

Inhaltsverzeichnis

<u>1</u>	<u>Einleitung</u>	2
<u>1.1</u>	<u>Problemstellung</u>	2
<u>1.2</u>	<u>Vorgehen und Zweck</u>	3
<u>2</u>	<u>Kleine Unternehmen - grosse Risiken?</u>	4
<u>3</u>	<u>Gefahr erkannt - Gefahr gebannt?</u>	5
<u>3.1</u>	<u>Kennen die Unternehmen ihre Risiken?</u>	5
<u>3.2</u>	<u>Messen die Unternehmen ihre Risiken?</u>	6
<u>4</u>	<u>Absicherung ist die Ausnahme - Abwälzen die Regel</u>	7
<u>4.1</u>	<u>Wer managt die Risiken ausgehend von welcher Grundlage?</u>	7
<u>4.2</u>	<u>Wie managen die Unternehmen die Risiken?</u>	8
<u>4.3</u>	<u>Welche Risiken werden abgesichert?</u>	10
<u>5</u>	<u>Erkenntnisse der Umfrage</u>	12
<u>6</u>	<u>Umsetzungsempfehlungen</u>	13
<u>6.1</u>	<u>Handlungsbedarf gegeben</u>	13
<u>6.2</u>	<u>Stellenwert des Fremdwährungsmanagement bestimmen</u>	13
<u>6.3</u>	<u>Auf-/Ausbau eines Fremdwährungskonzepts</u>	14
<u>6.4</u>	<u>Absicherungsstrategie</u>	15
<u>6.5</u>	<u>Kommunikation der Strategie</u>	19
<u>7</u>	<u>Zusammenfassung</u>	19
<u>8</u>	<u>Schlussfolgerung und Ausblick</u>	19
	<u>Abkürzungen</u>	20
	<u>Literatur und Materialien</u>	21

Fremdwährungsmanagement bei Schweizer KMUs

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Wechselkursschwankungen, Wechselkursziele, Deflation- und Inflationssorgen zugleich - 2011 war ein turbulentes Jahr und für Schweizer KMUs der Startschuss zu einer deutlich gesteigerten Wahrnehmung und auch Sensibilisierung des Themas Fremdwährungsmanagement. Auch nach der Festlegung eines Wechselkursziels für den Euro durch die Schweizerische Nationalbank SNB ebten die Diskussionen um die Folgen der starken Aufwertung des Frankens im Vergleich zum Euro und US-Dollar nicht ab. Zu deutlich zeigte sich, wie stark der Wechselkurs den Preis von Produkten und folglich auch den Markt bestimmen kann, zu heftig und scheinbar unlösbar präsentierte sich die europäische Schuldenkrise und damit die Frage nach der Zukunft des Euro. Zwar nahm der von der SNB verteidigte Mindestkurs von CHF 1.20 Druck von den Unternehmen, aber nicht in gewünschtem und teilweise erhofftem Ausmass.

Wir erlebten 2011 irrationale Handlungsweisen an den Devisenmärkten, die gegen jegliche Geld- und Finanzmarkttheorien „verstossen“. Dies führte dazu, dass der Schweizer Franken eine massive Aufwertung erfuhr und schürt seitens der der Unternehmer Angst vor Export- und Gewinneinbussen. Die hohe Präsenz dieser Thematik in den Medien liess eine gewisse Nervosität und zum Teil auch Hilflosigkeit spüren.

Ein von der Osec und der Credit Suisse durch Befragung von über 200 KMUs ermittelter KMU-Exportindikator zeigt, dass im 4. Quartal 2011 73% der befragten Schweizer KMUs befürchteten, aufgrund der Frankenstärke weniger exportieren zu können. Und damit deutlich mehr als noch in den Vorquartalen (Q2: 55%, Q3: 67%). Sogar noch deutlich mehr (83%) rechnen mit negativen Auswirkungen auf ihre Gewinnmarge.¹

Ein in der Vergangenheit möglicherweise unterschätzter Wertetreiber für die Entwicklung der Geschäftstätigkeiten, hat in den vergangenen Monaten damit nicht nur stark an Bedeutung gewonnen, sondern wird in den nächsten Jahren auch zwangsläufig zu einem ständigen Begleiter: die Fremdwährungseinflüsse und deren Risiken – und dies für sämtliche Grössenordnungen von Unternehmen und Branchentypen.

¹ Credit Suisse und Osec, KMU-Exportindikator: Unsicherer Konjunkturverlauf und Frankenstärke trüben Exportstimmung, 4. Quartal 2011, Seite 1, abrufbar unter http://www.osec.ch/sites/default/files/KMU_Exportindikator_Studie_Q4_DE_20111011.pdf

Gemeinsam mit der Beratungsboutique Zanders Treasury & Finance Solutions wollte das Institut für Finanzmanagement der Fachhochschule Nordwestschweiz (IFF) vor dem Hintergrund dieser Verunsicherung und der zum Teil breit geschlagenen Worst-Case Szenarien im Rahmen einer empirischen Untersuchung den tatsächlichen Anteil von Fremdwährungen und deren Implikation auf den Geschäftsgang bei exportorientierten Schweizer Unternehmen – und den Umfang, in welchem diese abgesichert werden – herausfinden. Die folgende Frage steht dabei im Fokus: „Kennen die Unternehmen ihre Risiken – und wenn ja, wie gehen sie damit um?“.

Nicht mehr nur die Erschliessung neuer Märkte, Entwicklung neuer Technologien oder Firmenzusammenschlüsse stehen auf der Agenda der Unternehmensleitungen, sondern vermehrt das Thema Finanzen und insbesondere Risikomanagement. Die nachfolgenden Ergebnisse der Umfrage verdeutlichen, dass die Wechselkursrisiken von den Schweizer KMUs wohl richtig eingeschätzt und priorisiert werden, aber nur eine unzureichende Problemlösung stattfindet. Um es vorweg zu nehmen, die Schaffung einer Risikokultur ist für alle Unternehmensgrössen unabdingbar. Daher muss zwingend das Risikomanagement in die strategische Entscheidungsfindung (z.B. für die systematische Risikoeinschätzung bei besonderen Geschäftsvorfällen) miteingebunden werden.

1.2 Vorgehen und Zweck

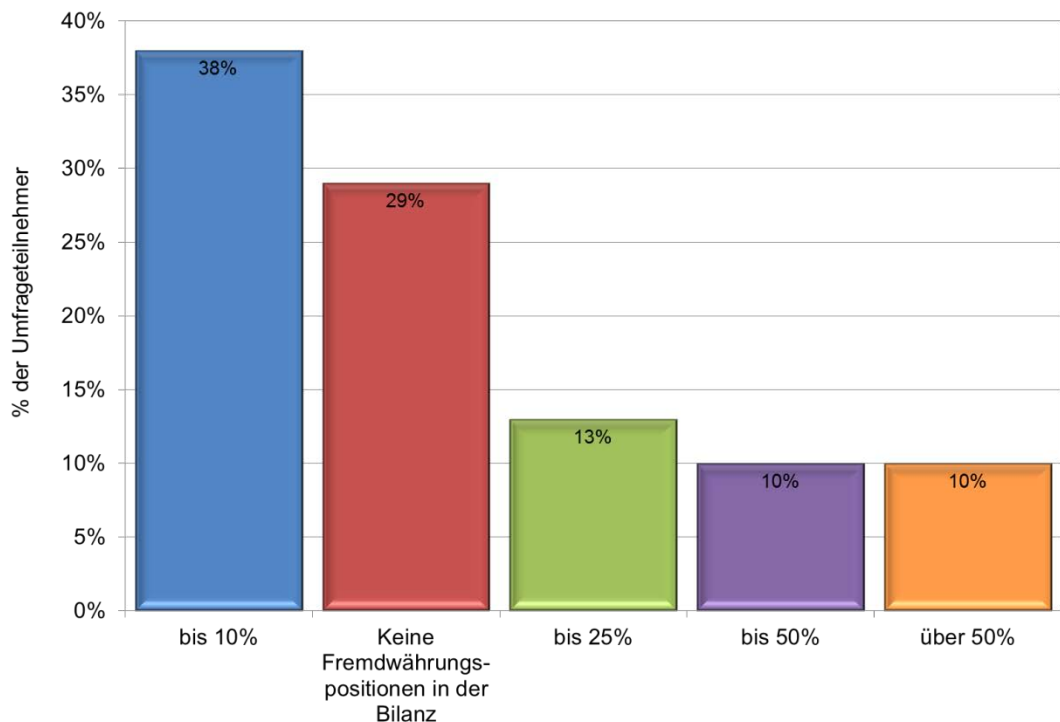
Es wurden rund 100 Schweizer KMUs mittels Online-Fragebogen zu 20 spezifischen Sachverhalten befragt, wie ihr Fremdwährungsmanagement heute aufgebaut ist, umgesetzt und gelebt wird. Sowohl hinsichtlich Branchen (Metalle und verarbeitende Industrie, Beratung, Baugewerbe, Detail-/Grosshandel, Chemie und Pharma, Energiewirtschaft etc.) als auch Jahresumsatz (bis knapp über 1 Mrd. CHF) ist eine breite Streuung gegeben. Die Ergebnisse geben damit nicht nur einen guten Einblick in die aktuelle Praxis, sondern repräsentieren auch die Vielfältigkeit der Schweizer Klein- und Mittelunternehmen.

Der Zweck dieser Studie liegt darin, in einem ersten Schritt aufzuzeigen, wie Schweizer KMUs aktuell bzw. in der Vergangenheit mit ihren Fremdwährungsrisiken umgegangen sind bzw. umgehen. In einem zweiten Schritt soll insbesondere beleuchtet werden, wie sich diese Exportorientierten Unternehmen in Zukunft hinsichtlich der Fremdwährungsproblematik positionieren sollen. Die Auswertung der Umfrageergebnisse dient als Grundlage für gezielte Handlungsempfehlungen.

2 Kleine Unternehmen - grosse Risiken?

Mehr als 70% der KMUs, die an der Umfrage teilgenommen haben, weisen in ihren Bilanzen Fremdwährungen aus. Bei einem Drittel der Unternehmen machen Positionen in fremder Währung mehr als 10% aus, jeder fünfte hat Posten in Fremdwährungen von über 25% der Bilanzsumme.

**Wie hoch ist der Fremdwährungsanteil in der Bilanz
(gemessen in % der Bilanzsumme)**



Quelle: Eigene Darstellung

Die Fremdwährungen stammen aus dem operativen Geschäft: Knapp ein Drittel der Umfrageteilnehmer hat eine Exportquote von über 50% und weitere 10% erzielen zwischen einem Viertel und der Hälfte ihres Gesamtumsatzes im Ausland. Einhergehend mit der steigenden Export- und/oder Importquote steigt auch der Anteil an Positionen in fremden Währungen. Es sind „klassischerweise“ exportorientierte Branchen, die bei der Untersuchung mit hohen Exportquoten und Fremdwährungsanteilen in der Bilanz auffallen. In der Mehrzahl handelt es sich um Unternehmen aus den Bereichen Metalle & verarbeitende Industrie, Chemie & Pharma sowie Handel, Energiewirtschaft & Logistik.

Schweizer KMUs betreiben in erster Linie mit dem Euroraum (91%) Handel. Nicht weniger wichtig sind aber mit 49% Asien, gefolgt von Nordamerika mit 38%². Der aufgrund der (zu) hohen Staatsverschuldung einiger europäischer Mitgliedstaaten unter starkem Druck stehende Euro gehört damit zur bedeutendsten Fremdwährung für Schweizer KMUs.

Die Ergebnisse der Untersuchungen zeigen somit, dass durchaus auch kleine und mittlere Unternehmen grosse Marktrisiken haben können. Volatile Währungen führen zu volatilen Bilanzstrukturen und gefährden damit nicht zuletzt das Eigenkapital. Ausserdem bedeuten die beträchtlichen Verflechtungen mit dem Ausland, dass Schweizer KMUs bei ihren Einnahmen und Ausgaben angesichts starker Wechselkursschwankungen vor beträchtlicher Prognoseunsicherheit stehen und im Falle einer starken Aufwertung des Schweizer Frankens - wie im Verlauf des Jahres 2011 gesehen - mit empfindlichen Gewinneinbussen belastet werden.

3 Gefahr erkannt - Gefahr gebannt?

3.1 Kennen die Unternehmen ihre Risiken?

Die Umfrageergebnisse lassen die Vermutung zu, dass sich die Unternehmen dieser Risiken im Zusammenhang mit Wechselkursschwankungen bewusst sind: 31% der befragten Unternehmen räumen dem Währungsmanagement einen hohen Stellenwert ein; hierbei handelt es sich vor allem um jene Unternehmen, die vergleichsweise hohe Posten in fremder Währung aufweisen. Aber immer noch geben rund 30% an, den Stellenwert des Fremdwährungsmanagements als „mittel“ einzustufen. Hier stellt sich die Frage, ob und wie weit sich diese Unternehmen dem erhöhten Druck durch die Fremdwährungseinflüsse bewusst sind.

Allerdings gilt es zu berücksichtigen, dass zu Beginn und im Verlaufe der Auswertungen der Untersuchung sowohl der Euro als auch der US-Dollar bereits einiges an Wert gegenüber dem Schweizer Franken eingebüsst hatten. Dadurch sind die Diskussionen rund um mögliche Exporteinbussen und schrumpfende Gewinnmargen bereits in der täglichen Berichterstattung angekommen. Es liegt nahe und kann von den Autoren dieser Studie bestätigt werden, dass die KMUs daher sensibilisierter und unverminderter an dieses Thema herangehen.

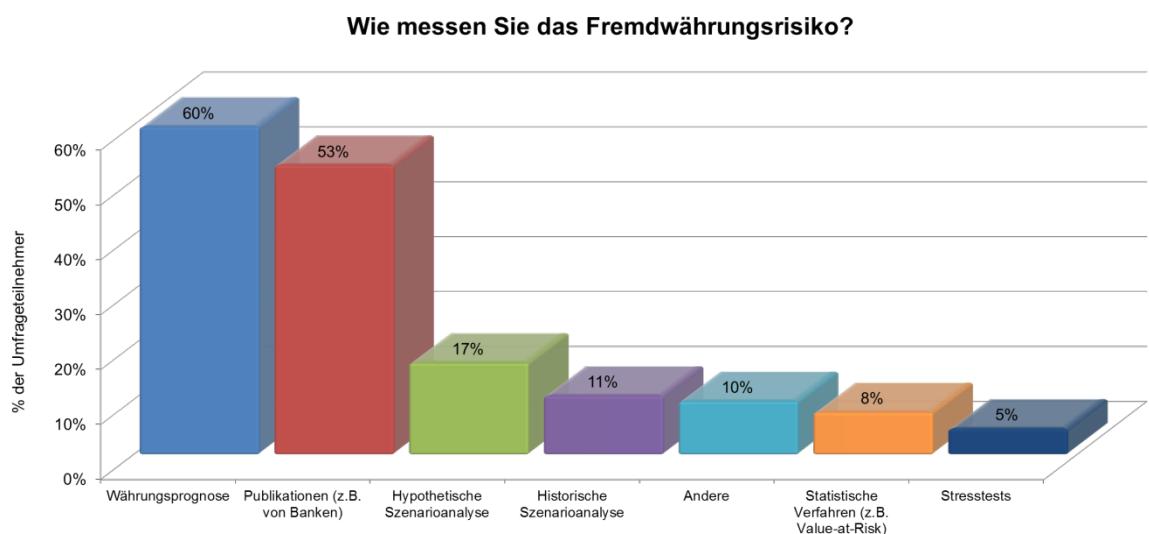
² Credit Suisse und Osec, KMU-Exportindikator: Unsicherer Konjunkturverlauf und Frankenstärke trüben Exportstimmung, 4. Quartal 2011, Seite 2, abrufbar unter http://www.osec.ch/sites/default/files/KMU_Exportindikator_Studie_Q4_DE_20111011.pdf

3.2 Messen die Unternehmen ihre Risiken?

71% der Unternehmen gaben an, das Fremdwährungsrisiko regelmässig zu quantifizieren. Auf den ersten Blick scheint sich damit zu bestätigen, dass die Unternehmen ihre Risiken kennen und sie auch entsprechend „behandeln“. Allerdings zeigt sich bei näherer Betrachtung, dass sich der Grossteil der Unternehmen auf eine Umrechnung der Fremdwährungsbestände zu einem Stichtag bzw. die Ermittlung von ausstehenden Fremdwährungsbeständen auf Einzeltransaktionsebene beschränkt. Eine dynamische Projektion in Form einer Planungsrechnung oder einer Liquiditätsprognose macht hingegen nur eine Minderheit. Es lässt sich erkennen, dass die eher ausgereifte Methode des Cash Flow Forecasting bei den umsatzstärkeren KMUs beliebter ist als bei den umsatzschwächeren und folglich eher kleinen Unternehmen: 60% der Umfrageteilnehmer, die eine Liquiditätsvorausschau machen, haben einen Umsatz von über 25 Mio. CHF.

Technische Unterstützung sichern sich - wenig überraschend - der grösste Teil der Unternehmen mittels Standardsoftware (MS Excel). Spezielle Hilfsmittel zur Ermittlung der Ausstände in fremder Währung sind auch bei grösseren Unternehmen nur selten im Einsatz.

Die Umfrage hat aufgezeigt, dass bei der Spezialisierung und Fokussierung im Management von Fremdwährungsrisiken noch Verbesserungspotenzial vorliegt. Dies zeigt sich auch darin, dass sich viele Unternehmen Informationen über das Thema Fremdwährungsrisiken einholen: Währungsprognosen und Publikationen z.B. von Banken sind mit Abstand die beliebtesten Ansätze zur Abschätzung der firmeneigenen Fremdwährungsrisiken. Selbst einfache Szenarioanalysen werden nur von wenigen Unternehmen durchgeführt. Anspruchsvolle Ansätze (statistische Verfahren, Stresstests) bilden die Ausnahme. Komplexere Methoden werden von jenen Unternehmen angewendet, die entweder besonders stark exponiert sind (Exportanteil von über 50%) oder die angesichts ihrer Grösse über die personellen und finanziellen Ressourcen zur tatsächlichen Messung der Risiken verfügen (Jahresumsatz über 50



Mio. CHF).

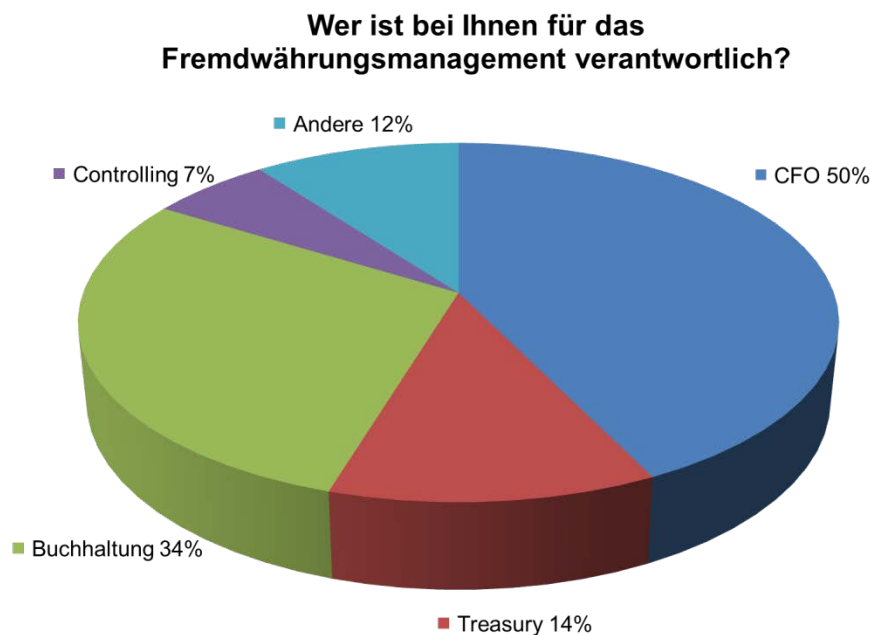
Quelle: Eigene Darstellung

Abschliessend können die Autoren die im Rahmen dieser Umfrage aufgestellte These bestätigen, dass die Risiken mehr „gspürt“ als gemessen werden. Die befragten Unternehmen entwickeln sukzessive ein Verständnis für die Langzeitfolgen der Fremdwährungseinflüsse auf ihre Geschäftstätigkeiten. Trotzdem mangelt es an der Umsetzung im Alltagsgeschäft. Es wird daher interessant zu beobachten sein, was die Unternehmen gegen die zumindest wahrgenommenen Risiken tun.

4 Absicherung ist die Ausnahme - Abwälzen die Regel

4.1 Wer managt die Risiken ausgehend von welcher Grundlage?

Die Verantwortung für das Management der Fremdwährungsrisiken liegt mehrheitlich im Rechnungswesen, namentlich beim CFO / Leiter Finanzen (50%) oder der Buchhaltung (34%). Das nimmt eine weitere Dimension ein, tragen diese Personen traditionell die "Accounting-Brille", die je nach angewendetem Rechnungslegungsstandard durchaus verschiedene Stärken und Färbungen kennt. Bei knapp einem Dutzend der befragten KMUs befasst sich die Geschäftsleitung selbst mit dem „Managen“ von Fremdwährungen. Viele KMUs haben keine ausgewiesenen Fachkräfte für diese spezifische Aufgabe zur Verfügung. Nur 14% der Befragten haben ein ein Treasury installiert und mitunter mit der Behandlung von Marktrisiken betraut. Es zeigt sich, dass sich vor allem die grossen und stark im Export tätigen Unternehmen eine solche „Spezialisierung“ oder ein solches Profil leisten können: Nur ein einziges KMU mit einem Jahresumsatz von unter 250 Mio. CHF hat ein Treasury, das sich aktiv um die Positionen in fremder Währung kümmert.



Quelle: Eigene Darstellung

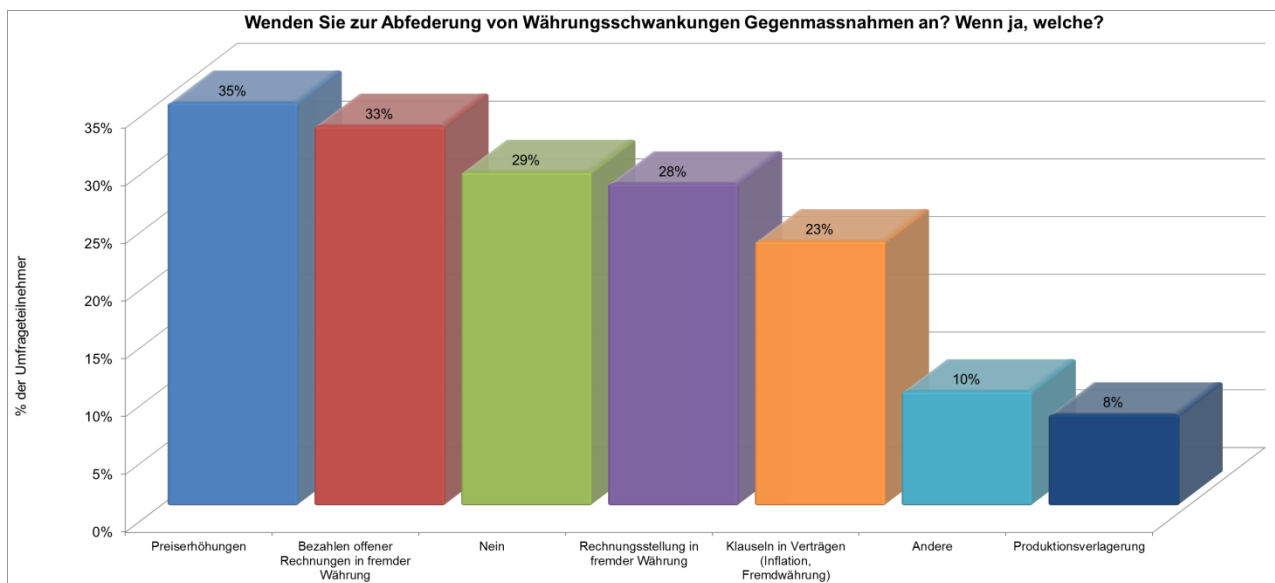
Um auf die buchhalterischen Einflüsse zurückzukommen, überrascht es nicht, dass bei den befragten Unternehmen die Rechnungslegung nach OR oder nach Swiss GAAP FER (Vollversion / KMU) dominiert. Diese vergleichsweise einfachen Standards sehen keine oder nur rudimentäre Regelungen zur Bilanzierung und Bewertung von Sicherungsbeziehungen vor. Entsprechend geben nur etwas mehr als ein Viertel der Befragten an, Hedge Accounting entsprechend der Vorschriften des IFRS bzw. US-GAAP anzuwenden. Berücksichtigt man, dass nur 17% der Unternehmen tatsächlich IFRS oder US-GAAP auf ihr gesamtes Rechenwerk anwenden, darf angenommen werden, dass auch OR- bzw. Swiss GAAP FER-Anwender selektiv die für das Hedging Accounting relevanten Vorschriften nutzen.

Interessant ist auch, dass praktisch alle befragten Unternehmen die Buchhaltung in der Heimwährung führen. Die rechtlich zulässige sowie einfach und schnell umsetzbare Alternative, nämlich die Führung der Bücher in Fremdwährung, wird praktisch nicht angewendet. Lediglich 3% der befragten Unternehmen führen Ihre Buchhaltung nicht in Schweizer Franken.

4.2 Wie managen die Unternehmen die Risiken?

Grundsätzlich bedeutet das Management von Risiken deren Vermeidung, deren Überwälzung oder das Tragen der Risiken unter entsprechender Absicherung.³ Die Untersuchung zeigt, dass bei den Schweizer KMUs die Bemühungen dominieren, Fremdwährungsrisiken zu vermeiden bzw. zu überwälzen. Während 60% der befragten Unternehmen auf eine Absicherung ihrer Risiken mit Finanzinstrumenten verzichten, sind es nur 30% welche keine Gegenmassnahmen anwenden. Die Umfrage zeigt also, dass viele Unternehmen zu Gunsten einer Vermeidung bzw. Abwälzung der Risiken, auf eine finanzielle Absicherung in Form von Finanzinstrumenten verzichten.

³ Romeike (2005), Seite 30



Quelle: Eigene Darstellung

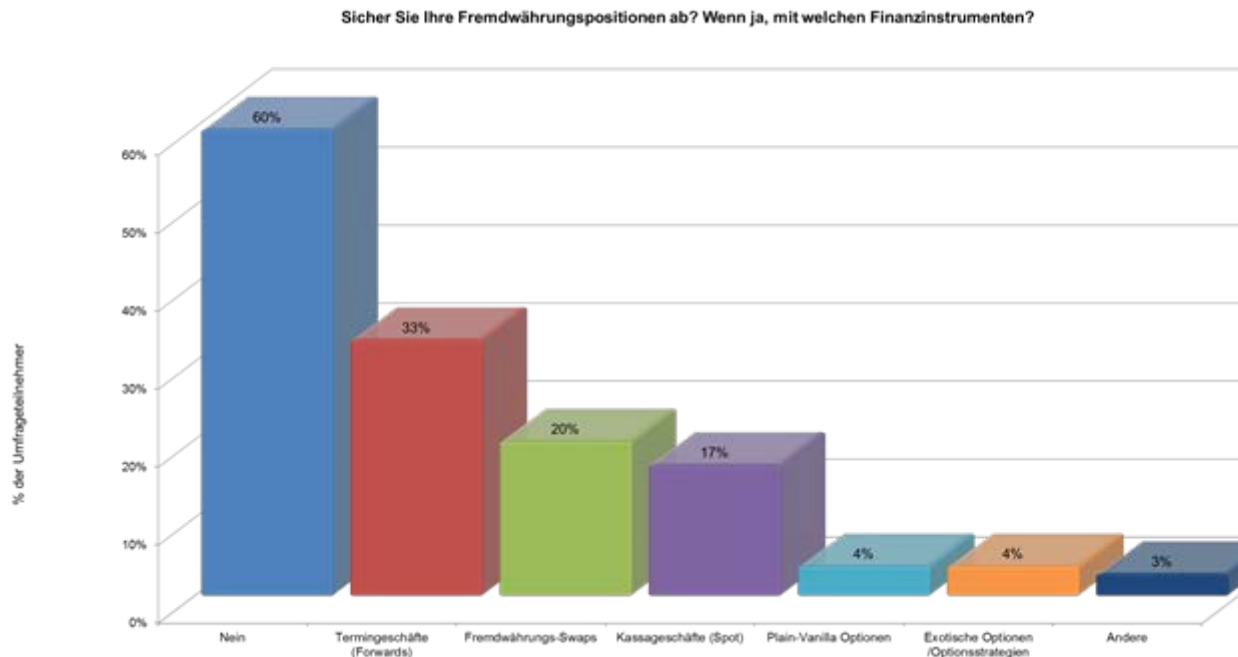
Als bevorzugte Methode zur Vermeidung der Fremdwährungsrisiken kristallisiert sich aus der Umfrage das sogenannte Natural Hedging (Ausgleich Einnahmen und Ausgaben in fremder Währung)⁴ heraus. Nahezu zwei Drittel der Befragten bezahlen offene Rechnungen in fremder Währung oder stellen die Rechnungen in fremder Valuta aus. Eine zurzeit häufig angewandte Methode erkannten die Autoren der Studie im vermehrten Import von Materialien und Dienstleistungen. Daneben sollen Klauseln (Währung, Rohstoffpreis, Mengenbestimmungen, Inflation etc.) in Verträgen (23%) sowie die Produktionsverlagerung (8%) die Währungsrisiken der Unternehmen verringern. Mehr als ein Drittel der Unternehmen gibt an, mittels Preiserhöhungen die Risiken zu überwälzen. Dies unterstreicht die starke Marktstellung einiger Schweizer KMUs. Dass mehr als ein Drittel der befragten Unternehmen die notwendige Preismacht besitzt, um auf die Stärke des Schweizer Frankens mit Anpassungen der Preise nach oben zu reagieren, zeugt davon, dass diese Unternehmen eine Nische gefunden haben oder eine entsprechende Produktqualität vorweisen können, die sie von ihren Mitbewerbern in entscheidendem Masse differenzieren.

Es ist jedoch anzumerken, dass viele dieser Massnahmen – abgesehen vielleicht von der Verlagerung von Produktionsstätten ins Ausland – nur eine beschränkt anwendbar sind. Danach kann wohl über die Qualität argumentiert werden, aber die Preise werden tendenziell eher leicht nachgeben. Aus ökonomischen Risikogesichtspunkten gilt es zudem einzusehen, dass diese Gegenmassnahmen mit einer weiteren Aufwertung des Schweizer Frankens an ihre Grenzen (ge)stossen (wären), hätte die SNB nicht interveniert.

In einem solchen Fall hätte es unter Umständen noch eine Möglichkeit für die Unternehmen gegeben, aktiv zu reagieren: Nämlich in Form einer echten Absicherung mittels

⁴ Turner (2011), Seite 62

Finanzinstrumenten. Die Studie zeigt auf, dass nur 40% der Unternehmen eine explizite Absicherung mit Finanzinstrumenten betreiben. Es sind vor allem die kleinen Unternehmen, die auf eine Absicherung verzichten. Rund 80% jener KMUs, die bei unserer Umfrage angegeben hatten, nicht abzusichern, haben einen Jahresumsatz von unter 25 Mio. CHF.



Quelle: Eigene Darstellung

Die Unternehmen setzen Finanzinstrumente wie Termingeschäfte (Forwards), Fremdwährungs-Swaps und Kassageschäfte (Spots) ein. Komplexe oder strukturierte Varianten / Gebilde kommen bei den an der Umfrage teilnehmenden KMUs kaum zum Einsatz.

Das Mittel der Gegenmassnahmen wird also von doppelt so vielen Unternehmen angewendet wie die Absicherung mittels Finanzinstrumenten. Dies ist darauf zurückzuführen, dass das finanzfachspezifische Know-How im Vergleich zum operativen Wissen deutlich eingeschränkt ist. Wie sich bei der Umfrage gezeigt hat, haben nur sehr wenige KMUs Fachexperten für das Fremdwährungsmanagement in ihren Reihen.

4.3 Welche Risiken werden abgesichert?

Bleibt die Frage, welche Risiken die Unternehmen mit den oben genannten Massnahmen überhaupt absichern? Die Risikopositionen der Unternehmen ergeben sich zum einen aus dem Bestand der in Fremdwährung geführten Vermögenswerte und Schulden (z.B. auf Euro lautende Forderungen) und zum andern aus den zukünftigen, in Fremdwährung vereinbarten Transaktionen (z.B. Liefervertrag in US-Dollar). Ersteres bezeichnet man als das Umrechnungs- oder Translationsrisiko (z.B. Umrechnung von Bilanzpositionen der

Tochtergesellschaften in die Präsentationswährung an Bilanzstichtagen), zweiteres als Umbuchungs- oder Transaktionsrisiko (Umbuchung von Fremdwährungspositionen in die funktionale Währung im Rahmen von operativen Geschäftsvorfällen).⁵

Diese Unterscheidung ist bedeutend, weil die Risiken unterschiedliche Auswirkungen auf die Abschlusszahlen haben und daher auch unterschiedlich abgesichert werden müssen. So muss ein Darlehen in fremder Währung am Bilanzstichtag in die Berichtswährung umgerechnet werden. Etwaige Differenzen zum Einbuchungskurs sind - je nach Rechnungslegungsstandard - in der Erfolgsrechnung oder direkt im Eigenkapital zu erfassen. Liquiditätswirksam sind diese Effekte – zunächst - nicht. Etwas anderes gilt für die in Fremdwährung zu leistenden Zins- und Tilgungszahlungen. Ungeplante Wechselkursveränderungen führen zu entsprechend ungeplanten Mehr- oder Minderzahlungen in eigener Währung.

Bei den an der Umfrage teilnehmenden Unternehmen kümmert man sich in erster Linie um das Umwechslungs (Umbuchungs-), sprich Transaktionsrisiko. Lediglich ein Fünftel der KMUs sichert sich aktiv gegenüber dem Translationsrisiko und sogar nur 8% gegenüber dem ökonomischen Risiko (liegt tendenziell in der Verantwortung des Senior Management und nicht zwingend im CFO-/Treasury Bereich; es geht hier z.B. um die Diskussion über Verlagerung von Produktionsstätten oder Fusions-/Übernahme-Aktivitäten etc.) ab. Aus der Studie geht allerdings deutlich hervor, dass rund ein Viertel mit dieser Unterscheidung überhaupt nichts anfangen. Dies darf als Hinweis darauf verstanden werden, dass bei den (eher kleinen) KMUs das notwendige Know-how im Bereich Fremdwährungsmanagement aufgrund mangelnder Ressourcen nicht gegeben ist.

Die Umfrage zeigt zudem, dass etwas mehr als die Hälfte der Schweizer KMUs, die Fremdwährungsrisiken absichern, dies durch die Absicherung einzelner Positionen (Einzeltransaktionen) tun. Eine bestimmte Prozentzahl erwarteter Zahlungseingänge wird von 34% der antwortenden Unternehmen abgesichert und 29% der absichernden KMUs konzentrieren sich auf die Absicherung von Teilen erwarteter Zahlungseingängen in zeitlicher Abstufung. Es gibt entsprechend einige Unternehmen, welche bei der Absicherung ihrer Risiken mehrere Wege gehen.

⁵ Gleissner (2007), Seite 91

5 Erkenntnisse der Umfrage

Die vom Institut für Finanzmanagement der Hochschule für Wirtschaft FHNW gemeinsam mit der Beratungsunternehmen Zanders durchgeführte Umfrage kommt damit zu folgenden Erkenntnissen:

- (1) Schweizer Unternehmen spüren zwar das Fremdwährungsrisiko, sind aber nicht in der Lage, es auch sachgerecht zu quantifizieren.
- (2) Fremdwährungsmanagement ist eine Führungsaufgabe, die aber in vielen Fällen an das Rechnungswesen delegiert wird. Entsprechend dominant ist die buchhalterische Sicht der Dinge.
- (3) Fremdwährungsmanagement erfolgt in vielen Fällen über operative Entscheide, sprich Gegenmassnahmen. Explizite Absicherungsstrategien mittels Finanzinstrumenten sind nur ausnahmsweise vorhanden.
- (4) Schweizer KMUs sind zum Handeln aufgefordert, um sich aktiver um die Währungseinflüsse in die Geschäftstätigkeiten und die Jahreszahlen zu kümmern. Allein schon deshalb, weil die bislang verfolgten Strategien wie Preiserhöhungen oder natürliches Hedging - gerade bei einer anhaltenden Frankenstärke - an ihre Grenzen stossen werden. Zudem können Preiserhöhungen nicht ewig greifen.

6 Umsetzungsempfehlungen

6.1 Handlungsbedarf gegeben

Wie die vorhergehenden Ausführungen gezeigt haben, hat das Thema Fremdwährungsmanagement bei Schweizer KMUs mit der (massiven) Zuspitzung der Euroschwäche im Frühling/Sommer 2011 zwar den Weg in die Köpfe gefunden, gehandelt hat man aber (noch) kaum. Die Risiken werden zum einen nicht ausreichend gemessen und zum andern nur in sehr geringem Masse mit Finanzinstrumenten abgesichert. Den Unternehmen soll deshalb eine Handlungsanleitung gegeben werden.

6.2 Stellenwert des Fremdwährungsmanagement bestimmen

Jedes Unternehmen muss sich die Frage stellen, ob sich Fremdwährungsmanagement für sein spezifisches Unternehmensgerüst lohnt. Grundsätzlich - und das ist keine neue Erkenntnis - vermindert eine Absicherung das Risiko, schmälert aber auch die Rendite. Verzichten Unternehmen auf eine Kursabsicherung, profitieren sie im Fall einer günstigen Währungsentwicklung stärker davon, als der abgesicherte Wettbewerber. Allerdings sollte es sich auch beim "Nichtabsichern" um einen bewussten Entscheid handeln. Denn die damit verbundenen Risiken sind zu gross, um sie unüberlegt und unbegründet einzugehen. Schon aus Gründen der Corporate Governance werden Geschäftsführung / Verwaltungsrat gut daran tun, eine Strategie zum Thema Fremdwährungsmanagement ausdrücklich zu entwickeln, niederzuschreiben und schliesslich umzusetzen. Folgende Vorgehensweise bietet sich dabei an:



Quelle: Eigene Darstellung

6.3 Auf-/Ausbau eines Fremdwährungskonzepts

Ist der Entschluss zur aktiven Bewirtschaftung von Fremdwährungspositionen gefasst, empfehlen die Autoren, die verschiedenen Eckpunkte in einem Fremdwährungskonzept oder sogar in einer gesamten Treasury-Politik zusammenzufassen:

1. Rollen & Verantwortlichkeiten
2. Ein Risikoinventar
3. Die Risikobewertung
4. Das Risikomanagement

1. Rollen & Verantwortlichkeiten: Die Ergebnisse der Umfrage haben gezeigt, dass das Thema Fremdwährungsmanagement zwar eine Führungsaufgabe ist, aber häufig in die Buchhaltung delegiert wird oder beim CFO verbleibt. Allerdings legen die Antworten auch die Vermutung nahe, dass es sich beim Management der Fremdwährungsrisiken aus Sicht der KMUs aktuell eher um operative Einzelmassnahmen, als vielmehr um eine ausgearbeitete und ganzheitliche Strategie handelt. In vielen Fällen wird deshalb zuerst noch ein Prozess für das Fremdwährungsmanagement zu bestimmen sein. KMUs werden hier nur ausnahmsweise ohne externe Beratung auskommen. Spezialisierte Beratungsgesellschaften, Banken oder auch Treuhänder können hier Unterstützung bieten. In diesem Sinne ist es auch entscheidend, den Auftrag der Unternehmensführung zum Beispiel an ein externes Treasury niederzuschreiben.

2. Das Risikoinventar: Wenn klar ist, wer für die Strategie des Fremdwährungsmanagement verantwortlich zeichnet, gilt es als erstes ein Risikoinventar zu erstellen. Dies erfordert eine strukturierte Erhebung der sensiblen Positionen und Transaktionen. Ein einfaches Betrachtungsmodell setzt bei der Bilanz an. Das mit den in Fremdwährung geführten Posten verbundene Risiko besteht zunächst darin, dass sich deren Buchwert aufgrund von Wechselkursschwankungen verändert. Das Translationsrisiko betrifft nur die bilanzielle Lage des Unternehmens. Ob und wie die Effekte tatsächlich verbucht werden, hängt vom jeweiligen Rechnungslegungsstandard ab.

In einem zweiten Schritt muss die bestehende Bilanzstruktur weiterentwickelt werden. Dies geschieht zum einen durch die planmässige Fortschreibung des langfristigen Vermögens und der langfristigen Schulden (Investitionen, Tilgungen, Dividenden, Kreditaufnahmen etc.). Zum andern müssen die zukünftig geplanten Transaktionen (Umsatzerlöse, Materialaufwand, Personalaufwand) in Fremdwährung einbezogen werden.

Im Blickfeld sollten dabei eine Gegenüberstellung von zukünftigen Erträgen und Aufwänden (Ergebnisplanung) sowie (eine Gegenüberstellung) von zukünftigen Liquiditätszu- und abflüssen (Liquiditäts- und Finanzplanung) sein. Strukturell handelt es sich also bei einem solchen Risikoinventar um nichts anderes, als eine einfache, integrierte Gesamtplanung, die in jedem KMU vorhanden sein sollte. Mit dem Einbezug der geplanten Transaktionen wird auch das damit verbundene Risiko - das so genannte Transaktionsrisiko - abgebildet. Durch Fokussierung auf die in Fremdwährung geführten und geplanten Posten wird das damit verbundene Risiko nicht nur in der Bilanz sichtbar, sondern zeigt sich auch in seinen Konsequenzen für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens.

Die Erfahrung zeigt, dass die Erstellung eines solchen Inventars mitunter den Blick auf strategisch Fragestellungen lenkt – und es letztlich auch um das ökonomische Risiko eines Unternehmens geht: Welche Bedeutung hat die Entwicklung des Wechselkurses für das eigene Geschäftsmodell (z.B. Verlagerung von Produktionsstätten, Abbau von Arbeitsplätzen), für die Wettbewerbsfähigkeit, die Expansionsstrategie? Dies ist ein nicht zu unterschätzender Nebeneffekt.

3. Die Risikobewertung: Aus der integrierten Finanzplanung kann durch einfache Variation der Parameter - des angenommenen Wechselkurses - schnell erkannt werden, wie sich Kursveränderungen auswirken. Die von Verwaltungsräten im Zuge der starken Frankenaufwertung immer häufiger gestellte Frage "Wie verändert sich unser EBIT, wenn der Franken die Europarität erreicht?", kann so beantwortet werden. Den weiteren Auswertungsmöglichkeiten setzen nur die mathematischen Fähigkeiten des Anwenders und die verfügbare Zeit Grenzen. Mit Hilfe von z.B. MS Excel lassen sich durchaus komplexe Berechnungsmodelle aufsetzen. Allerdings schliessen die Autoren aus den Ergebnissen der Studie, dass nur wenige Unternehmen eine explizite Value-at-Risk Betrachtung anstellen wollen. Das im Rahmen der empirischen Untersuchung den Unternehmen kostenlos zur Verfügung gestellte Modell wurde nur von Einzelnen Unternehmen genutzt.

4. Das Risikomanagement: Die Unternehmen haben wie bereits gesehen, die Wahl zwischen Abwälzung, Vermeidung und Tragen der Risiken unter entsprechender Absicherung. Langfristig ist nur Letzteres eine tragbare Alternative. Während das Abwälzen irgendwann an seine Grenzen stösst, ist die Vermeidung der Risiken insofern nicht möglich, als dass viele Schweizer Unternehmen aufgrund des kleinen Heimmarkts auf Exporte/Importe angewiesen sind.

6.4 Absicherungsstrategie

Die Unternehmen müssen deshalb eine geeignete Absicherungsstrategie ausarbeiten. Im Rahmen dieser Strategie muss Folgendes festgelegt werden:

1. In welcher Höhe soll das Risiko abgesichert werden? Wie viel der Fremdwährungspositionen lässt man offen?
2. Auf welchen zeitlichen Horizont soll das Risiko abgesichert werden?

3. Welche Instrumente sollen zur Absicherung verwendet werden?
4. Wer verabschiedet die Absicherungsstrategie (inkl. der zu verwendenden Finanzinstrumente) und ist für deren Umsetzung, Einhaltung und wo nötig Anpassung verantwortlich?
5. Wie kommuniziert man die festgelegte Absicherungsstrategie?

Die abschliessende Auswahl der Instrumente lässt sich auf den Nenner Eignung, Erfahrung, Einfachheit bringen. Angesichts der Fülle von Instrumenten, fällt es im Einzelfall schwer deren Eignung zu bestimmen. Nachstehende Übersicht stellt den im obigen Risikoinventar enthaltenen Risiken geeignete Instrumente gegenüber.

Risikoposition (jeweils in fremder Währung)	Absicherungsinstrument	Erläuterung
Barbestände	Cash Pooling getrennt nach Währungen, ergänzt um Devisenswaps	Liquiditätssteuerung unter Netting der Währungen
Forderungen	Devisentermingeschäfte, ggf. ergänzt um Forderungszession oder Trade Service Utilities (TSU) ⁶	Zessionen führen zu fixen Zahlungszeitpunkten, Termingeschäfte können taggenau geschlossen werden
Verbindlichkeiten	Devisentermingeschäfte	
Umsatzerlöse	Optionen, Forwards mit optionalen Komponenten, strukturierte Produkte	Strukturierte Produkte kombinieren Chance und Risiko der Kursveränderung
Materialaufwand	Wie bei Umsatzerlösen	Zusätzlich sind die Marktpreisrisiken und die (bilanziellen) Bestandsrisiken zu berücksichtigen

⁶ Bei TSU handelt es sich um Standards in der Kommunikation von Banken im Auslandszahlungsverkehr, welche von der SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) entwickelt wurden. Mit TSU ist es möglich, eine standardisierte unwiderrufliche Zahlungsverpflichtungserklärung abzugeben, die Bank Payment Obligation (BPO).

Risikoposition (jeweils in fremder Währung)	Absicherungsinstrument	Erläuterung
Direktinvestitionen in Beteiligungen	Bilanzielles Hedging zur Absicherung des Translationsrisikos, Swaps zur Absicherung der künftigen Zins- und Tilgungszahlungen	Finanzinstrumente werden üblicherweise nur zur Absicherung des Transaktionsrisikos eingesetzt. Soweit das Transaktionsrisiko keine unmittelbare finanziellen Auswirkungen hat, kann dieses auch durch bilanzielles Hedging (Zuordnung von Bilanzposten) verringert werden
Netting	Verrechnung von Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen zwei oder mehr Vertragspartnern	Mittels Netting können die Kreditoren- und Debitorenpositionen in fremder Währungen gegenseitig „verrechnet“ werden – nebst den Zinsvorteilen kann dadurch auch die Währungsexposition verringert werden
Matching	Siehe Netting	Gleiches Prinzip und gleiche Absichten wie bei der Anwendung von Netting, allerdings unter zusätzlicher Berücksichtigung der externen Geldflüsse (Ein- und Ausgänge) in fremder Währung
Leading & Lagging (Form des Working Capital Management)	<p><i>Lagging</i> bezeichnet die Hinauszögerung einer in anderer Währung zu begleichenden Schuld bis zum letzten Moment.</p> <p><i>Leading</i> ist ein Umkehrschluss und versteht die Begleichung einer</p>	<p>Ziel der späteren Zahlung in Auslandsdevisen ist ein Vorteil durch den erhofften günstigeren Wechselkurs zu diesem Zeitpunkt (Lagging).</p> <p>Mittels Leading kann sich eine Finanzabteilung vor zukünftigen möglichen</p>

Risikoposition (jeweils in fremder Währung)	Absicherungsinstrument	Erläuterung
	Schuld zum frühest möglichen Termin, um eine potenzielle Veränderung im Wechselkursverhältnis zu vermeiden.	Wechselkursänderungen „ schützen“, indem eine Zahlung per sofort ausgelöst wird
Asset-Liability Management – “ Gearing”	Aktive Steuerung der Aktiv- und Passivseite der Bilanz sowie von einzelnen Erfolgsrechnungspositionen	Das Risiko eines Fremdwährungsanteils eines Anlagevermögens auf der Aktivseite der Bilanz kann mit einer Verbindlichkeit in derselben Währung abgedeckt werden

Quelle: Eigene Darstellung

Von Vorteil wäre / ist, dass im (betroffenen) Unternehmen bereits Erfahrung mit diesen Absicherungsprodukten besteht. In der Realität befassen sich viele KMUs aber erst in diesen Tagen mit den einschlägigen Finanzinstrumenten. Die erforderliche Erfahrung wird also nur in wenigen Fällen vorliegen. Dies spricht für die bereits erwähnte Einbindung externen Know-how. Damit relativiert sich auch die Forderung nach der Einfachheit der Instrumente. Je mehr Erfahrung die Unternehmen sammeln, desto besser kennen Sie die Vorteile und Tücken der komplexen Materie. Die Geschäftsleitung sollte in der Lage sein, die eingesetzten Instrumente so zu erläutern, dass auch Nicht-Finanzfachleute deren Wirkungsweise verstehen.

Mit der Auswahl des jeweiligen Instruments ergibt sich auch die Frage nach der Absicherungshöhe. Diese Frage hängt natürlich von der Höhe des festgestellten Risikos und von der Risikoneigung ab. Die vollständige Absicherung der Risiken bedeutet auch die Eliminierung von Chancen.

Jedes Finanzinstrument hat schon vertraglich eine bestimmte Laufzeit. Entsprechend ist auch jede Absicherungsstrategie nur temporär angelegt. Angesichts der nur schwer vorhersehbaren Entwicklung, sind Absicherungshorizonte von bis zu zwölf, allerhöchstens 18 Monate zu empfehlen.

Die Dokumentation des gesamten Prozesses ist unerlässlich. Dies sichert einerseits einen reibungslosen Ablauf und ermöglicht andererseits eine effiziente und optimierte Absicherungsstrategie in der Zukunft.

6.5 Kommunikation der Strategie

Es gilt, die im Bereich des Fremdwährungsmanagement getroffenen Entscheide zu kommunizieren. Aus Rechnungslegungssicht kann dies etwa im Jahresbericht auch zwingend notwendig sein.

7 Zusammenfassung

Es besteht Handlungsbedarf bei Schweizer KMUs hinsichtlich des Managements von Währungsrisiken. Ohne Kenntnis der firmeneigenen Fremdwährungsrisiken lassen sich diese nicht ausreichend steuern. Zentral ist, dass ein Unternehmen nicht nur eine qualitative, sondern vor allem auch eine quantitative Messung vornimmt.

Es reicht nicht aus, die Risiken zu spüren, sie müssen auch tatsächlich gemessen werden. Da die in der Praxis am meisten angewandte Methode zur Quantifizierung des Fremdwährungsrisiken (Value-at-Risk) eine erste - für viele KMUs unüberwindbare - Hürde auf dem Weg zu einem erfolgreichen Fremdwährungsmanagement bildet, bietet sich der Zuzug von fachlicher Unterstützung an. Die Fachkräfte müssen sich ohnehin nur um jene Währungsrisiken kümmern, die es mit Finanzinstrumenten abzusichern gilt, dass sie in der operativen Führung des Unternehmens nicht vermieden oder überwältigt werden können.

8 Schlussfolgerung und Ausblick

Vor der Verteidigung eines Mindestkurses durch die SNB stand ausser Frage, dass Schweizer KMUs dringenden Handlungsbedarf im Bereich Fremdwährungsmanagement haben. Nach dieser Intervention der Schweizer Nationalbank stellte sich dagegen die Frage, ob jene die abgesichert hatten, die „Dummen“ sind. Sobald der Kurs über dem von der SNB genannten Limits verharrte, drehten bis dahin positiv bewertete derivative Finanzinstrumente und Termingeschäfte ins Minus und liessen die Folgerung zu, dass jene Unternehmen, die nicht abgesichert haben, plötzlich besser dastehen. Die von einer Mehrheit der Schweizer KMUs angewandten Strategien - Preiserhöhungen oder natürliches Hedging - wären bei anhaltender Frankenstärke und ohne ein Eingreifen der SNB an ihre Grenzen gestossen resp. hätten lediglich aus kurzfristiger Sicht einen Einfluss.

Zudem gilt es eine differenzierte Sicht einzunehmen: Das Bekenntnis der SNB bringt den KMUs zwar Planungssicherheit, da die Bilanzstrukturen sich verfestigen und die Unternehmen somit ihre Risiken etwas einfacher und genauer abschätzen können, grundsätzlich bleibt das Fremdwährungsrisiko aber weiter existent. Wie lange die den Unternehmen von der SNB verschaffte Atempause anhält, ist nicht abzuschätzen und sollte die Unternehmen keinesfalls dem Irrglauben verfallen lassen, dass sie die Steuerung der Währungsrisiken nun auf sich beruhen lassen können.

Die aktuelle Frankenstärke trifft die Exportwirtschaft hart und beeinträchtigt die europäische und internationale Wettbewerbsfähigkeit vieler KMUs. Ein Wundermittel gegen den starken Franken gibt es leider nicht. Dafür aber eine Reihe durchaus empfehlenswerter Lösungsansätze

und Ideen, die die Währungseinflüsse und -nachteile abfedern können. Alternativ zu den bereits angesprochenen Absicherungen mittels derivativer Finanzinstrumente können wir uns noch ein paar weitere Beispiele vor Augen führen (in Anlehnung an: OSEC – Wege aus der Währungsfalle⁷):

Lieferantenmanagement Wie können Einkaufskosten gesenkt werden? Was nützt ein breit(er) abgestütztes Lieferante-Netzwerk? Können aus logistischen Gesichtspunkten Verbesserungen erzielt werden?

Alternative Märkte Wie kann ein KMU die bestehenden Märkte ausbauen? Lassen sich Nischenmärkte oder Absatznischen erkennen, bei welchen die Preissensitivität abgedeckt werden kann? Gibt es einen Weg über das Freihandelsabkommen?

Markenpositionierung Wie kann ich den Produkten „Swiss Made“ den Wert zurückgeben? Was für Spielräume liegen in den unterschiedlichen Märkten vor, in denen sich ein KMU bewegt? Wo liegt noch (Verbesserungs-)Potenzial hinsichtlich Markenpositionierung und Preisgestaltung?

Fremdwährungsrisiken können verhindert oder zumindest abgedeckt werden, indem entsprechende Richtlinien verabschiedet, Finanzprozesse angepasst und entsprechende Mittel eingesetzt werden. Sich lediglich auf Erfahrungen, Marktentwicklungen oder sogar Trends abzustützen, ist eine zu gefährliche Tendenz und hilft nicht, unliebsame Währungseinflüsse aus den Büchern verschwinden zu lassen.

Die Autoren sind davon überzeugt, dass die KMUs schnell erste Erfolge in der Eindämmung von Währungsverlusten und somit eine Verbesserung des Geschäftsergebnisses erzielen werden, wenn sie sich auch nur einigen der erwähnten Mittel oder Lösungsansätzen aktiv annehmen.

Abkürzungen

KMU Kleine und mittlere Unternehmen

SNB Schweizerische Nationalbank

⁷ <http://www.osec.ch/de/content/wege-aus-der-waehrungsfalle>

OR	Obligationenrecht
IFRS	International Financial Reporting Standards
Swiss GAAP FER	Swiss Generally Accepted Accounting Principles Fachempfehlungen zur Rechnungslegung
CFO	Chief Financial Officer

Literatur und Materialien

Literatur

Romeike Frank (2005), Risikokategorien im Überblick, Seite 17 -32, in: Romeike Frank (2005), Modernes Risikomanagement: Die Markt-, Kredit- und operationellen Risiken zukunftsorientiert steuern, Weinheim 2005.

Gleissner Werner (2007), Analyse und Bewältigung strategischer Risiken, Seite 65 -96, in: Kaiser Thomas (2007), Wettbewerbsvorteil Risikomanagement: Erfolgreiche Steuerung der Strategie-, Reputations- und operativen Risiken, Berlin (2007).

Turner Geoff (2011), Effective Financial Management: The Cornerstone to Success, New York 2011.

Materialien

Credit Suisse und Osec, KMU-Exportindikator: Unsicherer Konjunkturverlauf und Frankenstärke trüben Exportstimmung, 4. Quartal 2011, Seite 2, abrufbar unter http://www.osec.ch/sites/default/files/KMU_Exportindikator_Studie_Q4_DE_20111011.pdf