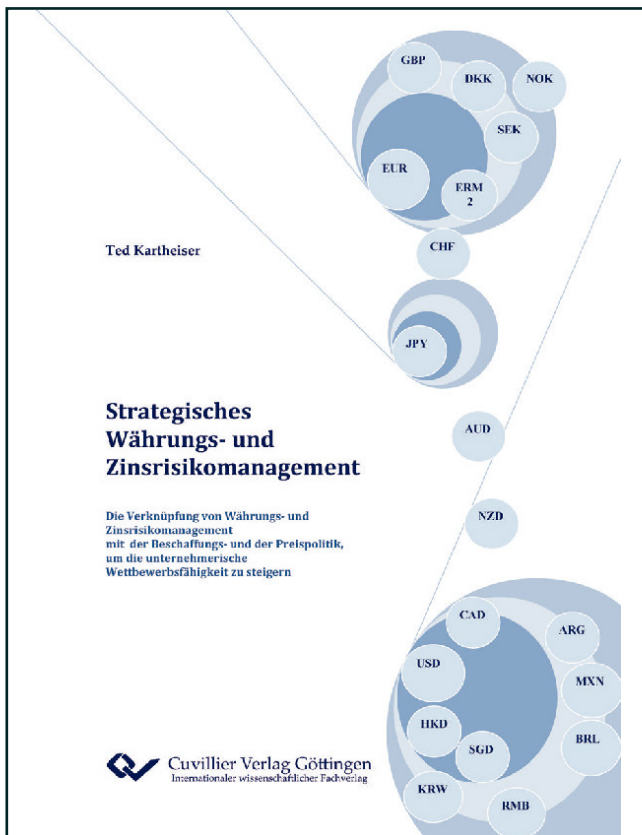




Ted Kartheiser (Autor)

## Strategisches Währungs- und Zinsrisikomanagement

Die Verknüpfung von Währungs- und Zinsrisikomanagement mit der Beschaffungs- und der Preispolitik, um die unternehmerische Wettbewerbsfähigkeit zu steigern



<https://cuvillier.de/de/shop/publications/857>

Copyright:  
Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentzsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen, Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: [info@cuvillier.de](mailto:info@cuvillier.de), Website: <https://cuvillier.de>

## Inhaltsverzeichnis

I	Inhaltsübersicht	I
II	Vorwort	II
III	Inhaltsverzeichnis	III
VI	Abbildungsverzeichnis	VI
9	<b>Grundlegung</b>	9
1	<b>Fremdwährungsrisiken in ihrem Bezug zum Leistungsbereich managen</b>	1
13	Einführung	13
14	Kapitelübersicht und Kernaussagen	14
16	1.1 Ein Managementrahmen für Fremdwährungsrisiken im Unternehmen	16
16	1.1.1 Die Fremdwährungsrisiken aus der Marktperspektive	16
22	1.1.2 Die Fremdwährungsrisiken aus der Unternehmensperspektive	22
26	1.1.3 Die beiden Perspektiven integrieren und die Fremdwährungsrisiken gezielt bewirtschaften	26
29	1.2 Die "Transaction exposure": Die Fremdwährungsrisiken in ihrem Bezug zum Leistungsbereich managen	29
29	1.2.1 Die Beschreibung des Fallbeispiels	29
29	1.2.2 Die zahlungstechnischen Risikoaspekte und die kommerziellen Risikolimits der USD-Position	29
30	1.2.3 Das Fremdwährungsrisikoprofil des Unternehmens	30
35	1.2.4 Das Management der USD-Position	35
39	1.2.5 Schlussbetrachtungen	39
44	1.3 Die "Economic exposure": Die strategischen Fremdwährungsrisiken managen	44
45	1.3.1 Das Währungsrisikomanagement der Material-Cashflows in die Beschaffungspolitik einbinden	45
45	1.3.2 Die Fremdwährungsfinanzierung in der Standortpolitik	45
48	1.3.3 Die Marktstrategie im Spannungsfeld von Preisgestaltung und Währungstrends	48
50	1.3.3.1 Die Grundlagen der Preispolitik	50
50	1.3.3.2 Die Spielräume der Preispolitik innerhalb der Währungstrends	50

114	Die Orientierungen der Geldpolitik als Prognose-Input	3.1.2
107	Die systemische Nutzung von Prognosen in Strategieszennarien	3.1.1
106	<b>Thesen und Erkenntnisse aus der Ökonomie</b>	3.1
104	Kapitelübersicht und Motivation	
	<b>Treasury Managements</b>	
	<b>Die theoretischen Grundlagen des integrierten</b>	<b>3</b>
101	Orientierungen im Zinsrisikomanagement	2.4
97	Die Steuerungsmöglichkeiten aus dem operativen Bereich	2.3.2
95	Zahlungsströme	
95	Die zaltungstechnischen Steuerungsmöglichkeiten der Umlaufvermögens	2.3.1
	<b>Liquiditätsmanagement und die Optimierung des</b>	<b>2.3</b>
91	Kritische Würdigung und Schlussfolgerung	2.2.4
90	Wachstumsstrategien und Liquiditätsengpässe	2.2.3.4
90	Kann der Treasurer die Neigung der KZG beeinflussen?	2.2.3.3
88	Die KZG als Spiegel der unternehmerischen Gewinnkapazität	2.2.3.2
85	So funktioniert die KZG	2.2.3.1
85	zurückbehaltenen Gewinne KZG	
	Die Selbstfinanzierungskapazität: die Kurve der	2.2.3
78	Die Steuerungselemente der OK	2.2.2.2
73	Die Komponenten der OK	2.2.2.1
73	Liquidität und Wachstum: die operative Kurve OK	2.2.2
71	Die Liquiditätsberechnung unter neuen Gesichtspunkten	2.2.1
71	<b>Wachstumsstrategien und Liquiditätsmanagement</b>	<b>2.2</b>
69	<b>Cashflow-Prognosen</b>	
	<b>Das Basismaterial: der Cashmanagement-Bericht und die</b>	<b>2.1</b>
67	Kapitelübersicht und Kernaussagen	
	<b>Liquidität steuern und Zinsrisiken managen</b>	<b>2</b>
62	Die Spielräume der Preisgestaltung zusammengefasst	1.3.3.5
61	Wettbewerbsvorteil	
59	Die unternehmerische Innovationskraft als herausragender Angebotskurve	1.3.3.4
	Erläuterungen zur Evolution der beiden Elastizitätstypen der	1.3.3.3

239	Index
231	Literaturverzeichnis
211	Anhang 2.2 Die FK-Duration
173	Anhang 2.1 Wachstum und Liquidität. Empirische Tests des Liquiditätsmodells anhand der Bilanzzahlen von sechs Schweizer Unternehmen
153	Anhang 1.1 Die Berechnung der Preiselastizitäten der operativen Cashflows
150	<b>4 Kritische Würdigung und Ausblick</b>
146	Alder/Dumas und von Jorion
145	Das unternehmerische Fremdwährungsrisiko als Ableitung vom Aktienkurs: die empirischen Tests von
141	Die Berechnung der "Economic exposure" im Modell von Marston
139	Die Berechnung des "Hedging requirement" im Modell von Ungern-Sternberg/von Weizsäcker-Modell
139	Theoretisches Gesamtmodell von Hekman
139	<b>3.3 Mathematische Formulierungen der Auswirkungen von Währungsrisiken auf die Wertentwicklung des Unternehmens</b>
136	Weltwährungsordnung schafft neue Wettbewerbskonditionen
134	Das Ende des "Managed trade" und der aktuellen Wettbewerbsvorteile
133	Das Internetportal als Innovationsplattform neuer Wettbewerbsvorteile
132	David Ricardos Theorie der komparativen Vorteile
123	<b>3.2 Mikro- und Makroökonomie der unternehmerischen Wettbewerbsfähigkeit</b>
123	Funktionsweisen der Märkte und Verhaltensmuster seiner Teilnehmer
123	<b>3.1.3</b>

## Abbildungsverzeichnis

17	Tageshandelsumsätze an den weltweiten Devisenmärkten	Abb. 1/1:
18	Die führenden Währungen im weltweiten Devisenhandel	Abb. 1/2:
25	Die zeitliche Einordnung der drei "Exposure"-Arten	Abb. 1/3:
26	Die drei "Exposure"-Arten im Vergleich	Abb. 1/4:
34	Kommerzielle Risikolimiten in den Absicherungsentscheidungen	Abb. 1/5:
38a	Währungsrisikoprofil des Unternehmens	Abb. 1/6a:
38b	Währungsrisikoprofil des Unternehmens ohne Absicherungen	Abb. 1/6b:
42	Die langfristige Entwicklung des Kassakurses USD/CHF	Abb. 1/7:
43	Historische Volatilität des Kassakurses USD/CHF	Abb. 1/8:
50	Der Regelkreis Währungstrends – Preisgestaltung	Abb. 1/9:
57	Der progressive Verlust der Preisgestaltungsmacht	Abb. 1/10:
65	Währungseffekte in der unternehmerischen Preisgestaltung eines Importeurs	Abb. 1/11:
158	Die Preiselastizität der Nachfrage	Abb. A1/1
164	Die Wirkungsbereiche der Preiselastizitäten der Nachfrage	Abb. A1/2
170	Die Währungselastizität der Umsatz-Cashflows	Abb. A1/3
171	Die Währungselastizität der Fremdwährungs-Kosten-Cashflows	Abb. A1/4
74	Die operative Liquidität	Abb. 2/1:
75	Die Wachstumstreiber	Abb. 2/2:
76	Die Kurve der operativen Liquidität OK	Abb. 2/3:
78	Die graphische Darstellung der OK	Abb. 2/4:
81	Die OK in einer anhaltenden Wirtschaftsflaute	Abb. 2/5:
82	Die OK und höheres Wachstum	Abb. 2/6:
86	Die Kurve der zurückbehaltenen Gewinne KzG	Abb. 2/7:

87	Abb. 2/8:	Die Liquidität und zurückbehaltene Gewinne
89	Abb. 2/9:	Die Liquidität und nachhaltiges Wachstum
98	Abb. 2/10:	Steuerbarkeit der Cashflows
175	Abb. A2.1/1	Die Auswirkungen einer Fehlinvestition
176	Abb. A2.1/2	Die hohe operative Marge als Auffangnetz einer bewegten Investitionstätigkeit
178	Abb. A2.1/3	Die Finanzierungskapazität, operative Liquidität und Neuinvestitionen
180	Abb. A2.1/4	Die aktuelle restliche Kreditkapazität als Krisenpuffer
180	Abb. A2.1/5	Die aktuelle maximale Finanzierungskapazität als Crashtest bei Neuinvestitionen
183	Abb. A2.1/6	Der Vorteil ausgewogener, finanzierbarer Neuinvestitionen
184	Abb. A2.1/7	Der Vorteil einer stabilen, hohen operativen Marge
185	Abb. A2.1/8	Nestlé's Finanzierungskapazität – Periode 1997-2007
185	Abb. A2.1/9	Nestlé's aktuelle maximale Finanzierungskapazität
187	Abb. A2.1/10	Aussagekräftiges Modell für die Swatch Gruppe – Periode 1999-2007
187	Abb. A2.1/11	Die Bestätigung
188	Abb. A2.1/12	Die Finanzierungskapazität der Swatch Gruppe – Periode 1997-2007
188	Abb. A2.1/13	Aktuelle maximale Finanzierungskapazität der Swatch Group
189	Abb. A2.1/14	Zeugen eines sehr dynamischen Vorgehens
189	Abb. A2.1/15	Roches Finanzierungskapazität – Periode 1998-2007
190	Abb. A2.1/16	Roches operative Liquidität – Periode 2000-2007
190	Abb. A2.1/17	Roches aktuelle maximale Finanzierungskapazität
191	Abb. A2.1/18	Clariant – die Stabilitätsjahre 1997-1999
191	Abb. A2.1/19	Clariant – die Krisenjahre 2000-2003
192	Abb. A2.1/20	Clariant – der Wiederaufbau ab 2004
192	Abb. A2.1/21	Clariant's Finanzierungskapazität – Wiederaufbau 2004-2007

193	Abb. A2.1/22 Clariants aktuelle maximale Finanzierungskapazität
193	Abb. A2.1/23 Das Liquiditätsmodell eignet sich nicht für Dienstleistungsunternehmen
194	Abb. A2.1/24 Das Liquiditätsmodell ist nicht krisentauglich
222	TA2.2.1a Die Zinsbindungsbilanz: Ausgangsposition
223	TA2.2.1b Die mod. FK-Duration, die Zinserhöhung von 25 BP
224	TA2.2.2a Die Zinsbindungsbilanz, der Laufzeiteffekt
225	TA2.2.2b Die mod. FK-Duration, der Laufzeiteffekt
226	TA2.2.3a Die Zinsbindungsbilanz, der Effekt einer Kapitalvernichtung
227	TA2.2.3b Die mod. FK-Duration, der Effekt einer Kapitalvernichtung
228	TA2.2.4a Die Zinsbindungsbilanz, Kapitalvernichtungs-, Laufzeiteffekt
229	TA2.2.4b Die mod. FK-Duration, Kapitalvernichtungs-, Laufzeiteffekt
230	TA2.2.4c Die mod. FK-Duration, Kapitalvernichtungs-, Laufzeiteffekt und progressive Erhöhung der Renditenkurve
109	Abb. 3/1 Langzeitrends der amerikanischen Konjunktur
120	Abb. 3/2 Prognosen der Fed Gouverneure und Zentralbankpräsidenten
140	Abb. 3/3 Theoretisches Gesamtmodell von Hekman
144	Abb. 3/4 Der Wirkungskreis Transmissionseffekt von Währungsvariationen – Wettbewerbsfähigkeit



## Grundlegung

Unternehmen unterschiedlicher Größe und Zielorientierung erleben ihren Auswirkungen entziehen; sogar der Familienbetrieb, welcher nur für den heimischen Markt produziert, sieht sich beispielsweise der Konkurrenz der Billigimporte ausgesetzt. Bis in die 90er-Jahre galt noch vielerorts der Grundsatz, daß der Auslandanteil am Konzernumsatz vorrangig dessen Währungsrisiko bestimmt.<sup>1</sup> Ausgewählte Absicherungsinstrumente vermögen die währungsbedingten Wertreduzierungen der kommerziellen Cashflows innerhalb der "Transaction exposure" zu kompensieren. Sie können deren langfristige Auswirkungen auf die unternehmerische Wettbewerbsfähigkeit jedoch nicht verhindern, da die langfristigen Währungstrends die Ökonomie des Wettbewerbs verändern. Die entsprechenden ökonomisch strategischen Währungsrisiken sind in dem Begriff "Economic exposure" zusammengefasst. Wird Letztere von Unternehmen nicht beachtet, so können die, in ihnen wirkenden Wettbewerbsvorteile nicht genutzt werden. Deren Nachteile bewirken zuerst den Rückgang der operativen Marge, bevor sie sich zur Ertragsfalle ausweiten. Letztere führt das Unternehmen kurzfristig in die Verlustzone, längerfristig riskiert das Unternehmen schlimmstenfalls den Ruin.<sup>2</sup>

### Ziel der Arbeit

Die hier vorgestellten Treasury-Praktiken setzen sich zum Ziel die unternehmerische Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Diesbezüglich werden die Treasury-Teammitglieder bereichsübergreifend mit den Manager vor Ort zusammenarbeiten, um die transaktionellen wie auch die strategischen Währungsrisiken zu erfassen und im Sinne der Zielerreichung zu managen. In diesem Sinne wird die organische Verbindung zwischen Leistungs- und Finanzbereich wieder hergestellt, welche sich im Zentralisierungsstrend der Treasury-Aktivitäten zuerst abgeschwächt hat, um dann mit dem Einrichten von "Inhouse"-Banken in Konzern ganz verlorenzugehen. Mit der Rückkehr zu seinen Wurzeln funktioniert das Treasury Management wieder als Dienstleistung für den Leistungsbereich und nicht wie heute üblich als eigenständiges Profitcenter. Die

<sup>1</sup> Von Ungern-Sternberg, Thomas, C. von Weizsäcker: Strategische Foreign Exchange Management, in: Journal of Industrial Economics, Vol. 38 Nr. 4, Juni 1990, S. 381-395.

<sup>2</sup> Laker Airlines wird anfangs der 70er Jahre gegründet und sein einziges Angebot – Billigflüge zwischen London und New-York – lebt von der kontinuierlichen Aufwertung des GBP gegenüber dem USD, welche das Reservoir an britischen Kunden mächtig anwachsen lässt. Jedoch scheitert die erste Billigfluggesellschaft an dem einseitigen Fokus auf das USA-Geschäft; dabei werden die Auswirkungen der USD/GBP Trendwende verkannt. Sie lässt Anfang der 80er-Jahre die britische Nachfrage einsacken, ohne daß diese von einer amerikanischen Nachfrage kompensiert wird. Die Diversifikation auf andere Routen wird zu spät in die Wege geleitet. Zusätzlich verschärfen seine Konkurrenten den Wettbewerb mit einem Preiskrieg und unsäglichem Gerichtsklagen, so daß Laker Airlines 1983 Konkurs anmelden muss.