

Lucerne University of
Applied Sciences and Arts

HOCHSCHULE LUZERN

Wirtschaft

Sonderdruck

**Management in der Finanzbranche –
Finanzmanagement im Unternehmen**

Jubiläumsbuch - 15 Jahre IFZ Zug

Herausgegeben von

Christoph Lengwiler, Linard Nadig, Maurice Pedergnana

Thomas Birrer

Währungen als Werttreiber
im Unternehmen

16 Währungen als Werttreiber im Unternehmen

Der Artikel geht erstens auf die aktuelle Situation des starken Schweizer Frankens ein, welcher insbesondere für exportorientierte Unternehmen veritable Probleme verursachen kann. Zweitens werden die mit schwankenden Wechselkursen verbundenen Risiken betrachtet. Drittens folgt die Darstellung des IFZ-Forschungsprojektes «Währungen als Werttreiber im Unternehmen». Viertens werden allgemeine Massnahmen zur Risikoreduzierung und die Reaktionen von Unternehmen in der Praxis aufgezeigt.

Thomas Birrer



Thomas Birrer (1982) ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft und Doktorand an der Universität Basel. Er hat an der Hochschule Luzern – Wirtschaft fünf Jahre Betriebswirtschaftslehre studiert und im Jahr 2010 als Master of Science in Banking & Finance abgeschlossen.

Thomas Birrer leitet das Projekt «Währungen als Werttreiber im Unternehmen», ist Studienleiter des CAS Swiss Certified Treasurer (SCT)[®] sowie Geschäftsführer des CFO Forum Schweiz.

Kontakt: thomas.birrer@hslu.ch

Dieser Artikel geht erstens auf die aktuelle Situation des starken Schweizer Frankens ein. Der starke Franken bringt in einem Umfeld von internationaler Währungsinstabilität neben (kaum erwähnten) Vorteilen wie mittel- und langfristigen Zins- sowie Terms-of-Trade-Vorteilen¹, insbesondere für exportorientierte Unternehmen, bedeutende Probleme mit sich. Zweitens werden mit schwankenden Wechselkursen verbundene Risiken betrachtet. Anschliessend folgt drittens eine Darstellung der Tätigkeiten am Institut für Finanzdienstleistungen IFZ in diesem Themenfeld. Dazu soll exemplarisch ein Projekt vorgestellt werden, mit dem Zweck das Vorgehen in der angewandten Forschung zu illustrieren. Viertens und letztens geht es um allgemeine Massnahmen zur Risikoreduzierung und die Reaktionen von Unternehmen in der Praxis.

16.1 Der starke Franken und seine Folgen

Der Euro hat gegenüber dem Franken innerhalb kurzer Zeit enorm an Wert verloren. Nachdem er im Herbst 2007 einen Höchststand von CHF 1.68 erreicht hatte, fiel er im Oktober 2008 kurzzeitig auf unter CHF 1.45. Die europäische Schuldenkrise liess den Euro dann im Verlauf des Jahres 2010 von CHF 1.50 auf CHF 1.25 sinken. Diese Erstarkung des Frankens versuchte die SNB mit Devisenkäufen zu bremsen. Nach dem Absturz des Euro auf CHF 1.08 – unter anderem wegen Sorgen um die italienischen Staatsschulden und des Dollars auf 76 Rappen – senkte die SNB Anfang August 2011 die Zinsen. Diese Massnahmen weitete sie aus, als zeitweise ein Euro praktisch gleich viel wert war wie ein Franken (Franken-Euro-Parität). Ende August 2011 stieg der Euro wieder auf einen Wert von knapp CHF 1.20. Im September 2011 deklarierte die SNB schliesslich eine klare Wechselkursuntergrenze von CHF 1.20. Damit strebt die SNB eine Abschwächung des Frankens an.²

Trotz dieser einschneidenden Massnahme brechen auch in jüngster Zeit die negativen Nachrichten nicht ab. So war zu vernehmen, dass der starke Franken bspw. den Schweizer Bonbonmachern sauer aufstösst.³ Die NZZ titelte: «Der Franken macht Schweizer Bonbons weniger süss»⁴. Ob Schweizer Bonbons nun (wörtlich genommen) wirklich weniger süss sind, bleibt zwar zu bestreiten.

¹ Vgl. Kugler, P. (2012), S. 27-30.

² Vgl. Lanz, M. (2011), S. 27.

³ Vgl. NZZ Online (2012).

⁴ NZZ (2011), S. 27.

Dennoch ist nicht von der Hand zu weisen, dass der aktuelle Frankenkurs für viele Unternehmen eine veritable Herausforderung darstellt. Insbesondere für Schweizer Hotels, vor allem jene in den Alpen⁵ und ebenso für viele Industrieunternehmen, die gezwungenermassen geringere Umsätze und Erträge ausweisen – obwohl in Lokalwährungen Zunahmen zu verzeichnen sind.⁶

Und auch zukünftig wird wohl mit Ankündigungen von Unternehmen, die Stellen abbauen, Teile der Produktion ins Ausland verlagern oder ihre Mitarbeitenden länger arbeiten lassen, zu rechnen sein. Die Begründungen für die Massnahmen sind oft dieselben: Die Unternehmen führen den starken Franken und das verschlechterte wirtschaftliche Umfeld als Gründe an.

Doch welche Unternehmen sind überhaupt betroffen? Dass die Betroffenheit in Abhängigkeit der Branche stark variiert, zeigt die von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) bei 164 bzw. 228 Unternehmen durchgeführte Wechselkursumfrage (siehe Abbildung 1).⁷

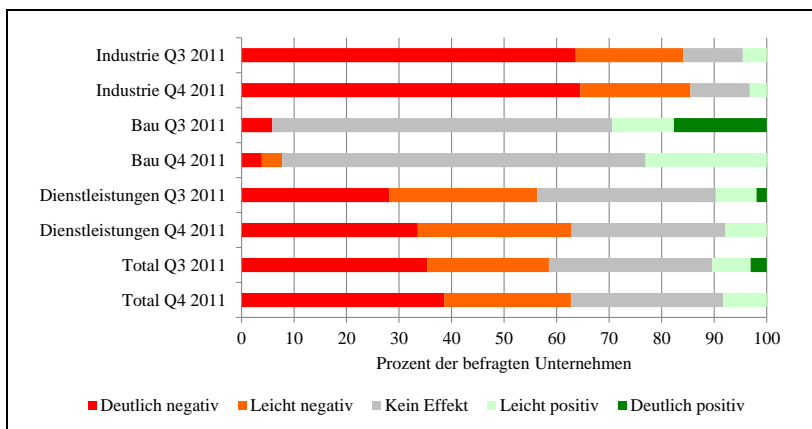


Abbildung 1: Betroffenheit von der Frankenaufwertung

Quelle: SNB (2011a), S. 39 sowie SNB (2011b), S. 43

⁵ Vgl. Kutscher, R. (2012), S. 8.

⁶ Siehe dazu bspw. die Ergebnisse für das Jahr 2011 verschiedener grosser Schweizer Unternehmen wie Schindler (vgl. Schärer (2012), S. 8), Georg Fischer (vgl. Müller (2012), S. 25) oder Gategroup (vgl. Helble (2012), S. 30).

⁷ Die detaillierten Ergebnisse der Wechselkursumfrage des dritten Quartals 2011 bei 164 Unternehmen finden sich in SNB (2011a), S. 39 ff., die Ergebnisse der Umfrage bei 228 Unternehmen für das vierte Quartal in SNB (2011b), S. 43 ff.

Insbesondere die verarbeitende Industrie ist von der Wechselkursentwicklung deutlich negativ betroffen. Der starke Wechselkurs wirkt sich unvorteilhaft auf deren Exporttätigkeit aus. Die entsprechenden Unternehmen leiden unter tieferen Margen, tieferen erzielten Preisen und geringeren abgesetzten Mengen. Wer nun davon ausgeht, dass importierende Unternehmen von ähnlichen Problemen verschont bleiben, dürfte sich irren. Denn sollte längerfristig die aktuelle Phase der Überbewertung nicht mehr anhalten, werden sich die importorientierten Unternehmen in einer unangenehmen Lage wiederfinden. Weiter können längerfristig auch Unternehmen, deren gesamte Erträge und auch Aufwendungen ausschliesslich Positionen in der heimischen Währung aufweisen, indirekt von Währungsveränderungen betroffen sein. Mehr dazu im nächsten Kapitel, in welchem verschiedene Fremdwährungsrisiken beleuchtet werden.

16.2 Die Problematik schwankender Wechselkurse

In einer Welt ohne Unsicherheit könnten Unternehmen die Wechselkurse perfekt voraussagen. Sie wären bspw. in der Lage, genau zu kalkulieren, wie viel vertraglich vereinbarte Exportgeschäfte in der Heimwährung einbringen. Leider ist diese Überlegung jedoch eine Illusion, denn in der Realität ergeben sich bei schwankenden Wechselkursen verschiedene Unwägbarkeiten. Vielfach diskutiert und in der Theorie (jedoch nicht einheitlich) genannt werden insbesondere das Transaktionsexposure, das Translationsexposure sowie das Ökonomische Exposure. Die drei Exposurearten haben unterschiedliche Ursachen wie auch verschiedene von den Risikopositionen eines Unternehmens abhängige Auswirkungen.⁸

16.2.1 Transaktionsexposure

Das Transaktionsexposure beinhaltet alle offenen Währungsrisikopositionen, die aus der Vergangenheit stammen, wobei jedoch deren Volumen und zukünftiger Fälligkeitszeitpunkt gegenwärtig fixiert sind. Es handelt sich um Fremdwährungsverbindlichkeiten und -forderungen, resultierend aus abgeschlossenen Handelsverträgen. Insofern ist der erwartete Zahlungsstrom zwar als wahrscheinlich einzustufen, jedoch nicht sicher. Allenfalls fällt die Zahlung geringer aus, verzögert sich oder kann ganz ausfallen. Und weiter steht die Zahlung unter dem Einfluss des Wechselkursrisikos, da sich nebst dem Cashflow ebenso

⁸ Siehe dazu bspw. die Erläuterungen in De Filippis, F. (2011), S. 111 ff.

der entsprechende Devisenkurs unerwartet verändern kann. Möglicherweise erfährt deshalb ein Unternehmen ohne getätigte Absicherungsmaßnahmen beim anschließenden Umtausch in die Heimwährung einen Währungsverlust. Das Währungsrisiko entfaltet beim Transaktionsexposure sowohl eine liquiditäts- als auch eine erfolgswirksame Wirkung auf das betroffene Unternehmen: Wenn nun der erwartete Zahlungsstrom vom erwarteten Wert abweicht, ändert sich die finanzielle Situation des Unternehmens. Dies überträgt sich gleichzeitig auf die Vermögenspositionen, so dass auch die Bilanz betroffen ist.⁹

16.2.2 Translationsexposure

Das Translationsexposure umfasst auf fremde Währungen lautende Vermögenspositionen, welche durch Devisenkursbewegungen zu Wertschwankungen in der Bilanz führen. Solche Wertschwankungen entstehen beim Jahresabschluss oder bei der Konsolidierung in Rahmen eines Konzernabschlusses, wenn sich die Umrechnungskurse an zwei aufeinanderfolgenden Stichtagen bzw. seit der Entstehung der Position und dem nachfolgenden Stichtag verändert haben und die Umrechnung nicht zu historischen Wechselkursen erfolgt. Wie genau umgerechnet wird – ob zum historischen, durchschnittlichen oder zum Stichtagskurs – regeln die geltenden bzw. angewandten Rechnungslegungs- und Steuervorschriften. Eine eingehende Betrachtung der Bilanz ermöglicht es, alle vom Translationsexposure betroffenen Positionen zu identifizieren. Da die bilanziellen Wertveränderungen sich nicht unmittelbar auf die Finanzströme eines Unternehmens auswirken, nehmen sie lediglich eine untergeordnete Rolle im Währungsmanagement ein.¹⁰

16.2.3 Ökonomisches Exposure

Im Gegensatz zu den beiden vorangehenden Exposurearten, welche auch direkte Exposures genannt werden, existiert zudem das Konzept indirekter Währungsexposures mit der Bezeichnung Economic Exposure bzw. Ökonomisches Exposure. Das Konzept behandelt die Wechselkursbeeinflussung von Unternehmen ohne direkte Handelsbeziehungen zu anderen Währungsräumen. Solche ausschliesslich lokal tätigen Unternehmen werden durch eine Veränderung der Wettbewerbssituation ausländischer Unternehmen¹¹ beeinflusst. Deshalb wird

⁹ Vgl. De Filippis, F. (2011), S. 125-126 sowie Kartheiser, T. (2010), S. 23-24.

¹⁰ Vgl. De Filippis, F. (2011), S. 123-125 sowie Kartheiser, T. (2010), S. 22-23.

¹¹ Damit sind im «Währungsausland» tätige Unternehmen angesprochen.

dieses Exposure ebenfalls «Competitive Exposure» oder «Operating Exposure» genannt.¹²

An dieser Stelle ein Beispiel zur Illustration¹³: Ein Unternehmen ist in der Schweiz tätig und fakturiert in Schweizer Franken und verfügt über eine Struktur, wonach die vorangehend beschriebenen direkten Exposures vernachlässigt werden können. Sobald nun ausländische Unternehmen – bspw. aus dem Euro-Raum – dieses Unternehmen konkurrenzieren, handelt es sich um ein Ökonomisches Exposure. Wenn sich in einer solchen Situation der EUR/CHF-Wechselkurs für das ausländische Unternehmen vorteilhaft entwickelt, kann es möglicherweise das entsprechende Konkurrenzprodukt bzw. die konkurrierende Leistung nach Umrechnung in Schweizer Franken günstiger als das inländische Unternehmen anbieten. Folglich ist das inländische Unternehmen gezwungen, seine Preise zu korrigieren oder Umsatz- bzw. damit verbundene Gewinneinbussen hinzunehmen. In dieser Situation werden die zukünftigen Cashflows des inländischen Unternehmens negativ beeinflusst, obwohl es selbst nicht mit Fremdwährungen in Kontakt kommt.

Daraus wird klar, dass das Economic Exposure alle zukünftigen, von Währungsveränderungen beeinflussten Cashflows des Unternehmens berücksichtigt. Und damit sind auch deren Barwerte betroffen, wenn eine Unternehmensbewertung nach der sog. Discounted Cashflow Methode (DCF-Methode) unterstellt wird.¹⁴ Die Wettbewerbsveränderungen entfalten ihre Wirkung auf lange Frist. Bei dieser weitreichenden, zukunftsorientierten Sichtweise wird die Identifizierung und Quantifizierung des konkreten Exposures dadurch erschwert, dass auch ungewisse Cashflows relevant sind. Zu berücksichtigen sind nicht nur nominelle, sondern auch wettbewerbsbeeinflussende reale Wechselkursveränderungen.¹⁵

¹² Vgl. De Filippis, F. (2011), S. 127.

¹³ Beispiel in Anlehnung an De Filippis, F. (2011), S. 127.

¹⁴ Zur DCF-Methode siehe bspw. Volkart, R. (2008), S. 315 ff.

¹⁵ Vgl. De Filippis, F. (2011), S. 127 sowie Kartheiser, T. (2010), S. 24-25.

16.2.4 Übersicht

Die folgende Tabelle fasst die wichtigsten Merkmale der drei Exposurearten kurz zusammen:

<i>Kategorie</i>	<i>Direkte Exposures</i>		<i>Indirektes Exposure</i>
	<i>Transaction</i>	<i>Translation</i>	<i>Economic</i>
Bezugsgrösse	Fremdwährungs- verträge bzw. kfr. Ex- und Importe	Vermögenswerte, Bilanzielles Auslandsvermögen	Wachstumsstrategie, zuk. Ertragskraft und Unternehmenswert
Natur	Ex ante, Operativ	Ex post, Buchhalterisch	Ex ante, Strategisch
Fremdwährungs- risiko	Geschätzt, Kurz-, mittelfristig	Exakt messbar Jährlich	Nicht genau messbar, Prognostiziert, langfr.
Wirkung	Erfolgs- und liquiditätswirksam	Buchhalterisch, nicht liquiditätswirksam	Wettbewerbsfähigkeit, Erfolgs- und liquiditätswirksam

Abbildung 2: Charakterisierung der Exposurearten

Quelle: in Anlehnung an De Filippis, F. (2011), S. 128 sowie Kartheiser, T. (2010), S. 26

Es ist ersichtlich, dass die drei Exposurearten unterschiedliche Auswirkungen entfalten können – dies insbesondere auch in zeitlicher Hinsicht. Sind die Folgen von Transaktionsrisiken allenfalls bereits kurzfristig spürbar, wirken die indirekten ökonomische Risiken tendenziell erst in der längeren Frist auf Erfolg und Liquidität. Auf diesen Erkenntnissen basierend muss nun jedes Unternehmen entscheiden, wie es mittels Währungsrisikomanagement auf die vorhandenen Risiken reagiert. Und die im vorangegangenen Abschnitt erwähnten Auswirkungen machen deutlich, dass Währungsveränderungen für sehr viele Unternehmen einen nicht zu unterschätzenden Werttreiber darstellen. Wie nun die theoretischen Erkenntnisse mit der Praxis verknüpft werden können, wird im nächsten Abschnitt betrachtet.

16.3 Angewandte Forschung als Verbindung von Theorie und Praxis

Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ leistet in mehreren Belangen einen Beitrag zum optimalen Umgang mit der vorherrschenden Währungssituation wie auch zum Umgang mit den definierten Währungsrisiken bzw. -exposures. Einerseits gilt es die verschiedenen studentischen Arbeiten im Rahmen der Aus- und Weiterbildungslehrgänge zu nennen. Andererseits wird angewandte Forschung betrieben.

16.3.1 Studentische Arbeiten

Zum Tätigkeitsbereich studentischer Arbeiten zählen sogenannte Transferübungen. Im Rahmen der verschiedenen Weiterbildungslehrgänge wird eine grosse Menge an Wissen vermittelt. Die Zielsetzung der Weiterbildungslehrgänge besteht jedoch darin, dass das erworbene Wissen im beruflichen Alltag situationsgerecht angewandt und Probleme sachgerecht angegangen werden können. Deshalb vertiefen sich die Studierenden, bspw. im Rahmen des Lehrganges MAS Corporate Finance, in einem speziellen Gebiet, indem sie eine Transferübung verfassen. Die Studierenden vertiefen sich in der relevanten Theorie, reflektieren über die Anwendbarkeit des Wissens in ihrem beruflichen Umfeld und erstellen eine Checkliste mit zentralen Fragestellungen.

In dieser Hinsicht sind bereits einige Arbeiten zum Thema Fremdwährungsmanagement entstanden. Bspw. untersucht Silva (2011) die praktische Anwendbarkeit der Fremdwährungsabsicherung und behandelt dabei unter anderem die Identifizierung vorhandener Exposures, die Messung der identifizierten Risiken wie auch die Reduktion von Fremdwährungsrisiken. Ein weiteres Beispiel ist die Arbeit von Bamert (2012), in welcher der Einfluss von Währungsschwankungen auf die Werttreiber des Economic Profit untersucht wird. Anhand eines Modells wird untersucht, inwiefern Währungsschwankungen die sogenannten Wertschaffungsebenen Wachstum, Kosteneffizienz und Kapitaleffizienz beeinflussen. Je nach Struktur des untersuchten Unternehmens ergeben sich sehr gravierende Auswirkungen auf diesen drei Ebenen.

Zudem werden auch verschiedene, im Gegensatz zu den obgenannten Transferübungen wesentlich umfassendere, Diplomarbeiten im Themenfeld des Fremdwährungsmanagements verfasst. Sowohl in Weiterbildungs- wie auch in Ausbildungslehrgängen. Aktuell werden bspw. im Studiengang zum Bachelor of Science in Business Administration für (zumeist externe) Auftraggeber folgende Projekte bearbeitet:

- Empirische Untersuchung wirtschaftspolitischer Instrumente zur finanziellen Unterstützung der exportorientierten Industrie am Beispiel der Schweiz.
- Realisierbarkeit eines neuen Wechselkursregimes nach Kaufkraftparitäten.
- Darstellung der Fremdwährungs-Exposures von SPI Unternehmen.

16.3.2 Forschungsprojekt Währungen als Werttreiber

Neben studentischen Arbeiten verfolgt das IFZ auch Forschungsprojekte mit externen Partnern. Zur Vorstellung eines solchen Projektes wird nebst der Erläuterung der Ziele nachfolgend auch dargelegt, in welchen Schritten die Umsetzung geplant ist.

Setting

Das IFZ führt gemeinsam mit ausgewählten Unternehmen ein anwendungsorientiertes Forschungsprojekt zum Thema Währungen als Werttreiber im Unternehmen durch. In der Untersuchung sollen die angewandten Praktiken im Rahmen des Fremdwährungsmanagements durchleuchtet, Optimierungspotenziale für die involvierten Unternehmen identifiziert und Hinweise zu Best Practice Lösungen gegeben werden. Das Projekt wurde so konzipiert, dass es im Rahmen der Forschungsförderung des Bundes Unterstützung erhält. Am Projekt beteiligen sich zwölf exportorientierte, hauptsächlich in der Industrie tätige Unternehmen (sog. Anwendungspartner). Die Anwendungspartner sind von den Fremdwährungsrisiken selber direkt betroffen und arbeiten mit, indem sie sich an Workshops beteiligen, für Interviews zur Verfügung stehen und Datenmaterial bereitstellen. Zusätzlich zu den Anwendungspartnern arbeiten sechs Institutionen in beratender Funktion mit. Bei diesen Umsetzungspartnern handelt es sich um bekannte Beratungsunternehmen, Interessensverbände und eine Bank. Und neben dem IFZ der Hochschule Luzern ist auch die Universität Basel in das Projekt involviert.

Zielsetzung

Das Projekt mit dem Titel «Währungen als Werttreiber im Unternehmen» zielt darauf ab, allgemeine Hinweise und Strategien zur Optimierung des Fremdwährungsmanagements zu entwickeln. Dies soll auf zwei Ebenen erfolgen:

Einerseits soll für die zwölf am Projekt beteiligten Unternehmen Nutzen resultieren, indem für jedes der zwölf Unternehmen die Ist-Situation und die vergangene Entwicklung des Währungsexposures analysiert wird. Weiter werden Optimierungspotenziale und Handlungsempfehlungen für künftige Währungsstrategien in einem veränderten Umfeld – d.h. in verschiedenen Szenarien – entwickelt. Die Unternehmen profitieren überdies vom gegenseitigen Erfahrungsaustausch.

Andererseits sollen auch Optimierungspotenziale für am Projekt nicht direkt beteiligte Unternehmen eruiert werden. Dazu gilt es die Erkenntnisse aus der Analyse der zwölf direkt beteiligten Unternehmen in einer breiten Umfrage bei währungsexponierten Unternehmen zu validieren. So wird ein Überblick über verschiedene Fremdwährungsrisiko-Management-Strategien geschaffen und die jeweilige praktische Relevanz evaluiert.

Aufgrund der Resultate dieser Umfrage ist ein Benchmarking gegenüber anderen Wirtschaftspartnern möglich. Daraus sollen die angestrebten Hinweise zu Optimierungspotenzialen in Bezug auf die angewandten Praktiken resultieren. Dies ermöglicht das Ableiten von Strategien für verschiedene Währungsszenarien (sog. «*Kontingenzplanung*»). Damit können Unternehmen eine langfristig durchzuführende Strategie als operative Entscheidungsgrundlage definieren. Diese dient als Richtlinie, wie sich ein Unternehmen in bestimmten Währungssituationen verhalten soll und definiert damit auch, welche konkreten Absicherungsschritte angezeigt sind.

Die Innovation des Projektes besteht darin, dass es bislang noch keine Benchmarking-Möglichkeit für die Angemessenheit der gewählten Strategien im Währungsmanagement gibt. Das heisst Unternehmen sind bislang noch nicht in der Lage, die gewählte Vorgehensweise mit anderen möglichen Strategien sowie auch mit anderen ähnlichen Unternehmen zu vergleichen.

Vorgehen

Das Forschungsprogramm setzt sich aus fünf Teilprojekten zusammen: Ein erster Schritt analysiert in Zusammenarbeit mit Unternehmen die jeweilige Situation des teilnehmenden Unternehmens (Teilprojekte 1 und 2). In einem zweiten Schritt werden die daraus gewonnenen Erkenntnisse mit breit angelegten Umfragen validiert (Teilprojekte 3 und 4). Schliesslich betrachtet das Projekt die Erkenntnisse aller Teilprojekte im Hinblick auf Strategien und Optimierungshinweisen aus einer gesamthaften Optik (Teilprojekt 5). Der vorgesehene Ablauf wird wie folgt zusammengefasst (siehe Abbildung 3):

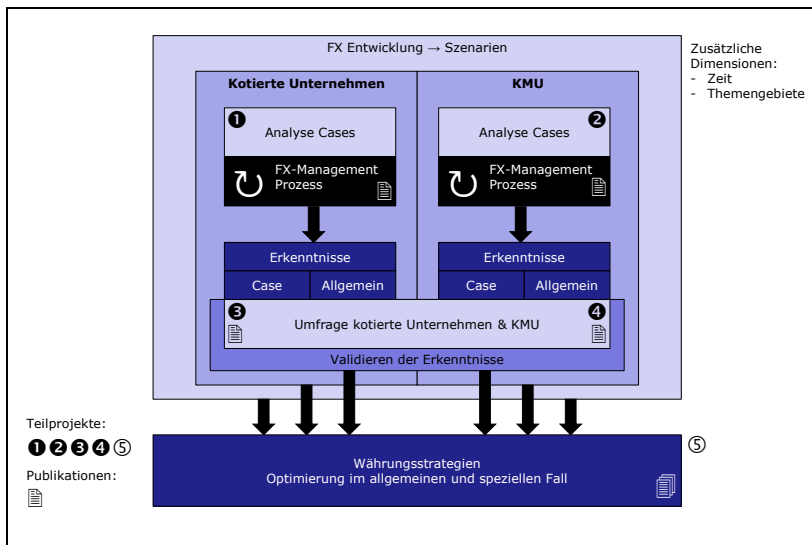


Abbildung 3: Forschungs- und Projektplan

Quelle: Birrer, T. et al. (2012), S. 20

Wie ebenfalls in der Abbildung eingezeichnet ist, sind während der gesamten Projektdauer von rund zwei Jahren verschiedene Publikationen vorgesehen. Über die möglichen Resultate des explorativen Projektes kann zum aktuellen Zeitpunkt keine Aussage gemacht werden, dennoch werden im nächsten Abschnitt allgemeine Hinweise zum Umgang mit Wechselkursrisiken angebracht.

16.4 Währungsrisikobewältigung

Nach erfolgter Modellierung und Messung der Risiken streben Unternehmen den Wandel von einer latenten Unternehmensgefährdung hin zu einer gewünschten Risikosituation an. Diesbezüglich kann sich ein Unternehmen an den folgenden allgemeinen Richtlinien bzw. Faustregeln orientieren:¹⁶

- «Don't risk more than you can afford to lose»

Die Bemühungen im Risikomanagement sollten sich an einem vorgegebenen maximalen Verlustpotenzial ausrichten. Sollte die Unternehmensleitung je-

¹⁶ Vgl. De Filippis, F. (2011), S. 128-129.

doch keine solchen Limiten festlegen, sind zumindest diejenigen Risiken zu vermeiden, welche den Fortbestand des Unternehmens gefährden.

- *«Don't risk a lot for a little»*

Mit dieser Richtlinie wird empfohlen, die Kosten einer Risikoreduktion zu berücksichtigen. Die Kosten sollten in einem ausgewogenen Verhältnis zur Wirkung der getroffenen Massnahmen stehen. Eine vollständige Vermeidung von Risiken (sofern dies überhaupt möglich ist), führt auch bei risikoaversen Individuen nicht zwangsweise zum optimalen Ergebnis.

- *«Consider the odds»*

Neben der potenziellen Verlusthöhe, welche gemäss der ersten Richtlinie berücksichtigt werden sollte, gilt es zudem die Wahrscheinlichkeit des Verlustes zu bedenken. Analog zur zweiten Richtlinie sollte wiederum nicht gegen jedes Risiko Massnahmen ergriffen werden.

Diese (doch sehr allgemeinen) Grundsätze machen deutlich, dass im Rahmen des Risikomanagements sowohl eine Absicherung als auch eine Akzeptanz von Exposureanteilen stattfindet. Die darauf basierenden theoretischen risikoreduzierenden Massnahmen lassen sich wie in untenstehender Abbildung klassifizieren.

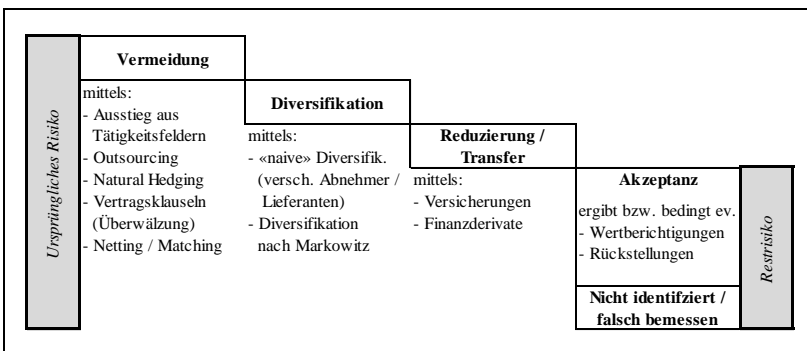


Abbildung 4: Klassifizierung der Massnahmen zur Risikoreduzierung

Quelle: in Anlehnung an De Filippis, F. (2011), S. 131

Ein Unternehmen kann erstens Risiken vermeiden, bspw. mit natürlichen Hedgese. Dazu versucht ein Unternehmen, die Einnahmen- und Ausgabenanteile in derselben (Fremd-)Währung möglichst anzugleichen. Damit lassen sich auch die im ersten Teil erwähnten Produktionsverlagerungen ins Ausland erklären.

Durch eine Verlagerung der Produktion ins Währungs Ausland fallen im Optimalfall die Ausgaben in der gleichen Währung wie die Einnahmen an. Damit wird das Währungsrisiko vermieden. Ein Unternehmen kann zweitens Diversifikationsbemühungen anstrengen und eine geografische und politische Streuung der Risiken erreichen. Dadurch dürften einzelne Risiken das Unternehmen weniger stark beeinflussen. In die dritte Kategorie «Risikoreduzierung und Risikotransfers» fallen das Abschliessen von Versicherungen und das Nutzen derivativer Finanzinstrumente.

Die Risikomanagement-Massnahmen von Unternehmen sind sehr heterogen. Welche Massnahmen die in der Wechselkursumfrage von der SNB als negativ betroffenen deklarierten Unternehmen anwenden, ist in nachfolgender Abbildung ersichtlich.

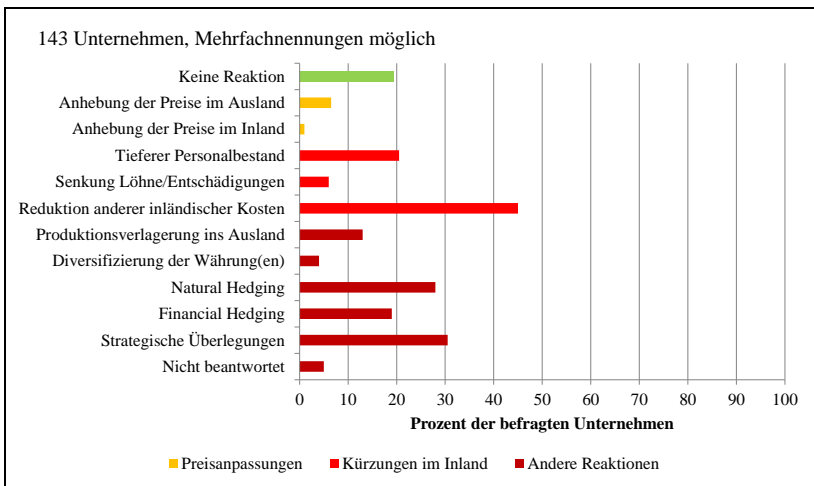


Abbildung 5: Reaktion auf die Aufwertung

Quelle: SNB (2011 b), S. 45

Am häufigsten reagieren Unternehmen mit einer Reduktion der Produktionskosten. Dies bedeutet, dass die Arbeitskosten in erster Linie durch einen Personalabbau reduziert werden. Vermehrt wird zudem eine Erhöhung der Arbeitszeit bei gleichem Lohn verfolgt. In den meisten Fällen betreffen die Sparmassnahmen jedoch die übrigen Produktionskosten.

Daneben wird auch oftmals eine Vermeidung der Risiken beabsichtigt, was vor allem in Form von Natural Hedging geschehen soll. Einige Firmen versuchen

auch, in ihrer Produkte- und Dienstleistungspalette eine höhere Wertschöpfung zu erzielen. Dazu gehören strategische Überlegungen über die Zukunft des Unternehmens, wobei auch mögliche Geschäftsverlagerungen ins Ausland angedacht werden.¹⁷

Wie es nun konkret weitergeht bzw. welche dieser Massnahmen am meisten Erfolg mit sich bringen, wird die Zukunft weisen. Es ist anzunehmen, dass das IFZ Projekt «Währungen als Werttreiber im Unternehmen» einen Beitrag zum Umgang mit der vorherrschenden Währungssituation zu liefern vermag. Und wer weiss, allenfalls werden dadurch Schweizer Bonbons in Zukunft sogar wieder eine Spur süsser!

Literaturverzeichnis

- Bamert, F. (2012): Einfluss von Währungsschwankungen auf die Werttreiber des Economic Profit, Unveröffentlichte Arbeit an der Hochschule Luzern – Wirtschaft.
- Birrer, T. / Lengwiler, C. / Spillmann, M. (2012): KTI Beitragsgesuch Währungen als Werttreiber im Unternehmen. Unveröffentlichter Antrag, Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ.
- De Filippis, F. (2011): Währungsrisikomanagement in kleinen und mittleren Unternehmen, Dissertation der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg, Wiesbaden: Gabler.
- Helble, Y. (2012): Gategroup in schwierigem Umfeld. Weltweite Luftfahrtindustrie nach wie vor unter Druck, NZZ vom 29. Februar 2012, S. 30.
- Kartheiser, T. (2010): Strategisches Währungs- und Zinsrisikomanagement. Die Verknüpfung von Währungs- und Zinsrisikomanagement mit der Beschaffungs- und Preispolitik, um die unternehmerische Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Dissertation der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Zürich, Göttingen: Cuvillier.
- Kugler, P. (2012): Grosse Währung eines kleinen Landes: Fluch oder Segen? Erschienen in: Die Volks-wirtschaft 1/2-2012, S. 27-30.
- Kutscher, R. (2012, 23. Februar): Von allen Seiten unter Druck. Nach einem schlechten Geschäftsjahr müssen viele Schweizer Hotels ihre Strategien anpassen. NZZ Equity, S. 8.
- Lanz, M. (2011): Die SNB greift zur Brechstange. Währungshüter legen Wechselkursuntergrenze von 1 Franken 20 je Euro fest. NZZ vom 7. September 2011, S. 27.

¹⁷ SNB (2011 b), S. 45-46.

- Müller, G. (2012): Georg Fischer auf halbem Weg. Operative Fortschritte der Industrie-gruppe vom starken Franken zerzaust. NZZ vom 29. Februar 2012, S. 25.
- NZZ (2011): Der Franken macht Schweizer Bonbons weniger süss. Erosion des Markt-an-teils im Inland gestoppt. NZZ vom 23. Februar 2011, S. 27.
- NZZ Online, Starker Franken stösst Schweizer Bonbonmachern sauer auf. Deutsche sind die grössten Schleckermäuler von Schweizer Zuckerwaren. Online (22. Februar 2012):
http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/aktuell/starker_franken_stoesst_schweizer_bo_nbonmachern_sauer_auf_1.15212551.html
- Schärer, U. (2012): Schindler präsentiert soliden Leistungsausweis. Ambitionierte Akquisi-tionsstrategie – Gewinnerholung im laufenden Jahr. Finanz und Wirtschaft vom 22. Februar 2012, S. 8.
- Schweizerische Nationalbank (SNB) (a) (2011): Quartalsheft September 3/2011, 29. Jahrgang. Bern: Schweizerische Nationalbank.
- Schweizerische Nationalbank (SNB) (b) (2011): Quartalsheft Dezember 4/2011, 29. Jahrgang. Bern: Schweizerische Nationalbank.
- Silva, E. (2011): FX Risk Management. Practice Transfer «Financial Risk Management» (Leistungsnachweis 22), Unveröffentlichte Arbeit an der Hochschule Luzern – Wirtschaft.
- Volkart, R. (2008): Corporate Finance. Grundlagen von Finanzierung und Investition. 3., überarbeitete Auflage, Zürich: Versus.

