

Devisenhandel

Absicherungsstrategien für Währungsrisiken

Das Jahr 2020 hat deutlich gezeigt, wie unvorhergesehene Ereignisse weitreichende Folgen für Unternehmen haben können. Deshalb ist es wichtig, Risiken zu erkennen und Vorkehrungen zu treffen. Dazu gehört auch das Absichern von Währungsrisiken.

› Nicolas Müller

Beispiele für markante Währungskursverschiebungen gab es in der jüngeren Vergangenheit zuhauf. Stets wurden sie ausgelöst durch Ereignisse, die kaum prognostizierbar waren. So zum Beispiel die Aufhebung des EUR/CHF-Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Jahr 2015 oder das Brexit-Referendum sowie die US-Präsidentenwahl von 2016. Für sicher gehaltene und eingeplante Margenerträge haben sich bei etlichen Unternehmen im Nu aufgelöst. Die Erfahrungen lehren uns: Währungsrisiken müssen abgesichert werden. Dazu bieten sich unterschiedliche Strategien an.

Erste wichtige Schritte

Zunächst einmal gilt es für Unternehmer, Klarheit darüber zu gewinnen, welche ihrer Währungspositionen einem wesentlichen Wertschwankungsrisiko ausgesetzt sind. Wenn dieses «Exposure» einmal ermittelt ist, geht es darum, die eigene Risikobereitschaft und -fähigkeit festzulegen. Es empfiehlt sich, diese als interne Richtlinie niederzuschreiben und von Zeit zu Zeit zu überprüfen. In der Praxis wird jeweils nicht das gesamte Exposure abgesichert.

Je nach Risikofähigkeit geht es um zirka 40 bis 80 Prozent der effektiven Risikoposition. Eine wichtige Rolle spielt dabei die jeweilige persönliche Einschätzung, wie sich ein bestimmter Währungsraum entwickelt. Noch nicht entscheidend ist die Wahl des eigentlichen Absicherungsinstruments; diese wird erst am Schluss getroffen.

Kategorien der Absicherung

An dieser Stelle hilft etwas Theorie zu den drei Kategorien des «Hedgings» (sprich: der Absicherung). Mikro-, Makro- und Natural-Hedge stehen für verschiedene Stufen, auf denen Absicherungen getätigt werden können. Beim Mikro-Hedge wird ein spezifisches Einzelgeschäft abgesichert, die Transaktion kann direkt einem Fremdwährungsgeschäft zugeordnet werden.

Beim Makro-Hedge werden dagegen diverse Fremdwährungspositionen auf der Basis einer integrierten Risikobetrachtung abgesichert, womit das Absicherungsgeschäft nicht mehr einer einzelnen Fremdwährungstransaktion zugeordnet werden kann. Der Natural-Hedge erfordert kein Absicherungsgeschäft, da sich die Ein-

nahmen und die Ausgaben in einer Währung ausgleichen. Dies ist die einfachste und kostengünstigste Kategorie, kommt jedoch in der Praxis sehr selten vor.

Operativer Absicherungsansatz

Beim operativen Absicherungsansatz erfolgt schliesslich die Umsetzung der Strategie, wobei unter anderem entschieden wird, ob man sich nur gegen extreme Ereignisse absichert oder einen rollierenden Ansatz wählt. Bei Letzterem legt man zum Beispiel vorgängig fest, jeden Monat systematisch 50 Prozent des anfallenden Exposures abzusichern.

Alternativ dazu könnte man auch die Strategie eines intern budgetierten Wechselkurses verfolgen. Entscheidend ist hier, auf welche Weise dieser Kurs definiert wurde und wie dieser überwacht wird. Bei diesem Ansatz werden Absicherungen nur dann getätigt, wenn sich der Wechselkurs dem festgelegten Budgetwert annähert oder eine bestimmte Bandbreite verlässt. Wer diesen Ansatz wählt, sollte auf keinen Fall den Überwachungsaufwand unterschätzen; es werden technische Hilfsmittel wie auch ein Zugang zu aktuellen Marktdaten benötigt.

Das richtige Instrument

Auf dieser Basis wird zu guter Letzt das geeignetste Absicherungsinstrument ausgesucht. Dabei ist es nicht falsch, sich auf das Know-how des Devisenspezialisten der Hausbank zu verlassen. Um Währungsrisiken adäquat abzusichern, stehen klassische Instrumente wie das Devisenkassageschäft oder das Devisentermingeschäft, aber auch das Swap- und Devisen-Optionsgeschäft zur Verfügung. Ob vorrangig Kassen- oder Termingeschäfte abgeschlossen werden, hängt stark von der Liquiditätsplanung und den Zahlungsflüssen ab.

Limit-Orders als Unterstützung

Limit-Orders können bei der Hausbank platziert werden, um bei sich schnell verändernden Marktverhältnissen keine Triggerpunkte zu verpassen. Die gängigsten Arten sind:

Limitierter Auftrag

Bei normalen Kauf- oder Verkaufsaufträgen garantiert die Bank, dass die Devisen zum gewünschten Wechselkurs gekauft oder verkauft werden können, sobald der Kurs während der festgelegten Gültigkeitsdauer die entsprechende Limite erreicht, über- oder unterschreitet. Soll eine Limite für ein Termingeschäft platziert werden, wird bei der Auftragserteilung

Abb. 1: Erste Schritte zur Risikoabsicherung

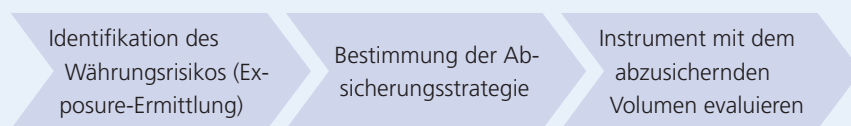


Abb. 2: Kategorien der Absicherung

Mikro-Hedge

- › Absicherung einzelner Fremdwährungsgeschäfte
- › Devisenkassageschäft/ Devisentermingeschäft

Makro-Hedge

- › Absicherung mehrerer Währungspositionen auf Basis einer integrierten Risikobetrachtung
- › Devisenkassageschäft/ Devisentermingeschäft

Natural-Hedge

- › Einnahmen und Ausgaben in der gegebenen Währung gleichen sich aus
- › Kein Absicherungsgeschäft notwendig

nur der gewünschte Kassakurs vereinbart. Der Swapsatz wird erst zum Zeitpunkt der Ausführung berechnet, da sich dieser während der Gültigkeit der Limite verändern kann.

Stop-Loss-Auftrag

Mit dem Stop-Loss-Auftrag werden bestehende Positionen vor den negativen Auswirkungen von Kursbewegungen geschützt. Die Limite eines Stop-Loss-Kauf-

auftrages liegt immer über dem aktuellen Kurs, diejenige eines Stop-Loss-Verkaufsauftrages immer darunter. Ausgeführt wird der Auftrag, wenn der im Stop-Loss-Auftrag festgesetzte Kurs am Markt gehandelt wird.

«One cancels the other»-(OCO)-Auftrag

Diese Auftragsart umfasst zwei Aufträge, normalerweise einen Stop-Loss-

Ein Abschluss mit Anschluss – seit 1936

Karriere in der Versicherungsbranche?

Anzeige

Jetzt
mehr erfahren
unter
vbv.ch/abschluss

und einen Take-Profit-Auftrag (Gewinnmitnahme durch limitierten Auftrag). Sobald der eine Auftrag ausgeführt wird, erlischt der andere. Damit kann von einer vorteilhaften Kursbewegung bei gleichzeitiger Absicherung profitiert werden.

Praxis-Beispiel einer OCO-Limite: Ein Unternehmen exportiert Produkte in den EU-Raum und fakturiert die Verkäufe in Euro. Um die errechnete Produktemarge zu erzielen, benötigt es einen Wechselkurs von mindestens 1,05 zum Schweizer Franken. Da der Markt aktuell von dieser Marke entfernt ist, wird ein Zusatzertrag in Form eines höheren Wechselkurses angestrebt. Der gewünschte Wechselkurs liegt bei 1,15.

Hier eignet sich diese Limitenart sehr gut, da man sich nach unten absichert und nach oben einen möglichen Zusatzertrag erzielen kann. So läuft man nicht Gefahr, dass die eine Limite oder die Stop-Limite verpasst wird, und delegiert die Überwachung an die Bank. Bei der Ausführung der oberen oder unteren Limite wird die noch offene Limite automatisch gelöscht.

Fazit

Währungskurse sind ständig in Bewegung, wobei unvorhergesehene Ereignisse besonders unerwünschte Schwankungen erzeugen können. Da die Währungsspekulation nicht zum Kerngeschäft eines KMU gehört, sollte sich dieses nur bedingt und innerhalb von engen Bandbreiten Währungsrisiken aussetzen. Diese Bandbreiten sollten vorgängig klar definiert werden.

Zudem sollte eine auf das KMU zugeschnittene Absicherungsstrategie erarbeitet und dokumentiert werden. Die Wahl der richtigen Instrumente hängt von der eigenen Liquiditätsplanung ab und sollte auf die Zahlungsströme abgestimmt sein. Ein hilfreiches Zusatzinstrument bieten Limit-Orders, die man bei einer Bank einfach, aber effizient und rund um die Uhr platzieren kann. «

Abb. 3: Operative Absicherungsansätze

Absicherung gegen extreme Ereignisse

- › Es werden Extremszenarien definiert, welche man absichern möchte
- › Absicherung mithilfe von Optionen

Rolling Hedge

- › Rollierende Absicherung, wobei die Absicherungsquote von einem exakten Vorschauwert abhängt
- › Devisentermingeschäfte/Devisen-swapgeschäfte

Absicherung des budgetierten Wechselkurses

- › Absicherung des Währungsrisikos auf Basis des Budgetkurses, jeweils auf Jahres- oder Quartalsbasis
- › Devisenkassengeschäfte/Devisentermingeschäfte/Devisen-swapgeschäfte

Abb. 4: Schematische Darstellung Limitenart «One cancels the other»

EUR/CHF-Kurs



Porträt



Nicolas Müller

Leiter Handel, Schwyzer Kantonalbank

Nicolas Müller ist Leiter Handel der Schwyzer Kantonalbank und verfügt über einen Master in Banking & Finance. Mit seinem Team ist er verantwortlich für die Umsetzung des Kunden- und Eigenhandels mit Wertschriften, Devisen und Edelmetallen sowie für

das Cash-Management der SZKB. Seit über 25 Jahren beschäftigt er sich mit Absicherungsinstrumenten wie beispielsweise Devisentermin-, Options- oder Swapgeschäften.



Kontakt

nicolas.mueller@szkb.ch, www.szkb.ch