

**Planungswerkzeuge:
Die führenden Anbieter
in Deutschland**

Seite 28

**CFOs in der Welt:
Gehälter, Karrieren und
Herausforderungen Ab S. 32**

Risiko Entscheider

Liquidität und Gefahren im globalen Business

**Hanno Kirner, CFO von Aston Martin,
über die Balance zwischen Marke,
Produktqualität und Profitabilität.**

Risikoversorge

Agfa, M+W, Aston Martin und ein Zulieferer trimmen ihre Finanz- und Berichtsprozesse für unruhige Zeiten und säumige Kunden. Ab S. 10

Andere Länder, andere Sitten

Wie Zahlungsmoral und lokale Besonderheiten in den BRICM-Märkten Ihr Working Capital beeinflussen. S. 20

Was kommt auf uns zu?

Stefan Bielmeier, Chefökonom der DZ-Bank, sieht keine Rezession für Deutschland, mahnt CFOs aber zur Vorsicht. S. 6

Weniger Kostenrisiken in der Lieferkette

Das Beispiel eines großen deutschen Automobilzulieferers zeigt, wie Finanzabteilung und CFO mithilfe der Risikoanalyse Rohstoffpreis- und Währungsschwankungen exakter erkennen und ihnen besser begegnen können.

Die Rohstoffpreisentwicklung, kombiniert mit Währungs- und Zinsschwankungen, macht es Industrieunternehmen derzeit wahrlich nicht leicht, ihre Liquiditätsrisiken angemessen zu kontrollieren. So auch im Fall eines deutschen Automobilzulieferers, der innerhalb Europas und in die USA verkauft (Anm. d. Red.: Auf Wunsch des Unternehmens erfolgt keine Namensnennung). Das Unternehmen muss gleichmäßig über das Jahr verteilt 170 000 Tonnen Aluminium verarbeiten und ist daher den Umgang mit schwankenden Rohstoffpreisen gewohnt, wenngleich die Preisentwicklung in den Jahren 2008 und 2009 einer Achterbahnfahrt glich.

Mittlerweile liegt der Preis wieder bei circa 2300 US-Dollar pro Tonne Aluminium, doch vereinfachen die derzeitigen Währungsschwankungen beim US-Dollar die Aufgaben des CFOs mitnichten. Und auch in der Treasury-Abteilung des Unternehmens herrscht daher erneut große Verunsicherung. Liquidität muss sichergestellt werden, und die Markt- und Kreditrisiken sind so weit zu minimieren, dass die Produktion und der Vertrieb reibungslos laufen. Die weiteren Risiken innerhalb des Produktionsablaufs wie Maschinenausfälle oder Kundenabwanderung sind dabei noch nicht im Fokus.

Mit anderen Worten: Ein gutes Risikomanagement bleibt angesichts der weltwirtschaftlichen Entwicklung der zurückliegenden Monate eine große Herausforderung. Trotz der großen Schwierigkeiten, langfristige Prognosen aufzustellen und Gefahren systematisch zu verringern, sollten Unternehmen nicht davon ablassen, sondern mithilfe der bestmöglichen Verfahren ihre Handlungsoptionen voll ausschöpfen.

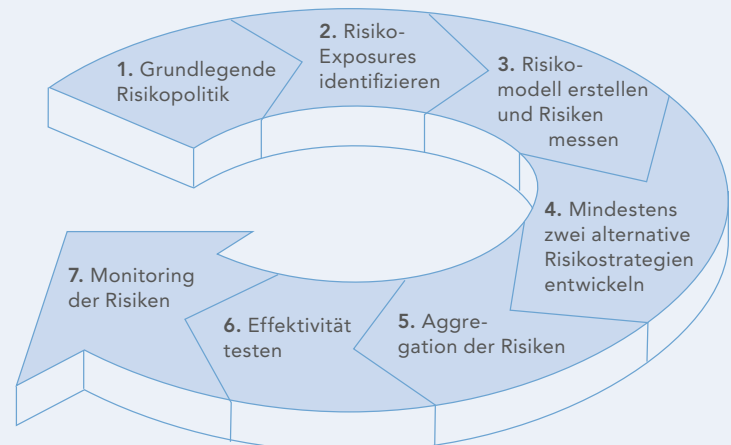
Risikofaktoren und Net Earnings

Gutes Risikomanagement ist schon immer im Interesse des Unternehmens gewesen, aber durch KonTraG und IFRS sind CFOs nun auch gesetzlich dazu verpflichtet. Die Aussagen zu Risiken und Risikostruktur, die in den Lagebericht des Jahresabschlusses einfließen, muss der CFO vertreten und begründen können. Net Earnings ist hierbei der entscheidende Zielwert, in den alle Risiken einfließen. In der Sensitivitätsanalyse

wird dann quantifiziert, in welchem Maße die einzelnen Risikofaktoren die Net Earnings beeinflussen. Der gesamte Prozess des Risikomanagements umfasst sieben Schritte (siehe Abbildung 1), wobei die Identifikation der Risiko-Exposures und ihre Gewichtung das Endergebnis wesentlich beeinflussen.

Anstatt eine möglichst präzise Abschätzung eines Faktors erreichen zu wollen, ist die Aggregation der Risiken wichtiger. Bei der isolierten Betrachtung des Aluminiumpreises für den Automobilzulieferer lassen sich dessen Schwächen schnell aufzeigen. Das Risiko läge in einem steigenden US-Dollar, der den Rohstoffpreis klettern lässt. Da der Zulieferer aber auch in die USA exportiert und in US-Dollar bezahlt wird, entscheidet sich anhand des Verhältnisses von erzieltm Umsatz und Rohstoffkosten, welche Kursrichtung tatsächlich problematisch ist. Bei einem Umsatz in den USA, der höher ist, als das Aluminium Kosten verursacht, wäre nicht ein steigender, sondern gerade der sinkende US-Dollar das Risiko, das man minimieren möchte.

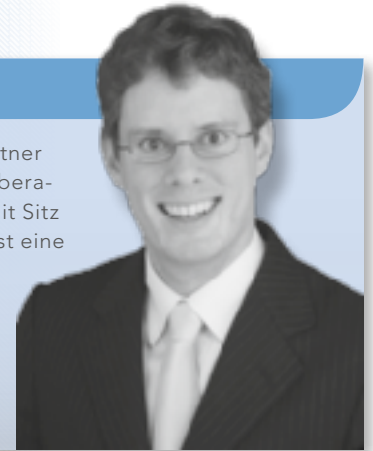
Abb. 1: Prozess des Risikomanagements





Johannes Ritter

ist seit 2003 Senior Partner bei der Unternehmensberatung Solution Matrix mit Sitz in Frankfurt/Main. Er ist eine führende Autorität in der Business-Case-Methodik und Autor diverser Fachartikel zur Business-Case-Analyse.



Hedging und Grenzen der Risikoabsicherung

Der Automobilzulieferer ist in Bezug auf Währungs- und Rohstoffrisiken natürlich gehedgt, was diese Risikolage ein wenig entschärft. Wenn weitere Fremdwährungen betroffen sind, kann man das Risiko von Kursschwankungen durch Vereinbarung der Zahlungsmodalitäten in Euro oder US-Dollar vermeiden. Wenn das natürliche Hedgen nicht möglich ist oder nicht ausreicht, werden Risiken häufig durch Derivate auf Dritte übertragen, seien es Rohstoffpreise oder das Zinsniveau. Durch das Hedgen wird gewährleistet, dass sich die Varianz der Net Earnings verringert.

Da CFOs auch daran gemessen werden, wie gut ihre Vorhersagen sind, ist dies ein großer Vorteil. Die Simulation zeigt aber, dass Hedgen nicht gegen alle Risiken absichern kann, die man sich in Bezug auf extreme Ereignisse, zum Beispiel das Ende des Euros, wünscht. Eine Rezession oder extreme Ereignisse kann auch das Hedgen nicht auffangen, sodass zumindest noch mit 5,53-prozentiger Wahrscheinlichkeit Verluste möglich

sind (siehe Abbildung 2). Beim Hedgen ist daher wie bei einer Versicherung zu prüfen, ob sie notwendig ist und ob die Kosten gerechtfertigt sind.

Das Testen der Effektivität der einzelnen Risikostrategien muss die Gesamtbetrachtung aller Risiken ergänzen. Bei den Hedging-Strategien sollten mindestens zwei Strategien simuliert werden, bevor man eine solide Entscheidung für oder gegen die jeweilige Strategie fällen kann. Nach der entsprechenden Auswahl kann nun auch die Varianz des Gesamtergebnisses reduziert werden.

Stresstests sind vor dem Hintergrund der Richtigkeit der hinterlegten Verteilungsfunktion besonders für internationale Lieferketten in ihrer Abhängigkeit von Marktpreisschwankungen wichtig. Mit einer Normalverteilung wird die Häufigkeit extremer Ausschläge leicht unterschätzt. Daher ist es mit Blick auf das Gesamtergebnis sinnvoll, die Eintrittswahrscheinlichkeit der Verluste und ihre voraussichtliche Höhe direkt zueinander ins Verhältnis zu setzen.

Johannes Ritter

Abb. 2: Durch Hedgen wird mit 94,47 Prozent Wahrscheinlichkeit ein positiver Jahresüberschuss erreicht.



Quelle: Solution Matrix

Abb. 3: Do's and Don'ts zum Risikomanagement bei internationalen Lieferketten

Zu empfehlen	Zu vermeiden
Auswahl der wichtigsten Risiken treffen und durch Hedging absichern	Keine Kosten-Nutzen-Analyse des Hedgings betreiben
Geeignete Hedging-Instrumente auswählen	Nur Derivate berücksichtigen
Risiko-Exposures aggregieren (Rohstoff + Wechselkurs)	Rohstoffpreis Aluminium isoliert optimieren
Möglichkeiten natürlichen Hedgens ausschöpfen und langfristige Lieferkontrakte berücksichtigen	Isoliert auf einzelne Währungen Derivate abschließen
Eintrittswahrscheinlichkeit von Verlusten und ihre voraussichtliche Höhe zueinander ins Verhältnis setzen	Sich ausschließlich auf Normalverteilung verlassen