Studies MAS Corporate Finance und hat dabei die Qualifikation zum Swiss Certified Treasurer (SCT)® erlangt. Im Rahmen seiner Masterarbeit erstellte er das Kapitel zum Fremdkapital in dieser Studie

E-Mail: christoph.hinder@stud.hslu.ch

Link zum Personenprofil



Diana Ibishi

Diana Ibishi ist Masterassistentin im Kompetenzzentrum Corporate Finance am Institut für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern. Gleichzeitig absolviert sie den Masterstudiengang Computational Social Sciences an der Universität Luzern. Zuvor studierte sie Soziologie (Major) und Philosophie (Minor) an der Universität Luzern. Diana Ibishi war an der Formatierung und Zusammenstellung der einzelnen Beiträge beteiligt sowie der Erstellung des Abschnitts zur Liquiditätssituation.

E-Mail: diana.ibishi@hslu.ch

Link zum Personenprofil



Annelinda Koldewe

Annelinda Koldewe is Global Head of Payments & Cash Management for ING. In this role she is responsible for driving value for ING's Wholesale clients through commercialising and further developing the product suite in more than 20 countries. With nearly 25 years in banking, of which 15 in Transaction services in Europe, she has developed deep market knowledge and a strategic view on the industry.

E-Mail: Annelinda.Koldewe@ing.com

Link zum Personenprofil



Pascal Koller

Pascal Koller ist Client Advisor Multinationals bei der UBS Switzerland AG und seit 15 Jahren im Finanzsektor tätig. Im Jahr 2025 schloss er den Master of Advanced Studies in Corporate Finance an der Hochschule Luzern ab, nachdem er zuvor den Bachelor of Science in Business Administration erworben hatte. Die Resultate der Masterarbeit zum Thema „Das Working Capital von Schweizer Unternehmen im internationalen Vergleich“ von Yves Grundlehner und Pascal Koller sind im Rahmen der IFZ Finanzierungs- und Treasurystudie als Kapitel eingeflossen.

E-Mail: pascokoller@gmail.com

Link to personal profile



Thomas Krings

Thomas Krings verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung in Finanz- und Risikomanagement. Nach verschiedenen Führungspositionen bei Allianz Trade (Euler Hermes) wurde er 2010 in den Vorstand berufen und war als Regional Risk Manager für die DACH-Region für ein Portfolio von über 200 Milliarden Euro verantwortlich. Seit 2016 ist Krings geschäftsführender Gesellschafter bei der cflox GmbH. Unter seiner Regie konnte cflox seinen Kundenkreis um viele namhafte Großunternehmen erweitern und über 100 Kundenprogramme mit einem Volumen von 15 Milliarden Euro erfolgreich umsetzen. Maßgeblich war er auch am Aufbau strategischer Partnerschaften mit führenden Finanzinstituten beteiligt, was die Stellung von cflox im Bereich Supply Chain Finance deutlich gestärkt hat.

E-Mail: t.krings@cflox.com

Link zum Personenprofil



Dr. Tobias Miarka

Dr. Tobias Miarka leitet das globale Corporate-Banking-Research der Beratungsgesellschaft Crisil Coalition Greenwich, dem führenden Anbieter von strategischem Benchmarking und Analysen für die Finanzdienstleistungsbranche. Er berät internationale und inländische Banken in strategischen Kundenservice- und Produktfragen, die zu gewinnsteigernden und nachhaltigen Lösungen führen. Er ist darüber hinaus mit der ESCP Business School verbunden, an der er im Rahmen des Master-in-Management-Programms Corporate Banking- und Fintech-bezogene Fächer unterrichtet.

E-Mail: Tobias.Miarka@crisil.com

Link zum Personenprofil



Jonas Omlin

Jonas Omlin ist wissenschaftlicher Mitarbeiter im Kompetenzzentrum Corporate Finance am Institut für Finanzdienstleistungen Zug der Hochschule Luzern. Nach seinem Bachelorstudium in Business Administration mit Vertiefung Finance & Banking schloss er diesen Sommer erfolgreich den Master of Science in Banking & Finance ab.

E-Mail: jonas.omlin@hslu.ch

Link zum Personenprofil



Dr. Stefan Pomberger

Dr. Stefan Pomberger ist Managing Director und Leiter der Sparte cosmofunding, der digitalen Finanzierungsplattform der Bank Vontobel. Mit einem emittierten Volumen von über CHF 50 Mrd. zählt cosmofunding heute zu den führenden Plattformen für Geld- und Kapitalmarktfinanzierungen in der Schweiz. Stefan verfügt über Doktor-, Master- und Bachelorabschlüsse in Finance, Wirtschaftswissenschaften und technischer Mathematik. Seine Schwerpunkte liegen in den Bereichen Financial Engineering, Business Development, Asset-Liability-Management, Business Transformation und Wachstumsstrategien – stets mit einem starken Fokus auf marktorientierte Lösungen und innovative Geschäftsmodelle. In der Vergangenheit war er unter anderem Mitglied der SNB-Arbeitsgruppe zur LIBOR-Transition.

E-Mail: stefan.pomberger@vontobel.com

Link zum Personenprofil



Sven Reinke

Sven Reinke is a Managing Director in Moody's Corporate Finance Group. Sven heads the London-based teams that cover all corporate sectors for IG and Leverage Finance issuers based in the UK, Norway and Switzerland. Prior to his appointment to Managing Director he was responsible for one of the London-based teams covering A&D and Airlines, TMT and Business and Consumer Services sectors. During his first nine years at Moody's, Sven was a Lead Analyst covering a number of different corporate sectors. Sven joined Moody's in 2013 with 12 years' experience in a number of different corporate credit roles. Prior to joining Moody's, he spent six years as a Senior Corporate Credit Officer at UBS Investment Bank in London responsible for the credit risk management of a portfolio of corporates in different industries. Before joining UBS, Sven was the Lead Credit Analyst for Bank of Tokyo-Mitsubishi's German and Benelux blue chip counterparties. At the start of his career, Sven spent four years as a Credit Analyst at Deutsche Bank's German mid-cap credit risk department. Sven has a Masters Degree in Economics with focus on finance and banking from The Berlin School of Economics and Law. Sven also passed all levels of the CFA Program.

E-Mail: sven.reinke@moodys.com

Link to personal profile



Peter Schmid

Peter Schmid, seit 2015 bei SLG im Bereich Risikomanagement aber mit weiteren Schwerpunkten im Bereich Liquiditätsplanung, Bilanzierung und Bewertungen. Durch die technische Ausbildung bereits 2015 mit der Entwicklung der ersten automatisierten Liquiditätsplanungen begonnen und seitdem immer stärker mit dem Thema KI befasst. Seit mehreren Jahren auch Referent im Bereich Digitalisierung und Einsatz von künstlicher Intelligenz im Treasury.

E-Mail: ps@slg.co.at

Link zum Personenprofil



Daniel Vasic

Daniel Vasic verfügt über 13 Jahre Erfahrung im Bereich Corporate Treasury und hat dabei umfassende Expertise in Liquiditäts- und Risikomanagement, Cash Management sowie in der Entwicklung und Implementierung von Treasury-Strategien aufgebaut. Er ist Swiss Certified Treasurer und hält einen Master in Corporate Finance. Seine Schwerpunkte liegen neben der operativen und strategischen Treasury-Steuerung auch in der Koordination von Steuerverfahren und Versicherungen. Darüber hinaus hat er Projekte zur Optimierung von Treasury Management Systemen begleitet, insbesondere durch den Aufbau effizienter Schnittstellen und die Automatisierung von Prozessen.

E-Mail: daniel.vasic25@gmail.com

Link zum Personenprofil



Maja Vicic

Maja Vicic hat im Sommer 2025 ihr Bachelorstudium in Business Administration mit Vertiefung Finance & Banking an der Hochschule Luzern abgeschlossen. Sie ist derzeit bei der Bank Vontobel AG im Risk Management tätig. Zuvor absolvierte sie ihre Lehre bei der Credit Suisse AG und war anschliessend mehrere Jahre innerhalb der Credit Suisse Group bei der BANK-now AG im Bereich Consumer Finance tätig. Im Rahmen ihrer Bachelorarbeit unterstützte sie die IFZ-Studie im Kapitel zur Liquiditätssituation.

E-Mail: maja-vicic@hotmail.com

Link zum Personenprofil

Unternehmensportraits



Adresse: Campus Zug-Rotkreuz, Suurstoffi 1, CH-6343 Rotkreuz
Webseite: Competence Center Corporate Finance
Ansprechpartner: Prof. Dr. Thomas K. Birrer, Dozent und Projektleiter
 thomas.birrer@hslu.ch

Das IFZ bringt seit 1997 für die Finanzbranche und für Finanzfachleute in Unternehmen aller Branchen Mehrwert durch Aus- und Weiterbildung, anwendungsorientierte Forschung und Dienstleistungen.

Swiss Treasury Summit

Im Rahmen des Swiss Treasury Summits, dem Schweizer Jahrestreffen von Treasury Verantwortlichen, werden aktuelle Herausforderungen der finanziellen Führung diskutiert. Die Veranstaltung richtet sich an Treasurer und Finanzverantwortliche aus diversen Branchen und Unternehmen, um den Praxisaustausch zu pflegen und sich zu vernetzen.

Weiterbildung

Die anspruchsvollen Aufgaben und komplexen Zusammenhänge im Treasury verlangen ein fundiertes Fach- und Methodenwissen. Das IFZ führt seit vielen Jahren die berufsbegleitende

Weiterbildung zum CAS Swiss Certified Treasurer (SCT)® durch, die das nötige Rüstzeug vermittelt, um die komplexen Aufgaben im Corporate Treasury Management effizient und effektiv zu meistern. Das Weiterbildungsangebot umfasst unter anderem den modular aufgebauten MAS Corporate Finance zur Vorbereitung auf strategische und operative Fach- und Führungsaufgaben. Darüber hinaus vermittelt der Fachkurs Swiss Treasury Practice komprimiertes Wissen über aktuell relevante Treasurythemen.

Angewandte Forschungsprojekte

Praxisprojekte mit Partnern aus der Wirtschaft ermöglichen die optimale Verknüpfung von Theorie und Praxis. Das IFZ kooperiert im Bereich Treasury und Corporate Finance mit namhaften Unternehmen aus der Schweiz in Projekten – unter anderem zur weiteren Digitalisierung des Corporate Treasury Managements.

Link zur Webseite des Competence Center Corporate Finance

Link zum CAS Swiss Certified Treasurer (SCT)®

Link zum MAS Corporate Finance

Link zum Fachkurs Swiss Treasury Practice

Link zum Swiss Treasury Summit

Link zum Projekt Digitalisierung des Corporate Treasury Management

Link zum Projekt Finance in the Age of Web3

Link zum Sammelband Corporate Treasury Management

Link zum Praxishandbuch Decentralized Finance



Adresse: Gaußstraße 190c, DE-22765 Hamburg
Webseite: www.cfloxxpay.com
Ansprechpartner: Thomas Krings, Managing Partner,
t.krings@cflox.com

cflox ist ein internationales Zahlungsinstitut, das Zahlungsverkehr mit Working Capital und Finanzierung zu einzigartigen Lösungen verbindet. Mit dem Fokus auf Working Capital bietet cflox seinen Kunden die Optimierung von Zahlungszielen und Cashflow ohne die Einbindung von Lieferanten. In Zusammenarbeit mit zahlreichen etablierten, internationalen Finanzierungspartnern wie der Deutschen Bank, der Commerzbank, der ING und der UniCredit sowie über 100 aktiven Kundenprogrammen bietet cflox maßgeschneiderte Lösungen zur Stärkung der Liquidität und Effizienz in der Lieferkette.

Die cflox GmbH hat ihren Hauptsitz in Hamburg und ist als Zahlungsinstitut (Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz - ZAG) für die Erbringung von Zahlungsdiensten in Deutschland bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) registriert.



Adresse: Pelikanplatz 15, 8001 Zürich
Webseite: www.commerzbank.ch
Ansprechpartner: Mario Hettstedt, Member of the Executive Board,
Commerzbank Switzerland
mario.hettstedt@commerzbank.com

Regional verankert, weltweit vernetzt

Die Commerzbank Schweiz ist darauf spezialisiert, Firmenkunden und institutionelle Kunden bei ihren globalen Aktivitäten zu unterstützen. Es ist unsere Leidenschaft, massgeschneiderte Lösungen für alle Produktbereiche zu entwickeln, einschliesslich der Kapitalmarktfinanzierung, Trade Finance Services, Exportfinanzierung und Cash Management. Wir sind schweizweit für unsere Kunden da. Im Mittelpunkt unserer kundenorientierten Strategie steht das bewährte Betreuungsmodell: Ein global verantwortlicher Relationship Manager koordiniert für Sie Ihre Aktivitäten weltweit.

Die Commerzbank ist in knapp 40 Ländern vertreten und verfügt über mehr als 150 Jahre Erfahrung im internationalen Geschäft sowie eine umfassende Branchenexpertise.

Commerzbank - Ihr strategischer Partner, weltweit an Ihrer Seite.

Ihre Vorteile:

- In der Schweiz verankert - weltweit in knapp 40 Ländern vertreten
- International operative **Niederlassungen in 13 Ländern:**
Schweiz, Frankreich, Grossbritannien, Niederlande (Benelux-hub), Österreich, Spanien, Italien, Tschechien, Polen (mBank), USA, China, Singapur und Japan
- Massgeschneiderte Lösungen für Schweizer Firmenkunden und institutionelle Kunden
- Wir unterstützen Schweizer exportorientierte Unternehmen weltweit
- Ihr lokaler Global Relationship Manager koordiniert Ihre globalen Aktivitäten, um Ihnen das internationale Geschäft zu erleichtern



Adresse: Pelikanplatz 15, CH-8001 Zürich
Webseite: ingwb.com/switzerland
Ansprechpartner: Jochen Munzinger, Managing Director, Client Coverage
jochen.munzinger@ing.ch
Natalia Heidendal, Managing Director, Head of Transaction Services
Natalia.heidendal@ing.ch

ING is a global bank with a strong European base, offering retail and wholesale banking services in more than 100 countries.

For our Wholesale Banking clients - large corporations, multinationals and financial institutions - we provide specialised lending, tailored corporate finance, debt and equity market solutions, sustainable finance solutions, payments & cash management, as well as trade and treasury services.

Whatever your financial needs, whether you are looking to expand and want strategic advice, or just want to make your day-to-day banking more efficient, we are here to support your business ambitions.

ING's purpose is to empower people to stay a step ahead in life and in business. Our strategy is built around our purpose and growing the difference for people and the planet. In a world that's constantly changing, we're digital and sustainability pioneers, adept at adapting to the trends impacting our business.

We'll drive growth by making the most of our strengths and broadening our value proposition to clients. We'll do that by deepening client relationships, offering them deep expertise in various sectors throughout our global network, proactively adapting to sector trends and developments.

We aim to put sustainability at the heart of what we do. We have defined net-zero targets for all Terra sectors and are increasingly providing sustainable finance solutions to our clients supporting their transitions to sustainable business models.

MOODY'S

Adresse: Moody's Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main
Webseite: <https://www.moody's.com>
Ansprechpartner: Ronald Wildmann, VP-Relationship Manager Schweiz
Ronald.Wildmann@moody's.com

Moody's

Moody's is a global integrated risk assessment firm that empowers organizations to make better decisions. Our data, analytical solutions and insights help decision-makers identify opportunities and manage the risks of doing business with others. We believe that greater transparency, more informed decisions, and fair access to information open the door to shared progress.

With over 13,000 employees in more than 40 countries, Moody's combines global presence with local expertise and over a century of experience in financial markets. Moody's Ratings is a separate and independent entity from Moody's Analytics.

Moody's Ratings is a leading global provider of credit ratings, research, and risk analysis. A rating from Moody's enables issuers to create timely, go-to-market debt strategies with the ability to capture wider investor focus and provides investors with a comprehensive view of global debt markets through our credit ratings and research. Moody's trusted insights can help decision-makers navigate the safest path through turmoil and market volatility.



SCHWABE, LEY & GREINER

part of x1F

Adresse: Gertrude-Fröhlich-Sandner-Straße 3, 1100 Wien, Österreich
Webseite: www.slg.co.at
Ansprechpartner: Michael Juen, Geschäftsführer
mj@slg.co.at

Das Unternehmen SLG wurde 1988 gegründet und ist spezialisiert auf die Beratung im Bereich Finanz- und Treasury-Management. Wir sind Marktführer im gesamten deutschsprachigen Raum und verfügen über einen soliden Partnerkreis. Diesen haben wir zur Stärkung des Unternehmens kontinuierlich erweitert. Rund 60 Mitarbeiter betreuen Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz sowie deren weltweite Tochtergesellschaften. Unsere Kunden stammen aus Industrie, Handel und Dienstleistungen, Banken, Versicherungen und aus dem Bereich der öffentlichen Hand. Seit September 2024 ist SLG Teil der x1F Gruppe.

Ausbildung - Ihr Mehrwert durch unsere Praxiserfahrung

Neben unseren Beratungsdienstleistungen bieten wir Treasury-Lehrgänge und -Seminare sowohl für Einsteiger als auch für erfahrene Führungskräfte an. Unser Treasury- & Corporate Finance Ausbildung basiert auf über 30 Jahren Erfahrung in der Treasury-Beratung. Wir entwickeln die Ausbildungsinhalte und Fallbeispiele laufend auf Basis unserer Beratungsprojekte weiter.

Die Referenten der Seminare und Lehrgänge sind Partner oder besonders erfahrene Berater von SLG sowie externe Spezialisten aus Banken und Unternehmen.

Innovation

Laufende Innovationen sind unabdingbar, um in unserem Metier an der Spitze zu bleiben. Das erfordert agiles Denken und Handeln innerhalb einer flexiblen, überschaubaren Organisation. Ein paar Beispiele für unsere Innovationskraft:

- 1990: Erster automatischer Cash-Pool in Österreich konzipiert und umgesetzt
- 2000: Beginn der Entwicklung des ersten internet- und datenbankgestützten Treasury-Reporting und Planungstools (TIP); 2015 erfolgreicher Carve-out als eigenständige Firma (TIPCO - heute Nomentia)
- 2005: SLG Komplexitätsindex zum Benchmarking des Treasury-Personalbestands auf Basis einer multivariaten Regressionsanalyse
- 2012: SMART - ein voll integriertes Modellierungstool zur Simulation der Auswirkungen von Finanztransaktionen auf die Bilanzen, GuV, Cashflow, Rating und Covenants von Unternehmen
- 2017: Erste «Hybrid Capital Facility» als völlig neues Instrument zur Stärkung der Bilanz eines Firmenkunden konzipiert und bepreist
- 2019: SLG RiskEngine wird als erstes und bisher einziges Tool auf dem Markt eingeführt, das die Absicherung eines FX-Portfolios anhand verschiedener Parameter automatisch optimiert.
- 2022: Die SLG Bank Tender Plattform vereinfacht die Auswahl der bestgeeigneten Banken durch höhere Transparenz, Übersichtlichkeit und Standardisierung
- 2024: Mit der SLG PlanEngine hält KI ihren Einzug in die Liquiditätsplanung. Mit einer Kombination zahlreicher fortgeschrittener mathematischer Modelle wird eine automatisierte Liquiditätsplanung nach einer Trainingsphase für Unternehmungen möglich.



DEUTSCHE BÖRSE
GROUP

Crisil
Coalition
Greenwich

by **S&P Global**

Adresse: Grüneburgweg 16-18, Westend Carrée, 60322 Frankfurt am Main
Webseite: www.360t.com
Ansprechpartner: Alexander Imboden, Sales Relationship Manager,
Switzerland, Austria, Liechtenstein
alexander.imboden@360t.com

360T is one of the globally leading trading platforms for Foreign Exchange (FX). As Deutsche Börse Group's powerhouse for FX, 360T provides a web-based trading technology for over-the-counter (OTC) instruments, integration solutions and related services. Since its inception in 2000, the company has developed and maintained a state-of-the-art multi-bank portal for foreign exchange, crypto, cash and money market products. With over 2,900 Buy-Side customers and more than 200 liquidity providers across 75 different countries, 360T is uniquely positioned to connect the global FX industry.

Headquartered in Frankfurt am Main, Germany, 360T maintains subsidiaries in London (360 Trading Networks UK Limited), New York (360 Trading Networks Inc), Singapore (360T Asia Pacific Pte. Ltd.), Mumbai (ThreeSixty Trading Networks (India) Pvt Ltd), Kuala Lumpur (360 Trading Networks Sdn Bhd) and Dubai (360 Trading Networks (DIFC) Limited).

Further information: www.360t.com

Adresse: The Script – 2nd Floor 44 Featherstone Street
London EC1Y 8RN United Kingdom
Webseite: coalitiongreenwich.crisil.com
Ansprechpartner: Dr. Tobias Miarka, Head of Corporate Banking
Tobias.Miarka@crisil.com

Crisil Coalition Greenwich ist ein führender Anbieter von strategischem Benchmarking, Analysen und Erkenntnissen für die Finanzdienstleistungsbranche. Wir sind spezialisiert auf die Bereitstellung proprietärer, hochwertiger Informationen, die unsere Kunden dabei unterstützen, ihre Geschäftsleistung im Markt zu messen, zu analysieren und auf Grundlage von klaren Handlungsempfehlungen zu steigern.

Weitere Informationen finden Sie unter coalitiongreenwich.crisil.com

Ihre Mithilfe ist gefragt: Wenn Sie als Nutzer von Bankdienstleistungen im Bereich Corporate Banking Interesse haben an unseren globalen Bankenstudien mitzuwirken und Ihr Feedback zu geben, melden Sie sich bitte kurz via Email an:
sylvene.pruess@greenwich.com



Adresse: Bleicherweg 21, 8022 Zürich
Webseite: www.cosmofunding.com
Ansprechpartner: Dr. Stefan Pomberger, Managing Director, Head cosmofunding
stefan.pomberger@vontobel.com

Adresse: Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main
Webseite: www.dzbank.de
Ansprechpartner: Peter Philipp, Leiter Großkunden Baden-Württemberg und Schweiz
peter.philipp@dzbank.de
Philipp Kurz, Großkunden Baden-Württemberg und Schweiz
philipp.kurz@dzbank.de

cosmofunding ist die digitale Plattform für den Geld- und Kapitalmarkt, auf der Investoren und Finanzierungssuchende schnell, transparent und effizient zueinander finden.

cosmofunding wurde Ende 2018 von Vontobel als digitale Plattform für Finanzierungen gelauncht und liefert Investoren und Finanzierungssuchenden seither kontinuierlich Produktinnovationen. Mit stark steigender Nutzerzahl und entsprechend jährlich wachsendem Finanzierungsvolumen, befindet sich cosmofunding auf dem Finanzierungsmarkt auf Wachstumskurs.

Lokal. International. Kundenorientiert.

Die DZ BANK AG ist das Spitzeninstitut der Genossenschaftlichen FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken und Zentralbank für die rund 700 Genossenschaftsbanken in Deutschland, denen sie mehrheitlich gehört. Außerdem betreuen wir als Geschäftsbank Unternehmen und Institutionen in unseren Heimatmärkten Deutschland, Österreich und der Schweiz.

Sie wünschen sich eine starke Zukunft? Gemeinsam machen wir sie möglich!

Die DZ BANK AG ist eine der führenden Banken Deutschlands. Seit nahezu 150 Jahren entwickeln wir gemeinsam mit unseren Kunden innovative Lösungen für ihre starke finanzielle Zukunft. Als DZ BANK AG sind wir strategischer Partner für Unternehmen, die überregionale Expertise suchen. Gerne beraten wir Sie zu allen Themen des Corporate Bankings. Unser Ziel ist es, unsere Kunden noch erfolgreicher zu machen!

Für unsere Kunden, für unsere Partner und für uns:

Wir denken und handeln partnerschaftlich, konsequent, innovativ, mutig, weltoffen, leistungsfähig, sicher und nachhaltig. Zusammen ergibt dies eine Haltung, die uns als Bank leitet – und gerade in diesen herausfordernden Zeiten unseren Erfolg ausmacht. Wir sind uns sicher: Mit Solidarität, Zuversicht und Zusammenarbeit auf Augenhöhe können wir jede Situation meistern. Eine unserer besonderen Stärken ist unser internationales Netzwerk. Es unterstützt unsere Kunden weltweit in Ihren Zielmärkten und Wachstumsregionen. Gebündelt in unserem Standortnetzwerk dient unsere lokale und internationale Expertise unseren Kunden als kompetente und innovative Unterstützung für ihre zukünftigen Geschäftserfolge.

Adresse: Hinterbergstrasse 24, 6312 Steinhausen
Webseite: www.eprox.ch
Ansprechpartner: Krispijn Embrechts, Mitglied der Geschäftsleitung
krispijn.embrechts@eprox.ch

The Swissness in Treasury Consulting.

EPROX Consulting berät Kunden in Corporate Treasury und Asset Management. Die Implementierung von Lösungen des SAP Treasury, Cash Management, Inhouse-Banking und Bankenkommunikation sind unser Kerngeschäft. Seit über 20 Jahren verbinden wir Fachwissen, Systemkompetenz und Entwicklungs-Know-how zu Ihrem Lösungspaket.

Unsere Beraterinnen und Berater in der Schweiz und Deutschland verfügen durchschnittlich über mehr als 15 Jahre Praxiserfahrung, Fachkompetenz und SAP-Know-how.

Softwareprodukte der Eprox Solutions ergänzen unsere Dienstleistungen rund um den SAP-Standard. Von der integrierten Liquiditätsplanung (LIQMANAGER) bis zur automatisierten Anbindung der Handelsplattform (DEALMANAGER) schliessen wir funktionale Lücken mit Lösungen statt mit Workarounds.

Adresse: Räflestrasse 28, 8045 Zürich
Webseite: www.fides.ch
Ansprechpartner: Philip Anklin, Chief Growth Officer
philip.anklin@fides.ch

Fides Treasury Services ist ein führender Anbieter von Multibank-Konnektivität, Zahlungsverkehr und Transaktionskommunikation. Mit über 100 Jahren Erfahrung verbinden wir über 4'000 Kunden mit mehr als 13'000 Banken und Zahlungsanbietern weltweit – und schaffen so die Grundlage für ein effizientes Cash- und Liquiditätsmanagement in Treasury- und Finanzabteilungen. Unsere Services stehen wahlweise über unsere **ONEHub**-Plattform oder über die nahtlose Anbindung an ERP- und TMS-Systeme von Drittanbietern zur Verfügung. Weitere Informationen finden Sie unter: www.fides.ch.



Adresse: Elias Canetti-Strasse 2, 8050 Zürich
Webseite: www.fisglobal.com
Ansprechpartner: Kevin Melliger, Head of Sales DACH & CEE, Corporate Treasury & Payments - oCFO, kevin.melliger@fisglobal.com

Adresse: Neue Mainzer Strasse 46-48, 60311 Frankfurt am Main
Webseite: www.fitchratings.com
Ansprechpartner: Harald Drachenberg, Senior Director, Head of DACH Corporates
harald.drachenberg@fitchratings.com

FIS ist ein führender Anbieter von Finanztechnologie mit über 50 Jahren Erfahrung. Als global agierendes und lokal tief verankertes Unternehmen betreuen unsere mehr als 1.000 Mitarbeitenden in der DACH-Region über 400 Corporate-Treasury-Kunden.

Unsere Lösungen in den Bereichen Treasury, Payments, Supply Chain Finance, Risk & Receivables Management helfen Unternehmen, ihre Finanzprozesse effizient und zukunftssicher zu gestalten. Als finanziell stabiler Partner, der die AI-Revolution aktiv vorantreibt – ausgezeichnet mit dem TMI Award für die innovativste KI-Lösung im Treasury – zählen wir zu den führenden Technologiepartnern für mittelständische und große Unternehmen.

Lernen Sie uns persönlich kennen – wir würden uns freuen Sie treffen zu dürfen!

Weitere Informationen unter www.fisglobal.com

Als eine der drei führenden Ratingagenturen weltweit spielt Fitch Ratings eine zentrale Rolle an den internationalen Kapitalmärkten. Wir unterstützen Marktteilnehmer mit unabhängigen Kreditanalysen, Ratings, Research und fundierten Kommentaren – und tragen so maßgeblich zur Transparenz und Stabilität globaler Finanzströme bei. Seit über 100 Jahren schafft Fitch Ratings Vertrauen und Mehrwert für globale Märkte durch sorgfältige Analyse und fundierte Fachkenntnis.

Gerade in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit und Transformation gewinnen unabhängige Kreditratings sowie transparente Analysen für Unternehmen und Investoren weiter an Bedeutung. Fitch Ratings bietet hier Orientierung, fördert den Zugang zu internationalen Kapitalmärkten und unterstützt Finanzierungsstrategien.

In der DACH Region ist Fitch Ratings im Corporates-Bereich sehr aktiv: Die Anzahl der veröffentlichten Unternehmensratings durch Fitch hat sich seit 2021 um mehr als 50 % gesteigert.

Sprechen Sie mit uns auf der Konferenz über aktuelle Markttrends: Unser Business & Relationship Management Team, vertreten durch Harald Drachenberg (Details oben), steht für weitere Informationen gern zur Verfügung.



Adresse: 1 rue Julienne Piachaud, 1204 Geneva, Switzerland
Webseite: www.gtreasury.com
Ansprechpartner: Gokhan Nazenin, Regional Sales Executive
gnazenin@gtreasury.com

GTreasury provides CFOs and Treasurers with The Clarity to Act on strategic financial decisions with the world's most adaptable treasury platform, empowering them to face the challenges of today and tomorrow. Because each company faces different points of complexity and needs, our industry-leading solutions are purposefully designed, and amplified by GSmart AI, to support every stage of treasury complexity, from Liquidity Management and Cash Forecasting to Payments, Risk, and Netting.

With GTreasury, financial leaders gain comprehensive connectivity across all banks and ERPs to build an orchestrated data environment, enabling rapid value realization with implementations up and running in weeks. Plus, our unmatched industry expertise ensures your continued success through dedicated guidance and top-tier support.

Trusted by over 1,000 customers across 160 countries, GTreasury provides treasury and finance teams with the ability to connect, compile, and manage mission-critical data to optimize cash flows and capital structures. To learn more, visit GTreasury.com.

GTreasury is headquartered in Chicago, with locations serving EMEA (London, Geneva and Dublin) and APAC (Sydney, Singapore and Manila).



Adresse: Seefeldstrasse 215, 8008 Zürich
Webseite: www.helvetischebank.ch
Ansprechpartner: Dr. Rolf Weilenmann, Mitglied der Geschäftsleitung, Leiter Corporate Finance, rolf.weilenmann@helvetischebank.ch
Martin Spiess, Managing Director, Corporate Finance
martin.spiess@helvetischebank.ch

Die Helvetische Bank ist der verlässliche Partner in Finanzfragen für Unternehmer, Privatanleger und externe Vermögensverwalter. Unser Corporate Finance-Angebot im Schweizer Kapitalmarkt richtet sich hauptsächlich an KMU sowie kotierte Small- und Mid-Cap-Gesellschaften. Mit unserem kompetenten, innovativen Team decken wir ein breites Spektrum an Dienstleistungen ab:

- **Eigenkapital**
Kapitalerhöhungen/Bezugsrechtsemissionen, IPOs (inkl. Machbarkeitsstudien), Aktienplatzierungen, Wachstumsfinanzierungen, Rückkaufprogramme, Corporate Actions wie Aktiensplits, Nennwertreduktionen etc.
- **Fremdkapital**
Anleihe-/Wandelanleihe-Emissionen, Privatplatzierungen etc.
- **M&A**
Private und öffentliche Übernahmen, MBOs/LBOs, Nachfolgeregelungen etc.
- **Weitere Dienstleistungen**
Umfassende Financial Advisory-Dienstleistungen, Mitarbeiterbeteiligungsprogramme etc.



Adresse: Baslerstrasse 60, 8048 Zürich
Webseite: www.instimatch.com
Ansprechpartner: Daniel Sandmeier, CRO & Head Continental Europe
daniel.sandmeier@instimatch.com
Hanspeter Werren, Sales Switzerland
hanspeter.werren@instimatch.com

Instimatch Global ist ein führendes Schweizer «Treasurytech», welches zu einem bedeutenden Partner für viele multinationale Corporates, Pensionskassen, Versicherungen und Banken im Bereich der Anlage bzw. Aufnahme kurzfristiger Gelder gewachsen ist.

Im Jahr 2024 hat Instimatch Deposits bzw. kurzfristige Finanzierungen im Umfang von über 600 Milliarden CHF vermittelt - das laufende Volumen im Jahr 2025 beträgt bereits wieder über 400 Milliarden CHF.

Wir betreuen derzeit rund 320 institutionelle Kunden in 30+ Ländern, darunter namhafte Schweizer und internationale Banken, Corporates, Pensionskassen, Versicherungen, öffentlich-rechtliche Gegenparteien und staatsnahe Betriebe, welche unsere Plattform regelmässig nutzen und einen Mehrwert in der Preisfindung, der Gegenparteidiversifikation sowie der Effizienzsteigerung dank des Einsatzes unserer Plattform sehen.

Instimatch erweitert seine Produktpalette stetig und bietet nebst (unbesicherten) Termingeldern mit festem Verfall neu auch Callgelder, Money Market Funds, sowie auch besicherte Transaktionen (Secured Deposits) an.



Adresse: c/o Pramex International GmbH, Savignystr. 43,
60325 Frankfurt am Main, Deutschland
Webseite: www.kyriba.com
Ansprechpartner: Alexander Haensel, Country Sales Manager DACH
alexander.haensel@kyriba.com
Sascha Stoehr, Sr. Sales Account Executive DACH
sascha.stoehr@kyriba.com

Als weltweit führender Anbieter für Liquiditätsperformance unterstützt Kyriba Finanzentscheider dabei, ihr Liquiditätsmanagement zu optimieren. Unsere Lösungen ermöglichen CFOs, Treasurern und IT-Führungskräften, ihre Liquidität effizient zu verwalten – von der Vernetzung über die Absicherung bis hin zur präzisen Prognose.

Mit unserer sicheren und skalierbaren SaaS-Plattform automatisieren wir Finanzprozesse intelligent und steigern die Performance von Unternehmen und Banken jeder Größenordnung. Durch Echtzeitdaten und KI-gestützte Tools, unterstützen wir über 3.000 Kunden weltweit bei der Risikobewertung, Liquiditätsprognose und dem Schutz ihrer Finanzkennzahlen.

Als vertrauenswürdiger Partner verarbeiten wir jährlich mehr als 3 Milliarden Banktransaktionen mit einem Volumen von 15 Billionen US-Dollar in mehr als 9.900 Banken. Dabei helfen wir Unternehmen dabei, unternehmensweite Transparenz zu erreichen, finanzielle Stabilität zu gewährleisten und ihre Geschäftsstrategie zu übertreffen.



Adresse: SEB AB Frankfurt Branch, Stephanstraße 14-16, 60313 Frankfurt und Prannerstraße 6, 80333 München

Webseite: www.seb.de

Ansprechpartner: Jörg Herold, Senior Client Executive/ Head SEB Munich
Joerg.Herold@seb.de

Adresse: Talacker 50, P.O. Box, 8021 Zürich

Webseite: www.societegenerale.ch

Ansprechpartner: Tobias Rohrbach, Product Manager Switzerland | Payments & Cash Management, Tobias.Rohrbach@sgcib.com

Die SEB ist ein führender Bankkonzern in Nordeuropa. Für uns bilden langfristige und vertrauensvolle Kundenbeziehungen das Zentrum unseres Handelns – und das bereits seit der Gründung durch die Wallenberg-Familie vor rund 170 Jahren in Stockholm. Als strategischer Finanzpartner beraten wir große Unternehmen, Financial Institutions und Investoren. Die SEB bietet die Expertise eines internationalen Finanzkonzerns, der mit über 19.100 Mitarbeitenden in mehr als 20 Ländern weltweit tätig ist. Zu unseren Heimatmärkten gehören neben Schweden, Finnland, Norwegen und Dänemark auch Großbritannien, Deutschland, Österreich, die Schweiz sowie die Niederlande.

Seit wir zusammen mit der Weltbank 2007/2008 den ersten Green Bond für institutionelle Investoren entwickelt haben, haben wir unsere Position als Thought-Leader für nachhaltige Finanzierungen beständig ausgebaut. Gemeinsam mit unseren Kunden vollziehen wir den Übergang zu nachhaltigen Geschäftsmodellen.

Unsere Kunden können sich auf die finanzielle Stärke eine der solidesten Banken der Welt verlassen. Der SEB ist mit einem Credit-Rating von AA-, Aa3, A+ (Fitch, Moody's, S&P Global) eingestuft. Zum 30. Juni 2025 verfügt die SEB über eine Bilanzsumme von 4.110 Milliarden SEK und verwaltet ein Vermögen von 2.744 Milliarden SEK.

Société Générale ist eine führende europäische Bank mit über 126.000 Mitarbeitenden, welche rund 25 Millionen Kunden in 65 Ländern weltweit betreuen. Seit fast 160 Jahren unterstützen wir die Wirtschaftsentwicklung in den Märkten, in denen wir tätig sind, und bieten Unternehmen, institutionellen Investoren und Privatkunden ein breites Spektrum an erstklassigen Beratungs- und Finanzlösungen. Unsere langfristigen, vertrauensvollen Beziehungen zu den Kunden, unsere Expertise, unsere einzigartige Innovationskraft und unsere ESG-Kompetenz sind Teil unserer DNA und dienen unserem wichtigsten Ziel – eine nachhaltige Wertschöpfung für alle unsere Stakeholder zu generieren.

Mit unseren lokalen Transaction-Banking Teams aus Genf und Zürich unterstützen wir seit über 100 Jahren unsere Kunden in der Schweiz. Für unsere internationalen Firmenkunden und Konzerne investieren wir insbesondere in die Weiterentwicklung und Stärkung von Produktinnovationen und neuen Technologien im Payments- und Cash Management Bereich.

Für mehr Informationen folgen Sie uns über Twitter/X unter @societegenerale oder besuchen Sie unsere Website www.societegenerale.ch



Adresse: Pariser Platz 7, 70173 Stuttgart
Webseite: www.suedfactoring.de
Ansprechpartner: Dominik Krug, Gebietsleiter
dominik.krug@suedfactoring.de

Als SüdFactor sind wir seit über fünf Jahrzehnten eine feste Größe im deutschen Factoringmarkt – als 100- % ige Tochter der Landesbank Baden-Württemberg verbinden wir Stabilität, finanzielle Sicherheit und exzellente Expertise. Gerade Schweizer Unternehmen, die Wert auf solide Finanzierungslösungen legen, finden in uns einen Partner, der anspruchsvoll, vertrauenswürdig und fachlich versiert agiert.

Von Full-Service über InHouse- bis hin zu Ausschnittsfactoring: Jede Lösung wird individuell, flexibel und maßgeschneidert realisiert – auch mit Blick auf lokale Besonderheiten in der Schweiz.

Als Pionier im ESG-linked-Factoring verbindet SüdFactor Finanzierung und Nachhaltigkeit in einem transparenten Modell: Nachhaltigkeitsratings beeinflussen direkt die Finanzierungsbedingungen – je besser das Rating, desto günstiger die Konditionen. Damit bieten wir modernste und verantwortungsbewusste Finanzierungslösungen.

SüdFactor – Gemeinsam. Großes. Bewegen.



Adresse: Bahnhofstrasse 45, 8001 Zürich
Webseite: www.ubs.com/corporates
Ansprechpartner: Ueli Schieferli, Head Multinationals & Corporates International
ueli.schieferli@ubs.com
Daniel Cottini, Regional Director & Head Corporate & Real Estate Central Switzerland, daniel.cottini@ubs.com

UBS ist ein führender und globaler Wealth Manager sowie die führende Universalbank in der Schweiz. Sie verfügt zudem über ein diversifiziertes Angebot im Asset-Management und fokussierte Kapazitäten im Investment-Banking. Per Ende erstes Quartal 2025 verwaltet UBS Vermögen in Höhe von 6,2 Billionen US-Dollar. Durch personalisierte Beratung, Lösungen und Produkte hilft UBS den Kundinnen und Kunden, ihre finanziellen Ziele zu erreichen. UBS hat ihren Hauptsitz in Zürich und ist in mehr als 50 Ländern präsent. Die Aktien der UBS Group AG sind an der SIX Swiss Exchange sowie an der New York Stock Exchange (NYSE) kotiert.



Adresse: Bahnhofstrasse 9, 8010 Zürich
Webseite: www.zkb.ch
Ansprechpartner: Heini Dändliker, Leiter Key Account Management / Firmenkunden Schweiz
heini.daendliker@zkb.ch
Jochen Waltenberger, Leiter Cash Management
jochen.waltenberger@zkb.ch

Die Zürcher Kantonalbank ist eine führende Universalbank im Wirtschaftsraum Zürich mit nationaler Verankerung und internationaler Ausstrahlung. Sie ist eine selbständige öffentlich-rechtliche Anstalt des Kantons Zürich und wird von den Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch mit der Bestnote (AAA bzw. Aaa) eingestuft.

Mit konzernweit über 6'000 Mitarbeitenden bietet die Zürcher Kantonalbank ihren Kunden eine umfassende Produkt- und Dienstleistungspalette. Zu den Kerngeschäften der Bank zählen das Finanzierungsgeschäft, das Vermögensverwaltungsgeschäft, der Handel und der Kapitalmarkt sowie das Passiv-, Zahlungsverkehrs- und Kartengeschäft. Die Zürcher Kantonalbank bietet ihren Kunden und Vertriebspartnern umfassende Produkte und Dienstleistungen im Anlage- und Vorsorgebereich an.

Literatur

- ABB Ltd. (2024). Q2 2024 results. [https://library.e.abb.com/public/955dda94f4ba429ca9ac25c81b061f3c/ABB % 20Q2 % 202024 % 20Press % 20Release % 20English.pdf](https://library.e.abb.com/public/955dda94f4ba429ca9ac25c81b061f3c/ABB%20Q2%202024%20Press%20Release%20English.pdf)
- ABB Ltd. (2025). Financial Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *ABB Ltd.*
- Accounting Insights. (2025). What Is an EMTN Programme and How Does It Work? [Zugriff am 20. August 2025]. *Accounting Insights*.
- Al Amri, K., Al-Busaidi, M., & Akguc, S. (2015). Conservatism and corporate cash holdings: A risk prospective. *Investment Management and Financial Innovations*, 12(1). <https://www.researchgate.net/publication/274085508>
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2014). Distressed Firm and Bankruptcy Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2536340>
- Amazon Web Services. (2024). Was ist Software as a Service (SaaS)? [Zugriff am 11. August 2025]. *AWS*.
- Amess, K., Banerji, S., & Lampousis, A. (2015). Corporate cash holdings: Causes and consequences. *International Review of Financial Analysis*, 42, 421–433. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.09.007>
- ams-OSRAM AG. (2025). Geschäftsbericht 2024: Sense the power of light [Zugriff am 20. August 2025]. *ams-OSRAM AG*.
- Avolta. (2024). Q3 2024 Trading Update. <https://www.avoltaworld.com/en/3Q24>
- Avolta AG. (2025). Financial Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Avolta AG*.
- Bachmann, W., & Jespersen, K. (2024). No More Greenium: What the Vanishing Green Bond Premium Means for Sustainable Finance [Zugriff am 20. August 2025]. *Copenhagen Business School*.
- Barry Callebaut AG. (2024). Annual Report 2023/24 [Zugriff am 20. August 2025]. *Barry Callebaut AG*.
- Birrer, T., Amstutz, D., & Wenger, P. (2023). *Praxishandbuch Decentralized Finance*. Springer Gabler Wiesbaden.
- Birrer, T., Lütolf, P., & Rupp, M. (2024). *Finanzierungs- und Treasurystudie 2024*. Hochschule Luzern – Wirtschaft.
- Birrer, T., Bütikofer, J.-D., Busic, A., Caluori, R., & Woolley, N. (2025). Nachhaltig Finanzieren [Zugriff am 20. August 2025]. *Springer Nature Singapore*.
- Birrer, T., Disch, R., Goeggel, S., Heroth, T., Schreiber, F., & Visuvalingam, V. (2022). *Digitalisierung des Corporate Treasury Managements*. Hochschule Luzern – Wirtschaft.
- Birrer, T., & Stalder, X. (2024). Kapitel 5: Finanzierung mit Fremdkapital. In T. K. Birrer, M. O. Rupp & P. Lütolf (Hrsg.) [Zugriff am 20. August 2025]. *IFZ Finanzierungs- und Treasurystudie 2024* (S. 67–108).
- Bokor, L. (2025). Investigating the nexus between sovereign green and vanilla bonds in the secondary market [Zugriff am 20. August 2025]. *Journal of Asset Management*, 1–15.
- Bortz, J., & Schuster, C. (2010). *Statistik für Human- und Sozialwissenschaftler: Limitierte Sonderausgabe* (7. Aufl.). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/978-3-642-12770-0>
- Bothe, N., & Bonz, C. (2024). Die Treasury-Funktion im Krisenmodus – erste Einblicke in unsere „Resilient Treasury“-Studie. [https://kpmg.com/de/de/home/themen/2024/02/KPMG % 20Corporate % 20Treasury % 20News.html](https://kpmg.com/de/de/home/themen/2024/02/KPMG%20Corporate%20Treasury%20News.html)
- Calandro, J. (2007). Considering the Utility of Altman's Z Score as a Strategic Assessment and Performance Management Tool. *Strategy & Leadership*, 35(5), 37–43. <https://doi.org/10.1108/10878570710819206>
- Cardella, L., Fairhurst, D., & Klasa, S. (2021). What determines the composition of a firm's cash reserves? *Journal of Corporate Finance*, 68, 101924. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101924>
- Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG. (2025). Annual Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Chocoladefabriken Lindt & Sprüngli AG*.
- Clariant AG. (2025). Integrated Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Clariant AG*.

Coalition Greenwich. (2025, Juli). *2025 Treasury AI Insights Study* (Techn. Ber.) (Learn about AI adoption for corporate treasury professionals, including current state, future directions and key considerations). Greenwich Market Trends. <https://www.greenwich.com/corporate-banking/2025-treasury-ai-insights-study>

Compagnie Financière Richemont SA. (2025). Annual Report and Accounts 2025 [Zugriff am 20. August 2025]. *Compagnie Financière Richemont SA*.

Deloitte. (2023). Working Capital Report 2023—Die Renaissance des Working-Capital-Managements.

Deloitte AG. (2025). Turbulent times – Deloitte CFO Survey Switzerland – First half-year 2025. <https://www.deloitte.com/ch/en/services/executives-and-board-programme/cfo-programme/cfo-survey.html>

Der Treasurer. (2025a). Porsche SE platziert Milliarden-Schuldschein. *Der Treasurer*. [Zugriff am 20. August 2025]. *Der Treasurer*.

Der Treasurer. (2025b). XXL-Schuldschein von Lidl belebt den Markt. *Der Treasurer* [Zugriff am 20. August 2025]. *Der Treasurer*.

DerTreasurer. (2024a). Biontech nutzt Instant Balances [12/2024]. <https://www.dertreasurer.de/e-magazin/biontech-nutzt-instant-balances-12-2024/>

DerTreasurer. (2024b). Gamechanger im Treasury – Relevante Trends und Technik identifizieren. <https://www.dertreasurer.de/research/studien/gamechanger-im-treasury-relevante-trends-und-technik-identifizieren/>

DerTreasurer. (2024c). Gemeinsame Sache [03/2024]. <https://www.dertreasurer.de/zeitschrift/digitale-zeitschrift/titelthema-gemeinsame-sache-032024/>

DerTreasurer. (2025c). TMS-Anbieter arbeiten an KI-Revolution [05/2025]. <https://www.dertreasurer.de/e-magazin/tms-anbieter-arbeiten-an-ki-revolution-052025/>

Dimler, N., Peter, J., & Karcher, B. (2018). Unternehmensfinanzierung im Mittelstand: Lösungsansätze für eine maßgeschneiderte Finanzierung - Schuldscheindarlehen als Finanzierungsinstrument für den Mittelstand [Zugriff am 20. August 2025]. *Springer Gabler*.

DKSH Holding Ltd. (2025). Annual Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *DKSH Holding Ltd*.

Drobetz, W., & Grüninger, M. C. (2007). Corporate cash holdings: Evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management*, 21(3), 293–324. <https://doi.org/10.1007/s11408-007-0052-8>

Emmi AG. (2025). Annual Report 2024 [Zugriff am 12. August 2025]. *Emmi AG*.

Frank, R., Strugholtz, S., & Meise, F. (2021). *Die 4 Kernpotentiale der API*. Springer Gabler Wiesbaden.

Galderma AG. (2025). Finance Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Galderma AG*.

Gebhardt, G., & Mansch, H. (2019). Management und Abbildung von Liquidität und Liquiditätsrisiken [Zugriff am 20. August 2025]. *Springer Fachmedien Wiesbaden*.

Georg Fischer AG. (2025). Financial Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Georg Fischer AG*.

Gillé, S., Popović, T., & Fromme, S. (2019). Digitale Transformation durch FinTechs am Beispiel digitaler Plattformen für Schuldscheindarlehen. In A. Lochmahr, P. A. Müller, P. Planing & T. Popović (Hrsg.), *Digitalen Wandel gestalten: Transdisziplinäre Ansätze aus Wissenschaft und Wirtschaft* (S. 89–101). Springer Gabler.

Givaudan SA. (2025). 2024 Governance, Compensation and Financial Report [Zugriff am 20. August 2025]. *Givaudan SA*.

Grunow, H. W. G. (2018). Finanzinstrument „Schuldschein“: Attraktiver Baustein der Unternehmensfinanzierung. Essentials. [Zugriff am 20. August 2025]. *Gabler*.

Guserl, R., Pernsteiner, H., & Brunner-Kirchmair, T. (2022). *Finanzmanagement*. Springer Gabler Wiesbaden.

Häder, M. (2014). *Delphi-Befragungen*. Springer VS Wiesbaden.

Hasler, P. (2020). Alles, was Sie über Anleihen wissen müssen: Attraktive Renditen erzielen und Risiken perfekt managen [Zugriff am 20. August 2025]. *FBV*.

Heesen, B., & Moser, O. (2017). *Working Capital Management*. Springer Fachmedien Wiesbaden. <https://doi.org/10.1007/978-3-658-15168-9>

Hofmann, E., & Klein, C. (2021). *Working Capital Management Study 2021 – In Search of the New Normal* [Studie, Universität St. Gallen]. Zugriff am 22. April 2025 unter <https://www.alexandria.unisg.ch/handle/20.500.14171/10979>

Hofmann, E., & Wetzel, P. (2019). *Working Capital Management Studie 2019 – Supply Chain Finance Fortführung* [Studie, Universität St. Gallen]. Zugriff am 15. Februar 2025 unter <https://www.alexandria.unisg.ch/handle/20.500.14171/982>

Hohl, C., & Willi, F. (2025). Debt Finance 2025 Switzerland: Trends and Developments [Zugriff am 20. August 2025]. *Holcim AG*.

Holcim AG. (2025). Vorgeschlagener Spin-off von Amrize: Traktandum 3.1 der ordentlichen Generalversammlung [Zugriff am 20. August 2025]. *Holcim AG*.

Holcim Ltd. (2025). 2024 Integrated Annual Report [Zugriff am 20. August 2025]. *Holcim Ltd*.

Idorsia Pharmaceuticals Ltd. (2025). Financial Report: Annual Report 2024 [Zugriff am 12. August 2025]. *Idorsia Pharmaceuticals Ltd*.

Investis Holding AG. (2025). INVESTIS-Annual-Report-2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Investis Holding AG*.

Jaswal, A., Mukherjee, D., Gunasekaran, A., & Kandpal, V. (2025). Green Futures [Zugriff am 20. August 2025]. *Springer Nature Singapore*.

Jones, M., & Jessop, S. (2025). Green bond issuance dives almost a third amid climate back-tracking [Zugriff am 20. August 2025]. *Reuters Media*.

kapitalmarktteam.de. (2019). Schuldscheindarlehen: Aktuelles & Informatives [Zugriff am 20. August 2025]. *Reuters Media*.

Kirchesch, K., Sommer, M., & Stahlecker, P. (2016). A Further Empirical Investigation of German Firms' Financial Structure and Ensuing Risks. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*. <https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/jbnst-2001-5-606>

Klepzig, H.-J. (2023). *Financial Supply Chain: Optimierung von Working Capital und Cashflow*. Springer Fachmedien Wiesbaden. <https://doi.org/10.1007/978-3-658-40557-1>

Konjunkturforschungsstelle. (2024). Prognose 2024 / 2025 / 2026 Gedämpfte europäische Konjunktur belastet Schweizer Aussichten [Zugriff am 12. August 2025]. *KOF Konjunkturforschungsstelle ag*.

Kreuzer, R. (2023). *Künstliche Intelligenz verstehen*. Springer Gabler Wiesbaden.

Kudelski SA. (2025). Financial Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Kudelski SA*.

Kyriba. (2025). What is a Treasury Management System? [Zugriff am 11. August 2025]. *Kyriba*.

lastminute.com N.V. (2025). *2024 Annual Report*. Zugriff am 22. April 2025 unter [https://res.cloudinary.com/lastminute-contenthub/image/upload/v1743018815/DAM/Artwork/lastminute.com/reports_presentations/2025/lastminute.com % 20Annual % 20Report % 202024.pdf](https://res.cloudinary.com/lastminute-contenthub/image/upload/v1743018815/DAM/Artwork/lastminute.com/reports_presentations/2025/lastminute.com%20Annual%20Report%202024.pdf)

LBBW Landesbank Baden-Württemberg. (2024). Corporate Blickpunkt: Schuldscheindarlehen - die Grundlagen [Zugriff am 20. August 2025]. *LBBW Landesbank Baden-Württemberg*.

LBBW Landesbank Baden-Württemberg. (2025). Kapitalmärkte im Blickpunkt: Der Schuldscheinmarkt zeigt sich resilient [Zugriff am 20. August 2025]. *LBBW Landesbank Baden-Württemberg*.

Leucci, S. (online). *Central Bank Digital Currency* (Techn. Ber.). European Data Protection Supervisor EDPS.

Lip, G. (o.D.). Net Debt/EBITDA Ratio [Zugriff am 20. August 2025]. *Corporate Finance Institute*.

Locker, A., & Grosse-Ruyken, P. T. (2024). *Chefsache Finanzen in Einkauf und Supply Chain: Millionenwerte schaffen mit Digitalisierung, Resilienz und Nachhaltigkeit*. Springer Fachmedien Wiesbaden. <https://doi.org/10.1007/978-3-658-45703-7>

Lonza AG. (2025). Annual Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Lonza AG*.

Lütolf, P., Rupp, M., & Birrer, T. K. (2023). *Handbuch Finanzmanagement: Bewertungen, Finanzierungen und Risikomanagement im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung* (3., korrigierte Auflage). NZZ Libro.

Lütolf, P., Rupp, M., & Birrer, T. (2018). *Handbuch Finanzmanagement: Bewertungen, Finanzierungen und Risikomanagement im Rahmen der wertorientierten Unternehmensführung* [Zugriff am 20. August 2025]. *Neue Zürcher Zeitung NZZ Libro*.

Maltschnig, E., & Neifeldt, E. (2023). VIBAN – (R)evolution im Cash-Management. https://www.slg.co.at/wp-content/uploads/2023/09/TLOG_3_23_web.pdf

Meier, H., Marthinsen, J., Gantenbein, P., & Weber, S. (2023). *Swiss Debt Markets // Swiss Finance: Banking, Finance, and Digitalization (Second Edition)* [Zugriff am 20. August 2025]. *Springer International Publishing; Imprint Palgrave Macmillan*.

mobilezone ag. (2025). Annual Report 2024 [Zugriff am 12. August 2025]. *mobilezone ag*.

Nestlé S.A. (2025). Corporate Governance Report 2024, Compensation Report 2024, Financial Statements 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Nestlé S.A.*

Newron Pharmaceuticals S.p.A. (2025). *Annual Report 2024*. Zugriff am 22. April 2025 unter [https://www.newron.com/sites/newron-pharma-corp/files/news-and-media/regulatory-news/2025/1 % 20april/AR24_web % 20final.pdf](https://www.newron.com/sites/newron-pharma-corp/files/news-and-media/regulatory-news/2025/1%20april/AR24_web%20final.pdf)

Nezha, L. L., Ghylane, E. A., Meryem, H., & Mohamed, M. (2025). Governance Mechanisms And Financial Performance In Morocco's Paricipatory Banking. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 19(2). <https://doi.org/10.24857/rgsa.v19n2-086>

Novartis AG. (2025). Annual Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Novartis AG*.

PricewaterhouseCoopers PwC. (2015). Global financial markets liquidity study. <https://store.pwc.de/de/publications/global-financial-markets-liquidity-study>

PSP Swiss Property Ltd. (2025). Annual Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *PSP Swiss Property Ltd.*

Raiffeisen Schweiz AG & Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern. (2025). Chancenreport 2025 [Zugriff am 13. August 2025]. *Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern*.

Roche Holding AG. (2025a). Finance Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Roche Holding AG*.

Roche Holding AG. (2025b). Roche erzielt starkes Jahresergebnis für 2024 mit Verkaufswachstum von 7 %; drittes Quartal in Folge mit 9 % Wachstum [Accessed: 30.01.2025]. <https://www.roche.com/de/media/releases/med-cor-2025-01-30>

Rupp, M. (2024). *Working Capital Management* [Unpublizierte Präsentation, Hochschule Luzern].

Rupp, M., & Huber, O. (2009). Factoring als Finanzierungsalternative [Weitere bibliographische Angaben fehlen].

Sandoz AG. (2025). Sandoz Financial Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Sandoz AG*.

SAP. (2025). Was ist ein Data Lake? [Zugriff am 11. August 2025]. *SAP*.

Schweizerische Nationalbank. (2025). Konjunktursignale: Regionale Wirtschaftskontakte der SNB [Zugriff am 12. August 2025]. *Schweizerische Nationalbank*.

Sébire, M., Issad, M., & Fitoussi, Y. (2021, Februar). *EMTN Programmes: All you need to know in 4 points*. CMS. Zugriff am 20. August 2025 unter <https://cms.law/en/fra/news-information/emtn-programmes-all-you-need-to-know-in-4-points>

SIG Group AG. (2025). 2024 Annual Report [Zugriff am 20. August 2025]. *SIG Group AG*.

Sika AG. (2025). Sika Business Year 2024: Financial Report [Zugriff am 20. August 2025]. *Sika AG*.

SIX Swiss Exchange. (2025). SIX Börsenkennzahlen: Dezember und Gesamtjahr 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *SIX Group*.

SoftWareOne Holding AG. (2025). Annual Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *SoftWareOne Holding AG*.

Sure, M. (2014). *Working Capital Management: Empirische Analyse der Gestaltungsfaktoren des Working Capitals und seiner Komponenten*. Springer Fachmedien Wiesbaden. <https://doi.org/10.1007/978-3-658-07380-0>

Swiss Prime Site AG. (2025). Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Swiss Prime Site AG*.

Swisscom AG. (2025). Annual Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *Swisscom AG*.

Talonpoika, A.-M., Monto, S., Pirttilä, M., & Kärri, T. (2014). Modifying the Cash Conversion Cycle: Revealing Concealed Advance Payments. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 63(3), 341–353. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-12-2012-0130>

The Adecco Group. (2025). Annual Report 2024 [Zugriff am 20. August 2025]. *The Adecco Group*.

The Swatch Group AG. (2025). *Geschäftsbericht 2024*. Zugriff am 22. April 2025 unter https://www.swatchgroup.com/sites/default/files/media-files/de_swatchgroup_2024_komplett_0.pdf

Unternährer, M. (2024). Obligationen / Sustainability-linked Bonds [Vorlesungsskript im Rahmen des CAS Funding & Treasury [Zugriff am 20. August 2025]. *Unternährer, M*.

Vaswani, A., Shazeer, N., Parmar, N., Uszkoreit, J., Jones, L., Gomez, A. N., Kaiser, Ł., & Polosukhin, I. (2017). Attention is All You Need. *Advances in Neural Information Processing Systems*, 30, 5998–6008. <https://proceedings.neurips.cc/paper/2017/file/3f5ee243547dee91fbd053c1c4a845aa-Paper.pdf>

Wieczorek-Kosmala, M., Doś, A., Błach, J., & Gorczyńska, M. (2016). Working Capital Management and Liquidity Reserves: The Context of Risk Retention. *Journal of Economics and Management*, 23, 5–20.

Willibald, M. (2024). *Dein Geld deine Analysen: Wie man Fundamentaldaten leicht analysiert*. BoD – Books on Demand.

Wuttke, L. (2024). *Natural Language Processing (NLP): Funktionen, Aufgaben und Anwendungsbereiche* (Techn. Ber.). datasolut.

Zanders, I. (2023). *Aussage von Zanders (p. 64 (xi) in Master Thesis)*. Springer Gabler Wiesbaden.

Zeller, P. (2024). Zu klein für eine Systemunterstützung im Treasury? *TreasuryLog*, (3/2024). <https://www.slg.co.at/publikationen/treasurylog/>

Zurich Airport Ltd. (2025). Integrated Report 2024: Zurich Airport [Zugriff am 20. August 2025]. *Zurich Airport Ltd*.

Hauptpartner



Partner



Netzwerkpartner



Hochschule Luzern

Wirtschaft

Institut für Finanz-
dienstleistungen Zug IFZ
Campus Zug-Rotkreuz
Suurstoffli 1
6343 Rotkreuz

T +41 41 757 67 67

ifz@hslu.ch

hslu.ch/ifz



ISBN-Nummer
978-3-907379-57-8