

2 Hedging im Kontext von Fremdwährungsrisiken

2.1 Risikobegriff

Der Begriff „Risiko“ wird im Allgemeinen definiert als „die mögliche Differenz zwischen Erwartung und der tatsächlichen Entwicklung“¹⁵ einer Situation. Risiken im weiteren Sinn umfassen sowohl vorteilhafte als auch unvorteilhafte Abweichungen von einem erwarteten Ereignis, während mit Risiken im engeren Sinn nur unvorteilhafte Abweichungen gemeint sind.¹⁶ Für Zwecke dieser Arbeit wird unter Risiko die Gefahr verstanden, dass sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens wegen der Wertveränderung einer Risikoposition gegenüber der erwarteten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage verschlechtert.¹⁷ Als Chance wird demgegenüber die Möglichkeit der Verbesserung der tatsächlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens aufgrund der Wertveränderung einer Risikoposition gegenüber der erwarteten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage für Zwecke dieser Arbeit angesehen.

Unternehmen sind geschäftsbedingt verschiedenen (finanzwirtschaftlichen) Risiken ausgesetzt. In der Literatur wird für Zwecke des Risikomanagements üblicherweise zwischen dem Liquiditätsrisiko¹⁸, dem Kreditrisiko¹⁹, dem Marktpreisrisiko, dem

¹⁵ EISL, C. ET AL. (2008), S. 667.

¹⁶ Vgl. BEIKE, R./BARCKOW, A. (2002), S. 17.

¹⁷ Vgl. auch BRÖTZMANN, I. (2004), S. 12 mwN.

¹⁸ Das Liquiditätsrisiko beschreibt einerseits die Gefahr, dass liquide Mittel nicht in ausreichendem Maße zur Verfügung stehen oder nur zu überhöhten Kosten beschafft werden können. In einer weiteren Definition beschreibt das Liquiditätsrisiko die Gefahr, dass ein Markt künftig nicht mehr liquide ist und somit ein Derivat bspw. nicht mehr zum Marktwert eingedeckt bzw. glattgestellt werden kann. Vgl. SCHARPF, P./EPERLEIN, J. (1995), S. 224.

¹⁹ Das Kreditrisiko im engeren Sinn ist das Risiko, dass ein Schuldner „seinen Zahlungsverpflichtungen nicht oder nicht termingerecht nachkommt“. BÜSCHGEN, H. E. (2006), S. 594. Das Kreditrisiko im weiteren Sinn erfasst auch Wertminderungen von Finanzinstrumenten aufgrund von Bonitätsverschlechterungen der Gegenpartei (Bonitätsrisiko). Denn bspw. wäre es denkbar, dass der Marktwert eines Derivats aufgrund des Ausfalls der Gegenpartei des derivativen Geschäftes verloren geht. Vgl. KRUMNOW, J. ET AL. (2002), S. 844.

Betriebsrisiko²⁰ und dem Rechtsrisiko²¹ unterschieden.²² Zu den Marktpreisrisiken gehören das Fremdwährungsrisiko, das Zinsrisiko, das Rohstoffpreisrisiko, das Inflationsrisiko²³, das Wetterrisiko²⁴, das Aktienkursrisiko²⁵ und sonstige aus Marktpreisänderungen resultierende Risiken.²⁶ Im Folgenden wird das Fremdwährungsrisiko und seine Absicherung mittels Risikokompensation einer näheren Betrachtung unterzogen, da dieses Gegenstand der empirischen Untersuchung in Kapitel 6 ist.

2.2 Fremdwährungsrisiko

Beim Fremdwährungsrisiko werden drei Arten von Risiken unterschieden: das Transaktionsrisiko, das Translationsrisiko und das ökonomische Risiko.²⁷

Das Transaktionsrisiko beschreibt das Risiko, dass aufgrund von Wechselkursänderungen künftige Einzahlungen bzw. Umsätze geringer und künftige Auszahlungen bzw. Aufwendungen höher ausfallen werden als ursprünglich erwartet.²⁸ Unternehmen sind dem Transaktionsrisiko ausgesetzt, wenn künftige Fremdwährungsbeträge entweder bei vertraglichen Verpflichtungen ohne Zweifel oder bei erwarteten Transaktionen mit hoher Wahrscheinlichkeit bereits feststehen, jedoch der Gegenwert in EUR aufgrund von Wechselkursänderungen bis zum Zahlungseingang bzw.

Das Betriebsrisiko beschreibt die Gefahr, dass Pannen in EDV und anderen Informationssystemen oder bei internen Kontrollen auftreten, die eine Verschlechterung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nach sich ziehen. Dieses Risiko basiert auf menschlichem Versagen, Systemversagen und mangelhaften Kontrollen. Vgl. SCHARPF, P./EPERLEIN, J. (1995), S. 225. Das Rechtsrisiko beschreibt allgemein die Gefahr, dass Geschäfte rechtlich nicht durchsetzbar sind bzw. vertraglich nicht korrekt dokumentiert werden. Vgl. SCHARPF, P./EPERLEIN, J. (1995), S. 225. Darüber hinaus umfasst das Rechtsrisiko auch die Gefahr von unerwarteten Gesetzesänderungen, die sich rückwirkend auf bestehende Verträge auswirken, sowie die unbestimmte Höhe von Verpflichtungen (Produkthaftung, Gewährleistung, arbeitsrechtliche Risiken). Vgl. GEBHARDT, G./MANSCH, H. (2000), S. 25.

²¹ Vgl. SCHARPF, P./EPERLEIN, J. (1995), S. 216 f.

²² Weiterführend zum Management von Inflationsrisiken FREY, T. (2005), S. 329 ff.

²³ Weiterführend zum Management von Wetterrisiken MEISSNER, F./PRIERMEIER, T. (2005), S. 289 ff.

²⁴ Weiterführend zum Management von Aktienkursrisiken BANGE, M. (2005), S. 241 ff.

²⁵ Vgl. RUDOLPH, B./SCHÄFER, K. (2010), S. 28.

²⁶ Die Abgrenzung zwischen den drei Risikoarten wird bei den Autoren nicht immer einheitlich vorgenommen. Vgl. MENICETTI, M. (1993), S. 64. Zur Abgrenzungsproblematik der drei verschiedenen Fremdwährungsrisiken siehe FASTRICH, H./HEPP, S. (1991), S. 133 ff und JOKISCH, J. (1987), S. 98 ff.

²⁷ Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 346.

Zahlungsausgang Schwankungen unterliegt.²⁹ Der Betrachtungszeitraum bei der Bestimmung der Transaktionsrisiken ist eher kurzfristig.³⁰

Das Translationsrisiko wird definiert als die Gefahr, dass auf Grund der Umrechnung zum jährlichen Stichtagswechselkurs die Aktiva an Wert verlieren bzw. die Passiva an Wert gewinnen.³¹ Es entsteht aus der Notwendigkeit, die Jahresabschlüsse ausländischer Tochtergesellschaften in den Jahresabschluss der inländischen Muttergesellschaft zu konsolidieren.³² Sofern die ausländischen Tochterunternehmen ihre Jahresabschlüsse in einer von der Darstellungswährung des Konzerns abweichenden Währung aufstellen, verlangt IAS 21, dass diese in die Darstellungswährung des Konzerns umzurechnen sind. Bei einer Veränderung der Stichtagswechselkurse entstehen somit unrealisierte Buchgewinne oder –verluste.³³ Die Besonderheit beim Translationsrisiko besteht darin, dass die unrealisierten Buchgewinne bzw. Buchverluste idR nicht liquiditätswirksam werden.³⁴

Das ökonomische Fremdwährungsrisiko umfasst einen längeren Betrachtungszeitraum als das Transaktionsrisiko und befasst sich mit mittel- bis langfristigen Auswirkungen von Wechselkursänderungen auf die relative Wettbewerbsposition des Unternehmens.³⁵ Wechselkursänderungen können auf längere Sicht betrachtet eine Veränderung der relativen Preise zwischen In- und Ausland bewirken, sodass dadurch die Wettbewerbsposition des Unternehmens beeinträchtigt werden kann.³⁶ Die Auswirkung des ökonomischen Fremdwährungsrisikos auf das einzelne Unternehmen hängt vor allem von der Währungsstruktur auf Absatz- und Kostenseite, von der Marktstellung und damit von der Fähigkeit, wechselkursbedingte Margenveränderungen auf die Kunden abwälzen zu können und von der internationalen Streuung von Produktionsstätten ab.³⁷

²⁹ Vgl. MENICHETTI, M. (1993), S. 64 f.

³⁰ Vgl. SCHMIDT, C. (1996), S. 46.

³¹ Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 345.

³² Vgl. MENICHETTI, M. (1993), S. 75 f.

³³ Vgl. WÜSTEMANN, J./DUHR, A. (2003), S. 2502. Der Begriff „realisiert“ bzw. „unrealisiert“ bezieht sich in diesem Zusammenhang auf Zahlungsströme und hat demnach nichts mit dem Realisationsbegriff in der Rechnungslegung zu tun, der die zeitliche Erfassung von Gewinnen betrifft. Mit unrealisierten Buchgewinnen bzw. Buchverlusten ist hier gemeint, dass aus dem Buchgewinn bzw. aus dem Buchverlust noch kein Zahlungseingang bzw. Zahlungsausgang lukriert wurde.

³⁴ Vgl. GEBHARDT, G./MANSCH, H. (2000), S. 26.

³⁵ Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 346.

³⁶ Vgl. MENICHETTI, M. (1993), S. 67.

³⁷ Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 346.

Das ökonomische Fremdwährungsrisiko berücksichtigt neben den nominellen Wechselkursänderungen auch Inflations- und Zinsänderungen, da auch letztere den Marktwert des Unternehmens beeinflussen können.³⁸

Das Fremdwährungsrisiko nimmt in der Praxis üblicherweise einen hohen Stellenwert beim Management von Marktpreisrisiken ein.³⁹ Der immer stärker werdende Einfluss von Wechselkursschwankungen auf die Geschäftstätigkeit von Industrie- und Handelsunternehmen ist vor allem auf die zunehmende Internationalisierung und den damit verbundenen Wettbewerb sowie auf die gestiegene Volatilität an den Finanzmärkten zurückzuführen.⁴⁰

2.3 Hedging

Das Risikobewusstsein und damit das Schutzbedürfnis gegen die potentiell negativen Auswirkungen von Marktpreisrisiken hat bei den Unternehmen im Einklang mit der gestiegenen Volatilität⁴¹ der betroffenen Basiswerte (Zinssätze, Währungen, Rohstoffe,...) deutlich zugenommen.⁴² Unternehmen stehen dabei mehrere Möglichkeiten zur Auswahl, sich vor den negativen Auswirkungen der genannten Risiken zu schützen.⁴³ *Hedging* oder Risikokompensation als eine solche Schutzmaßnahme wird im Folgenden näher betrachtet.⁴⁴

³⁸ Vgl. MENICHETTI, M. (1993), S. 68.

³⁹ Vgl. GLAUM, M./KLÖCKER, A. (2009), S. 14, 35; KÜPPER, B. (2005), S. 171.

⁴⁰ Vgl. KÜPPER, B. (2005), S. 171.

⁴¹ Vgl. dazu beispielhaft die Entwicklungen des 3-Monats-EURIBOR, des EUR/USD Wechselkurses und des Goldman Sachs Rohstoffpreisindex jeweils im Zeitraum von 01.01.2006 bis 25.08.2009 in FUCHS, H./HADEYER, C. (2010a), S. 408; FUCHS, H./HADEYER, C. (2010b), S. 428; FUCHS, H./HADEYER, C. (2010c), S. 450 mit Verweis auf *Bloomberg*.

⁴² Vgl. BÜHLMANN, B. (1998), S. 22.

⁴³ Vgl. für einen Überblick über mögliche Absicherungsstrategien neben dem *hedging* bspw. BÜHLMANN, B. (1998), S. 38 ff; für einen Überblick über Absicherungsstrategien speziell gegen das Fremdwährungsrisiko ERTL, M. (2001), S. 134 f.

⁴⁴ Die beiden Begriffe „hedging“ und „Risikokompensation“ werden in der Literatur als Synonyme verwendet. Vgl. SCHMIDT, C. (1996), S. 54; SCHARPF, P./EPPERLEIN, J. (1995), S. 220.

2.3.1 Begriff und Merkmale

In der Literatur existieren zahlreiche Definitionen des *hedging* Begriffs.⁴⁵ In einer häufig verwendeten Definition bedeutet *hedging*, dass das aus einer Risikoposition⁴⁶ (Grundgeschäft) resultierende Risiko durch bewusste Kombination mit einem Sicherungsinstrument, das eine zum Grundgeschäft gegenläufig korrelierende Risikowirkung aufweist, vermindert bzw. gänzlich ausgeschaltet wird.⁴⁷ Die Risikokompensation wird erzielt, indem den erwarteten Zahlungsstrom- bzw. Marktwertänderungen aus dem Grundgeschäft möglichst innerhalb derselben Frist entgegengesetzte Zahlungsstrom- bzw. Marktwertänderungen aus dem Sicherungsinstrument gegenübergestellt werden, „deren Höhe und zeitlicher Anfall möglichst denselben Risikofaktoren [der Risikoposition] unterliegen“⁴⁸.⁴⁹ Entsteht bspw. bei einem Grundgeschäft im Zeitverlauf ein Verlust, wird dieser durch einen entsprechenden Gewinn beim Sicherungsinstrument kompensiert und umgekehrt.⁵⁰ Die *Hedge*-Waage in der folgenden Abbildung veranschaulicht die Funktionsweise des *hedging*:

⁴⁵ Vgl. BIERMAN, H. ET AL. (1991), S. 55 f.

⁴⁶ Darunter fallen bilanzierte Vermögenswerte und Schulden, vertragliche Ansprüche und Verpflichtungen und geplante Transaktionen. Vgl. GEBHARDT, G. (2000), S. 73.

⁴⁷ Vgl. BÜSCHGEN, H. E. (1988), S. 86.

⁴⁸ GEBHARDT, G. (2000), S. 75.

⁴⁹ Vgl. GEBHARDT, G. (2000), S. 75.

⁵⁰ Vgl. SCHEFFLER, J. (1994), S. 36.

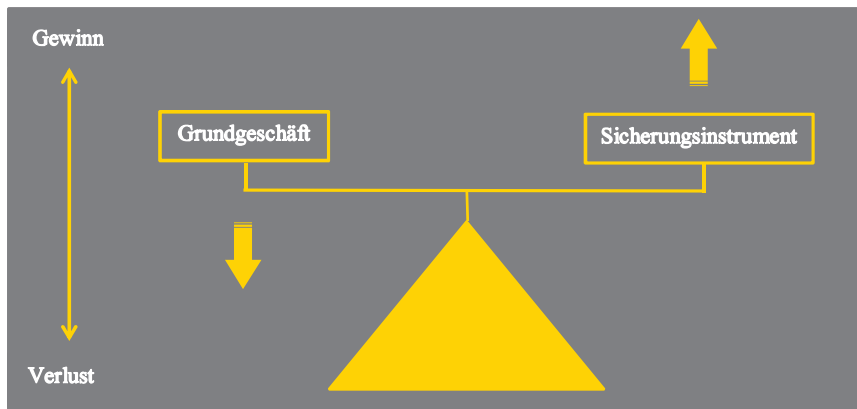


Abbildung 1: Hedge-Waage

Quelle: in Anlehnung an SCHMIDT, C. (1996), S. 54

Gemeinsam bilden das Grundgeschäft (*hedged item*) und das Sicherungsinstrument (*hedging instrument*) eine wirtschaftliche Einheit und ergeben, zusammen betrachtet, die Sicherungsbeziehung (*hedge*).⁵¹ Dabei handelt es sich um eine wirtschaftliche Einheit, die nicht rechtlich oder vertraglich fixiert ist.⁵² Als Sicherungsinstrumente werden in der Praxis häufig derivative Finanzinstrumente bzw. Derivate eingesetzt.⁵³

Risikokompensation, bei der unbedingte Termingeschäfte als Sicherungsinstrumente eingesetzt werden, bedeutet gleichzeitig auch Chancenkompensation.⁵⁴ Nachstehendes Beispiel erklärt die Implikationen dieser Aussage.

⁵¹ Vgl. BARCKOW, A. (2004), S. 25.

⁵² Vgl. BARCKOW, A. (2004), S. 25; SCHARPF, P./LUZ, G. (2000), S. 441, 510.

⁵³ Vgl. dazu stellvertretend die Studien von BODNAR, G. ET AL. (2011), S. 4, 42; MECKL, R. ET AL. (2010), S. 220; ISDA (2009); GLAUM, M./KLÖCKER, A. (2009), S. 27 f; EICHHORN, F.-J./HEIL, Y. (2007), S. 79; KPMG (2007a), S. 21; GLAUM, M./FÖRSCHLE, G. (2000a), S. 581; GLAUM, M./ROTH, A. (1993), S. 1191 f. Aus ökonomischer Sicht eignen sich aber auch originäre Finanzinstrumente zur Absicherung von Risikopositionen, da bspw. eine Fremdwährungsforderung in USD als Risikoposition mit einer fristenkongruenten und betragsmäßig identischen Fremdwährungsverbindlichkeit in USD gänzlich abgesichert werden kann. Die aus Wechselkursänderungen resultierenden Kursverluste der einen Position werden durch entsprechende Kursgewinne der anderen Position ausgeglichen und umgekehrt.

⁵⁴ Vgl. PRIERMEIER, T. (2005), S. 80 f; BEIKE, R./BARCKOW, A. (2002), S. 40 f; PRIERMEIER, T./STELZER, A. (2001), S. 53, 102, 143, 151; BERGER, M. (1990), S. 28.

Beispiel

Unternehmen X (Heimwährung: EUR) erwartet in drei Monaten einen künftigen Umsatz in Fremdwährung in Höhe von 100.000 USD. Um sich gegen künftige Wechselkursschwankungen abzusichern, kontrahiert das Unternehmen ein fristen-, währungspaar- und betragskongruentes Devisentermingeschäft mit der Hausbank. Bei Abschluss beträgt der Marktwert des Devisentermingeschäfts null. Nach Ablauf der drei Monate ist der Wechselkurs in Mengennotierung gestiegen (Variante: gefallen). Ein Kursanstieg bedeutet, dass im Vergleich zur Ausgangslage der Zahlungsstrom aus dem Fremdwährungsumsatz – umgerechnet in EUR – gesunken ist. Der verminderte Zahlungsstrom aus dem Umsatz wird durch den positiven Marktwert des Devisentermingeschäfts aus Sicht von Unternehmen X und durch den damit verbundenen Zahlungseingang in EUR im Erfüllungszeitpunkt des Devisentermingeschäfts kompensiert.

Wenn nach den drei Monaten stattdessen ein Kursverfall in Mengennotierung eingetreten ist, vereinnahmt Unternehmen X einen höheren Zahlungsstrom – umgerechnet in EUR – aus dem Fremdwährungsumsatz im Vergleich zur Ausgangslage. Allerdings bedeutet der Kursverfall gleichzeitig, dass das Devisentermingeschäft im Erfüllungszeitpunkt einen negativen Marktwert aus der Perspektive von Unternehmen X aufweist, der mit einem Zahlungsausgang in EUR verbunden ist. Dieser Zahlungsausgang gleicht den Mehrbetrag an Einzahlungen aus dem Umsatzerlös im Vergleich zur Ausgangslage wieder aus. In beiden Szenarien bewirkt die Kombination der Risikoposition mit einem Devisentermingeschäft, dass der Zahlungsstrom – unabhängig von der Richtung der Wechselkursänderungen – für die Dauer der ökonomischen Sicherungsbeziehung fixiert bleibt.

Sofern bedingte Termingeschäfte als Sicherungsinstrumente eingesetzt werden, erfolgt die Risikokompensation ohne entsprechende Chancenkompensation.⁵⁵ Nachstehendes Beispiel soll dies verdeutlichen.

Beispiel

Unternehmen X (Heimwährung: EUR) erwartet in drei Monaten einen künftigen Umsatz in Fremdwährung in Höhe von 100.000 USD. Um sich gegen negative

⁵⁵ Vgl. PRIERMEIER, T./STELZER, A. (2001), S. 102; ADAMS, J./MONTESI, C. (1995), S. 3.

Wechselkursschwankungen abzusichern und gleichzeitig von positiven Wechselkursschwankungen profitieren zu können, kontrahiert X eine fristen-, währungspaar- und betragskongruente Währungsoption mit der Hausbank, die X zum Verkauf von 100.000 USD zum Kurs von 1,2 USD/EUR an die Hausbank berechtigt. Am Ausübungstag der Option liegt der aktuelle USD/EUR Wechselkurs in Mengennotierung über dem vereinbarten Wechselkurs, sodass die Option im Geld ist und damit über einen inneren Wert > 0 verfügt. Darum wird X die Option ausüben und aus dem Verkauf der Devisen einen zahlungswirksamen Gewinn erzielen, welcher den verminderten Zahlungsstrom in EUR aus dem in USD vereinnahmten Umsatz im besten Fall zur Gänze ausgleicht. Umgekehrt profitiert Unternehmen X uneingeschränkt von einem Rückgang des USD/EUR Wechselkurses in Mengennotierung, da der EUR Gegenwert des USD Umsatzes dadurch steigt und X die Währungsoption in diesem Fall einfach verfallen lassen kann. X verbleibt dann ein Gewinn in Höhe des zusätzlichen Zahlungseingangs bedingt durch den Anstieg des Wechselkurses abzüglich der bezahlten Optionsprämie.

Durch *hedging* erfolgt höchstens eine annähernde und keine totale Risiken- und Chancenkompensation. Perfekte Sicherungsbeziehungen sind in der Praxis selten anzutreffen.⁵⁶ Eine annähernde und keine totale Risiken- und Chancenkompensation kommt zu Stande, wenn und soweit die wertbestimmenden Risikofaktoren des Grundgeschäfts und des Sicherungsinstruments voneinander abweichen. Das Ausmaß der Risikokompensation wird durch die Effektivität einer Sicherungsbeziehung beschrieben.

2.3.2 Hedging-Grundsätze

Bevor Risikopositionen mit einzelnen Sicherungsinstrumenten kombiniert werden, sind einige Überlegungen anzustellen, von denen der Erfolg des *hedging* maßgeblich beeinflusst wird.

Zuerst ist die offene FX-Risikoposition auf Gesamtunternehmensebene zu bestimmen. Dazu ist es erforderlich, Aktiv- und Passivpositionen einander gegenüberzustellen und zu analysieren, ob alleine durch die Gegenüberstellung Risiken bereits auf natürliche Weise kompensiert werden (*natural hedge*). Bei der natürlichen Risikokompensation macht man sich die Tatsache zu Nutze, dass sich durch die Zusammenfassung der

⁵⁶ Vgl. PWC (2015), Tz FAQ 6.8A.35.3.

Risikopositionen in Portfolios bereits ein Teil der identifizierten Risiken „wegdiversifizieren“ lässt.⁵⁷ Die Vorgehensweise bei der Zusammenfassung folgt immer demselben Muster: Zunächst werden die offenen Positionen nach speziellen Kategorien (zB Zeitbänder und Währungspaare) angeordnet. Danach werden Aktiv- und Passivpositionen gegenübergestellt und saldiert, um damit eine risikolose Position zu erhalten.⁵⁸ Falls sich die gegenüberliegenden Beträge der Höhe nach nicht entsprechen und/oder die Risikopositionen unterschiedliche Fälligkeiten aufweisen, verbleibt ein Restbetrag aus der Gegenüberstellung (Nettoposition).⁵⁹ Da durch die Gegenüberstellung nur mehr die Nettoposition dem Fremdwährungsrisiko ausgesetzt ist,⁶⁰ betreffen etwaige, weitere Absicherungsmaßnahmen (zB mit Derivaten) nur mehr die Nettoposition. Würde stattdessen die natürliche Risikokompensation ignoriert und jede Risikoposition einzeln mit derivativen Finanzinstrumenten abgesichert werden, könnten diese Sicherungsgeschäfte am Terminmarkt neue Risiken auf Unternehmensebene ins Leben rufen, weshalb der natürlichen Risikokompensation ein hoher Stellenwert im Rahmen der Steuerung von Fremdwährungsrisiken zukommen sollte.⁶¹

Des Weiteren muss entschieden werden, ob der Fokus im Rahmen des Risikomanagements auf der Absicherung von Zahlungsströmen (*cash flows*) oder auf der Absicherung von Marktwerten (*fair values*) liegt. Grundsätzlich sollten sowohl die Absicherung von Marktwerten als auch die Absicherung von Zahlungsströmen gleichermaßen im Auge behalten werden. Je nach Präferenzen des Unternehmens und der

⁵⁷ Vgl. BENECKE, B. (2000), S. 145. In einem Konzern sind die einzelnen Marktpreisrisiken üblicherweise auf die einzelnen Konzernunternehmen verteilt. Die praktische Umsetzung der natürlichen Risikokompensation in einer Konzernstruktur erfordert daher, dass die Risiken zuerst in einem Unternehmen bzw. in einer Einheit (*treasury*) gebündelt werden. Die Überwälzung der innerhalb des Konzerns verstreuten Risiken auf eine Einheit und damit die Bündelung wird mit internen Sicherungsgeschäften bewerkstelligt. Vgl. hierzu Kapitel 2.3.4.

⁵⁸ Vgl. BLATTNER, P. (2003), S. 325. Vgl. zum *netting* beim Fremdwährungsrisiko mit ausführlichen Beispielen GAMPER, P. (1995), S. 298 ff.

⁵⁹ Vgl. LOCAREK-JUNGE, H. (2001), Sp. 1018.

⁶⁰ Vgl. PRIERMEIER, T. (2005), S. 66.

⁶¹ Falls ein Unternehmen zwei in ihren Risikomerkmale identische Risikopositionen mit gegenläufigen Risikowirkungen (zB eine Fremdwährungsforderung und eine Fremdwährungsverbindlichkeit) im Bestand hat, kompensieren sich die Wertänderungen der beiden Risikopositionen von alleine, ohne dass es dafür eines zusätzlichen Sicherungsinstruments bedarf. Würde das Unternehmen in solchen Fällen trotzdem ein zusätzliches Sicherungsgeschäft (zB ein Devisentermingeschäft) kontrahieren, würden zusätzliche Risiken auf Gesamtunternehmensebene entstehen. Vgl. SCHWARZ, C. (2005), S. 473.

unternehmensindividuellen Situation wird ein Schwerpunkt bei der Absicherung entweder zu Gunsten der Zahlungsströme oder der Marktwerte gelegt.⁶²

Darüber hinaus ist zu entscheiden, ob und wenn ja, in welchem Umfang die identifizierten Risiken abgesichert werden. Die Risikobereitschaft bzw. Risikoaversion eines Unternehmens, welche diese Entscheidung maßgebend beeinflusst, werden ihrerseits wiederum durch die Marktmeinung, die Risikotragfähigkeit, die Sensitivitäten, die Handlungsalternativen und die Unternehmenssituation bestimmt.⁶³ Folgende Absicherungsstrategien können unterschieden werden:⁶⁴

Vollständige Absicherung

Die ermittelte Nettoposition wird zur Gänze abgesichert. Es besteht die Erwartung, dass die aus den Marktpreisänderungen resultierenden Verluste größer sind als die aus den Marktpreisänderungen resultierenden Gewinne. Das Unternehmen will in diesem Fall keine Risiken eingehen und kompensiert daher jegliches Risiko.

Regelgebundene, partielle Absicherung

Bei dieser Absicherungsstrategie wird die Absicherung anhand vordefinierter Regeln vorgenommen. Bspw. können die Vorgaben vom Konzern vorsehen, dass 50 % der offenen Position mit Termingeschäften abgesichert wird und der restliche Teil ungesichert bleibt.⁶⁵ Eine „Drittel-Mix-Strategie“ umfasst die Absicherung eines Drittels der offenen Position mit unbedingten Termingeschäften, die Absicherung des nächsten Drittels mit bedingten Termingeschäften und den Verzicht auf die Absicherung des letzten Drittels.⁶⁶

Selektive Absicherung

Bei dieser Form der Absicherung werden in Abhängigkeit der Marktpreiserwartungen Risikokompensationsgeschäfte getätigt: Es werden dabei zwar keine neuen, offenen Risikopositionen eingegangen, jedoch wird der Absicherungsgrad⁶⁷ von spekulativen

⁶² Vgl. PRIERMEIER, T. (2005), S. 34 ff.

⁶³ Vgl. PRIERMEIER, T. (2005), S. 80 f.

⁶⁴ Die nachfolgende Klassifizierung der Absicherungsstrategien erfolgt in Anlehnung an GLAUM/FÖRSCHLE (2000a), S. 582 f.

⁶⁵ Vgl. GLAUM, M./FÖRSCHLE, G. (2000a), S. 582 f.

⁶⁶ Vgl. GLAUM, M./FÖRSCHLE, G. (2000a), S. 582 f.

⁶⁷ Der Absicherungsgrad beschreibt den Anteil der offenen Risikoposition auf Gesamtunternehmensebene, der durch Sicherungsinstrumente abgesichert wird. Besteht bspw. eine

Erwartungen beeinflusst. Bei einer für das Unternehmen vorteilhaften Einschätzung der künftigen Marktpreisentwicklung, werden entweder gar nichts oder nur ein geringer Teil der Nettoposition gegen Wechselkursschwankungen abgesichert. Im umgekehrten Fall fällt der Absicherungsgrad höher aus.⁶⁸ Die selektive Absicherungsstrategie kann dabei entweder zur Gänze selektiv ausfallen oder mit einer Mindest- bzw. Höchstabsicherung kombiniert werden.⁶⁹ Bei dieser Kombination wird ein Mindestmaß bzw. Höchstmaß an Absicherung gefordert, während die restliche offene Position selektiv in Abhängigkeit der Marktpreisexpectationen abgesichert wird. Konzernweite Richtlinien können dabei Untergrenzen (zB 30 % der offenen Position) oder Obergrenzen (zB 70 % der offenen Position) des Absicherungsgrades vorgeben.⁷⁰

Verzicht auf jegliche Absicherungsmaßnahmen bzw. bewusstes Eingehen von offenen Risikopositionen⁷¹

In diesem Fall besteht die Strategie darin, Marktpreisänderungen zum Erzielen von Differenzgewinnen bewusst in Kauf zu nehmen, sei es aktiv im Wege der Kontrahierung von Derivaten zu Spekulationszwecken oder passiv durch den bewussten Verzicht auf jegliche Absicherungsmaßnahmen.

Letztlich ist noch ein zeitlicher Horizont (Absicherungshorizont) festzulegen, innerhalb dessen die identifizierten Risiken erfasst und gesteuert werden. Üblicherweise entstehen (vor allem) Fremdwährungsrisiken deutlich vor ihrer buchhalterischen Erfassung,⁷² weil neben bereits bilanzierten Risikopositionen und vertraglichen Verpflichtungen üblicherweise auch geplante Transaktionen in die Risikobetrachtung mit einbezogen werden,⁷³

offene Position in Höhe von 100 EUR, davon werden aber nur 80 EUR mit Sicherungsinstrumenten abgesichert, dann beträgt der Absicherungsgrad 80 %.

⁶⁸ Vgl. GLAUM, M./KLÖCKER, A. (2009), S. 32.

⁶⁹ Vgl. GLAUM, M./FÖRSCHLE, G. (2000a), S. 583.

⁷⁰ Vgl. GEBHARDT, G./MANSCH, H. (2000), S. 87.

⁷¹ Bei GLAUM/FÖRSCHLE (2000a) und bei GLAUM/KLÖCKER (2009) werden der Verzicht auf jegliche Absicherungsmaßnahmen und das bewusste Eingehen von offenen Risikopositionen jeweils als eigene Absicherungsstrategie angeführt. Da aber beide Strategien unter dem Tatbestand der Spekulation zu subsumieren sind, ist der Informationsgewinn, der durch die gesonderte Aufzählung als eigene Strategie entsteht, nach Ansicht des Verfassers nur marginal. Ob ein Unternehmen aktiv oder passiv Spekulation betreibt, ändert nichts an der Tatsache, dass ein Unternehmen spekuliert. Deshalb wird für Zwecke dieser Arbeit der Verzicht auf jegliche Absicherungsmaßnahmen und das bewusste Eingehen von offenen Risikopositionen als ein und dieselbe Strategie verstanden.

⁷² Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 350.

⁷³ Vgl. PRIERMEIER, T. (2005), S. 19; GEBHARDT, G./MANSCH, H. (2000), S. 76, 93, 132.

die sich nach den IFRS im Abschluss nicht auswirken.⁷⁴ Daraus folgt, dass beim Fremdwährungsrisiko die bilanzielle Risikoperiode⁷⁵ von der ökonomischen Risikoperiode⁷⁶ abweicht.⁷⁷ Bei der Festlegung des Absicherungshorizontes ist zu beachten, dass ein *trade-off* zwischen der Länge des Absicherungshorizontes und der Planungsqualität besteht. Je weiter die geplanten Transaktionen in der Zukunft liegen, desto unsicherer ist die Höhe und desto geringer ist die Eintrittswahrscheinlichkeit der geplanten Transaktion, sodass die Planungsqualität abnimmt. Wird jedoch der Absicherungshorizont zu kurz gewählt, bleibt die Erfassung des Risikos unvollständig.⁷⁸

In den nachfolgenden drei Kapiteln wird anhand von in der Literatur auffindbaren empirischen Studien mit Bezug zum europäischen Wirtschaftsraum untersucht, wie die oben genannten Entscheidungen in der Praxis in Bezug auf das Fremdwährungsrisiko ausfallen. Diese Untersuchung dient der Untermauerung einiger Annahmen, welche der eigenen empirischen Untersuchung zugrunde liegen.

⁷⁴ Die bilanzielle Erfassung von künftigen Transaktionen nach IFRS scheitert daran, dass noch kein Realisationstatbestand erfüllt ist. Selbst eine Rückstellung für drohende Verluste darf für geplante Transaktionen mangels Bestehen eines beiderseitig verpflichtenden Vertrages nicht gebildet werden. Erst wenn aus der geplanten Transaktion eine vertragliche Verpflichtung oder ein bilanzieller Vermögenswert bzw. eine bilanzielle Schuld entstehen, ergeben sich Auswirkungen auf den Abschluss.

⁷⁵ Die bilanzielle Risikoperiode entspricht dem Zeitintervall zwischen der Rechnungsstellung und der Bezahlung der Rechnung. Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 350. Die ökonomische Risikoperiode verkörpert den Zeitraum, „innerhalb dessen die Auswirkungen von Wechselkurschwankungen nicht oder nur begrenzt über Preisanpassungen an Kunden oder Lieferanten weitergegeben werden können.“. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 350.

⁷⁶ Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 350.

⁷⁷ Vgl. KÜPPER, B. (2005), S. 178.

⁷⁸ Vgl. MECKL, R. ET AL. (2010), S. 218; KÜPPER, B. (2005), S. 173 f.

2.3.3 Hedging von Fremdwährungsrisiken bei Industrie- und Handelsunternehmen

Bei der Steuerung und Absicherung des Fremdwährungsrisikos steht üblicherweise das Transaktionsrisiko im Vordergrund,⁷⁹ während die anderen beiden Fremdwährungsrisiken eine geringe praktische Bedeutung aufweisen.⁸⁰ Durch die Einbeziehung aller innerhalb eines Risikohorizonts anfallenden Fremdwährungszahlungsströme in die Ermittlung der offenen Risikopositionen wird bereits ein Großteil der kurz- bis mittelfristigen Wechselkursrisiken erfasst.⁸¹ Der Schwerpunkt des Risikomanagements bei der Steuerung von Währungsrisiken liegt in der Praxis damit auf der Absicherung von Zahlungsströmen. Unter den verfügbaren Fremdwährungsderivaten wird dabei das Devisentermingeschäft – Studien zufolge – am häufigsten als Sicherungsinstrument eingesetzt.⁸²

Hinsichtlich des Umfangs der Absicherung zeigt sich in der Praxis, dass die Mehrheit der befragten Unternehmen auf eine vollständige Absicherung des Fremdwährungsrisikos verzichtet und stattdessen eine selektive oder partielle Absicherungsstrategie anwendet.⁸³ Des Weiteren konnten die untersuchten Studien in Erfahrung bringen, dass der Verzicht auf jegliche Absicherungsmaßnahmen bzw. das bewusste Eingehen von offenen Positionen ebenfalls nur von wenigen Unternehmen praktiziert wird. Folgende Tabelle zeigt die Ergebnisse der untersuchten Studien im Detail.

⁷⁹ Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 346, 348 f; vgl. auch die Ergebnisse der Studien von GLAUM, M./FÖRSCHLE, G. (2000a), S. 582; GEBHARDT, G./RUB, O. (1999), S. 49 f. Da das Translationsrisiko idR nicht oder erst in einem nicht absehbaren Zeitraum liquiditätswirksam wird, setzt eine Absicherung des Translationsrisikos das Unternehmen bisher nicht existenten Transaktionsrisiken aus, da dem Zahlungsstrom aus dem Sicherungsinstrument kein entgegengesetzter Zahlungsstrom aus dem Grundgeschäft gegenübersteht. Aus diesem Grund wird auf die Absicherung des Translationsrisikos in der Praxis üblicherweise verzichtet. Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 346. Die Relevanz des ökonomischen Fremdwährungsrisikos ist in der Praxis auch eher gering, weil sich die Messung und Steuerung dieser Risikoart als sehr komplex gestaltet. Vgl. FATEMI, A./GLAUM, M. (2000), S. 9 f.

⁸⁰ Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 346.

⁸¹ Vgl. BODNAR, G. ET AL. (2011), S. 25; EICHHORN, F.-J./HEIL, Y. (2007), S. 79; PREVOST, A. ET AL. (2000), S. 740; GLAUM, M./FÖRSCHLE, G. (2000a), S. 581; FATEMI, A./GLAUM, M. (2000), S. 7. MECKL ET AL. (2010) fassen Devisentermingeschäfte und Devisenswaps in einer Befragungskategorie zusammen, sodass keine Aussage darüber getroffen werden kann, welche der beiden Derivate häufiger verwendet wird. Nichtsdestotrotz unterstreicht auch diese Studie die relative Häufigkeit der Devisentermingeschäfte im Vergleich zu anderen (Fremdwährungs-)Derivaten. Vgl. MECKL, R. ET AL. (2010), S. 220.

⁸² Vgl. zB BODNAR, G. ET AL. (2011), S. 24, 42.

	Vollständige Absicherung	Partielle bzw. selektive Absicherung	Keine Absicherung bzw. bewusstes Eingehen von offenen Positionen
THEUERMANN/GRBENIC (2011)⁸⁴	33,15 %	51,85 %	15,00 %
MECKL ET AL. (2010)⁸⁵	18,00 %	68,00 %	0,00 %
GLAUM/KLÖCKER (2009)	15,5 %	73,80 %	10,70 %
EICHHORN/HEIL (2007)	0,00 %	77,00 %	23,00 %
GLAUM/FÖRSCHLE (2000a)	22,00 %	66,00 %	12,00 %

Tabelle 1: Vergleich der Absicherungsquoten beim Fremdwährungsrisiko in der Praxis

Quelle: THEUERMANN, C./GRBENIC, S. (2011), S. 19 f; MECKL, R. ET AL. (2010), S. 218 f; GLAUM, M./KLÖCKER, A. (2009), S. 31; EICHHORN, F.-J./HEIL, Y. (2007), S. 74; GLAUM, M./FÖRSCHLE, G. (2000a), S. 582

Den Absicherungshorizont betreffend, konnten BODNAR ET AL. (2011)⁸⁶ in Erfahrung bringen, dass der Einsatz von Währungsderivaten für die Absicherung von Währungsrisiken aus geplanten Transaktionen innerhalb eines Jahres verbreiteter ist als bei der Absicherung von Währungsrisiken aus geplanten Transaktionen jenseits eines Jahres.⁸⁷ MECKL ET AL. (2010) kommen zu dem Ergebnis, dass bei rund 41 % der befragten Unternehmen der Absicherungshorizont ein Jahr beträgt und lediglich bei 9 % ist der Absicherungshorizont länger als drei Jahre.⁸⁸ GLAUM/KLÖCKER (2009) finden heraus, dass 67 % der befragten Unternehmen ihre geplanten Grundgeschäfte für einen Zeithorizont von maximal ein Jahr absichern.⁸⁹ Bei der Befragung von EICHHORN/HEIL (2007) kam heraus, dass der Absicherungshorizont beim Fremdwährungsrisiko bei 80 % der befragten Unternehmen bis zu 2 Jahre beträgt, wobei 60 % einen Absicherungshorizont zwischen einem und zwei Jahren und 20 % einen Absicherungshorizont bis zu

⁸⁴ Die Prozentangaben von denjenigen Unternehmen, die eine Absicherung vornehmen, wurden bei THEUERMANN/GRBENIC (2011) auf 100 % hochgerechnet, deshalb unterscheiden sich die Werte bei THEUERMANN/GRBENIC (2011) von den hier angegebenen Werten.

⁸⁵ Die Angaben bei MECKL ET AL. (2010) sind unvollständig veröffentlicht. Deshalb entspricht die Summe der %- Werte nicht dem Soll-Wert von 100 %.

⁸⁶ Die Studie von BODNAR ET AL. (2011) wurde in Tabelle 1 nicht angeführt, da sich diese Studie nicht mit dem Ausmaß der Absicherung bei den untersuchten Unternehmen befasst.

⁸⁷ Vgl. BODNAR, G. ET AL. (2011), S. 24, 51.

⁸⁸ Vgl. MECKL, R. ET AL. (2010), S. 220.

⁸⁹ Vgl. GLAUM, M./KLÖCKER, A. (2009), S. 34.

einem Jahr festgelegt haben.⁹⁰ Die Auswertung der Studie von BODNAR/GEHARDT (1999) ergibt, dass rund 70 % der befragten Unternehmen künftige Transaktionen beim Fremdwährungsrisiko innerhalb eines Jahres absichern und für darüber hinaus gehende Zeiträume der Anteil der sichernden Unternehmen drastisch sinkt.⁹¹ GEBHARDT/RUB (1999) kommen zu dem Ergebnis, dass bei mehr als der Hälfte der befragten Unternehmen (51,7 %) die bei der Absicherung eingesetzten Währungsderivate zumindest teilweise innerhalb eines Jahres auslaufen. Jedoch gibt es auch einige Unternehmen, die Derivate zur Absicherung des Fremdwährungsrisikos mit einer Laufzeit > 1 bzw. > 3 Jahre einsetzen.⁹²

Insgesamt betrachtet, decken sich die unterschiedlichen Detailergebnisse der untersuchten Studien mit der normativen Literatur, wonach es äußerst unwahrscheinlich ist, dass künftige Zahlungsströme jenseits von 2 Jahren mit der notwendigen Genauigkeit ermittelt werden können, sodass nur in Einzelfällen von einem Absicherungshorizont jenseits von zwei Jahren ausgegangen werden kann.⁹³ Der Betrachtungszeitraum bei der Absicherung von Fremdwährungsrisiken ist im Einklang mit den ausgewerteten Studien daher generell als kurzfristig einzustufen.⁹⁴

2.3.4 (Konzern-)Interne Sicherungsgeschäfte

In internationalen Konzernen wird die Absicherung des Fremdwährungsrisikos sowie des Zinsrisikos überwiegend zentral gesteuert.⁹⁵ Die zentrale Steuerung von Risiken setzt voraus, dass die innerhalb des Konzerns verstreuten Risiken auf Gruppenebene aggregiert und in einer Einheit gebündelt werden, wobei diese Bündelung in einer Konzernstruktur praktisch mit zwischen Tochter- und Muttergesellschaft kontrahierten Sicherungsgeschäften ermöglicht wird.⁹⁶ Das Ergebnis dieser Bündelung ist eine

⁹⁰ Vgl. EICHORN, F.-J./HEIL, Y. (2007), S. 79.

⁹¹ Vgl. BODNAR, G./GEHARDT, G. (1999), S. 169.

⁹² Vgl. GEBHARDT, G./RUB, O. (1999), S. 58.

⁹³ Vgl. KÜPPER, B. (2005), S. 178, 191. Eine Absicherung des Fremdwährungsrisikos jenseits von zwei Jahren wäre bspw. bei langfristigen Kreditaufnahmen bzw. Kreditvergaben in Fremdwährung denkbar. In diesem Fall ist Prognostizierbarkeit der künftigen Zahlungsströme nicht auf kurzfristige Zeiträume begrenzt, da die Tilgungen und Zinszahlungen idR im Vorhinein für alle künftigen Perioden vertraglich festgelegt sind.

⁹⁴ Vgl. auch ERNST & YOUNG (2002), S. 46; SCHMIDT, C. (1996), S. 46.

⁹⁵ Vgl. GLAUM, M./KLÖCKER, A. (2009), S. 20 f; GEBHARDT, G./RUB, O. (1999), S. 45 f.

⁹⁶ Bei internen bzw. konzerninternen Sicherungsgeschäften werden zwischen zwei rechtlich unselbständigen Organisationseinheiten bzw. zwischen rechtlich selbständigen Konzern-

Gesamtrisikoposition auf Konzernebene, bestehend aus den Risikopositionen der Muttergesellschaft und den internen Sicherungsgeschäften.⁹⁷

An dieser Stelle ist zu beachten, dass konzerninterne Sicherungsgeschäfte das Risiko auf Konzernebene nicht mindern, sondern nur konzernintern übertragen.⁹⁸ Falls eine Tochtergesellschaft ein internes Sicherungsgeschäft mit dem Mutterunternehmen eingeht, ist zwar das Risiko der Tochtergesellschaft abgesichert, jedoch trägt ab dann die Muttergesellschaft das Risiko der Tochtergesellschaft. Erst wenn die Muttergesellschaft weitere Sicherungsgeschäfte mit Dritten abschließt, um die aggregierten Risiken der Tochter- und der Muttergesellschaft abzusichern, kann von einer Risikominderung auf Konzernebene gesprochen werden.⁹⁹

Interne Sicherungsgeschäfte sind unverzichtbar, sofern nur ein Unternehmen oder eine Einheit innerhalb des Konzerns am Markt auftreten darf, um die aggregierte Nettoposition mit Dritten abzusichern. Diese Einschränkung ist in internationalen Konzernen vor allem im Rahmen der Steuerung des Fremdwährungsrisikos und des Zinsrisikos durchaus üblich.¹⁰⁰ Durch diese Einschränkung wird sichergestellt, dass die Risiken an diejenige Einheit überwältzt werden, welche die beste Marktkennntnis hat und diese optimal bei der Absicherung mit Dritten am Markt zur Geltung bringen kann.¹⁰¹ Außerdem werden durch den einheitlichen Marktauftritt Spezialisierungsvorteile genutzt und Transaktionskosten gespart.¹⁰² Die Notwendigkeit interner Sicherungsgeschäfte ergibt sich generell aus dem Umstand, dass einerseits getrennte Organisationseinheiten bestehen und nur gewisse und nicht alle das Recht haben, Risiken durch externe Sicherungsgeschäfte auf dem Markt abzusichern.¹⁰³ Andererseits ermöglichen interne Sicherungsgeschäfte erst die Bündelung der Risiken in einer Einheit,¹⁰⁴ wodurch eine Absicherung der Risiken auf Basis von Nettopositionen praktisch erst umgesetzt werden

gesellschaften Sicherungsgeschäfte untereinander kontrahiert. Vgl. ELKART, W./SCHABER, M. (2003), S. 403.

⁹⁷ Vgl. SEETHALER, P. ET AL. (2007), S. 354.

⁹⁸ Vgl. SCHMIDT, M. (2007), S. 265.

⁹⁹ Vgl. JAKOBSMEIER, P./BALTZER, D. (2007), S. 373.

¹⁰⁰ Vgl. GLAUM, M./KLÖCKER, A. (2009), S. 21 f.

¹⁰¹ Vgl. LÖW, E./LORENZ, K. (2005), S. 588.

¹⁰² Vgl. SCHARPF, P./SCHABER, M. (2015), S. 317.

¹⁰³ Vgl. WITTENBRINK, C./GÖBEL, G. (1997), S. 271.

¹⁰⁴ Vgl. KEMMER, M./NAUMANN, T. (2003), S. 798.

kann.¹⁰⁵ Der Einsatz von konzerninternen Sicherungsgeschäften im Rahmen des Risikomanagements wird in Kapitel 4.8.2.3 anhand eines Beispiels erklärt.

2.4 Zwischenergebnis

Der Begriff „Risiko“ beschreibt die Gefahr, dass sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens wegen der Wertveränderung einer Risikoposition gegenüber der erwarteten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage verschlechtert.

Unternehmen sind verschiedenen finanzwirtschaftlichen Risiken ausgesetzt. Das Fremdwährungsrisiko als näher zu betrachtende Risikoart tritt in zwei Ausprägungen in Erscheinung und zwar in einem Marktwertisiko (Translationsrisiko) und in einem Zahlungsstromrisiko (Transaktionsrisiko). Das Marktwertisiko beschreibt die Gefahr, dass, veranlasst durch Wechselkursänderungen, das Buchvermögen an Wert verliert sowie das ausgewiesene Fremdkapital an Wert gewinnt. Mit dem Zahlungsstromrisiko wird die Gefahr verstanden, dass Wechselkursänderungen höhere Auszahlungen sowie geringere Einzahlungen als erwartet verursachen.

Um sich vor den negativen Auswirkungen der Marktpreisrisiken zu schützen, stehen Unternehmen mehrere Maßnahmen zur Auswahl. Eine Maßnahme besteht darin, Risikopositionen (Grundgeschäfte) bewusst mit Sicherungsinstrumenten zu kombinieren, welche eine zum Grundgeschäft gegenläufig korrelierende Risikowirkung aufweisen (*hedging*). Durch die Kombination werden die Risiken der Risikoposition im Idealfall zur Gänze kompensiert. Grundgeschäft und Sicherungsinstrument bilden gemeinsam eine ökonomische Sicherungsbeziehung. Als Sicherungsinstrumente werden idR Derivate gewählt.

Für eine erfolgreiche Risikokompensation sind einige Vorkehrungen und Entscheidungen zu treffen. Zunächst ist sicherzustellen, dass Sicherungsgeschäfte am Terminmarkt nur in Bezug auf die Nettorisikoposition abgeschlossen werden, die nach Berücksichtigung der natürlichen Risikokompensation im Unternehmen oder im Konzern verbleibt. Die praktische Umsetzung der Absicherung auf der Basis von Nettopositionen in einem Konzern verlangt den Einsatz von internen Sicherungsgeschäften,

¹⁰⁵ Vgl. SCHWARZ, C. (2006), S. 39.

welche die konzernweit verstreuten Risiken in einer Einheit bündeln. Darüber hinaus ist zu bestimmen, auf welcher Ausprägung des Risikobegriffs der Fokus im Risikomanagement liegt. Zuletzt sind noch der beabsichtigte Umfang der Risikokompensation sowie der zeitliche Absicherungshorizont im Vorhinein festzulegen.

Im Bereich des Fremdwährungsrisikomanagements steht in der Praxis üblicherweise das Zahlungsstromrisiko im Vordergrund. Die ausgewerteten Studien belegen, dass die Mehrheit der Unternehmen eine partielle oder eine selektive Absicherungsstrategie verfolgen, deren Erkennungsmerkmal darin besteht, dass nur ein Teil der Fremdwährungsrisiken, denen ein Unternehmen ausgesetzt ist, abgesichert wird, während der restliche Teil ungesichert bleibt. Im Hinblick auf den Absicherungshorizont belegen die ausgewerteten Studien, dass die relative Mehrheit der Unternehmen einen Absicherungshorizont bis zu einem Jahr wählt und der Anteil der Unternehmen mit einem Absicherungshorizont über ein Jahr immer weiter abnimmt, je länger er in die Zukunft ausgedehnt wird. Unter den verfügbaren Fremdwährungsderivaten wird das Devisentermingeschäft den ausgewerteten Studien zufolge am häufigsten als Sicherungsinstrument eingesetzt.

Hedge Accounting nach IFRS 9
Analyse des Regelwerks unter besonderer
Berücksichtigung des Cash Flow Hedge
Hochreiter, G.
2017, XXVII, 399 S. 25 Abb., Softcover
ISBN: 978-3-658-17871-0