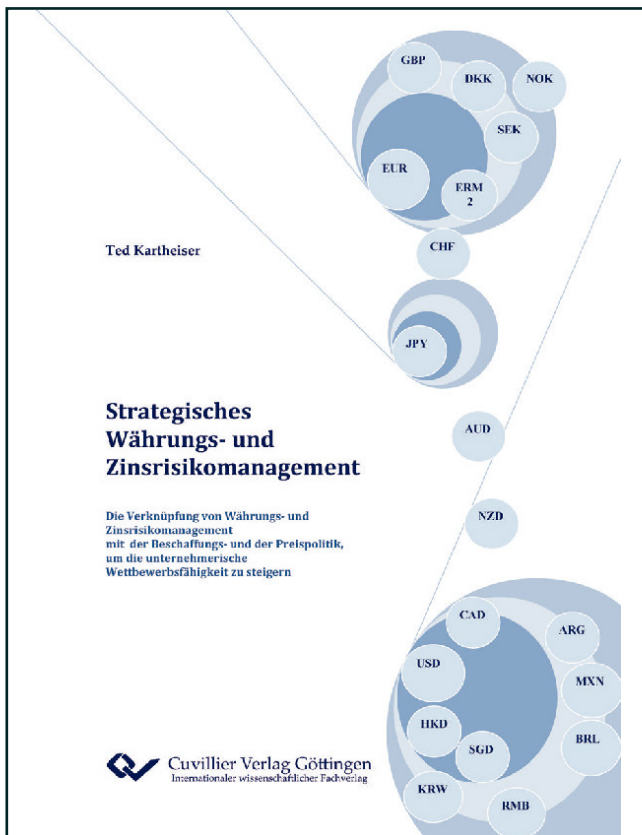




Ted Kartheiser (Autor)

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, Website: <https://cuvillier.de>

² Der Begriff Währung steht für die Geldeinheiten – Münzen, Noten und elektronisches Geld –, welche in einem Land als gesetzliches Zahlungsmittel eingesetzt werden. Dementsprechend betrifft der Begriff Fremdwährung alle Währungen, welche in anderen Ländern gesetzliches Zahlungsmittel sind. In der Dissertation werden die beiden Begriffe als gleichwertig eingesetzt, soweit dies nicht zu Konfusionen führt.

³ Als Informationsquellen dienen die Jahres- und Länderberichte internationaler Behörden, allen voran die BIZ, die Weltbank, der IWF und die ADB. Ebenfalls gibt es eine Reihe privater Surveys, etwa von Euromoney Plc, London oder die Jahresausgaben das "Cash & Treasury Manager's Handbook for Europe and the Middle East" der HSBC Bank.

Die Analyse der Marktdynamik beginnt mit einer Bestandsaufnahme: Wer ist in welchem Marktsegment für welche Aktivitäten zuständig?³ Ähnlich wie in der Analyse der Gütermärkte geht es darum, die Marktkonstellation mit den Kräfteverhältnissen zwischen Marktteilnehmern einzuschätzen und die treibenden Kräfte der Kursgestaltung zu ermitteln. Ab der 90-er Jahre entwickeln sich beispielsweise institutionelle Investoren, mit ihren neuen Anlagekonzepten zu führenden Marktkräften. Sie bewirtschaften Währungen als eigene "Asset class" und versuchen, ähnlich wie die Devisenhändler der Banken und Broker, über die

begründen, auf ihre Stichtagigkeit getestet.

Die Währungsprognosen gehen aus dem angesprochenen Analyseverfahren hervor und sie dienen dem Währungsrisikomanagement als Grundlage. Diesbezüglich muss sich das Treasury Management der laufenden Herausforderung stellen, die Währungsprognosen nachhaltig zu verbessern. Die Marktperspektive rückt die zweite Komponente der Komplexität des Währungsrisikomanagements, die Dynamik des Devisenmarktes, in den Vordergrund der Analyse. In einem ersten Schritt wird anhand der Art der Veränderungen der vorliegenden Marktdynamik die Grundlage der eigenen Währungsprognosen gelegt. In einem zweiten Schritt werden die Argumente, mit denen die Marktteilnehmer das aktuelle Markteschehen und ihre Prognosen begründen, auf ihre Stichhaltigkeit getestet.

1.1.1 Die Fremdwährungsrisiken aus der Marktperspektive

Auf der Makroebene beginnt das Management der Fremdwährungsrisiken mit der Auseinandersetzung über ihren Ursprung, der vernetzten Entwicklung von wirtschaftlichen und finanziellen Ungleichgewichten in der Weltwirtschaft und die sich daraus entwickelnde Natur ihrer Trends innerhalb der Devisenmarktdynamik. Auf der Mikroebene wird diese Bestandsaufnahme der Fremdwährungsrisiken mit der Berechnung ihrer Auswirkungen auf die Unternehmensentwicklung fortgesetzt. Bei diesem Analyseverfahren von der Makro- zur Mikroebene werden die Währungsrisiken nach folgendem Leitsatz eruiert: Wie kann das Management Währungsrisiken als Wettbewerbsvorteil nutzen, bzw. währungsinduzierte Wettbewerbsnachteile abwenden.

1.1 Ein Managementrahmen für Fremdwährungsrisiken im Unternehmen²

⁴ Quelle: Die vier angegebenen Zentralbanken, gemäß den Definitionen der BIZ und laut der Zusammenstellung der Financial News, zitiert von Radi Khasawneh, Mark Cobley: London tightens grip on currency trades, in: Wall Street Journal, European Edition 3.03.2009.

Die entsprechenden Statistiken für das Jahr 2008 der vier Zentralbanken New York Fed, Bank of England, Bank of Japan und National Bank Singapore bestätigen dieses exponentielle Wachstum mit einem durchschnittlichen Tagesvolumen von USD 3.100 Milliarden in den Beobachtungsmonaten April und Oktober.⁴ In diesem Zwischenbericht wird der Finanzplatz London, mit knapp

Quelle: Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity 1998, BIS Basel Nov. '99; sowie Triennial Central Bank Survey, Dezember 2007, Table B.1, S. 4, www.bis.org; (Tageshandelsumsätze als Tagesdurchschnitt im Monat April, korrigiert für Zweifachbeiträge, USD Milliarden)

Transaktion	1989	1992	1995	1998	2001	2004	2007
Kassa	350	394	494	568	387	631	1005
Termin	240	382	643	862	787	1163	2076
Gap geschätzt	n.v.	44	63	60	26	106	129
Gesamt	590	820	1190	1490	1200	1900	3210

Devisenmärkten

Abbildung 1/1: Tageshandelsumsätze an den weltweiten

2001-2003 hat sich das Devisenhandelsvolumen rasant entwickelt (vgl. Abb. 1/1). An dieser Stelle lohnt es sich, einige Statistiken der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel aus ihrer historischen Perspektive anzuschauen. In der Analyse der Dynamik der Devisen- und Finanzmärkte gilt der Übergang Anfang der 70er-Jahre von fixen zu flexiblen Währungsrelationen als Meilenstein der Entwicklung des heutigen internationalen Monetären Systems. Seit den 80er-Jahren nährt sich die Marktdynamik zusätzlich von der Liberalisierung des grenzüberschreitenden Zahlungs- und Kapitalverkehrs, von der laufenden Erweiterung des Anlagespektrums im Portfoliomanagement sowie von den Direktinvestitionen im Ausland. Sie beschleunigen den Zufluss neuer Anlagegelder, welche allmählich die Korrelationen zwischen den Börsen- und Anlageinstrumenten steigen lassen. Das Zusammenwachsen der wirtschaftlichen Aktivitäten begünstigt eine Synchronisation der Konjunkturzyklen im Kreis der OECD-Staaten. Dahingegen steigern wirtschaftliche und politische Unsicherheiten die Kursvolatilitäten und damit das Ertragspotenzial der Banken und Makler, aus dem heraus sie sowohl über den Eigenbestand wie auch im Handel mit Dritten ihren kurzfristigen Ertrag schöpfen. Abgesehen von den schlechten Börsenjahren 2001-2003 hat sich das Devisenhandelsvolumen rasant entwickelt (vgl. Abb. 1/1).

Devisenkursdynamik Kapitalgewinne zu generieren. Ziel der Analyse der Devisenmarktdynamik ist es, den Einfluss des Einsatzes neuer Analysetools und Managementtechniken, beispielsweise die "Carry-trades", auf die Entwicklung der Kursvolatilität und die Trendbildung zu orten und einzuschätzen.

⁵ Khasawneh, Raddi, Mark Cobley: London tightens grip on currency trades. Foreign Exchange is now a bright spot for gloomy banks, in: Wall Street Journal, European Edition 3.03.2009, eigene Übersetzung.

Der Devisenhandel setzt in wenigen Tagen ein Handelsvolumen um, das dem jährlichen Zahlungs- und Finanzierungsbedarf des weltweiten Warenverkehrs und Dienstleistungsaustauschs entspricht. Daraus lässt sich schlussfolgern, daß die führenden Devisen vom Zahlungsmittel zur Handelsware mutierten. Eine zusätzliche Bestätigung hierzu liefern die institutionellen Investoren, die Währungen als eigenständige "Asset class" aufführen. Torquill Wheatly, "Head of Currency Solutions for Pension Funds and Insurers, Deutsche Bank London" kommentiert: "2006 und 2007 waren schwierige Umsatzjahre wegen dem allgemeinen Rückgang der Devisenkursvolatilitäten. Es war mühsam den Trends zu folgen. Die Rückkehr zu erhöhter Volatilität im Jahr 2008 hat den Markt zu seiner alten Hochform zurückgeführt."⁵ In den letzten 20 Jahren scheint die Bankenwelt ihr Eigenverständnis vom Kapitalbeschafter für die Wirtschaft zur Wertsteigerung im Eigeninteresse neu zu definieren, eine Neuorientierung an der viele Investoren bereit zu sein scheinen mitzuverdiene.

Quelle: Triennial Central Bank Survey, December 2007, Table B.6, S. 11, www.bis.org, (% Anteil vom Tageshandelsvolumen im April, zu Wechselkursen vom April 2007)

2007	2004	2001	
USD	85,20	76,16	86,35
EUR	40,00	48,06	36,98
JPY	17,56	19,89	16,54
GBP	17,88	15,47	14,95
CHF	6,19	7,22	6,78
AUD	6,33	5,90	6,66
CAD	4,73	5,16	4,21
S-total führende Währungen	177,89	177,86	172,47
Die nächsten 6 Währungen	9,13	7,72	12,13
Die nächsten 29 Währungen	6,92	5,98	8,30
Restliche Währungen	6,06	8,44	7,20
Alle Währungen	200	200	200

Abbildung 1/2: Die führenden Währungen im weltweiten Devisenhandel

53% des Gesamtvolumens (gegenüber 43% im April 2006) ebenfalls als führender Umsatzplatz bestätigt. Die Berechnungen der Anteile der einzelnen Währungen am gesamten Handelsvolumen zeigt eine mehr oder weniger konstante Verteilung auf 7 Währungen in der Periode 2001-2007 (vgl. Abb.1/2)

Wie kann die Dynamik am Devisenmarkt so übersichtlich dargestellt werden, daß sie das Erstellen der Währungsprognosen vereinfachen helfen? Gelegentlich hindern hohe kurzfristige Kursvolatilitäten den freien Blick auf die Trendbildung. Die Einstufung der Kursbewegungen in drei Zeithorizonte – der Tageshandel, der mittelfristige Trend und der Langzeitrend – hilft den Schleier der Volatilität über der Kursdynamik etwas zu lüften. Des Weiteren ist dieses 'Heraussschälen' der kurzfristigen Volatilität auch für das Erstellen der Währungsprognosen notwendig, da sie von einem Kassakurs ausgehen müssen, der für den Prognosezeitraum repräsentativ ist.

Im Tageshandel entsteht die Handelsspanne ("Trading range") mit ihrer jeweiligen Kursvolatilität. Innerhalb der Handelsspanne baut sich, meistens in einem Zeitraum von einer bis mehreren Wochen die Basis zu einem kurzfristigen Trend auf, welcher sich in den folgenden Wochen und Monaten entfalten kann. Sollte sich die Kursvolatilität nicht normalisieren, wird sie auch hier aus der Trendstatistik herausgefiltert, damit der unterschwellige Trend sichtbar wird.

Die Bildung eines mittelfristigen Trends, in einer Zeitspanne bis etwa 30 Monate, geht aus der Aneinanderreihung kurzfristiger Kursbewegungen hervor. Deren Stabilisierung zu einem mittelfristigen Trend widerspiegelt das wachsende Vertrauen der Marktteilnehmer in eine stete, ohne Überraschungen verlaufende Konjunktur. Sind die kurzfristigen Trends vom Optimismus der Marktteilnehmer gefärbt, bilden sie mittelfristig einen Aufwärtstrend, bei Pessimismus geht es kontinuierlich abwärts. So wie der mittelfristige Trend an Fahrt gewinnt, wächst das Vertrauen der Marktteilnehmer und es braucht einiges an konträren Nachrichten, um diese Trenddynamik abzuschwächen. In einem Umfeld wachsenden Vertrauens in die Trendbildung kann sich das Phänomen der Entkopplung des Marktes entwickeln. Dies geschieht, indem das Marktverständnis um die Wirtschaftsentwicklung und die effektive Entwicklung immer weiter auseinanderdriften. Anders die Erklärung einer seitwärts gerichteten Schwankungsbreite: In ihr suchen Marktteilnehmer weiter nach klaren Anhaltspunkten, welche ihr Vertrauen stärken und Handelsimpulse neue Trends auslösen sollen.

Die Bildung eines Langzeitrends resultiert aus der Weiterentwicklung mittelfristiger Trends, welche durch "Mean reversals" korrigiert werden. Dies entspricht dem systemischen Verhalten einer sich selbstkorrigierenden Eigendynamik. Sie wird ebenfalls die unterschwellige Bildung des Langzeitrends nicht gefährden, solange die Fundamentaldaten diesen unterstützend bestätigen. Diesbezüglich bewirken negative Rückkopplungen die ausgleichende Kurskorrektur und verstärken damit die Nachhaltigkeit des sich aufbauenden Langzeitrends. Aus der Perspektive des Verhaltens der Marktteilnehmer heisst dies, daß ihre Mehrheit keine Wende in der Wirtschaftsentwicklung erwartet. Demzufolge kann der Langzeitrend als Aneinanderreihung mittelfristiger Trends interpretiert werden. Die "Mean reversals" bleiben jedoch aus, wenn die positiven die negativen Rückkopplungen im Keim ersticken und damit die Bildung einer

Spekulationsblase fördern. Erst deren Platzen läutet die Trendwende ein, gefolgt von einer längeren "Auträumphase".

In Produktions- und Konsumzyklen spezifischer Produkte, beispielsweise der börsenkotierten Rohstoffe sowie der Handelswaren aus transparenten überregionalen Märkten, wird die Preisgestaltung zusätzlich von **einem saisonalen Trend** geprägt. Dieser widerspiegelt die Erwartungen der Marktteilnehmer zur fundamentalen Entwicklung und lässt die Kursvolatilität mit der Diskrepanz zwischen Erwartung und Realität wachsen. Darüber hinaus entsprechen die Schwankungen entlang des Langzeitrends dem Ausgleich der produktionsbedingten Angebotsschwankungen mit denjenigen der saisonalen Nachfrage. So wie Strukturbrüche vermieden werden und die Marktkonstellation stabil bleibt, können auch die saisonalen Preisentwicklungen zu einem Langzeitrend aneinandergereiht werden, vorausgesetzt die Entwicklung der Fundamentaldaten unterstützt weiterhin die Entfaltung diesbezüglicher Erwartungen.

Die Evolution des Devisenmarktes folgt ebenfalls diesem Muster. Das Phänomen der Entkopplung der Währungstrends von der Entwicklung der realwirtschaftlichen Fundamentaldaten wird hier noch durch das Fehlen eines allgemeinen gültigen Ansatzes zur Bewertung des wirtschaftlichen Gleichgewichts zwischen Währungspaaren begünstigt. So führen zum Teil widersprüchliche und gelegentlich auch fantasievolle Analysen Regie in der Formation von Devisenkursen. Sie alle machen die Marktdynamik aus und müssen zur Erstellung der Währungsprognosen bewertet werden. Auf der Suche nach einem gemeinsamen Nenner zwischen der Marktdynamik und den Marktanalysen erweist sich in den letzten 30 Jahren die Gegenüberstellung der technischen Marktaktoren und der Fundamentaldaten der Makroökonomie als wertvoller Lernprozess. Dieser gemeinsame Nenner ist ebenso beweglich wie die Kurse volatil sind, sodass die Entwicklung des eigenen Analyseansatzes mit folgenden Bausteinen nie abgeschlossen sein wird:

- Die technische Trendanalyse der Marktdynamik erfolgt in den Zeiträumen Tageshandel, kurz-, mittel- und langfristige Trends.
- Die "Economists' economics"-Analyse stellt das Währungs- und Zinsgeschehen zuerst in den Kontext der internationalen Konjunkturentwicklung mit ihren wirtschaftlichen und finanziellen Spannungen. Über den Konjunkturhorizont hinaus sucht sie nach den Eckpfeilern, auf denen sich eine neue Weltwährungsordnung aufbaut. Dessen Fundament entwickelt sich im Devisenmarkt, über den historischen Aufbau der vier Leitwährungen USD, EUR, JPY, GBP mit ihren jeweiligen Satellitenwährungen. Diese Systementwicklung wird gelegentlich ihren eigenen Kurs korrigieren, beispielsweise in Erwartung, oder in Reaktion auf die geldpolitischen Weichenstellungen in der Finanzkrise.
- Die "Market economics"-Analyse erfasst die unterschiedlichen Meinungen der Marktteilnehmer zur Währungs- und Zinsentwicklung. Diese sind

über das Finanzmarktgeschehen. kommentieren. Andere Programme, etwa BBC World, CNN international berichten Stundenweise Bloomberg TV, N-TV, welche rundum die Uhr Marktinformationen publizieren und 7 Hierzu gibt es ein Vielfalt von Fernsehstationen und Internetprogrammen, beispielsweise CNBC, Street Journal, European Edition 3.03.2009, eigene Übersetzung.

größere Eisen im Feuer. Für 2009 und 2010 werden Währungen eine zentrale Bedeutung im Geschäftsmodell der Investmentbanken einnehmen.“, in: Razi Khasawneh, Mark Cobley: London Bank London, sagt den Investmentbanken eine rosige Zukunft voraus: „In Wirklichkeit haben die Banken nie über Währungen als strategische Ertragsquellen nachgedacht, sie hatten bis 2008 der Ertrag der Bank 2008 verdoppelt“. Zar Amroliya, Global Head of Foreign Exchange, Deutsche erhöhte Kursvolatilität im Devisenmarkt unterstützt die Ertragsbildung: Gegenüber 2007 hat sich 6 Vgl. Boisson, François, Head of Foreign Exchange Sales, BNP Paribas London: „Die Rückkehr zu

Marktkräfte sich in einer Seitwärtsbewegung gegenseitig aufzureiben. Diese somit verstärken. Widersprechen sich beide, riskieren die vorherrschenden technische Trendanalyse die gleiche Kursentwicklung befürworten und diese technischen Analyse weitergesponnen, sodass beide, „Market economics“ und entscheidend beeinflussen. Ebenso wird die bestehende Marktdynamik von der Wirtschaftsentwicklung am nächsten kommen, kann sie die Trendbildung die „Market economics“ Argumente einsetzt, welche der potenziellen gleitet der Markt in einen Prozess sich selbst erfüllender Prognosen. Solange gerüstet, um aus ihnen die weiterführende Marktdynamik herauszufiltern. Damit Tagesgeschäft gesorgt haben, sind die Argumente der „Market economics“ bestens Broker sein: Nachdem sie für die nötige Unruhe, sprich Volatilität im Grund hierfür mögen die oben angeführten Eigeninteressen der Banken und Trend erklären, ohne gross auf die entsprechenden Risiken einzugehen. Möglicher oft die technische Trendanalyse, da ihre grosse Mehrheit den vorherrschenden Aus der Anlageperspektive ergänzen die Argumente der „Market economics“ sehr Wie werden diese Elemente in der Erstellung von Währungsprognosen eingesetzt? Höchst- bzw. Tiefstwerten antreibt.

Fundamentaldaten der Wirtschaftsentwicklung den Devisenkurs zu neuen Kurskorrektur, je länger die „Market economics“ losgelöst von den Marktgeschehens an. So steigt die Wahrscheinlichkeit einer starken • Die Diskrepanz zwischen den beiden Analysen deutet das Risikoprofil des Investoren, welche die Grundstimmung des Marktes wieder gibt? Investoren, welche die Grundstimmung des Marktes wieder gibt? entsteht eine Austauschplattform für Broker, Banken, Händler und Argumente. Über diese Kombination von Information und „Entertainment“ unterhaltsame Form hervor, weniger durch die Aussagekraft ihrer zum Finanzmarktgeschehen durch prägnante Schlagzeilen und ihre eher unterschwellig behandelt werden. Dann stehen die Kurzkommentare Kurzeffekte der Finanzinformationen, derweil mögliche Langzeiteffekte Handelsorientierte Kommentare überbetonen die möglichen und Banken eingefärbt, ihren Handelsumsatz zu steigern.6 zeitweilig sehr stark vom systemischen Handlungsimperativ der Broker

Entwicklung rückt die Fundamentaldaten wieder in den Vordergrund und unterstützt eine Korrektur der Kursauswüchse der "Market economics". Dem muss aber nicht so sein, wenn die Entwicklung der Fundamentaldaten die Anleger der "Currency asset class" zu plausiblen Themenvariationen verleitet. Deren kurzfristige Anlagehorizonte bewegen sie zu häufigeren Portfolioumschichtungen, welche wiederum die Devisenkursvolatilität anheben. Dagegen deutet eine sich abflachende Marktdynamik, in Konjunktion mit einer steigenden Divergenz zwischen den Fundamentaldaten und der "Market economics" einen baldigen Trendwechsel an, zu dem die "Economics" wertvolle Hinweise liefert. Trotz ihrer divergierenden theoretischen Ansätze zur Analyse der Konjunkturentwicklung und der Währungsverhältnisse ergeben die "Economics" eine solide Basis für die diesbezüglichen langfristigen Prognosen.⁸ Die wohl häufigsten Divergenzen zwischen den Währungsprognosen lassen sich durch die unterschiedliche Parametrierung sowie Gewichtung der einzelnen Fundamentaldaten in der Modellierung erklären. Über die Feststellung, daß der Markt eine Zeit lang, aber nicht für immer, den wirtschaftlichen Fundamentaldaten sozusagen davonlaufen kann, wird die "Economics" durch die "Mean reversals", innerhalb der Bildung von Langzeitrends bestätigt.

1.1.2 Die Fremdwährungsrisiken aus der Unternehmensperspektive

Die Entwicklung eines Managementsystems für Fremdwährungsrisiken beginnt mit der Erfassung und der Messung der Risikopositionen. Sie wirken auf unterschiedliche Weise auf den wirtschaftlichen Erfolg, die Finanzkraft und die Vermögensbildung des Unternehmens. Die Dissertation richtet das Währungsrisikomanagement auf die Steigerung der unternehmerischen Wettbewerbsfähigkeit aus und wird demzufolge versuchen die Diversität der Währungseinflüsse in deren Messung und Bewirtschaftung zu berücksichtigen. Diesbezüglich sind die inhärenten Zielkonflikte zwischen globaler und lokaler Erfolgs- und Managementausrichtung, zwischen der Realisierung der kurzfristigen Wirtschaftlichkeit und der langfristigen Vermögensbildung im Sinne der nachhaltigen Wettbewerbsfähigkeit zu lösen.

Die "Translation exposure"⁹ entsteht mit der Umrechnung, zu Konsolidierungszwecken, der Bilanz- und Erfolgsrechnungsgrößen der Tochtergesellschaften und Beteiligungen im Ausland. Sie betrifft die Umrechnungsdifferenzen, welche aus der Anwendung unterschiedlicher Währungskurse hervorgehen (historischer Kurs, Stichtagskurs,

⁸ Im Sinne Winston Churhill's Bewertung der Demokratie als lebensfähiges Gesellschaftssystem, kann die fundamentale Wirtschaftsanalyse, hier als "Economics" bezeichnet, im Bereich der Konjunkturprognosen ebenfalls als "second best to none" eingestuft werden.
⁹ "Exposure" mit Risikoposition zu übersetzen greift zu kurz, da mit dem Begriff sowohl der eigentliche Fremdwährungsbeitrag, sein Gewinn-Verlust-Potenzial wie auch die wirtschaftlichen Ursachen des Risikos gemeint sind.

Durchschnittskurs), "Die Abbildung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einzelnen Unternehmen in der Darstellungswährung des Konzerns hat auf einem theoretisch korrekten Gerüst zu erfolgen. Zu unterscheidenden sind Unternehmen, die auf der Basis einer globalen bzw. einer lokalen Betrachtung umzurechnen sind."¹⁰ In seiner Abhandlung geht Meyer im Detail auf die Grundlagen und die Methoden der Fremdwährungsumrechnung im Konzern ein – aus theoretischen und praktischen Überlegungen behält er die Zeitbezugsmethode und die modifizierte Stichtagsmethode zurück – und stellt das Konzept der Funktionalwährung vor. Zur Fremdwährungsumrechnung "kombiniert das Funktionalwährungskonzept die Zeitbezugsmethode und die modifizierte Stichtagsmethode und ist nicht als eigenständige Umrechnungsmethode zu betrachten."¹¹ Einige Überlegungen zum Management der "Economic exposure" haben einen engen Bezug zu den von Meyer erwähnten Indikatoren, welche bei der Auswahl der Funktionalwährung zum Tragen kommen. Ein Unternehmen, welches den Kern seines Wirtschaftens, den Ertrag und den Aufwand mehrheitlich in einem Währungsraum realisiert und unabhängig vom Konzern agiert, kann sein Währungsrisikomanagement und seine Finanzierungsentscheide auf die Leitwährung des Währungsraumes basieren und diese als Funktionalwährung bestimmen. Unter dem Währungsregime des, seit vier Jahrzehnten wählenden USD-Peg der südostasiatischen Währungen entsteht ein fast homogener Währungsraum mit der Leitwährung USD. Aus Sicht des Rechnungswesens und des Währungsmanagements kann die Tochtergesellschaft den USD als Funktionalwährung einsetzen.¹² Ähnliche Überlegungen können für den EUR, als Funktionalwährung im Management der ERM2-Währungen der EU-B Beitrittskandidaten sowie der skandinavischen Währungen geltend gemacht werden. Die "Translation exposure" ist nicht liquiditätswirksam und der entsprechende Bewertungszeitraum liegt in der Vergangenheit (vgl. Abb. 1/3, Zeitraum zwischen den Stichdaten t_{12} und t_{11}).

Die "Transaction exposure" betrifft die Zahlungsströme der finanziellen und der kommerziellen Transaktionen aus dem operativen Geschäft der Gegenwart und ist immer liquiditätswirksam. Zeitlich gesehen entspricht die

¹⁰ Meyer, Conrad: Konzernrechnung, Schriftenreihe der Treuhand-Kammer, Band 179, 2007, S. 173.
¹¹ Meyer, Conrad: Konzernrechnung, Schriftenreihe der Treuhand-Kammer, Band 179, 2007, S. 180.
 Ein entsprechendes Beispiel zur Fremdwährungsumrechnung folgt auf den Seiten 185-195.
¹² Ein Land geht ein "Currency-peg" ein, indem ein "Currency board" (die nationalen Währungshüter) den Kurs seiner nationalen Währung gegenüber einer Fremdwährung bzw. einem Korb von Fremdwährungen festlegt und festhält. Demzufolge gibt das Land die Eigenständigkeit seiner Geldpolitik auf. Aus Sicht des Währungsrisikomanagements ist darauf hinzuweisen, daß der "Currency-peg" das entsprechende Währungsrisiko nicht aufhebt. Kann das "Currency-board" beispielsweise den Verkaufsdruck gegenüber der eigenen Währung nicht auffangen, riskiert die nationale Währung eine erhebliche Abwertung am Devisenmarkt. Anschauungsunterricht hierzu liefert die asiatische Währungskrise von 1997.
 Vgl. Bannock, Graham, R. E. Baxter, Ewan Davis: The Penguin Dictionary of Economics, 7. Aufl., Vgl. Penguin Books, London, 2003, S.84.

"Transaction exposure" einem Vertragsabschluss in der jüngsten Vergangenheit und schliesst mit der in der unmittelbaren Zukunft fixierten Zahlung ab. Im Laufe der Transaktionsdauer werden beide Daten buchhalterisch festgehalten (vgl. Abb. 1/3, t₃ bzw. t₄). Als Komponenten der Zahlungsmodalitäten sind sie ebenfalls wesentliche Anhaltspunkte für die Messung der inhärenten Währungs- und Zinsrisiken. Des Weiteren hatten den Zahlungen die Transfer- und Gegenpartierisiken an, welche sich ebenfalls in den systemischen Risiken wiederfinden. So wie alle bekannten zukünftigen Cashflows buchhalterisch festgehalten sind und gleichzeitig ein hohes Potenzial an Währungsrisiken beinhalten, widmen die meisten Unternehmen der "Transaction exposure" vergleichsweise mehr Aufmerksamkeit als den beiden anderen "Exposures", welche diese Eigenschaften nicht oder nur vereinzelt aufweisen.

Die "Economic exposure" betrifft die Währungsrisiken der zukünftigen Geschäfte, die vertraglich noch nicht abgeschlossen sind, mit deren Abschluss aber zu rechnen ist. In der Wertschöpfungskette geht ihre nächstliegende Komponente aus der Weiterführung der aktuellen "Transaction exposure", den erwarteten Aufträgen der Stammkundschaft im Heimmarkt hervor (vgl. Abb. 1/3, Übergang bei t₁). Die Unsicherheiten bei der Einschätzung der Entwicklung der Preise und des entsprechenden Absatzpotenzials in globalen Märkten, als Teil der in 6 bis 18 Monaten zu erwartenden "Transaction exposure" wachsen mit der Komplexität des Systems. Diese geht aus dem Zusammenwirken der Dynamik der Märkte mit den vernetzten Interaktionen der Wirtschaftssubjekte hervor. Voraussichtlich wird die höchste Stufe der Komplexität mit der Einschätzung der langfristigen Cashflows unter Berücksichtigung der Währungseinflüsse erreicht. Letztere ergeben auch die Grundlage für die Ausarbeitung integrierter Treasury-Lösungen im Währungs- und Zinsrisikomanagement sowie für die Umsetzung der Wachstumsstrategien. Auf dieser Stufe wird auch die Standortpolitik geplant, dabei sind die Direktinvestitionen im Ausland sehr oft die Konsequenz einer erfolgreichen Entwicklung des Exportgeschäfts. Im Zusammenhang mit den hemmenden Auswirkungen unsicherer Währungsprognosen auf die Strategiefindung wird im Kapitel 3 vorgeschlagen, die Prognosen bereits in den Planungsphasen mit handlungsorientierten Wenn-dann-Szenarien auszustatten. Damit ist die Strategie mit mehreren Handlungsoptionen ausgestattet, deren Umsetzungsrichtlinien für die Manager und Mitarbeiter vor Ort in den Wenn-dann-Szenarien eingebettet sind.

Mit ihrer Realisierung wechseln die erwarteten Cashflows der "Economic exposure" in den Bereich der "Transaction exposure". Schliesslich führt die "Economic exposure" in die Vergangenheit zurück, wenn die von ihr geplanten ausländischen Direktinvestitionen buchhalterisch in der "Translation exposure" wieder auftauchen. Damit schliesst sich der Wirkungskreis der drei "Exposure"-Arten (vgl. Abb. 1/3).