IFBC

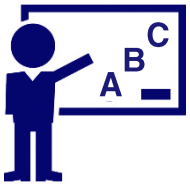
Luzerner Kantonalbank

Unternehmerfrühstück – Herausforderungen im Währungs-risikomanagement

19. September 2019

IFBC auf einen Blick

IFBC wurde **1997** von Prof. Dr. Rudolf Volkart und Dr. Thomas Vettiger in Zürich gegründet.



Wir sind ein **Beratungsunternehmen,** mit folgenden Spezialisierungen:

- Corporate Finance und M&A Advisory
- Performance Management
- Financial Risk Management
- IFRS Advisory

Unser Team besteht aus **17 hoch-qualifizierten Mitarbeitenden** mit zusammen **über 150 Jahren Berufs-erfahrung** in den Bereichen Corporate Finance und finanzielle Führung.

Zu den Kunden von IFBC zählen sowohl **kotierte, multinationale Unternehmen**, als auch **KMUs.**

IFBC ist ein von der Übernahme-kommission anerkannter Anbieter von **Fairness Opinions** im Rahmen öffentlicher Übernahmen.

fx dialog

FX Dialog ist ein **Kooperationsprojekt** der IFBC und der ZHAW und bietet als **Austauschplattform** Informationen zum Thema Währungsrisiken.

 ©IFBC

IFBC

Unternehmen im Spannungsfeld der Zins- & Wechselkursentwicklung

Euro nähert sich der Frankenparität

Der Euro-Franken-Kurs notiert auf dem niedrigsten Stand seit zwei Jahren – trotz Devisenkäufen der Schweizerischen Nationalbank.

Eine unerhörte währungspolitische Lage

Wegen der Geldpolitik der Zentralbanken befindet sich die Welt in einer Ausnahmesituation. In der Vergangenheit hat dies zu Hochinflation geführt.

Frankenstärke stört immer weniger

SCHWEIZ Kleine und mittlere Schweizer Unternehmen haben gelernt, mit dem harten Franken zu leben.

Der Franken ist nicht mehr zu teuer

Es gibt gute Gründe für die Schweizer Nationalbank, die Zinsen nicht weiter ins Minus zu drücken – sondern sie jetzt sogar zu erhöhen

Schweiz auf dem Weg zum Währungsmanipulator

Wenn die SNB weiter versucht, den Franken zu schwächen, droht Ungemach aus den USA.

Negativzinsen sind längst kontraproduktiv

Die herkömmliche Art der Notenbanken, Inflation und Deflation steuern zu wollen, funktioniert so nicht mehr. Vo

Die SNB sollte ihre Negativzinsen nicht aufgeben

Ein stärkerer Franken würde die Preisstabilität gefährden. ***Von Jean-Marc Schaller***

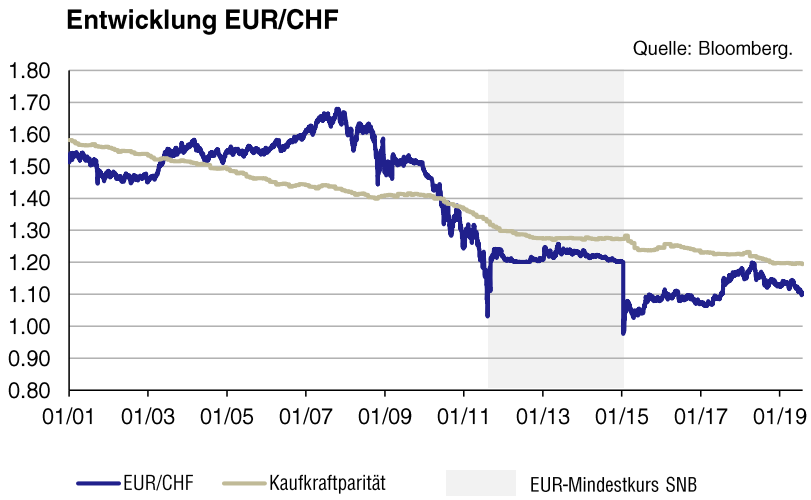
Währungsprognosen bewähren sich nicht

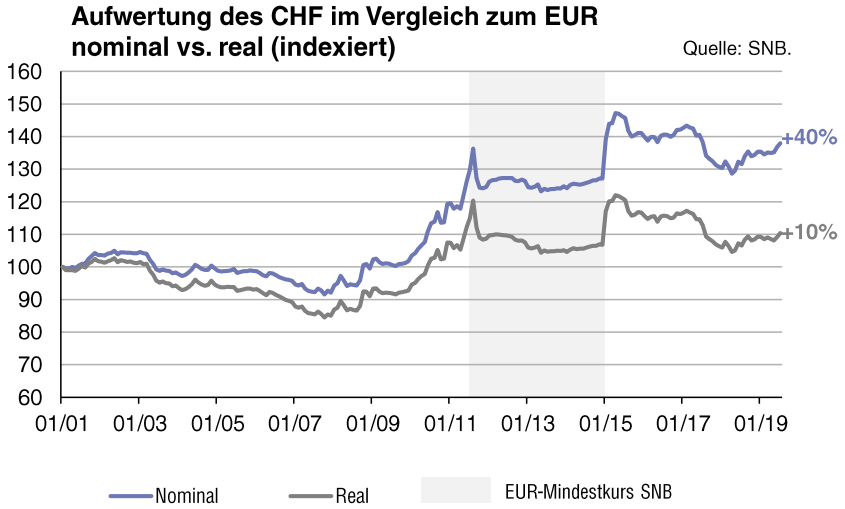
Unternehmen sollten sich nicht auf Wechselkursprognosen verlassen. Laut einer Studie schneiden diese deutlich schlechter ab als frei verfügbare Indikatoren.

 ©IFBC

IFBC

Volatile Entwicklung des EUR/CHF-Wechselkurses Richtung Parität





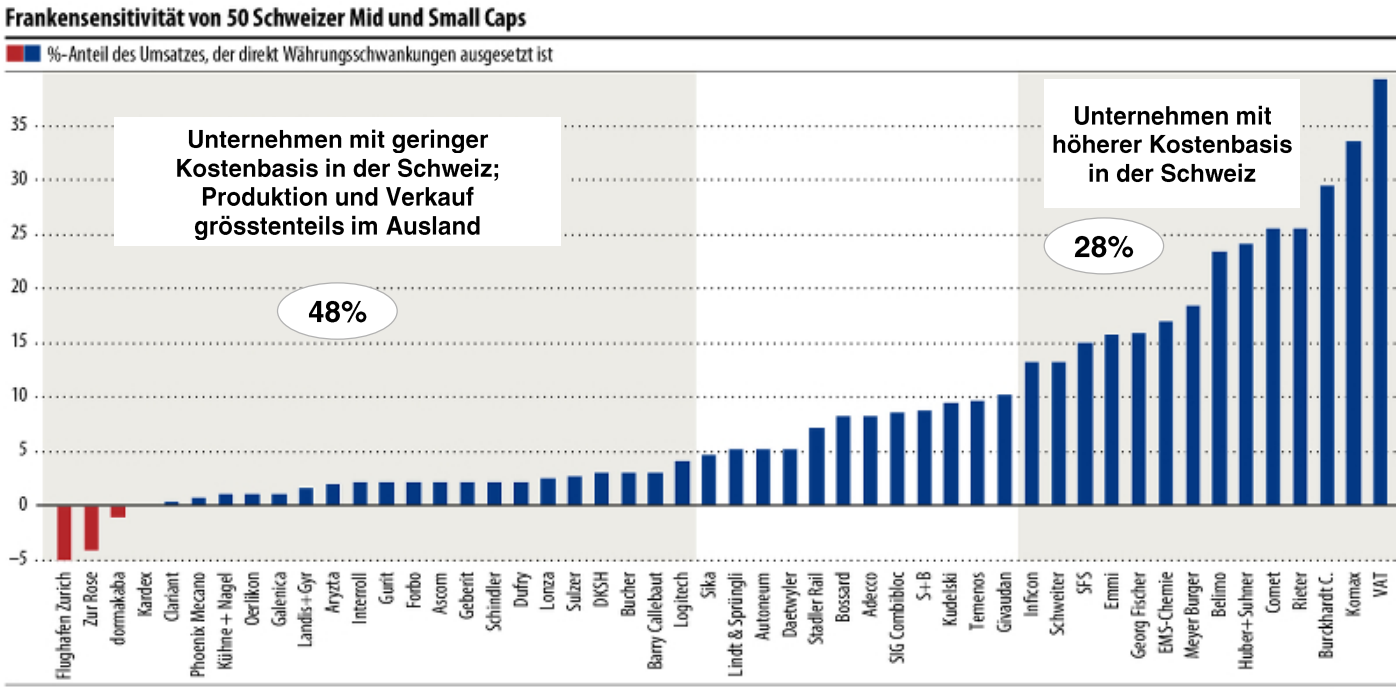
- Kontinuierliche Reduktion des EUR/CHF-Wechselkurses, getrieben durch Zins- und Produktivitätsdifferenzen.
- Entwicklung Richtung Paritätskurs; Zeitdauer ist aber ungewiss.
- Volatile Entwicklungen des Wechselkurses, u.a. aufgrund von Interventionen der Zentralbanken.
- Nominale Aufwertung des CHF im Vergleich zum EUR ist inflationsbereinigt deutlich tiefer.

- **Aufwertung des CHF inflationsbereinigt weniger dramatisch als allgemein beurteilt.**
- **Unternehmen benötigen Geschäftsmodelle, mit welchen sie auch bei einem nachhaltig tieferen EUR/CHF-Wechselkurs erfolgreich agieren können.**
- **Mit Währungsrisikomanagement und einer entsprechenden Absicherungsstrategie können Unternehmen Zeit und somit Handlungsspielraum gewinnen sowie die Planungssicherheit erhöhen.**

 ©IFBC

IFBC

Unterschiedliche FX-Exposures bei Schweizer Unternehmen



Quelle: FuW, 7.9.2019 basierend auf Studie der UBS.

- Knapp die Hälfte der untersuchten Schweizer Mid und Small Caps mit geringem FX-Exposure aufgrund natürlichen Währungsabsicherungen (Natural Hedgings).
- Möglichkeiten zu natürlichen Währungsabsicherungen bei vielen kleineren Unternehmen aber eingeschränkt.
- Fokus auf direktes FX-Exposure greift zu kurz → es bestehen auch indirekte Währungsrisiken, die sich aufgrund des Geschäftsmodells und der Konkurrenzsituation ergeben können.

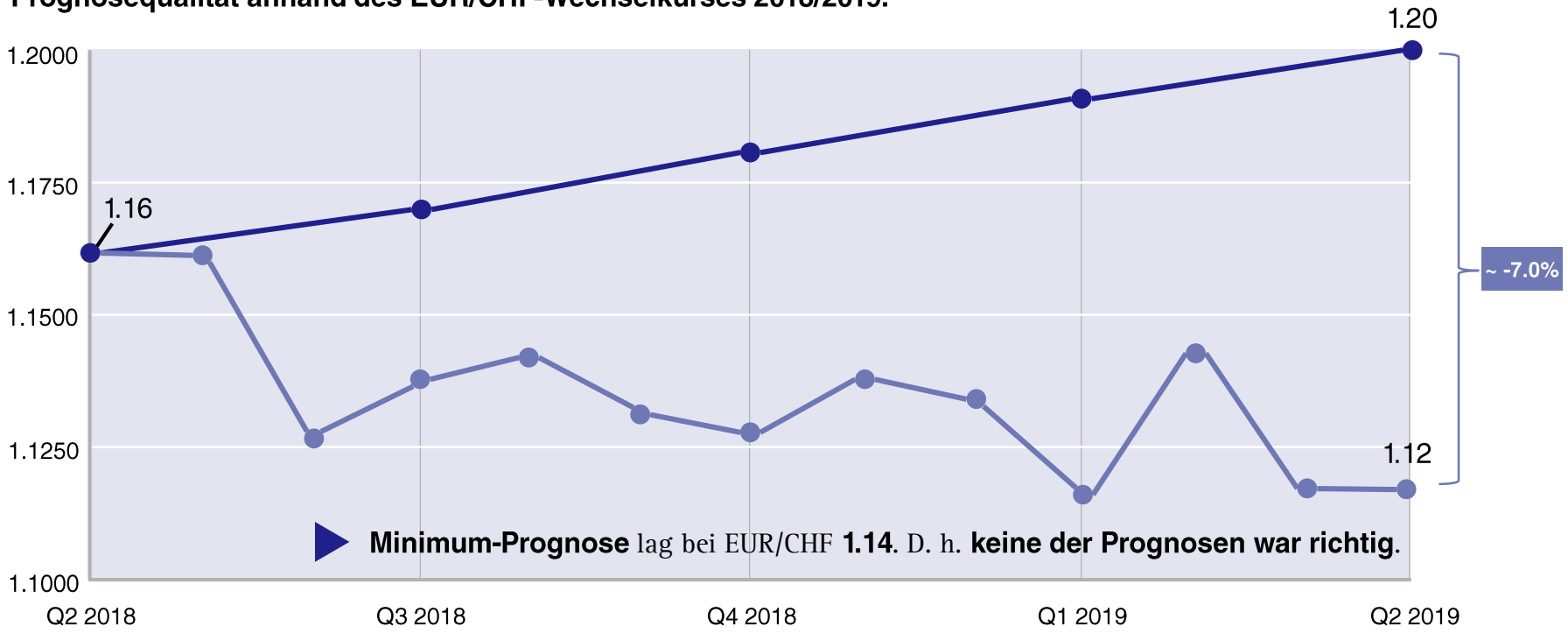
▶ **Für ein wirkungsvolles Währungsrisikomanagement müssen direkte und indirekte FX-Exposures bekannt sein und aktiv bewirtschaftet werden.**

 ©IFBC

IFBC

Sind Wechselkurse prognostizierbar?

Prognosequalität anhand des EUR/CHF-Wechselkurses 2018/2019:



- Wechselkursentwicklungen können nicht oder nur bedingt vorhergesehen werden.
- Dies trifft insbesondere für kurz- bis mittelfristige Prognosen zu. In der langen Frist werden sich Wechselkurse entsprechend den Kaufkraftparitäten entwickeln.

▶ **Im Rahmen der finanziellen Steuerung eines Unternehmens sollte auf Währungsspekulationen verzichtet werden. Es sind klare Regeln für die Absicherung von Währungsrisiken zu definieren.**

 ©IFBC

IFBC

Zentrale Aspekte in Bezug auf Währungsrisikomanagement

- Unabhängig von der Ausgestaltung des Währungsrisikomanagements benötigen Unternehmen Geschäftsmodelle, mit welchen sie auch unter Berücksichtigung der langfristigen Trends der Wechselkurse erfolgreich agieren können.
- Mit einem wirkungsvollen Währungsrisikomanagement können Unternehmen kurz- bis mittelfristig Zeit und somit Handlungsspielraum gewinnen sowie die Planungssicherheit erhöhen.
- Die Grundlage für eine Absicherungsstrategie bildet die Ermittlung des FX-Exposures. Dabei gilt es sowohl die direkten FX-Exposures als auch die in einem Geschäftsmodell «versteckten» FX-Risiken zu berücksichtigen.
- Eine Absicherungsstrategie ist auf die Risikotragfähigkeit sowie die Risikobereitschaft eines Unternehmens auszurichten.
- Spekulationen sollten vermieden werden. Der Prozess zur Währungsabsicherung sollte eingebettet in die finanzielle Gesamtführung klar definiert werden.

 ©IFBC

IFBC

Absicherung des Währungsrisikos in fünf Schritten

1. **Zielsetzung:** Zielsetzungen sollten von der Unternehmensstrategie und dem Geschäftsmodell abgeleitet werden und die Risikobereitschaft sowie Risikofähigkeit des Unternehmens berücksichtigen.
2. **FX-Exposure:** Die **Cashflow-Planung** und **Geschäftsmodell-Analyse** bilden die Grundlage der Währungsabsicherung. Sie bestimmen das direkte bzw. indirekte FX-Exposure. Dabei gilt es das Massen- und das Projektgeschäft zu unterscheiden.
3. **Absicherungsquote:** Die Absicherungsquote bestimmt den Anteil des direkten FX-Exposure, der abgesichert werden soll, und hängt von der Absicherungsstrategie (regelgebunden oder selektiv) ab.
4. **Absicherungshorizont:** Der Absicherungshorizont bestimmt, wie weit in die Zukunft das direkte FX-Exposure abgesichert werden soll.
5. **Absicherungszeitpunkt:** Beim Absicherungszeitpunkt unterscheidet man grundsätzlich zwischen einer rollierenden Absicherung und einer (einmaligen) Budgetabsicherung.

 ©IFBC

IFBC

Zielsetzung im Währungsrisikomanagement

Beispiel möglicher Zielsetzungen:

Oberstes Ziel

Unternehmenswert

Teilziele

- Langfristige Existenz-sicherung
- Sicherung der Marge
- Verhinderung von Verlusten
- Reduktion Volatilität von Finanzkenn-zahlen
- Vermeidung Währungs-spekulation

Zielsetzungen können sich von Unternehmen zu Unternehmen unterscheiden. Sie sind die Basis für ein erfolgreiches Währungsrisikomanagement und sollten in einer FX-Policy festgehalten werden.

 ©IFBC

IFBC

Unser Verständnis zu Währungsrisiken

Eine sorgfältige Auseinandersetzung mit dem Geschäftsmodell unterstützt Unternehmen bei der Identifikation **direkter und indirekter Währungsrisiken**.

	Direkte Währungsrisiken	Indirekte Währungsrisiken
Transaktions-risiken	Wertänderungen von **vertraglich fixierten** oder **budgetierten Cashflows** in Fremdwährungen	
Ökonomische-risiken	Wertänderungen von in der **Zukunft erwarteten Cashflows** in Fremdwährungen	**Beschaffungs- oder Absatz-veränderungen** aufgrund von Wechselkursschwankungen (unabhängig vom direkten FX-Exposure)
Translations-risiken	Wertänderungen von **Nettoinvestitionen in Fremdwährungen**	

 ©IFBC

IFBC

Häufigste Fehler bei der Ermittlung der zukünftigen Cashflows / FX-Exposures

Fehlende oder qualitativ schlechte Cashflow-Planung	Unvollständige Berücksichtigung der Cashflows	Fehlende Berücksichtigung der indirekten Währungsrisiken
■ Absicherungen von Währungsrisiken erhöhen die Planungssicherheit und verschaffen kurz- und mittelfristig Handlungsspielraum. ■ Eine fehlende oder qualitativ schlechte Cashflow-Planung erschwert die Absicherung zukünftiger Cashflows zur Erhaltung dieses Handlungsspielraums.	■ Cashflows in der funktionalen Währung einer Gesellschaft stellen kein unmittelbares FX-Exposure dar. ■ Bei ausländischen Gesellschaften sind aber Cashflows in Fremdwährung immer in Bezug zur entsprechenden funktionalen Währung zu berücksichtigen.	■ In den Geschäftsmodellen der Unternehmen sind meistens indirekte Währungsrisiken enthalten. ■ Oft fehlt jedoch ein strukturierter Ansatz zur Identifikation und Quantifizierung dieser indirekten Währungsrisiken.

 ©IFBC

IFBC

Direktes FX-Exposure

Eine periodisch rollierende **Cashflow-Planung** dient der **Ermittlung des direkten FX-Exposure**. Dabei kann wie folgt vorgegangen werden:

1. **Ermittlung der FX-Exposures** basierend auf der Cashflow-Planung über sämtliche Gesellschaften **(Massengeschäft)** oder basierend auf projektspezifischen Cashflow-Planungen **(Projektgeschäft).**
2. **Aggregation** der FX-Exposures unter Berücksichtigung der funktionalen Währungen der Gesellschaften.

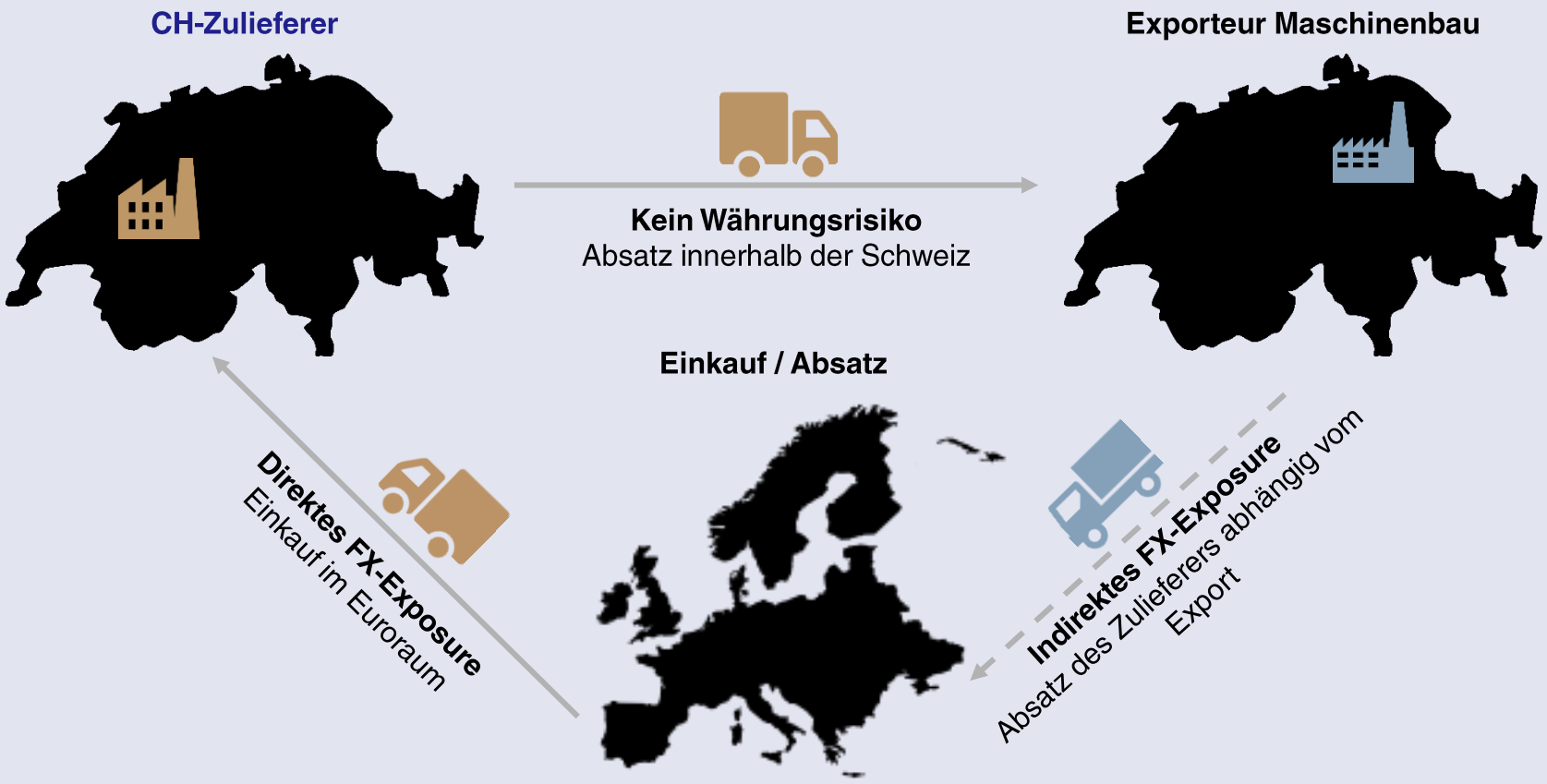
Unsere Praxis-erfahrung

- Ermittlung basierend auf einer rollierenden Cashflow-Planung für die nächsten 3 bis 15 Monate.

 ©IFBC

IFBC

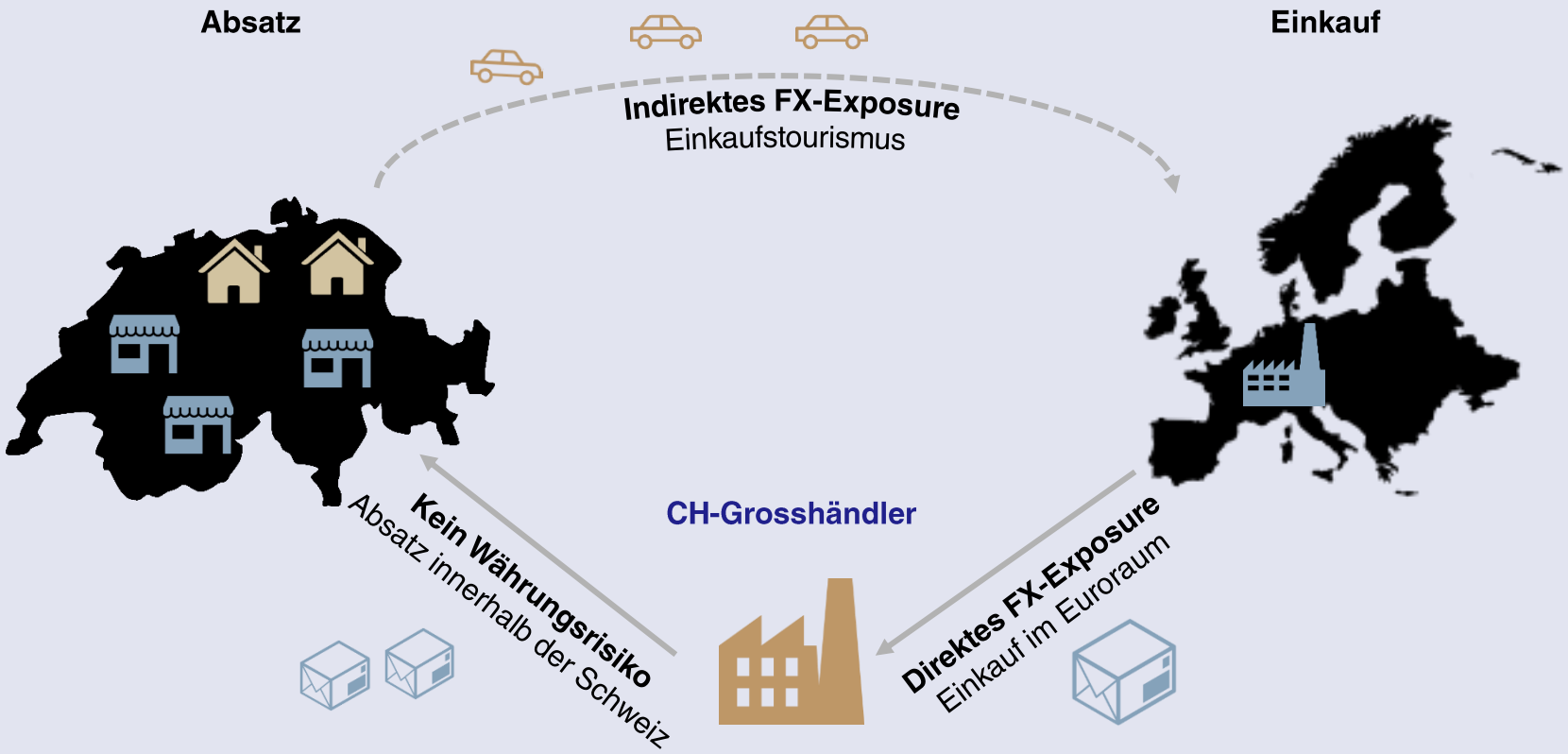
Indirektes FX-Exposure am Beispiel eines Schweizer Zulieferers



 ©IFBC

IFBC

Indirektes FX-Exposure am Beispiel eines Schweizer Grosshändlers



 ©IFBC

IFBC

Absicherungsquote

Die Absicherungsquote kann wie folgt festgelegt werden:

1. Abhängig von der **Absicherungsstrategie:** Bei einer **regelgebundenen** Absicherungsstrategie werden fixe Absicherungsquoten und bei einer **selektiven** Absicherungsstrategie werden keine Absicherungsquoten festgelegt.
2. Abhängig von der **Risikoneigung** und **Risikotragfähigkeit** eines Unternehmens.
3. Abhängig vom **Absicherungshorizont**: Unsere Praxiserfahrung zeigt, dass die Absicherungsquote mit zunehmendem Absicherungshorizont abnimmt.
4. Möglichkeit, **indirektes FX-Exposure** zu berücksichtigen: **Bspw.** kann bei einem entgegengesetzten FX-Exposure die **Absicherungsquote** des direkten FX-Exposures **reduziert** werden.

Unsere Praxis-erfahrung

- Absicherungshorizont 0–6 Monate: 60% bis 100%
- Absicherungshorizont 6–12 Monate: 40% bis 60%
- Absicherungshorizont 12–18 Monate: 20% bis 30%

 ©IFBC

IFBC

Absicherungshorizont und -zeitpunkt

Der Absicherungshorizont und -zeitpunkt kann wie folgt festgesetzt werden:

1. Abhängig von der **historischen Prognosegenauigkeit** der Cashflow-Planung: Je höher die Prognosegenauigkeit ist, desto weiter in die Zukunft sollte abgesichert werden.
2. Basierend auf der **Geschäftsmodell-Analyse:** Je stärker sich ein Währungsschock auf die Finanzzahlen auswirkt, desto weiter in die Zukunft sollte abgesichert werden.
3. Beim Absicherungszeitpunkt unterscheidet man grundsätzlich zwischen einer **rollierenden Absicherung** und einer **(einmaligen) Budgetabsicherung.**

Unsere Praxis-erfahrung

- 3–18 Monate
- Monatliche Absicherung anstatt (einmalige) Budgetabsicherung

 ©IFBC

IFBC

Review des FX-Profils als Grundlage zur Definition einer Absicherungsstrategie

FX-Review @ IFBC

FX-Risiko-profil	**FX-Exposure:** ■ Ermittlung des **finanziellen FX-Exposures** basierend auf Bilanz sowie Erfolgsrechnung/Budget ■ Ermittlung des **strategischen (indirekten) FX-Exposures** basierend auf der Analyse der Wert- und Risikotreiber des Geschäftsmodells **FX-Risikobereitschaft:** ■ Analyse der aktuellen FX-Policy (falls vorhanden) ■ Erfassung der Erwartungen seitens Eigentümer **FX-Risikofähigkeit:** ■ Quantifizierung kritische Wechselkursniveaus zur Erreichung finanzieller Minimalziele ■ Beurteilung FX-Sensitivität des Unternehmens
Absicherungs-strategien	■ Analyse der aktuellen Absicherungsstrategie ■ Formulierung von alternativen Absicherungsstrategien für das finanzielle sowie strategische FX-Exposure
Empfehlungen	■ Vorstellung Analyse des FX-Risikoprofils ■ Empfehlungen zur Absicherung des finanziellen sowie strategischen FX-Exposures ■ Weiterführende Handlungsempfehlungen für eine Verbesserung des Währungsrisikomanagements (z.B. im Bereich FX-Policy, Cashflow-Planung, Systemlandschaft)

 ©IFBC

IFBC

Konklusionen

1	**Zielsetzungen:** Diese sollten in einer FX-Policy festgehalten werden und die unternehmensspezifische Risikobereitschaft sowie Risikofähigkeit berücksichtigen.
2	**FX-Exposure:** Die direkten und indirekten FX-Exposures basierend auf einer Cashflow-Planung und einer Geschäftsmodellanalyse bilden die Grundlage der Absicherungsstrategie.
3	**Absicherungsquote:** Die Berücksichtigung des indirekten FX-Exposures kann eine überhöhte Absicherung verhindern, indem bewusst die Absicherungsquote reduziert wird.
4	**Absicherungshorizont:** Dieser ist abhängig von der Prognosegenauigkeit sowie der Ausgestaltung des Geschäftsmodells.
5	**Absicherungszeitpunkt:** Eine rollierende Absicherung ist gegenüber einer (einmaligen) Budgetabsicherung grundsätzlich vorzuziehen.
6	**Laufende Beurteilung notwendig:** Die Währungsrisiken müssen regelmässig (neu) beurteilt werden.

 ©IFBC

IFBC

Ihre Ansprechpartner

Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner
thomas.vettiger@ifbc.ch

Christian Hirzel
Partner
christian.hirzel@ifbc.ch

IFBC AG
Riedtlistrasse 19
8006 Zürich

+41 43 255 14 55
www.ifbc.ch

 ©IFBC

IFBC