

Gehrmann, Dieter; Scharrer, Hans-Eckart; Wetter, Wolfgang

Article — Digitized Version

## Währungsrisiko und Währungsverhalten deutscher Unternehmen

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Gehrmann, Dieter; Scharrer, Hans-Eckart; Wetter, Wolfgang (1977) : Währungsrisiko und Währungsverhalten deutscher Unternehmen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 57, Iss. 11, pp. 582-588

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/135135>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Währungsrisiko und Währungsverhalten deutscher Unternehmen

Dieter Gehrman, Hans-Eckart Scharrer, Wolfgang Wetter, Hamburg

**Das HWWA-Institut hat das Währungsverhalten deutscher ex- und importierender Unternehmen im Floating-System erstmals empirisch untersucht. Die Untersuchung stützt sich vor allem auf eine schriftliche Befragung von 719 Unternehmen aller Wirtschaftszweige und Größenklassen. Der folgende Aufsatz bringt die wichtigsten Ergebnisse.**

Währungsrisiken sind kein Spezifikum floatender Wechselkurse und damit des gegenwärtigen Mischsystems. Was die Risiken im Floating-Regime von den Risiken im Paritätensystem unterscheidet, ist erstens, daß die Devisenkurse im Fixkursystem (bei Ausschluß von Paritätsänderungen) nur innerhalb einer bestimmten Bandbreite schwanken können und daß zweitens bei Paritätsänderungsrisiken zwar nicht Zeitpunkt und genaues Ausmaß, wohl aber die Richtung einer möglichen Kursanpassung in der Regel vorhersehbar sind. Demgegenüber zeigt eine Untersuchung der Kursverläufe seit 1973, daß selbst bei „fundamental“ schwachen, floatenden Währungen die Kursentwicklung nicht nur in bezug auf den Grad, sondern auch auf die Richtung möglicher Wechselkursänderungen risikobehaftet ist.

### Risiken der Exporteure

Im einzelnen sehen sich *Exporteure* folgenden Risiken gegenüber:

Wettbewerbs- oder Absatzrisiko: Es handelt sich hier um das Risiko, mit einem bei trendgemäßem Kursverlauf konkurrenzfähigen Produkt wegen temporär ungünstiger Kursrelationen weltweit oder regional nicht wettbewerbsfähig zu sein. Dieses Risiko ist unabhängig von der Angebotswährung.

Angebotsrisiko: Bei Offerten auf DM-Basis besteht das Risiko darin, daß ein bei Angebotsab-

gabe wettbewerbsfähiger Preis sich bei Auftragsentscheidung des Kunden wegen eines zwischenzeitlich eingetretenen Kursanstiegs der D-Mark als überhöht erweist.

Bei Angebotsstellung in Fremdwährung hätte ein Kursanstieg der D-Mark ein Absinken des DM-Gegenwertes unter den kalkulierten Betrag zur Folge. Gegen dieses Risiko kann sich ein Unternehmen mit den üblichen Kurssicherungsmethoden (Devisentermingeschäft, Finanzhedging) in der Regel nicht schützen, da es bei Ausbleiben des Auftrages eine offene Devisenposition hätte.

Kredit- oder Zahlungsrisiko (Risiko der Kursverschlechterung zwischen Vertragsschluß und Zahlungseingang): Bei DM-Fakturierung besteht das Risiko darin, daß der Kunde wegen eines Kursanstiegs der D-Mark um einen Preisnachlaß, eine Verlängerung des Zahlungsziels oder andere nachträgliche Vertragsänderungen zu seinen Gunsten nachsucht und daß diesem Verlangen stattgegeben werden muß. Bei Fremdwährungsfakturierung ist die Unternehmung dem Kursrisiko ausgesetzt, sofern die Zahlung nicht kursgesichert wurde.

*Importeure* laufen bei Fremdwährungsgeschäften weder ein über das allgemeine Wettbewerbsrisiko hinausgehendes Kursschwankungsrisiko in der Angebotsphase, noch sind sie nach Vertragsabschluß und Kurssicherung dem mit möglichen Zahlungsverzögerungen oder -ausfällen verbundenen Risiko einer offenen Währungsposition ausgesetzt. Bei dieser Sachlage gewinnen die wirtschaftlichen Vorteile von Fremdwährungsgeschäften ein besonderes Gewicht, so daß im allgemeinen Einfuhren auf Valuta-Basis einem Import auf DM-Basis vorzuziehen sind.

Die Währungsrisiken nehmen mit wachsender Geschäftsabwicklungsdauer tendenziell zu: je länger der in die Zukunft reichende Zeitraum, desto grö-

---

*Dr. Hans-Eckart Scharrer, 39, M. A., ist Leiter der Abteilung Internationale Währungspolitik des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg. Dieter Gehrman, 34, Dipl.-Volkswirt, und Wolfgang Wetter, 28, Dipl.-Volkswirt, sind wissenschaftliche Mitarbeiter in dieser Abteilung.*

Ber ist die Wahrscheinlichkeit unvorhersehbarer Wechselkursausschläge. Unter der Geschäftsabwicklungsdauer wird dabei der gesamte Zeitraum von der Angebotsabgabe (im Export) bzw. dem Vertragsabschluß (im Import) bis zur Leistung der Schlußzahlung verstanden.

**Tabelle 1**  
**Durchschnittliche Geschäftsabwicklungsdauer im Export**

(in % der befragten 686 Exporteure)

Laufzeit	Angebot bis Vertrag	Vertrag bis Lieferung	Lieferung bis Zahlung	Vertrag bis Zahlung	Angebot bis Zahlung
0-3 Monate	56,9	51,3	72,2	19,2	5,8
über 3-6 Monate	16,0	19,5	10,2	34,5	27,1
über 6-12 Monate	8,2	11,2	2,2	20,1	29,2
über 12-24 Monate	2,6	5,5	2,0	6,6	11,4
über 24 Monate	—	0,9	3,6	5,7	8,5
ohne Angabe	16,3	11,5	9,8	13,8	18,1

**Unterschiedliche Vertragslaufzeiten**

Die durchschnittliche Geschäftsabwicklungsdauer im Export und ihre Komponenten zeigt Tabelle 1. Unter Währungsrisikoaspekten besonders relevant sind

die Länge der „Angebotsphase“ (wegen des tendenziell nicht ausschaltbaren „Angebotsrisikos“): sie beläuft sich bei immerhin 27 % der befragten Unternehmen, vorzugsweise in der Investitionsgüterindustrie, auf mehr als 3 Monate,

die Vertragslaufzeit (Vertrag bis Zahlung), die – je nach Währung vom Exporteur oder seinem ausländischen Kunden – kurszusichern ist: 54 % der befragten Unternehmen nannten durchschnittliche Vertragslaufzeiten von weniger als 6 Monaten, Fristen also, für die in der Regel Terminsicherung problemlos erhältlich ist. Weitere 20 % bezifferten die Laufzeiten auf bis zu 12 Monate, mehr als 12 % – vor allem im Investitionsgüterbereich und im Handel (Anlagenexport) – meldeten noch längere Zeiträume.

Die große Variationsbreite der Vertragslaufzeiten hat unter anderem zur Folge, daß die einzelnen Wirtschaftszweige den mit floatenden Wechselkursen verbundenen Risiken in unterschiedlichem Maße ausgesetzt sind.

Im Import beträgt die durchschnittliche Vertragslaufzeit in 62 % aller Fälle weniger als 6 Monate, in 77 % höchstens 12 Monate. Nur 4 % der befragten Firmen nannten Vertragslaufzeiten über 1 Jahr. Es dürften daher nur wenige Unternehmen sein, die im Import Schwierigkeiten bei der Kursicherung haben.

**Export fast nur in D-Mark**

Die Währungsstruktur im deutschen Export ist durch einen hohen DM-Anteil (1. Halbjahr 1976: knapp 87 %) gekennzeichnet (vgl. Tab. 2). Gegenüber 1972, dem letzten Jahr vor dem Übergang zum allgemeinen Floating, ist dabei eine weitere geringfügige Zunahme der DM-Komponente festzustellen (1972: 84 %). Der Trend zu vermehrter DM-Fakturierung ist dabei durchgängig gegenüber allen Regionen feststellbar. Die einzige Fremdwährung von größerer Bedeutung war der US-Dollar, dessen Anteil an den gesamten (neu entstandenen) Ausfuhrforderungen im gleichen Zeitraum jedoch von 6,5 auf 4,6 % zurückfiel; der Dollar hat dabei nicht nur im deutschen Export nach Drittländern an Boden verloren, sondern auch im Export nach den USA selbst. Alle anderen Fremdwährungen spielen nur im Export nach den betreffenden Ländern eine gewisse Rolle.

Der hohe DM-Anteil ist vor allem das Ergebnis einer ausgeprägten Präferenz der deutschen Exportunternehmen für DM-Kontrahierungen, eine Präferenz, die unter anderem wegen der auch bei Kurssicherung noch verbleibenden Rest-Risiken rational begründet erscheint. Was die Durchsetzbarkeit von DM-Kontrahierungen im Export betrifft, so läßt sich die Hypothese von einer schwächeren Verhandlungsposition kleiner Unternehmen nach den Ergebnissen der Unterneh-

**KONJUNKTUR  
VON MORGEN**

Der vierzehntäglich erscheinende Kurzbericht des HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg über die Binnen- und Weltkonjunktur und die Rohstoffmärkte

Jahresbezugspreis DM 90,-

ISSN 0023-3439

**VERLAG WELTARCHIV GMBH - HAMBURG**

**Tabelle 2**  
**Fakturierungswährungen im deutschen Export,**  
**1. Halbjahr 1976**  
 (in %)

	DM	US-\$	£	sfr	FF	bfr	hfl	Lit	sonstige
EUROPA	85,6	2,5	1,9	0,8	3,2	1,0	1,4	1,8	1,8
EG-Länder	82,8	1,6	3,0	0,0	5,2	1,5	2,2	2,9	0,8
Belgien-Luxemburg	87,9	1,9	0,1	0,1	0,2	9,5	0,2	0,0	0,1
Dänemark	87,3	0,8	0,1	—	0,0	0,0	0,2	—	11,6
Frankreich	81,8	1,0	0,0	0,0	17,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Großbritannien u. Nordirland	74,7	3,4	21,5	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3
Irland, Rep.	70,0	5,2	24,7	—	0,1	—	—	—	0,0
Italien	83,1	1,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	15,3	0,0
Niederlande	84,5	1,8	0,2	0,0	0,0	0,3	13,1	0,0	0,1
Restliches Westeuropa	89,2	2,7	0,1	2,9	0,0	0,1	0,1	0,0	4,9
Staatshandelsländer	92,2	6,5	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,4
AFRIKA	96,7	2,5	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	—	0,5
NORDAMERIKA	79,3	19,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3
USA	79,5	20,5	0,0	0,0	0,0	—	—	0,0	0,0
LATEIN-AMERIKA	87,2	11,9	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	—	0,6
ASIEN	93,5	4,9	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,3
Japan	81,9	5,6	0,2	0,0	—	—	—	—	12,3
AUSTRALIEN, NEUSEELAND, OZEANIEN	87,9	6,7	0,2	0,0	0,0	—	—	—	5,2
Nachrichtlich: Arabische Öllexportländer	96,8	2,9	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
ALLE LÄNDER	86,9	4,6	1,3	0,5	2,2	0,7	1,0	1,2	1,6

Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen.

mensbefragung nicht halten. Tatsächlich ist der DM-Anteil bei diesen Firmen sogar höher als bei Großunternehmen, ein Resultat, das mit ihrer besonders starken DM-Präferenz zu erklären ist. Dieser Befund ist nicht nur positiv zu beurteilen; er deutet auch auf ein möglicherweise unzureichendes währungstechnisches Know-how und eine geringe Flexibilität mittelständischer Unternehmen bei der Anpassung an ausländische Marktgegebenheiten hin.

Als bestimmend für die Fähigkeit zur Durchsetzung von DM-Geschäften erwies sich die Situation auf dem jeweiligen Produktmarkt (unabhängig von der Unternehmensgröße des Anbieters). Dem entspricht auch, daß viele Unternehmen der Kurs- und/oder Konjunktursituation (32 bzw. 27%) einen gewissen Einfluß auf die Durchsetzbarkeit der eigenen Währungsvorstellungen beimaßen. Der hohe DM-Anteil reflektiert insofern auch die günstige Produktions- bzw. Exportstruktur der deutschen Volkswirtschaft und die vergleichsweise starke Marktposition, die viele Unternehmen aufgrund eines qualitativen Produktvorsprungs (im weitesten Sinne, d. h. inkl. Lieferverläßlichkeit) zur Zeit — noch — innehaben.

Angesichts der Zunahme des DM-Anteils seit 1972 ließe sich vermuten, daß es seit der Freigabe der

Wechselkurse leichter geworden wäre, DM-Angebote und DM-Fakturierung zu vereinbaren. Diese Vermutung wird allerdings durch die Unternehmensbefragung nicht bestätigt. Im Gegenteil: Auf die Frage „Ist es . . . seit Übergang zum Floating leichter oder schwieriger geworden, auf DM-Basis anzubieten bzw. in DM zu fakturieren?“ antworteten 36% der Unternehmen mit „schwieriger“; 54% konstatierten „keine Änderung“, und nur 7% fanden, daß der Export auf DM-Basis „leichter“ geworden sei. Möglicherweise spiegelt sich in diesen Antworten die (Rezessions-) Erfahrung wider, daß der Export überhaupt schwieriger geworden ist.

Nachträgliche (Preis-) Zugeständnisse bei starkem Kursanstieg der D-Mark verlangen ausländische Abnehmer heute seltener von ihren deutschen Lieferanten als vor Übergang zum Floating. Der Grund dafür liegt wohl vor allem darin, daß sich die (ausländischen) Firmen der Wechselkursrisiken heute allgemein bewußt geworden sind. Wer trotz dieser Risiken auf Absicherung verzichtet, erwartet in der Regel nicht, daß sein (deutscher) Geschäftspartner sich an Kursverlusten beteiligt.

**Hoher DM-Anteil auch im Import**

Kennzeichnend für die Währungsstruktur im deutschen *Import* (vgl. Tab. 3) ist ein unerwartet hoher DM-Anteil von 43%, der deutlich über dem Anteil

**Tabelle 3**  
**Zahlungswährungen im deutschen Import 1976**  
**(4 Monate)**  
 (in %)

	DM	US-\$	£	sfr	FF	bfr	hfl	Lit	sonstige
EUROPA	55,1	16,1	3,9	2,5	5,8	2,3	3,7	3,7	6,9
EG-Länder	53,5	15,3	5,1	0,1	7,8	3,1	5,0	5,0	5,1
Belgien-Luxemburg	66,7	7,6	0,6	0,0	0,5	20,1	0,3	0,1	4,1
Dänemark	59,6	2,6	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	37,3
Frankreich	58,8	2,0	0,2	0,1	33,6	0,1	0,1	0,0	5,1
Großbritannien u. Nordirland	16,7	53,0	24,9	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	5,1
Irland, Rep.	31,2	19,7	42,7	—	—	0,6	0,0	0,0	5,8
Italien	59,5	4,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	33,8	1,9
Niederlande	63,4	12,7	0,6	0,0	0,2	0,0	18,9	0,0	4,2
Restliches Westeuropa	51,0	20,8	1,0	11,4	0,4	0,3	0,3	0,4	14,4
Staatshandelsländer	90,1	8,8	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
AFRIKA	14,7	72,8	1,5	0,0	3,4	2,4	0,0	—	5,2
NORDAMERIKA	7,2	74,9	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	17,4
USA	7,0	76,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	16,6
LATEIN-AMERIKA	13,7	83,3	2,2	0,0	0,1	—	0,0	0,0	0,7
ASIEN	28,1	44,7	3,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	23,8
Japan	34,5	28,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	37,1
AUSTRALIEN, NEUSEELAND, OZEANIEN	7,3	68,5	13,8	—	0,0	—	—	—	10,4
ALLE LÄNDER	43,0	31,4	3,3	1,8	4,2	1,7	2,6	2,6	9,4

Quelle: Deutsche Bundesbank; eigene Berechnungen.

der jeweiligen Landeswährung im Import anderer Länder liegt. Bedingt durch ein Vordringen der Dollarzahlungen aufgrund der Preisentwicklungen auf den Rohstoffmärkten (insbesondere dem Erdölmarkt) ist der DM-Anteil dabei gegenüber 1972 (50%) insgesamt zurückgegangen. Beim Import aus einer Reihe europäischer Länder hat der Prozentsatz der DM-Zahlungen hingegen in den letzten Jahren noch zugenommen.

Der hohe DM-Anteil erklärt sich vor allem daraus, daß viele ausländische Anbieter ebenso wie viele deutsche Unternehmen eine Präferenz für die D-Mark als Kontraktwährung haben. Die Interessen der beiden Geschäftspartner waren daher häufig, wenn auch nicht immer, gleichgerichtet.

Die Präferenz der ausländischen Lieferanten für die D-Mark (46%) – anstatt für die eigene Landeswährung – ist erstaunlich. Gerade im Export wäre wegen der auch bei Kurssicherung noch verbleibenden Risiken eher ein Hang zur eigenen Währung zu erwarten. Wenn dennoch die D-Mark häufig bevorzugt wird, dann deutet dies darauf hin, daß es vielen ausländischen Anbietern durch

eine entsprechende Preisgestaltung jedenfalls mittelfristig gelungen ist und noch gelingt, die Gewinne aus dem trendmäßigen Kursanstieg der D-Mark (weitgehend) bei sich anfallen zu lassen.

Dies ist auch nicht weiter überraschend. Die bei der Unternehmensbefragung aufgedeckte starke DM-Präferenz deutscher Importeure (52%) läßt nämlich vermuten, daß ein großer Prozentsatz unter ihnen den Faktoren „Sicherheit“ und vor allem „Bequemlichkeit“ im Import einen höheren Stellenwert beimißt als der Kostengünstigkeit. Wenn diese Annahme zutrifft, dann wäre auch der hohe DM-Anteil im Import nicht ein Element der „Stärke“, sondern vielmehr unzureichender Flexibilität beim Erkennen und Ausnutzen von Marktchancen. Die Strukturuntersuchung hat ergeben, daß es vor allem kleine und mittlere Industrieunternehmen sind, die offenbar mangels währungstechnischen Know-hows und ausreichender Preistransparenz (Einholung von Vergleichsangeboten) auf DM-Fakturierung im Import Wert legen und damit häufig (unbewußt) auf günstigere Einkaufsmöglichkeiten verzichten.

**VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG - HAMBURG**

**IN VORBEREITUNG**

Hans-Eckart Scharrer, Dieter Gehrmann, Wolfgang Wetter

**WÄHRUNGSRISSKO UND WÄHRUNGSVERHALTEN  
DEUTSCHER UNTERNEHMEN IM AUSSENHANDEL**

Diese empirische Untersuchung vermittelt erstmals einen umfassenden und differenzierten Einblick in das Währungsverhalten deutscher ex- und importierender Unternehmen. Die Studie stützt sich auf die schriftliche Befragung von mehr als 700 Firmen aller Größen und Branchen, auf zahlreiche Einzelinterviews mit Unternehmen, Banken und Verbänden und auf bisher unveröffentlichte Daten der Deutschen Bundesbank. Zu den im einzelnen analysierten Problemkreisen gehören unter anderem die Geschäftslaufzeiten im Ex- und Import, die Angebots- und Fakturierungspraxis deutscher Unternehmen, ihr Kurssicherungsverhalten bei Fremdwährungsgeschäften und ihre generelle Einstellung zum herrschenden System floatender Wechselkurse.

Großoktav, ca. 450 Seiten, 1978, Preis brosch. DM 43,-

ISBN 3-87895-168-X

**V E R L A G   W E L T A R C H I V   G M B H   -   H A M B U R G**

**Tabelle 4**  
**Absicherungsverhalten der Fremdwährungs-  
ex- bzw. -importeure**

Kursabsicherung geschieht:	absolut 1)	%
vollständig	93	17
nur für bestimmte Währungen	119	22
nur für Teilbeträge	80	15
nur für bestimmte Laufzeiten	56	10
überhaupt nicht	128	24
ohne Angabe	96	18
Summe der Nennungen	572	
Summe der Fremdwährungsex- oder -importeure	545	100

1) Einschließlich Mehrfachnennungen.

### Interne Aufrechnung der Valutapositionen

Ein Unternehmen, das über Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten verfügt, wird zur Ausschaltung des Währungsrisikos zunächst versuchen, diese gegeneinander aufzurechnen, denn diese Absicherungsmethode ist kostengünstiger als die Kurssicherung am Markt. Von den 719 Unternehmen, die durch die Fragebogenaktion erfaßt wurden, waren 219 Unternehmen sowohl Fremdwährungsex- als auch -importeure, so daß sie von der Struktur ihrer Zahlungen her prinzipiell hätten aufrechnen können. Die Befragung ergab allerdings, daß davon nur 13,2 % der Unternehmen regelmäßig und 22,8 % gelegentlich aufrechnen. Die Gründe dafür liegen hauptsächlich in der mangelnden Übereinstimmung der Währungen (53 %) und der Fristen (44 %) der Forderungen und Verbindlichkeiten.

Die größte Bedeutung hatte die Aufrechnung für Unternehmen mit relativ hohem Umsatz (über 500 Mill. DM), wobei die verbundenen Unternehmen dominierten. Damit genießen diese Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Unternehmen mit Valutaforderungen und -verbindlichkeiten.

### Flexibles Kurssicherungsverhalten

Unternehmen, die nicht oder nicht vollständig aufrechnen können, müssen ihre offenen Währungspositionen am Markt kurssichern, sofern sie kein Währungsrisiko in Kauf nehmen wollen. Von 545 befragten Fremdwährungsex- und -importeuren sichern allerdings nur 17 % ihre Währungspositionen vollständig ab. 47 % nahmen nur eine Teilabsicherung bestimmter Währungen, Beträge und Laufzeiten vor, 24 % verzichteten grundsätzlich auf Kurssicherung (vgl. Tabelle 4).

Erwartungsgemäß und in Übereinstimmung mit den Erfahrungen in anderen Ländern <sup>1)</sup> nahm die

1) Vgl. Danmarks Nationalbank: Report and Accounts for the year 1972, S. 30, und 1974, S. 32; Sven Grassman: Currency Distribution and Forward Cover in Foreign Trade - Sweden revisited 1973, in: Journal of International Economics, Vol. 6 (1976), S. 218.

Absicherungstätigkeit der Unternehmen seit dem Übergang zu floatenden Wechselkursen zu. Angesichts der Kursentwicklung der DM im Befragungszeitraum ist es nicht verwunderlich, daß die Zunahme der Sicherungstätigkeit bei den Fremdwährungsforderungen mit 48 % höher lag als bei den Fremdwährungsverbindlichkeiten mit 31 %.

Nach dem Zeitpunkt der Absicherung befragt, gaben 41 % der sichernden Fremdwährungsex- oder -importeure an, erst dann abzusichern, wenn der herrschende Wechselkurs als günstig angesehen wird. Mit 48 % war die Anzahl der Unternehmen, die sofort absicherten, allerdings dominierend.

Insgesamt zeigte die Bestandsaufnahme des Absicherungsverhaltens, daß sich die deutschen Unternehmen den veränderten Währungsbedingungen relativ flexibel angepaßt haben. Für ihre Absicherungsentscheidung spielten Risiko- und Kostenüberlegungen die wichtigste Rolle. Dies zeigt sich deutlich beim Absicherungsverhalten gegenüber den Währungen des Europäischen Wechselkursverbundes („Schlange“): da die Unternehmen das Währungsrisiko innerhalb der „Schlange“ nicht so hoch einschätzen wie bei floatenden Währungen, war auch das Ausmaß der Absicherung von „Schlange“-Währungen geringer.

### Dominierender Devisenmarkt

Zu den Methoden der Absicherung kann allgemein gesagt werden, daß die Exporteure eine

**Tabelle 5**  
**Techniken zur Absicherung von Fremdwährungsgeschäften nach Anwendungsbereichen und Bedeutung**

(absolut und in %)

	Absicherungstechnik		Bedeutung (in %)		
	absolut	%	gering	mittel	groß
I. Absicherungstechniken, die Ex- und Importeuren zur Verfügung stehen					
Devisentermingeschäfte	262	82 1)	32,5	28,6	38,9
Finanzhedging	102	32 1)	42,2	35,3	22,5
II. Absicherungstechniken, die nur Exporteuren zur Verfügung stehen					
Diskontierung von Fremdwährungswechseln zur Gutschrift in DM	81	33,2 2)	40,8	33,3	25,9
Forfaitierung zur Gutschrift in DM	48	19,7 2)	50,0	41,7	8,3
Factoring zur Gutschrift in DM	2	0,8 2)	100	—	—
Staatliche Wechselkursversicherung	—	—	—	—	—
III. Absicherungstechniken, die nur Importeuren zur Verfügung stehen					
Aufnahme von Fremdwährungskrediten im Import	4	1,7 3)	50,0	50,0	50,0

1) Bezugsgröße sind 321 Fremdwährungsex- bzw. -importeure.

2) Bezugsgröße sind 244 Fremdwährungsexporteure.

3) Bezugsgröße sind 239 Fremdwahrungsimporteure.

größere Auswahlmöglichkeit haben als die Importeure (vgl. Tabelle 5). Gemeinsam stehen beiden Gruppen von Unternehmen der Devisenmarkt und die Aufnahme bzw. Anlage von Fremdwährungen (Finanzhedging) zur Verfügung. Diese Instrumente haben gegenüber anderen Absicherungsmethoden den Vorteil, daß mit ihnen sowohl Einzelgeschäfte als auch Währungspositionen abgesichert werden können. Welche Absicherungsform letztlich gewählt wird, hängt weitgehend von dem abzusichernden Zeitraum und der Liquiditätssituation des Unternehmens ab.

Empirisch zeigte sich, daß die Unternehmen überwiegend die Technik der Devisenterminsicherung verwenden. Von 321 Fremdwährungsex- bzw. -importeuren wählten 262 Unternehmen (82 %) diese Kurssicherungsmethode. Demgegenüber wurde das Finanzhedging nur von 102 Unternehmen<sup>2)</sup> (32 %) als Absicherungsmethode angegeben (vgl. Tabelle 5).

Die überragende Rolle des Devisentermingeschäftes wurde durch die Frage nach dem Stellenwert der einzelnen Absicherungstechniken für die Unternehmung bestätigt. So gaben 38,9 % der Firmen an, daß Devisentermingeschäfte für sie von großer Bedeutung sind. Ein Grund hierfür ist ohne Zweifel in der Funktionsfähigkeit des deutschen Devisenterminmarktes zu sehen, der als durchaus nachfragegerecht bezeichnet werden kann. Der Markt bietet in der Regel problemlos für alle konvertiblen Währungen eine Terminsicherung bis zu 6 Monaten Laufzeit an. Dieser Zeitraum erscheint zwar auf den ersten Blick für die deutschen Exporteure als zu gering, da der Schwerpunkt des deutschen Exports im Investitionsgüterbereich liegt und hier längere Laufzeiten vermutet werden. Tatsächlich hat jedoch der größte Teil der deutschen Ex- und Importeure eine durchschnittliche Vertragslaufzeit von weniger als 6 Monaten (vgl. Tabelle 1). Längerfristige Terminkontrakte sind für die Währungen zu bekommen, die einen relativ großen Markt haben. Das gilt besonders für den US-Dollar, für den eine Terminsicherung von zwei Jahren häufig und von über zwei Jahren gelegentlich möglich ist.

#### Geringe Bedeutung anderer Instrumente

Dem Finanzhedging räumten nur 22,5 % der Unternehmen einen großen Stellenwert ein, wobei die Aufnahme von Fremdwährungskrediten wesentlich bedeutender war als die Anlage von Finanzmitteln in Fremdwährungen (vgl. Tabelle 6). Dieses Ergebnis war prinzipiell zu erwarten, denn die Anlage von Finanzmitteln als Gegenposten zu Fremdwährungsverbindlichkeiten setzt voraus,

<sup>2)</sup> Die Zahlen addieren sich nicht zur Grundgesamtheit von 321 Unternehmen (100 %), da Doppelnennungen möglich waren.

**Tabelle 6**  
**Bedeutung der Aufnahme und Anlage von Finanzmitteln in Fremdwährung**

Absicherungs- technik	Insgesamt		Bedeutung		
	absolut	%	gering %	mittel %	groß %
Aufnahme von Finanzmitteln in Fremdwährung (Exporteure)	70	100	37,2	35,7	27,1
Anlage von Finanzmitteln in Fremdwährung (Importeure)	32	100	53,1	34,4	12,5

daß die Unternehmen über genügend Liquidität verfügen. In der Regel haben die Unternehmen aber einen Liquiditätsbedarf, so daß die Anlage von Fremdwährungsmitteln nur für sehr kurze Fristen vorgenommen wird.

Neben den beiden bisher genannten Absicherungsmethoden stehen den Exporteuren noch die Diskontierung von Fremdwährungswechseln, die Forfaitierung und das Factoring zur Verfügung. Nur die Diskontierung hat aber eine relativ starke Bedeutung (vgl. Tab. 5), und zwar primär für Großunternehmen. Die Erklärung hierfür ist, daß die Fremdwährungswechsel häufig von Auslandstöchtern ausgestellt werden, die dadurch vom Währungsrisiko befreit werden. Für die Muttergesellschaft ist mit diesem Instrument zugleich der Vorteil einer kostengünstigen Refinanzierungsmöglichkeit verbunden. Alle drei Instrumente – Diskontierung, Forfaitierung, Factoring – wurden von den Unternehmen in erster Linie nicht aus Absicherungszwecken, sondern aus anderen Motiven<sup>3)</sup> eingesetzt. Die Absicherung war jedoch ein wichtiger Nebeneffekt.

#### Staatliche Wechselkursversicherung

Die staatliche Wechselkursversicherung wurde von keinem der befragten Exporteure in Anspruch genommen. Als Gründe wurden von den Unternehmen in Interviews vor allem die administrative Schwerfälligkeit, die Existenz der zweijährigen Vorlaufzeit, die Kosten und die geringe Zahl deckungsfähiger Währungen genannt. Diese Kritik beruhte zum Teil auf falschen bzw. unvollständigen Informationen oder, im Falle der Kosten, auf unzulässigen Vergleichen mit ausländischen, auf Exportsubvention gerichteten Systemen statt mit den Konditionen alternativer Kursicherungen am Markt.

Die genannten Kritikpunkte dürften allerdings für die bisher geringe Inanspruchnahme der staatlichen Wechselkursversicherung nicht allein verantwortlich sein (von 1972, dem Jahr der Einfüh-

<sup>3)</sup> Zum Beispiel Liquiditäts- oder Finanzierungsmotive, Abwärtung von Länderrisiken, Entlastung der Bilanz.

rung der Wechselkursversicherung, bis Ende 1975 wurden nur 14 Exportgeschäfte mit einem Wert von 370 Mill. DM abgesichert). Wesentlich entscheidender ist, daß der Anteil der Exportgeschäfte mit Laufzeiten von über zwei Jahren relativ gering ist und außerdem die Mehrzahl dieser Geschäfte in DM fakturiert wird, so daß ein langfristiger Absicherungsbedarf kaum existiert.

### Fremdwährungskredite im Import

Die Aufnahme von Fremdwährungskrediten hat auch im Import eine gewisse Bedeutung für die Währungsrisikopolitik, und zwar überwiegend im Produktenhandel. Dies wurde bei der persönlichen Befragung einiger Importhändler deutlich. Von den schriftlich befragten 239 importierenden Unternehmen nahmen allerdings nur 42 Firmen (17,6%) Fremdwährungskredite auf, wovon wiederum nur vier Unternehmen (1,7%) Absicherungsgründe nannten. In der Regel dienten die Kredite der Finanzierung von Importgeschäften. In einigen Fällen wurden Kredite auch aus spekulativen Erwägungen aufgenommen.

Als Absicherungsmethode spielt die Fremdwährungskreditaufnahme im Import dann eine Rolle, wenn das Unternehmen Produkte auf Lager kauft und es einen in Fremdwährung notierten Weltmarktpreis gibt, der im Verkauf zugrunde zu legen ist. Die Valuta-Aktivposition (Lager) wird bei Finanzierung mittels eines Fremdwährungskredits durch eine entsprechende Passivposition kompensiert. Das Unternehmen trägt damit zwar weiterhin das Preis-, aber kein zusätzliches Währungsrisiko.

### Einstellung der Unternehmen zum Floating

Neben der Analyse des Fakturierungs- und Absicherungsverhaltens deutscher Ex- und Importeure sollte durch die Untersuchung auch ein Mei-

nungsbild der deutschen Unternehmen zum Floating gewonnen werden. Deshalb wurden in den Fragebogen einige allgemeine Fragen aufgenommen, die von den Unternehmen überwiegend subjektiv zu beantworten waren. Als Ergebnis zeigte sich, daß

die Mehrzahl der Unternehmen (69,6%) keine negativen Auswirkungen des Floating auf ihre Geschäftstätigkeit feststellten;

kleinere Unternehmen wahrscheinlich weniger vom Floating tangiert werden als mittlere und große Unternehmen;

negative Auswirkungen sich besonders in der Investitionsgüterindustrie (außer Maschinenbau und elektrotechnische Industrie) und der Verbrauchsgüterindustrie bemerkbar machen;

die Mehrzahl der Unternehmen (52,8%) ein System fester Wechselkurse mit gelegentlichen Auf- oder Abwertungen vorziehen würden, obwohl sie den Einfluß des Floating auf ihre Geschäftstätigkeit nicht negativ beurteilen;

22% der Unternehmen gegen die Rückkehr zu einem Festkurssystem sind;

25,2% der Unternehmen der Ausgestaltung des Wechselkurssystems indifferent gegenüberstehen;

von den Befürwortern eines Festkurssystems 53,1% der Unternehmen häufige, aber kleine, statt seltene, aber große Wechselkursänderungen vorziehen würden, so daß auch die Befürworter fester Wechselkurse in ihrer Mehrzahl eine größere Flexibilität des Währungssystems für notwendig halten;

die Schwankungen der Wechselkurse keine direkten Auswirkungen auf die Neigung der deutschen Unternehmen haben, im Ausland zu investieren. Wesentlich wichtiger ist hierfür die ständige marktmäßige Höherbewertung der D-Mark.

**HERAUSGEBER:** HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung – Hamburg (Prof. Dr. Wolfgang Michalski, Prof. Dr. Heinz-Dietrich Ortlieb, Prof. Dr. Hans-Jürgen Schmahl)

**REDAKTION:**  
Dr. Otto G. Mayer (Chefredakteur), Dr. Klaus Kwasniewski, Dipl.-Vw. Hubert Höping (Stellvertreter), Dipl.-Vw. Claus Hamann, Helga Lange, Renate Schletz, Dipl.-Vw. Klaus-peter Zanzig

**Anschrift der Redaktion:** 2 Hamburg 36, Neuer Jungfernstieg 21, Tel.: (0 40) 35 62 306/307

Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) oder auf andere Art zu vervielfältigen. Copyright bei Verlag Weltarchiv GmbH.

**HERSTELLUNG UND VERTRIEB:**  
Verlag Weltarchiv GmbH, Hamburg

**Anzeigen:** Generalvertretung Dr. Hans Kiemen

**Anzeigenpreisliste:** Nr. 12 vom 1. 1. 1971

**Bezugspreise:** Einzelheft: DM 7,50, Jahresabonnement: DM 80,- (Studenten: DM 30,-)

**Erscheinungsweise:** monatlich

**Druck:** Otto Schwitzke, Hamburg

**Anschrift des Verlages:** 2 Hamburg 36, Neuer Jungfernstieg 21, Tel.: (0 40) 35 62 500