

34

Schriften aus der Fakultät Sozial- und Wirtschaftswissenschaften
der Otto-Friedrich-Universität Bamberg

Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen

Ein Vergleich zwischen Automobilherstellern und Airlines
mit Fokus auf realwirtschaftlichem Hedging

von Daniel Kaumanns



University
of Bamberg
Press

34 Schriften aus der Fakultät Sozial- und
Wirtschaftswissenschaften der
Otto-Friedrich-Universität Bamberg

Schriften aus der Fakultät Sozial- und
Wirtschaftswissenschaften der
Otto-Friedrich-Universität Bamberg

Band 34

Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen

Ein Vergleich zwischen Automobilherstellern und Airlines
mit Fokus auf realwirtschaftlichem Hedging

von Daniel Kaumanns

Bibliographische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Informationen sind im Internet über <http://dnb.ddb.de/> abrufbar.

Diese Arbeit hat der Fakultät Sozial- und Wirtschaftswissenschaften der Otto-Friedrich-Universität Bamberg unter dem Titel "Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen. Eine vergleichende Fallstudienanalyse zwischen Automobilherstellern und Fluggesellschaften unter besonderer Berücksichtigung von realwirtschaftlichem Hedging" als Dissertation vorgelegen.

1. Gutachter: Prof. Dr. Johann Engelhard

2. Gutachter: Dr. habil. Georg Trautnitz

3. Gutachter: Prof. Dr. Andreas Oehler

Tag der mündlichen Prüfung: 22.11.2017

Dieses Werk ist als freie Onlineversion über den Hochschulschriften-Server (OPUS; <http://www.opus-bayern.de/uni-bamberg/>) der Universitätsbibliothek Bamberg erreichbar. Kopien und Ausdrücke dürfen nur zum privaten und sonstigen eigenen Gebrauch angefertigt werden.

Herstellung und Druck: docupoint, Magdeburg

Umschlaggestaltung: University of Bamberg Press, Larissa Günther

© University of Bamberg Press, Bamberg, 2018

<http://www.uni-bamberg.de/ubp/>

ISSN: 1867-6197

ISBN: 978-3-86309-539-0 (Druckausgabe)

eISBN: 978-3-86309-540-6 (Online-Ausgabe)

URN: urn:nbn:de:bvb:473-opus4-508326

DOI: <http://dx.doi.org/10.20378/irbo-50832>

Vorwort und Danksagung

Dass große internationale Unternehmen Produktionsstandorte mit Tausenden von Mitarbeitern und Maschinen im Ausland errichten, ist heutzutage ein normal anmutender Sachverhalt, der in den Nachrichten von vielen nur als Randnotiz wahrgenommen wird. Auch für mich gehört das zur Normalität des globalen Wirtschaftssystems, in dem ich aufgewachsen bin. Im Zweifel sind dafür Kostenvorteile, Marktwachstum und weitere typische Internationalisierungsziele von Unternehmen ausschlaggebend.

Dass große internationale Unternehmen sich allerdings (auch) dafür entscheiden, um ihr Währungsrisiko, z. B. mithilfe einer *Natural-Hedging-Strategie*, abzusichern, ist für mich im Verlauf meines Studiums eine kleine Überraschung gewesen. Noch in der frühen finanzwirtschaftlichen Literatur wurde das Währungsmanagement als Aufgabengebiet innerhalb des Finanzmanagements begriffen. Mittlerweile verdichten sich die Belege in Forschung und Unternehmenspraxis, die das *strategische* Währungsmanagement als Aufgabe des Gesamtunternehmens in den Vordergrund stellen.

Vor diesem Hintergrund möchte ich darauf hinweisen, dass diese Doktorarbeit am Lehrstuhl für BWL, insbes. *Internationales Management*, entstanden ist. Wenn das Währungsmanagement längst nicht mehr im alleinigen Hoheitsbereich des Finanzmanagements liegt, so erscheint es mir gerechtfertigt, dass diese Arbeit (auch) im Forschungsgebiet des Internationalen Managements verortet ist, das auf die Querschnittsfunktion der diversen betrieblichen Funktionen (Management) und den grenzüberschreitenden Kontext dieser ausgerichtet ist.

Nach fünfjähriger intensiver Arbeit freue ich mich über die Publikation dieses „Endprodukts“ meiner Promotionszeit. Und dennoch gilt für die Promotionszeit ganz besonders: „Der Weg ist das Ziel.“ Die persönliche und fachliche Weiterentwicklung in dieser Zeit steht für mich im Vordergrund.

Für die Annahme und Betreuung dieser Dissertation danke ich Herrn Prof. Dr. Johann Engelhard, an dessen Lehrstuhl ich während der gesamten Bearbeitungszeit in Lohn und Brot stand. Darüber hinaus möchte ich meinen ehemaligen Lehrstuhlkolleginnen und -kollegen für den wohltuenden wissenschaftlichen und nicht-wissenschaftlichen Austausch danken. Mein besonderer Dank gilt Herrn Prof. Dr. Stefan Eckert und Herrn Dr. Dieter Dresel, die meine Arbeit mit vielen hilfreichen Anmerkungen unterstützt haben. Auch danke ich Herrn Prof. Dr. Georg Trautnitz und Herrn Prof. Dr. Andreas Oehler für die Übernahme von Gutachten und Prüfung meiner Dissertation.

Des Weiteren danke ich allen Praxispartnern aus dem Währungsmanagement internationaler Automobilunternehmen und Airlines, die sich trotz ihrer vollen Terminkalender Zeit für meine Forschungsinterviews genommen haben. Insbesondere richtet sich mein Dank an Herrn Alexander Dietlmeier, Head of Group Treasury der AUDI AG, für seine freundliche und beratende Unterstützung während der gesamten Bearbeitungszeit.

Zum Schluss danke ich meinen Eltern Wolfgang und Ascensión Kaumanns für ihre liebevolle Unterstützung auf meinem bisherigen Lebensweg. Meinem Vater gilt mein besonderer Dank für die akribische Korrekturlesung meiner Arbeit. Meiner Freundin Linda danke ich dafür, dass sie auch in schwierigen Zeiten Objektivität, Disziplin und Geduld vorlebt und immer an mich glaubt.

Bamberg im Januar 2018

Daniel Kaumanns

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	7
Abbildungsverzeichnis	12
Tabellenverzeichnis	13
Abkürzungsverzeichnis	15
1 Einführung in eine entscheidungstheoretische Sicht auf das strategische Währungsmanagement	17
1.1 Relevanz dieser Arbeit.....	17
1.1.1 Etablierung eines strategischen Währungsmanagements in internationalen Unternehmen.....	18
1.1.2 Integration entscheidungstheoretischer Erkenntnisse in die Forschung zum strategischen Währungsmanagement.....	21
1.2 Zielsetzung und Fragestellungen der Untersuchung.....	24
1.3 Aufbau der Arbeit.....	26
2 Begriffliche und konzeptionelle Grundlagen des strategischen Währungsmanagements internationaler Unternehmen	29
2.1 Betriebswirtschaftlicher Risiko- und Exposurebegriff	30
2.2 Währungsrisiko- und Exposurekonzepte.....	34
2.2.1 Translationsrisiko und Translation Exposure.....	39
2.2.2 Transaktionsrisiko und Transaction Exposure	42
2.2.3 Ökonomisches Risiko und Economic Exposure	44
2.3 Währungsmanagement	49
2.3.1 Diskussion der Relevanz	52
2.3.2 Ziele, Risikoeinstellung und -strategie.....	58
2.3.3 Aufbauorganisatorische Gestaltung	69
2.3.4 Ablauforganisatorische Gestaltung	72
2.4 Strategisches Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung	77

2.4.1	Definition des strategischen Währungsmanagements in Abgrenzung zum Währungsstraktionsmanagement	77
2.4.2	Realwirtschaftliche Dimension des strategischen Währungsmanagements.....	79
2.4.3	Definition und Begründung des strategischen Währungsmanagements mit realwirtschaftlicher Orientierung	79
2.4.4	Anforderungen an das strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung	84
2.5	Internationale Unternehmen aus dem realwirtschaftlichen Sektor	86
2.5.1	Internationale Unternehmen in Abgrenzung zu nationalen Unternehmen.....	87
2.5.2	Realwirtschaftliche Unternehmen in Abgrenzung zu Finanzunternehmen	90
2.6	Zusammenfassung: das strategische Währungsmanagement internationaler Unternehmen.....	92
3	Realwirtschaftliches Hedging im strategischen Währungsmanagement – eine systematische Analyse des Standes der Forschung.....	95
3.1	Relevanz des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement	96
3.2	Forschungsobjekt und Zielsetzung der Literaturanalyse.....	98
3.3	Methodik der systematischen Literaturanalyse	101
3.3.1	Methodische Einordnung der systematischen Literaturanalyse.....	101
3.3.2	Systematische Selektion der relevanten Literatur.....	104
3.3.3	Systematische Evaluation der relevanten Literatur.....	109
3.4	Konzeptualisierung des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement	112
3.4.1	Diversifikation der Währungsstruktur (Portfoliotheorie)	116
3.4.2	Angleichung der Ein- und Auszahlungen in einer Währung (Natural Hedging)	117
3.4.3	Flexibilisierung der Währungsstruktur (Realloptionsansatz).....	119
3.4.4	Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen	120
3.4.5	Pass-Through von Wechselkurseffekten (Wettbewerbsstrategien)	122
3.4.6	Anpassung der Währungsstruktur an Wettbewerber	124
3.4.7	Synopse realwirtschaftlicher Hedgingstrategien	126

3.5	Realwirtschaftliches Hedging im Kontext von Operations Management und Supply Chain Management	128
3.5.1	Operational Flexibility in der Forschung zum Operations Management	128
3.5.2	Natural Hedging in Supply Chains	131
3.6	Anwendung des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement (empirisch-deskriptive Untersuchungen)	135
3.6.1	Quantitative Untersuchungsergebnisse	136
3.6.2	Qualitative Untersuchungsergebnisse	139
3.7	Erfolgswirkung von Operational Hedging und seine Interaktion mit dem Financial Hedging (empirisch-inferenzstatistische Untersuchungen)	142
3.7.1	Theoretische Konzeption und empirische Messung von Operational Hedging (unabhängige Variable)	144
3.7.2	Theoretische Konzeption und empirische Messung des Währungsmanagementenerfolges (abhängige Variable)	149
3.7.3	Zusammenfassung und kritische Würdigung der Untersuchungsergebnisse ..	154
3.8	Zusammenfassung: Realwirtschaftliches Hedging im strategischen Währungsmanagement	162
4	Theoriegeleitete Entwicklung eines Analysekonzepts für strategische Währungsentscheidungsprozesse	165
4.1	Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie	165
4.1.1	Terminologie betriebswirtschaftlicher Entscheidungsprozesse	166
4.1.2	Präskriptive und deskriptive Entscheidungstheorie in der Betriebswirtschaftslehre	169
4.1.3	Empirisch realistische Theorie über das Entscheidungsverhalten in Unternehmen.....	173
4.1.4	Grundelemente von Entscheidungsprozessen	177
4.2	Einordnung und Definition strategischer Währungsentscheidungsprozesse im Kontext der betriebswirtschaftlichen Entscheidungsforschung	181
4.2.1	Strategische Unternehmensentscheidungsprozesse.....	181
4.2.2	Entscheidungsprozesse einer funktionsübergreifenden Gruppe.....	183
4.2.3	Entscheidungsprozesse unter Risiko.....	185
4.2.4	Definition strategischer Währungsentscheidungsprozesse	187

4.3	Empirische Befunde im Kontext strategischer Währungsentscheidungsprozesse.	187
4.3.1	Empirische Befunde über Entscheidungsprozesse in Unternehmen.....	188
4.3.2	Empirische Befunde über kollektive Entscheidungsprozesse	198
4.3.3	Empirische Befunde über entscheidungsrelevante Charakteristika des strategischen Währungsmanagements	211
4.4	Analysekonzept für die Prozesse strategischer Währungsentscheidungen	215
4.4.1	Strukturierung und Offenlegung des theoretischen Vorwissens in einem Analyserahmen	215
4.4.2	Theoretische Grundlagen der Entscheidungsprozessanalyse	218
4.4.2.1	Grundgedanken der Entscheidungsprozessanalyse.....	219
4.4.2.2	Rationalitätsprämisse der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse.....	221
4.4.3	Analyserahmen für die Prozesse strategischer Währungsentscheidungen.....	225
4.4.3.1	Dimensionen der deskriptiven Entscheidungsprozessanalyse	226
4.4.3.2	Kriterien der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse.....	230
4.4.3.3	Konsolidierung im Analyserahmen für strategische Währungsentscheidungsprozesse.....	233
4.5	Zusammenfassung: Analysekonzept für strategische Währungsentscheidungsprozesse	234
5	Empirische Entscheidungsprozessanalyse im strategischen Währungsmanagement internationaler Automobilhersteller und Fluggesellschaften.....	237
5.1	Konzeption der empirischen Untersuchung	238
5.1.1	Begründung des qualitativen Forschungsdesigns.....	238
5.1.2	Selektion der Untersuchungsobjekte	243
5.1.3	Methoden und Ablauf der Datenerhebung.....	248
5.1.4	Methoden und Ablauf der Datenauswertung	252
5.1.5	Beurteilung der Vorgehensweise und Limitationen.....	256
5.2	Charakterisierung der Untersuchungsteilnehmer	259
5.3	Ergebnisse der vergleichenden Fallstudienanalyse zwischen internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften	260
5.3.1	Deskriptive Entscheidungsprozessanalyse.....	261
5.3.1.1	Inputfaktoren strategischer Währungsentscheidungsprozesse.....	261

5.3.1.2	Mediatoren strategischer Währungsentscheidungsprozesse	277
5.3.1.3	Outputfaktoren strategischer Währungsentscheidungsprozesse	286
5.3.2	Präskriptive Entscheidungsprozessanalyse.....	296
5.3.2.1	Evaluation der Rationalität von Entscheidungsprozessen	297
5.3.2.2	Etablierung des strategischen Währungsmanagementansatzes	306
5.4	Branchenvergleichende Gesamtbetrachtung der Entscheidungsprozessanalyse	312
6	Implikationen für das strategische Währungsmanagement internationaler Unternehmen	319
6.1	Common Practices für strategische Währungsentscheidungsprozesse.....	319
6.1.1	Common Practices internationaler Automobilhersteller	320
6.1.2	Common Practices internationaler Fluggesellschaften	322
6.2	Theoriegeleitete Gestaltungsansätze für strategische Währungsentscheidungsprozesse	323
6.3	Forschungsrelevante Implikationen für die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement	327
7	Zusammenfassung, Limitationen und Ausblick	331
7.1	Resümee.....	331
7.2	Limitationen.....	333
7.3	Ausblick: Währungsmanagement im Spannungsfeld von Kapitalmarkt, Technologie, Qualifikation und Gesellschaft	335
	Literaturverzeichnis	339
	Anhang.....	365

Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1:</i>	Aufbau der Arbeit	28
<i>Abbildung 2:</i>	Zusammenhang von Risikoeinstellung und -strategie.....	67
<i>Abbildung 3:</i>	Währungsmanagementprozess als zielorientierter, systematischer Regelkreislauf	73
<i>Abbildung 4:</i>	Konzeptualisierung von Währungsmanagementansätzen.....	80
<i>Abbildung 5:</i>	Hierarchische Währungsmanagementstruktur	84
<i>Abbildung 6:</i>	Konzeptübersicht dieser Literaturanalyse	111
<i>Abbildung 7:</i>	Schematische Darstellung empirisch untersuchter Zusammenhänge im Forschungsfeld.....	143
<i>Abbildung 8:</i>	Grundelemente eines Entscheidungsprozesses	178
<i>Abbildung 9:</i>	Grundstruktur von klassischen I-P-O- und neuen IMO- Modellen.....	200
<i>Abbildung 10:</i>	Rationalität betriebswirtschaftlicher Entscheidungsprozesse	222
<i>Abbildung 11:</i>	Konzeptualisierung der Entscheidungsprozessanalyse	225
<i>Abbildung 12:</i>	IMO-Modell für die deskriptive Analyse strategischer Währungsentscheidungsprozesse.....	227
<i>Abbildung 13:</i>	Analyserahmen für strategische Währungsentscheidungsprozesse.....	233
<i>Abbildung 14:</i>	Verlaufsschema der qualitativen Inhaltsanalyse	255
<i>Abbildung 15:</i>	Beteiligte Fachbereiche in strategischen Währungsentscheidungsprozessen	264
<i>Abbildung 16:</i>	Planungshorizont in strategischen Währungsentscheidungsprozessen	269
<i>Abbildung 17:</i>	Aufbauorganisatorische Verortung des Währungsmanagements.....	274
<i>Abbildung 18:</i>	Typisierung von Entscheidungsverläufen.....	285
<i>Abbildung 19:</i>	Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien	288
<i>Abbildung 20:</i>	Gestaltungsansätze für strategische Währungsentscheidungsprozesse.....	324
<i>Abbildung 21:</i>	Hypothetischer Zusammenhang im Währungsmanagement internationaler Unternehmen	328

Tabellenverzeichnis

<i>Table 1:</i>	Umrechnungsverfahren für die Bilanzierung von Fremdwährungspositionen	40
<i>Table 2:</i>	Definitionen von Management bzw. Unternehmensführung	49
<i>Table 3:</i>	Empirische Befunde über die Ziele des Finanz-, Treasury- bzw. Währungsmanagements	60
<i>Table 4:</i>	Empirische Befunde über die Risikoeinstellung im Währungsmanagement	65
<i>Table 5:</i>	Empirische Befunde über die Risikostrategie im Währungsmanagement	68
<i>Table 6:</i>	Zentralisationsgrade des Währungsmanagements	70
<i>Table 7:</i>	Empirische Befunde über den Zentralisationsgrad des Währungsmanagements	71
<i>Table 8:</i>	Terminologie von Instrumenten der Währungsrisikosteuerung	76
<i>Table 9:</i>	Fragestellungen der Literaturanalyse	100
<i>Table 10:</i>	Systematische Vorgehensweise dieser Literaturanalyse	104
<i>Table 11:</i>	Vorgehensweise der systematischen Literaturselektion	105
<i>Table 12:</i>	Ergebnisse der systematischen Literaturselektion	109
<i>Table 13:</i>	Konzeptualisierung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien	114
<i>Table 14:</i>	Synopse realwirtschaftlicher Hedgingstrategien	126
<i>Table 15:</i>	Quantitative Untersuchungsergebnisse über die Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien	137
<i>Table 16:</i>	Ausgewählte Operationalisierungen von Operational Hedging	146
<i>Table 17:</i>	Bewertung der Studien im Hinblick auf wissenschaftliche Gütekriterien	161
<i>Table 18:</i>	Kriterien der Gruppenleistung und des Gruppenerfolgs	211
<i>Table 19:</i>	Angaben zur Stichprobe internationaler Automobilhersteller	246
<i>Table 20:</i>	Angaben zur Stichprobe internationaler Fluggesellschaften	248
<i>Table 21:</i>	Beurteilung der Forschungsmethodik nach Gütekriterien qualitativer Forschung	257
<i>Table 22:</i>	Charakteristika der Befragungsteilnehmer	259
<i>Table 23:</i>	Typische Zielkonflikte in strategischen Währungsentscheidungsprozessen	271

<i>Tabelle 24:</i> Komplexität strategischer Währungsentscheidungssituationen	276
<i>Tabelle 25:</i> Einschränkungen der Währungsflexibilität in verschiedenen realwirtschaftlichen Funktionen.....	291
<i>Tabelle 26:</i> Evaluationskriterien für das Währungsmanagement	295
<i>Tabelle 27:</i> Prägung aktueller Entscheidungsprozesse durch vergangene Entscheidungen	304
<i>Tabelle 28:</i> Synopse der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse	313
<i>Tabelle 29:</i> Aussagen zur beschränkten Rationalität in strategischen Währungsentscheidungsprozessen.....	315
<i>Tabelle 30:</i> Aussagen der Untersuchungsteilnehmer zu den Forschungsergebnissen.....	320
<i>Tabelle 31:</i> Wesentliche Arbeitsschritte der vorliegenden Untersuchung.....	331

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AktG	Aktiengesetz
Anm. d. Verf.	Anmerkung des Verfassers
Aufl.	Auflage
Bd.	Band
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CFO	Chief Financial Officer
d. h.	das heißt
DM	Deutsche Mark
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
engl.	englisch
etc.	et cetera
EUR	Euro
FF	Forschungsfrage
Fn.	Fußnote
ggf.	gegebenenfalls
Herv.	Hervorhebung(en)
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne
I-P-O-Modell/	Input-Prozess-Output-Modell/
IMO-Modell	Input Mediator Output Modell
i. w. S.	im weiteren Sinne
JPY	Japanische(r) Yen
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
Mio.	Million(en)
MNU (engl. MNC bzw. MNCs)	Multinationales Unternehmen bzw. multinationale Unternehmen

Mrd.	Milliarde(n)
M&A	Mergers and Acquisitions
o. A./o. S.	ohne Angabe/ohne Seitenangabe
QDA-Software	Qualitative Data Analysis Software
SEC	United States Securities and Exchange Commission
Tsd.	Tausend
u. a.	unter anderem
USA (auch US-amerikanisch)	Vereinigte Staaten von Amerika
USD	United States Dollar
usw.	und so weiter
vgl.	vergleiche
z. B.	zum Beispiel

1 Einführung in eine entscheidungstheoretische Sicht auf das strategische Währungsmanagement

In der vorliegenden Dissertationsschrift werden die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen anhand von Erkenntnissen aus der Entscheidungsforschung sowie aus dem Währungsmanagement untersucht. Die begrifflichen und konzeptionellen Grundlagen des strategischen Währungsmanagements internationaler Unternehmen bilden den Ausgangspunkt für eine Literaturanalyse über realwirtschaftliche Hedgingstrategien (*Operational Hedging*), welche als wesentliche (Strategie-)Alternativen in die Entscheidungsprozesse des strategischen Währungsmanagements eingehen. Darauf aufbauend wird unter Einbeziehung entscheidungstheoretischer Befunde ein theoriegeleitetes Analysekonzept für strategische Währungsentscheidungsprozesse entwickelt. In einer vergleichenden Fallstudienuntersuchung werden die Entscheidungsprozesse von internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften analysiert, indem einerseits die komplexen Entscheidungsprozesse beschrieben und andererseits theoriegeleitete Gestaltungsansätze formuliert werden.

Im Folgenden werden die Relevanz, die Zielsetzung sowie der Aufbau dieser Arbeit weitergehend erläutert.

1.1 Relevanz dieser Arbeit

„Die Entscheidungstheorie ist ihrem Wissen nach eine formale, interdisziplinäre Theorie über die rationale Entscheidung eines Individuums oder einer sozialen Institution. (...) Es entspricht der wissenschaftlichen Arbeitsteilung, daß die Betriebswirtschaftslehre dieses Aussagensystem ihren spezifischen Erkenntniszielen dienstbar macht. Das Hauptbestreben einer angewandten oder besser ‚anwendbaren‘ betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie muß ja wohl darin bestehen, die Entscheidungsträger¹ in der Praxis zu beraten, ihnen Empfehlungen an die Hand zu geben, wie sie sich in konkreten Entscheidungssituationen verhalten sollen.“²

¹ Hier und im Folgenden wird auf geschlechterspezifische Formulierungen (z. B. Entscheidungsträger und -trägerinnen) aus stilistischen Gründen verzichtet. In dem Wissen über die Gleichstellung weiblicher und männlicher Entscheidungsträger, Manager usw. wird stets das *generische Maskulinum* verwendet.

² Heinen (1966), S. 5.

In diesem Zitat beschreibt *Edmund Heinen* bereits in den 1960er Jahren die Integration von entscheidungstheoretischen Erkenntnissen in die Betriebswirtschaftslehre und begründet damit die Relevanz einer *betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie* in der deutschsprachigen Literatur der Betriebswirtschaftslehre. In der vorliegenden Arbeit werden – im Sinne der Zielsetzung der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie – entscheidungstheoretische Befunde für die spezifische betriebswirtschaftliche Funktion des *Währungsmanagements*³ dienstbar gemacht. Gemäß dem Verständnis von *Heinen* kann der Beitrag dieser Dissertation einer „anwendbaren Währungsentscheidungstheorie“ zugeordnet werden.

In der folgenden Relevanzbetrachtung wird zunächst die *unternehmenspraktische Tragweite* eines in die strategische Unternehmensplanung integrierten Währungsmanagements anhand wissenschaftlicher Befunde hervorgehoben. Daraufhin wird aus *Forschungssicht* die Anwendung der (betriebswirtschaftlichen) Entscheidungstheorie⁴ zur differenzierten Analyse von Entscheidungsprozessen im strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen begründet. Eine ausführliche Diskussion der Relevanz eines Währungsmanagements sowie eine spezifische Relevanzbegründung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien erfolgen jeweils zu Beginn der korrespondierenden *Kapitel 2.3* und *3*.

1.1.1 Etablierung eines strategischen Währungsmanagements in internationalen Unternehmen

Für internationale Unternehmen stellen Währungsrisiken aufgrund ihrer ausgeprägten grenzüberschreitenden Geschäftstätigkeit sowie des zunehmenden Wettbewerbsdrucks eine erhebliche Gefahrenquelle dar. Die *überdurchschnittli-*

³ Das *Währungsmanagement* (auch *Währungsrisikomanagement*) wird hier als betriebswirtschaftliche Funktion aufgefasst, die sowohl in der Unternehmenspraxis als auch in der Literatur häufig der *Finanz-* bzw. *Risikomanagementfunktion* zugewiesen wird. Im Verlauf dieser Arbeit wird allerdings die Reduzierung des Währungsmanagements auf die Funktion des Finanzmanagements zurückgewiesen.

⁴ Die Interdisziplinarität der Entscheidungstheorie bedingt einen über diverse wissenschaftliche Disziplinen verstreuten Literaturkörper. In diese Arbeit gehen sowohl die (unspezifischen) Inhalte der *allgemeinen Entscheidungstheorie* als auch die (spezifischen) Inhalte der *betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie* ein.

che Bedeutung von Währungsrisiken – im Vergleich zu anderen betriebswirtschaftlichen Risikokategorien – wurde u. a. für börsennotierte internationale Unternehmen aus Deutschland, der Schweiz und Österreich in empirischen Studien bestätigt.⁵

Im Währungsmanagement kann die aus der Volatilität von Wechselkursen resultierende Verlustgefahr⁶ systematisch reduziert werden bzw. sich im Erfolgsfall sogar als ertragreiche Währungschance erweisen. Das Währungsmanagement von Cash Flows (in Fremdwährung)⁷ stellt – in Abgrenzung zum Währungsmanagement bilanzieller Umrechnungsdifferenzen – das Kernstück der Währungsmanagementtätigkeit dar. Denn die zukünftigen Zahlungsströme in Fremdwährung unterliegen einem direkten Währungsrisiko, dessen Effekte sich im Ergebnis der Unternehmung und folglich auch im Unternehmenswert widerspiegeln.⁸

In der Währungsmanagementtheorie wird seit Ende der 1970er Jahre ein *strategisches Währungsmanagement* (auch *Economic Exposure Management*) postuliert, welches sich auf Währungsrisiken aus zukünftigen, noch unsicheren Cash Flows bezieht (*ökonomische Währungsrisiken*) und diese vorwiegend unter Anwendung *realwirtschaftlicher Hedgingstrategien* (*Operational Hedging*) steuert.⁹ Diese Forderung wird u. a. mit dem Hinweis begründet, dass sich die Zielsetzung des strategischen Währungsmanagements, die *Maximierung des Unter-*

⁵ Vgl. Meckl/Fredrich/Riedel (2010), S. 218; Glaum/Klöcker (2011), S. 286f.

⁶ Der Begriff der *Verlustgefahr* entspricht einem vorläufigen Risikoverständnis. Eine vertiefende Betrachtung des (*Währungs-*)*Risikobegriffs* erfolgt in *Kapitel 2.1* und *2.2*.

⁷ Prinzipiell können auch Zahlungsströme in Stammlandwährung einem (indirekten) Währungsrisiko unterliegen. Zum *währungsinduzierten Wettbewerbsrisiko*: vgl. *Kapitel 2.2.3*.

⁸ Vgl. Roth (1997), S. 32-39.

⁹ Zum ökonomischen Risiko und Economic Exposure: vgl. *Kapitel 2.2.3*; zum strategischen Währungsmanagement unter Einsatz realwirtschaftlicher Hedgingstrategien: vgl. *Kapitel 2.4*.

nehmenswertes, kongruent zum Unternehmensziel aus Kapitalgebersicht¹⁰ verhält.¹¹

Die empirischen Befunde der 1990er Jahre belegen jedoch, dass nicht das in der Literatur geforderte *strategische* Währungsmanagement, sondern vorrangig das eher kurzfristig orientierte *Währungstransaktionsmanagement* (auch *Transaction Exposure Management*) im Fokus internationaler Unternehmen steht.¹² Das Transaktionsmanagement bezieht sich auf Währungsrisiken aus vertraglich fixierten Zahlungsströmen in Fremdwährung (*Transaktionsrisiken*), welche primär anhand *finanzwirtschaftlicher Absicherungsinstrumente* (*Financial Hedging*) gesteuert werden.¹³

Diese Diskrepanz zwischen dem theoretischen Postulat nach einem strategischen Währungsmanagement und seiner (zunächst) geringen Anwendung in der Unternehmenspraxis wird u. a. von *Belk* und *Edelshain* (1997) unter dem Titel „Foreign Exchange Risk Management – The Paradox“¹⁴ thematisiert. Erst seit dem Jahr 2000 weisen die wenigen empirischen Befunde darauf hin, dass die theoretische Forderung nach einem strategischen Währungsmanagement zunehmend in der Unternehmenspraxis ankommt.¹⁵

Für die Risikosteuerung im strategischen Währungsmanagement erweisen sich viele der Finanzinstrumente des Transaktionsmanagements aufgrund des verlängerten Absicherungshorizonts sowie der unsicheren Höhe und Fälligkeit der Cash Flows als ungeeignet. Infolgedessen dominieren hier *realwirtschaftliche*

¹⁰ Die Ausrichtung des Währungsmanagements an den Kapitalgeberinteressen (*Shareholder-Value-Ansatz*) unter der (weitgehenden) Vernachlässigung der Interessen weiterer Stakeholder (*Stakeholder-Ansatz*) wird in *Kapitel 2.3.2* begründet.

¹¹ Vgl. *Rodriguez* (1979), S. 53; *Glaum* (1990), S. 67-71; *Belk/Edelshain* (1997), S. 16f.; *Dhani/Groves* (2001), S. 286f.

¹² Zum Transaktionsrisiko und Transaction Exposure: vgl. *Kapitel 2.2.2*; zum Währungstransaktionsmanagement: vgl. *Kapitel 2.4*.

¹³ Vgl. u. a. *Edelshain* (1995), S. 156-160; *Belk/Edelshain* (1997), S. 5-24; *Hakkarainen et al.* (1998), S. 40-43.

¹⁴ *Belk/Edelshain* (1997), S. 5.

¹⁵ Vgl. *Bradley/Moles* (2002), S. 31-33; *Glaum* (2005), S. 543-549; *Bodnar et al.* (2011), S. 26f. Die empirischen Befunde zeigen u. a. den ausgeprägten Einsatz realwirtschaftlicher Hedgingstrategien im Währungsmanagement internationaler Unternehmen.

Hedgingstrategien, durch welche eine *Veränderung* (z. B. im Sinne einer *Flexibilisierung* oder *Diversifikation*) der *Währungsstruktur*¹⁶ erreicht werden kann.¹⁷

Die empirischen Befunde der Vergangenheit (vor dem Jahr 2000) zeigen für internationale Unternehmen ein weitgehend isoliertes Währungsstransaktionsmanagement, welches sich innerhalb der funktionalen Grenzen des Finanzmanagements bewegt. Indessen erfordert der Einsatz realwirtschaftlicher Hedgingstrategien eine *funktionsübergreifende Organisation* des (strategischen) Währungsmanagements. Darüber hinaus ist das *Währungsmanagement* aufgrund der strategischen Dimension der realwirtschaftlichen Risikosteuerung *in die strategische Unternehmensplanung zu integrieren*.

1.1.2 *Integration entscheidungstheoretischer Erkenntnisse in die Forschung zum strategischen Währungsmanagement*

Ausgehend von der unternehmenspraktischen Relevanz des strategischen Währungsmanagementansatzes wird im Folgenden die Integration entscheidungstheoretischer Befunde in die Forschung zum strategischen Währungsmanagement begründet:

Die bisherige Forschung zum strategischen Währungsmanagement konzentriert sich auf die Anwendung und Erfolgswirkung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien. Aus entscheidungstheoretischer Sicht werden somit die Ergebnisse von Entscheidungsprozessen des strategischen Währungsmanagements in den Vordergrund gestellt (*Output-Orientierung*). Im Hinblick auf bisherige Untersuchungen¹⁸ in diesem Forschungsfeld können diverse *inhaltliche* wie auch *methodische Kritikpunkte*¹⁹ identifiziert werden:

- So mangelt es der empirischen (Erfolgs-)Forschung *erstens* an einem umfassenden Begriffsverständnis realwirtschaftlicher Hedgingstrategien, da häufig nur die Strategien der Währungsdiversifikation und/oder des Natural

¹⁶ Hier im Sinne eines vorläufigen Verständnisses des *Economic Exposures* (vgl. Kapitel 2.2.3).

¹⁷ Vgl. u. a. Aggarwal/Soenen (1989), S. 64-66; Lambertz (2007), S. 46-48.

¹⁸ Vgl. u. a. Allayannis/Ihrig/Weston (2001); Pantzalis/Simkins/Laux (2001); Kim/Mathur/Nam (2006); Choi/Jiang (2009).

¹⁹ Eine ausführliche Kritik an der empirischen Forschung in diesem Feld erfolgt im Rahmen der Literaturanalyse über Operational Hedging in Kapitel 3.6 und 3.7.

Hedgings berücksichtigt werden. Dabei werden weitere praxisrelevante Strategien, wie etwa die Flexibilisierung der Währungsstruktur, ignoriert.

- *Zweitens* wird das Operational Hedging in den quantitativen Studien zumeist als Näherungsvariable (*proxy*) erfasst und anhand verschiedener Diversifikationsmaße von Unternehmen gemessen. Dieses empirische Vorgehen steht in Einklang mit der Restriktion des realwirtschaftlichen Hedgings auf den singulären Aspekt der geografischen Diversifikation der Währungsstruktur (vgl. *erstens*).
- In den Studien zur Erfolgswirkung von Operational Hedging wird *drittens* die abhängige Variable *Erfolg* anhand des Regressionsmodells von *Adler und Dumas* (1984) bzw. des modifizierten Modells von *Jorion* (1990) gemessen. Auf diese Weise soll das *Währungsexposure* internationaler Unternehmen bestimmt werden. Allerdings weisen diese quantitativen Messansätze weitreichende Probleme auf, welche die Reliabilität derartiger Untersuchungen in Frage stellen.
- *Viertens* werden hinsichtlich des Zusammenhangs zwischen dem realwirtschaftlichen Hedging und dem Unternehmenserfolg lediglich die Effekte einiger Standardvariablen (etwa Unternehmensgröße, Derivateinsatz) kontrolliert. Es fehlt eine Betrachtung weiterer Dimensionen und Relationen, die sich bspw. im Kontext des Entscheidungsprozesses auf die Strategieberatung auswirken.

Die kritische Würdigung der ergebnisorientierten Forschung legt eine *vertiefende Betrachtung des strategischen Währungsmanagements aus entscheidungstheoretischer Sicht* nahe, welche den vielschichtigen Zusammenhängen in Entscheidungsprozessen des strategischen Währungsmanagements internationaler Unternehmen Rechnung trägt (*Input-, Prozess-, Output-Orientierung*²⁰). Über die Anwendung und Erfolgswirkung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien hinaus wurden bislang in diversen deskriptiv angelegten Befragungsstudien nur vereinzelt ent-

²⁰ In dieser Untersuchung werden die strategischen Währungsentscheidungsprozesse anhand der Struktur von *IMO-Modellen (Input/Mediator/Output)* untersucht. Es wird davon ausgegangen, dass die Wirkungen diverser Inputfaktoren auf die Outputseite durch die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement vermittelt werden. Eine ausführliche Betrachtung erfolgt in *Kapitel 4*.

scheidungsrelevante Charakteristika des Währungsmanagements (z. B. Risikoeinstellung, Ziele des Währungsmanagements) untersucht.²¹ Es bedarf jedoch eines profunden Verständnisses der komplexen Zusammenhänge strategischer Währungsentscheidungsprozesse, welches die Basis für weitere Studien zur Erfolgswirkung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien darstellen kann.

Infolgedessen werden in dieser Untersuchung die strategischen Währungsentscheidungsprozesse internationaler Unternehmen unter *Einbeziehung entscheidungstheoretischer Befunde* analysiert. Das (vorwiegend) *qualitative Forschungsdesign*²² erlaubt aufgrund des im Vergleich zu quantitativen Studien geringeren Stichprobenumfangs eine differenzierte Betrachtung von Einzelfällen. Aus den theoretischen Grundlegungen des strategischen Währungsmanagements sowie rational geprägter Entscheidungsprozesse können Gestaltungsansätze mit weitreichenden Implikationen für die Forschung und Unternehmenspraxis entwickelt werden.

Weiterhin ist die *branchenvergleichende Betrachtung von internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften* aus verschiedenen Gründen forschungs- wie auch praxisrelevant: Auf der einen Seite wird – exemplarisch für produzierende Unternehmen – eine Stichprobe internationaler Automobilhersteller untersucht, da diese Branche aufgrund ihres intensiven Wettbewerbs sowie ihrer ausgeprägten Produktionsaktivität bei hohem Exportanteil als Vorreiter beim Einsatz realwirtschaftlicher Hedgingstrategien gilt.²³ Auf der anderen Seite wird unter den Dienstleistungsunternehmen eine Stichprobe internationaler Fluggesellschaften betrachtet, da einerseits Dienstleister in der bisherigen Forschung über das strategische Währungsmanagement nicht berücksichtigt wurden. Andererseits wird insbesondere für Fluggesellschaften aufgrund ihrer hohen Kapitalbindung und ihres naturgemäß hohen Internationalisierungs-

²¹ Vgl. Edelshain (1995); Linares (1999); Marshall (2000); Bradley/Moles (2002); Bodnar et al. (2011).

²² Zur qualitativen Untersuchungsmethodik unter Einbindung quantitativer Elemente: vgl. Kapitel 5.1.

²³ Vgl. z. B. Williamson (2001), S. 449; Bartram/Brown/Minton (2010), S. 150; Ito et al. (2013), S. 15-18.

niveaus von einer Relevanz des strategischen Währungsmanagements ausgegangen.²⁴

Folglich erlaubt es der Branchenvergleich, Aussagen darüber zu treffen, inwieweit einerseits ein *strategisches* Währungsmanagement bei Fluggesellschaften vorzufinden ist und andererseits eine vergleichsweise höhere Professionalisierung in den strategischen Währungsentscheidungsprozessen von Automobilherstellern zu verzeichnen ist.

Die konkrete Umsetzung in einem vierteiligen Untersuchungsaufbau wird in den folgenden Kapiteln beschrieben.

1.2 Zielsetzung und Fragestellungen der Untersuchung

Zur schrittweisen Annäherung an den Forschungsgegenstand der strategischen Währungsentscheidungsprozesse bedarf es im *ersten Untersuchungsschritt* der Darstellung der *Grundlagen des strategischen Währungsmanagements in internationalen Unternehmen*. In diesem Zusammenhang werden einerseits wesentliche Charakteristika des Währungsmanagements internationaler Unternehmen (z. B. Ziele, Organisationsmerkmale) herausgearbeitet, welche die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement beeinflussen. Andererseits werden diverse Anforderungen an ein *strategisches* Währungsmanagement formuliert, die im weiteren Verlauf der Arbeit in die Entscheidungsprozessanalyse (vgl. *Kapitel 4* und *5*) eingebracht werden.

Realwirtschaftliche Hedgingstrategien stellen in strategischen Währungsentscheidungsprozessen wesentliche Strategiealternativen zur Risikosteuerung dar und bilden das Kernstück eines strategischen Währungsmanagements. Im *zweiten Untersuchungsschritt* wird daher die *Literatur über Operational Hedging im strategischen Währungsmanagement systematisch analysiert*. Hierbei wird u. a. das Instrumentarium realwirtschaftlicher Hedgingstrategien konzeptualisiert, so dass

²⁴ Anlass zu dieser Einschätzung gibt auch die Studie von *Treanor et al. (2013)*, in der das realwirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Hedging von Fluggesellschaften mit Bezug auf Rohstoffpreisrisiken untersucht wird.

die verschiedenen Strategien als differenzierbare Alternativen in der Entscheidungsprozessanalyse berücksichtigt werden können.

Im *dritten Untersuchungsschritt* wird eine entscheidungstheoretische Fundierung für die Arbeit angelegt, die gemeinsam mit den *Untersuchungsschritten 1 und 2* zur *Entwicklung eines theoriegeleiteten Analysekonzepts für strategische Währungsentscheidungsprozesse* herangezogen wird. Für das Analysekonzept wird einerseits die *Entscheidungsprozessanalyse* als Methodik für die empirische Untersuchung dargelegt. Andererseits wird das Kontextwissen über strategische Währungsentscheidungsprozesse in einem *Analyserahmen* zusammengeführt.

Im *vierten Untersuchungsschritt* wird in der *empirischen Entscheidungsprozessanalyse* die Zielsetzung dieser Arbeit eingelöst, Bausteine einer „anwendbaren Theorie“ strategischer Währungsentscheidungsprozesse in internationalen Unternehmen zu entwickeln. Zu diesem Zweck werden die folgenden Forschungsfragen (FF) beantwortet:

FF1: Welche Inputs, Mediatoren und Outputs beschreiben strategische Währungsentscheidungsprozesse in internationalen Unternehmen?

Diese deskriptive Fragestellung wird, der Methodik der Entscheidungsprozessanalyse entsprechend, durch eine weitere Fragestellung mit präskriptivem Charakter komplementiert. Einerseits werden – unter Berücksichtigung eines grundsätzlich beschränkt rationalen Entscheidungsverhaltens in Unternehmen²⁵ – Inkonsistenzen zwischen den beschriebenen Entscheidungsprozessen und dem theoretischen Erkenntnisstand über rationale Entscheidungsprozesse herausgearbeitet. Andererseits werden auch Diskrepanzen zwischen den betrachteten Prozessen und der Theorie des strategischen Währungsmanagements beschrieben:

FF2: Welche Inkonsistenzen sind bei den betrachteten Entscheidungsprozessen in Bezug auf die Theorie über rationale Entscheidungsprozesse und über das strategische Währungsmanagement zu identifizieren?

²⁵ Zu verhaltensorientierten Erklärungsansätzen in der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie: vgl. u. a. Cyert/March (1963); Aharoni (1966).

Die identifizierten Diskrepanzen zwischen Theorie und Unternehmenspraxis werden zur *Formulierung von Gestaltungsansätzen* genutzt, die den Anforderungen der Rationalität von Entscheidungsprozessen und des strategischen Währungsmanagements gerecht werden.

Zuletzt werden in einer *branchenvergleichenden Analyse* die empirischen Ergebnisse (zu FF1 und FF2) von internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften betrachtet:

FF3: Welche Gemeinsamkeiten bzw. Unterschiede sind in den strategischen Währungsentscheidungsprozessen internationaler Automobilhersteller im Vergleich zu denen internationaler Fluggesellschaften festzustellen?

1.3 Aufbau der Arbeit

Der Aufbau dieser Arbeit spiegelt den zuvor beschriebenen vierteiligen Verlauf der Untersuchung wider:

Nach diesem einleitenden Kapitel werden in *Kapitel 2* zunächst die *begrifflichen und konzeptionellen Grundlagen des strategischen Währungsmanagements internationaler Unternehmen* erläutert. Dabei bildet die Betrachtung des (Währungs-)Risikos und Exposures den Ausgangspunkt für die Darstellung diverser Charakteristika des Währungsmanagements. Sodann wird das in dieser Arbeit fokussierte strategische Währungsmanagement unter Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien herausgearbeitet. Zuletzt werden internationale Unternehmen definiert und von nationalen Unternehmen abgegrenzt. In gleicher Weise erfolgt eine terminologische Abgrenzung von realwirtschaftlichen Unternehmen gegenüber Finanzunternehmen.

Im *dritten Kapitel* wird eine *systematische Literaturanalyse über realwirtschaftliches Hedging im strategischen Währungsmanagement* durchgeführt. Nach einer einleitenden Relevanzbetrachtung und Definition des Untersuchungsobjekts wird die einschlägige Literatur in diesem Forschungsfeld anhand einer kriteriengeleiteten Vorgehensweise identifiziert und ausgewertet. Da der Literaturkörper, dem funktionsübergreifenden Charakter des realwirtschaftlichen Hedgings entsprechend, verstreut ist, werden in der Literaturanalyse die Ergebnisse diverser For-

schungsgebiete der Betriebswirtschaftslehre (d. h. des Finanz- und Risikomanagements, des Operations Managements sowie des Strategischen und Internationalen Managements) konsolidiert.²⁶

Auf dieser Basis wird in *Kapitel 4* ein *theoriegeleitetes Analysekonzept für strategische Währungsentscheidungsprozesse entwickelt*. Die Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie setzen den Startpunkt für die terminologische Bestimmung strategischer Währungsentscheidungsprozesse, die das Untersuchungsobjekt dieser Forschungsarbeit darstellen. Sodann wird eine Annäherung an die betrachteten Entscheidungsprozesse anhand empirischer Befunde vorgenommen, deren Ergebnisse in einen Analyserahmen für strategische Währungsentscheidungsprozesse eingehen. Das Analysekonzept wird durch die Methodik der Entscheidungsprozessanalyse komplementiert.

Dem Analysekonzept folgend, wird in *Kapitel 5* eine *empirische Entscheidungsprozessanalyse im strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen* durchgeführt. Zunächst wird die (vorwiegend) qualitative Untersuchungsmethodik begründet und beschrieben, indem das Fallstudiendesign, die Stichproben sowie die Datenerhebung und -analyse dargestellt werden. In der sich anschließenden Ergebnisdarstellung wird zuerst auf die Resultate der deskriptiven Entscheidungsprozessanalyse Bezug genommen, um auf dieser Grundlage die präskriptive Entscheidungsprozessanalyse durchzuführen. Dabei wird eine branchenvergleichende Analyse von internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften durchgeführt.

Abschließend werden in *Kapitel 6* diverse *Implikationen für die Forschung und Unternehmenspraxis* im Hinblick auf strategische Währungsentscheidungsprozesse in internationalen Unternehmen formuliert. Weiterhin werden in *Kapitel 7* die wesentlichen Forschungsergebnisse zusammengefasst sowie die Limitationen dieser Arbeit und die zukünftigen Herausforderungen des Währungsmanagements erläutert. Die folgende Abbildung fasst den Aufbau dieser Arbeit zusammen.

²⁶ Vgl. Boyabatli/Toktay (2004), S. 6.

Abbildung 1: Aufbau der Arbeit²⁷



²⁷ Quelle: Eigene Abbildung.

2 Begriffliche und konzeptionelle Grundlagen des strategischen Währungsmanagements internationaler Unternehmen

„(...) MNCs are consciously seeking to manage their strategic exchange risk, making various operational adjustments to offset the adverse effects of long term movements in exchange rates. Finance or planning departments appear to lead the process, educating and co-ordinating between the different operational departments as appropriate and also aligning performance evaluation systems to ensure managerial congruence with corporate objectives.“²⁸

In diesem Kapitel wird das strategische Währungsmanagement internationaler Unternehmen als begriffliches und konzeptionelles Fundament dieser Forschungsarbeit dargestellt. Die Inhalte zu Währungsrisiko und Währungsmanagement werden jeweils durch empirische Befunde aus dem Forschungsfeld ergänzt. Damit bildet der folgende Abschnitt einerseits die Grundlage für eine Einordnung der realwirtschaftlichen Hedgingstrategien (vgl. *Kapitel 3*) in den Kontext des Währungsmanagements. Andererseits werden hier bereits wesentliche Forschungsergebnisse zum Währungsmanagement zusammengetragen, die Eingang in das theoriegeleitete Analysekonzept für strategische Währungsentscheidungsprozesse (vgl. *Kapitel 4*) finden.

In *Kapitel 2.1* wird zunächst auf die Unterscheidung von Risiko und Exposure eingegangen, sodann werden in *Kapitel 2.2* die wesentlichen Währungsrisiko- und Exposurekonzepte erläutert und voneinander abgegrenzt. Es folgt eine ausführliche Betrachtung diverser Charakteristika des Währungsmanagements (vgl. *Kapitel 2.3*). Das in dieser Untersuchung fokussierte Konzept des strategischen Währungsmanagements, in dem primär realwirtschaftliche Hedgingstrategien zur Risikosteuerung eingesetzt werden, wird in *Kapitel 2.4* sukzessive herausgearbeitet. Da die Etablierung eines Währungsmanagements ein gewisses Maß an internationaler Unternehmenstätigkeit voraussetzt, wird in *Kapitel 2.5* u. a. auf die Spezifika internationaler Unternehmen eingegangen.

²⁸ Dhanani/Groves (2001), S. 276.

2.1 Betriebswirtschaftlicher Risiko- und Exposurebegriff

Angesichts der vielfältigen Begriffsverständnisse von Risiko in der betriebswirtschaftlichen Literatur erscheint es notwendig, zunächst die diversen Definitionen und Unterscheidungsparameter des Risikobegriffs genauer zu betrachten.²⁹

Ein erster Komplex von Definitionen spiegelt das in der Alltagssprache übliche Verständnis von Risiko als negativen Begriff im Sinne einer *Gefahr* oder eines *Wagnisses* wider.³⁰ Nach diesem eng gefassten Verständnis entspricht das Risiko (i. e. S.) der „Möglichkeit eines Schadens oder Verlustes als Konsequenz eines bestimmten Verhaltens oder Geschehens“³¹. Diese Definition des Risikos als *Downside-Risk*³² (Fokus auf negative Ereignisse) beinhaltet die Differenzierung des Risikobegriffs in *reine Risiken*, welche nicht aus dem betrieblichen Handeln heraus entstehen (Geschehen), und *spekulative Risiken*, die aus der Unternehmenstätigkeit resultieren (Verhalten).³³

Diesem konventionellen Risikoverständnis steht der finanzwirtschaftliche bzw. statistische Risikobegriff gegenüber, der das Risiko als *Streuungsmaß* begreift und auf der mathematischen Wahrscheinlichkeitstheorie basiert. Demzufolge ist ein Risiko „die Möglichkeit einer positiven Abweichung (Chance) oder negativen Abweichung (Risiko i. e. S.) von den geplanten Unternehmenszielen aufgrund eines Ereignisses oder einer Entscheidung des Managements“³⁴. Diese neutrale Risikodefinition, die positive und negative Ausprägungen umfasst, beschreibt ein symmetrisches³⁵ Risikoverständnis (Risiko i. w. S.).³⁶

²⁹ Die hohe Zahl unterschiedlicher Definitionen des Risikobegriffs wird in der Literatur des Währungsrisiko- und Risikomanagements vielfach hervorgehoben: vgl. *Jonas* (1992), S. 15; *Kratzheller* (1997), S. 11-16; *Filippis* (2011), S. 45; *Seidel* (2011), S. 26f.; *Kajüter* (2012), S. 16-19; *Vanini* (2012), S. 7-11.

³⁰ Vgl. *Kajüter* (2012), S. 16.

³¹ *Romeike* (2004), S. 102.

³² Der Begriff *Downside-Risk* wird u. a. von *Filippis* (2011), S. 46 und *Vanini* (2012), S. 8f. verwendet.

³³ Vgl. *Seidel* (2011), S. 26.

³⁴ *Vanini* (2012), S. 10.

³⁵ *Filippis* (2011) bezeichnet das neutrale Risikoverständnis als symmetrisch, da sich die positiven und negativen Abweichungen von einem Erwartungswert in einer Normalverteilung grafisch als symmetrisch darstellen.

Innerhalb der finanzwirtschaftlichen Risikoauffassung kann vom neutralen bzw. symmetrischen Verständnis ein negativer bzw. asymmetrischer Risikobegriff abgegrenzt werden. Danach umfasst das Risiko (i. e. S.) lediglich negative Abweichungen von den Unternehmenszielen:

„Als Risiko wird die *Wahrscheinlichkeit* bezeichnet, mit der bestimmte Umweltzustände eintreten, die sich negativ auf das Ergebnis unternehmenspolitischer Entscheidungen auswirken [kursiv im Original]“³⁷.

Während nach dem finanzwirtschaftlichen und neutralen Verständnis die *Sicherheit* den Gegenbegriff zu Risiko darstellt, steht dem negativen Risikobegriff die *Chance* als Möglichkeit einer positiven Zielabweichung gegenüber.³⁸ Aufgrund seiner Beschäftigung mit Zielabweichungen entspricht der finanzwirtschaftliche Risikobegriff dem zielorientierten Risikobegriff von Jonas (1992), wobei dieser lediglich negative Abweichungen von den Unternehmenszielen als Risiko auffasst.³⁹

Das konventionelle wie auch das finanzwirtschaftliche Risikoverständnis mit seiner negativen und neutralen Ausprägung sind der *wirkungsbezogenen Sichtweise* auf den Risikobegriff zuzuordnen, da sich die aufgeführten Definitionen allesamt auf die möglichen Auswirkungen⁴⁰ von Risiken konzentrieren. In Abgrenzung zur wirkungsbezogenen Perspektive kann das Risiko als *ursachenbezogenes Phänomen* betrachtet werden, das in betrieblichen Entscheidungssituationen unter unvollkommener Information zustande kommt.⁴¹ Dieser Risikobegriff entstammt der Entscheidungstheorie und wird in der betriebswirtschaftli-

³⁶ Vgl. Oehler/Unser (2001), S. 11f.; Filippis (2011), S. 45-48; Vanini (2012), S. 7-10; Kajüter (2012), S. 18.

³⁷ Welge/Holtbrügge (2006), S. 296.

³⁸ Vgl. Filippis (2011), S. 47f.

³⁹ Vgl. Jonas (1992), S. 16f.

⁴⁰ Nach dem konventionellen Risikoverständnis bestehen diese Auswirkungen in Schäden oder Verlusten; das finanzwirtschaftliche Risikoverständnis sieht die Abweichungen von Ziel- bzw. Ergebnisgrößen der Unternehmenstätigkeit als potenzielle Auswirkungen von Risiken.

⁴¹ Vgl. Kajüter (2012), S. 16-19.

chen Literatur teilweise auch als *informationsorientierter Risikobegriff*⁴² bezeichnet.⁴³

In der Entscheidungstheorie wird zunächst zwischen *Entscheidungssituationen unter Sicherheit* und *Entscheidungssituationen unter Unsicherheit* differenziert. Während Entscheidungssituationen unter Sicherheit von einer vollkommenen Information gekennzeichnet sind (d. h. der Erwartungswert hinsichtlich der Zielerreichung trifft zu), basieren Entscheidungssituationen unter Unsicherheit auf unvollkommener Information (d. h. der Erwartungswert stellt keine sichere Prognose dar). Innerhalb der Entscheidungssituationen unter Unsicherheit werden weitergehend *Entscheidungssituationen unter Ungewissheit* von *Entscheidungssituationen unter Risiko* abgegrenzt. Während im Falle der Entscheidungssituationen unter Ungewissheit keine Wahrscheinlichkeiten über das Eintreten zukünftiger Ereignisse angegeben werden können, ist ebendies im Falle der Entscheidungssituationen unter Risiko möglich. Bei der Bestimmung von Eintrittswahrscheinlichkeiten für die Entscheidungsfindung unter Risiko können sowohl *subjektive Wahrscheinlichkeiten*⁴⁴ als auch *objektive Wahrscheinlichkeiten*⁴⁵ herangezogen werden.⁴⁶

Die entscheidungstheoretische Sicht auf den Risikobegriff verdeutlicht, dass neben dem Vorliegen einer Entscheidungssituation unter Unsicherheit auch die Existenz von Zielen ein konstitutives Merkmal des Risikos darstellt.⁴⁷ Die Betrachtung des Risikos aus einer sowohl wirkungs- als auch ursachenbezogenen

⁴² Vgl. Jonas (1992), S. 17-21. Der informationsorientierte Risikobegriff steht hier dem zielorientierten Risikobegriff gegenüber.

⁴³ Vgl. Gamper (1995), S. 15f.; Kratzheller (1997), S. 12f.; Linares (1999), S. 44f.; Filippis (2011), S. 48-52; Kajüter (2012), S. 16-18; Stocker (2013), S. 9-14.

⁴⁴ „Subjektive Wahrscheinlichkeiten entstehen durch Einschätzungen einer oder mehrerer Personen. Ihnen liegen bestenfalls Überlegungen und Erfahrung, manchmal aber nur Glaube oder Neigung zugrunde.“ (Filippis (2011), S. 49).

⁴⁵ „Objektive Wahrscheinlichkeiten beruhen auf mathematischen oder statistischen Berechnungen und sind frei von personengebundenen Einflüssen.“ (Filippis (2011), S. 49). Die Differenzierung zwischen subjektiven und objektiven Eintrittswahrscheinlichkeiten wird teilweise mit der Begründung abgelehnt, dass jede Wahrscheinlichkeit einen subjektiven Charakter aufweist (vgl. Oehler/Unser (2001), S. 11).

⁴⁶ Vgl. Oehler/Unser (2001), S. 10f.; Filippis (2011), S. 48-52; Obermaier/Saliger (2013), S. 18; Göbel (2014), S. 48.

⁴⁷ Vgl. Kajüter (2012), S. 17.

Perspektive dient in dieser Arbeit der differenzierten Auseinandersetzung mit dem Begriff, führt aber keineswegs zu einem wechselseitigen Ausschluss der beiden Sichtweisen im Hinblick auf die Risikodefinition. Denn die Charakteristika *Unsicherheit der Information*, *Existenz von Zielen* sowie *Zukunftsbezug*⁴⁸ sind allen terminologischen Betrachtungen gemein.

Der Risikobegriff dieser Arbeit orientiert sich an der Quantifizierbarkeit von Währungsrisiken (etwa anhand statistischer Volatilitätsmaße) und berücksichtigt daher das finanzwirtschaftliche Risikoverständnis. Da in der Währungsmanagementliteratur der Begriff der *Währungschance* weitgehend etabliert ist, wird an dieser Stelle dem negativen bzw. asymmetrischen Risikobegriff gefolgt (Risiko i. e. S.).⁴⁹ Die beiden Perspektiven auf den Risikobegriff (ursachen- und wirkungsbezogen) werden in der folgenden Definition integriert. Insofern wird den Charakteristika der Ziel- und Entscheidungsorientierung des Währungsmanagements Rechnung getragen: *Ein Risiko bezeichnet demnach die Wahrscheinlichkeit einer negativen Abweichung von einer Zielgröße der Unternehmung in einer Entscheidungssituation unter Unsicherheit.*

Für die vollständige Erfassung einer Risikosituation ist der Risikobegriff als Wahrscheinlichkeit einer Zielverfehlung nicht ausreichend. Vielmehr benötigt das Risiko ein *Exposure* als Bezugspunkt, welches das Ausmaß der Zielabweichung bzw. die Gewinn- oder Verlusthöhe⁵⁰ determiniert.⁵¹ In diesem Zusammenhang wird von einem subjektbezogenen⁵² bzw. dualen⁵³ Risikobegriff gesprochen. Der Exposurebegriff wird primär in der Literatur des Währungsma-

⁴⁸ Vgl. *Filippis* (2011), S. 47f.

⁴⁹ Auch wird davon ausgegangen, dass der negative finanzwirtschaftliche Risikobegriff am ehesten dem in der Unternehmenspraxis etablierten Risikoverständnis entspricht. Dies ist insbesondere im Hinblick auf die empirische Untersuchung dieser Arbeit von Bedeutung, um etwaigen terminologischen Missverständnissen vorzubeugen.

⁵⁰ Das *Exposure* wird als neutrale Referenzgröße (Ausmaß positiver oder negativer Zielabweichungen) aufgefasst, welche die Gewinn- bzw. Verlusthöhe bei Währungschancen bzw. -risiken determiniert.

⁵¹ Vgl. *Jonas* (1992), S. 22; *Kratzheller* (1997), S. 12f.; *Vanini* (2012), S. 10; *Kajüter* (2012), S. 17; *Stocker* (2013), S. 12-14.

⁵² Vgl. *Kajüter* (2012), S. 17.

⁵³ Vgl. *Jonas* (1992), S. 22.

nagements behandelt und nur teilweise in anderen Bereichen des Risikomanagements verwendet.

In einer vereinfachenden Definition beschreiben *Adler* und *Dumas* (1984) das Exposure in Abgrenzung zum Risiko als „what one has at risk“⁵⁴. Diese Kurzdefinition bildet den Ausgangspunkt für weitere Definitionen und Unterscheidungen des Exposurebegriffs. In der deutschsprachigen Literatur des Währungsmanagements werden häufig die Begriffe Exposure und *Währungsrisikoposition* synonym verwendet. Danach beschreibt das Risiko die Preiskomponente, d. h. die Fälligkeit der Cash Flows und die Währungsvolatilität, während die Währungsrisikoposition bzw. das Exposure die Mengenkomponekte darstellt, die aus dem Volumen der Zahlungsströme besteht.⁵⁵ Das folgende Kapitel enthält weitere Ausführungen zu Risiko und Exposure mit Bezug auf die Währungsrisikothematik.

2.2 Währungsrisiko- und Exposurekonzepte

Auf der Basis des in *Kapitel 2.1* angelegten Verständnisses von Risiko und Exposure werden in diesem Kapitel zunächst die Begriffe *Währungsrisiko* und *-exposure* (allgemein) definiert und in den Kontext der Risiken internationaler Unternehmen eingeordnet. In den weiteren Abschnitten werden sodann die Begriffe hinsichtlich ihrer konstituierenden Konzepte gegliedert.

In der Literatur des Währungsmanagements wird der Begriff *Währungsrisiko* teilweise als Oberbegriff für das *Wechselkurs-* bzw. *Valutarisiko* sowie weitere Risiken – im Einzelnen Währungseventual-, Transfer- und Konvertierungsrisiken⁵⁶ – verwendet.⁵⁷ Demgegenüber wird in dieser Arbeit unter dem Wäh-

⁵⁴ *Adler/Dumas* (1984), S. 42.

⁵⁵ Vgl. *Gamper* (1995), S. 19. Eine abweichende Auffassung vertreten *Schäfer* (1995) und *Filippis* (2011), die zwischen den Begriffen *Risikoposition* und *Exposure* unterscheiden. Demnach beschreibt die Risikoposition alle vom Risiko beeinflussten Positionen (vor der Berücksichtigung der Risikoeffekte), während das Exposure eine quantitative Bewertung der Risikopositionen (unter Berücksichtigung der Risikoeffekte) darstellt.

⁵⁶ Unter *Transfer-* und *Konvertierungsrisiken* werden Makrorisiken verstanden, welche die teilweise oder totale Einschränkung der Konvertibilität von Devisenguthaben beschreiben. Das *Währungseventualrisiko* dagegen gehört zu den Geschäftsrisiken und bezeichnet den Zahlungsausfall in einem Devisengeschäft.

⁵⁷ Vgl. z. B. *Eilenberger* (2004); *Lambertz* (2007); *Nagel* (2010); *Filippis* (2011).

rungsrisiko ausschließlich das Wechselkursrisiko subsumiert. Denn Währungs-
eventual-, Transfer- und Konvertierungsrisiken erfüllen nicht den Tatbestand
eines finanziellen Marktpreisrisikos, sondern sind als Makro- bzw. Geschäftsri-
siken zu klassifizieren. Infolgedessen erfordern diese Risikokategorien eine im
Vergleich zum Wechselkursrisiko abweichende Risikomanagementpraxis. So
erweisen sich bspw. die für die Steuerung von Wechselkursrisiken verwendeten
Hedginginstrumente für die Absicherung von Währungseventual-, Transfer-
und Konvertierungsrisiken als ungeeignet.

Das Wechselkursrisiko kann prinzipiell in die Elemente *Kursrisiko* und *Paritäts-
änderungsrisiko* aufgeteilt werden. Während sich das Paritätsänderungsrisiko auf
Wechselkursveränderungen in Systemen mit festen Wechselkursen bezieht⁵⁸,
tritt das Kursrisiko in Folge von Wechselkursveränderungen in Systemen mit
flexiblen Wechselkursen auf.⁵⁹ Beide Risikokategorien werden für das Wäh-
rungsmanagement internationaler Unternehmen als relevant erachtet, da die
Unternehmen sowohl in Währungsräumen mit flexiblen Wechselkursen (z. B.
Euro-Zone, USA) als auch in Gebieten mit fixierten Austauschverhältnissen (z.
B. Saudi-Arabien, Venezuela⁶⁰) agieren.⁶¹

⁵⁸ In Systemen mit festen Wechselkursen sind die Austauschverhältnisse zwischen Wäh-
rungen (innerhalb bestimmter Bandbreiten) fixiert. Paritätsänderungen werden in solchen
Systemen zur währungspolitischen Steuerung durch Notenbanken vorgenommen.

⁵⁹ Vgl. *Mayrhofer* (1992), S. 12-14; *Eilenberger* (2004), S. 19-21; *Filippis* (2011), S. 112f.

⁶⁰ Die Währungen von Saudi-Arabien (*Saudi-Riyal*) und Venezuela (*Venezolanischer Bolivar*)
stehen in einem fixierten Austauschverhältnis zum USD.

⁶¹ Die dichotome Einteilung von Wechselkursregimen in Systeme mit flexiblen Wechselkur-
sen und Systeme mit festen Wechselkursen stellt eine Vereinfachung dar, denn in der Re-
alität existieren im Kontinuum zwischen festen und flexiblen Wechselkursen diverse wäh-
rungsspezifische Ausprägungen. So werden z. B. beim „kontrollierten Floaten“ grundsätz-
lich flexible Wechselkurse eingesetzt, allerdings greifen Zentralbanken (häufiger und in
größerem Umfang als beim „freien Floaten“) in den Devisenmarkt ein. Darüber hinaus ist
zu beachten, dass manche Wechselkurssysteme im Zeitverlauf graduelle und/oder
sprunghafte Veränderungen durchlaufen. So befindet sich bspw. die chinesische Währung
(*Chinesischer Renminbi*) seit dem Jahr 1978 in einem graduellen Reformprozess, in dem
die Währung schrittweise flexibler ausgestaltet wird. Das aktuelle chinesische Wechsel-
kursregime wird als „Managed Floating Plus“ bezeichnet. Dabei handelt es sich um ein
System flexibler Wechselkurse, in dem die chinesische Zentralbank „durch massive Devi-
senmarktinterventionen (...) und Kapitalverkehrsregelungen den Wechselkurs stabilisiert
und Leistungsbilanzüberschüsse konserviert“ (*bpb* (2008)). Für eine differenzierte Betrach-
tung von Wechselkurssystemen und historischen Entwicklungen: vgl. *Bösch* (2014), S. 49-
59.

Als Ursache des Währungsrisikos werden nur *unerwartete Wechselkursveränderungen* betrachtet, da erwartete Wechselkursveränderungen, etwa in Folge einer von der Notenbank angekündigten Paritätsänderung, nicht das Kriterium einer Entscheidungssituation unter Unsicherheit (unvollkommene Information) erfüllen. Aus erwarteten Wechselkursveränderungen erwächst deshalb kein Risiko. Unter Bezugnahme auf die Risikodefinition (vgl. *Kapitel 2.1*) wird daher in dieser Arbeit unter dem *Währungsrisiko die Wahrscheinlichkeit einer negativen Abweichung von einer Zielgröße der Unternehmung aufgrund unerwarteter Wechselkursveränderungen* verstanden.⁶²

Das Währungsrisiko kann hinsichtlich spezifischer Währungen betrachtet werden, im Folgenden wird jedoch unter dem (allgemeinen) Währungsrisikobegriff dasjenige Risiko subsumiert, das aus sämtlichen eine Unternehmung betreffenden Austauschverhältnissen resultiert. Wechselkursveränderungen beinhalten sowohl Abwertungen als auch Aufwertungen von Währungen gegenüber Referenzwährungen. Die Auswirkungen solcher Auf- bzw. Abwertungen auf eine oder mehrere Unternehmenszielgrößen sind dabei von den konkreten Währungsrisikopositionen der betreffenden Unternehmung abhängig.⁶³

Die Währungsrisikoposition bzw. das Währungsexposure stellt neben der Wahrscheinlichkeitsverteilung der Wechselkursveränderungen einen weiteren Bestandteil des Währungsrisikos dar, weil das Währungsrisiko erst durch die Verknüpfung unerwarteter Wechselkursveränderungen mit offenen, d. h. nicht gesicherten, Risikopositionen entsteht: *Unter dem Währungsexposure werden ökonomische Größen verstanden, deren Gegenwert in Stammlandwährung durch Wechselkursveränderungen beeinflusst wird.*⁶⁴ Während es sich beim Währungsrisiko um eine Wahrscheinlichkeitsverteilung mit unbestimmter Zielgröße handelt, wird durch das Exposure eine Zielgröße festgelegt, die in Währungseinheiten

⁶² Vgl. *Jonas (1992), S. 27; Roth (1997), S. 26-28* sowie *Kapitel 2.1*.

⁶³ Vgl. *Roth (1997), S. 27f.*

⁶⁴ Vgl. *Adler/Dumas (1984), S. 42; Jonas (1992), S. 31; Roth (1997), S. 30f.; Büter (2007), S. 334*. Unter ökonomischen Größen sind insbesondere Aktiva, Passiva (also bilanzielle Größen) sowie Zahlungsströme einer Unternehmung zu verstehen.

ausgedrückt werden kann. Dabei kann das Exposure einer Unternehmung stichtagsbezogen und für einzelne Währungen ermittelt werden.⁶⁵

In den Risikoklassifizierungen internationaler Unternehmen wird das Währungsrisiko üblicherweise den *finanzwirtschaftlichen Risiken* und weitergehend den *Marktpreisrisiken* zugeordnet. Innerhalb der Kategorie der Marktpreisrisiken stehen Währungsrisiken neben Zins- und Rohstoffpreisrisiken sowie weiteren Finanzrisiken.⁶⁶ Trotz der Konsolidierung vieler Währungsräume in der nahen Vergangenheit zeigen auch neuere Befunde weiterhin eine *hohe Bedeutung von Währungsrisiken für die Unternehmenspraxis* – wie die folgende Interviewaussage von *Rando Bruns*, Leiter Group Treasury bei der Merck KGaA, aus dem Jahr 2015 exemplarisch zeigt:

„Die Bedeutung des Treasury hat stark zugenommen. (...) Das oberste Ziel ist tatsächlich die Sicherstellung der Liquidität. (...) Das zweite Ziel ist ein adäquates Risiko-Management, genauer gesagt das Management von Währungs-, Zins- und Counterparty-Risiken sowie das Monitoren von Kundenrisiken. (...)“⁶⁷

Untersuchungsergebnisse für börsennotierte Unternehmen aus Deutschland, Österreich und der Schweiz verdeutlichen sowohl die erhöhte Bedeutung von Finanzrisiken im Vergleich zu anderen Risikokategorien⁶⁸ als auch von Währungsrisiken im Vergleich zu Zins- und Rohstoffpreisrisiken. So weisen bspw. in einer Studie aus dem Jahre 2011 62 % der befragten Teilnehmer dem Währungsrisiko eine hohe bis sehr hohe Bedeutung zu,⁶⁹ bei einer aktuellen Untersuchung (2015) in deutschen Industrieunternehmen sind es sogar 71 %.⁷⁰

Dieser Befund wird auch durch eine umfangreiche Befragungsstudie auf internationaler Ebene bestätigt. Hierbei wurden die Finanzvorstände internationaler

⁶⁵ Vgl. Roth (1997), S. 30.

⁶⁶ Vgl. Henk (2003), S. 11; Lambertz (2007), S. 7; Stocker (2013), S. 15.

⁶⁷ Interviewzitat von *Rando Bruns*, Leiter Group Treasury, Merck KGaA, in: *Corporate & Management Review* 3 (2015), S. 21.

⁶⁸ Vgl. Meckl/Fredrich/Riedel (2010), S. 218: Befragung von 44 Managern (u. a. aus den Bereichen Treasury, Controlling) börsennotierter Unternehmen aus Deutschland, Österreich und der Schweiz.

⁶⁹ Vgl. Glaum/Klöcker (2011), S. 286f.: Befragung von 117 Managern (keine genauere Angabe vorhanden) börsennotierter Industrie- und Handelsunternehmen aus Deutschland und der Schweiz.

⁷⁰ Vgl. Stenzel/Seifen/Hachmeister (2015), S. 47-49: Befragung von 24 leitenden Angestellten der Finanz- bzw. Treasury-Abteilung deutscher Industrieunternehmen.

Unternehmen dazu befragt, aus welcher Risikokategorie die höchsten Kosten in den folgenden fünf Geschäftsjahren resultieren würden, sofern das Risikomanagement aufgegeben würde: 53 % der Befragungsteilnehmer gehen davon aus, dass Währungsrisiken hohe bis sehr hohe Kosten verursachen würden. Damit belegt das Währungsrisiko unter den 21 untersuchten Risikokategorien den ersten Platz der kostenintensivsten Risiken.⁷¹

Das Währungsrisiko wird im Hinblick auf unterschiedliche Exposurekonzepte differenziert, welche in den folgenden Abschnitten (vgl. *Kapitel 2.2.1 bis 2.2.3*) näher betrachtet werden. In der Währungsmanagementtheorie ist die *dreigliedrige Konzeptualisierung von Translation, Transaction und Economic Exposure* etabliert⁷², wobei in seltenen Fällen auch andere Strukturierungen⁷³ vorzufinden sind. Die Währungsrisiken, welche auf die einzelnen Exposures wirken, werden analog als *Translationsrisiko, Transaktionsrisiko* und *ökonomisches Risiko* bezeichnet. Während das Translationsrisiko das Währungsrisiko auf der Ebene von Bilanzgrößen beschreibt, bezieht sich das Transaktionsrisiko auf die Ebene der fixierten und in der (nahen) Zukunft fälligen Zahlungsströme in Fremdwährung. Demgegenüber ist das ökonomische Risiko auf die Ebene des Unternehmenswertes ausgerichtet, welcher durch die Auswirkungen des Währungsrisikos auf noch nicht fixierte, zukünftige Zahlungsströme in Fremdwährung beeinflusst wird.⁷⁴

In der Währungsmanagementforschung bis zum Jahr 2000 wird ein *Widerspruch zwischen Theorie und Unternehmenspraxis* („Foreign Exchange Risk Management – The Paradox“⁷⁵) beschrieben: Trotz der in der Theorie verbreiteten Ansicht, dass sich das Währungsmanagement auf das ökonomische Risikokon-

⁷¹ Vgl. *Servaes/Tamayo/Tufano* (2009), S. 66-68. In der Studie wurden die Finanzvorstände von 334 Unternehmen u. a. aus Deutschland, Italien, Spanien, der Schweiz, Großbritannien, USA und Japan befragt.

⁷² Vgl. u. a. *Davis et al.* (1991); *Jonas* (1992); *Mayrhofer* (1992); *Douch* (1996); *Linares* (1999); *Breuer* (2000); *Marshall* (2000); *Oehler/Unser* (2001); *Rolfes* (2002); *Hiller* (2006); *Büter* (2007).

⁷³ Alternative Konzeptualisierungen werden z. B. von *Edelshain* (1995) und *Henk* (2003) angeführt.

⁷⁴ Vgl. z. B. die tabellarischen Vergleiche der Währungsrisikokonzepte bei *Mayrhofer* (1992), S. 20 und *Roth* (1997), S. 39.

⁷⁵ So lautet der Titel der Publikation von *Belk/Edelshain* (1997).

zept fokussieren sollte, zeigen empirische Befunde zumeist eine Konzentration der Unternehmenspraxis auf das Transaktionsrisikokzept.⁷⁶ Die empirischen Befunde seit der Jahrtausendwende weisen jedoch (teilweise) auf eine stärkere Orientierung des Währungsmanagements am ökonomischen Risikokzept hin.⁷⁷ In diesem Kontext beschreiben *Dhanani* und *Groves* (2001) auf der Basis empirischer Befunde einen „*Evolutionsprozess*“ des Währungsmanagements vom Translationsrisiko (Fokus in den 1970er Jahren) über das Transaktionsrisiko (Fokus in den 1980er Jahren) bis hin zum ökonomischen Risiko (aktueller Fokus).⁷⁸ Die Frage nach dem zentralen Währungsrisikokzept in der Unternehmenspraxis wird im empirischen Teil dieser Arbeit (vgl. *Kapitel 5*) beantwortet.

2.2.1 *Translationsrisiko und Translation Exposure*

Das *Translationsrisiko* (auch *bilanzielles Wechselkursrisiko*, *Umrechnungsrisiko* oder *Konsolidierungsrisiko*) beschreibt die *Wahrscheinlichkeit einer negativen Abweichung aufgrund unerwarteter Wechselkursveränderungen von bilanziellen Fremdwährungspositionen bei der Konsolidierung von Unternehmensabschlüssen ausländischer Tochtergesellschaften*.⁷⁹ Das Risiko betrifft Unternehmen mit Tochtergesellschaften, Niederlassungen oder Kapitalbeteiligungen im Ausland, wenn deren Rechnungslegung in Fremdwährung erfolgt.⁸⁰

Anders als das Transaktionsrisiko und das ökonomische Risiko resultiert das Translationsrisiko aus dem Bewertungsvorgang von Bilanzpositionen, die in Fremdwährung notiert sind.⁸¹ Zur Übersetzung dieser Bilanzpositionen in die Referenzwährung des Konzernabschlusses werden diverse *Umrechnungsverfahren* eingesetzt, welche sich grundsätzlich darin unterscheiden, ob ein ein-

⁷⁶ Vgl. u. a. *Edelshain* (1995), S. 156-160; *Belk/Edelshain* (1997), S. 5-24; *Hakkarainen et al.* (1998), S. 40-43.

⁷⁷ Vgl. u. a. *Marshall* (2000), S. 194-208; *Bradley/Moles* (2002), S. 31-33; *Glaum* (2005), S. 543-549; *Bodnar et al.* (2011), S. 26f.

⁷⁸ Vgl. *Dhanani/Groves* (2001), S. 286.

⁷⁹ In Anlehnung an die Definition des Währungsrisikos (vgl. *Kapitel 2.2*) und an die Ausführungen von *Büter* (2007), S. 338.

⁸⁰ Vgl. *Oehler/Unser* (2001), S. 142; *Büter* (2007), S. 338.

⁸¹ Vgl. *Mayrhofer* (1992), S. 18.

heitlicher Wechselkurs oder unterschiedliche Wechselkurse zur Umrechnung eingesetzt werden (vgl. *Tabelle 1*).⁸²

Tabelle 1: Umrechnungsverfahren für die Bilanzierung von Fremdwährungspositionen⁸³

(Modifizierte) Stichtagsmethode	Zeitbezugsmethode	Nominal-Sachwert-Methode	Fristigkeitsmethode
Einheitliche Umrechnung	Differenzierte Umrechnung nach Zeitbezug	Differenzierte Umrechnung nach Liquidität	Differenzierte Umrechnung nach Fristigkeit
Wechselkurs am Bilanzstichtag (Eigenkapital zu historischen Kursen)	Wechselkurse, die jeweils zum Zeitpunkt der bilanziellen Bewertung der Positionen vorlagen	Monetäre (liquide) Bilanzpositionen zum gegenwärtigen Wechselkurs, nicht monetäre zu historischen Kursen	Langfristig gebundene Positionen zu historischen Kursen, kurzfristig gebundene Positionen zum Stichtagskurs

Das *Translation Exposure* bildet sich in diesem Zusammenhang aus der Differenz der zu Stichtagskursen umzurechnenden Aktiva und Passiva und beschreibt das Ausmaß, in dem ein Unternehmen dem Translationsrisiko ausgesetzt ist.⁸⁴ Die Höhe des Translation Exposures wird entscheidend von der Wahl der Umrechnungsmethode beeinflusst.⁸⁵ Im deutschen Handelsrecht ist nach § 308a HGB die (differenzierte) Umrechnung nach der *modifizierten Stichtagsmethode* vorgesehen:

„Die Aktiv- und Passivposten einer auf fremde Währung lautenden Bilanz sind, mit Ausnahme des Eigenkapitals, das zum historischen Kurs in Euro umzurechnen ist, zum Devisenkassamittelkurs am Abschlussstichtag in Euro umzurechnen. Die Posten der Gewinn- und Verlustrechnung sind zum Durchschnittskurs in Euro umzurechnen. Eine sich ergebende Umrechnungsdifferenz ist innerhalb des Konzerneigenkapitals nach den Rücklagen unter dem Posten ‚Eigenkapitaldifferenz aus Währungsumrechnung‘ auszu-

⁸² Vgl. *Büter* (2007), S. 338.

⁸³ Quelle: Eigene Tabelle in Anlehnung an *Büter* (2007), S. 338-339.

⁸⁴ Vgl. *Roth* (1997), S. 33f.; *Oehler/Unser* (2001), S. 142. Bilanzpositionen, welche zu historischen Kursen umgerechnet werden, sind nicht von Wechselkursveränderungen beeinflusst und folglich nicht Teil des Translation Exposures.

⁸⁵ Vgl. *Rolfes* (2002), S. 554; *Lambertz* (2007), S. 12f. Bilanzielle Umrechnungsdifferenzen entstehen nur, sofern eines der differenzierten Umrechnungsverfahren (dazu zählt auch die modifizierte Stichtagsmethode) angewendet wird. Die einheitliche Umrechnung sämtlicher Bilanzpositionen zum Stichtagskurs vermeidet das Auftreten bilanzieller Währungsdifferenzen (vgl. *Tabelle 1*).

weisen. Bei teilweisem oder vollständigem Ausscheiden des Tochterunternehmens ist der Posten in entsprechender Höhe erfolgswirksam aufzulösen.“⁸⁶

Bei der Konsolidierung der Abschlüsse ausländischer Tochtergesellschaften können bei einer differenzierten Umrechnung *bilanzielle Währungsdifferenzen* aufgrund von Wechselkursveränderungen auftreten. Diese Differenzen sind entweder als Währungsgewinne oder -verluste nach § 308a HGB erfolgsneutral durch Verrechnung mit dem Eigenkapital zu bilanzieren.⁸⁷ Da es sich bei bilanziellen Umrechnungsdifferenzen um in der Vergangenheit realisierte Größen handelt, geht von diesen kein direkter Liquiditätseffekt aus. Es tritt jedoch ein *indirekter Liquiditätseffekt* auf, da der Konzernabschluss für verschiedene Zwecke (z. B. von Stakeholdern des Unternehmens) als Entscheidungsgrundlage herangezogen wird.⁸⁸

Infolge der Abhängigkeit bilanzieller Währungsdifferenzen von der gewählten Umrechnungsmethode und aufgrund ihrer geringen Liquiditätswirkung wird eine Steuerung des Translationsrisikos in der Unternehmenspraxis zumeist nicht vorgenommen.⁸⁹ Im Zusammenhang mit der modifizierten Stichtagsmethode wird jedoch auf die Möglichkeit verwiesen, ausländische Tochtergesellschaften mit möglichst wenig Eigenkapital auszustatten, um größere Währungsdifferenzen in der Konzernbilanz zu vermeiden.⁹⁰ Insgesamt verdeutlicht die empirische Währungsmanagementforschung die vergleichsweise geringe Bedeutung des Translationsrisikokonzepts in der Unternehmenspraxis, welche sich in einer nur schwach ausgeprägten Steuerung dieser Risikokategorie manifestiert.⁹¹

⁸⁶ § 308a HGB: „Umrechnung von auf fremde Währung lautenden Abschlüssen“.

⁸⁷ Vgl. Roth (1997), S. 33; Büter (2007), S. 339.

⁸⁸ Vgl. Hiller (2006), S. 66; Lambertz (2007), S. 13f.

⁸⁹ Vgl. z. B. Rolfes (2002), S. 544; Lambertz (2007), S. 13f. Douch (1996) weist einerseits auf die Bedeutung der indirekten Liquiditätsauswirkungen von bilanziellen Umrechnungsdifferenzen hin, beschreibt andererseits aber die geringe Bedeutung des Translationsrisikos im Vergleich zum Transaktionsrisiko.

⁹⁰ Vgl. Bösch (2014), S. 145.

⁹¹ Vgl. z. B. Collier et al. (1990), S. 208; Linares (1999), S. 242-246; Marshall (2000), S. 194-208; Glaum (2005), S. 543-545.

Das in der Unternehmenspraxis der 1970er Jahre vorherrschende Translationsrisikokonzept⁹² wird in der späteren Literatur des Währungsmanagements (ab 1990) mit deutlicher Kritik überzogen:⁹³ *Erstens*, abhängig von der Wahl der Umrechnungsmethode können sich unterschiedliche Ansätze für das Translation Exposure einer Unternehmung ergeben, so dass keine eindeutige Entscheidungsgrundlage für das Währungsmanagement besteht. *Zweitens*, das Translationsrisikokonzept verhält sich statisch und vergangenheitsorientiert, während das Währungsmanagement eines dynamischen und zukunftsorientierten Währungsrisikokonzeptes bedarf. *Drittens*, die Basis des Translationsrisikokonzeptes bilden nicht die tatsächlichen ökonomischen Wertansätze, sondern Buchwerte der Vergangenheit.⁹⁴

Infolgedessen stellt das Translationsrisikokonzept keine ausreichende Entscheidungsgrundlage für das Währungsmanagement internationaler Unternehmen dar. In den nächsten beiden Abschnitten werden daher das Transaktionsrisiko und das ökonomische Risiko dargestellt, um die Entscheidungsgrundlage des Währungsmanagements zu vervollständigen.

2.2.2 Transaktionsrisiko und Transaction Exposure

Das *Transaktionsrisiko* (auch *Umwechslungs-* oder *Konvertierungsrisiko*) bezieht sich auf Zahlungsströme in Fremdwährung, die vertraglich im Hinblick auf Betrag und Fälligkeit fixiert sind. Hiervon umfasst sind Forderungen, Verbindlichkeiten und Kassenbestände in Fremdwährung, deren Fälligkeit noch aussteht.⁹⁵ Das Risiko wirkt in der Zeitspanne zwischen der Begründung einer Fremdwährungsposition und deren tatsächlicher Zahlungswirksamkeit und ist folglich zeitlich befristet.⁹⁶ Entsprechend der dieser Arbeit zugrunde liegenden Definiti-

⁹² Vgl. Dhanani/Groves (2001), S. 286.

⁹³ Vgl. z. B. Glaum (1990), S. 66f. und Lambertz (2007), S. 13f.

⁹⁴ Vgl. Glaum (1990), S. 66f.; Hiller (2006), S. 66; Lambertz (2007), S. 13f.

⁹⁵ Vgl. Roth (1997), S. 34; Linares (1999), S. 48f.; Oehler/Unser (2001), S. 142f.; Lambertz (2007), S. 15f.; Büter (2007), S. 335.

⁹⁶ Vgl. Glaum (1990), S. 67; Roth (1997), S. 34; Oehler/Unser (2001), S. 142f.; Lambertz (2007), S. 15.

on des Währungsrisikos kann das Transaktionsrisiko⁹⁷ als *Wahrscheinlichkeit einer negativen Abweichung fixierter Fremdwährungspositionen aufgrund unerwarteter Wechselkursveränderungen in der oben ausgeführten Zeitspanne* definiert werden.

Das *Transaction Exposure* stellt das Ausmaß dar, in dem ein Unternehmen vom Transaktionsrisiko betroffen ist:

„[Es, Anm. d. Verf.] beinhaltet alle offenen Währungsrisikopositionen, die in der Vergangenheit begründet und deren Volumen und zukünftiger Fälligkeitszeitpunkt gegenwärtig fixiert sind.“⁹⁸

Die Quantifizierung des *Transaction Exposures* ist unproblematisch und kann durch eine simple Liquiditätsplanung realisiert werden, in der sämtliche Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten nach Währung, Volumen und Fälligkeitszeitpunkt gegliedert werden. Zur Ermittlung des Netto-Exposures ist es notwendig, entgegengerichtete Zahlungsströme gleicher Währung und Fälligkeit zu saldieren, da sich diese währungsrisikoneutral verhalten.⁹⁹

Aus diversen Gründen stellt das Transaktionsrisikokonzept für die Unternehmenspraxis ein vergleichsweise *einfache Entscheidungsgrundlage* dar: Einerseits ist das Transaktionsrisiko im Vergleich zu den beiden anderen Konzepten vordergründig sichtbar und wirkt sich unmittelbar auf die Liquidität und den Erfolg der Unternehmung aus.¹⁰⁰ Andererseits kann das Transaktionsrisiko im Rahmen eines operativ orientierten Währungsmanagements unter Einsatz von Steuerungsinstrumenten (z. B. *Financial Hedging*) relativ einfach gesichert werden.¹⁰¹

Ungeachtet dessen finden sich in der Währungsmanagementtheorie verschiedene *Kritikpunkte, die zu einer Ablehnung des Transaktionsrisikos als zentrales Risi-*

⁹⁷ Einige Autoren (z. B. Beck (1989); Glaum (1990); Douch (1996); Lambertz (2007)) ordnen das Transaktionsrisiko dem ökonomischen Währungsrisiko unter, da sowohl das Transaktionsrisiko als auch das ökonomische Risiko auf der Betrachtung von Cash Flows basieren und sich insofern grundsätzlich von der Betrachtung bilanzieller Größen im Transaktionsrisikokonzept unterscheiden. In dieser Arbeit wird auf diese Unterscheidung auf zwei Ebenen verzichtet und stattdessen die gängige dreigliedrige Konzeptualisierung der Währungsrisikokonzepte zugrunde gelegt.

⁹⁸ Filippis (2011), S. 125.

⁹⁹ Vgl. Mayrhofer (1992), S. 17; Henk (2003), S. 78; Büter (2007), S. 336; Bösch (2014), S. 119f.

¹⁰⁰ Vgl. Marshall (2000), S. 194; Stocker (2013), S. 26.

¹⁰¹ Vgl. Henk (2003), S. 79.

kokonzept der Unternehmenspraxis führen: Die bisherigen Ausführungen zum Transaktionsrisikokonzept unterstreichen seine pagatorische und liquiditätswirksame Betrachtungsebene.¹⁰² Aufgrund der Betrachtung lediglich fixierter und zumeist in der nahen Zukunft fälliger Zahlungsströme sind der Zeithorizont und -bezug des Konzeptes eher *kurzfristig*¹⁰³ und *gegenwartsorientiert*¹⁰⁴. Des Weiteren erfasst das Transaktionsrisiko nur das *Preisrisiko* aus unerwarteten Wechselkursveränderungen, während das *Mengenrisiko* (z. B. Absatzrückgänge in Folge von unerwarteten Wechselkursveränderungen) aufgrund der Konzentration auf kontrahierte Cash Flows nicht betrachtet wird.¹⁰⁵ Da das Mengenrisiko mit signifikanten Auswirkungen auf den Unternehmenswert einhergeht, besteht in der *Außerachtlassung unsicherer, noch nicht vertraglich festgelegter Cash Flows* der Hauptkritikpunkt am Transaktionsrisikokonzept. Dieser Aspekt manifestiert sich auch in dem *fehlenden Zukunftsbezug* des Konzeptes.¹⁰⁶

Aus den vorgenannten Gründen bietet das Transaktionsrisikokonzept keine ausreichende Entscheidungsgrundlage für das Währungsmanagement internationaler Unternehmen. Im nächsten Abschnitt wird den Limitationen des Transaktionsrisikokonzeptes mit dem ökonomischen Risikokonzept begegnet, das als hinreichende Grundlage für die strategischen Entscheidungen des Währungsmanagements herausgearbeitet wird. Nichtsdestoweniger sollten Transaktionsrisiken – genauso wie Translationsrisiken (vgl. *Kapitel 2.2.1*) – im Währungsmanagement berücksichtigt werden.¹⁰⁷

2.2.3 Ökonomisches Risiko und Economic Exposure

Unter dem *ökonomischen Risiko* (auch *Economic Risk* oder *währungsinduziertes Wettbewerbsrisiko*) wird die *Wahrscheinlichkeit einer negativen Abweichung zukünftiger, nicht kontrahierter Zahlungsströme aufgrund unerwarteter Wechselkursverände-*

¹⁰² Vgl. Oehler/Unser (2001), S. 142f.; Büter (2007), S. 336.

¹⁰³ Vgl. Mayrhofer (1992), S. 17.

¹⁰⁴ Vgl. Roth (1997), S. 39.

¹⁰⁵ Vgl. Beck (1989), S. 5f.; Henk (2003), S. 80f.

¹⁰⁶ Vgl. Henk (2003), S. 80f.

¹⁰⁷ Auf die Koordination der drei Währungsrisikokonzepte innerhalb des Währungsmanagements internationaler Unternehmen wird in *Kapitel 2.4.3* eingegangen.

rungen verstanden.¹⁰⁸ Nicht kontrahierte Cash Flows sind sowohl hinsichtlich ihres Bestandes als auch hinsichtlich ihrer Höhe unsicher.¹⁰⁹ Da der Unternehmenswert als Summe der diskontierten, erwarteten Netto-Einzahlungsströme eines Unternehmens berechnet werden kann, wirkt sich das ökonomische Risiko auf diesen aus.¹¹⁰ Analog zur Definition des ökonomischen Risikos¹¹¹ erfolgt in der Währungsmanagementliteratur die Begriffsbildung des *Economic Exposures*:

„Economic exposure is defined as the extent to which the net present value of a company's expected cash flows (i.e., its economic value) will change due to unanticipated changes in foreign exchange rates.“¹¹²

Die terminologische Abgrenzung zum Transaktionsrisikokzept manifestiert sich im Bezugspunkt der nicht kontrahierten (unsicheren) Zahlungsströme. Im Vergleich zum Transaktionsrisiko ist dem ökonomischen Risiko somit neben dem *Preisrisiko* auch das *Mengenrisiko* inhärent.¹¹³

Das ökonomische Risikokzept basiert auf der Prämisse, dass unerwartete Wechselkursveränderungen aufgrund ihrer Wirkung auf zukünftige, noch unsichere Cash Flows die Wettbewerbssituation eines Unternehmens nachhaltig beeinflussen können.¹¹⁴ Denn sofern Veränderungen des *nominalen Wechselkurses* nicht oder nicht in vollem Maße durch Preisanpassungen des Unternehmens ausgeglichen werden, ergeben sich Differenzen in der Kaufkraftparität zweier Währungen, welche als Veränderungen des *realen Wechselkurses* bezeichnet werden. Reale Wechselkursveränderungen beeinflussen die relativen Preise eines Unternehmens (z. B. auf Absatz- und Beschaffungsmärkten) und können folglich einen signifikanten Einfluss auf die Wettbewerbssituation des Unterneh-

¹⁰⁸ In Anlehnung an die obige Definition des Währungsrisikos sowie an die Ausführungen von Linares (1999), S. 49; Brunner (2003), S. 29 und Hiller (2006), S. 67.

¹⁰⁹ Vgl. Mayrhofer (1992), S. 18.

¹¹⁰ Vgl. Beck (1989), S. 4f.; Lambertz (2007), S. 15.

¹¹¹ Im Zusammenhang mit dem Transaktionsrisiko wurde bereits darauf hingewiesen, dass einige Autoren (z. B. Brunner (2003); Beck (1989) und Lambertz (2007)) das ökonomische Risikokzept als übergreifenden Ansatz verstehen, welcher das *Transaktionsrisiko* und das sogenannte *Operating Risk* beinhaltet. Nach diesem Ansatz entspricht das *Operating Risk* dem hier dargestellten Begriffsverständnis des ökonomischen Risikos.

¹¹² Aggarwal/Soenen (1989), S. 61.

¹¹³ Vgl. Mayrhofer (1992); S. 18f.; Lambertz (2007), S. 16.

¹¹⁴ Vgl. Glaum (1990), S. 67; Ahkam (1995), S. 8; Linares (1999), S. 49.

mens besitzen.¹¹⁵ Der beschriebene Zusammenhang wird in der Währungsmanagementliteratur als *Wettbewerbseffekt* („Competition Effect“¹¹⁶) bezeichnet und hat dem ökonomischen Risiko die alternative Bezeichnung als *währungsinduziertes Wettbewerbsrisiko* eingebracht.

Die Wettbewerbswirkung des ökonomischen Risikos kann sich prinzipiell auch auf rein nationale Geschäfte (in Stammlandwährung) beziehen, sofern Konkurrenten oder Lieferanten des Unternehmens ihrerseits von realen Wechselkursveränderungen betroffen sind: Bspw. kann ein Wettbewerber des Unternehmens, der in seinem Importgeschäft von realen Wechselkursveränderungen profitiert, seine Produkte im Inland preiswerter anbieten und sich auf diese Weise einen Wettbewerbsvorteil verschaffen.¹¹⁷ Das Ausmaß, in dem ein Unternehmen vom währungsinduzierten Wettbewerbseffekt betroffen ist, wird als *indirektes Exposure*¹¹⁸ bezeichnet.¹¹⁹

Zur *Quantifizierung des Economic Exposures* wird in der *Unternehmenspraxis* die Kapitalwertmethode angewendet, um prognostizierte Netto-Einzahlungsströme unter Berücksichtigung unterschiedlicher Wechselkursentwicklungen zu diskontieren. Durch einen Vergleich der Barwerte bei verschiedenen Wechselkurs-szenarien kann dargestellt werden, in welchem Umfang zukünftige reale Wechselkursveränderungen den Kapitalwert der Cash Flows beeinflussen.¹²⁰

In der *Währungsmanagementliteratur* findet seit den 1980er Jahren vielfach ein *Messansatz für das Economic Exposure* Anwendung, der von *Adler* und *Dumas* (1984) entwickelt und von *Jorion* (1990) modifiziert wurde. Die Messung basiert auf einem Regressionsmodell, welches für *Aktienunternehmen* [i] den Zusammenhang zwischen den *unerwarteten Wechselkursveränderungen* [R_{st}] in Prozent

¹¹⁵ Vgl. *Beck* (1989), S. 6.

¹¹⁶ *Brunner* (2003), S. 30.

¹¹⁷ Vgl. *Beck* (1989), S. 6f.; *Lambertz* (2007), S. 16.

¹¹⁸ Demgegenüber wird unter dem *direkten Exposure* das Ausmaß verstanden, in dem die (eigenen) zukünftigen Fremdwährungszahlungen eines Unternehmens von unerwarteten Wechselkursveränderungen betroffen sind.

¹¹⁹ Vgl. *Brunner* (2003), S. 30.

¹²⁰ Vgl. *Mayrhofer* (1992), S. 19; *Lambertz* (2007), S. 15. Derartige Modellierungen finden Eingang in die *At-Risk-Modelle* (z. B. *Value at Risk*, *Cash Flow at Risk*) der Unternehmenspraxis.

(unabhängige Variable) und der *Aktienrendite* [R_{it}] in Prozent (abhängige Variable) für einen bestimmten *vergangenen Zeitraum* [t] bestimmt. Das Economic Exposure ergibt sich hier aus dem *Regressionskoeffizienten* [β_1], welcher die Ausprägung der währungsinduzierten Schwankungen der Aktienrendite anzeigt:¹²¹

$$(1) \quad R_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i}R_{st} + \epsilon_{it}, \quad t = 1, \dots, T$$

Der Messansatz von *Adler* und *Dumas* wird von *Jorion* in veränderter Form für die empirische Untersuchung des Economic Exposures von 287 US-amerikanischen MNU eingesetzt. Zu diesem Zweck wird das ursprüngliche Regressionsmodell (1) um die *Kontrollvariable* [R_{mt}] erweitert, welche die *Veränderungen der Marktrendite* in Prozent bezeichnet. Auf diese Weise soll der Zusammenhang zwischen den unerwarteten Wechselkursveränderungen und der Aktienrendite in Bezug auf Markteffekte kontrolliert werden. [β_2] und [β_3] sind die *Regressionskoeffizienten* der unerwarteten Wechselkursveränderungen und der Veränderungen der Marktrendite.¹²²

$$(2) \quad R_{it} = \beta_{0i} + \beta_{2i}R_{st} + \beta_{3i}R_{mt} + \eta_{it}, \quad t = 1, \dots, T$$

In den angegebenen Formeln bezeichnet [β_0] als Konstante der Regressionsfunktion die *erwarteten Wechselkursveränderungen* in Prozent und [ϵ_{it}] bzw. [η_{it}] beschreiben jeweils die *Störgröße der Funktion*.

Die *Quantifizierung des Economic Exposures* stellt aus diversen Gründen sowohl die Währungsmanagementforschung als auch das Währungsmanagement in der Unternehmenspraxis vor *Herausforderungen*.¹²³ Zum einen weist das Economic Exposure eine *hohe Komplexität* auf, da nahezu alle zukünftigen Cash Flows eines Unternehmens in unterschiedlichen Ausprägungen von unerwarteten Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Somit gestaltet es sich sehr aufwendig, eine adäquate Informationsgrundlage für die Messung zu ermitteln, welche möglichst viele dieser Wirkungszusammenhänge berücksichtigt.¹²⁴ Zum anderen ist die Quantifizierung des Economic Exposures zumeist sehr subjektiv

¹²¹ Vgl. *Adler/Dumas* (1984), S. 43-45; *Jorion* (1990), S. 335-340.

¹²² Vgl. *Jorion* (1990), S. 335-340.

¹²³ Vgl. *Hiller* (2006), S. 67.

¹²⁴ Vgl. *Glaum* (1990), S. 68.

geprägt, weil Bewertungen auf Cash-Flow-Prognosen basieren und mit beliebig festgelegten Zeithorizonten durchgeführt werden.¹²⁵

Auch die *Steuerung des ökonomischen Risikos* erweist sich als schwer realisierbar, denn die zur Sicherung des Transaktionsrisikos vielfach eingesetzten Finanzinstrumente (*Financial Hedging*) eignen sich nur sehr begrenzt für die Steuerung des ökonomischen Risikos. Finanzinstrumente sind in der Lage, das *Preisrisiko* aus unsicheren Wechselkursen abzusichern, vermögen aber nicht das *Mengenrisiko* aus der Unsicherheit von Cash Flows zu steuern. Überdies sind aufgrund des verlängerten Zeithorizontes des ökonomischen Risikos nur bedingt Finanzinstrumente verfügbar, die einen *mittel- bis langfristigen Absicherungshorizont* abbilden können. Deshalb wird in der Literatur des Währungsmanagements für die Steuerung des ökonomischen Risikos die Anwendung realwirtschaftlicher Strategien (*Operational Hedging*) postuliert.¹²⁶

Trotz der beschriebenen Probleme wird das ökonomische Risikokzept in der *Währungsmanagementtheorie* – nicht zuletzt wegen seiner zukunftsorientierten und strategischen Perspektive mit Fokus auf den Unternehmenswert – als *adäquate Entscheidungsgrundlage für das Währungsmanagement* angesehen. Der wesentliche Grund hierfür besteht darin, dass sich das Ziel des ökonomischen Risikokzeptes, die langfristige Maximierung des Unternehmenswertes, mit der Kapitalgebersicht der Unternehmung deckt.¹²⁷ Das folgende Zitat unterstreicht die zentrale Rolle des ökonomischen Risikokzeptes im Hinblick auf ein wettbewerbsfähiges und zukunftsorientiertes Währungsmanagement:

„The greater difficulty of identifying, measuring, and managing economic exposure is a challenge that managers must accept. The extent of the greater perceived impact of economic exposure (...) means that by ignoring or not managing economic exposure managers may fail to attend to most of the opportunity and the threat that currency exposure

¹²⁵ Vgl. Glaum (1990), S. 68; Gamper (1995), S. 21. Für eine ausführliche Kritik an dem in der Währungsmanagementforschung etablierten Regressionsmodell: vgl. Kapitel 3.7.2.

¹²⁶ Vgl. Aggarwal/Soenen (1989), S. 64; Oehler/Unser (2001), S. 143; Bradley/Moles (2002), S. 29. Eine ausführliche Analyse der Literatur über realwirtschaftliche Hedgingstrategien im Währungsmanagement erfolgt in Kapitel 3.

¹²⁷ Vgl. Belk/Glaum (1990), S. 6; Mayrhofer (1992), S. 20; Ahkam (1995), S. 8; Lambertz (2007), S. 15. Glaum (1990), S. 69: „(...) it [economic exposure, Anm. d. Verf.] is a concept which is consistent with what is normally seen as the primary objective of corporate management: maximization of the economic value of the firm on behalf of its shareholders.“

generates. By managing today's economic exposure, the shape of tomorrow's transaction and translation exposure can be changed and even much reduced.¹²⁸

2.3 Währungsmanagement

Nachdem in den *Kapiteln 2.1* und *2.2* auf die Grundlagen von (Währungs-)Risiko und Exposure eingegangen wurde, wird im Folgenden ein Überblick über das *Management von Währungsrisiken* gegeben. Ausgehend vom Management- und Risikomanagementbegriff wird zunächst eine Definition des Währungsmanagements für diese Arbeit herausgearbeitet.

Der *Managementbegriff* wird in der Literatur der (internationalen) Unternehmensführung kontrovers diskutiert und auf verschiedene Arten definiert (vgl. *Tabelle 2*). Typische Merkmale solcher Definitionen sind die Ausrichtung an den Unternehmenszielen sowie die Differenzierung diverser Dimensionen, die sich zumeist auf die Funktion, die Institution und den Prozess des Managements beziehen. Außerdem wird u. a. von *Jung, Bruck* und *Quarg* (2008) die Managementtätigkeit auf den Ebenen des Gestaltungs- und Lenkungshandelns differenziert. Dabei beschreibt das Lenkungshandeln die Einflussnahme auf das Ausführungshandeln in einer konkreten Situation, während das Gestaltungshandeln Ordnungsleistungen zur zielgerichteten Kooperation aller beteiligten Akteure bezeichnet. Beide (Gestaltungs- und Lenkungshandeln) beschreiben übergeordnete Handlungsebenen in Bezug auf das Ausführungshandeln.¹²⁹

Tabelle 2: Definitionen von Management bzw. Unternehmensführung¹³⁰

Autoren (Jahr)	Definition Management bzw. Unternehmensführung	Dimensionen
<i>Dülfer/Jöstingmeier</i> (2008)	Management umfasst „die Tätigkeiten (...), die in einer multipersonalen, arbeitsteilig gegliederten Organisation zur Erreichung abgestimmter Ziele durch sparsamen Einsatz von Ressourcen erforderlich sind.“	funktional institutionell
<i>Jung/Bruck/Quarg</i> (2008)	Management ist „zielorientiertes Gestaltungs- und Lenkungshandeln in Betrieben als organisierten, kontinuierlich zweckgerichteten menschlichen Handlungsgemeinschaften.“	funktional institutionell personell instrumentell

¹²⁸ *Belk/Edelshain* (1997), S. 17.

¹²⁹ Vgl. *Jung/Bruck/Quarg* (2008), S. 3f.

¹³⁰ Quelle: Eigene Auswahl und Darstellung von Definitionen.

<p><i>Steinmann/Schreyögg/Koch (2013)</i></p>	<p>„Management ist ein Komplex von Steuerungsaufgaben, die bei der Leistungserstellung und -sicherung in arbeitsteiligen Organisationen erbracht werden müssen.“</p>	<p>funktional institutionell</p>
<p><i>Macharzina/Wolf (2015)</i></p>	<p>Unternehmensführung ist „<i>die Gesamtheit derjenigen Handlungen der verantwortlichen Akteure, die die Gestaltung und insbesondere Abstimmung (Koordination) der Unternehmens-Umwelt-Interaktion im Rahmen des Wertschöpfungsprozesses des Unternehmens zum Gegenstand haben.</i> [kursiv im Original]“</p>	<p>funktional institutionell prozessual</p>

Der Betrachtung des Managementbegriffs folgt die Erläuterung des Begriffsverständnisses von *Risikomanagement*, das als „ein System von organisatorischen Regeln und Maßnahmen zum strukturierten Umgang mit Risiken“¹³¹ verstanden werden kann. In Deutschland findet es u. a. Eingang in das Aktiengesetz, welches Aktienunternehmen zur Einführung eines Überwachungssystems verpflichtet, damit existenzgefährdende Entwicklungen frühzeitig erkannt werden können.¹³² Die Zielsetzungen (u. a. Sicherung der Unternehmensziele sowie langfristige Existenzerhaltung der Unternehmung) machen das Risikomanagement unbestritten zur Aufgabe der Unternehmensführung.¹³³ Zu den weiteren Charakteristika des Risikomanagements zählt die verbreitete Prozessperspektive, nach welcher das Risikomanagement einem fortlaufenden und unternehmensweiten Prozess folgt.¹³⁴ Weiterhin ist es durch Regelungen und Maßnahmen in der Organisation der Unternehmung verankert und umfasst die Anwendung spezieller Instrumente und Methoden.¹³⁵

Zusätzlich zu der *organisatorischen Dimension* des Risikomanagements wird in der folgenden Definition die *prozessuale Dimension* des Risikomanagements berücksichtigt:

¹³¹ *Kajüter (2012)*, S. 20.

¹³² Vgl. § 91, Abs. 2 AktG („Der Vorstand hat geeignete Maßnahmen zu treffen, insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden.“) sowie *Welge/Holtbrügge (2006)*, S. 296 und *Vanini (2012)*, S. 19.

¹³³ Vgl. *Vanini (2012)*, S. 19.

¹³⁴ Vgl. z. B. *Welge/Holtbrügge (2006)*, S. 298; *Seidel (2011)*, S. 32f.; *Kajüter (2012)*, S. 21; *Vanini (2012)*, S. 19.

¹³⁵ Vgl. *Vanini (2012)*, S. 19.

„Risikomanagement umfasst alle **organisatorischen Regelungen und Maßnahmen** [Herv. im Original] zur Umsetzung des Risikomanagement-Prozesses (...).“¹³⁶

Da die Definitionen des Risikomanagements jedoch, genauso wie die Definitionen des Währungsmanagements, wesentliche Merkmale des Managementbegriffs vernachlässigen, werden zur Begriffsbildung des Währungsmanagements Elemente des Managementbegriffs (*Zielgerichtetheit, Gestaltungs- und Lenkungs-handeln*)¹³⁷ herangezogen:

*Das Währungsmanagement beschreibt demzufolge die zielgerichtete Gestaltung und Lenkung aller organisatorischen Regelungen und Aktivitäten zur systematischen, regelmäßigen und unternehmensweiten Umsetzung des Prozesses für den Umgang mit Risiken aus unerwarteten Wechselkursveränderungen.*¹³⁸

Das Währungsmanagement kann einerseits als eher kurzfristig orientiertes und auf das Transaktionsrisiko ausgerichtetes *Währungstransaktionsmanagement* und andererseits als (mittel- bis langfristig orientiertes) *strategisches Währungsmanagement* auftreten, welches sich auf das ökonomische Risiko konzentriert.¹³⁹ In der Währungsmanagementliteratur wird teilweise ein innerhalb der Grenzen des internationalen Finanzmanagements verortetes Währungsmanagement beschrieben.¹⁴⁰ Die abgegrenzte Bearbeitung von Währungsrisiken in der Finanz-, Treasury- oder Währungsmanagementabteilung der Unternehmung wird im *strategischen* Währungsmanagement jedoch zugunsten einer funktionsübergreifenden Perspektive abgelehnt.¹⁴¹ Die Währungsmanagementdefinition dieser Arbeit beinhaltet mit der *unternehmensweiten Umsetzung des Währungsmanagementprozesses* explizit diverse betriebliche Fachbereiche wie auch die Unternehmensführung. Insofern folgt die Definition dem Grundgedanken eines Wäh-

¹³⁶ Vanini (2012), S. 19.

¹³⁷ Vgl. insbesondere Jung/Bruck/Quarg (2008), S. 6f.

¹³⁸ Vgl. Vanini (2012), S. 20 sowie die vorherigen Ausführungen zum Management- und Währungsrisikobegriff. Die Elemente der Definition, insbesondere Ziele, Aufbauorganisation und Prozess des Währungsmanagements, werden in den *Abschnitten 2.3.2 bis 2.3.4* näher beschrieben.

¹³⁹ Ausführlicher in *Kapitel 2.4*. Die alleinige Ausrichtung des Währungsmanagements am *Translationsrisiko* wird i. d. R. ausgeschlossen.

¹⁴⁰ Vgl. Mayrhofer (1992), S. 26; Nagel (2010), S. 20.

¹⁴¹ Vgl. z. B. Glaum (1990), S. 71; Soenen/Madura (1991), S. 123f.; Dhanani/Groves (2001), S. 286.

rungsmanagements, in dem *strategische Währungsentscheidungen in einer funktionsübergreifenden Organisation unter Beteiligung der Unternehmensführung* getroffen werden.

In den folgenden Abschnitten wird zunächst die kontroverse Diskussion über die Relevanz bzw. Irrelevanz eines Risiko- und Währungsmanagements dargelegt (vgl. *Kapitel 2.3.1*). Sodann werden die dominanten Ziele sowie die Risikoeinstellung und -strategie im Währungsmanagement internationaler Unternehmen beleuchtet (vgl. *Kapitel 2.3.2*). Schließlich werden in *Kapitel 2.3.3* die aufbauorganisatorische und in *Kapitel 2.3.4* die prozessuale Ausgestaltung des Währungsmanagements behandelt.

2.3.1 Diskussion der Relevanz

Die Frage nach der Relevanz eines Risiko- bzw. Währungsmanagements wird in der entsprechenden Forschung kontrovers diskutiert. Der häufig zitierte Artikel von *Dufey* und *Srinivasulu* (1983) mit dem Titel „The Case for Corporate Management of Foreign Exchange Risk“ stellt die theoretischen Argumente zur Relevanz bzw. Irrelevanz gegenüber.¹⁴² Den Ausgangspunkt der folgenden Darstellung bildet die Begründung der *Irrelevanz eines Managements von Währungsrisiken*, die von den Autoren wie folgt zusammengefasst wird:

„Foreign exchange risk does not exist; even if it exists, it need not be hedged; even if it is to be hedged, corporations need not hedge it. [kursiv im Original]“

Die Argumentation für die Irrelevanz eines Managements von Währungsrisiken basiert auf der Annahme vollkommener und vollständiger Kapitalmärkte¹⁴³, welche aus der neoklassischen Kapitalmarkttheorie hervorgeht. Im Folgenden werden jeweils die Argumente für die Irrelevanz des Währungsrisikos bzw. Währungsmanagements ausgeführt und sodann im Sinne der Gegenposition eingeschränkt:

¹⁴² Vgl. *Dufey/Srinivasulu* (1983), S. 54-62.

¹⁴³ Ein *vollkommener Kapitalmarkt* ist frei von Transaktionskosten, Informationsasymmetrien und Preisbeeinflussung. Jeder Marktteilnehmer hat freien Zugang zum Kapitalmarkt. Preise am Markt sind für jeden Marktteilnehmer gleich und gegeben. In einem *vollständigen Kapitalmarkt* wird jeder beliebige Zahlungsstrom bzw. Vermögensgegenstand unabhängig von seiner Höhe, Unsicherheit und zeitlichen Struktur gehandelt (vgl. *Schmidt/Terberger* (1997), S. 57; *Henk* (2003), S. 59; *Lambertz* (2007), S. 19).

(1) *Relevanzdiskussion zum Währungsrisiko (Kaufkraftparitätentheorie, Fisher-Effekt)*

Einerseits folgen Wechselkursveränderungen gemäß der *Kaufkraftparitätentheorie* langfristigen Gleichgewichten und stellen lediglich einen Inflationsausgleich zwischen zwei Währungsräumen dar. Der reale Wechselkurs, welcher die Kaufkraftparität zweier Währungen wiedergibt, bleibt somit konstant. Andererseits können auf der Basis von Terminkursen zukünftige (nominale) Wechselkurse zuverlässig, d. h. ohne Fehler bzw. Ungenauigkeiten, prognostiziert werden, da sich nominale Zinsveränderungen proportional zur Inflationsrate verhalten (*Fisher-Effekt*).¹⁴⁴ Ein Währungsrisiko existiert in beiden Fällen nicht.¹⁴⁵

Dieser theoretischen Argumentation stehen in der Realität jedoch diverse, in empirischen Studien bestätigte Friktionen entgegen, welche sowohl die uneingeschränkte Gültigkeit der Kaufkraftparitätentheorie als auch die zuverlässige Prognostizierbarkeit zukünftiger Wechselkurse widerlegen.¹⁴⁶

(2) *Relevanzdiskussion zum Währungsmanagement (Portfoliotheorie)*

Die moderne Portfoliotheorie teilt Risiken in systematische (nicht diversifizierbare) und unsystematische (diversifizierbare) Risiken ein. Nach dem *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) kann das Währungsrisiko als unsystematisches Risiko von den Investoren in ihren individuellen Portfolios durch Diversifikation kostenfrei eliminiert werden. Das Währungsrisiko als systematisches Risiko kann durch den Einsatz von Steuerungsinstrumenten (Hedging) gesichert werden, wobei – aufgrund des im CAPM angenommenen linearen Zusammenhangs zwischen Risiko und Rendite – die daraus resultierenden Kostenanstiege genau der Risikoreduktion entsprechen.¹⁴⁷ Infolgedessen wird das Hedging von Währungsrisiken überflüssig.

¹⁴⁴ Die sichere Voraussage zukünftiger Kassakurse anhand der aktuellen Terminkurse gilt nur unter den zuvor formulierten Annahmen und wird als *unbiased forward rate theorem* bezeichnet.

¹⁴⁵ Vgl. *Dufey/Srinivasulu* (1983), S. 55f.; *Aggarwal/Soenen* (1989), S. 61f.; *Henk* (2003), S. 59; *Lambertz* (2007), S. 19f.; *Nagel* (2010), S. 22f.

¹⁴⁶ Vgl. *Aggarwal/Soenen* (1989), S. 62; *Henk* (2003), S. 59; *Lambertz* (2007), S. 20; *Nagel* (2010), S. 22f.

¹⁴⁷ Vgl. *Dufey/Srinivasulu* (1983), S. 56f.; *Joseph/Hewins* (1997), S. 153f.; *Aabo* (2001), S. 387; *Henk* (2003), S. 59f.

In Anlehnung an das erste Theorem von *Modigliani* und *Miller* (1958), in dem unter den Bedingungen friktionsloser Märkte die Irrelevanz der Kapitalstruktur für den Marktwert eines Unternehmens dargelegt wird¹⁴⁸, kann für das Währungsmanagement formuliert werden, dass unternehmenseigene Absicherungen aus Investorensicht irrelevant sind bzw. aufgrund der damit verbundenen Kosten sogar deren Anlageentscheidung negativ beeinflussen. Stattdessen können die Kapitalgeber des Unternehmens durch eigene Absicherungsmaßnahmen („home-made hedging“¹⁴⁹) das Risikoprofil ihrer Investment-Portfolios nach den eigenen Präferenzen ausgestalten. In der Folge würde das Währungsmanagement von Unternehmen obsolet.¹⁵⁰

Die dargestellten Argumente verdeutlichen, dass unter der Annahme vollkommener und vollständiger Kapitalmärkte das Währungsmanagement bzw. Hedging irrelevant wird. In der Realität bleiben die an Kapitalmärkte gestellten Bedingungen aber unerfüllt: Die Unvollständigkeit und Unvollkommenheit der Kapitalmärkte äußern sich in Form von Informations- und Transaktionskosten, Informationsasymmetrien, Steuern, regulatorischen Vorschriften etc.¹⁵¹ Des Weiteren sind Kapitalgeber regelmäßig nicht in der Lage, eine vollständige Diversifikation des Währungsrisikos zu erreichen bzw. ein eigenes Hedging mit der gleichen Effizienz wie ein Unternehmen durchzuführen.¹⁵² Die aufgeführten Argumente wider das Erfordernis eines Währungsmanagements sind daher in der Praxis nicht stichhaltig.

Diverse rechtliche und ökonomische Gründe sprechen für *die Anwendung eines Währungsmanagements*:

¹⁴⁸ Vgl. *Modigliani/Miller* (1958), S. 268: „*Proposition I*. [kursiv im Original] (...) the market value of any firm is independent of its capital structure (...)“.

¹⁴⁹ *Dufey/Srinivasulu* (1983), S. 57; *Joseph/Hewins* (1997), S. 153.

¹⁵⁰ Vgl. *Dufey/Srinivasulu* (1983), S. 57; *Aabo* (2001), S. 387; *Henk* (2003), S. 60f.; *Lambertz* (2007), S. 20.

¹⁵¹ Vgl. *Walsh* (1986), S. 119; *Henk* (2003), S. 61.

¹⁵² Vgl. *Dufey/Srinivasulu* (1983), S. 57; *Henk* (2003), S. 61-63.

(3) Rechtliche Gründe für ein (Währungs-)Risikomanagement

Als Folge von Insolvenzen namhafter Unternehmen¹⁵³ wurden rechtliche Vorschriften zur Implementierung eines (Währungs-)Risikomanagements etabliert. In Deutschland wurde im Mai 1998 das *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich* (KonTraG) in das *Aktiengesetz* eingeführt.¹⁵⁴ Für den Vorstand von Aktiengesellschaften gilt gemäß § 91, Abs. 2 AktG:

„Der Vorstand hat geeignete Maßnahmen zu treffen, insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden.“

Die Einführung eines verpflichtenden Überwachungssystems im *Aktiengesetz* wurde vom *Institut der Wirtschaftsprüfer* in einen Prüfungsstandard umgesetzt, welcher konkrete Anforderungen an das Risikomanagement beinhaltet. Auch die Vorschriften des *HGB* wurden dahingehend erweitert, dass Unternehmen im Rahmen des Jahresabschlusses verpflichtet sind, in ihrem Lagebericht auf „die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken“¹⁵⁵ einzugehen.¹⁵⁶

Für deutsche Kreditinstitute gelten zudem die von der *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* im Dezember 2005 veröffentlichten *Mindestanforderungen an das Risikomanagement*. Im Januar 2009 wurden auch für Versicherungsunternehmen Mindestanforderungen an das Risikomanagement definiert. Der konkrete Umgang mit Marktpreisrisiken, d. h. auch Währungsrisiken, wird in der *Solvabilitätsverordnung* des *Bundesministeriums der Finanzen* geregelt, in welcher Anforderungen für die Anwendung eigener Risikomodelle formuliert sind.¹⁵⁷

¹⁵³ Als Beispiel wird von *Lambertz* (2007) u. a. das ehemalige Unternehmen *Metallgesellschaft AG* angeführt, das im Jahr 1993 in Folge von Spekulationsverlusten aus Öltermingeschäften erhebliche Liquiditätsprobleme hatte und später in den Konzern *GEA Group AG* überging.

¹⁵⁴ Vgl. *Lambertz* (2007), S. 18.

¹⁵⁵ Vgl. *HGB* § 289, Abs. 1: „(...) Ferner ist im Lagebericht die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende Annahmen sind anzugeben (...)“.

¹⁵⁶ Vgl. *Lambertz* (2007), S. 18; *Nagel* (2010), S. 21f.

¹⁵⁷ Vgl. *Filippis* (2011), S. 137.

Weil die regulatorischen Vorschriften in Bezug auf das Währungsmanagement, insbesondere für Unternehmen aus der Realwirtschaft, eher vage bleiben, bieten die rechtlichen Vorgaben nur bedingt eine Erklärung für das Währungsmanagement. Daher werden im folgenden Abschnitt wesentliche ökonomische Argumente für die Anwendung eines Währungsmanagements angeführt.

(4) Ökonomische Gründe für ein (Währungs-)Risikomanagement

Die ökonomische Begründung des Währungsmanagements folgt dem Shareholder-Value-Ansatz¹⁵⁸, nach dem die *Maximierung des Unternehmenswertes*, d. h. des Wertes des Eigenkapitals der Kapitalgeber, das primäre Ziel der Unternehmung darstellt. Nach diesem Ansatz ist von Bedeutung, ob das Währungsmanagement einen Beitrag zur Unternehmenswertsteigerung leistet. Zur Erfüllung dieses Primärziels müssen entweder zukünftige Zahlungsüberschüsse gesteigert oder der Kapitalkostensatz des Unternehmens reduziert werden.¹⁵⁹ Die Steuerung von Währungsrisiken im Rahmen des Währungsmanagements zielt u. a. darauf ab, die Volatilität der Netto-Einzahlungsströme der Unternehmung zu minimieren. Daraus lassen sich diverse Argumente für ein Währungsmanagement ableiten:

Erstens, durch die Stabilisierung der Cash Flows reduziert das Währungsmanagement die Wahrscheinlichkeit finanzieller Engpässe, die bis hin zur Zahlungsunfähigkeit reichen können.¹⁶⁰ Auf diese Weise trägt es zur *Vermeidung von Insolvenzkosten und Reduktion von Financial-Distress-Kosten* bei, welche sich in direkte Kosten¹⁶¹ und indirekte Opportunitätskosten¹⁶² differenzieren lassen.¹⁶³

¹⁵⁸ Die Bezugnahme auf den *Shareholder-Value-Ansatz* wird im nächsten Abschnitt (vgl. Kapitel 2.3.2) unter den Zielen des Währungsmanagements begründet.

¹⁵⁹ Vgl. Aabo (2001), S. 387; Henk (2003), S. 62; Nagel (2010), S. 22.

¹⁶⁰ Vgl. Beck (1989), S. 12; Lambertz (2007), S. 21.

¹⁶¹ *Direkte Insolvenzkosten* beinhalten u. a. Kosten eines Insolvenzverfahrens, Gerichtskosten, Anwaltskosten sowie Kosten für Gutachter, Insolvenzverwalter und Restrukturierungsmaßnahmen.

¹⁶² *Indirekte Opportunitätskosten* umfassen u. a. Kosten eines Reputationsverlusts, Kosten aus dem Verlust von Kunden und Mitarbeitern sowie Kosten aus der Verschlechterung der Konditionen bei Lieferanten und Fremdkapitalgebern.

¹⁶³ Vgl. Henk (2003), S. 63-65.

Zweitens, in ihrer Weiterentwicklung des Financial-Distress-Ansatzes gehen *Froot, Scharfstein* und *Stein* (1993) davon aus, dass Unternehmen bei der Durchführung ihrer Investitionsvorhaben eine Präferenz zur Innenfinanzierung gegenüber der häufig kostenintensiveren Außenfinanzierung zeigen. Die durch das Währungsmanagement erreichte Verstetigung der Cash Flows kann zu einer *konstanten Innenfinanzierungskraft* führen und dadurch die kostensparende Durchführung des „optimalen“ Investitionsprogramms unterstützen.¹⁶⁴ Allgemein formuliert können durch die Stabilisierung der Cash Flows eine *präzisere Finanzplanung* und in der Folge ein *effizienteres Wirtschaften* erreicht werden.¹⁶⁵

Drittens, aufgrund der progressiven Besteuerung von Einkommen kann die Stabilisierung der Zahlungsströme zu einer *reduzierten Steuerbelastung* für Unternehmen führen. In Deutschland unterliegen allerdings nur Personengesellschaften einer progressiven Besteuerung, während Kapitalgesellschaften einen einheitlichen Steuersatz entrichten und folglich insoweit nicht von der Verstetigung der Cash Flows profitieren können.¹⁶⁶

Viertens, die *Prospect Theory* verdeutlicht, dass Entscheidungsprozesse unter Unsicherheit von Irrationalität geprägt sein können. Nach dieser Theorie präferieren Individuen sichere Zahlungen mit niedrigem Erwartungswert gegenüber unsicheren Zahlungen mit höherem Erwartungswert. Die Existenz eines (Währungs-)Risikomanagements im Unternehmen kann folglich, sofern dieses die Wahrnehmung der Sicherheit durch die Investoren positiv beeinflusst, zu einer höheren Bewertung des Unternehmens führen.¹⁶⁷

Insgesamt belegen die ökonomischen Gründe für das Währungsmanagement, dass dieses zu einer Wertsteigerung¹⁶⁸ des Unternehmens aus Sicht der Eigenkapitalgeber beitragen kann. Dabei muss jedoch stets das Führungsorgan einer

¹⁶⁴ Vgl. *Froot/Scharfstein/Stein* (1993), S. 1655: „When external finance is more costly than internally generated sources of funds, it can make sense for firms to hedge (...)“ sowie *Henk* (2003), S. 67f.

¹⁶⁵ Vgl. *Lambertz* (2007), S. 21.

¹⁶⁶ Vgl. *Beck* (1989), S. 12f.; *Henk* (2003), S. 65f.; *Lambertz* (2007), S. 21.

¹⁶⁷ Vgl. *Lambertz* (2007), S. 21f.; *Filippis* (2011), S. 142f.

¹⁶⁸ Die Ergebnisse der empirischen Forschung über den Zusammenhang zwischen der währungspolitischen Steuerung (Financial bzw. Operational Hedging) und dem Unternehmenswert werden in *Kapitel 3.7* dargestellt.

Unternehmung individuell unter Abwägung von Kosten und Nutzen über die adäquate Umsetzung eines Währungsmanagements befinden.

2.3.2 Ziele, Risikoeinstellung und -strategie

In diesem Kapitel werden nacheinander die Ziele sowie die Risikoeinstellung und -strategie im Währungsmanagement internationaler Unternehmen betrachtet und auf der Basis der theoretischen und empirischen Befundlage dargestellt.

(1) Ziele des Währungsmanagements

Gemäß dem *Shareholder-Value-Ansatz* stehen die Interessen der Anteilseigner im Zentrum des betriebswirtschaftlichen Handelns. Als oberste finanzwirtschaftliche Zielsetzung¹⁶⁹ ergibt sich daraus – auch für das Währungsmanagement – die (*langfristige*) *Maximierung des Unternehmenswertes*, welcher sich aus der mit den Kapitalkosten diskontierten Summe aller zukünftigen Zahlungsüberschüsse des Unternehmens konstituiert.¹⁷⁰ Aus der Kritik an der einseitigen Orientierung an den Interessen der Anteilseigner, die in ihren negativen Ausprägungen zu einer kurzfristig orientierten Unternehmenspolitik und einer Vernachlässigung sozialer und ökologischer Aspekte führen kann, ist der *Stakeholder-Ansatz* entstanden. Dieser Ansatz verfolgt die Zielsetzung, neben den Bedürfnissen der Anteilseigner auch die Interessen der auf das Unternehmen wirkenden Anspruchsgruppen zu befriedigen.¹⁷¹

In einem aktuellen Forschungsbeitrag (2017) zur Shareholder- bzw. Stakeholder-Orientierung in deutschen Unternehmen werden wesentliche *Vor- und Nachteile des Stakeholder-Ansatzes im Vergleich zum Shareholder-Ansatz* im internationalen Wettbewerbsumfeld herausgearbeitet. Zu den *Vorteilen der Stakehol-*

¹⁶⁹ Unter *Zielen* (auch *Zielsetzungen*) werden allgemein *zukünftige erstrebte Zustände* verstanden, die in Unternehmen jeweils für eine festgelegte Periode definiert werden (vgl. z. B. Hahn (1996), S. 10).

¹⁷⁰ Vgl. Beck (1989), S. 10; Gamper (1995), S. 188; Henk (2003), S. 55-57.

¹⁷¹ Vgl. Henk (2003), S. 57f. In der betriebswirtschaftlichen Forschung zu Nachhaltigkeit und Corporate Social Responsibility werden weitere Ansätze der Unternehmensführung, wie der *Sustainable-Value-Ansatz* (vgl. Figge/Hahn (2004), S. 126-141) und der *Shared-Value-Ansatz* (vgl. Porter/Kramer (2011), S. 1-17), angeführt. Diese Ansätze teilen die Kritik an der alleinigen Fokussierung auf die Unternehmenswertmaximierung und können in einer groben Taxonomie dem Stakeholder-Ansatz zugeordnet werden.

der-Orientierung gehören u. a. die langfristige Perspektive auf Wertschöpfung und Unternehmenserfolg, die Stabilität und Anpassungsfähigkeit des Unternehmens, die soziale Legitimität der Unternehmenstätigkeit, das organisationale Lernen und die Innovationsfähigkeit wie auch die engen Beziehungen innerhalb des Unternehmensnetzwerks. Demgegenüber werden die unauflösbaren Konflikte und höheren Kosten aufgrund der Berücksichtigung verschiedener Anspruchsgruppen, die geringere Orientierung an der Zielgröße der Gewinnmaximierung, die eingeschränkte Managementkontrolle und Transparenz sowie die Abhängigkeit von der Qualität der Stakeholder-Beziehungen als *Nachteile* erfasst.¹⁷²

In einer Interviewstudie aus dem Jahr 2015 mit 29 Finanzvorständen von DAX- und MDAX-Unternehmen wird eine „hohe(n) Durchdringung der untersuchten Unternehmen mit dem Gedankengut des Shareholder Value bzw. des Wertmanagements“¹⁷³ konstatiert. Auch wenn in der Corporate Governance deutscher Unternehmen Elemente beider Ansätze vorzufinden sind,¹⁷⁴ orientiert sich die folgende Darstellung der Währungsmanagementziele am *Shareholder-Value-Ansatz*, da dieser eine *eindeutige Zielgröße*¹⁷⁵ für das Währungsmanagement zur Verfügung stellt, von der weitere Unterziele abgeleitet werden können. Ferner wird die Unternehmenswertmaximierung als oberste Zielsetzung des Wäh-

¹⁷² Vgl. Bottenberg/Tuschke/Flickinger (2017), S. 171-174.

¹⁷³ Kunz (2015), S. 375.

¹⁷⁴ Vgl. Bottenberg/Tuschke/Flickinger (2017), S. 176f. Im internationalen Vergleich ist die Stakeholder-Orientierung deutscher Unternehmen traditionell besonders ausgeprägt. Jedoch sind – insbesondere aufgrund der Tätigkeit an internationalen Kapitalmärkten – auch Elemente des Shareholder-Value-Ansatzes zu identifizieren.

¹⁷⁵ Vgl. Schmidt/Terberger (1997), S. 55-59: Unter der neoklassischen Annahme vollständiger und vollkommener Kapitalmärkte wird die *Eindeutigkeit der Zielsetzung Unternehmenswertmaximierung* damit begründet, dass zwischen den Anteilseignern eines Unternehmens eine Interessenharmonie hergestellt wird: „Sollte der gewählte marktwertmaximierende Zahlungsstrom eine zeitliche Struktur und/oder Unsicherheit aufweisen, die den Präferenzen eines beteiligten Wirtschaftssubjektes nicht entspricht, so kann es den ihm gehörigen Anteil an dem Zahlungsstrom verkaufen und für den erzielbaren (marktwertmaximalen) Preis den Typ von Zahlungsstrom am vollständigen Kapitalmarkt erwerben, der sich mit seinen Wünschen deckt.“ (S. 58).

rungsmanagements in der Unternehmenspraxis anhand der im Verlauf dieses Abschnitts angeführten empirischen Befunde bestätigt.¹⁷⁶

In *Kapitel 2.3.1* wurde bereits begründet, dass sich aus der Zielsetzung der *Unternehmenswertmaximierung* für das Währungsmanagement die Ziele ableiten lassen, die zukünftigen Einzahlungsüberschüsse zu erhöhen und/oder den Kapitalkostensatz der Unternehmung zu reduzieren.¹⁷⁷ Dabei kann die durch das Währungsmanagement angestrebte *Volatilitätsreduktion der Cash Flows* zur Unternehmenswertsteigerung beitragen. Die Konzentration auf den Unternehmenswert steht darüber hinaus in Einklang mit dem ökonomischen Risikokonzept, das als Entscheidungsgrundlage für ein strategisch orientiertes Währungsmanagement angesehen wird (vgl. *Kapitel 2.2.3*).

Die theoretischen Ausführungen zur Zielsetzung des Währungsmanagements werden im Folgenden durch eine Analyse empirischer Befunde über Ziele bzw. Erfolgskriterien des Finanz-, Treasury- und Währungsmanagements ergänzt (vgl. *Tabelle 3*).

Tabelle 3: Empirische Befunde über die Ziele des Finanz-, Treasury- bzw. Währungsmanagements¹⁷⁸

Nr.	Publikation	Methode	Stichprobe	Ergebnisse
1	<i>Bodnar/ Hayt/Marston</i> (1996) in <i>Financial Management</i>	Befragung (Wharton Survey 1995)	US-amerikanische Nichtfinanzunternehmen (n=162)	<i>Wichtigstes Ziel des Financial Hedgings (relative Häufigkeit)</i> Cash-Flow-Volatilität reduzieren (49 %) Volatilität des Bilanzergebnisses reduzieren (42 %) Unternehmenswert maximieren (8 %) Bilanzgrößen steuern (1 %)

¹⁷⁶ Weiterhin ist zu beachten, dass sich *Shareholder- und Stakeholder-Ansatz* unter gewissen Umständen nicht diametral, sondern sogar komplementär verhalten. So erfordert eine Fokussierung auf die Interessen der Anteilseigner auch die Berücksichtigung anderer Anspruchsgruppen (z. B. Lieferanten, Kunden), die Teil der Erwirtschaftung des Unternehmenswertes sind. Eine konsequente Vernachlässigung der Interessen dieser Anspruchsgruppen kann sich negativ auf die Erreichung der Unternehmenswertmaximierung auswirken (vgl. *Henk* (2003), S. 57f.).

¹⁷⁷ Vgl. *Gamper* (1995), S. 189; *Henk* (2003), S. 58.

¹⁷⁸ Quelle: Eigene Auswahl und Darstellung von Befunden. Die Darstellung der Befunde erfolgt in der chronologischen Reihenfolge der Veröffentlichung (1996-2011).

2 Grundlagen des strategischen Währungsmanagements internationaler Unternehmen

2	<i>Joseph/ Hew- ins</i> (1997) in International Journal of Finance & Economics	Befragung	Internationale Unternehmen aus Großbri- tannien (n=75)	<i>Ziele des Corporate Hedgings (Auswahl)</i> (1 - geringe Bedeutung; 7 - hohe Bedeutung) (Mittelwert; Standardabweichung) Währungsverluste der operativen Cash Flows reduzie- ren (5,30; 1,35) Verluste der Anteilseigner minimieren (5,20; 1,45) Cash-Flow-Volatilität reduzieren (4,90; 1,49)
3	<i>Hakkarainen/ Kasanen/ Puttonen</i> (1997) in Managerial Finance	Befragung	Finanzmanager internationaler Unternehmen aus Finnland (n=84)	<i>Erfolgskriterien des Währungsmanagements</i> (absolute Häufigkeit der Nennung) Währungsergebnis (13) Ergebnisvergleich mit/ohne Hedging (10) Keine (größeren) Währungsverluste (5) Rentabilitätssicherung (Unternehmen/Projekte) (4) Vergleich der Fremdwährungszahlungen mit Plangrö- ßen (4) Keine Nennung (48)
4	<i>Berkman/ Bradbury/ Magan</i> (1997) in Financial Management	Befragung	Internationale Aktienunter- nehmen aus Neuseeland (n=79)	<i>Wichtigstes Ziel des Financial Hedgings</i> (relative Häufigkeit) Volatilitätsreduktion des Bilanzergebnisses (62 %) Volatilitätsreduktion der Cash Flows (28 %) Volatilitätsreduktion des Unternehmenswertes (10 %)
5	<i>Bodnar/ Hayt/Marston</i> (1998) in Financial Management	Befragung (Wharton Survey 1998)	US- amerikanische Nichtfinanz- unternehmen (n=399)	<i>Erfolgskriterien des Finanzrisikomanagements</i> (relative Häufigkeit; gerundet) Volatilitätsreduktion im Wettbewerbsvergleich (40 %) Ergebnissteigerung im Wettbewerbsvergleich (22 %) Erfolg im Verhältnis zur Volatilitätsveränderung (21 %) Absolutes Ergebnis (18 %)
6	<i>Marshall</i> (2000) in Journal of Multinational Financial Management	Befragung	Internationale Großunterneh- men aus Groß- britannien, den USA und Asien (n=179)	<i>Wichtigstes Ziel des Währungsmanagements</i> (relative Häufigkeit; gerundet) Reduktion von Ergebnisfluktuationen (GB: 41 %; USA: 46 %; Asien: 60 %) Cash-Flow-Sicherheit (GB: 43 %; USA: 41 %; Asien: 25 %) Unternehmenswertsteigerung (GB: 9 %; USA: 7 %; Asien: 15 %) Sonstige (GB: 7 %; USA: 7 %; Asien: 0 %)
7	<i>Bergendahl</i> (2001) in <i>Gardener/ Versluijs</i> (Hrsg.), Bank Strategies and Challenges in the New Europe	Befragung	Schwedische (n=18) und britische Un- ternehmen (n=5)	<i>Ziele des Treasury Managements (ohne Häufigkeiten)</i> Rentabilität des Finanzmanagements maximieren Zins- und Währungsrisiken minimieren Kosten nationaler und internationaler Transaktionen reduzieren Liquiditätsflüsse koordinieren Wettbewerbsfähige Finanzdienstleistungen für Toch- tergesellschaften und Abteilungen bereit stellen Effizientes Management von Steuern und regulatori- schen Vorschriften
8	<i>Bodnar/ de Jong/ Macrae</i> (2003) in European Financial Management	Befragung	Internationale Unternehmen aus den USA (n=267) und den Niederlan- den (n=84)	<i>Ziele des Financial Hedgings</i> (relative Häufigkeiten; Extraktion des wichtigsten Ziels, daher Summenabweichungen) Volatilitätsreduktion des Bilanzergebnisses (USA: 44 %; NL: 33 %) Volatilitätsreduktion der Cash Flows (USA: 50 %; NL: 60 %) Steuerung von Bilanzgrößen (USA: 1 %; NL: 8 %)

9	<i>Pramborg</i> (2005) in Pacific-Basin Finance Journal	Befragung	Nichtfinanzunternehmen aus Südkorea (n=36) und Schweden (n=52)	<i>Ziele des Währungsmanagements</i> (3 - höchste Bedeutung; 0 - keine Bedeutung) (Mittelwert) Volatilitätsreduktion des Bilanzergebnisses (K: 2,14; S: 2,37) Volatilitätsreduktion der Cash Flows (K: 2,40; S: 1,77) Steuerung von Bilanzgrößen (K: 1,09; S: 1,69)
10	<i>Pramborg</i> (2005) in Pacific-Basin Finance Journal	Befragung	Nichtfinanzunternehmen aus Südkorea (n=41) und Schweden (n=56)	<i>Evaluationskriterien des Währungsmanagements</i> (relative Häufigkeit) Absolutes Währungsergebnis (K: 56,1 %; S: 50,0 %) Erfolg im Verhältnis zur Volatilitätsveränderung (K: 22,0 %; S: 5,4 %) Volatilitätsreduktion im Vergleich zum Wettbewerb (K: 7,3 %; S: 21,4 %) Ergebnisverbesserung im Vergleich zum Wettbewerb (K: 14,6 %; S: 10,7 %) Sonstige (K: 0,0 %, S: 12,5 %)
11	<i>Alkebäck/Hagelin/Pramborg</i> (2006) in Managerial Finance	Befragung	Finanzdirektoren internationaler Unternehmen aus Schweden (n=134)	<i>Ziele des Financial Hedgings</i> (relative Häufigkeit; Mehrfachnennungen möglich) Volatilitätsreduktion des Bilanzergebnisses (51 %) Volatilitätsreduktion der Cash Flows (26 %) Steuerung von Bilanzgrößen (30 %)
12	<i>o. A.</i> (2006) in Pricewaterhouse Coopers (Hrsg.), European Treasury Survey	Befragung	Europäische Großunternehmen aus 13 Ländern (n=182)	<i>Erfolgskriterien des Treasury Managements</i> (Auswahl; in der Reihenfolge ihrer Bedeutung) Absolutes Ergebnis Durchschnittlich erreichte Wechselkurse Hedging-Ergebnisse im Vergleich zum Wettbewerb Hedging-Ergebnisse im internen Benchmarking
13	<i>Glaum/Klöcker</i> (2011) in <i>Puck/Leitl</i> (Hrsg.), Außenhandel im Wandel	Befragung	Börsennotierte Nichtfinanzunternehmen in Deutschland und der Schweiz (n=117)	<i>Ziele des Finanzrisikomanagements</i> (5 - sehr große Bedeutung; 1 - ohne Bedeutung) (Mittelwert) Reduzierung der Ergebnisvolatilität (3,82) Reduzierung der Cash-Flow-Volatilität (3,54) Marktwertsteigerung des Unternehmens (3,09) Sicherung/Beeinflussung von Bilanzwerten (3,08) Cash-Flow-Steigerung (2,88) Steigerung des bilanziellen Ergebnisses (2,68)

Die empirischen Befunde über die Währungsmanagementziele internationaler Unternehmen stehen weitgehend in Einklang mit den in der Theorie formulierten Zielen für das Währungsmanagement. Die Maximierung des Unternehmenswertes wird nur teilweise als direktes Ziel angegeben, wird aber indirekt über die *Volatilitätsreduktion von Cash Flows bzw. Ergebnisgrößen* in den meisten Unternehmen verfolgt. Die Stabilisierung von Cash Flows bzw. Ergebnisgrößen stellt zugleich das wichtigste Erfolgs- bzw. Evaluationskriterium dar. Aus den Ergebnissen zu den Erfolgs- bzw. Evaluationskriterien des Währungsmanagements wird darüber hinaus deutlich, dass in der Unternehmenspraxis das *absolute Währungsergebnis* sowie *Wettbewerbsvergleiche (Benchmarks)* zur Erfolgsmessung herangezogen werden.

Für die Evaluation auf der Basis des absoluten Währungsergebnisses ist vermutlich die *einfache Messbarkeit* dieser Erfolgsgröße ausschlaggebend. Nichtsdestotrotz kann diese Erfolgsmessung zu ökonomisch zweifelhaften Anreizen führen, wenn etwa Gewinne aus dem (spekulativen) Eingehen offener Risikopositionen angestrebt werden und damit das Ziel der Volatilitätsreduzierung konterkariert wird. Die Verwendung von Benchmarks unterstreicht den *währungsinduzierten Wettbewerbsaspekt*, welcher dem ökonomischen Risikokzept inhärent ist. Derartige Kriterien können Anreize schaffen, Wettbewerbsvorteile im Währungsmanagement zu generieren.

Bezüglich der Qualität der empirischen Ergebnisse ist kritisch auf die teilweise *undifferenzierte Betrachtung der Zielgrößen* hinzuweisen, die nicht in allen Fällen trennscharf formuliert sind. Bspw. ist eine Differenzierung von „Unternehmenswertmaximierung“ sowie „Volatilitätsreduzierung der Cash Flows“ aufgrund des bereits aufgezeigten Zusammenhangs beider Zielgrößen kritisch zu sehen. Des Weiteren beziehen sich die Befunde auf diverse Länder bzw. geografische Regionen sowie auf unterschiedliche Fachbereiche (u. a. Treasury, Währungsmanagement) und Tätigkeiten (u. a. Risikomanagement, Hedging) innerhalb des Finanzrisikomanagements. Mit Verweis auf die Internationalität der betrachteten Unternehmen werden länderspezifische Unterschiede vernachlässigt. Auch wird aufgrund der strukturellen Überschneidungen bzw. Ähnlichkeiten der betrachteten Fachbereiche und Aktivitäten davon ausgegangen, dass die Ziele auf das Währungsmanagement übertragen werden können.

Ein weiterer Kritikpunkt an den Studienergebnissen besteht darin, dass die zur vollständigen Beschreibung von Zielen notwendige *zeitliche Dimension* unberücksichtigt bleibt. Allerdings finden sich in der empirischen Währungsmanagementforschung Befunde zum Zeithorizont der Planung, die zur Ergänzung der vorherigen Ergebnisse herangezogen werden: In drei Untersuchungen (2002, 2005, 2010) internationaler Unternehmen wird jeweils ein *überwiegend kurzfristiger Planungshorizont für das Währungsmanagement (bis zu einem Jahr)*

ausgewiesen. Lediglich für einen geringen Anteil der Unternehmen werden längere Zeithorizonte belegt.¹⁷⁹

(2) Risikoeinstellung im Währungsmanagement

Nach den Zielen des Währungsmanagements wird im nächsten Schritt die *Risikoeinstellung* der Individuen in diesem Unternehmensbereich beleuchtet. Die Risikoeinstellung wird als dominantes Handlungsmotiv im Währungsmanagement begriffen, welches prinzipiell beliebige Ausprägungen zwischen den beiden Extrema *Risikoaversion* und *Risikofreude* annehmen kann. In *Kapitel 2.3.1* wurde bereits anhand der *Prospect Theory* die Risikoaversion als Handlungsmotiv von Individuen in Entscheidungssituationen unter Unsicherheit ausgeführt. In solchen Situationen beschreibt die *Risikoaversion* die *Eigenschaft eines Entscheiders, bei mehreren Möglichkeiten mit gleichem Erwartungswert die Alternative mit dem geringsten Risiko für das Ergebnis zu präferieren*.¹⁸⁰

Im Währungsmanagement internationaler Unternehmen stellt die *Risikoaversion in unterschiedlichen Ausprägungen* die vorherrschende Risikoeinstellung dar. So wird zumeist die Eliminierung oder weitgehende Reduzierung von Währungsrisiken als Kernaktivität des Währungsmanagements verstanden. Indessen werden potenzielle Währungsgewinne durch das bewusste Eingehen von Exposures, d. h. die Ausnutzung von *Währungschancen*, nur teilweise und in gerin-

¹⁷⁹ Vgl. *Bradley/Moles* (2002), S. 33: Befragung von 289 Studienteilnehmern aus britischen MNU. *Glaum* (2005), S. 547: Befragung von 74 Finanzvorständen börsennotierter MNU aus Deutschland. *Meckl/Fredrich/Riedel* (2010), S. 221: Befragung von 44 Managern (u. a. aus den Bereichen Treasury, Controlling) börsennotierter Unternehmen aus Deutschland, Österreich und der Schweiz.

¹⁸⁰ Vgl. *Bamberg* (2001), S. 1841.

gem Umfang angestrebt.¹⁸¹ In *Tabelle 4* sind einige empirische Befunde über die Risikoeinstellung¹⁸² dargestellt.

Tabelle 4: Empirische Befunde über die Risikoeinstellung im Währungsmanagement¹⁸³

Nr.	Publikation	Methode	Stichprobe	Ergebnisse
1	<i>Belk/Glaum</i> (1990) in <i>Accounting and Business Research</i>	Interviews	Finanzmanager (meist Treasury-Manager) großer Industrieunternehmen aus Großbritannien (n=16)	<i>Risikoeinstellung (relative Häufigkeiten)</i> Vollständig risikoavers (9/16) Risikoavers, aber gewinnorientiert (4/16) Risikofreudig (3/16)
2	<i>Fatemi/Glaum</i> (2000) in <i>Managerial Finance</i>	Befragung	Deutsche Nichtfinanzunternehmen (n=71)	<i>Risikoeinstellung (1 - risikoavers; 7 - risikofreudig)</i> 3,00
3	<i>Belk</i> (2002) in <i>Managerial Finance</i>	Halbstrukturierte Tiefeninterviews	Treasury- bzw. Finanzmanager internationaler Unternehmen aus Großbritannien (n=21), den USA (n=22) und Deutschland (n=22)	<i>Risikoeinstellung (relative Häufigkeiten)</i> Vollständig risikoavers (GB: 3/21; USA: 8/22; D: 6/22) Weitgehend risikoavers (GB: 12/21; USA: 14/22; D: 15/22) Risikofreudig (GB: 4/21; USA: 0/22; D: 0/22) Keine formale Richtlinie (GB: 2/21; USA: 0/22; D: 0/22) Fehlervermeidung (GB: 0/21; USA: 0/22; D: 1/22)

Die Risikoeinstellung bewegt sich in den betrachteten Unternehmen mehrheitlich im Spektrum zwischen einer *vollständigen* und einer *weitgehenden Risikoaversion*. Die Operationalisierungen erlauben es nicht, Rückschlüsse darauf zu zie-

¹⁸¹ Vgl. *Nagel* (2010), S. 25f. Derartige Währungsspekulationen werden in der Währungsmanagementpraxis realwirtschaftlicher Unternehmen i. d. R. ausgeschlossen, da ihr Erfolg naturgemäß erheblichen Unsicherheiten unterliegt, die das Währungsmanagement zu vermeiden versucht. Ungeachtet dessen finden sich auch in der jüngeren Historie Beispiele von spekulativen Währungsmanagementpraktiken in internationalen Unternehmen der Realwirtschaft. Aufgrund erheblicher Verluste aus Währungsspekulationen gerieten u. a. die *Drogeriekette Müller* (laut Geschäftsbericht 2012 Buchverluste in Höhe von 235 Mio. EUR) sowie die Umweltschutzorganisation *Greenpeace* (3,8 Mio. EUR Buchverluste in 2013/2014) in die öffentliche Kritik.

¹⁸² In der empirischen Literatur zum Währungsmanagement (vgl. z. B. *Belk/Glaum* (1990), S. 10f.; *Belk* (2002), S. 44-46) werden die Begriffe *Ziele* und *Risikoeinstellung* teilweise synonym verwendet, d. h. unter der Bezeichnung *Ziele des Währungsmanagements* werden Untersuchungen über die *Risikoaversion* bzw. *-freude* ausgewiesen. In dieser Arbeit wird zwischen den grundlegenden Handlungsmotiven der Individuen in Bezug auf Risiken (Risikoeinstellung) und den formalen Zielen des Währungsmanagements aufgrund des unterschiedlichen Charakters dieser Kategorien differenziert.

¹⁸³ Quelle: Eigene Auswahl und Darstellung von Befunden.

hen, wie hoch die von den Unternehmen eingegangenen Risiken tatsächlich sind bzw. in welchem Maße die untersuchten Unternehmen Risiken absichern. Jedoch kann aufgrund des geringen Anteils risikofreudiger Entscheidungsträger davon ausgegangen werden, dass im Währungsmanagement zumeist nur innerhalb festgelegter Grenzen und in geringem Umfang spekulative Währungspositionen eingegangen werden. Die aufgeführten Befunde sind aufgrund der geringen Stichprobenumfänge nur eingeschränkt repräsentativ. Länderspezifische Abweichungen werden aufgrund des eher pauschalen Charakters dieser Untersuchungen nicht herausgearbeitet.

(3) Risikostrategie im Währungsmanagement

Abhängig von der Risikoeinstellung der Entscheidungsträger des Währungsmanagements wird in internationalen Unternehmen i. d. R. eine Strategie für die Absicherung von Währungsrisiken festgelegt. Diese *Risikostrategie* (auch *Absicherungs-* bzw. *Hedgingstrategie*) beinhaltet grundsätzliche Handlungsanweisungen für die Steuerung von Währungsrisiken, die bezüglich der Dimensionen *Währung*, *Betrag* und *Zeithorizont* spezifiziert sind.¹⁸⁴

Als Grundausrichtungen werden in Teilen der Währungsmanagementliteratur die *Risikosteuerung (aktiv)* und die *Risikoakzeptanz (passiv)* beschrieben. Während die aktive Strategie Risiken entweder vollständig oder selektiv bzw. partiell steuert, werden gemäß dem passiven Ansatz die potenziellen Effekte von Währungsrisiken (aber auch -chancen) ohne Absicherung hingenommen. Für den (unrealistischen) Fall vollständig risikoneutraler¹⁸⁵ Entscheidungsträger im Währungsmanagement stellt die Risikoakzeptanz, welche keine Absicherungskosten verursacht und mit den in *Kapitel 2.3.1* diskutierten Irrelevanzargumenten begründet werden kann, die rationale Entscheidung dar.¹⁸⁶ Für eher risiko-

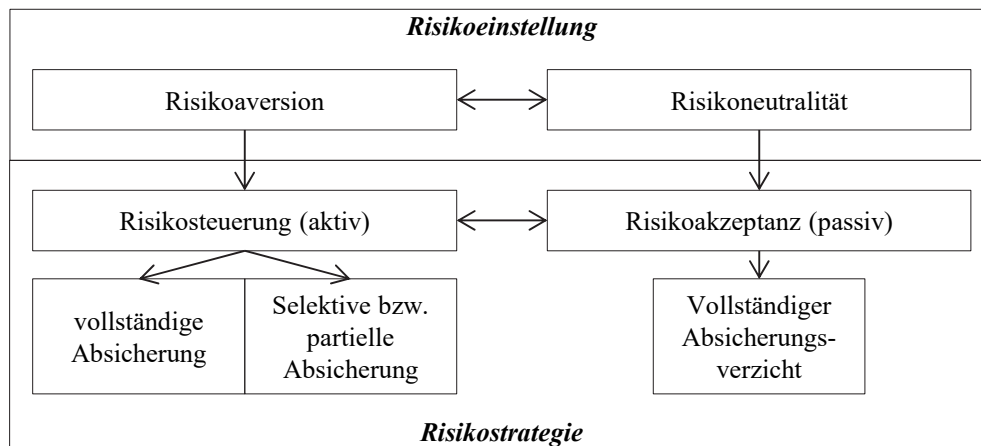
¹⁸⁴ Vgl. *Gamper* (1995), S. 203; *Nagel* (2010), S. 40.

¹⁸⁵ *Risikoneutralität* bezeichnet die Eigenschaft eines Entscheiders, bei mehreren Handlungsmöglichkeiten nur nach dem höchsten Erwartungswert für das Ergebnis (d. h. unter Vernachlässigung des Risikos) zu wählen.

¹⁸⁶ Aus praktischer Sicht kann der vollständige Absicherungsverzicht im Falle einer geringen Risikoexposition der Unternehmung sowie einer eher risikoneutralen Einstellung der Entscheidungsträger, auch aufgrund der (hohen) Kosten von Hedgingaktivitäten, eine plausible Handlungsmöglichkeit darstellen (vgl. *Lambertz* (2007), S. 49f.; *Nagel* (2010), S. 41).

scheue Entscheider sind stattdessen die Strategien der Risikosteuerung geeignet (vgl. *Abbildung 2*).¹⁸⁷

Abbildung 2: Zusammenhang von Risikoeinstellung und -strategie¹⁸⁸



Gemäß der *Strategie des vollständigen Hedgings* werden Währungsrisiken unmittelbar und vollständig durch Absicherungsinstrumente unter Einsatz entsprechender Kosten eliminiert, d. h. auch Währungschancen werden in vollem Umfang aufgegeben. Die vollständige Absicherung kann eine attraktive Strategieoption darstellen, wenn das Währungsmanagement einer Unternehmung *erstens* nicht konkurrenzfähig ist (d. h. wenn z. B. keine qualifizierte Risikobewertung bzw. -prognose erstellt werden kann), *zweitens* punktuell mit hohen Währungs-exposures konfrontiert ist und *drittens* von einer hohen Risikoaversion der Entscheidungsträger geprägt ist.¹⁸⁹

Die *Strategie der selektiven bzw. partiellen Absicherung* bezeichnet eine Risikostrategie, nach welcher Währungsrisiken nur in determinierten Situationen (selektiv) bzw. nicht vollständig (partiell) gesteuert werden. Auf der Basis etablierter Risikomodelle bzw. Wechselkursprognosen wird eine Optimierung von Rendite und Risiko für jede Währung angestrebt. Für die Umsetzung dieser Strategie wird in der Währungsmanagementliteratur eine formale Richtlinie zum Umgang mit Währungsrisiken durch die Unternehmensführung empfohlen, in der

¹⁸⁷ Vgl. *Gamper* (1995), S. 200f.; *Lambertz* (2007), S. 49f.

¹⁸⁸ Quelle: Eigene Illustration in Anlehnung an *Gamper* (1995), S. 199-203; *Lambertz* (2007), S. 49-51; *Nagel* (2010), S. 40-42.

¹⁸⁹ Vgl. *Gamper* (1995), S. 203f.; *Lambertz* (2007), S. 50; *Nagel* (2010), S. 40f.

ein Absicherungsgrad (engl. *hedge ratio*) bestimmt wird. Dazu kann entweder ein fester (prozentualer) Anteil des gesamten Exposures definiert werden oder es können andere Kriterien, wie etwa das Volumen, die Fälligkeit oder die Währung einzelner Exposures, herangezogen werden.¹⁹⁰

Table 5: Empirische Befunde über die Risikostrategie im Währungsmanagement¹⁹¹

Nr.	Publikation	Methode	Stichprobe	Ergebnisse
1	<i>Hakkarainen et al.</i> (1998) in <i>Journal of International Financial Management and Accounting</i>	Befragung	Große Industrieunternehmen aus Finnland (n=71)	<i>Risikostrategie in Bezug auf das Transaction Exposure/Economic Exposure/ Translation Exposure</i> (absolute Häufigkeiten; abweichende Summen) Keine Absicherung (4/20/17) Absicherung in geringem Umfang (18/34/21) Absicherung in großem Umfang (41/11/22) Vollständige Absicherung (6/2/7)
2	<i>Glaum</i> (2005) in <i>Frenkel/Hommel/Rudolf</i> (Hrsg.), <i>Risk Management</i>	Befragung	Finanzvorstände börsennotierter Aktiengesellschaften aus Deutschland (n=74)	<i>Risikostrategie (relative Häufigkeiten)</i> Keine Absicherung (11 %) Sofortige, vollständige Absicherung (22 %) Partielle Absicherung (12 %) Selektive Absicherung (54 %) Gewinnorientiertes Eingehen offener Positionen (1,0 %)
3	<i>Glaum/Klöcker</i> (2011) in <i>Puck/Leitl</i> (Hrsg.), <i>Außenhandel im Wandel</i>	Befragung	Börsennotierte Nichtfinanzunternehmen in Deutschland und der Schweiz (n=117)	<i>Risikostrategie (relative Häufigkeiten)</i> Keine Absicherung (9,7 %) Sofortige, vollständige Absicherung (15,5 %) Partielle Absicherung (23,3 %) Mindestabsicherung und selektive Absicherung (27,2 %) Selektive Absicherung (23,3 %) Gewinnorientiertes Eingehen offener Positionen (1,0 %)

Für die Unternehmenspraxis weisen die empirischen Befunde zur Risikostrategie (vgl. *Table 5*) auf eine Dominanz des selektiven bzw. partiellen Hedgings hin, die teilweise auch in Form einer kombinierten Strategie (*Mindestabsicherung und selektive Absicherung*) eingesetzt werden. Aus ökonomischer Sicht sind Zweifel daran berechtigt, inwieweit insbesondere Unternehmen aus dem realwirtschaftlichen Sektor in der Lage sind, im Währungsmanagement (welches i. d. R. nicht zu ihren Kernkompetenzen gehört) Wettbewerbsvorteile zu erzielen, die eine selektive Risikostrategie rechtfertigen.¹⁹² Die gewählte Differenzierung zwischen dem Absicherungsverzicht (*keine Absicherung*) und dem *gewinnorientierten*

¹⁹⁰ Vgl. *Gamper* (1995), S. 205-207; *Lambertz* (2007), S. 51; *Nagel* (2010), S. 42.

¹⁹¹ Quelle: Eigene Auswahl und Darstellung von Befunden.

¹⁹² Vgl. *Glaum/Klöcker* (2011), S. 298f.

Eingehen offener Positionen ist kritisch zu sehen, da der Verzicht – soweit ein Exposure vorhanden ist – stets mit dem Eingehen offener Positionen einhergeht. Ungeachtet dessen ist festzustellen, dass nur die Untersuchung in finnischen Großunternehmen (1998) differenzierte Risikostrategien bezogen auf die drei Währungsrisikokonzepte berücksichtigt und einen erhöhten Absicherungsgrad bei Transaction Exposures belegt.

2.3.3 Aufbauorganisatorische Gestaltung

Innerhalb der Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement stellen die Aufbau- und Ablauforganisation des Währungsmanagements wesentliche Gestaltungsmerkmale dar, um die zuvor skizzierten Währungsmanagementziele zu erreichen.¹⁹³ Dieses Kapitel widmet sich der aufbauorganisatorischen Gestaltung des Währungsmanagements, während in *Kapitel 2.3.4* das Währungsmanagement aus der Prozessperspektive betrachtet wird. Im Kontext der Aufbauorganisation wird in der Währungsmanagementliteratur vorwiegend die Fragestellung diskutiert, *welche Ausprägung das Währungsmanagement im Spektrum zwischen Zentralisation und Dezentralisation annehmen sollte*. Dabei wird unter einem höheren (geringeren) Zentralisationsgrad verstanden, dass mehr (weniger) Aufgaben des Währungsmanagements in einer organisatorischen Einheit konzentriert werden.¹⁹⁴

Bezüglich der (De-)Zentralisation des Währungsmanagements wird in den meisten Forschungsarbeiten zwischen der *Entscheidungsverantwortung* und der *Durchführungsverantwortung* differenziert.¹⁹⁵ Auf der Ebene der Entscheidungsverantwortung werden u. a. die Ziele sowie die Risikostrategie des Währungsmanagements festgelegt, während sich die Durchführungsverantwortung auf die Implementierung von Währungsmanagementaktivitäten (z. B. von Absicherungsinstrumenten) bezieht.¹⁹⁶ In den Operationalisierungen des Zentralisationsgrades wird zwischen der (vollständigen) Zentralisation bzw. Dezentralisati-

¹⁹³ Vgl. Lambertz (2007), S. 24.

¹⁹⁴ Vgl. Lambertz (2007), S. 25.

¹⁹⁵ Vgl. z. B. Davis et al. (1991), S. 40; Gamper (1995), S. 229-231; Glaum (2005), S. 550f.; Lambertz (2007), S. 26.

¹⁹⁶ Vgl. Gamper (1995), S. 230.

on zumeist eine *hybride Ausprägung* eingefügt, nach welcher die Entscheidungsprozesse bzw. die Implementierungen dezentral durchgeführt werden, jedoch durch spezifische Richtlinien des zentralen Währungsmanagements begrenzt werden (vgl. *Tabelle 6*).¹⁹⁷

Tabelle 6: Zentralisierungsgrade des Währungsmanagements¹⁹⁸

Verantwortungsebenen	Zentralisierungsgrade		
	hoch	mittel	gering
Entscheidungsverantwortung	Zentrale Entscheidungsprozesse (z. B. Risikostrategie)	Dezentrale Entscheidungsprozesse innerhalb zentral vorgegebener Richtlinien	Dezentrale autonome Entscheidungsprozesse
Durchführungsverantwortung	Zentrale Implementierung (z. B. Hedging)	Dezentrale Implementierung innerhalb zentral vorgegebener Richtlinien	Dezentrale autonome Implementierung

Für das in dieser Untersuchung fokussierte *strategische Währungsmanagement*¹⁹⁹ wird auf die *Notwendigkeit der Zentralisation der Entscheidungsverantwortung* hingewiesen, da strategische Währungsentscheidungen zumeist mit langfristigen Auswirkungen auf die Währungsstruktur des Unternehmens verbunden sind und daher unter Berücksichtigung des gesamten Währungsrisikos getroffen werden sollten.²⁰⁰ Die Bildung eines Währungsausschusses unter Beteiligung von Währungsmanagement bzw. Treasury, Unternehmensführung und operativen Fachbereichen wird für die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement als adäquate Organisationsform aufgefasst. Die Imple-

¹⁹⁷ Vgl. z. B. *Davis et al.* (1991), S. 44; *Glaum* (2005), S. 550f.

¹⁹⁸ Quelle: Eigene Tabelle in Anlehnung an *Davis et al.* (1991), S. 44; *Glaum* (2005), S. 550f.; *Lambertz* (2007), S. 26.

¹⁹⁹ Das *strategische Währungsmanagement* ist am ökonomischen Währungsrisikokonzept ausgerichtet und berücksichtigt folglich die (mittel- bis langfristigen) Auswirkungen von unerwarteten Wechselkursveränderungen auf den Unternehmenswert. Weitere Ausführungen zum strategischen Währungsmanagement folgen in *Kapitel 2.4*.

²⁰⁰ Vgl. *Gamper* (1995), S. 231; *Lambertz* (2007), S. 27. In der Währungsmanagementtheorie werden – zusätzlich zur Konsolidierung des Gesamtrisikos – weitere *Vorteile einer zentralisierten Entscheidungsverantwortung* aufgeführt. Dazu gehören die Verfolgung einer einheitlichen Risikostrategie für das Gesamtunternehmen und die Bündelung (kostenintensiver) Fachkräfte mit hohem währungsspezifischem Wissen an einem Standort. Als *Nachteile* können sich die geringere Marktnähe und Anpassung der Risikostrategie an bestimmte Spezialwährungen erweisen. Darüber hinaus erhöht sich das Risikoausmaß von Fehlentscheidungen, da Währungsentscheidungen nicht auf dezentrale Einheiten verteilt werden (vgl. *Gamper* (1995), S. 230; *Lambertz* (2007), S. 26f.).

mentierung der beschlossenen Aktivitäten (Durchführungsverantwortung²⁰¹) kann dagegen innerhalb vorgegebener Richtlinien in den dezentralen Einheiten erfolgen.²⁰²

Die empirische Forschung bestätigt für die meisten Unternehmen einen *mittleren bzw. hohen Zentralisationsgrad der Entscheidungs- und Durchführungsverantwortung* im Währungsmanagement (vgl. *Tabelle 7*).²⁰³ Insbesondere in der jüngsten Untersuchung (2011) wird ein hoher Zentralisationsgrad der Entscheidungsverantwortung (Durchführungsverantwortung) in 83,3 % (65,7 %) der betrachteten Unternehmen nachgewiesen. Teilweise wird in den Studien die Ausprägung eines situationsabhängigen Zentralisationsgrads angegeben, wenn z. B. abhängig vom Exposure zentraler bzw. dezentraler agiert wird.

Tabelle 7: Empirische Befunde über den Zentralisationsgrad des Währungsmanagements²⁰⁴

Nr.	Publikation	Methode	Stichprobe	Ergebnisse
1	<i>Belk</i> (2002) in <i>Managerial Finance</i>	Halbstrukturierte Tiefeninterviews	Treasury- bzw. Finanzmanager internationaler Unternehmen aus Großbritannien (n=21), den USA (n=22) und Deutschland (n=22)	<i>Zentralisationsgrad (relative Häufigkeiten)</i> Hoch (GB: 11/21; USA: 14/22; D: 13/22) Mittel (GB: 4/21; USA: 4/22; D: 6/22) Gering (GB: 4/21; USA: 3/22; D: 2/22) Situationsabhängig (GB: 2/21; USA: 0/22; D: 0/22)
2	<i>Glaum</i> (2005) in <i>Frenkel/Hommel/Rudolf</i> (Hrsg.), <i>Risk Management</i>	Befragung	Finanzvorstände börsennotierter Aktiengesellschaften aus Deutschland (n=74)	<i>Zentralisationsgrad der Entscheidungsverantwortung (relative Häufigkeiten)</i> Hoch (47 %); mittel (53 %); gering (0 %) <i>Zentralisationsgrad der Durchführungsverantwortung:</i> Hoch (53 %); mittel (47 %); gering (0 %)

²⁰¹ Zu den Vor- und Nachteilen einer (de-)zentralisierten Durchführungsverantwortung: vgl. *Mathur* (1985), S. 3; *Beck* (1989), S. 72; *Gamper* (1995), S. 230f.; *Glaum* (2005), S. 550f.; *Lambertz* (2007), S. 26.

²⁰² Vgl. *Beck* (1989), S. 72; *Lambertz* (2007), S. 28. Diese Organisationsform entspräche einem hohen Zentralisationsgrad in der Entscheidungsverantwortung und einem mittleren Zentralisationsgrad in der Durchführungsverantwortung.

²⁰³ Vgl. z. B. *Collier/Davis* (1985), S. 329f.; *Belk/Glaum* (1990), S. 8f.; *Belk* (2002), S. 46f.; *Glaum* (2005), o. S.; *Meckl/Fredrich/Riedel* (2010), S. 221f.; *Glaum/Klöcker* (2011), S. 291-294.

²⁰⁴ Quelle: Eigene Auswahl und Darstellung von Befunden.

3	<i>Meckl/Fredrich/Riedel</i> (2010) in Corporate Finance	Befragung	Manager (u. a. aus den Bereichen Treasury, Controlling) börsennotierter Unternehmen aus Deutschland, Österreich und der Schweiz (n=44)	<i>Zentralisationsgrad (relative Häufigkeiten)</i> Hoch (45 %); mittel (43 %); gering (5 %); situationsabhängig (7 %)
4	<i>Glaum/Klöcker</i> (2011) in <i>Puck/Leitl</i> (Hrsg.), Außenhandel im Wandel	Befragung	Börsennotierte Nichtfinanzunternehmen aus Deutschland und der Schweiz (n=117)	<i>Zentralisationsgrad der Entscheidungsverantwortung (relative Häufigkeiten; gerundet)</i> Hoch (83,3 %); mittel (13,7 %); gering (2,9 %) <i>Zentralisationsgrad der Durchführungsverantwortung</i> Hoch (65,7 %); mittel (27,5 %); gering (6,9 %)

In der Währungsmanagementliteratur werden teilweise weitere aufbauorganisatorische Charakteristika, wie etwa die *Struktur des Cash Managements*²⁰⁵ oder die *Organisation des Währungsmanagements als Cost, Service oder Profit Center*²⁰⁶, thematisiert. Aufgrund der vergleichsweise geringen Bedeutung dieser Merkmale aus entscheidungstheoretischer Sicht wird auf eine ausführliche Darstellung verzichtet.

2.3.4 Ablauforganisatorische Gestaltung

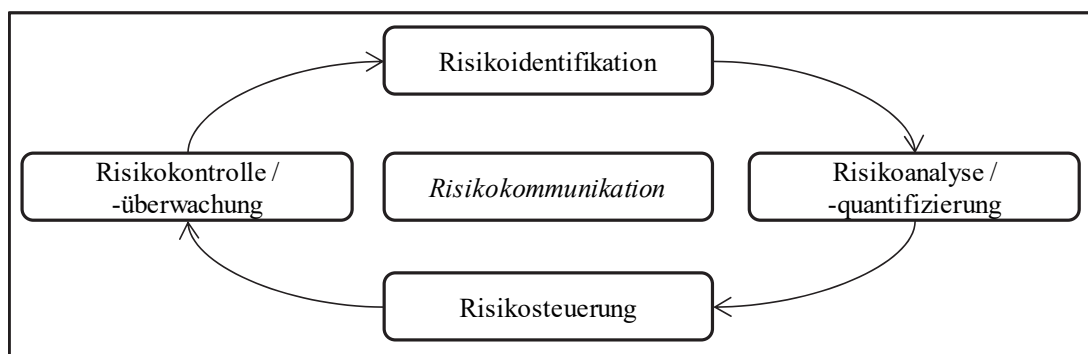
Nachdem in Kapitel 2.3.3 die Aufbauorganisation des Währungsmanagements ausgeführt wurde, wird in diesem Kapitel das Währungsmanagement aus ablauforganisatorischer Sicht betrachtet. In der Theorie des Risiko- bzw. Währungsmanagements wird das *Management von (Währungs-)Risiken als idealtypi-*

²⁰⁵ In Bezug auf das Cash Management werden drei Systeme beschrieben, das *Multicurrency Billing System*, das *Factoring-Center* sowie das *Reinvoicing Center*. Die drei Cash Management Systeme unterscheiden sich durch die Herangehensweisen an die zentralisierte Abwicklung von Fremdwährungszahlungsströmen. Für eine ausführliche Betrachtung: vgl. Beck (1989), S. 74-77; Gamper (1995), S. 248-258.

²⁰⁶ In einem *Cost Center* wird das Währungsmanagement als Agent der dezentralen Konzerngesellschaften beauftragt, als Kostenstelle geführt und muss folglich keinen Gewinnbeitrag leisten. In einem *Service Center* unterstützt das zentrale Währungsmanagement die dezentralen Einheiten innerhalb vorgegebener Ziele bzw. Richtlinien. Dabei steht die Aufgabenerfüllung im Vordergrund, für das Währungsmanagement wird kein Kostenbudget definiert und auch kein Gewinnbeitrag erwartet. Das zentrale *Profit Center* strebt dagegen nach Wertbeiträgen des Währungsmanagements, die durch das Eingehen von Währungs-exposures realisiert werden sollen. Nichtsdestotrotz bleibt auch hier i. d. R. die Risikobegrenzung das primäre Ziel des Währungsmanagements (vgl. Hiller (2006), S. 73; Lambertz (2007), S. 25).

scher Prozess beschrieben, der in diverse Phasen bzw. Schritte differenziert werden kann. Die Entwicklung eines idealtypischen Prozesses für das Währungsmanagement ist von der Maxime geprägt, eine Prozessstruktur zu gestalten, die unter Abwägung von Kosten- und Nutzenaspekten in idealer Weise dem Ziel der Unternehmung dient. Der Währungsmanagementprozess ist als systematischer Regelkreislauf zu verstehen, der fortlaufend unter Beteiligung sämtlicher betrieblicher Funktionen²⁰⁷ durchlaufen werden soll.²⁰⁸

Abbildung 3: Währungsmanagementprozess als zielorientierter, systematischer Regelkreislauf²⁰⁹



Der Regelkreislauf des Währungsmanagements kann im einfachsten Sinne nach den Phasen der *Risikoidentifikation*, *Risikoanalyse* bzw. *-quantifizierung*, *Risikosteuerung* und *Risikokontrolle* bzw. *-überwachung* strukturiert werden (vgl. *Abbildung 3*).²¹⁰ In der Theorie des Risiko- bzw. Währungsmanagements finden sich teilweise alternative Phasenschemata, die bspw. eine zusätzliche Phase der *Risikokommunikation* berücksichtigen.²¹¹ In dieser Arbeit wird die Risikokommunikation nicht als Phase des Prozesses verstanden, sondern als konstituierendes Merkmal des Währungsmanagements, welches sich auf den gesamten Prozess bezieht. Das Risikoberichtswesen sollte demnach alle betrieblichen Funktionen sowie die Unternehmensleitung integrieren und eine Kommunikation und Koordination der Aktivitäten in allen Phasen des Währungsmanage-

²⁰⁷ Die Beteiligung sämtlicher betrieblicher Funktionen ist umso wichtiger, wenn das Währungsmanagement einer strategischen Orientierung folgt. Vgl. *Kapitel 2.4*.

²⁰⁸ Vgl. *Henk (2003)*, S. 52f.; *Lambertz (2007)*, S. 28.

²⁰⁹ Quelle: Eigene Abbildung in Anlehnung an *Henk (2003)*, S. 54.

²¹⁰ Vgl. z. B. *Henk (2003)*, S. 54; *Bohm-falk (2006)*, S. 47; *Welge/Holtbrügge (2006)*, S. 298f.

²¹¹ Vgl. z. B. *Lambertz (2007)*, S. 29; *Seidel (2011)*, S. 33.

mentprozesses sicherstellen, damit das Gesamtrisiko der Unternehmung systematisch ermittelt und bearbeitet werden kann.²¹²

(1) Risikoidentifikation

Bei der *Identifikation von Währungsrisiken* besteht zunächst die Notwendigkeit, das für die betreffende Unternehmung relevante Währungsrisikokonzept festzulegen, damit auf dieser Basis die Währungsrisiken erkannt und systematisch beschrieben werden können.²¹³ Eine alleinige Fokussierung des Währungsmanagements auf die Risiken aus Cash Flows²¹⁴ hat bspw. zur Folge, dass eine Auseinandersetzung mit den Auswirkungen von Wechselkursveränderungen auf bilanzielle Größen (nach dem Translationsrisikokonzept) ausbleibt.

Für die betrachteten Währungsrisikokonzepte werden sodann *Wechselkursentwicklungen und -volatilitäten* identifiziert, *welche sich auf die Erfolgsgrößen des Unternehmens auswirken*. Dabei stehen je nach Währungsrisikokonzept der Unternehmenswert (ökonomisches Risiko), kontrahierte Zahlungsströme (Transaktionsrisiko) bzw. bilanzielle Größen (Translationsrisiko) im Vordergrund. Ferner sind Korrelationen zwischen den Wechselkursen zu beachten.²¹⁵

(2) Risikoanalyse bzw. -quantifizierung

In der Phase der *Risikoanalyse bzw. -quantifizierung* werden die *Auswirkungen der identifizierten Währungsrisiken auf die spezifischen Erfolgsgrößen der Unternehmung* analysiert. Dazu werden die Wahrscheinlichkeiten unerwarteter Wechselkursveränderungen eingeschätzt und darauf aufbauend die Sensitivitäten der Erfolgsgrößen bestimmt. Aus der Bewertung der Eintrittswahrscheinlichkeiten sowie der Verlustpotenziale aufgrund von Wechselkursveränderungen können bspw. Szenarien für das Währungsmanagement abgeleitet werden.²¹⁶ In diesem Kontext können Währungsrisiken anhand von Risikokennzahlen – z. B. *Value at*

²¹² Vgl. Lambertz (2007), S. 30; Seidel (2011), S. 46-49.

²¹³ Vgl. Henk (2003), S. 53; Lambertz (2007), S. 29.

²¹⁴ Das Währungsrisiko aus Cash Flows umfasst sowohl das Transaktionsrisiko (vgl. Kapitel 2.2.2) als auch das ökonomische Währungsrisiko (vgl. Kapitel 2.2.3).

²¹⁵ Vgl. Henk (2003), S. 53f.

²¹⁶ Vgl. Henk (2003), S. 53f.; Welge/Holtbrügge (2006), S. 298; Lambertz (2007), S. 29; Seidel (2011), S. 42-44.

Risk, *Cash Flow at Risk* bzw. *Earnings at Risk* – quantifiziert werden, indem unter Berücksichtigung der relevanten Exposures und der Wahrscheinlichkeiten unerwarteter Wechselkursveränderungen die Auswirkungen auf bestimmte Zielgrößen ermittelt werden.²¹⁷

(3) Risikosteuerung

Die *Risikosteuerung* beschäftigt sich mit der Beeinflussung der identifizierten und quantifizierten Währungsrisiken, d. h. mit der *Reduktion der Eintrittswahrscheinlichkeit* und/oder mit der *Limitierung potenzieller Auswirkungen im Falle des Eintritts der Risiken*.²¹⁸ In der Risiko- bzw. Währungsmanagementtheorie werden zumeist drei Strategiealternativen²¹⁹ zur Risikosteuerung thematisiert:

Erstens, die *Risikovermeidung* zielt darauf ab, dass Währungsrisiken durch den Verzicht auf die ursächliche Geschäftsaktivität gar nicht erst entstehen. Diese Strategie kann auch präventive Maßnahmen beinhalten, die der Entstehung von Währungsrisiken entgegenwirken – etwa die Herstellung einer Währungsstruktur, in der sich Ein- und Auszahlungen in einer Währung ausgleichen.²²⁰ *Zweitens*, Währungsrisiken können reduziert werden (*Risikoverminderung*), indem ihre Eintrittswahrscheinlichkeit (Risiko) bzw. ihr Verlustpotenzial (Exposure) beeinflusst wird. *Drittens*, in der *Risikoübertragung* werden Währungsrisiken meist gegen Entgelt an andere Wirtschaftssubjekte transferiert. Beispielfhaft ist die Anwendung derivativer Finanzinstrumente zur Steuerung von Transaktionsrisiken zu nennen, bei der die Risiken am Finanzmarkt durch einen Risikotransfer gesichert werden.²²¹ Die Strategien der Risikovermeidung und -verminderung beschreiben *ursachenbezogene* Lösungsansätze für die Währungs-

²¹⁷ Vgl. Hager (2004), S. 4-6.

²¹⁸ Vgl. Henk (2003), S. 54; Seidel (2011), S. 44.

²¹⁹ In der Literatur zum (Währungs-)Risikomanagement wird teilweise mit der *Risikokompensation* (auch *Risikoakzeptanz*) eine vierte Strategie ausgeführt (vgl. z. B. Seidel (2011), S. 45). Die Entscheidung, Risiken in vollem Umfang selbst zu tragen, wird hier als Steuerungsverzicht interpretiert und findet folglich in den Strategien der Risikosteuerung keine Berücksichtigung.

²²⁰ Vgl. Henk (2003), S. 55; Welge/Holtbrügge (2006), S. 298; Seidel (2011), S. 45.

²²¹ Vgl. Henk (2003), S. 54; Welge/Holtbrügge (2006), S. 299; Seidel (2011), S. 45.

risikoproblematik, während sich die Risikoübertragung auf die *Wirkung* des Währungsrisikos richtet.²²²

Für die Steuerung von Währungsrisiken stehen diverse Instrumente zur Verfügung, die in der Währungsmanagementliteratur u. a. nach den folgenden terminologischen Kategorien abgegrenzt werden (vgl. *Tabelle 8*).

Tabelle 8: Terminologie von Instrumenten der Währungsrisikosteuerung²²³

Interne Instrumente	Externe Instrumente
Steuerung von Währungsrisiken unter Beteiligung der Partner des Grundgeschäfts (z. B. Wahl der Fakturierungswährung, Währungsklauseln)	Abschluss von Kontrakten mit einer dritten, nicht am Grundgeschäft beteiligten Partei (z. B. Devisentermingeschäfte)
Finanzwirtschaftliche Instrumente (Financial Hedging)	Realwirtschaftliche Instrumente (Operational Hedging)
Abschluss von Finanzinstrumenten auf der finanzwirtschaftlichen Ebene der Unternehmung (z. B. Devisentermingeschäfte)	Steuerung von Währungsrisiken unter Beteiligung diverser betrieblicher Funktionen auf der realwirtschaftlichen Ebene der Unternehmung (z. B. Natural Hedging)
Strategische Instrumente	Operative Instrumente
Instrumente zur Steuerung ökonomischer Währungsrisiken (z. B. Währungsdiversifikation)	Instrumente des Transaktionsrisikomanagements (z. B. Währungsklauseln, Devisentermingeschäfte)

(4) Risikokontrolle bzw. -überwachung

In der *Risikokontrolle* bzw. *-überwachung* wird der gesamte Währungsmanagementprozess im Hinblick auf die Zielerreichung überwacht, insbesondere wird der Erfolg der angewendeten Steuerungsinstrumente kontrolliert. Zudem erlaubt die Risikokontrolle die Identifikation von Optimierungspotenzialen in Bezug auf den Regelkreislauf des Währungsmanagements, die im fortlaufenden Prozess umgesetzt werden können.²²⁴

²²² Vgl. *Henk* (2003), S. 55; *Welge/Holtbrügge* (2006), S. 298; *Seidel* (2011), S. 45.

²²³ Quelle: Eigene Tabelle in Anlehnung an *Büter* (2007), S. 339f. (Abgrenzung interne/externe Instrumente); *Edelshain* (1995), S. 192-195 (Abgrenzung Operational/Financial Hedging); *Hiller* (2006), S. 71f. (Abgrenzung strategische/operative Instrumente).

²²⁴ Vgl. *Henk* (2003), S. 54f.; *Welge/Holtbrügge* (2006), S. 299; *Lambertz* (2007), S. 29f.; *Seidel* (2011), S. 45f.

2.4 Strategisches Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung

Aufbauend auf den Ausführungen über die Währungsrisikokonzepte sowie das Währungsmanagement werden in diesem Kapitel die *Charakteristika eines strategischen Währungsmanagements mit realwirtschaftlicher Orientierung* herausgearbeitet. In der Währungsmanagementliteratur wird einerseits zwischen dem Währungstransaktionsmanagement und dem strategischen Währungsmanagement differenziert (vgl. *Kapitel 2.4.1*). Andererseits wird in Bezug auf die Risikosteuerung die finanzwirtschaftliche von der realwirtschaftlichen Orientierung abgegrenzt (vgl. *Kapitel 2.4.2*). Beide Unterscheidungen werden zunächst näher ausgeführt, um sodann den zentralen Währungsmanagementansatz dieser Arbeit zu definieren und zu begründen (vgl. *Kapitel 2.4.3*). Zuletzt werden theoretische Anforderungen an das strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung formuliert (vgl. *Kapitel 2.4.4*).

2.4.1 Definition des strategischen Währungsmanagements in Abgrenzung zum Währungstransaktionsmanagement

In der Währungsmanagementtheorie wird vielfach auf die *Notwendigkeit eines strategischen Ansatzes für das Management von Währungsrisiken* eingegangen. Die Charakteristika eines strategischen Währungsmanagements werden aus dem ökonomischen Risikokonzept²²⁵ – in Abgrenzung zum Transaktionsrisikokonzept²²⁶ – abgeleitet.²²⁷ Auf diese Weise bietet die Literatur einen fundierten Ansatz für die Begriffsbildung des strategischen Währungsmanagements.

Das ökonomische Risiko beschreibt die potenziellen (negativen) Auswirkungen unerwarteter Wechselkursveränderungen auf zukünftige, nicht vertraglich fixierte Zahlungsströme und damit auf den Unternehmenswert. Unter Bezugnahme auf den Währungsmanagementbegriff dieser Arbeit²²⁸ kann das *strategische*

²²⁵ Zum ökonomischen Risiko: vgl. *Kapitel 2.2.3*.

²²⁶ Zum Transaktionsrisiko: vgl. *Kapitel 2.2.2*.

²²⁷ Vgl. *Glaum* (1990), S. 67-69; *Soenen/Madura* (1991), S. 123f.; *Roth* (1997), S. 172f.; *Grant/Soenen* (2004), S. 60f.; *Lambertz* (2007), S. 42-48.

²²⁸ Zum Währungsmanagementbegriff: vgl. *Kapitel 2.3*.

Währungsmanagement als *zielgerichtete Gestaltung und Lenkung aller organisatorischen Regelungen und Aktivitäten zur systematischen, regelmäßigen und unternehmensweiten Umsetzung des Prozesses für den Umgang mit ökonomischen Risiken aus unerwarteten Wechselkursveränderungen*²²⁹ definiert werden.

In diesem Kontext beschreiben *Fastrich und Hepp* (1991) das „strategische Erfolgspotenzial“²³⁰ des Währungsmanagements als *„die relativ zur Konkurrenz überlegene Fähigkeit des Unternehmens, unter Ausnutzung der entsprechenden strategischen und operativen Mittel und Verfahren, Wechselkursveränderungen zu antizipieren, auf sie zu reagieren und sie zur Erhaltung und zum Ausbau von Wettbewerbspositionen auf internationalen Märkten zu nutzen [kursiv im Original]“*.²³¹ Das Zitat belegt, dass der strategische Währungsmanagementansatz insbesondere dem Wettbewerbsaspekt²³² des ökonomischen Risikos Rechnung trägt.

Den Gegenbegriff zum strategischen Währungsmanagement stellt das Währungstransaktionsmanagement²³³ dar. Aufbauend auf der Definition des Transaktionsrisikos²³⁴ wird unter dem *Währungstransaktionsmanagement* das *Management möglicher negativer Abweichungen der vertraglich festgelegten Fremdwährungszahlungsströme aufgrund unerwarteter Wechselkursveränderungen* verstanden. Während das strategische Währungsmanagement durch einen mittel- bis langfristigen Planungshorizont charakterisiert ist, bezieht sich das Währungstransaktionsmanagement auf einzelne kontrahierte Transaktionen in Fremdwährung und weist daher einen (eher) kurzfristigen Planungshorizont auf.²³⁵

²²⁹ Zum Währungsmanagementprozess: vgl. *Kapitel 2.3.4*.

²³⁰ *Fastrich/Hepp* (1991), S. 389.

²³¹ *Fastrich/Hepp* (1991), S. 389.

²³² Vgl. *Kapitel 2.2.3*.

²³³ In der Währungsmanagementliteratur werden teilweise andere Begrifflichkeiten verwendet: *Hiller* (2006) unterscheidet etwa ein *operatives* und ein *strategisches Devisenmanagement*. Die hier gewählte Differenzierung zwischen einem *Währungstransaktionsmanagement* und einem *strategischen Währungsmanagement* lehnt sich eng an der Unterscheidung des *Transaktionsrisikos* und des *ökonomischen Risikos* in *Kapitel 2.2* an.

²³⁴ Vgl. *Kapitel 2.2.2*.

²³⁵ Vgl. *Hiller* (2006), S. 73.

2.4.2 *Realwirtschaftliche Dimension des strategischen Währungsmanagements*

Aus einer traditionellen Perspektive betrachtet, liegt das Währungsmanagement einzig im Verantwortungsbereich der Finanzmanagement-, Treasury- oder Währungsmanagementfunktion und ist von anderen betrieblichen Funktionen (weitgehend) isoliert.²³⁶ Damit geht die Fokussierung der Währungsrisikosteuerung auf das *Financial Hedging* einher, da alternative (realwirtschaftliche) Instrumente die Kollaboration mit weiteren betrieblichen Funktionen voraussetzen würden.²³⁷ Das Währungstransaktionsmanagement wird häufig als ein derartiges, an der Finanzfunktion ausgerichtetes Währungsmanagement beschrieben.

Demgegenüber wird in der Währungsmanagementtheorie die *realwirtschaftliche Dimension des strategischen Währungsmanagements* hervorgehoben. In diesem Sinne liegt das (strategische) Währungsmanagement im Verantwortungsbereich diverser betrieblicher Funktionen (z. B. auch Beschaffung, Produktion und Absatz), da grundsätzlich alle betrieblichen Fachbereiche in der Lage sind, die Preise und Mengen von In- bzw. Outputgütern zu beeinflussen und insofern die Währungsstruktur der Unternehmung zu steuern. Währungsrisiken werden demzufolge hauptsächlich unter Anwendung von realwirtschaftlichen Hedgingstrategien (*Operational Hedging*), z. B. durch die Auswahl von Märkten, Produkten, Preisen und/oder Beschaffungsquellen, unter Beteiligung diverser Fachbereiche gesteuert.²³⁸

2.4.3 *Definition und Begründung des strategischen Währungsmanagements mit realwirtschaftlicher Orientierung*

In diesem Kapitel werden die zuvor beschriebenen Dimensionen des Währungsmanagements konsolidiert und zur Konzeptualisierung von vier Währungsmanagementansätzen herangezogen (vgl. *Abbildung 4*), die als *grundsätzliche Ausrichtungen des Währungsmanagements internationaler Unternehmen* zu ver-

²³⁶ Vgl. Glaum (1990), S. 69.

²³⁷ Vgl. Fastrich/Hepp (1991), S. 381.

²³⁸ Vgl. Srinivasulu (1981), S. 16; Glaum (1990), S. 69-71; Soenen/Madura (1991), S. 123; Roth (1997), S. 172f.; Bradley/Moles (2002), S. 29; Lambertz (2007), S. 46.

stehen sind. Im Folgenden wird das strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung definiert und begründet, weshalb es im Betrachtungsfokus dieser Untersuchung steht.

Abbildung 4: Konzeptualisierung von Währungsmanagementansätzen²³⁹



Das *strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung* geht aus dem theoretischen Postulat eines Währungsmanagements hervor, das in die strategische Unternehmensplanung integriert ist, die Expertise diverser betrieblicher Funktionen in seine Entscheidungsprozesse einbezieht und ökonomische Währungsrisiken primär anhand realwirtschaftlicher Instrumente steuert.²⁴⁰ Die Eignung realwirtschaftlicher Instrumente für das strategische Währungsmanagement wird mit ihrer langfristigen Orientierung sowie ihrer besonderen Relevanz für den Unternehmenserfolg begründet.²⁴¹ Folglich wird unter dem strategischen Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung das *Ma-*

²³⁹ Quelle: Eigene Konzeption und Illustration. In der Währungsmanagementtheorie stehen die beiden schwarz gedruckten Ansätze im Vordergrund, während die beiden grau gedruckten Ausrichtungen weitgehend vernachlässigt werden. Das *strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung* (siehe Hervorhebung) steht im Fokus dieser Untersuchung.

²⁴⁰ Vgl. Aggarwal/Soenen (1989), S. 66; Beck (1989), S. 61f.; Glaum (1990), S. 70f.; Soenen/Madura (1991), S. 123; Jacque (1996), S. 225; Bradley/Moles (2002), S. 29; Lambertz (2007), S. 46-48.

²⁴¹ Vgl. Roth (1997), S. 173.

*nagement von ökonomischen Risiken anhand realwirtschaftlicher Instrumente und unter Beteiligung diverser betrieblicher Funktionen subsumiert.*²⁴²

Zur Begründung der realwirtschaftlichen Dimension des strategischen Währungsmanagementansatzes werden diverse Argumente angeführt, welche die Eignung der realwirtschaftlichen Ausrichtung im Vergleich zu einem finanzwirtschaftlich orientierten Währungsmanagement in Bezug auf ökonomische Risiken untermauern:

- *Erstens*, Financial-Hedging-Instrumente erlauben, im Gegensatz zu realwirtschaftlichen Hedgingstrategien, nicht die Steuerung des währungsinduzierten Wettbewerbsrisikos, da dieses nicht allein an Transaktionen in Fremdwährung geknüpft ist, sondern prinzipiell auch inländische Transaktionen in Stammlandwährung betreffen kann.²⁴³
- *Zweitens*, ökonomische Risiken basieren auf realen Wechselkursveränderungen, die nur durch realwirtschaftliches Hedging gesteuert werden können, während Financial Hedging auf der Ebene der nominalen Wechselkursveränderungen wirkt.²⁴⁴
- *Drittens*, die Absicherung ökonomischer Risiken anhand von Finanzinstrumenten wird durch die Unsicherheit der nicht kontrahierten Cash Flows (Mengenrisiko) erschwert. Weil Absicherungen durch Financial Hedging bezüglich des Zeithorizonts und des Betrages zu spezifizieren sind, muss das Währungsmanagement (mittel- bis langfristige) Absicherungsentscheidungen auf der Grundlage unsicherer Cash-Flow-Prognosen vornehmen. Demgegenüber entspricht das realwirtschaftliche Hedging den Anforderungen des ökonomischen Risikos, da es hinsichtlich des Zeithorizonts und der Zahlungsströme (eher) unbestimmt ist.²⁴⁵
- *Viertens*, durch Financial Hedging wird das ökonomische Risiko lediglich auf der Wirkungsebene gesteuert (Risikotransfer), während realwirtschaftliche

²⁴² Zum Währungsmanagementprozess: vgl. *Kapitel 2.3.4*.

²⁴³ Vgl. *Grant/Soenen (2004)*, S. 54.

²⁴⁴ Vgl. *Grant/Soenen (2004)*, S. 54f.

²⁴⁵ Vgl. *Roth (1997)*, S. 174; *Bradley/Moles (2002)*, S. 29; *Grant/Soenen (2004)*, S. 55.

Strategien eine Beeinflussung der Ursachen erlauben (u. a. Risikovermeidung, -minderung).²⁴⁶

Trotz dieser Limitationen finanzwirtschaftlicher Absicherungsinstrumente wird in der Währungsmanagementtheorie auf die grundsätzliche Möglichkeit hingewiesen, dass auch im *strategischen Währungsmanagement* Financial Hedging eingesetzt werden kann. So können bestimmte Finanzinstrumente zur Absicherung innerhalb eines mittelfristigen Zeithorizonts angewendet werden, was den Vorteil mit sich bringt, dass diese, im Gegensatz zu den meisten realwirtschaftlichen Instrumenten, kurzfristig wirksam sind.²⁴⁷ Infolgedessen wird das strategische Währungsmanagement mit finanzwirtschaftlicher Orientierung als möglicher, wenn auch weniger praxisrelevanter Währungsmanagementansatz berücksichtigt.

Die strategischen Währungsmanagementansätze substituieren nicht das *Transaktionsmanagement*, in dem typischerweise Financial-Hedging-Instrumente zur Steuerung von Transaktionsrisiken eingesetzt werden. Auch in diesem Fall wird die eher nachrangige Steuerung von Transaktionsrisiken anhand realwirtschaftlicher Instrumente als Währungsmanagementansatz in die Konzeptualisierung eingebracht.

Die Ansätze des Währungsmanagements sind keineswegs als isolierte Konzepte zu begreifen, sondern werden im Währungsmanagement internationaler Unternehmen in unterschiedlichen Konstellationen und Umfängen kombiniert. Für den Erfolg des Währungsmanagements ist die *Koordination zwischen den verschiedenen Ansätzen* von hoher Bedeutung. Da aus theoretischer Sicht das strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung einerseits und das finanzwirtschaftlich orientierte Transaktionsmanagement andererseits im Vordergrund stehen, ist die Abstimmung zwischen diesen beiden Ansätzen in besonderem Maße relevant. Dabei sollte das eher kurzfristig orientier-

²⁴⁶ Vgl. Roth (1997), S. 174.

²⁴⁷ Vgl. Glaum (1990), S. 70f.; Roth (1997), S. 174; Bradley/Moles (2002), S. 29.

te Transaktionsmanagement in den (mittel- bis langfristig orientierten) strategischen Währungsmanagementansatz eingeordnet werden.²⁴⁸

Diese Form der Koordination entspricht einem *hierarchischen Währungsmanagementaufbau* (vgl. *Abbildung 5*), in dem das strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung dem Transaktionsmanagement mit finanzwirtschaftlicher Orientierung übergeordnet ist. Im Bereich der Risikosteuerung übernimmt das Transaktionsmanagement insofern die Absicherung der *residualen Exposures*, die nach der Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien verbleiben. Das Management von Translationsrisiken ist von den beiden an Cash Flows orientierten Risiko- bzw. Managementkonzepten deutlich abzugrenzen, da es an den Bilanzwerten der Unternehmung orientiert ist. Ein derartiges „bilanzielles Währungsmanagement“ ist ferner aufgrund der engen regulatorischen Vorgaben²⁴⁹ und der damit einhergehenden begrenzten Einflussmöglichkeiten²⁵⁰ von vergleichsweise geringer Bedeutung.²⁵¹

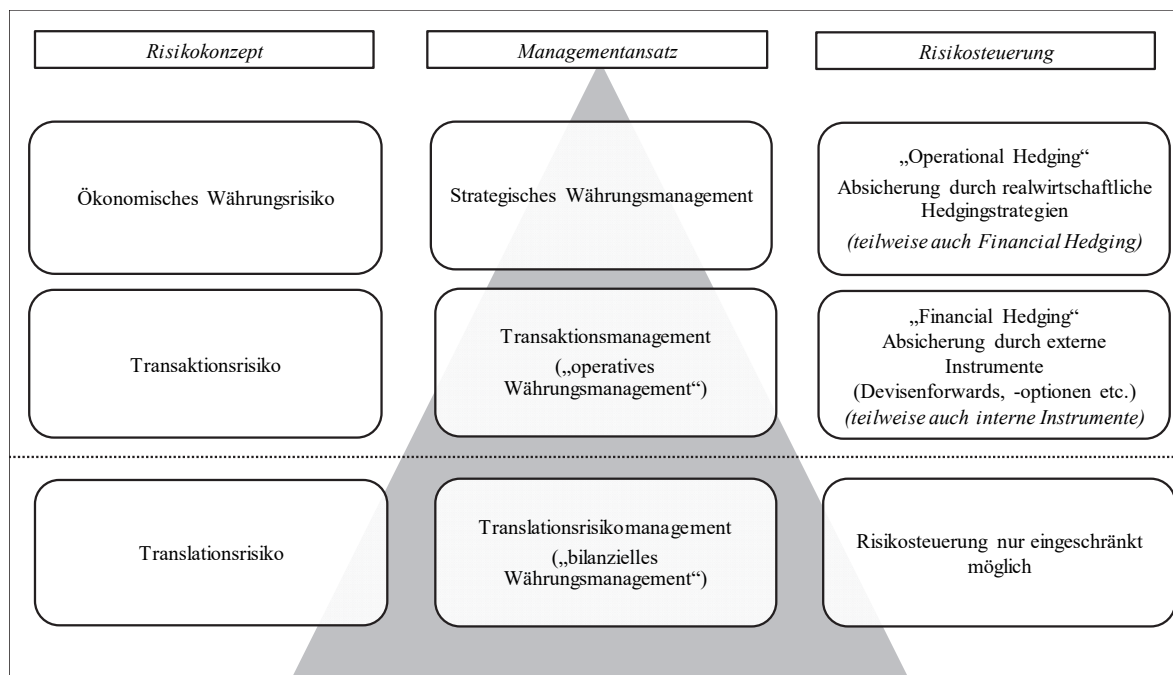
²⁴⁸ Vgl. *Glaum* (1990), S. 70f.; *Fastrich/Hepp* (1991), S. 389. Eine derartige Hierarchie könnte bspw. implementiert werden, indem das Währungsmanagement primär ökonomische Risiken unter Einsatz realwirtschaftlicher Hedgingstrategien steuert und auf dieser Basis verbleibende Transaktionsrisiken (im Sinne einer Residualgröße) anhand von Finanzinstrumenten absichert.

²⁴⁹ Vgl. *Kapitel 2.2.1*.

²⁵⁰ Vgl. *Bösch* (2014), S. 145 zum Hedging von Translationsrisiken: „Die Hedgingmöglichkeiten sind sehr begrenzt. Da die Quelle des Translationsrisikos in den bestehenden Bilanzierungsvorschriften liegt, besteht die einzige Lösung darin, die Tochtergesellschaft mit so wenig Eigenkapital wie möglich auszustatten, um den Aktivüberhang zu reduzieren.“

²⁵¹ Vgl. *Bösch* (2014), S. 145f.

Abbildung 5: Hierarchische Währungsmanagementstruktur²⁵²



2.4.4 Anforderungen an das strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung

Verbunden mit der Forderung nach einem strategischen Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung werden in der Währungsmanagementliteratur diverse Anforderungen formuliert, die für eine erfolgreiche Anwendung dieses Währungsmanagementansatzes unerlässlich sind:

Gemäß dem strategischen Währungsmanagementansatz stellt der Umgang mit Währungsrisiken eine strategische Herausforderung dar, welche die Grenzen des Finanz-, Treasury- oder Währungsmanagementbereichs überschreitet. Somit besteht die erste Anforderung in der *Integration des Währungsmanagements in die strategische Unternehmensplanung*, d. h. das Top-Management der Unternehmung sollte in den strategischen Entscheidungsprozessen der Unternehmensplanung die Währungsmanagementperspektive berücksichtigen.²⁵³

²⁵² Quelle: Eigene Konzeption und Illustration.

²⁵³ Vgl. Aggarwal/Soenen (1989), S. 66; Soenen/Madura (1991), S. 123; Grant/Soenen (2004), S. 61; Lambertz (2007), S. 42.

Als weitere Anforderung wird die *Einbindung der betrieblichen Funktionen in ein unternehmensweites Währungsmanagement* („firmwide risk management“²⁵⁴) formuliert, nicht nur weil die Aktivitäten sämtlicher betrieblichen Funktionen Auswirkungen auf die Währungsstruktur der Unternehmung haben können, sondern auch weil realwirtschaftliche Strategien zur Steuerung des ökonomischen Risikos von den diversen betrieblichen Funktionen umgesetzt werden müssen.²⁵⁵ Der Währungsmanagementfunktion kommt in diesem Zusammenhang eine tragende Rolle in der Koordination von Aktivitäten zwischen den Fachbereichen zu, indem es u. a. für strategische Währungsentscheidungsprozesse eine Informationsgrundlage anlegt (z. B. durch die Identifikation und Bewertung der Währungsexposures) und etwa die Anwendung von Operational und Financial Hedging abstimmt.

Für die Umsetzung eines strategischen und funktionsübergreifenden Währungsmanagements erweist sich eine *zentralisierte Aufbauorganisation* als notwendig, damit strategische Währungsentscheidungen auf der Grundlage des gesamten Währungsexposures sowie unter Beteiligung der Unternehmensleitung und der verschiedenen Fachbereiche getroffen werden können. In diesem Kontext wird in der Literatur die Bildung eines Währungsgremiums unter Beteiligung von Währungsmanagement bzw. Treasury, Unternehmensführung und weiteren betrieblichen Fachbereichen empfohlen.²⁵⁶

Ferner erfordert das strategische Währungsmanagement eine *mittel- bis langfristige Cash-Flow- und Risikoplanung* sowie eine *fortlaufende und systematische Wettbewerbsanalyse*. Auf diese Weise können die aus zukünftigen (unsicheren) Zah-

²⁵⁴ Carter/Pantzalis/Simkins (2001), S. 2: „We define firmwide risk management for multinational corporations (MNCs) as the combined use of both financial and operational hedges as part of an integrated risk management strategy aiming at reducing exposure to foreign-exchange risk.“

²⁵⁵ Vgl. Srinivasulu (1981), S. 16; Aggarwal/Soenen (1989), S. 66; Glaum (1990), S. 69-71; Hekman (1991), S. 9; Soenen/Madura (1991), S. 123; Fastrich/Hepp (1991), S. 391; Roth (1997), S. 172f.; Bradley/Moles (2002), S. 29; Lambertz (2007), S. 46.

²⁵⁶ Zur aufbauorganisatorischen Gestaltung des Währungsmanagements: vgl. Kapitel 2.3.3.

lungsströmen sowie aus den Währungsaktivitäten von Wettbewerbern resultierenden Risiken bewältigt werden.²⁵⁷

Für die Steuerung ökonomischer Risiken wird in der Währungsmanagementtheorie von der Überlegenheit realwirtschaftlicher Hedgingstrategien im Vergleich zum Financial Hedging ausgegangen.²⁵⁸ Infolgedessen besteht eine letzte Anforderung an das strategische Währungsmanagement in der *hauptsächlichen Anwendung von Operational Hedging*, während Financial-Hedging-Instrumente nachrangig, z. B. zur Steuerung residualer Exposures, eingesetzt werden sollten.

In der empirischen Währungsmanagementforschung zu Beginn der 2000er Jahre wird teilweise eine – im Vergleich zu früheren Befunden – weitergehende strategische und realwirtschaftliche Orientierung des Währungsmanagements internationaler Unternehmen belegt. In diesem Kontext werden u. a. die verstärkte Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien, die Einbindung operativer Funktionen in den Währungsmanagementprozess sowie die Koordination von Operational und Financial Hedging nachgewiesen.²⁵⁹ Inwieweit internationale Unternehmen ein strategisches Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung verfolgen, wird im empirischen Teil dieser Arbeit (vgl. *Kapitel 5*) am Beispiel zweier Branchen überprüft.

2.5 Internationale Unternehmen aus dem realwirtschaftlichen Sektor

In diesem Kapitel wird durch die terminologische Abgrenzung *internationaler Unternehmen aus dem realwirtschaftlichen Sektor* das Untersuchungsobjekt dieser Arbeit charakterisiert. Zu diesem Zweck wird im ersten Schritt die internationale Unternehmung von der nationalen Unternehmung unterschieden. Zur weiteren Differenzierung des Untersuchungsobjekts werden im zweiten Schritt real-

²⁵⁷ Zum Zeithorizont und Wettbewerbseffekt des ökonomischen Risikos: vgl. *Kapitel 2.2.3*. Zum Zeithorizont der Währungsmanagementplanung und zur Verwendung von Benchmarks in den Währungsmanagementzielen: vgl. *Kapitel 2.3.2*.

²⁵⁸ Zur Überlegenheit realwirtschaftlicher Hedgingstrategien gegenüber Finanzinstrumenten in Bezug auf die Steuerung ökonomischer Währungsrisiken: vgl. *Kapitel 2.4.3*.

²⁵⁹ Vgl. z. B. *Dhanani/Groves* (2001), S. 286; *Carter/Pantzalis/Simkins* (2001), S. 26; *Bradley/Moles* (2002), S. 37-39.

wirtschaftliche Unternehmen von den Unternehmen des Finanzsektors abgegrenzt.

2.5.1 Internationale Unternehmen in Abgrenzung zu nationalen Unternehmen

Die Zahl grenzüberschreitender Großunternehmen ist seit dem Zweiten Weltkrieg deutlich gewachsen. Aus der Währungsmanagementperspektive ist damit ein enormer Anstieg der Finanzströme zwischen den verschiedenen Währungsgebieten verbunden, der insbesondere aus Auslandsdirektinvestitionen, der Repatriierung von Auslandsgewinnen sowie aus Im- und Exportgeschäften resultiert.²⁶⁰ Die Internationalisierung von Unternehmen führt zu einer, im Vergleich zu national agierenden Unternehmen, veränderten Risikoexposition.²⁶¹

In der Literatur des Internationalen Managements existiert kein einheitliches Verständnis der Begriffe Internationalisierung, Internationalität und internationale Unternehmen, jedoch wurden seit den 1960er Jahren diverse *Differenzierungsmerkmale für das Phänomen der Internationalisierung von Unternehmen* entwickelt:²⁶² Grundsätzlich wird die Internationalisierung entweder als *Zustand* oder als *Prozess* aufgefasst, wobei jeweils verschiedene enge wie auch weite Definitionen voneinander abgegrenzt werden können.²⁶³ Insoweit die Internationalisierung als Prozess verstanden wird, bezeichnet diese nach dem weitesten Begriffsverständnis „jede Aufnahme oder Ausweitung grenzüberschreitender Aktivitäten“²⁶⁴. Wird unter der Internationalisierung eine Zustandsbeschreibung subsumiert, wird diese häufig als *Internationalität* bezeichnet und beschreibt „den Stand der grenzüberschreitenden Aktivitäten eines Unternehmens zu einem bestimmten Zeitpunkt“²⁶⁵.²⁶⁶

Zur Charakterisierung internationaler Unternehmen werden zahlreiche *Merkmale der Internationalität bzw. des Internationalisierungsgrades* verwendet, welche

²⁶⁰ Vgl. Gamper (1995), S. 10.

²⁶¹ Vgl. Roth (1997), S. 12f.

²⁶² Vgl. Voll (2007), S. 9; Dülfer/Jöstingmeier (2008), S. 5; Graser (2011), S. 15.

²⁶³ Vgl. Glaum (2007), S. 7; Voll (2007), S. 9.

²⁶⁴ Vgl. Voll (2007), S. 9.

²⁶⁵ Graser (2011), S. 18.

²⁶⁶ Vgl. Glaum (2007), S. 7; Graser (2011), S. 18.

in quantitative und qualitative Merkmale unterschieden werden können.²⁶⁷ Als quantitative Kriterien werden in diesem Zusammenhang absolute oder relative Maße²⁶⁸ (z. B. Auslandsumsatz²⁶⁹, Tochtergesellschaften im Ausland, Mitarbeiter im Ausland) eingesetzt, für deren Ausprägungen teilweise Schwellenwerte festgelegt werden, die für das Charakteristikum der Internationalität erfüllt sein müssen.²⁷⁰ Für die Beschreibung internationaler Unternehmen anhand von qualitativen Kriterien wird bspw. die Dauer bzw. Bedeutung der Auslandsaktivitäten herangezogen.²⁷¹ Die Ermittlung der Internationalität muss nicht eindimensional durch die Verwendung eines quantitativen *oder* eines qualitativen Kriteriums, sondern kann auch als *mehrdimensionales Phänomen* durch den Einsatz mehrerer Kriterien (häufig als Index) erfolgen. In diesem Kontext werden teilweise Diversifikations- bzw. Konzentrationsmaße (z. B. Herfindahl-Index²⁷²) genutzt, um neben dem Anteil der grenzüberschreitenden Aktivitäten auch die geografische Streuung bzw. Konzentration zu berücksichtigen.²⁷³

Die Definitionen internationaler Unternehmen weisen viele heterogene Merkmale auf, können jedoch grundsätzlich anhand übereinstimmender Charakteristika kategorisiert werden. Allen betrachteten Definitionen ist gemein, dass sie sich mit *grenzüberschreitenden Unternehmensaktivitäten* befassen, die teilweise bezüglich des Ausmaßes und der Form differenziert werden. Weitere typische Merkmale bestehen in der *Bedeutung der grenzüberschreitenden Tätigkeit für das Unternehmen* und in der *langfristigen Ausrichtung* bzw. *Wiederholung der grenz-*

²⁶⁷ Vgl. *Gamper* (1995), S. 11; *Glaum* (2007), S. 8; *Dülfer/Jöstingmeier* (2008), S. 6; *Graser* (2011), S. 15f.

²⁶⁸ *Absolute Größen* (z. B. der monetäre Wert des Auslandsumsatzes) bilden die absolute Dimension der Internationalität ab, erlauben aber keine Aussage über die Internationalität in Relation zu den gesamten Unternehmensaktivitäten (inkl. Inlandsaktivitäten). Zu diesem Zwecke werden *relative Maße*, wie etwa die Auslandsumsatzquote, verwendet.

²⁶⁹ Der Auslandsumsatz wird als relative Größe (Verhältnis aus Umsatz im Ausland und Gesamtumsatz) in vielen empirischen Untersuchungen als Operationalisierung des Internationalisierungsgrades verwendet (vgl. *Glaum* (2007), S. 15).

²⁷⁰ Vgl. *Glaum* (2007), S. 8; *Dülfer/Jöstingmeier* (2008), S. 6; *Graser* (2011), S. 16.

²⁷¹ Vgl. *Graser* (2011), S. 16.

²⁷² Der *Herfindahl-Index* wird als Internationalitätsmaß in diversen empirischen Untersuchungen im Währungsmanagement eingesetzt, um die Konzentration der Konzerngesellschaften in unterschiedlichen Ländern zu messen (vgl. z. B. *Carter/Pantzalis/Simkins* (2003), S. 23; *Gleason/Kim/Mathur* (2005), S. 13; *Kim/Mathur/Nam* (2006), S. 839f.).

²⁷³ Vgl. *Glaum* (2007), S. 14f.

*überschreitenden Aktivitäten.*²⁷⁴ Aus diesen Merkmalen setzt sich auch die „offene“ Definition²⁷⁵ internationaler Unternehmungen von *Kutschker* und *Schmid* (2008) zusammen:

„(...) als internationale Unternehmungen [werden] alle Unternehmungen [aufgefasst], die in substantiellem Umfang in Auslandstätigkeiten involviert sind. Damit einher gehen regelmäßige Transaktionen bzw. dauerhafte Transaktionsbeziehungen mit Wirtschaftssubjekten im Ausland. [Herv. im Original]“²⁷⁶

Für die Begriffsbildung in dieser Arbeit besteht der Anspruch, die *spezifischen Anforderungen des Währungsmanagements* zu berücksichtigen. In *Kapitel 2.2.3* wurde darauf hingewiesen, dass aufgrund des Wettbewerbsaspekts des ökonomischen Risikos grundsätzlich auch national tätige Unternehmen von Währungsrisiken betroffen sein können. Jedoch führt erst die *grenzüberschreitende Tätigkeit in mehr als einem Währungsraum* zu unternehmensinternen und -externen Cash Flows in Fremdwährung, die mit erheblichen Währungsrisiken verbunden sein können.²⁷⁷ Deshalb wird die zuvor zitierte Definition internationaler Unternehmungen um dieses währungsspezifische Merkmal erweitert:

Demnach wird eine Unternehmung als international bezeichnet, wenn sie in substantiellem Umfang Unternehmenstätigkeiten in mindestens zwei Währungsräumen ausübt, die mit Zahlungsströmen in Fremdwährung verbunden sind und grundsätzlich auf Wiederholung bzw. Dauer angelegt sind. Dementgegen ist eine *nationale Unternehmung* dadurch gekennzeichnet, dass ihre Aktivitäten primär in einem Währungsgebiet stattfinden und Fremdwährungsgeschäfte nicht wiederholt bzw. dauerhaft getätigt werden.

Neben der internationalen Unternehmung existieren in der Literatur des Internationalen Managements weitere Termini für grenzüberschreitende Unternehmungen, insbesondere der Begriff der multinationalen Unternehmung wird

²⁷⁴ Vgl. *Graser* (2011), S. 17.

²⁷⁵ *Kutschker* und *Schmid* (2008) lassen offen, was genau als „substantiell“ betrachtet wird und ab welchem Punkt von einer Regelmäßigkeit bzw. Dauerhaftigkeit zu sprechen ist. Die Autoren begründen diese Flexibilität damit, dass in den Unternehmen selbst unterschiedliche Vorstellungen darüber vorliegen, was als „international“ gilt. Im Hinblick auf das Währungsmanagement sind ohnehin die im Folgenden in die Definition eingebrachten Auswirkungen auf der Zahlungsebene von Bedeutung.

²⁷⁶ *Kutschker/Schmid* (2008), S. 251.

²⁷⁷ Vgl. *Mayrhofer* (1992), S. 7; *Bohmfalk* (2006), S. 22f.

häufig auch in anderen Literaturkörpern verwendet. In der Währungsmanagementliteratur werden die beiden Begriffe i. d. R. synonym verwendet²⁷⁸, der Begriff der multinationalen Unternehmung (engl. *multinational company, corporation* oder *enterprise*) wird vor allem in der englischsprachigen Literatur mehrheitlich eingesetzt.²⁷⁹ Demgegenüber werden in der Literatur des Internationalen Managements in zahlreichen Publikationen diverse Archetypen der internationalen Unternehmung differenziert. In diesem Kontext wird u. a. zwischen der multinationalen und der internationalen Unternehmung inhaltlich unterschieden.²⁸⁰ Eine derartige Differenzierung von Formen der internationalen Unternehmung wird in dieser Arbeit nicht berücksichtigt, weil für das Währungsmanagement auf der Basis empirischer Befunde eine vorwiegend zentralisierte Organisationsstruktur belegt wurde.²⁸¹

2.5.2 Realwirtschaftliche Unternehmen in Abgrenzung zu Finanzunternehmen

Zahlreiche Untersuchungen im Bereich des Währungsmanagements beziehen sich ausschließlich auf Unternehmen aus dem realwirtschaftlichen Sektor²⁸² (engl. *non-financial firms, companies* oder *corporations*) in Abgrenzung zu Unternehmen des Finanzsektors.²⁸³ Die exklusive Betrachtung realwirtschaftlicher Unternehmen in dieser Untersuchung beruht darauf, dass Finanzunternehmen, wie Banken und Versicherungen, aufgrund ihrer im Vergleich zu realwirtschaft-

²⁷⁸ Vgl. *Mayrhofer* (1992), S. 7; *Bohmfalk* (2006), S. 21.

²⁷⁹ Vgl. z. B. *Collier/Davis* (1985), „The Management of Currency Transaction Risk by UK Multi-national Companies“; *Walsh* (1986), „Foreign Exchange Risk Management in UK Multinational Companies“; *Carter/Pantzalis/Simkins* (2001): „Firmwide Risk Management of Foreign Exchange Exposure by U.S. Multinational Corporations“.

²⁸⁰ Vgl. z. B. *Kutschker/Schmid* (2008), S. 322-324. Die Autoren zeigen eine zusammenfassende Darstellung diverser einstufiger und mehrstufiger Konzepte der internationalen Unternehmung.

²⁸¹ Vgl. *Kapitel 2.3.3*.

²⁸² Unter der *Realwirtschaft (realwirtschaftlicher Sektor)* wird hier derjenige Teil der Gesamtwirtschaft verstanden, der sich mit der Produktion, dem Vertrieb und dem Konsum von Produkten und Dienstleistungen befasst. Davon abgegrenzt wird der *Finanzsektor* bzw. *monetäre Sektor*.

²⁸³ Vgl. z. B. *Glaum* (2005): „Foreign-Exchange-Risk Management in German Non-Financial Corporations: An Empirical Analysis“; *Judge* (2006): „The Determinants of Foreign Currency Hedging by U.K. Non-Financial Firms“; *Alkebäck/Hagelin/Pramborg* (2006): „Derivative usage by non-financial firms in Sweden 1996 and 2003: what has changed?“.

lichen Unternehmen zumeist erhöhten Kapitalmarktaktivitäten eine *abweichende Risikoexposition* aufweisen.²⁸⁴

Im Hinblick auf das Währungsmanagement ergeben sich insbesondere aus der *Heterogenität des Währungsexposures* Unterschiede zwischen Unternehmen aus dem realwirtschaftlichen und dem monetären Sektor. Während die Cash Flows von Finanzunternehmen eher sicher und Vermögenspositionen schnell liquidierbar sind, befasst sich das Währungsmanagement realwirtschaftlicher Unternehmen mit einem höheren Anteil an zukünftigen, noch nicht vertraglich festgelegten Zahlungsströmen sowie mit nicht unmittelbar liquidierbaren Aktiva.²⁸⁵ Diese Diskrepanz auf der Ebene der Zahlungsströme bzw. Vermögenspositionen resultiert in diversen *Abweichungen zwischen den beiden Unternehmenskategorien im Ablauf des Währungsrisikomanagementprozesses*:

So werden zur *Bewertung von Währungsrisiken* zumeist unterschiedliche Instrumente von Unternehmen aus der Finanz- und Realwirtschaft eingesetzt. Während in Finanzunternehmen als Risikomaß der kurzfristig orientierte *Value at Risk* etabliert ist, wurde für die differenzierten Anforderungen der Realwirtschaft der *Cash Flow at Risk* als Risikomaß entwickelt, das zur Risikobewertung von unsicheren Cash Flows über einen verlängerten Planungshorizont angewendet werden kann.²⁸⁶

In der Währungsrisikosteuerung liegt der Schwerpunkt von Finanzunternehmen auf dem *Financial Hedging*, dessen Absicherungsinstrumente insbesondere für die kurzfristige Steuerung von Transaktionsrisiken geeignet sind. Den Anforderungen realwirtschaftlicher Unternehmen – insbesondere der erhöhten Unsicherheit zukünftiger Zahlungsströme – wird das *realwirtschaftliche Hedging*, welches in dieser Arbeit im Vordergrund steht, eher gerecht als das Financial Hedging. Auch weil die realwirtschaftlichen Strategien für Finanzunternehmen weitgehend eingeschränkt sind, ist die Anwendung von Operational Hedging im strategischen Währungsmanagement für Unternehmen aus der Finanz- und

²⁸⁴ Vgl. Konoplev (2010), S. 7.

²⁸⁵ Vgl. Hager (2004), S. 87f.

²⁸⁶ Vgl. Hager (2004), S. 87f.; Hager (2004), S. 4-6.

Realwirtschaft nicht vergleichbar.²⁸⁷ Insofern wird davon ausgegangen, dass sich wesentliche Parameter strategischer Währungsentscheidungsprozesse (z. B. Entscheidungsgrundlagen, -alternativen, Risikoeinstellung) für Unternehmen aus dem realwirtschaftlichen und dem monetären Sektor unterscheiden.

Die eindeutige Differenzierung beider Unternehmenskategorien wird durch die *Etablierung eigener Banken* in zahlreichen Unternehmen aus dem realwirtschaftlichen Sektor erschwert. Jedoch wird in dieser Arbeit auf eine weitere Unterscheidung realwirtschaftlicher Unternehmen (z. B. mit/ohne Konzernbank) verzichtet, da Konzernbanken weitgehend autonom agieren und – sofern überhaupt – nur am finanzwirtschaftlich orientierten Transaktionsmanagement des realwirtschaftlichen Unternehmens beteiligt sind.²⁸⁸ Dabei unterscheidet sich die Zusammenarbeit kaum von der Kollaboration mit unternehmensexternen Banken. Zudem kann das hier fokussierte strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung nicht (selbständig) von einer Konzernbank realisiert werden, da ein derartiges Währungsmanagement in die strategische Unternehmensplanung integriert ist und unter Beteiligung diverser betrieblicher Funktionen durchgeführt wird.²⁸⁹

2.6 Zusammenfassung: das strategische Währungsmanagement internationaler Unternehmen

In den begrifflichen und konzeptionellen Grundlagen über das (Währungs-)Risiko und Exposure wird das *ökonomische Risikokonzept als adäquate Entscheidungsgrundlage für das Währungsmanagement* hervorgehoben, da das zukunftsorientierte Konzept auf den Unternehmenswert gerichtet ist, so dass eine Zielkongruenz mit dem Unternehmensziel aus Kapitalgeberperspektive besteht. Trotz der Vorzüge des ökonomischen Risikokonzepts sind im Währungsma-

²⁸⁷ Zur Eignung realwirtschaftlicher Steuerung für ökonomische Währungsrisiken: vgl. *Kapitel 2.4.3*.

²⁸⁸ Dies belegen auch die empirischen Untersuchungsergebnisse zu den beteiligten Fachbereichen bei strategischen Währungsentscheidungsprozessen in *Kapitel 5* dieser Arbeit. In keinem Fall ist die Konzernbank direkt involviert.

²⁸⁹ Zu den Eigenschaften des strategischen Währungsmanagements mit realwirtschaftlicher Orientierung: vgl. *Kapitel 2.4.3*.

nagement auch das Translationsrisiko und das Transaktionsrisiko zu berücksichtigen. Dabei bedürfen insbesondere das Transaktionsmanagement und das strategische Währungsmanagement – aufgrund deren Bezugnahme auf die Zahlungsströme der Unternehmung – der permanenten Koordination.

Anhand empirischer Befunde wurde das *Ziel der Unternehmenswertmaximierung für das Währungsmanagement* bestätigt: Als wesentliche Ziele bzw. Erfolgskriterien des Währungsmanagements werden in der Unternehmenspraxis die Reduktion der Volatilität von Ergebnis- bzw. Cash-Flow-Größen, das absolute Währungsergebnis und wettbewerbsbezogene Zielgrößen herangezogen. Darüber hinaus wurde das Währungsmanagement im Hinblick auf seine aufbau- und ablauforganisatorische Ausgestaltung charakterisiert. Dabei stellt vor allem der *Zentralisationsgrad der Entscheidungs- bzw. Durchführungsverantwortung* ein wesentliches Gestaltungsmerkmal dar. In der Theorie zum strategischen Währungsmanagement wird ein hoher Zentralisationsgrad der Entscheidungsverantwortung, kombiniert mit einer dezentralen Implementierung nach vorgegebenen Richtlinien, empfohlen. Ein Währungsausschuss, der sich aus Teilen der Unternehmensführung und Managern diverser betrieblicher Funktionen zusammensetzt, kann dafür eine angemessene organisatorische Lösung darstellen.

Das *strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung* wurde als Betrachtungsfokus dieser Untersuchung definiert und begründet. Mit dem mittel- bis langfristigen Planungshorizont, der Wettbewerbsorientierung sowie der primären Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien wurden weitere Anforderungen an die Umsetzung dieses Währungsmanagementansatzes formuliert.

Zuletzt wurde begründet, weshalb *internationale Unternehmen aus der Realwirtschaft* den Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit bilden. Einerseits sind internationale Unternehmen im Vergleich zu nationalen Unternehmen in signifikant höherem Ausmaß von Währungsrisiken betroffen und andererseits sind realwirtschaftliche Unternehmen in Bezug auf ihre Währungsmanagementaktivitäten nicht mit Finanzunternehmen vergleichbar.

Mit Blick auf den weiteren *Verlauf der Untersuchung* bilden die Ausführungen zum strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen das begriffliche und konzeptionelle Fundament, in welches sowohl die in *Kapitel 3* betrachteten realwirtschaftlichen Hedgingstrategien als auch die in *Kapitel 4* untersuchten strategischen Währungsentscheidungsprozesse eingeordnet werden. Insbesondere die Charakteristika des Währungsmanagements (z. B. Risikoeinstellung, Zentralisationsgrad der Entscheidungsverantwortung) sowie die Anforderungen an das strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung finden Eingang in die empirische Analyse strategischer Währungsentscheidungsprozesse (Analysekonzept: vgl. *Kapitel 4*; empirische Umsetzung: vgl. *Kapitel 5*).

3 Realwirtschaftliches Hedging im strategischen Währungsmanagement – eine systematische Analyse des Standes der Forschung

Gemäß der Konzeptualisierung von Währungsmanagementansätzen (vgl. *Kapitel 2.4*) ist das realwirtschaftliche Hedging (auch *Operational Hedging*) in erster Linie dem strategischen Währungsmanagement zugeordnet. In diesem Zusammenhang wurde das strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung herausgearbeitet, im Zuge dessen ökonomische Währungsrisiken unter Beteiligung diverser betrieblicher Funktionen (insbesondere Währungsmanagement, Unternehmensführung und diverse operative Fachbereiche) primär anhand realwirtschaftlicher Hedgingstrategien gesteuert werden. Der funktionsübergreifende Charakter des *Operational Hedgings* äußert sich in einem *verstreuten Literaturkörper*, der Erkenntnisse aus den Forschungsgebieten des Finanz- und Risikomanagements, des Operations Managements sowie des Strategischen und Internationalen Managements umfasst.²⁹⁰ In diesem Kapitel wird die relevante Forschung zum realwirtschaftlichen Hedging im strategischen Währungsmanagement systematisch analysiert.

Dazu wird in den folgenden Abschnitten zunächst auf die Relevanz des realwirtschaftlichen Hedgings eingegangen (vgl. *Kapitel 3.1*), sodann werden das Forschungsobjekt sowie die Zielsetzung der Analyse definiert (vgl. *Kapitel 3.2*). In *Kapitel 3.3* wird die systematische Vorgehensweise bei dieser Literaturanalyse von anderen methodischen Ansätzen abgegrenzt und im Hinblick auf die Auswahl und Auswertung der relevanten Literatur in diesem Forschungsfeld erläutert. Hiernach wird die systematische Literaturanalyse über das realwirtschaftliche Hedging im strategischen Währungsmanagement dargelegt (vgl. *Kapitel 3.4 bis 3.7*), wobei Limitationen und Desiderate der bisherigen Forschung kritisch reflektiert werden.

²⁹⁰ Vgl. *Boyabatli/Toktay* (2004), S. 5.

3.1 Relevanz des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement

„More natural hedges are what automakers are trying to do rather than financial hedging. That’s where the emphasis will be going forward.“²⁹¹

In der Währungsmanagementtheorie wird bereits seit Ende der 1970er Jahre ein strategisches Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung postuliert (vgl. *Kapitel 2.4*), welches sich auf ökonomische Währungsrisiken bezieht und diese unter Anwendung realwirtschaftlicher Strategien steuert.²⁹² Im Zuge der steigenden Internationalität und Wettbewerbsorientierung von Unternehmen nehmen die *Einsatzmöglichkeiten realwirtschaftlicher Absicherungen* zu. Nicht nur die empirischen Befunde seit der Jahrtausendwende²⁹³, sondern auch die Informationen über das Währungsmanagement in Geschäftsberichten²⁹⁴ belegen die vielfache Anwendung diverser realwirtschaftlicher Hedgingstrategien für internationale Unternehmen.

Eine *Vorreiterrolle* bei der Anwendung von Operational Hedging im strategischen Währungsmanagement nimmt die *Automobilindustrie* ein.²⁹⁵ In internationalen Automobilkonzernen werden u. a. Geschäftsaktivitäten in unterschiedlichen Währungsräumen diversifiziert und sogenannte *Natural Hedges* erzeugt, um eine periodenbezogene Angleichung von Ein- und Auszahlungsströmen bezogen auf eine bestimmte Währung zu erreichen und auf diese Weise das Wäh-

²⁹¹ Interviewzitat von *Anil Valsan*, Global Lead Analyst Automotive, Ernst & Young, in: *Rosemain* (2013), o. S.

²⁹² Vgl. *Rodriguez* (1979), S. 53; *Glaum* (1990), S. 67-71; *Belk/Edelshain* (1997), S. 16f.; *Dhanani/Groves* (2001), S. 286f.

²⁹³ Vgl. *Bradley/Moles* (2002), S. 31-33; *Glaum* (2005), S. 537-556; *Döhring* (2008), S. 14-16; *Bodnar et al.* (2011), S. 26f. Eine ausführliche Ergebnisdarstellung erfolgt in *Kapitel 3.6*.

²⁹⁴ Die Ergebnisse einer Geschäftsberichtsanalyse werden im empirischen Teil (vgl. *Kapitel 5*) vorgestellt.

²⁹⁵ Vgl. *Williamson* (2001), S. 449; *Bartram/Brown/Minton* (2010), S. 150; *Ito et al.* (2013), S. 15-17. Die ausgeprägte Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien in der Automobilindustrie beruht darauf, dass diese Branche von einer starken Produktionsaktivität bei einem hohen Exportanteil in einem wettbewerbsorientierten Umfeld geprägt und folglich besonders anfällig für ökonomische Währungsrisiken ist. Andererseits bieten sich durch die Gestaltungsmöglichkeiten von Auszahlungsströmen (z. B. Produktion und Beschaffung) und Einzahlungsströmen (z. B. Exportaktivitäten) realwirtschaftliche Hedgingstrategien an.

rungsexposure zu reduzieren.²⁹⁶ Der folgende Auszug aus dem Geschäftsbericht 2015 der *BMW Group* belegt exemplarisch die hohe Relevanz realwirtschaftlicher Hedgingstrategien für Automobilkonzerne:

„Mittel- und langfristig sind als Maßnahmen sowohl die Erhöhung der Produktion in Fremdwährungsländern (Natural Hedging) als auch die Steigerung der Einkaufsvolumen [sic! Anm. d. Verf.] im Fremdwährungsraum zu nennen. In Bezug auf Wechselkursrisiken hat beispielsweise der Bau neuer Werke an ausländischen Standorten wie USA, China oder Brasilien, eine reduzierende Wirkung.“²⁹⁷

Im Gegensatz zu seiner unternehmenspraktischen Etablierung ist die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit dem realwirtschaftlichen Hedging im strategischen Währungsmanagement noch nicht weit fortgeschritten. Einerseits weist die bisherige Forschung Inkonsistenzen im Verständnis von Operational Hedging auf, insbesondere zwischen der theoretischen und empirischen Literatur.²⁹⁸ Andererseits werden in den diversen Forschungsgebieten unter dem realwirtschaftlichen Hedging unterschiedliche Strategien subsumiert.²⁹⁹

Literaturanalysen im Forschungsfeld des strategischen Währungsmanagements sind rar. Die Dissertationsschriften von *Walsh* (1986) und *Edelshain* (1995) bieten eine partielle Übersicht über die frühe Literatur zum strategischen Währungsmanagement und zum realwirtschaftlichen Hedging.³⁰⁰ *Boyabatli* und *Toktay* (2004) beschäftigen sich in ihrer Literaturanalyse explizit mit dem Operational Hedging, jedoch werden unter dem Begriff hier auch realwirtschaftliche Absicherungsstrategien in Bezug auf andere finanzielle Risikokategorien (z. B. Operational Hedging im Zinsrisikomanagement) subsumiert. Die Autoren thematisieren abweichende Rezeptionen des realwirtschaftlichen Hedgings in diversen

²⁹⁶ Zur Währungsdiversifikation und zum *Natural Hedging*: vgl. z. B. *Filippis* (2011), S. 216-219.

²⁹⁷ *BMW Group* (Hrsg. 2016), S. 77.

²⁹⁸ Zur theoretischen Forschung über Operational Hedging: vgl. *Kapitel 3.4* und *3.5*. Zur empirischen Forschung über Operational Hedging: vgl. *Kapitel 3.6* und *3.7*.

²⁹⁹ Zu den Strategien des realwirtschaftlichen Hedgings: vgl. *Kapitel 3.4*.

³⁰⁰ *Walsh* (1986) bezeichnet realwirtschaftliche Hedgingstrategien als *Operational Strategies for Economic Exposure Management* (vgl. S. 128-134). *Edelshain* (1995) verwendet die Bezeichnung *Strategic Methods in Managing Currency Exposure* (vgl. S. 196-200).

Forschungsgebieten der Betriebswirtschaftslehre.³⁰¹ Allein *Bartram* und *Bodnar* (2007) geben einen Überblick über die empirische Erfolgsforschung im strategischen Währungsmanagement³⁰² und versuchen, die deutlichen Diskrepanzen in den Ergebnissen solcher Studien zu erklären. Die Literaturanalyse entbehrt jedoch einer kritischen Auseinandersetzung mit der Konzeption und Messung von Operational Hedging sowie der Erfolgsvariable in den betrachteten Studien.³⁰³

Aus den Restriktionen der bisherigen Literaturanalysen wird die *Relevanz einer Analyse des aktuellen Forschungsstandes* abgeleitet, die sich explizit mit dem realwirtschaftlichen Hedging im strategischen Währungsmanagement beschäftigt, die in diesem Forschungsfeld relevante Literatur anhand einer systematischen Vorgehensweise verarbeitet und dabei sowohl theoretisch-konzeptionelle als auch erfahrungswissenschaftliche Forschungsergebnisse kritisch reflektiert.

3.2 Forschungsobjekt und Zielsetzung der Literaturanalyse

Im Zusammenhang mit dem realwirtschaftlichen Hedging sind in den verschiedenen Literatursegmenten unterschiedliche Termini gebräuchlich. In der jüngeren englischsprachigen Fachliteratur hat sich der Begriff *Operational Hedging* etabliert.³⁰⁴ Dieser Begriff oder seine deutschsprachige Übersetzung (*realwirtschaftliches Hedging*³⁰⁵) wird daher in dieser Arbeit verwendet. Die folgende Auflistung zeigt eine nicht abschließende Sammlung weiterer Begrifflichkeiten im Kontext von Operational Hedging, die unter einem weit gefassten Begriffsverständnis eingeordnet werden können.

³⁰¹ *Boyabatli/Toktay* (2004) erläutern das teilweise differenzierte Verständnis von Operational Hedging in den Literaturkörpern zur Betriebsführung (engl. *Operations Management*), Finanzwirtschaft (engl. *Finance*) und zur strategischen und internationalen Geschäftsentwicklung (engl. *Strategy and International Business*).

³⁰² In der empirischen Erfolgsforschung zum strategischen Währungsmanagement wird sowohl die Erfolgswirkung von Financial Hedging als auch von Operational Hedging analysiert.

³⁰³ Vgl. *Bartram/Bodnar* (2007), S. 642-666. Unter dem Titel „The exchange rate exposure puzzle“ thematisieren die Autoren die Diversität der Ergebnisse von Untersuchungen über die Effekte auf das Economic Exposure internationaler Unternehmen.

³⁰⁴ Vgl. z. B. *Kim/Mathur/Nam* (2006), S. 834; *Choi/Jiang* (2009), S. 1973.

³⁰⁵ Vgl. z. B. *Roth* (1997), S. 174.

- *Operational Strategies for Economic Exposure Management*³⁰⁶,
- *Multinational operating strategies*³⁰⁷,
- *Strategic Hedging*³⁰⁸,
- *Strategic Methods in Managing Currency Exposure*³⁰⁹,
- *Operating strategies*³¹⁰,
- *Realwirtschaftliche Maßnahmen zur Reduzierung der Wechselkursensibilität*³¹¹.

In der weitesten Begriffsdefinition wird das realwirtschaftliche Hedging durch die negative Abgrenzung vom Finanzhedging beschrieben:

„In the finance literature, operational hedging is the course of action that hedges the firm's risk exposure by means of non-financial instruments, particularly through operational activities.“³¹²

Nach dieser Definition beinhaltet das Operational Hedging jegliche realwirtschaftlichen Instrumente zur Steuerung der Exposures nicht näher spezifizierter Risikokategorien. Erst durch die Verknüpfung des realwirtschaftlichen Hedgings mit der Definition des strategischen Währungsmanagements³¹³ wird das Forschungsobjekt dieser Literaturanalyse vollständig charakterisiert: *Dementsprechend bezeichnet das realwirtschaftliche Hedging im strategischen Währungsmanagement sämtliche realwirtschaftlichen Instrumente zur Steuerung ökonomischer Währungsrisiken unter Beteiligung diverser betrieblicher Funktionen.*

In der Operations-Management-Forschung wird ein engeres Verständnis des Begriffs *Operational Hedging* zugrunde gelegt, indem lediglich auf den Aspekt der realwirtschaftlichen Flexibilität (engl. *operational flexibility*) durch die Gestaltung von Realloptionen fokussiert wird. Im Zusammenhang mit Währungsrisiken beschreibt die realwirtschaftliche Flexibilität die wechselkursabhängige, flexible Anpassung bestimmter realwirtschaftlicher Geschäftsaktivitäten zur Unternehmenswertsteigerung:

³⁰⁶ Vgl. z. B. Walsh (1986), S. 128.

³⁰⁷ Vgl. z. B. Aggarwal/Soenen (1989), S. 60.

³⁰⁸ Vgl. z. B. Torniainen (1992), S. 69.

³⁰⁹ Vgl. z. B. Edelshain (1995), S. 196.

³¹⁰ Vgl. z. B. Shoup (1998), S. 251.

³¹¹ Vgl. z. B. Henk (2003), S. 249.

³¹² Boyabatli/Toktay (2004), S. 9.

³¹³ Vgl. Kapitel 2.4.3.

„The firm maximizes its expected, discounted, global, after-tax value through the exercise of supply chain network options and/or through exploitation of operational flexibility contingent on exchange rate realizations.“³¹⁴

Nachdem mit der weit gefassten Definition des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement das Forschungsobjekt determiniert wurde, werden im Folgenden die Zielsetzung³¹⁵ sowie die spezifischen Fragestellungen dieser Literaturanalyse definiert.

In dieser Literaturanalyse wird der *Stand der Forschung über das realwirtschaftliche Hedging im strategischen Währungsmanagement* unter Berücksichtigung des breit gestreuten Literaturkörpers in diesem Forschungsgebiet dargelegt. Zur Formulierung der *konkreten Fragestellungen der Literaturanalyse* wird die Systematik von *Booth, Papaioannou und Sutton (2012)* herangezogen, nach der Ziele von Literaturanalysen hinsichtlich der Kategorien *Konzeption, Methodik und Zusammenhänge* differenziert werden (vgl. *Tabelle 9*).³¹⁶

Tabelle 9: Fragestellungen der Literaturanalyse³¹⁷

Kategorien	Fragestellungen der Literaturanalyse über das Forschungsobjekt <i>Operational Hedging im strategischen Währungsmanagement</i>
<i>Konzeption</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Auf welche Weise wird das Forschungsobjekt definiert und operationalisiert? • Auf welcher theoretischen Grundlage basiert das Forschungsobjekt? • Welche ungelösten Inkonsistenzen weist die Literatur zum Forschungsobjekt auf?
<i>Methodik</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Welche Methoden werden in der Literatur im Zusammenhang mit dem Forschungsobjekt angewendet? • Wie sind die Stärken und Schwächen dieser Methoden zu bewerten?
<i>Zusammenhänge</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Welche Erfolgswirkung wird für das Forschungsobjekt in der Literatur nachgewiesen? • Welche weiteren Zusammenhänge werden im Kontext des Forschungsobjektes untersucht?

³¹⁴ Huchzermeier/Cohen (1996), S. 100.

³¹⁵ Webster und Watson (2002) beschreiben den allgemeinen Anspruch an eine Literaturanalyse (engl. *literature review*): „An effective review creates a firm foundation for advancing knowledge. It facilitates theory development, closes areas where a plethora of research exists, and uncovers areas where research is needed.“ (vgl. S. xiii).

³¹⁶ Vgl. *Booth/Papaioannou/Sutton (2012)*, S. 5f.: „Conceptual questions“, „Methodological questions“, „Effectiveness questions“.

³¹⁷ Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an *Booth/Papaioannou/Sutton (2012)*, S. 5f.

3.3 Methodik der systematischen Literaturanalyse

Die vorliegende Literaturanalyse folgt einer systematischen Vorgehensweise, die im Folgenden spezifiziert wird. Zunächst erfolgt eine allgemeine Einordnung der systematischen Literaturanalyse in den Kontext methodischer Ansätze (vgl. *Kapitel 3.3.1*). Sodann wird die systematische Vorgehensweise in Bezug auf die Selektion (vgl. *Kapitel 3.3.2*) und Evaluation (vgl. *Kapitel 3.3.3*) der relevanten Literatur über das realwirtschaftliche Hedging im strategischen Währungsmanagement beschrieben.

3.3.1 Methodische Einordnung der systematischen Literaturanalyse

In der sozialwissenschaftlichen Methodenliteratur werden anhand spezifischer Kriterien diverse Ausprägungen von Literaturanalysen unterschieden. Unter den Differenzierungsmerkmalen sind für die methodische Einordnung dieser Literaturanalyse insbesondere die *quantitative bzw. qualitative Ausrichtung* sowie die *traditionelle bzw. systematische Orientierung* relevant. Die aufgeführten Merkmale sind jeweils als Kontinuum zwischen den extremen Merkmalsausprägungen (z. B. traditionell ↔ systematisch) zu verstehen.³¹⁸

Die quantitative bzw. qualitative Ausrichtung der Analyse wird durch den *Grad der Anwendung statistischer Methoden zur Datenaufbereitung und -verdichtung* beschrieben. Als extreme Form der quantitativen Literaturanalyse kann die Meta-Analyse zur Verdichtung der quantitativen Ergebnisse unabhängiger Studien eingesetzt werden, jedoch bedarf es für die Durchführung einer Meta-Analyse einer hohen Homogenität der Daten aus einbezogenen Studien.³¹⁹ Die vorliegende Literaturanalyse basiert auf methodisch heterogenen Untersuchungsergebnissen, da sowohl theoretische wie auch empirische, qualitative sowie quantitative, deskriptive und inferenzstatistische Forschungsergebnisse Berücksichtigung finden. Deshalb folgt die Analyse im Kontinuum zwischen qualitativer und quantitativer Ausprägung *eher einer qualitativen Orientierung*.

³¹⁸ Vgl. Jesson/Matheson/Lacey (2011), S. 10f.; Booth/Papaioannou/Sutton (2012), S. 26f.

³¹⁹ Vgl. Jesson/Matheson/Lacey (2011), S. 129-131.

In der jüngeren Methodenliteratur wird der *systematisch angelegten Literaturanalyse* der Vorzug gegenüber einer *traditionellen Vorgehensweise* gegeben.³²⁰ Aktuelle Definitionen von Literaturanalysen beziehen sich daher zumeist auf den systematischen Ansatz:

„A *research literature review* [kursiv im Original] is a systematic, explicit, and reproducible method for identifying, evaluating, and synthesizing the existing body of completed and recorded work produced by researchers, scholars, and practitioners.“³²¹

Während die traditionelle Literaturanalyse keiner (für den Leser erkennbaren) systematischen Vorgehensweise für die Auswahl und Auswertung der relevanten Forschung folgt,³²² erfüllt der systematische Ansatz *diverse methodische Anforderungen*, wie etwa die systematische Selektion relevanter Studien, die Dokumentation der Vorgehensweise, die logische Strukturierung und Zusammenfassung der Ergebnisse sowie die Bewertung der Qualität der Untersuchungsergebnisse.³²³ Als weitere Charakteristika der systematischen Analyse werden eine präzise Zielsetzung, festgelegte Kriterien zur In- bzw. Exklusion von Studien und die Verwendung von Abbildungen und Tabellen zur systematischen Aufbereitung von Untersuchungsergebnissen angeführt.³²⁴

In der Methodendiskussion werden die *Vorteile der systematischen Literaturanalyse* hervorgehoben, die insgesamt einen eher neutralen, technischen und transparenten Ansatz verfolgt, der eine höhere Objektivität in der Forschung gewährleisten soll.³²⁵ Insbesondere profitiert die systematische Literaturanalyse von einem erhöhten Maß an Übersichtlichkeit (engl. *clarity*), Validität (engl. *validity*) und Nachvollziehbarkeit (engl. *auditability*).³²⁶ Die Übersichtlichkeit wird u. a.

³²⁰ Vgl. z. B. Webster/Watson (2002), S. xv-xviii; Jesson/Matheson/Lacey (2011), S. 75; Booth/Papaioannou/Sutton (2012), S. 22-24.

³²¹ Fink (2010), S. 3.

³²² Der Verzicht auf eine formale, dokumentierte Methodik (z. B. in der Studienselektion) kann in einem Mangel an Transparenz, einer möglicherweise unausgewogenen Studienauswahl und einer eingeschränkten Reproduzierbarkeit der Analyseergebnisse resultieren. Darüber hinaus wird die häufig fehlende Qualitätsbewertung der eingehenden Untersuchungen kritisiert, die sich in fehlerhaften Interpretationen niederschlagen kann (vgl. Jesson/Matheson/Lacey (2011), S. 75).

³²³ Vgl. Fink (2010), S. 15f.; Jesson/Matheson/Lacey (2011), S. 10.

³²⁴ Vgl. Jesson/Matheson/Lacey (2011), S. 105; Booth/Papaioannou/Sutton (2012), S. 22f.

³²⁵ Vgl. Jesson/Matheson/Lacey (2011), S. 15.

³²⁶ Vgl. Booth/Papaioannou/Sutton (2012), S. 22-24.

durch tabellarische Darstellungen und eine konzeptorientierte Auswertung³²⁷ gewährleistet. Im Sinne einer höheren Validität werden diverse Verzerrungen (engl. *biases*) vermieden bzw. reduziert, die im Bereich der Studienausswahl potenziell auftreten können. So wird Verzerrungen in der Studienausswahl durch den Verfasser (*selection bias*³²⁸), Verzerrungen aus der bevorzugten Veröffentlichung statistisch signifikanter Ergebnisse (*publication bias*³²⁹) und Verzerrungen aufgrund der Publikationssprache (*language of publication bias*³³⁰) durch eine kriterienbasierte Studienausswahl und eine Bewertung der Studienqualität begegnet. Nachvollziehbarkeit und Reproduzierbarkeit der Literaturanalyse werden durch eine weitreichende Dokumentation der Vorgehensweise und der Quellen sichergestellt.³³¹

Aus den angeführten Gründen orientiert sich diese Literaturanalyse an der systematischen Vorgehensweise, die in der Methodenliteratur in diversen weitgehend ähnlichen Ablaufplänen strukturiert wird.³³² In *Tabelle 10* wird die systematische Vorgehensweise der vorliegenden Literaturanalyse unter Berücksichtigung der in der Methodenliteratur ausgeführten Bestandteile dargelegt.

³²⁷ Vgl. Webster/Watson (2002), S. xvi-xviii. Die Verfasser beschreiben die Vorteile eines konzeptorientierten Ansatzes (engl. *concept-centric approach*) zur Evaluation der identifizierten Literatur gegenüber dem autorenorientierten Ansatz (engl. *author-centric approach*).

³²⁸ *Selection bias*: Der Verfasser neigt dazu, in der Studienelektion vorwiegend solche Studien zu berücksichtigen, die seine Meinung stützen.

³²⁹ *Publication bias*: Bei Veröffentlichungen werden bevorzugt solche Studien eingereicht bzw. berücksichtigt, die statistisch signifikante Ergebnisse ausweisen.

³³⁰ *Language of publication bias*: Studien, die einen statistisch signifikanten Effekt ermitteln, werden häufiger in englischsprachigen Fachzeitschriften platziert. Weniger bzw. nicht signifikante Ergebnisse werden eher in Fachzeitschriften in der Heimatsprache des Autors publiziert (sofern die Heimatsprache nicht Englisch ist).

³³¹ Vgl. Booth/Papaioannou/Sutton (2012), S. 22-24.

³³² Vgl. z. B. Webster/Watson (2002), S. xv-xviii; Fink (2010), S. 5; Jesson/Matheson/Lacey (2011), S. 12.

Tabelle 10: Systematische Vorgehensweise dieser Literaturanalyse³³³

Phasen	Aufgaben
<i>Phase I</i>	Grundlegung der Literaturanalyse <ul style="list-style-type: none"> • Darstellung der Relevanz der Fragestellung im Kontext der bisherigen Forschung (vgl. <i>Kapitel 3.1</i>) • Auswahl der konkreten Forschungsfrage bzw. -fragen (vgl. <i>Kapitel 3.2</i>) • Arbeitsdefinition der wesentlichen Konzepte (vgl. <i>Kapitel 3.2</i>)
<i>Phase II</i>	Systematische Selektion der relevanten Literatur (vgl. <i>Kapitel 3.3.2</i>) <ul style="list-style-type: none"> • Auswahl von Suchstrategien (Datenbanksuche und Rückwärtssuche) • Festlegung der Suchbegriffe und des Suchmodus für die Datenbanksuche • Anwendung von Ein- bzw. Ausschlusskriterien zur Studienselektion
<i>Phase III</i>	Systematische Evaluation der relevanten Literatur (Beschreibung der Vorgehensweise in <i>Kapitel 3.3.3</i> ; Durchführung in <i>Kapitel 3.4-3.7</i>) <ul style="list-style-type: none"> • Konzeptorientierte Auswertung der identifizierten Literatur • Bewertung der Studienqualität • Datenaufbereitung und -verdichtung durch Abbildungen bzw. Tabellen

3.3.2 Systematische Selektion der relevanten Literatur

Für die Analyse des Forschungsstandes über das realwirtschaftliche Hedging im strategischen Währungsmanagement wird eine *systematische Selektion der relevanten Forschung* durchgeführt. Die folgenden Ausführungen zur Literaturoauswahl orientieren sich einerseits an den generellen Recherchestrategien nach Webster und Watson (2002)³³⁴ und andererseits in Bezug auf die systematische Datenbanksuche an den *Strategic Management Journal* Artikeln von David und Han (2004)³³⁵ sowie Newbert (2007)³³⁶, in denen jeweils eine qualifizierte Datenbanksuche unter Anwendung und Begründung von Ein- und Ausschlusskriterien durchgeführt wurde.

Die *Zielsetzung der systematischen Literaturselektion* besteht darin, eine repräsentative Stichprobe von wissenschaftlichen Untersuchungen über Operational Hedging im strategischen Währungsmanagement zu erfassen und dabei die heterogene und teilweise verstreute Literatur in diesem Forschungsfeld zu berücksichtigen. Die Repräsentativität der Literaturstichprobe in dieser Analyse

³³³ Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Webster/Watson (2002), S. xv-xviii; Fink (2010), S. 5; Jesson/Matheson/Lacey (2011), S. 12.

³³⁴ Vgl. Webster/Watson (2002), S. xv-xvi.

³³⁵ Vgl. David/Han (2004), S. 42-44.

³³⁶ Vgl. Newbert (2007), S. 124-126. Der Autor adaptiert die systematische Datenbanksuche von David/Han (2004) mit einigen Modifikationen der Ein- und Ausschlusskriterien.

wird durch die Berücksichtigung diverser Datenbanken (für Fachzeitschriften und -bücher), Suchverfahren (Datenbank- und Rückwärtssuche) sowie Sprachen (deutsch- und englischsprachige Suchbegriffe) sichergestellt.³³⁷ In den folgenden Absätzen werden die einzelnen Selektionsschritte begründet.

Als generelle Recherchestrategien werden in dieser Literaturanalyse sukzessive die Verfahren der *Datenbanksuche* und *Rückwärtssuche* eingesetzt, um einerseits anhand der Datenbanksuche relevante Forschungsbeiträge in aktuellen Publikationen zu ermitteln und andererseits durch die Rückwärtssuche eine zeitlich verlängerte und saturierte Stichprobe an relevanter Forschung zu erfassen.³³⁸ Als Ausgangsdatum für die Forschung zum Untersuchungsgegenstand wird das Jahr 1979 gesetzt, da der in diesem Jahr erschienene Artikel von *Rodriguez* die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit der realwirtschaftlichen Steuerung ökonomischer Währungsrisiken einleitet.³³⁹

Tabelle 11: Vorgehensweise der systematischen Literaturselektion³⁴⁰

	Englischsprachige Fachzeitschriften, Diskussions- und Konferenzpapiere	Deutsch- und englischsprachige Fachbücher	
Datenbanksuche	1	Suche nach wissenschaftlichen Publikationen im Zeitraum ab 1979	
	2	Titelsuche anhand 14 englischsprachiger Einzelsuchbegriffe in den wirtschaftswissenschaftlichen Datenbanken <i>EBSCO (Business Source Complete)</i> und <i>JSTOR</i>	Titelsuche anhand 14 englisch- und 12 deutschsprachiger Einzelsuchbegriffe in der Datenbank des <i>Bibliotheksverbundes Bayern</i>
	3	Prüfung der inhaltlichen Relevanz des Titels in Bezug auf das Forschungsobjekt	
	4	Prüfung der inhaltlichen Relevanz des Abstracts (Fachzeitschriften) bzw. Inhaltsverzeichnisses (Fachbücher) in Bezug auf das Forschungsobjekt	
	5	Sicherstellung der inhaltlichen Relevanz in Bezug auf das Forschungsobjekt durch Lesen des Volltextes	

³³⁷ Aufgrund der Restriktionen, die naturgemäß mit einer Literaturlauswahl verbunden sind (etwa aufgrund des hohen Bestandes an Datenbanken und Untersuchungen), kann nicht davon ausgegangen werden, dass sämtliche relevanten Studien berücksichtigt werden. Vielmehr ermöglicht das gewählte Verfahren die systematische Selektion eines repräsentativen Literaturbestandes zur weitreichenden Erfassung des Standes der Forschung (vgl. *David/Han* (2004), S. 42).

³³⁸ Vgl. *Webster/Watson* (2002), S. xv-xvi.

³³⁹ Vgl. *Rodriguez* (1979), S. 49-55. In dem Artikel wird die Relevanz des ökonomischen Währungsrisikokonzepts begründet, das die Grundlage für die darauf folgenden wissenschaftlichen Ausführungen zum realwirtschaftlichen Hedging im strategischen Währungsmanagement darstellt.

³⁴⁰ Quelle: Eigene Konzeption und Darstellung adaptiert von *David/Han* (2004), S. 125.

	6	Konsolidierung der ausgewählten Artikel beider Datenbanken und Elimination von Artikelduplikaten	<i>(Schritte 6-10 entfallen)</i>
Rückwärtssuche	7	Rückwärtssuche in den Literaturverzeichnissen der in der Datenbanksuche identifizierten Artikel im Zeitraum ab 1979	
	8	Prüfung der inhaltlichen Relevanz des Titels in Bezug auf das Forschungsobjekt	
	9	Prüfung der inhaltlichen Relevanz des Abstracts in Bezug auf das Forschungsobjekt	
	10	Sicherstellung der inhaltlichen Relevanz in Bezug auf das Forschungsobjekt durch Lesen des Volltextes	

Im ersten Schritt wird in der systematischen Literatursuche (vgl. *Tabelle 11*) eine Datenbanksuche im Zeitraum ab 1979 durchgeführt, die – in Abgrenzung zu den Artikeln von *David* und *Han* (2004) sowie *Newbert* (2007) – neben Artikeln in wissenschaftlichen Fachzeitschriften auch Diskussions- und Konferenzpapiere sowie Kapitel und Beiträge in Fachbüchern erfasst.³⁴¹ Dies ist insbesondere relevant, da einige umfassende Studien über Operational Hedging im strategischen Währungsmanagement in Fachbüchern veröffentlicht sind.³⁴² In diesem Kontext wird das Ziel verfolgt, ein möglichst repräsentatives Bild des Forschungsstandes zu zeichnen, ohne dass der wiedergegebene Erkenntnisstand vom gewählten Publikationsmedium abhängig ist.

Im zweiten Schritt wird die Literaturselektion im Bereich der Artikelpublikationen auf die wirtschaftswissenschaftlichen Datenbanken *EBSCO* (*Business Source Complete*) und *JSTOR* sowie im Bereich der Buchpublikationen auf die Datenbank des Bibliotheksverbundes Bayern beschränkt. Aufgrund der hohen Zahl an wissenschaftlichen Zeitschriften, die jeweils in die Datenbanken einfließen, wurden *EBSCO* (ca. 3.800)³⁴³ und *JSTOR* (ca. 1.900)³⁴⁴ ausgewählt. Beide Datenbanken weisen ein hohes Angebot an wirtschaftswissenschaftlicher For-

³⁴¹ Vgl. *Gray* (2009), S. 103. Der Autor empfiehlt die sequentielle Recherche in Fachzeitschriften, Fachbüchern und Konferenzpapieren mit einem Schwerpunkt auf qualitätsgeprüften Zeitschriften (engl. *peer-reviewed journals*).

³⁴² Vgl. z. B. *Edelshain* (1995); *Roth* (1997); *Henk* (2003) als relevante Beiträge in Fachbüchern (Monographien, Beiträge in Sammelwerken, Hochschulschriften).

³⁴³ Vgl. Datenbank-Infosystem Universitätsbibliothek Bamberg (Hrsg. 2016).

³⁴⁴ Vgl. *JSTOR* (Hrsg. 2016).

schung³⁴⁵ auf und enthalten überwiegend Fachzeitschriftenartikel, deren Qualität durch unabhängige Gutachter sichergestellt wird (engl. *peer-review*). Der Katalog des *Bibliotheksverbundes Bayern* umfasst das Angebot an Fachliteratur von mehr als 150 Bibliotheken mit insgesamt mehr als 26 Mio. verfügbaren Titeln.³⁴⁶

Zur Identifikation eines repräsentativen Literaturbestandes werden 14 englische und 12 deutsche Einzelsuchbegriffe³⁴⁷ definiert. Da die Datenbanken *EBSCO* und *JSTOR* vorwiegend Beiträge aus englischsprachigen Zeitschriften beinhalten, werden für diesen Teil der Literaturlauswahl die folgenden englischen Suchbegriffe eingesetzt: *operational hedg**, *natural hedg**, *structural hedg**, *strategic hedg**, *corporate hedg**, *exposure hedg**, *currency hedg**, *exchange rate hedg**, *exchange risk hedg**, *foreign exchange hedg**, *currency manag**, *exchange rate manag**, *exchange risk manag**, *foreign exchange manag**.³⁴⁸

Demgegenüber werden für die Auswahl repräsentativer Fachbücher sowohl die vorstehend genannten englischen als auch deutsche Suchtermini angewendet, weil für dieses Publikationsmedium in der Datenbank des *Bibliotheksverbunds Bayern* ein umfangreicher deutschsprachiger Literaturkörper existiert. Die verwendeten Suchbegriffe in deutscher Sprache sind im Folgenden aufgeführt: re-

³⁴⁵ Im Vergleich zu anderen wirtschaftswissenschaftlichen Datenbanken wurden bei der (vorläufigen) Titelwortsuche nach *operational hedg** in den beiden ausgewählten Datenbanken die höheren Zahlen relevanter Suchergebnisse erzielt.

³⁴⁶ Vgl. Bibliotheksverbund Bayern (Hrsg. 2016).

³⁴⁷ Abweichend von *David* und *Han* (2004) sowie *Newbert* (2007) werden die Suchbegriffe nicht miteinander verknüpft (primäre und sekundäre Suchworte), sondern einzeln eingesetzt. Folglich kann auf den Einsatz von *Booleschen Operatoren* (z. B. UND, ODER, NICHT) zur Verknüpfung von Suchbegriffen verzichtet werden. Dieses Vorgehen wird damit begründet, dass die vorgenannten Literaturanalysen einen höheren Spezifikationsgrad als die vorliegende Analyse aufweisen, da bspw. nur empirische Untersuchungen in die Betrachtung einbezogen werden. Aufgrund des geringeren Umfangs des hier untersuchten Literaturkörpers soll die Analyse sowohl theoretische wie auch empirische Forschungsergebnisse umfassen. Da Untersuchungen über das realwirtschaftliche Hedging in einigen Fällen Bestandteil umfassender Forschungsarbeiten sind (z. B. über das *strategische Währungsmanagement*), werden für die Literaturlauswahl auch diverse *eher unspezifische Einzelsuchbegriffe* verwendet.

³⁴⁸ Für die Festlegung der englischsprachigen Suchbegriffe wurde zunächst anhand der in *Kapitel 3.2* genannten Synonyme von *Operational Hedging* eine vorläufige Titelwortsuche in den beiden Journal-Datenbanken durchgeführt, um relevante Suchbegriffe zu identifizieren.

alwirtschaftliche hedg**, *natürliche* hedg**, *strategische* hedg**, *währungshedg**, *währungs-hedg**, *währungsmanagement*, *währungsrisikomanagement*, *wechsellkursrisikomanagement*, *devisenmanagement*, *ökonomische* währungsrisik**, *ökonomische* exposure*, *ökonomische* wechsellkursrisik**.³⁴⁹ Zur Erweiterung der Suchreichweite werden mit der Verwendung von Trunkierungen (*) diverse Wortendungen erfasst.³⁵⁰

Die in Folge der Datenbanksuche identifizierten Publikationen werden einer Prüfung der inhaltlichen Relevanz des Titels im Hinblick auf das Forschungsobjekt unterzogen (vgl. *Schritt 3*). Dabei werden u. a. solche Publikationen ausgeschlossen, deren Titel die Suchbegriffe in einem anderen Sinnzusammenhang enthalten (z. B. *hedging of operational risk*).

Im vierten Schritt werden auf der Basis der Abstracts (Artikelpublikationen) bzw. der Inhaltsverzeichnisse (Buchpublikationen) jene Veröffentlichungen ausgeschlossen, welche vom Untersuchungsgegenstand abweichen.³⁵¹ So werden bspw. makroökonomische Untersuchungen über Währungsrisiken und Währungspolitik an dieser Stelle, sofern noch nicht durch die Prüfung des Titels geschehen, exkludiert. Schließlich werden die aus den vorherigen Auswahlritten resultierenden Publikationen im Volltext gelesen und wiederum hinsichtlich ihrer inhaltlichen Relevanz geprüft (vgl. *Schritt 5*). Nach der Entfernung von Artikelduplikaten (vgl. *Schritt 6*) ergeben sich aus dem beschriebenen Auswahlprozess 35 *Journal-Artikel* sowie 23 *Buchpublikationen*.

Anhand der identifizierten Zeitschriftenliteratur wird die Methode der *Rückwärtssuche* angewendet, um eine intensivere Durchdringung des Literaturkörpers zu erreichen und insbesondere die historische Entwicklung des Forschungsfeldes seit dem Jahr 1979 abzubilden. Dazu werden mit Hilfe der Literaturverzeichnisse die in den 35 *Journal-Artikeln* zitierten Titel auf ihre inhaltliche

³⁴⁹ Für die Bestimmung der deutschsprachigen Suchbegriffe wurde analog zur Festlegung der englischsprachigen Suchbegriffe vorgegangen, indem eine vorläufige Titelwortsuche in der Datenbank des *Bibliotheksverbundes Bayern* durchgeführt wurde.

³⁵⁰ Bspw. sind durch die Trunkierung *Operational Hedg** die Begriffsbildungen *Operational Hedge* und *Operational Hedging* inbegriffen.

³⁵¹ Zum Verständnis des Forschungsobjektes: vgl. *Kapitel 3.2*.

Relevanz geprüft (vgl. *Schritt 7*). Der weitere Auswahlprozess erfolgt gemäß dem für die Datenbanksuche erläuterten Vorgehen (vgl. *Schritte 8 bis 10*). In Summe resultieren aus der Kombination beider Verfahren die in dieser Arbeit verwerteten 53 *Artikelpublikationen* und 23 *Buchpublikationen*, die den Stand der Forschung über das realwirtschaftliche Hedging im strategischen Währungsmanagement repräsentieren.

3.3.3 Systematische Evaluation der relevanten Literatur

In *Kapitel 3.3.2* wurde eine repräsentative Stichprobe der relevanten Forschung systematisch ermittelt, um den Forschungsstand in dieser Literaturanalyse widerzuspiegeln (vgl. *Tabelle 12*). Da die bisherigen Literaturanalysen in diesem Forschungsfeld³⁵² nicht auf einer dokumentierten Literatúrauswahl basieren, kann keine Einordnung dieser Analyse mit Bezug auf die Anzahl der identifizierten Titel vorgenommen werden.

Tabelle 12: Ergebnisse der systematischen Literaturselektion³⁵³

		Selektionskriterien	EBSCO	JSTOR	Bibliotheksverbund Bayern
Datenbanksuche	1	Titelwortsuche anhand von Einzelsuchbegriffen	1067	360	436
	2	Inhaltliche Relevanz des Titels	202	84	103
	3	Inhaltliche Relevanz des Abstracts bzw. Inhaltsverzeichnisses	97	45	52
	4	Inhaltliche Relevanz des Volltextes	25	16	23
	5	Elimination der Artikelduplikate		35	---
Rückwärtssuche	6	Rückwärtssuche nach inhaltlich relevanten Titeln		102	---
	7	Inhaltliche Relevanz des Abstracts		55	---
	8	Inhaltliche Relevanz des Volltextes		18	---
			53		23

Für die Evaluation der identifizierten Forschungsarbeiten ist nach *Webster* und *Watson* (2002) ein konzeptorientierter Ansatz (engl. *concept-centric approach*) einem autorenbasierten Vorgehen (engl. *author-centric approach*) vorzuziehen. Im Gegensatz zum autorenbasierten Ansatz, der lediglich eine nach Autoren geordnete Auflistung von Studienergebnissen ausweist, wird bei der konzeptorien-

³⁵² Vgl. *Walsh* (1986); *Edelshain* (1995); *Boyabatli/Toktay* (2004); *Bartram/Bodnar* (2007); *Al-Shboul* (2008).

³⁵³ Quelle: Eigene Tabelle.

tierten Evaluation das übergeordnete Ziel verfolgt, *relevante Konzepte in der Literatur zu identifizieren, zu diskutieren und in einer logischen Struktur zu verdichten*. Demzufolge wird für die Analyse des Forschungsstandes eine *Rahmenstruktur der wesentlichen Konzepte*³⁵⁴ gebildet, um auf diese Weise eine Synthese der relevanten Literatur vorzunehmen.³⁵⁵

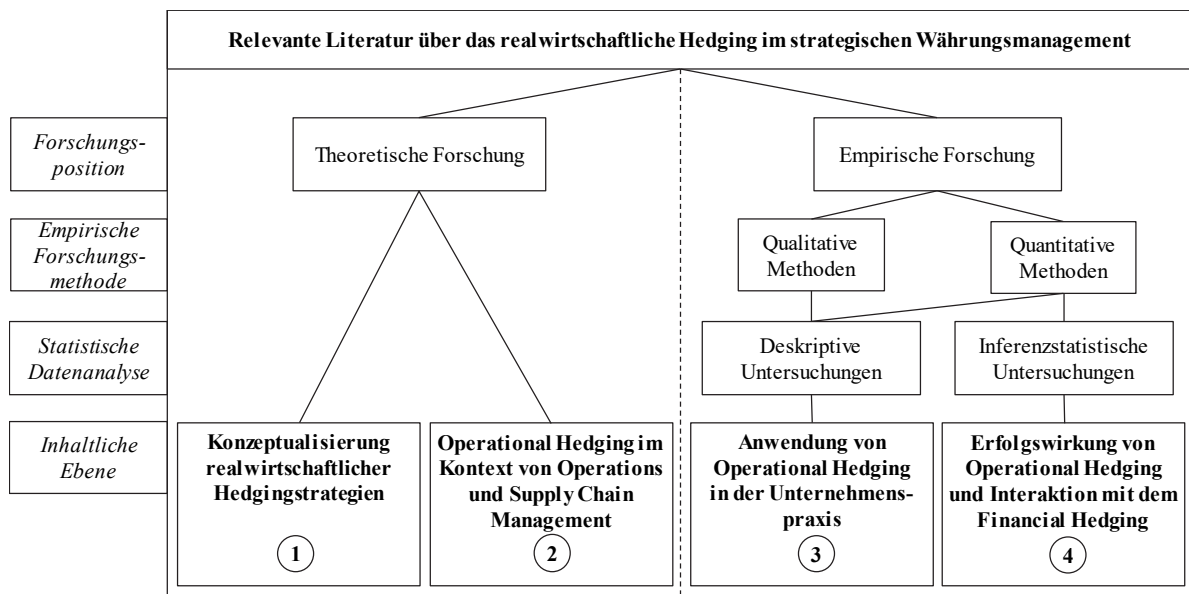
Zur systematischen Literaturlauswertung können diverse *Differenzierungskriterien (u. a. Inhalte, Theorien und/oder Methoden)* angewendet und in einer Konzeptübersicht dargestellt werden, um die wesentlichen Konzepte in einem spezifischen Forschungsfeld voneinander abzugrenzen. In dieser Literaturlauswertung wird *erstens* mit Blick auf das Forschungsdesign zwischen theoretischer und empirischer Forschung differenziert; *zweitens* wird nach den empirischen Positionen der qualitativen und quantitativen Forschung unterschieden. In der empirischen Forschung erfolgt *drittens* anhand der statistischen Datenanalyse eine Einteilung in deskriptive und inferenzstatistische Untersuchungen.³⁵⁶ *Zuletzt* werden auf der Basis der wesentlichen inhaltlichen Ansätze vier für diese Literaturlauswertung relevante Konzepte³⁵⁷ identifiziert (vgl. *Abbildung 6*).

³⁵⁴ Die Vorteile der konzeptorientierten Literaturlauswertung liegen insbesondere in der *Strukturierung* und *Verdichtung* relevanter Forschungsergebnisse. Vor dem Hintergrund einer hohen Zahl an identifizierten Forschungsstudien ermöglicht der konzeptorientierte Ansatz eine aus Lesersicht handhabbare Darstellung der Studienergebnisse. Bei der Verdichtung von Forschungsergebnissen ist stets zwischen den Vorteilen generalisierender Aussagen (Verdichtung) und den Nachteilen eines Informationsverlustes (Einzelergebnisse) abzuwägen.

³⁵⁵ Vgl. *Webster/Watson* (2002), S. xvi-xviii. Auch andere Autoren, wie z. B. *Hart* (2011), verweisen unter variierenden Bezeichnungen (z. B. engl. *feature mapping*) auf die Vorteile konzeptorientierter Analysen.

³⁵⁶ In der Strukturierung verschiedener Konzepte wird eindeutig zwischen verschiedenen Forschungsparadigmen differenziert (z. B. theoretische *oder* empirische Forschung, qualitative *oder* quantitative Forschung). Diese binären Strukturen erleichtern zwar die Literaturlauswertung, sind jedoch nur unter Einschränkungen mit der in dieser Arbeit vertretenen Kompatibilität beider Positionen (z. B. qualitativer und quantitativer Forschung) zu vereinbaren. Vgl. hierzu *Kapitel 5.1.1*.

³⁵⁷ Die Konzepte dieser Literaturlauswertung sind in *Abbildung 5* hervorgehoben und nummeriert (1 bis 4). Konzept 3 wird ferner untergliedert in quantitative (3a) und qualitative empirische Befunde (3b). Konzept 4 besteht aus inferenzstatistischen Untersuchungen, die sich mit der Erfolgswirkung von Operational Hedging beschäftigen (4a) und die Interaktion mit dem Financial Hedging berücksichtigen (4b).

Abbildung 6: Konzeptübersicht dieser Literaturanalyse³⁵⁸

Die relevanten Publikationen werden in einer Konzeptmatrix³⁵⁹ jeweils einem oder mehreren Konzepten zugeordnet, in den folgenden *Kapiteln* 3.4 bis 3.7 diskutiert und (soweit sinnvoll) anhand standardisierter Auswertungsformate unter Angabe der bibliografischen Daten der Studien evaluiert.³⁶⁰ In der Literaturevaluation wird die Qualität der Forschung kritisch reflektiert, indem ggf. Limitationen in der Konzeption bzw. methodischen Umsetzung der Studien offengelegt werden.³⁶¹ Ferner werden in den einzelnen Konzepten kritische Wissenslücken und Ansatzpunkte für zukünftige Untersuchungen formuliert.³⁶² Abschließend werden in einer Zusammenfassung (vgl. *Kapitel* 3.8) die zentralen Erkenntnisse dieser Literaturanalyse dargestellt.

³⁵⁸ Quelle: Eigene Konzeption und Illustration.

³⁵⁹ Vgl. *Anhang 1.1*: Konzeptmatrix der relevanten Artikelpublikationen sowie *Anhang 1.2*: Konzeptmatrix der relevanten Buchpublikationen.

³⁶⁰ Vgl. Hart (2011), S. 145-155. Unter dem Begriff *feature mapping* werden diverse standardisierte Auswertungsformate ausgeführt: hierarchische Strukturierungen in einer *content map*, Strukturierungen zur Einordnung spezifischer Inhalte in den allgemeinen Kontext (*taxonomic map*) und die Auswertung von Prozessen bzw. Kausalitäten in einer *concept map*.

³⁶¹ Vgl. Fink (2010), S. 16; Jesson/Matheson/Lacey (2011), S. 12; Booth/Papaioannou/Sutton (2012), S. 104-117.

³⁶² Vgl. Webster/Watson (2002), S. xix-xx.

3.4 Konzeptualisierung des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement

Nachdem in *Kapitel 2.4* das strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung als Betrachtungsfokus dieser Untersuchung festgelegt wurde, werden im Folgenden *realwirtschaftliche Hedgingstrategien* als wesentliche Ansätze der Risikosteuerung für diesen Währungsmanagementansatz dargestellt. Auf der Basis der theoretisch-konzeptionellen Literatur über Operational Hedging im strategischen Währungsmanagement, die vorwiegend den Forschungsbereichen des Internationalen Managements sowie des Finanz- und Währungsmanagements entstammt, werden diverse Strategien vorgestellt, anhand derer ökonomische Währungsrisiken auf realwirtschaftlicher Ebene unter Beteiligung diverser betrieblicher Funktionen gesteuert werden können.³⁶³

Die Beschäftigung mit dem Operational Hedging in der Währungsmanagementtheorie hat ihren Ursprung im Jahr 1979 mit ersten realwirtschaftlichen Sicherungsstrategien für das strategische Währungsmanagement.³⁶⁴ In der frühen Fachzeitschriftenliteratur des Währungsmanagements (um das Jahr 1980) wird als realwirtschaftliche Sicherungsstrategie insbesondere die Angleichung der Ein- und Auszahlungsströme in einer Währung durch die Anpassung operativer Aktivitäten (*Natural Hedging*) betrachtet.³⁶⁵ Weitere realwirtschaftliche Hedgingstrategien bleiben zu dieser Zeit jedoch unberücksichtigt. Etwa ein Jahrzehnt später (um das Jahr 1990) werden in der Journal-Literatur nach dem heutigen Erkenntnisstand wesentliche realwirtschaftliche Hedgingstrategien für das Währungsmanagement präsentiert.³⁶⁶ Grundlage hierfür sind ausführliche Betrachtungen des realwirtschaftlichen Hedgings, die sich vorwiegend in den identifizierten Buchpublikationen finden, in denen bereits seit Mitte der 1980er

³⁶³ Zur Definition des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement: vgl. *Kapitel 3.2*.

³⁶⁴ Vgl. *Rodriguez* (1979), S. 49-55.

³⁶⁵ Vgl. *Soenen* (1979), S. 36; *Srinivasulu* (1981), S. 13-22; *Jacque* (1981), S. 93f.

³⁶⁶ Vgl. *Aggarwal/Soenen* (1989), S. 64-66; *Glaum* (1990), S. 69-71; *Hekman* (1991), S. 5-9; *Soenen/Madura* (1991), S. 123f. Einzelne realwirtschaftliche Hedgingstrategien (insbesondere die Anpassung an die Währungsstruktur von Wettbewerbern) bleiben zu dieser Zeit noch unerwähnt.

Jahre ein weitreichendes Verständnis von Operational Hedging dargelegt wird.³⁶⁷ In den Fachbüchern ab Mitte der 1990er Jahre wird die in dieser Arbeit verwendete Konzeptualisierung des realwirtschaftlichen Hedgings manifestiert, da die nach dem aktuellen Forschungsstand relevanten Strategien für die Absicherung ökonomischer Währungsrisiken bereits erfasst sind.³⁶⁸

Das Instrumentarium des realwirtschaftlichen Hedgings ist geprägt von *sechs generischen Strategien zur Währungsrisikosteuerung*, die in diversen operativen Funktionen der Unternehmung Anwendung finden können. Die Strategien basieren auf den Risikosteuerungsmechanismen der *Währungsdiversifikation (Portfoliotheorie)*, des *Natural Hedgings*, der *Flexibilisierung der Währungsstruktur (Realloptionsansatz)*, der *Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen*, der *Weitergabe von Wechselkurseffekten (Wettbewerbsstrategien)* und der *Anpassung der Währungsstruktur an den Wettbewerb*.

Die Konzeptualisierung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien (vgl. *Tabelle 13*) indiziert die Implementierungsmöglichkeiten der Strategien in den operativen Funktionen *Beschaffung, Leistungserstellung, Marketing bzw. Absatz und Finanzierung*. Die dargestellten Hedgingstrategien können in unterschiedlichen Konstellationen und Umfängen in der strategischen Währungsrisikosteuerung angewendet werden. Prinzipiell ist die Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien auch in weiteren operativen Funktionen vorstellbar, sofern durch eine Modifikation der Ein- und/oder Auszahlungsströme eine veränderte Währungsstruktur erreicht werden kann, die zur Reduzierung von ökonomischen Währungsrisiken beiträgt. Die in der Literatur des strategischen Währungsmanagements vorzufindende Begrenzung des Operational Hedgings auf die genannten Funktionen ist auf die *erhöhte Flexibilität dieser Fachbereiche* im Vergleich zu anderen betrieblichen Aufgabenbereichen zurückzuführen. Bspw. ist die flexible Umverteilung von Auszahlungen im Personalbereich – im Vergleich zur Modi-

³⁶⁷ Vgl. z. B. *Walsh (1986)*, S. 127-134. Unter den *Operational Strategies for Economic Exposure Management* werden von *Walsh* die Strategien der Währungsdiversifikation, des Natural Hedgings sowie einige Marketingstrategien subsumiert.

³⁶⁸ Vgl. z. B. *Roth (1997)*, S. 172-221; *Henk (2003)*, S. 241-283; *Lambertz (2007)*, S. 46-48; *Bohmfolk (2006)*, S. 77-105.

fikation von Finanzierungs- oder Beschaffungsstrukturen – mit besonderen Schwierigkeiten verbunden (etwa aufgrund von Arbeitnehmerinteressen und -rechten).

Tabelle 13: Konzeptualisierung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien³⁶⁹

Realwirtschaftliche Hedgingstrategien	Implementierung in den operativen Funktionen			
	Beschaffung	Leistungserbringung	Marketing/Absatz	Finanzierung
Diversifikation der Währungsstruktur (Portfoliotheorie)	Internationale Diversifikation der Beschaffung	Internationale Diversifikation der Leistungserbringung	Internationale Diversifikation des Absatzes	Internationale Diversifikation der Finanzierung
Angleichung der Ein- und Auszahlungen in einer Währung (Natural Hedging)	Local Sourcing in Absatzmärkten	Leistungserbringung in Absatzmärkten	Absatz an Standorten bzw. in Beschaffungsmärkten	Fremdwährungsfinanzierung in Absatzmärkten
Flexibilisierung der Währungsstruktur (Realoptionsansatz)	Wechselkursabhängige Steuerung der Beschaffungsvolumina	Wechselkursabhängige Steuerung der Leistungsvolumina	Wechselkursabhängige Steuerung der Absatzvolumina	Wechselkursabhängige Steuerung der Finanzierungsvolumina
Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen (Markt-, Standort- und Währungsselektion)	Auswahl von Beschaffungsmärkten	Standortwahl	Marktauswahl	Fremdwährungsfinanzierung
Pass-Through von Wechselkurseffekten (Wettbewerbsstrategien)	---	---	Erzielung von Wettbewerbsvorteilen in der Leistungs- und Programmpolitik	---
Anpassung der Währungsstruktur an Wettbewerber (Adaptionsstrategie)	Währungsstruktur der Beschaffungsleistungen	Standortwahl	Währungsstruktur der Absatzleistungen	Währungsstruktur der Finanzierung

Die gewählte Konzeptualisierung weist im Vergleich zu früheren Darstellungen des Operational Hedgings³⁷⁰ zwei wesentliche Neuerungen auf: Während in bisherigen Publikationen die Strategien des Operational Hedgings eindimensional in den vier ausgewählten operativen Funktionen beschrieben wurden, zeigt die vorliegende Konzeptualisierung das Operational Hedging in einer zweidimensionalen Struktur, die nicht nur der Lokalisierung der Hedgingstrategien in den operativen Funktionen Rechnung trägt, sondern darüber hinaus die in den diversen Funktionen wiederkehrenden Strategiemuster berücksichtigt. Ferner werden realwirtschaftliche Hedgingstrategien in der bisherigen Forschung vorwiegend

³⁶⁹ Quelle: Eigene Konzeption und Illustration. Die aufgeführten Strategien und betrieblichen Funktionen wurden durch eine systematische Sichtung und Dokumentation von Einzelbelegen in der Literatur des strategischen Währungsmanagements zusammengestellt.

³⁷⁰ Vgl. z. B. Roth (1997), S. 172-221; Bohmfalk (2006), S. 77-105.

für produzierende Unternehmen dargestellt. Jedoch gilt deren *Anwendbarkeit grundsätzlich auch für Dienstleistungsunternehmen*, da die gezielte Veränderung der Währungsstruktur von Cash Flows auch im Tertiärsektor zur Reduktion des ökonomischen Währungsrisikos eingesetzt werden kann. Infolgedessen wird hier der Einsatz von Operational Hedging nicht auf die Produktionsfunktion beschränkt, sondern auf die Funktion der Leistungserbringung (d. h. Produktion und/oder Erbringung von Dienstleistungen) erweitert.

In Abgrenzung zu einigen Darstellungen von Operational Hedging in der Währungsmanagementliteratur wird in der angeführten Konzeptualisierung auch die *Finanzierungsfunktion* in das Instrumentarium der realwirtschaftlichen Währungssteuerung einbezogen. Die Berücksichtigung der Finanzierung beruht darauf, dass die Strategien in dieser Funktion (etwa die Gestaltung von Fremdwährungsfinanzierungen) – anders als das Financial Hedging, das eindeutig einem finanzwirtschaftlich orientierten Währungsmanagementansatz zugeordnet wird – eng mit der realwirtschaftlichen Geschäftstätigkeit eines Unternehmens verbunden sind.

Realwirtschaftliche Hedgingstrategien können in den Entscheidungsprozessen der strategischen Unternehmensplanung vom jeweiligen Entscheidungsgremium (z. B. einem *Währungsausschuss* bzw. *Treasury-Gremium*), in dem Mitarbeiter des oberen Managements, des Währungsmanagements sowie diverser betrieblicher Funktionen vertreten sind, als Strategiealternativen berücksichtigt werden.³⁷¹ Dabei ist zu beachten, dass das Währungsrisiko in solchen Entscheidungsprozessen lediglich eines von mehreren Entscheidungskriterien darstellt, welche in einer unternehmensbezogenen Gesamtbetrachtung unter Berücksichtigung der Unternehmensziele bewertet werden müssen.³⁷² Auch ist die Koordination des realwirtschaftlichen Hedgings mit den weiteren Aktivitäten des Währungsmanagements, insbesondere mit der Risikosteuerung durch Financial

³⁷¹ Vgl. *Kapitel 2.4.4*. Die darin formulierten Anforderungen an das strategische Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung sind in Bezug auf das Operational Hedging zu berücksichtigen.

³⁷² Vgl. *Henk* (2003), S. 91f. und 262.

Hedging, notwendig, um eine erfolgreiche Währungsrisikosteuerung zu gewährleisten.³⁷³

In den folgenden *Kapiteln* 3.4.1 bis 3.4.6 werden die sechs identifizierten Strategien des realwirtschaftlichen Hedgings beschrieben und sodann in eine Synopse eingebracht (vgl. *Kapitel* 3.4.7).

3.4.1 Diversifikation der Währungsstruktur (Portfoliotheorie)

Basierend auf der *Portfoliotheorie*³⁷⁴ ist in der Währungsmanagementliteratur im Zusammenhang mit dem realwirtschaftlichen Hedging die *Diversifikation der Währungsstruktur* eine Strategie der Risikosteuerung.³⁷⁵ Danach kann durch die gezielte Diversifikation von Beschaffungs-, Leistungs-, Absatz- und Finanzierungsvolumina in verschiedenen Währungsräumen eine Reduktion der Wechselkurssensibilität der Ein- und Auszahlungsströme in Fremdwährung erreicht werden.³⁷⁶ Durch die Ausgestaltung eines realwirtschaftlich optimierten Währungsportfolios entsteht ein *Diversifikations-* bzw. *Portefeuilleeffekt*, sofern die im Portfolio enthaltenen Währungen möglichst geringe – idealerweise negative – Korrelationen aufweisen.³⁷⁷ Durch kontrastierende Währungseffekte wird eine *Verringerung des Economic Exposures* erreicht, wobei die Exposure-Reduzierung

³⁷³ In *Kapitel* 3.7.3, *Abschnitt* (3) wird die Interaktion zwischen dem *Operational Hedging* und dem *Financial Hedging* auf der Basis empirischer Untersuchungsergebnisse analysiert.

³⁷⁴ Die *Portfoliotheorie* wurde von Markowitz (1952) unter dem Titel „Portfolio Selection“ begründet und beschäftigt sich als Teil der Kapitalmarkttheorie mit dem Investitionsverhalten an Kapitalmärkten. Auf der Basis von Annahmen über die Präferenzen der Marktteure (u. a. Rentabilitätsmaximierung und Varianzminimierung der Einzahlungsströme) werden Regeln für ein effizientes Investitionsverhalten formuliert, welches im Zielkonflikt von Rentabilität und Risiko ein optimales Anlageportfolio anstrebt (vgl. Markowitz (1952), S. 77-91). Die risikoreduzierende Wirkung einer internationalen Diversifikationsstrategie wurde empirisch u. a. von Rugman (1976, 1979) bestätigt (vgl. Rugman (1976), S. 57-62; Rugman (1979), S. 11-19). In der modernen Portfoliotheorie wurde die ursprüngliche Arbeit von Markowitz (1952) weiterentwickelt, z. B. durch das *Single-Index-Modell* sowie das *CAPM* (vgl. Rehkugler (2002), S. 4-16).

³⁷⁵ Vgl. z. B. Walsh (1986), S. 129; Roth (1997), S. 209 und 216f.; Lambertz (2007), S. 47f.; Filippis (2011), S. 218f.

³⁷⁶ Vgl. Roth (1997), S. 180-185, 209, 216f. und 220f.; Filippis (2011), S. 218; Bohmfalk (2006), S. 94f. Häufig wird der Einsatz der Währungsdiversifikation in der Währungsmanagementliteratur auf die Funktionen der Beschaffung, Produktion und des Absatzes limitiert, jedoch ist die Gestaltung einer *diversifizierten Fremdwährungsfinanzierung* ebenso den Strategien der Währungsdiversifikation zuzurechnen.

³⁷⁷ Vgl. Brunner (2003), S. 114.

einerseits von den Korrelationen und andererseits von der Höhe der Währungspositionen im Portfolio beeinflusst wird.³⁷⁸

In der Beschaffung und Leistungserstellung können bei der *Gestaltung von Zuliefererkontrakten und Standorten* (Errichtung, Verlagerung und Schließung von Standorten) die jeweiligen Implikationen für das Währungsportfolio berücksichtigt werden. Durch derartige beschaffungs- bzw. leistungswirtschaftliche Maßnahmen können – ebenso wie durch die *Umstrukturierung der Fremdwährungsfinanzierung* – die zukünftigen Auszahlungsströme eines Unternehmens im Sinne einer *Währungsdiversifikation* verändert werden. Auf der Absatzseite kann durch die Marktauswahl eine Modifikation der Fremdwährungsumsätze – und damit der zukünftigen Einzahlungen in Fremdwährung – erreicht werden.³⁷⁹

3.4.2 Angleichung der Ein- und Auszahlungen in einer Währung (Natural Hedging)

In der wissenschaftlichen Literatur über das strategische Währungsmanagement stellt das *Natural Hedging* unter den realwirtschaftlichen Hedgingstrategien den prominentesten Ansatz dar. Bereits in den frühen Artikeln von *Soenen* (1979) und *Jacque* (1981) wird dieses Steuerungsinstrument beschrieben:

„One can reduce the variability of actual cash flows from foreign operations by matching, whenever possible, each period’s cash inflows with the period’s cash outflows in a particular currency. This could be achieved through a careful restructuring of operations, sales and so forth.“³⁸⁰

„As a general rule, economic exposure management should aim at neutralizing the impact of unexpected exchange rate changes on net cash flows; this will generally be achieved by striving for a balanced currency mix of cash flows between the cost and revenue side.“³⁸¹

³⁷⁸ Vgl. *Filippis* (2011), S. 218; *Bohmfalk* (2006), S. 94f.

³⁷⁹ Vgl. *Roth* (1997), S. 180-185, 209, 216f. und 220f. Im höchsten Maße profitieren *internationale Unternehmen mit einer über mehrere Währungsräume diversifizierten Konzernstruktur* von der reduzierenden Wirkung der Währungsdiversifikation auf das Exposure. Nichtsdestotrotz können auch vorwiegend national tätige Unternehmen mit Import- und/oder Exportaktivitäten von den Vorzügen der Währungsdiversifikation profitieren, sofern sie durch eine währungsspezifische Streuung ihres Lieferantennetzwerks bzw. eine diversifizierte Absatzstruktur ein möglichst ausgewogenes Währungsportfolio etablieren (vgl. *Brunner* (2003), S. 114; *Bohmfalk* (2006), S. 95f.).

³⁸⁰ *Soenen* (1979), S. 36.

³⁸¹ *Jacque* (1981), S. 93.

Die Strategie des Natural Hedgings, in der eine *periodenbezogene Angleichung der Ein- und Auszahlungsströme in einer Währung* angestrebt wird, findet in nahezu sämtlichen Publikationen zum strategischen Währungsmanagement im Untersuchungszeitraum (ab 1979) Erwähnung.³⁸² Der Mechanismus der Risikosteuerung leitet sich direkt aus der Definition und Grundfunktion des *Hedgings* ab, das im englischen Sprachraum „einzäunen“ bzw. „eingrenzen“ bedeutet und insofern eine spezielle Technik der *Risikoeingrenzung* darstellt.³⁸³

„Ein Hedge wird erzielt, indem zu einer bestehenden (oder antizipierten) Position ein entgegengesetztes Engagement eingegangen wird, mit dem kompensatorische Effekte erzielt werden.“³⁸⁴

Demzufolge werden durch das Natural Hedging zwei *grundsätzliche Risikosteuerungsansätze* beschrieben: Die „natürliche“ Währungsrisikokompensation kann einerseits dadurch erreicht werden, dass durch die Umstrukturierung realwirtschaftlicher Geschäftsaktivitäten (z. B. in den Bereichen Beschaffung, Leistungserbringung und Finanzierung) die Auszahlungen den Einzahlungen in einer Währung periodenbezogen angepasst werden. Andererseits können durch die Erschließung eines Absatzmarktes Cash Inflows in einer Währung generiert werden, die bestehende Cash Outflows in derselben Währung (periodenbezogen) kompensieren.³⁸⁵ Entscheidend für die Währungsrisikobetrachtung sind die Auswirkungen des Natural Hedgings auf der *Zahlungsebene*. Folglich wird in dieser Arbeit von der in der Währungsmanagementtheorie teilweise üblichen Beschreibung des Natural Hedgings als „Angleichung der Währungsstruktur von Kosten und Erlösen“³⁸⁶ Abstand genommen.³⁸⁷

³⁸² Vgl. z. B. Soenen (1979), S. 36; Beck (1989), S. 63-67; Coyle (2000), S. 32f.; Grant/Soenen (2004), S. 61; Filippis (2011), S. 217f.

³⁸³ Vgl. Bühlmann (1998), S. 29f.

³⁸⁴ Bühlmann (1998), S. 30.

³⁸⁵ Vgl. Filippis (2011), S. 218.

³⁸⁶ Z. B. Filippis (2011), S. 218.

³⁸⁷ Ungeachtet dessen werden diese Forschungsarbeiten zur Beschreibung des Natural Hedgings herangezogen, jedoch werden die Begriffe *Kosten* und *Erlöse* durch die Ausdrücke *Auszahlungen* und *Einzahlungen* substituiert. Ein weites Verständnis des Begriffs Natural Hedging schließt auch das sogenannte *Cross Hedging* ein, welches die periodenbezogene Angleichung von Ein- und Auszahlungen nicht lediglich für einzelne Währungen vorsieht, sondern für Währungskörbe, die aus mehreren stark korrelierten Währungen bestehen (vgl. Soenen/Madura (1991), S. 123; Roth (1997), S. 209; Coyle (2000), S. 29f.).

Durch die Anwendung von Natural Hedging können Unternehmen ihr *direktes Economic Exposure* signifikant reduzieren, jedoch wird dadurch nicht das *indirekte Exposure* (aus potenziellen Wettbewerbs- bzw. Markteffekten) verringert: *Einerseits* könnten Wettbewerber, die eine unausgeglichene Währungsstruktur aufweisen, von Wechselkursveränderungen profitieren und daraus Wettbewerbsvorteile erzielen, die dem natürlich abgesicherten Unternehmen aufgrund seiner ausbalancierten Währungsstruktur verwehrt bleiben. *Andererseits* kann ein Unternehmen mit Natural Hedging weiterhin indirekt Wechselkursschwankungen unterliegen, sofern sich z. B. in der Beschaffung der Preis der Inputs, die in einer natürlich ausgeglichenen Währung fakturiert werden, aufgrund von importierten Vorleistungen aus anderen Währungsräumen verändert.³⁸⁸

3.4.3 Flexibilisierung der Währungsstruktur (Realloptionsansatz)

In der Literatur zum strategischen Währungsmanagement findet sich ab dem Jahr 1989 in diversen Artikel- und Buchpublikationen die *Flexibilisierung der Währungsstruktur* als realwirtschaftliche Hedgingstrategie. Diese Strategie entspricht einer Transformation und Anwendung der *Realloptionstheorie*³⁸⁹ auf die Steuerung von Währungsrisiken.³⁹⁰ *Realloptionen* sind, in Abgrenzung zu finanzwirtschaftlichen Optionen, dadurch charakterisiert, dass sie mit einer realwirtschaftlichen Investition verbunden sind. Der Inhaber einer Realloption verfügt über die Flexibilität, seine Handlungsstrategie an veränderte Rahmenbedingungen (z. B. Wechselkursveränderungen am Devisenmarkt) anzupassen, um auf diese Weise einerseits (Währungs-)Risiken zu begrenzen und andererseits Gewinnpotenziale (bspw. Währungschancen) zu nutzen. Im Zusammen-

³⁸⁸ Vgl. Roth (1997), S. 208; Filippis (2011), S. 218.

³⁸⁹ *Realloptionen* wurden erstmals von Myers (1977) erwähnt, der darunter zukünftige Wachstumsmöglichkeiten (*Growth Options*) versteht (vgl. S. 147-175). In der Folgezeit wurde das Verständnis der Realloption dahingehend ausgeweitet, dass unter einer Realloption heutzutage sämtliche Handlungsmöglichkeiten verstanden werden, die ein Unternehmen aus einer Investition gewinnt. Die *Realloptionstheorie* beschreibt eine Form der Investitionsbewertung, die eine solche Handlungsflexibilität (Realloptionen) in die Bewertung einbezieht (vgl. Meckl (2014), S. 86-89).

³⁹⁰ Vgl. u. a. Aggarwal/Soenen (1989), S. 65; Beck (1989), S. 67-71; Hekman (1991), S. 7; Soenen/Madura (1991), S. 123; Brunner (2003), S. 73-81; Henk (2003), S. 273-276; Bohmfalk (2006), S. 97-101.

hang mit dem Operational Hedging ist vor allem auf die *Flexibility Option* (auch *Switching Option* bzw. *Modifikationsoption*) hinzuweisen, welche dann besteht, wenn ein Vermögensgegenstand bzw. eine Geschäftsaktivität ohne Weiteres oder mit geringen Adaptionen in diversen Umweltzuständen einsetzbar ist.³⁹¹

Die in *Kapitel 3.4.1* erläuterte diversifizierte Währungsstruktur von Unternehmen bildet eine Voraussetzung für die *Realisierung von Modifikationsoptionen, die darauf abzielen, Handlungsflexibilität in Beschaffung, Leistungserbringung, Absatz und Finanzierung abhängig von Wechselkursentwicklungen auszunutzen*. Ein Unternehmen kann diesen Realoptionstyp dadurch realisieren, dass es seine Beschaffungs-, Leistungs-, Absatz- und Finanzierungsvolumina kurzfristig und flexibel an einer veränderten Wechselkurssituation ausrichtet.³⁹² Durch die skizzierte Strategie können diversifizierte Unternehmen mit entsprechender Handlungsflexibilität an positiven Wechselkursentwicklungen partizipieren mit der Folge, dass sie ihr Economic Exposure reduzieren³⁹³ und gleichzeitig Währungsgewinne realisieren können.³⁹⁴

3.4.4 Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen

In der strategischen Planung von *Beschaffungs-, Leistungs-, Absatz- und Finanzierungsaktivitäten* besteht die eingängigste realwirtschaftliche Sicherungsstrategie darin, diese Tätigkeiten in der *Stammlandwährung* bzw. in *Währungen, welche eine geringe Volatilität gegenüber der Stammlandwährung aufweisen*³⁹⁵, durchzuführen, um auf diese Weise ein *direktes Economic Exposure* zu vermeiden bzw. zu reduzieren. Diese Strategie kann sowohl bei der Planung neuer Aktivitäten be-

³⁹¹ Vgl. Brunner (2003), S. 75f.; Meckl (2014), S. 86-89. Nach Meckl (2014) werden neben der *Modifikationsoption* vier weitere Arten von Realoptionen unterschieden: *Wachstumsoptionen*, *Halte- bzw. Verzögerungsoptionen*, *Anschlussoptionen* und *Abbruchoptionen* (vgl. S. 86f.).

³⁹² Vgl. Henk (2003), S. 274f.; Brunner (2003), S. 77-79; Bohmfalk (2006), S. 97f.

³⁹³ Anhand dieser Strategie können Unternehmen nicht nur das *direkte*, sondern auch das *indirekte Exposure* reduzieren, da sie durch die Flexibilisierung der Währungsstruktur in der Lage sind, gegenüber dem Wettbewerb vorteilhafte Anpassungen der Volumina vorzunehmen (vgl. Bernhard (1992), S. 119).

³⁹⁴ Vgl. Brunner (2003), S. 75; Bohmfalk (2006), S. 97.

³⁹⁵ Solche Währungen werden hier auch als *stabile Währungen* (gegenüber der jeweiligen Stammlandwährung eines Unternehmens) bezeichnet. Welche Volatilität eine *stabile Währung* gegenüber der Stammlandwährung maximal aufweisen darf, ist jeweils unternehmensindividuell zu bewerten.

rücksichtigt als auch in Reaktion auf ein hohes direktes Exposure durch die Beendigung bzw. Verlagerung von Geschäftstätigkeiten realisiert werden.³⁹⁶ *Indirekte Exposures*, die sich aus den Wirkungen des währungsinduzierten Wettbewerbsrisikos ergeben, sind durch die Geschäftstätigkeit in stabilen Währungsräumen nicht steuerbar. Hierfür sind wettbewerbsorientierte Strategien zu beachten.³⁹⁷

Zur Vermeidung bzw. Verringerung von direkten Exposures ist nicht zwingend die geografische (Um-)Strukturierung der Geschäftsaktivitäten erforderlich, sofern durch die *Wahl der Fakturierungswährung* eine stabile Währungsstruktur erzeugt wird, die auch von der Geschäftsstruktur losgelöst sein kann.³⁹⁸ Die Fakturierungswährung wird i. d. R. in Vertragsverhandlungen, z. B. zwischen zwei (oder mehreren) Unternehmen, bestimmt und kann grundsätzlich ohne Restriktionen gewählt werden. Da die beteiligten Parteien – aufgrund ihrer Präferenz für die jeweils eigene Stammlandwährung als Rechnungswährung – im grenzüberschreitenden Handel von Waren und Dienstleistungen jedoch zumeist kontrastierende Interessen verfolgen, ist bei der Wahl der Fakturierungswährung häufig die Verhandlungsmacht der jeweiligen Akteure von entscheidender Bedeutung.³⁹⁹

³⁹⁶ Vgl. z. B. *Fastrich/Hepp* (1991), S. 402; *Roth* (1997), S. 181, 183, 208 und 221; *Pfennig* (1998), S. 34; *Henk* (2003), S. 266; *Lambertz* (2007), S. 47; *Bohmfalk* (2006), S. 80f. und 83f.

³⁹⁷ Wettbewerbsorientierte Hedgingstrategien werden in *Kapitel 3.4.3* (Flexibilisierung der Währungsstruktur), in *Kapitel 3.4.5* (Pass-Through von Wechselkurseffekten) und *Kapitel 3.4.6* (Anpassung der Währungsstruktur an Wettbewerber) thematisiert.

³⁹⁸ Die Währungsstruktur weicht von der Geschäftsstruktur ab, wenn ein Unternehmen in einem bestimmten Währungsraum Beschaffungs- bzw. Absatzaktivitäten durchführt, die in einer anderen Währung als der Stammland- oder Gastlandwährung fakturiert werden.

³⁹⁹ Vgl. *Linares* (1999), S. 76; *Henk* (2003), S. 246f.

Die Selektion der Fakturierungswährung⁴⁰⁰ bezieht sich auf die Aktivitäten der Beschaffung sowie des Absatzes und kann in der strategischen Planung als Sicherungsstrategie eingesetzt werden, wenn Beschaffungs- und/oder Absatzleistungen in einem volatilen Währungsraum realisiert werden sollen.⁴⁰¹ Dabei ist jedoch zu beachten, dass bei der Beschaffung die Rechnungsstellung in einer stabilen Währung *keine uneingeschränkte Absicherung des direkten Währungsrisikos* darstellt, da Lieferanten, die ihrerseits importierte Vorleistungen in der Leistungserstellung verwenden, möglicherweise wechselkursbedingt entstandene Preisänderungen an nachfragende Unternehmen weitergeben. Ferner ist das erhöhte *Versorgungsrisiko*⁴⁰² zu berücksichtigen, welches aus der Risikoübertragung auf den Lieferanten entspringt.⁴⁰³

3.4.5 Pass-Through von Wechselkurseffekten (Wettbewerbsstrategien)

Eine viel beachtete realwirtschaftliche Hedgingstrategie besteht in der Kombination aus preis- und leistungsspezifischen Modifikationen im Marketing zur *Immunitisierung der Einzahlungsströme gegenüber Wechselkursveränderungen*. Durch die (Um-)Gestaltung von Absatzleistungen können Unternehmen Wettbewerbsvorteile realisieren, die ihr indirektes Währungsexposure reduzieren.⁴⁰⁴

Die Konzeption dreier generischer Wettbewerbsstrategien wurde von *Porter* (1980) begründet, der die Strategien der *Differenzierung*, der *umfassenden Kosten-*

⁴⁰⁰ In der Währungsmanagementtheorie wird die *Wahl der Fakturierungswährung* zumeist unter den *internen Instrumenten der Transaktionsrisikosteuerung* subsumiert, da diese zwischen den beteiligten Vertragsparteien vereinbart wird und für die Absicherung singulärer Transaktionen geeignet ist (vgl. *Kapitel 2.3.4* zur Abgrenzung von Instrumenten der Währungsrisikosteuerung). Demgegenüber kann die Vereinbarung einer stabilen Fakturierungswährung, z. B. bei langfristigen (Rahmen-)Verträgen im Beschaffungs- und Absatzbereich, auch eine realwirtschaftliche Steuerung für das strategische Währungsmanagement darstellen, sofern die Überlegungen zur Fakturierungswährung in die strategische Auswahl von Beschaffungs- bzw. Absatzmärkten einfließen.

⁴⁰¹ Vgl. *Linares* (1999), S. 76.

⁴⁰² Hier im Sinne von Geschäftsrisiko, das in einem potenziellen Vertragsausfall von Lieferanten besteht.

⁴⁰³ Vgl. *Bernhard* (1992), S. 135f.; *Henk* (2003), S. 247.

⁴⁰⁴ Vgl. z. B. *Walsh* (1986), S. 130f.; *Aggarwal/Soenen* (1989), S. 64; *Soenen/Madura* (1991), S. 123; *Fastrich/Hepp* (1991), S. 407-409; *Roth* (1997), S. 188-202; *Pfennig* (1998), S. 35; *Henk* (2003), S. 49-252; *Grant/Soenen* (2004), S. 61; *Lambertz* (2007), S. 46f.; *Bohm-falk* (2006), S. 102-105.

führerschaft sowie der *Konzentration auf Schwerpunkte* voneinander abgrenzt.⁴⁰⁵ Im Folgenden werden die währungsrisikospezifischen Effekte dieser Wettbewerbsstrategien unter der Voraussetzung einer entsprechenden (Um-)Strukturierung der Absatzleistungen betrachtet:

- *Erstens* kann ein Unternehmen die Wettbewerbsstrategie der *Differenzierung* verfolgen, um eine reduzierte Preiselastizität der Nachfrage zu erreichen, bei welcher eine Überwälzung wechselkursbedingter Preiserhöhungen (engl. *pass-through*) an den Konsumenten bzw. die nachgelagerte Wertschöpfungseinheit einfacher realisierbar ist.⁴⁰⁶
- *Zweitens* können durch die Umsetzung der Strategie der *umfassenden Kostenvorteile* Kostenvorteile gegenüber dem Wettbewerb erzielt werden, welche es einem Unternehmen erlauben, wechselkursbedingte (höhere) Kosten im Vergleich zur Konkurrenz besser zu kompensieren bzw. erst verspätet an den Absatzmarkt weiterzugeben, um auf diese Weise weitere Marktanteile bzw. eine verbesserte Wettbewerbsposition zu erobern.⁴⁰⁷
- *Drittens* wird mit der Strategie der *Konzentration auf Schwerpunkte* eine Fokussierung der Absatztätigkeit auf ein spezifisches Leistungsprogramm bzw. auf bestimmte Marktsegmente angestrebt, um innerhalb dieser selektierten Nischen wiederum Differenzierungs- bzw. Kostenvorteile zu erlangen.⁴⁰⁸

Die Anwendung dieser Strategie kann nach den Ebenen der *Leistungs-* und *Programmpolitik* differenziert werden. Während im Bereich der Leistungspolitik bestehende Produkte bzw. Dienstleistungen im Sinne der vorgestellten Wettbewerbsstrategien modifiziert werden, bezieht sich die Programmpolitik auf die Elimination besonders risikobehafteter Absatzleistungen und die Erweiterung des Absatzprogramms zur Realisierung von Wettbewerbsvorteilen. Bei der Erweiterung des Leistungsprogramms um differenzierte Absatzleistungen können

⁴⁰⁵ Vgl. Porter (1980), S. 34-46 und Porter (2008), S. 71-85.

⁴⁰⁶ Vgl. Fastrich/Hepp (1991), S. 407f.; Henk (2003), S. 250f.; Porter (2008), S. 74f.; Bohmfalk (2006), S. 104.

⁴⁰⁷ Vgl. Fastrich/Hepp (1991), S. 408f.; Henk (2003), S. 249f.; Porter (2008), S. 72-74; Bohmfalk (2006), S. 103f.

⁴⁰⁸ Vgl. Fastrich/Hepp (1991), S. 409; Henk (2003), S. 252; Porter (2008), S. 75-77; Bohmfalk (2006), S. 105.

sowohl Sortimentserweiterungen um hochwertige Leistungen (engl. *upgrading*) als auch Innovationen zu einer geringen Preissensitivität der Nachfrage beitragen.⁴⁰⁹

Entscheidungen der Leistungs-, Programm- und Preispolitik im Absatzbereich können nicht ausschließlich aus der Währungsmanagementperspektive getroffen werden, vielmehr sind in Bezug auf die Implementierung der generischen Wettbewerbsstrategien weitere Entscheidungskriterien zu berücksichtigen. Maßgeblich ist an dieser Stelle die strategische Überlegung, dass ein Unternehmen von Wettbewerbsvorteilen im Absatzbereich auch in Form einer Reduktion des indirekten Währungs exposures profitieren kann.⁴¹⁰

3.4.6 Anpassung der Währungsstruktur an Wettbewerber

Über die bisher betrachteten Strategien hinaus kann die Währungsstruktur von Cash Flows durch eine *Adaptions-* bzw. *Nachahmerstrategie* an die Währungsstruktur eines oder mehrerer Wettbewerber angepasst werden.⁴¹¹ Derartige Anpassungsstrategien finden sich in diversen Forschungsfeldern der Betriebswirtschaftslehre, bspw. als Imitationsstrategie in der Marktsegmentierung (Marketing)⁴¹² oder im Innovationsmanagement⁴¹³. Die Adaption der Währungsstruktur (von Ein- und Auszahlungsströmen) des Wettbewerbs kann wiederum durch die (Um-)Strukturierung der Volumina in den operativen Funktionen *Beschaffung*, *Leistungserstellung*, *Absatz* und *Finanzierung* erfolgen. Die Zielsetzung die-

⁴⁰⁹ Vgl. Roth (1997), S. 188-196.

⁴¹⁰ Auf der anderen Seite wird für die Situation eines Unternehmens, das keine der drei generischen Wettbewerbsstrategien konsequent verfolgt, von Porter der Begriff „stuck in the middle“ verwendet und eine negative Prognose gestellt: „The firm stuck in the middle is almost guaranteed low profitability. It either loses the high-volume customers who demand low prices or must bid away its profits to get this business away from low-cost firms. Yet it also loses high-margin businesses – the cream – to the firms who are focused on high-margin targets or have achieved differentiation overall.“ (Porter (1980), S. 41f.). Aus Währungsmanagementsicht können Unternehmen, die sich in einer derart nachteiligen Wettbewerbsposition befinden, durch das Auftreten negativer Wechselkurseffekte in eine existenzgefährdete Situation manövriert werden, da sie im Vergleich zum Wettbewerb nicht in der Lage sind, wechselkursbedingte Kosten erfolgreich zu kompensieren.

⁴¹¹ Vgl. z. B. Beck (1989), S. 63f.; Bernhard (1992), S. 115-117; Grant/Soenen (2004), S. 61; Bohmfalk (2006), S. 92-94.

⁴¹² Vgl. z. B. Freter (2008), S. 258-260.

⁴¹³ Vgl. z. B. Grosse (2009), S. 35-37.

ser Strategie besteht darin, das *indirekte Währungsexposure* eines Unternehmens (gegenüber seiner Konkurrenz) zu reduzieren. Dadurch soll das betreffende Unternehmen in seiner relativen Position gegenüber dem Wettbewerb gegen Währungsrisiken – im Idealfall vollständig – immunisiert werden. Dagegen berücksichtigt diese Strategie nicht die direkte Wirkungsebene des Währungsrisikos.⁴¹⁴

Der Implementierung dieser Hedgingstrategie stehen aus praktischer Sicht *zwei wesentliche Probleme* entgegen. Zunächst kann sich die Identifizierung des relevanten Wettbewerbs als schwierig erweisen, sofern potenzielle Konkurrenzunternehmen in diversen Geschäftsfeldern positioniert sind, in denen das Referenzunternehmen nicht aktiv ist. Während sich die Duplizierung der Währungsstruktur eines einzigen Wettbewerbers bzw. mehrerer Wettbewerber mit identischer Währungsstruktur (theoretisch) noch umsetzen ließe, treten zudem bei der Adaption Schwierigkeiten auf, wenn es sich um Konkurrenten mit unterschiedlichen Währungsstrukturen handelt. Da aus diesen Gründen in der Unternehmenspraxis nur ein geringer Anwendungsbereich für die Adaptionstrategie existiert, kann maximal eine *grobe Orientierung an der Währungsstruktur des Wettbewerbs* Eingang in die strategische Unternehmensplanung finden.⁴¹⁵

Auch aus theoretischer Perspektive ist diese Strategie kritisch einzuschätzen, weil eine Ausrichtung an der Währungsstruktur von Wettbewerbern der Erzielung von Wettbewerbsvorteilen und damit dem Grundgedanken des „strategischen Erfolgspotenzial[s]“⁴¹⁶ des Währungsmanagements entgegensteht. Da in dieser Arbeit jedoch das *strategische Währungsmanagement* an die Beschäftigung mit ökonomischen Währungsrisiken geknüpft ist⁴¹⁷, wird die Adaptionstrategie aufgrund ihrer grundsätzlichen Relevanz für die Steuerung (indirekter) Wäh-

⁴¹⁴ Vgl. Beck (1989), S. 64; Bohmfalk (2006), S. 92-94.

⁴¹⁵ Vgl. Bernhard (1992), S. 116.; Bohmfalk (2006), S. 93f.

⁴¹⁶ Vgl. Kapitel 2.4.1: Das „strategische Erfolgspotenzial“ des Währungsmanagements wird definiert als „die relativ zur Konkurrenz überlegene Fähigkeit des Unternehmens, unter Ausnutzung der entsprechenden strategischen und operativen Mittel und Verfahren, Wechselkursveränderungen zu antizipieren, auf sie zu reagieren und sie zur Erhaltung und zum Ausbau von Wettbewerbspositionen auf internationalen Märkten zu nutzen [kursiv im Original]“ (Fastrich/Hepp (1991), S. 389).

⁴¹⁷ Zum strategischen Währungsmanagement: vgl. Kapitel 2.4.1.

rungsexposures in dieser Aufstellung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien berücksichtigt.⁴¹⁸

3.4.7 Synopse realwirtschaftlicher Hedgingstrategien

Nachdem in den *Kapiteln* 3.4.1 bis 3.4.6 die realwirtschaftlichen Hedgingstrategien bezogen auf die Implementierungsmöglichkeiten in den vier betrachteten operativen Funktionen dargestellt wurden, werden die sechs Strategien nunmehr in Beziehung zueinander gestellt. Die in *Tabelle 14* angeführte Synopse zeigt eine vergleichende Übersicht der realwirtschaftlichen Hedgingstrategien bezüglich der Kriterien *ursachen- bzw. wirkungsorientierte Steuerung* und *unternehmens- bzw. wettbewerbsbezogene Steuerung*.

Tabelle 14: Synopse realwirtschaftlicher Hedgingstrategien⁴¹⁹

	Ursachen- und/oder wirkungsorientierte Steuerung		Unternehmens- und/oder wettbewerbsbezogene Steuerung	
	Reduktion der Wechselkurssensibilität von Cash Flows (ursachenorientiert)	Gezielte Modifikation der Währungsstruktur von Zahlungsströmen (wirkungsorientiert)	Reduktion des direkten Economic Exposures (unternehmensbezogen)	Reduktion des indirekten Economic Exposures
Realwirtschaftliche Hedgingstrategien				
Diversifikation der Währungsstruktur (Portfoliotheorie) (vgl. Kapitel 3.4.1)	X	X	X	
Angleichung der Ein- und Auszahlungen in einer Währung (Natural Hedging) (vgl. Kapitel 3.4.2)		X	X	
Flexibilisierung der Währungsstruktur (Realoptionsansatz) (vgl. Kapitel 3.4.3)		X	X	X
Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen (Markt-, Standort- und Währungsselektion) (vgl. Kapitel 3.4.4)		X	X	
Pass-Through von Wechselkurseffekten (Wettbewerbsstrategien) (vgl. Kapitel 3.4.5)	X			X
Anpassung der Währungsstruktur an Wettbewerber (Adaptionsstrategie) (vgl. Kapitel 3.4.6)		X		X

⁴¹⁸ Vgl. Bernhard (1992), S. 117.

⁴¹⁹ Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Fastrich/Hepp (1991), S. 399 und Roth (1997), S. 173f.

Im Vergleich wird deutlich, dass sämtliche Strategien – mit Ausnahme der Weitergabe von Wechselkurseffekten (*ursachenorientierte Steuerung*) – auf der *Wirkungsebene* des Währungsrisikos eine Veränderung der Währungsstruktur der Cash Flows bezwecken. Allein die Diversifikationsstrategie fungiert dadurch *ursachen- und wirkungsorientiert*, dass mit der Modifikation der Währungsstruktur die Exposures verändert und gleichzeitig durch die Ausnutzung unvollständiger Korrelationen im Währungsportfolio die Risikofaktoren (unerwartete Wechselkursveränderungen) abgemildert werden. Überdies können nahezu alle Strategien eindeutig den Zielen der *Verringerung des direkten oder indirekten Exposures* zugeordnet werden, da entweder die Intention verfolgt wird, bezogen auf das eigene Unternehmen eine Absicherung zukünftiger (unsicherer) Cash Flows in Fremdwährung zu erreichen, oder weil die Strategien darauf abzielen, die relative Position des Unternehmens gegenüber dem Wettbewerb zu sichern.⁴²⁰ Lediglich die Flexibilisierung der Währungsstruktur stellt eine Strategiealternative dar, welche es erlaubt, *sowohl das direkte als auch das indirekte Exposure* durch die wechselkursbedingte kurzfristige Anpassung der Zahlungsstruktur unter Realisierung von Wettbewerbsvorteilen zu steuern.

Die vorgestellten Strategien sind nicht isoliert zu betrachten, sondern bedürfen in der strategischen Unternehmensplanung der *koordinierten Selektion und Implementierung*, da eine Komplementarität der Strategien keineswegs gewährleistet ist. Dies gilt insbesondere für diejenigen Strategien, deren Wirkung auf der gleichen Ebene ansetzt. So kann z. B. eine Veränderung der Währungsstruktur der Cash Flows aufgrund eines Natural Hedges mit wesentlichen Auswirkungen auf das Währungsportfolio (Währungsdiversifikation) einhergehen. Ferner erfordert der Einsatz von Operational Hedging eine *detaillierte Analyse des Unternehmens sowie von dessen Wettbewerbsstruktur und eine Ausrichtung der Strategien an der Unternehmenszielsetzung*, damit sichergestellt wird, dass Aufwand und

⁴²⁰ Die eindeutige Trennung unternehmens- und wettbewerbsbezogener Sicherungsstrategien bezieht sich auf den primären Handlungsfokus der Strategien. Dabei ist zu beachten, dass bspw. eine unternehmensbezogene Steuerung des direkten Exposures im (Miss-)Erfolgsfall stets auch mit Vorteilen (Nachteilen) gegenüber dem Wettbewerb einhergehen kann.

Ertrag der Strategieimplementierung in einem wirtschaftlich positiven Verhältnis stehen.⁴²¹

3.5 Realwirtschaftliches Hedging im Kontext von Operations Management und Supply Chain Management

In *Kapitel 3.4* wurde auf der Basis der Literatur des Internationalen Managements sowie des Finanz- und Währungsmanagements eine Konzeptualisierung des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement herausgearbeitet. In diesem Kapitel werden zwei davon zu differenzierende theoretische Ansätze von *Operational Hedging* ausgeführt, die Gegenstand der jüngeren Forschung zum *Operations Management* bzw. zum *Supply Chain (Risiko-)Management* sind.

3.5.1 *Operational Flexibility in der Forschung zum Operations Management*

Unter den Bezeichnungen *Operational Hedging* bzw. *Operational Flexibility* wird in der Forschung zum *Operations Management* die in *Kapitel 3.4.3* beschriebene *Flexibilisierung der Währungsstruktur* verstanden.⁴²² Dabei wird auf die Flexibilisierungsstrategie in den Funktionen der Beschaffung (engl. *supply flexibility*), der Leistungserstellung⁴²³ (engl. *production flexibility*) und des Absatzes (engl. *alloca-*

⁴²¹ Vgl. *Henk* (2003), S. 281.

⁴²² Auch in der Theorie des Internationalen Managements wird die operationale Flexibilität u. a. von *Kogut* (1985) als Strategie internationaler Unternehmen herausgearbeitet. Demzufolge unterliegen vor allem internationale Unternehmen einer steigenden Umweltvarianz (u. a. diversen Wechselkursen und hohen Volatilitäten), können aber durch die operationale Flexibilität ihres Unternehmensnetzwerks aus der grenzüberschreitenden Tätigkeit Wettbewerbsvorteile generieren: „No matter what the risk profile, the firm that is able to exploit this volatility possesses a competitive advantage gained by its ownership of a global network.“ (*Kogut* (1985), S. 37). Im Kontext des strategischen Währungsmanagements sind insbesondere die von *Kogut* angeführten Arbitragemöglichkeiten in den Bereichen Beschaffung, Produktion und Finanzierung relevant (vgl. z. B. *Hamann* (2004), S. 78-81).

⁴²³ In der Forschung zur Betriebsführung (engl. *Operations Management*) werden – ebenso wie in der Forschung des Internationalen Managements sowie des Finanz- und Währungsmanagements – die Termini *Operational Hedging* bzw. *Operational Flexibility* zumeist auf die Betrachtung von produzierenden Unternehmen reduziert. Aufgrund der prinzipiellen Anwendbarkeit von *Operational Flexibility* in Dienstleistungsunternehmen wird hier wiederum anstatt des *Produktionsbegriffs* der weitere Begriff der *Leistungserstellung* angeführt (vgl. *Kapitel 3.4*).

tion flexibility) eingegangen.⁴²⁴ Somit wird in dem beschriebenen Forschungsgebiet der Begriff *Operational Hedging* – im Gegensatz zu dem weitreichenden Verständnis in der Literatur des Internationalen Managements sowie des Finanz- und Währungsmanagements (vgl. Kapitel 3.4) – in Bezug auf den Umfang realwirtschaftlicher Gestaltungsmöglichkeiten deutlich eingeschränkt.

Die *Relevanz der Handlungsflexibilität in diversen operativen Funktionen* wird insbesondere vor dem Hintergrund des wachsenden Wettbewerbsdrucks, dem internationale Unternehmen ausgesetzt sind, betont. Zwar liegen einerseits die *Nachteile einer diversifizierten und flexiblen Währungsstruktur* in den Fixkosten für die Vorhaltung von Überkapazitäten sowie in den Wechselkosten (engl. *switching costs*), die bei der Modifikation von Beschaffung, Leistungserstellung und/oder Absatztätigkeit auftreten. Jedoch bestehen andererseits gewichtige Vorteile in der potenziellen Erhöhung des Unternehmensergebnisses sowie in einer effektiven Risikosteuerung, die nicht allein auf das Währungsrisiko⁴²⁵ begrenzt ist.⁴²⁶

Anhand stochastischer Bewertungsmodelle für Realoptionen werden in diversen Studien die Effekte dieser Handlungsflexibilität in Beschaffung, Leistungserbringung und Absatz auf unterschiedliche Unternehmenszielgrößen unter Berücksichtigung von Wechselkurszenarien analysiert. In der Literaturresektion wurden *drei einschlägige Untersuchungen* identifiziert, die aufgrund ihrer unterschiedlichen Herangehensweise an die Simulation der realwirtschaftlichen Flexibilität im Folgenden voneinander abgegrenzt werden:

Das Modell von *Huchzermeier* und *Cohen* (1996) bildet den Ausgangspunkt für diverse weitere Modelle, die zur Analyse optimaler Beschaffungs-, Leistungserbringungs- und/oder Absatzentscheidungsprozesse konzipiert wurden. Es han-

⁴²⁴ Vgl. *Huchzermeier/Cohen* (1996), S. 100; *Kazaz/Dada/Moskowitz* (2005), S. 1102f.; *Dong/Kouvelis/Su* (2014), S. 216.

⁴²⁵ Für das Währungsmanagement wurden die positiven Effekte einer realwirtschaftlichen Flexibilisierung in Kapitel 3.4.3 angeführt.

⁴²⁶ Vgl. *Huchzermeier/Cohen* (1996), S. 100. Die Autoren berücksichtigen nur die Flexibilisierung von Produktion und Beschaffung, während in anderen Publikationen im Forschungsfeld lediglich die flexible Produktion und Absatztätigkeit unter dem Operational Hedging subsumiert werden (vgl. z. B. *Kazaz/Dada/Moskowitz* (2005), S. 1101-1119; *Dong/Kouvelis/Su* (2014), S. 215-229).

delt sich dabei um ein *stochastisches Modell*, nach dem *globale Beschaffungs- und Produktionsentscheidungsprozesse unter Wechselkursunsicherheit anhand der Realoptionstheorie bewertet werden*. Untersucht wird der Effekt von *Operational Flexibility* (hier als *Supply Flexibility* und *Production Flexibility*) auf verschiedene Zielgrößen einer modelltheoretischen Unternehmung – unter Berücksichtigung diverser Wechselkursszenarien, Wechselkosten und Fixkosten für die Vorhaltung von Überkapazitäten. Innerhalb der modelltheoretischen Rahmenbedingungen werden ein positiver Effekt der realwirtschaftlichen Flexibilität auf den Unternehmenswert und ein Beitrag zur Reduktion des ökonomischen Währungsrisikos nachgewiesen.⁴²⁷

Während das Basismodell von *Huchzermeier* und *Cohen* (1996) seinen Fokus auf die Entscheidungsprozesse der Beschaffung und Leistungserstellung legt, untersuchen *Kazaz, Dada* und *Moskowitz* (2005) in ihrem *stochastischen Simulationsmodell optimale Leistungserstellungs- und Absatzentscheidungsprozesse unter Wechselkursunsicherheit*. Auf diese Weise wird auch die *Outputseite* in die Betrachtung von *Operational Flexibility* einbezogen. Die Autoren berücksichtigen in ihrem Modell u. a. diverse Zeithorizonte, die Existenz von Nachfrageunsicherheit sowie unterschiedliche Ansätze der Preisbildung. Mithilfe der Simulation ergibt sich – unter den berücksichtigten Rahmenbedingungen – ein robuster positiver Effekt von *Operational Flexibility* bei Produktions- und Absatzentscheidungsprozessen auf den erwarteten Unternehmensgewinn.⁴²⁸

Auch das Modell von *Dong, Kouvelis* und *Su* (2014) zielt auf die *stochastische Untersuchung optimaler Leistungserbringungs- und Absatzentscheidungsprozesse unter Wechselkursunsicherheit* ab. In Abgrenzung zu den vorgenannten Modellen wird in Bezug auf die Leistungserstellung nicht die Flexibilisierung der Währungsstruktur in die Betrachtung einbezogen, sondern das *Natural Hedging*, also die periodenbezogene Ausbalancierung von Auszahlungen aus der Leistungserstellung und Einzahlungen aus der Absatztätigkeit bezogen auf einzelne Währungen. Dagegen wird in der Absatzfunktion das Instrument der *Allocation Flexibili-*

⁴²⁷ Vgl. *Huchzermeier/Cohen* (1996), S. 100-113.

⁴²⁸ Vgl. *Kazaz/Dada/Moskowitz* (2005), S. 1101-1119.

ty berücksichtigt. Auf der Basis der stochastischen Modellierung werden positive Effekte der flexiblen Absatztätigkeit auf das Unternehmensergebnis und die Risikoreduktion ermittelt. Dementgegen wird die Effektivität von Natural Hedges in Zweifel gezogen, da einerseits ein Zielkonflikt mit der realwirtschaftlichen Flexibilität (im Absatzbereich) besteht und andererseits keine positiven Effekte auf das Unternehmensergebnis und die Steuerung des indirekten Währungsrisikos ermittelt werden.⁴²⁹

Kritisch anzumerken ist die *deutlich eingeschränkte Generalisierbarkeit* der auf der Basis von stochastischer Modellierung getroffenen Aussagen über den Erfolg von realwirtschaftlichen Hedgingstrategien. Die Modelle weisen eine *hohe Diversität der Prämissen* auf, die jeweils der Modellierung von Einflussvariablen (z. B. Wechselkursunsicherheit) zugrunde liegen. Ferner finden jeweils unterschiedliche Konstellationen realwirtschaftlicher Strategien in den Modellen Berücksichtigung, so dass *moderierende Effekte* zwischen den Variablen beachtet werden müssen. Insgesamt bedarf es einer empirischen Überprüfung der modelltheoretischen Aussagen über den (Miss-)Erfolg der unterschiedlichen Strategien des realwirtschaftlichen Hedgings.⁴³⁰

3.5.2 *Natural Hedging in Supply Chains*

Die bisherigen Ausführungen zum Operational Hedging (vgl. *Kapitel 3.4* sowie *3.5.1*) beziehen sich auf die Anwendung von realwirtschaftlichen Hedgingstrategien in den operativen Funktionen eines singulären Unternehmens. Zwar sind mit der Implementierung einiger Strategien, insbesondere im Beschaffungs- und Absatzbereich, zahlreiche Implikationen für weitere Unternehmen inner-

⁴²⁹ Vgl. *Dong/Kouvelis/Su* (2014), S. 215-229.

⁴³⁰ Eine Analyse der empirischen Forschung zur Erfolgswirkung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien erfolgt in *Kapitel 3.7*.

halb des Wertschöpfungsnetzwerks⁴³¹ verbunden, jedoch verbleibt der Betrachtungsfokus (und damit auch die Risikosteuerung) beim Einzelunternehmen. Hiervon sind solche Ansätze des realwirtschaftlichen Hedgings zu differenzieren, welche aus einer *unternehmensübergreifenden Perspektive* heraus darauf abzielen, die (Währungs-)Risiken von mindestens zwei Unternehmen eines Netzwerks zu steuern.

Unter den für diese Literaturanalyse identifizierten Publikationen befinden sich zwei Titel, die einen theoretischen Ansatz für die *Transformation des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement auf die (unternehmensübergreifende) Supply Chain* formulieren.⁴³² Beide Titel beschäftigen sich mit dem *Natural Hedging*⁴³³ im Kontext globaler Wertschöpfungsnetzwerke:

„Von Natural Hedging in Supply Chains ist dann zu sprechen, wenn eine bewusste und zielgerichtete Einflussnahme auf Risiken von zwei oder mehreren Akteuren in einem Wertschöpfungsnetzwerk erfolgt, wobei ein Unternehmen zugunsten eines anderen Partners Maßnahmen zur Gefahrenbegrenzung übernimmt.“⁴³⁴

Diesem theoretischen Ansatz liegt das „Ideal(en) eines integrierten und proaktiven Risikomanagements auf der Netzwerkebene“⁴³⁵ zugrunde, wonach Währungsrisiken innerhalb des Wertschöpfungsnetzwerks durch unternehmensübergreifende Koordination vorausschauend gesteuert werden sollen.

⁴³¹ Die Begriffe *Wertschöpfungsnetzwerk* und *Supply Chain* werden im Folgenden synonym verwendet. Eine gängige Definition von Supply Chain bietet *Christopher* (2011, S. 13): „(...) the network of organisations that are involved, through upstream and downstream linkages, in the different processes and activities that produce value in the form of products and services in the hands of the ultimate consumer.“ Dieser Definition folgend ist der Begriff *Netzwerk* gegenüber der *Kette* (engl. *chain*) zu bevorzugen, da Wertschöpfungsaktivitäten heutzutage i. d. R. in den einzelnen Stufen der Wertschöpfung eine Vielzahl an verbundenen Unternehmen involvieren. Im Kontext von Währungsrisiken wird im Folgenden von einem (globalen) Wertschöpfungsnetzwerk ausgegangen, welches in mindestens zwei Währungsräumen konstituiert ist.

⁴³² Vgl. *Hofmann/Wessely* (2009); S. 127-152; *Hofmann* (2011), S. 128-141.

⁴³³ Zum *Natural Hedging*: vgl. *Kapitel 3.4.2*. Die Definition von *Hofmann* und *Wessely* (2009) bleibt in Bezug auf den konkreten Ansatz der Risikosteuerung eher vage: „Unter Natural Hedging soll (dabei) ein Instrument des realwirtschaftlichen Risikomanagements verstanden werden, wobei leistungswirtschaftliche Transaktionen vornehmlich (...) durch rein leistungswirtschaftliche ‚Gegengeschäfte‘ abgesichert werden“ (S. 130).

⁴³⁴ *Hofmann/Wessely* (2009), S. 130.

⁴³⁵ *Hofmann/Wessely* (2009), S. 149.

Konkret beschreiben *Hofmann* und *Wessely* (2009) sowie *Hofmann* (2011) am Beispiel der Automobilindustrie die Ausgangssituation einer Zulieferer-Abnehmer-Beziehung und damit den Ausschnitt einer Supply Chain, in der ein *fokales Großunternehmen* von einem kleinen bzw. mittleren Zulieferer (*Lieferant 1*) mit Spezialteilen beliefert wird und beide beteiligten Unternehmen im gleichen Währungsraum (*Währungsraum A*) konstituiert sind. Für die Fertigung der Spezialteile bezieht der *Lieferant 1* seinerseits Rohstoffe von einer weiteren Beschaffungsquelle (*Lieferant 2*), welche in einem anderen Währungsraum (*Währungsraum B*) niedergelassen ist. Infolgedessen ist der *Lieferant 1* bei seiner Beschaffung aus *Währungsraum B* (*Lieferant 2*) von einem Währungsrisiko betroffen. Darüber hinaus wird davon ausgegangen, dass der *Lieferant 1* über keine umfangreichen Liquiditätspuffer verfügt und dass das *fokale Unternehmen* von *Lieferant 1* wie auch (indirekt) von *Lieferant 2* abhängig ist.⁴³⁶

Ein erster unternehmensübergreifender Natural Hedge kann durch das *fokale Unternehmen* umgesetzt werden, indem einerseits eine Absatztätigkeit in *Währungsraum B* etabliert wird und andererseits die daraus generierten Einzahlungsströme in *Währung B* zur Bezahlung des *Lieferanten 2* verwendet werden. Auf diese Weise befreit das *fokale Großunternehmen* seinen finanzschwachen Schlüssellieferanten vom Währungsrisiko aufgrund der Lieferbeziehung zum *Lieferanten 2* und kann gleichzeitig sein eigenes Währungsexposure in Bezug auf *Währung B* reduzieren.⁴³⁷

Nach dem zweiten Ansatz kann das *fokale Großunternehmen*, auch wenn es keine Absatztätigkeit in *Währungsraum B* durchführt, den *Lieferanten 1* dadurch von seinem Währungsrisiko befreien, dass die Beschaffung in Koordination mit *Lieferant 1* gebündelt beim *fokalen Unternehmen* durchgeführt wird. Auf diese Weise können ggf. günstigere Einkaufskonditionen sowie positive Transporteffekte

⁴³⁶ Vgl. *Hofmann/Wessely* (2009), S. 131f.; *Hofmann* (2011), S. 131.

⁴³⁷ Vgl. *Hofmann/Wessely* (2009), S. 133; *Hofmann* (2011), S. 131f. Der erste Ansatz des Supply Chain Natural Hedgings entspricht dem in *Kapitel 3.4.2* dargelegten Verständnis von Natural Hedging als periodenbezogene Angleichung der Ein- und Auszahlungsströme in einer Währung und wird von den Autoren als *finanzieller Natural Hedge* bezeichnet, da lediglich auf der Ebene der Zahlungsströme, nicht aber auf der Ebene der Warenströme, Anpassungen vorgenommen werden.

(etwa aufgrund von Skaleneffekten und Verhandlungsmacht) erreicht werden. Des Weiteren wird unter Umständen eine Absicherung des Mengen- und Lieferzeitrisikos erreicht, sofern das *fokale Unternehmen* bei Lieferengpässen des *Lieferanten 1* Rohstoffe aus seinem eigenen Bestand zur Verfügung stellen kann.⁴³⁸

Insgesamt kann demzufolge durch die Anwendung des *Natural Hedgings in Supply Chains* auch über das Währungsrisiko hinaus eine *Risikoreduktion in weiteren Risikokategorien* (u. a. Mengen-, Lieferzeit-, Rohstoffpreisrisiko) erreicht werden. Jedoch sind vor der Implementierung eines integrierten (Währungs-)Risikomanagements auf Netzwerkebene die erheblichen Kosten der Koordination zwischen den Netzwerkunternehmen gegenüber dem Nutzen eines derartigen Arrangements abzuwägen.⁴³⁹

In der jüngeren Forschung zum Supply Chain Management wird vielfach auf ein *integriertes Supply Chain Risikomanagement unter Anwendung kooperativer Risikosteuerungsansätze* eingegangen.⁴⁴⁰ Bezogen auf das realwirtschaftliche Hedging im strategischen Währungsmanagement ist jedoch bislang – abgesehen von den hier dargelegten Ansätzen – keine Integration von Erkenntnissen des Supply Chain Risikomanagements bzw. Hedgings erfolgt. Hierzu könnte in zukünftigen Forschungsarbeiten untersucht werden, inwiefern weitere realwirtschaftliche Hedgingstrategien im Währungsmanagement von Wertschöpfungsnetzwerken (im Sinne eines *Supply Chain Operational Hedgings*) zum Einsatz kommen könnten.

⁴³⁸ Vgl. Hofmann/Wessely (2009), S. 133-135; Hofmann (2011), S. 132f. Der zweite Ansatz des Supply Chain Natural Hedgings weicht von dem Verständnis des Natural Hedgings (vgl. Kapitel 3.4.2) ab und entspricht eher einem Risikotransfer von *Lieferant 1* auf das *fokale Unternehmen*. Die Autoren bezeichnen diesen Ansatz als *physischen Natural Hedge*, weil hier nicht nur Zahlungsströme, sondern auch Warenströme modifiziert werden.

⁴³⁹ Vgl. Hofmann/Wessely (2009), S. 131.

⁴⁴⁰ Vgl. z. B. Manuj/Mentzer (2008a), S. 192-223; Manuj/Mentzer (2008b), S. 133-155; Pfohl/Köhler/Thomas (2010), S. 33-44.

3.6 Anwendung des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement (empirisch-deskriptive Untersuchungen)

Nach den theoretischen Darstellungen des realwirtschaftlichen Hedgings in diversen betriebswirtschaftlichen Literaturkörpern wird im Folgenden *anhand von Ergebnissen der empirischen Forschung die Anwendung des realwirtschaftlichen Hedgings in der Unternehmenspraxis* betrachtet. Zu diesem Zweck wird der Erkenntnisstand von *empirisch-deskriptiven* Untersuchungen – gegliedert nach Studien mit *quantitativem* und *qualitativem* Forschungsdesign – wiedergegeben.

Empirische Untersuchungen über die Anwendung des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement sind sowohl in der quantitativen als auch in der qualitativen Forschung rar. Die Mehrheit der empirischen Studien im Währungsmanagement befasst sich ausschließlich mit den Absicherungsinstrumenten für das Transaktionsrisiko (interne und externe Instrumente).⁴⁴¹ Ferner beschäftigen sich einige empirische Forschungsarbeiten mit der Orientierung der Unternehmenspraxis an den diversen Währungsrisikokonzepten (Translations-, Transaktionsrisiko und ökonomisches Risiko).⁴⁴² Nur wenige Untersuchungen bieten eine *differenzierte Betrachtung der unternehmenspraktischen Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien*. Eine ausführliche Untersuchung des realwirtschaftlichen Hedgings im Kontext von Entscheidungsprozessen der strategischen Unternehmensplanung – wie sie im Hauptteil dieser Arbeit (vgl. *Kapitel 4* und *5*) durchgeführt wird – fehlt in den identifizierten Studien.

Die folgende *Evaluation der empirisch-quantitativen Forschung über den Einsatz realwirtschaftlicher Hedgingstrategien* berücksichtigt lediglich solche Untersu-

⁴⁴¹ Vgl. z. B. Glaum/Förschle (2000), S. 33-81; Pramborg (2005), S. 343-366; Glaum/Klöcker (2011), S. 285-304; Meckl/Fredrich/Riedel (2010), S. 216-222.

⁴⁴² Vgl. z. B. Batten/Mellor/Wan (1993), S. 563f.; Hakkarainen/Kasanen/Puttonen (1997), S. 29-31; Linares (1999), S. 242-246; Glaum/Förschle (2000), S. 40-43. In diesen Studien wird die Bedeutung der Währungsrisikokonzepte aus Sicht der Unternehmenspraxis analysiert: Die beteiligten Unternehmen werden u. a. gefragt, inwieweit die einzelnen Exposures (Translation, Transaction und Economic Exposure) bearbeitet werden (vgl. *Kapitel 2.2*). Eine detaillierte Erhebung von Ansätzen der Risikosteuerung im strategischen Währungsmanagement, insbesondere von Operational Hedging, erfolgt in diesen Studien jedoch nicht.

chungen, die für eine Stichprobe internationaler Unternehmen – gleich aus welchem Stammland und/oder aus welcher Branche – differenzierte Ergebnisse auf der Ebene singulärer Strategien ausweisen. In diesem Zusammenhang werden allein die Ergebnisse von *Befragungsstudien* einbezogen, da diese Form der Datenerhebung eine Betrachtung spezifischer Einzelstrategien des realwirtschaftlichen Hedgings gewährleistet. Demgegenüber erfassen quantitative Studien, in denen aus *Geschäftsberichten* bzw. *Unternehmensdatenbanken* erhobene Daten zur Messung von Näherungsvariablen für das realwirtschaftliche Hedging eingesetzt werden, das Untersuchungsobjekt – gemessen an der Konzeptualisierung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien in *Kapitel 3.4* – nur undifferenziert.

Die *quantitativen Untersuchungsergebnisse* (vgl. *Kapitel 3.6.1*) werden im Hinblick auf den Erkenntnisstand aus Unternehmensumfragen, die *qualitativen Untersuchungsergebnisse* (vgl. *Kapitel 3.6.2*) bezüglich des Forschungsstandes aus Interviewstudien ausgewertet.

3.6.1 *Quantitative Untersuchungsergebnisse*

Die wenigen Forschungsergebnisse quantitativer Befragungsstudien über die Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien (vgl. *Tabelle 15*) zeichnen ein *unvollständiges* und *heterogenes* Bild des realwirtschaftlichen Hedgings in der betriebswirtschaftlichen Praxis. Aus den identifizierten Studien bildet sich *kein eindeutiger Konsens* heraus; auch berücksichtigt keine der Untersuchungen die in *Kapitel 3.4* aufgeführten Strategien in ihrer Gesamtheit. Insbesondere die Studien von *Cezairli (1988)*, *Linares (1999)*, *Marshall (2000)* und *Bodnar et al. (2011)* weisen Einzelergebnisse aus, die das realwirtschaftliche Hedging nicht ansatzweise vollständig abbilden. Aufgrund der erheblichen Heterogenität der Forschungsergebnisse können nur wenige *Erkenntnisse aus den empirischen Befunden* gewonnen werden:

Beinahe sämtliche empirische Befunde belegen die ausgeprägte Anwendung von *Natural Hedging* (v. a. *Local Sourcing* und/oder *Produktion in Absatzmärkten*) und *Fremdwährungsfinanzierung* in den betrachteten Unternehmen, wobei der mit der Fremdwährungsfinanzierung verfolgte Ansatz der Risikosteuerung

nicht spezifiziert wird.⁴⁴³ Für die Strategien der *Währungsdiversifikation*, der *Flexibilisierung der Währungsstruktur*, der *Weitergabe von Wechselkurseffekten*, der *Anpassung der Währungsstruktur an den Wettbewerb* sowie der *Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen* können keine eindeutigen Aussagen abgeleitet werden, da die Ergebnisse in Bezug auf diese Strategien stark differieren. Auch eine historische Entwicklung der unternehmenspraktischen Anwendung des realwirtschaftlichen Hedgings im Zeitraum von 1988 bis 2011 kann aufgrund divergierender Ergebnisse nicht aufgezeigt werden.

Tabelle 15: Quantitative Untersuchungsergebnisse über die Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien⁴⁴⁴

Nr.	Publikation	Stichprobe	Ergebnisse
1	<i>Cezairli</i> (1988), Dissertation	US-amerikanische internationale Unternehmen (o. A.)	Anwendung in % der untersuchten Unternehmen Flexible Beschaffung (68) Produktdiversifikation (57) Währungsdiversifikation (52) Natural Hedging (62) Fremdwährungsfinanzierung (60)
2	<i>Edelshain</i> (1995), Ph.D. Thesis	Britische internationale Unternehmen (n=119)	Anwendung in % der untersuchten Unternehmen Natural Hedging (51) Fremdwährungsfinanzierung (50) Standortwahl (10) Anpassung der Beschaffungsleistungen an Wettbewerber (7) Programmpolitik (Programmerweiterungen und -verkürzungen) (6) Währungsdiversifikation in der Beschaffung (6) Währungsdiversifikation in der Standortwahl (5) Produktivitätsoptimierung (4) Anpassung der Absatzmärkte an Wettbewerber (4) Geschäftstätigkeit in stabilen Währungen (3) Maßnahmen der Marketingkommunikation (2) Produktdifferenzierung (1)

⁴⁴³ Die Fremdwährungsfinanzierung kann u. a. als Natural Hedge, als Strategie der Währungsdiversifikation oder zur Geschäftstätigkeit in stabilen Währungen eingesetzt werden (ausführlich: vgl. *Kapitel 3.4*).

⁴⁴⁴ Quelle: Eigene Auswahl und Darstellung von Befunden. Die Untersuchungsergebnisse von *Cezairli* (1988) wurden wegen der Nichtverfügbarkeit dieser Dissertationsschrift nach *Bradley/Moles* (2002) zitiert.

3 Realwirtschaftliches Hedging im strategischen Währungsmanagement

3	<i>Linares</i> (1999), Dissertation	Schweizer internationale Unternehmen (n=20)	Anwendung in % der untersuchten Unternehmen Kapitalbeschaffungsmanagement-Konzept (z. B. Fremdwährungsfinanzierung) (85) Beeinflussung des Investitionsmanagements durch Währungsüberlegungen (45); davon Währungsdiversifikation im Investitionsmanagement (89) Fakturierung in Inlandswährung (85) Local Sourcing in Absatzmärkten (44) Produktionsverlagerung in Absatzmärkte (35)
4	<i>Marshall</i> (2000) in <i>Journal of Multinational Financial Management</i>	Internationale Großunternehmen aus Großbritannien, den USA und Asien (n=179)	Anwendung in % der untersuchten Unternehmen Preisstrategien (GB: 43; USA: 68; Asien: 48) Keine strategische Währungsrisikosteuerung (GB: 43; USA: 26; Asien: 21) Marketingkommunikationsstrategie (GB: 9; USA: 11; Asien: 13) Produktstrategie (GB: 22; USA: 21; Asien: 25) Flexibilisierung der Produktion (GB: 18; USA: 30; Asien: 17) Standortwahl (GB: 9; USA: 15; Asien: 15) Produktivitätssteigerung (GB: 14; USA: 15; Asien: 37) Langfristige Planung (GB: 8; USA: 40; Asien: 42) Sonstige (GB: 10; USA: 6; Asien: 4)
5	<i>Bradley/Moles</i> (2002) in <i>Managerial Finance</i>	Britische realwirtschaftliche Unternehmen (n=289)	Anwendung in % der untersuchten Unternehmen (häufig / manchmal / niemals) Fremdwährungsfinanzierung (39 / 26 / 35) Local Sourcing in Absatzmärkten (31 / 38 / 31) Produktdifferenzierungsstrategie (23 / 23 / 54) Produktion in Absatzmärkten (22 / 17 / 61) Währungsdiversifikation im Absatzbereich (19 / 18 / 63) Anpassung der Beschaffungsleistungen an Wettbewerber (15 / 21 / 64) Anpassung der Standorte an Wettbewerber (8 / 14 / 78) Flexibilisierung der Beschaffung (4 / 35 / 61) Flexibilisierung der Produktion (1 / 15 / 84)
6	<i>Bodnar et al.</i> (2011), Konferenzpapier	Internationale Unternehmen (v. a. aus Nordamerika, Asien und Europa) (n=332)	Anwendung in % der untersuchten Unternehmen Preisstrategien (55) Fremdwährungsfinanzierung (45) Modifikation der Produkt- bzw. Programmpolitik (25) Flexibilisierung der Produktion (21) Produktivitätssteigerung (15) Sonstige (9) Marketingkommunikationsstrategie (8)

Die dargestellten Befunde sind aus diversen inhaltlichen wie auch methodischen Gründen kritisch zu bewerten und daher von limitierter Aussagekraft:

Auf der *inhaltlichen Ebene* ist die eingeschränkte Berücksichtigung des Instrumentariums realwirtschaftlicher Hedgingstrategien problematisch, da die ver-

wendeten unterschiedlichen Konzeptualisierungen des realwirtschaftlichen Hedgings *keine Vergleichbarkeit mit anderen Studien* zulassen. In den Untersuchungen von *Marshall (2000)* und *Bodnar et al. (2011)* werden sogar wesentliche Strategien (wie etwa das *Natural Hedging* oder die *Währungsdiversifikation*) nicht berücksichtigt. Darüber hinaus mangelt es an einer differenzierten Betrachtung von Risikosteuerungsansätzen und operativen Funktionen, so dass bestimmte Angaben (z. B. die *Fremdwährungsfinanzierung* oder *Standortwahl*) nicht eindeutig einer Strategie zugeordnet werden können. Ferner ist das in *Kapitel 3.5.2* dargelegte *Supply Chain Natural Hedging* nicht Gegenstand der Befragungen.

In *methodischer Hinsicht* ist die Vergleichbarkeit der Forschungsergebnisse in mehrfacher Hinsicht limitiert, da einerseits *heterogene Forschungsdesigns* in Bezug auf den Zeitraum der Erhebung und die Stichprobenauswahl (Unterschiede z. B. hinsichtlich der Befragungsteilnehmer, der Unternehmenstypen, der Branchenzugehörigkeiten, der teilnehmenden Länder sowie der Stichprobengröße) eingesetzt werden. Andererseits ist bezüglich der *Validität der Studienergebnisse* zu konstatieren, dass in einigen Fällen die simple Fragestellung nach der Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien den Teilnehmern lediglich eine affirmative oder aversive Beantwortung (ja/nein) erlaubt. Da die realwirtschaftlichen Hedgingstrategien jedoch – i. d. R. neben weiteren Entscheidungsalternativen und -kriterien – in die komplexen Entscheidungsprozesse der strategischen Unternehmensplanung eingehen, greift eine derartig pauschale Befragungstechnik zu kurz. Abschließend ist die *mangelnde Aktualität der Forschungsergebnisse* zu beanstanden, insbesondere weil die einzige Untersuchung der jüngeren Vergangenheit von *Bodnar et al. (2011)* das Instrumentarium des realwirtschaftlichen Hedgings nicht annähernd vollständig erfasst.

3.6.2 Qualitative Untersuchungsergebnisse

Die *qualitative Erforschung des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement* ist im Vergleich zu den dargestellten quantitativen Studienergebnissen noch stärker eingeschränkt. Die wenigen identifizierten Untersuchungen konzentrieren sich auf die Fragestellung, welche realwirtschaftlichen Hedgingstrategien in der Währungsmanagementpraxis internationaler Unter-

nehmen angewendet werden.⁴⁴⁵ Die ausgewählten *Interviewstudien* sind insbesondere im Hinblick auf ihre *Aktualität* und *Repräsentativität* limitiert, da einerseits die Studien von *Walsh* (1986) sowie *Belk* und *Glaum* (1990) mehr als 25 Jahre zurückliegen und folglich einer aktuellen Überprüfung bedürfen. Andererseits basieren die Ergebnisse aller drei Untersuchungen auf – für branchenspezifische Untersuchungen eher geringen – Stichproben von internationalen Unternehmen aus Großbritannien, eine diversifizierte Länderstichprobe hingegen fehlt. Die *Vergleichbarkeit* der Ergebnisse wird durch die *Heterogenität der Stichproben* erschwert, die jeweils Manager aus unterschiedlichen Aufgabenbereichen umfassen.⁴⁴⁶ Dessen ungeachtet werden im Folgenden die wesentlichen Erkenntnisse dargelegt, um daraufhin die Forschungsdesiderate auszuführen.

Die frühen Studien von *Walsh* (1986) sowie *Belk* und *Glaum* (1990) zeigen weitgehend übereinstimmende Ergebnisse in Bezug auf das Verständnis und die Beschäftigung mit dem ökonomischen Währungsrisiko wie auch den Einsatz realwirtschaftlicher Hedgingstrategien. Nur in der Minderheit der betrachteten Unternehmen werden die *komplexen Effekte des ökonomischen Währungsrisikos* verstanden und im strategischen Währungsmanagement berücksichtigt. Beide Untersuchungen kommen zu dem Schluss, dass in den Unternehmen mehrheitlich ein *Währungstransaktionsmanagement mit finanzwirtschaftlicher Orientierung* vorzufinden ist, während lediglich drei von 16 Unternehmen in der Studie von *Belk* und *Glaum* in den Entscheidungsprozessen der strategischen Unternehmensplanung die Währungsmanagementperspektive einbeziehen.⁴⁴⁷

Demgegenüber weist die spätere Untersuchung von *Dhanani* und *Groves* (2001) auf eine verstärkte Berücksichtigung von realwirtschaftlichen Hedgingstrategien

⁴⁴⁵ Vgl. *Walsh* (1986), S. 246-252; *Belk/Glaum* (1990), S. 3-13; *Dhanani/Groves* (2001), S. 275-290.

⁴⁴⁶ Im Folgenden sind die Jahrgänge, Stichprobengrößen und -zusammensetzungen der identifizierten Publikationen aufgeführt: *Walsh* (1986), n=20, Treasury-Manager internationaler Unternehmen aus Großbritannien; *Belk/Glaum* (1990), n=16, Senior Financial Manager internationaler Industrieunternehmen aus Großbritannien; *Dhanani/Groves* (2001), n=12, Treasury-Manager, Betriebsleiter und Strategieentwickler vorwiegend internationaler Industrieunternehmen aus Großbritannien. In den Studien wurden diverse Interviewtechniken eingesetzt.

⁴⁴⁷ Vgl. *Walsh* (1986), S. 246-252; *Belk/Glaum* (1990), S. 6-8.

im Währungsmanagement der teilnehmenden Unternehmen hin. In sämtlichen Unternehmen wird ein *strategisches* Währungsmanagement praktiziert und *realwirtschaftliche Absicherungsstrategien werden als adäquate Mechanismen zur Steuerung mittel- bis langfristig wirkender ökonomischer Währungsrisiken* aufgefasst. Dabei werden realwirtschaftliche Hedges insbesondere bei Strategieüberlegungen im Marketing, in der Produktionsoptimierung und -verlagerung sowie in der Beschaffungsquellenauswahl einbezogen.⁴⁴⁸

Während vor allem im Beschaffungsbereich (und teilweise im Produktionsbereich) die Vorteile der *flexiblen Währungsstruktur*⁴⁴⁹ sowie des *Natural Hedgings*⁴⁵⁰ von den Unternehmen genutzt werden, stellt die Errichtung neuer Produktionsstätten in Absatzmärkten aufgrund der damit verbundenen Kostenintensität keine praktikable Strategie für die untersuchten Unternehmen dar. Während die Währungsmanagementperspektive also in der Planung neuer Produktionsstätten allenfalls ein untergeordnetes Entscheidungskriterium darstellt, versuchen Unternehmen mit bestehenden internationalen Produktionsnetzwerken, durch eine Flexibilisierung der Währungsstruktur Risiken zu reduzieren und ggf. von Wechselkursveränderungen (*Währungschancen*) zu profitieren.⁴⁵¹

Über die Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien hinaus thematisiert die Studie aber auch wenige für *strategische Währungsentscheidungsprozesse relevante Aspekte der Risikoeinstellung und Organisation des Währungsmanagements*. In sämtlichen betrachteten Unternehmen ist das Entscheidungsverhalten im Währungsmanagement von einer *hohen Risikoaversion* geprägt.⁴⁵² Mit Blick auf die organisatorische Struktur des Währungsmanagements wird in Bezug auf einige Unternehmen die *fehlende Integration der operativen Fachbereiche in die strategischen Währungsentscheidungsprozesse* als Kritikpunkt identifiziert. In die-

⁴⁴⁸ Vgl. Dhanani/Groves (2001), S. 280.

⁴⁴⁹ Vgl. Kapitel 3.4.3.

⁴⁵⁰ Vgl. Kapitel 3.4.2.

⁴⁵¹ Vgl. Dhanani/Groves (2001), S. 280-283.

⁴⁵² Dieses Ergebnis steht weitgehend in Einklang mit den empirischen Befunden zur Risikoeinstellung im Währungsmanagement (vgl. Kapitel 2.3.2). Allerdings wird von den befragten Entscheidungsträgern eine eingeschränkte Risikoaversion, nach der partiell bzw. selektiv offene Währungsexposures (zur Nutzung von Währungschancen) eingegangen werden, abgelehnt.

sem Kontext wird die Problematik beschrieben, dass die Manager in den operativen Funktionen *häufig kein ausreichendes Verständnis* der währungspolitischen Konsequenzen ihrer Entscheidungen aufweisen. In manchen Unternehmen bemühen sich daher Treasury und die Unternehmensführung, durch entsprechende Schulungsmaßnahmen ein Bewusstsein für das Währungsmanagement in den operativen Funktionen zu schaffen.⁴⁵³

Die dargestellten Interviewstudien sind weitgehend auf die *Ergebnisse* strategischer Währungsentscheidungsprozesse, d. h. auf die (Nicht-)Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien, fokussiert. Jedoch besteht ein *erheblicher Forschungsbedarf* darin, die *Prozesse* strategischer Währungsentscheidungen eingehend zu verstehen und zu beschreiben, um in diesem Kontext zu eruieren, inwieweit *realwirtschaftliche Hedgingstrategien in die strategische Unternehmensplanung* eingehen. Das identifizierte Forschungsdesiderat unterstreicht die Relevanz der FF1 dieser Untersuchung, in welcher die *Inputs, Prozesse* und *Outputs* zur Beschreibung strategischer Währungsentscheidungsprozesse in internationalen Unternehmen adressiert werden.⁴⁵⁴

3.7 Erfolgswirkung von Operational Hedging und seine Interaktion mit dem Financial Hedging (empirisch-inferenzstatistische Untersuchungen)

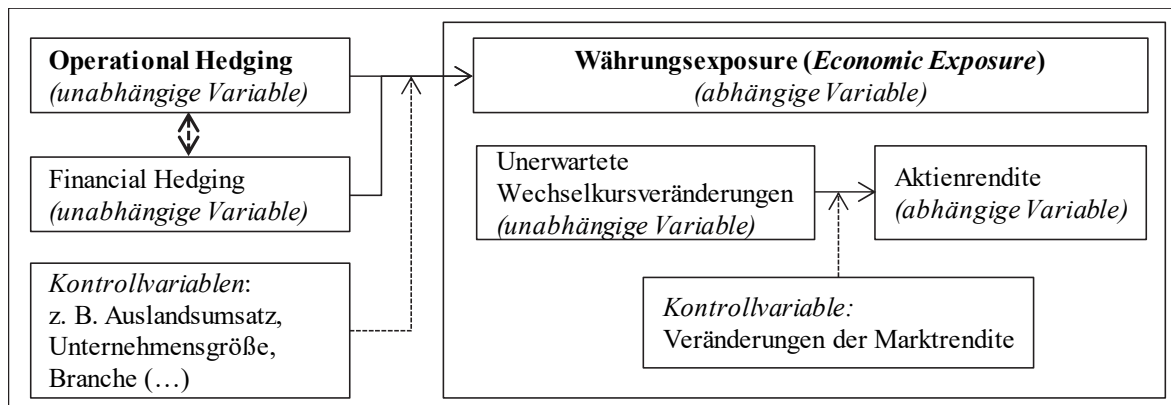
In den vorangegangenen Abschnitten dieser Literaturanalyse wurden zuerst wesentliche Ergebnisse der theoretischen Forschung (vgl. *Kapitel 3.4* und *3.5*) und sodann empirisch-deskriptive Untersuchungsergebnisse über die Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien (vgl. *Kapitel 3.6*) dargestellt. *Kapitel 3.7* widmet sich der empirischen Forschung, in der anhand von inferenzstatistischen Untersuchungen der Zusammenhang zwischen Operational Hedging und dem Erfolg des strategischen Währungsmanagements, unter Berücksichtigung der potenziellen Interaktion mit dem Financial Hedging, analysiert wird.

⁴⁵³ Vgl. *Dhanani/Groves* (2001), S. 280 und 283-285.

⁴⁵⁴ Vgl. *Kapitel 1.2*.

Den Ausgangspunkt für die (noch vergleichsweise junge) empirische Erforschung der Erfolgswirkung von Operational Hedging bilden die *Messansätze für das Währungsexposure*, die auf theoretischer Ebene von Adler und Dumas (1984) entwickelt wurden und von Jorion (1990) in modifizierter Form empirisch umgesetzt wurden. Diesem Forschungsfeld liegt der Gedanke zugrunde, dass die Minimierung des Währungsexposures einer Unternehmung als Erfolgskriterium für das (strategische) Währungsmanagement herangezogen werden kann. Das Währungsexposure wird in diesem Kontext als Stärke des Zusammenhangs (*Regressionskoeffizient*) zwischen den *unerwarteten Wechselkursveränderungen* und der *Aktienrendite* für eine bestimmte Unternehmensstichprobe periodenbezogen gemessen, wobei nach Jorion die *Veränderungen der Markttrendite* als Kontrollvariable berücksichtigt werden (vgl. *Abbildung 7*; innerer Rahmen).⁴⁵⁵

Abbildung 7: Schematische Darstellung empirisch untersuchter Zusammenhänge im Forschungsfeld⁴⁵⁶



Basierend auf der Messung des Währungsexposures finden sich in der empirischen Forschung zum Internationalen Management sowie Finanz- bzw. Währungsmanagement diverse Studien, in denen der *Effekt von Operational Hedging auf das Economic Exposure* internationaler Unternehmen analysiert wird. In diesen Untersuchungen wird neben dem Operational Hedging, das als eher langfristig orientierte Währungsrisikosteuerung betrachtet wird, teilweise auch das Financial Hedging zur vorwiegend kurzfristigen Absicherung von Währungsri-

⁴⁵⁵ Zur Messung von Economic Exposures: vgl. *Kapitel 2.2.3*. Vgl. Adler/Dumas (1984), S. 41-50; Jorion (1990), S. 331-345.

⁴⁵⁶ Quelle: Eigene Konzeption und Darstellung.

siken berücksichtigt. In der empirischen Modellierung des beschriebenen Zusammenhangs werden diverse Kontrollvariablen, wie etwa die Branche, die Unternehmensgröße und der Grad der internationalen Geschäftstätigkeit, berücksichtigt (vgl. *Abbildung 7*; äußerer Rahmen).⁴⁵⁷

Zur Analyse dieses heterogen strukturierten Forschungsfeldes werden in Bezug auf die betrachteten empirischen Studien im ersten Schritt das theoretische Verständnis und die Messung des realwirtschaftlichen Hedgings (*unabhängige Variable*) beschrieben (vgl. *Kapitel 3.7.1*). Zweitens wird die verwendete Erfolgskonzeption und -messung des strategischen Währungsmanagements (*abhängige Variable*) analysiert (vgl. *Kapitel 3.7.2*). Im dritten Schritt werden die wesentlichen Ergebnisse inferenzstatistischer Untersuchungen über die fokussierten Zusammenhänge wiedergegeben. Dabei wird auch die teilweise untersuchte Interaktion zwischen dem Operational Hedging und dem Financial Hedging thematisiert. Abschließend wird die empirische Forschung über die Erfolgswirkung von Operational Hedging kritisch reflektiert (vgl. *Kapitel 3.7.3*).

3.7.1 Theoretische Konzeption und empirische Messung von Operational Hedging (*unabhängige Variable*)

Die folgenden Ausführungen zur Konzeption und Messung von Operational Hedging beziehen sich auf die zuvor beschriebenen empirischen Studien zum Effekt von Operational Hedging auf das Währungsexposure von Unternehmen. In den betrachteten Studien findet sich häufig kein fundiertes Begriffsverständnis von Operational Hedging, das vielfach entweder nicht definiert wird⁴⁵⁸ oder mit einem (Teil-)Konzept (z. B. Währungsdiversifikation) gleichgesetzt wird⁴⁵⁹:

„We define a firm’s extent of operational hedging as the degree of geographic diversification, measured in four distinct ways (...)“.⁴⁶⁰

⁴⁵⁷ Vgl. z. B. *Carter/Pantzalis/Simkins* (2003), S. 1-50; *Gleason/Kim/Mathur* (2005), S. 1-32; *Kim/Mathur/Nam* (2005), S. 1-29; *Choi/Jiang* (2009), S. 1973-1982.

⁴⁵⁸ Vgl. z. B. *Allayannis/Ihrig/Weston* (2001); *Carter/Pantzalis/Simkins* (2001, 2003).

⁴⁵⁹ Vgl. z. B. *Kim/Mathur/Nam* (2006), S. 836; *Gleason/Kim/Mathur* (2005), S. 1.

⁴⁶⁰ *Gleason/Kim/Mathur* (2005), S. 1.

In anderen Publikationen bleiben die Definitionen von Operational Hedging vage. *Pantzalis, Simkins* und *Laux* (2001) gehen bspw. von folgendem theoretischen Verständnis aus:

„Operational hedges are best suited for managing the impact of exchange rate changes on the firm’s competitive position across markets and products and include a variety of the firm’s decisions (e.g. those related to marketing, production, sourcing, plant location, treasury, etc.).“⁴⁶¹

Erst in den jüngeren Publikationen wird teilweise ein erweitertes theoretisches Verständnis von Operational Hedging präsentiert.⁴⁶² So berücksichtigt die Konzeption von *Hutson* und *Laing* (2014) die Strategien der Währungsdiversifikation, des Natural Hedgings sowie der Flexibilisierung der Währungsstruktur:

„Operational hedging is a key strategy for multinational firms in minimising their exposure to foreign exchange risk. The risk-reduction benefits of operational hedging arise from currency diversification effects, the offsetting of foreign currency revenues with costs in the same currency, and the operational flexibility that international operations give the firm (...).“⁴⁶³

Dessen ungeachtet ist zu konstatieren, dass in den empirischen Studien zur Erfolgswirkung von Operational Hedging eine theoretische Auseinandersetzung mit der unabhängigen Variable i. d. R. ausbleibt. Durch die teilweise dargestellten theoretischen Konzeptionen wird das Instrumentarium realwirtschaftlicher Hedgingstrategien⁴⁶⁴ zumeist auf eine oder wenige Sicherungsstrategien verkürzt.

Für die empirische Messung von Operational Hedging werden in hohem Maße *divergierende Operationalisierungen* eingesetzt, die sich weitgehend an der Verfügbarkeit von in großer Menge vorhandenen Sekundärdaten orientieren. Dieses Vorgehen offenbart eine wesentliche *Problematik datengetriebener Forschung*, welche darin besteht, dass sich die an der Datenverfügbarkeit ausgerichteten Operationalisierungen nur mit erheblichen Einschränkungen zur empirischen Abbildung der zugrunde liegenden theoretischen Konstrukte eignen.

⁴⁶¹ *Pantzalis/Simkins/Laux* (2001), S. 794.

⁴⁶² Vgl. z. B. *Choi/Jiang* (2009), S. 1979f.; *Hutson/Laing* (2014), S. 97.

⁴⁶³ *Hutson/Laing* (2014), S. 97.

⁴⁶⁴ Vgl. Kapitel 3.4.

Dass die Anwendung *realwirtschaftlicher* Hedgingstrategien in Unternehmen weitgehend auf der Basis *finanzwirtschaftlicher* Daten aus externen Unternehmensdatenbanken (u. a. Geschäfts- und Finanzberichtsdatenbanken) gemessen wird, deutet bereits darauf hin, dass weder der Komplexität noch der realwirtschaftlichen Dimension des empirischen Phänomens Operational Hedging ausreichend Rechnung getragen wird.⁴⁶⁵ In der folgenden Tabelle sind diverse Operationalisierungen von Operational Hedging sowie die zur Datenerhebung verwendeten Datenbanken exemplarisch aufgeführt.

Tabelle 16: Ausgewählte Operationalisierungen von Operational Hedging⁴⁶⁶

Nr.	Autoren (Jahr)	Näherungsvariablen für Operational Hedging (engl. <i>proxies for operational hedging</i>)	Eingesetzte Datenbanken
1	<i>Chow/Lee/Solt</i> (1997)	(1) Unternehmensgröße (natürlicher Logarithmus des Mittelwerts der Börsenwerte zum Jahresende) (2) Auslandsumsatzanteil (periodenbezogener Mittelwert)	<i>ValueLine</i>
2	<i>He/Ng</i> (1998)	(1) Marktkapitalisierung (2) Dividendenausschüttungsrate (3) Einzugliquidität (4) Kurs-Buchwert-Verhältnis (5) Fremdkapitalquote (6) Exportanteil am Umsatz	<i>Pacific Basin Capital Markets</i>
3	<i>Miller/Reuer</i> (1998)	(1) Exportanteil am Umsatz (2) Auslandsvermögensanteil (3) Anteil der F&E-Ausgaben am Umsatz	<i>Compustat</i>
4	<i>Makar/DeBruin/Huffman</i> (1999)	(1) Auslandsumsatzanteil (2) Herfindahl-Index: Quadratsumme der Auslandsumsätze nach Regionen im Verhältnis zum quadrierten Gesamtumsatz	<i>Compustat PC Plus</i>

⁴⁶⁵ Vgl. *Bartram/Bodnar* (2007), S. 658: Wenn Operational und Financial Hedging über Finanzdaten erhoben werden, ist mit wesentlichen *Einschränkungen der Datenqualität* zu rechnen. So sind wichtige Daten zur Messung von Natural Hedges, wie z. B. Fremdwährungskosten, i. d. R. nicht in den Geschäfts- bzw. Finanzberichten verfügbar. Dies gilt in gleicher Weise für Modifikationen der Produktions-, Beschaffungs- oder Absatzfunktion (z. B. Preise) von Unternehmen. Auch Daten zum Einsatz von Financial Hedging sind nur eingeschränkt verfügbar und unterliegen zudem einer Dynamik, da sich die Offenlegungspflichten von Unternehmen laufend verändern.

⁴⁶⁶ Quelle: Eigene Auswahl und Darstellung von empirischen Studien.

3 Realwirtschaftliches Hedging im strategischen Währungsmanagement

5	<i>Pantzalis/Simkins/Laux</i> (2001)	Breite und Tiefe des internationalen Unternehmensnetzwerks: (1) Breite: natürlicher Logarithmus von der Länderzahl, in denen ein Unternehmen Tochtergesellschaften hat (2) Tiefe: Länderkonzentration als Zahl der ausländischen Tochtergesellschaften in den beiden wichtigsten Ländern / Zahl ausländischer Tochtergesellschaften	<i>Directory of International Affiliations</i> <i>Compustat</i> <i>Center for Research in Security Prices</i>
6	<i>Williamson</i> (2001)	Natural Hedging japanischer und US-amerikanischer Automobilhersteller in den USA: Effektstärke (Regressionskoeffizient) des Verhältnisses von US-Produktion zu US-Umsatz multipliziert mit den relevanten Wechselkursveränderungen (JPY/USD) auf die monatliche Aktienrendite (kontrolliert durch die Marktrendite und den US-Auslandsumsatzanteil)	<i>Datastream International</i> <i>Ward's Automotive Yearbook</i> <i>Japanese Automotive Manufacturers Association</i> <i>Notable Corporate Chronologies</i>
7	<i>Allayannis/Ihrig/Weston</i> (2001) <i>Carter/Pantzalis/Simkins</i> (2001, 2003)	(1) Anzahl der bearbeiteten Ländermärkte (2) Anzahl der Länder, in denen Standorte vorhanden sind (3) Geografische Verteilung der Tochtergesellschaften in Ländermärkten (4) Geografische Verteilung von Tochtergesellschaften in Regionen	<i>Compustat</i> <i>Center for Research in Security Prices</i> <i>Who Owns Whom</i> <i>Compact Disclosure</i>
8	<i>Dewenter/Higgins/Simin</i> (2005)	Natural Hedging als binäre Indexvariable: Unternehmen mit einer Produktionsstätte in Mexiko oder Thailand (=1); ohne Produktionsstätte (=0)	<i>Who Owns Whom</i> <i>SEC-Reporting</i>
9	<i>Gleason/Kim/Mathur</i> (2005) <i>Kim/Mathur/Nam</i> (2006)	Zwei Parallelstichproben (nach Unternehmensgröße und Branche angepasst): (1) non-operationally hedged firms: Diese Unternehmen haben nur Exporterlöse. (2) operationally hedged firms: Diese Unternehmen haben ausländische Vermögensgegenstände oder Auslandsumsätze. Außerdem werden die Näherungsvariablen unter Nr. 7 eingesetzt.	<i>Compustat</i>
10	<i>Choi/Jiang</i> (2009)	Operational Hedging als binäre Indexvariable: Ausweis von Operational Hedging in den Geschäftsberichten (=1); kein Nachweis (=0)	<i>Compact Disclosure Database</i>
11	<i>Bartram/Brown/Minton</i> (2010)	(1) Auslandsumsatzanteil (2) Auslandsvermögensanteil	<i>Thomson Analytics Database</i> <i>Global Reports Database</i>
12	<i>Hutson/Laing</i> (2014)	(1) Indexvariable für die geografische Verteilung von Tochtergesellschaften (1 - nationale Unternehmen (...) 7 - globale Unternehmen) (2) Anzahl der Länder, in denen ein Unternehmen Tochtergesellschaften hat (3) Gesamtzahl ausländischer Tochtergesellschaften	<i>Lexis Nexis</i>

Die Verwendung zwölf unterschiedlicher Operationalisierungen von Operational Hedging in den 15 dargestellten Studien (vgl. *Tabelle 16*) zeigt das hohe Maß

an *Heterogenität* in diesem Forschungsfeld. Bei näherer Betrachtung der eingesetzten Variablen wird deutlich, dass bei der Mehrheit der Operationalisierungen die *Strategie der Währungsdiversifikation* im Vordergrund steht. Es ist jedoch äußerst zweifelhaft, ob z. B. der Auslandsumsatzanteil eine *valide Messung* der währungsspezifischen Diversifikation von Unternehmen darstellt. Angesichts konsolidierter Währungsräume (z. B. in der Euro-Zone) führen Diversifikationsmaße, in denen die Grenzen von Ländern und Währungsräumen (aufgrund der eingeschränkten Datenverfügbarkeit) gleichgesetzt werden, zu erheblichen Ungenauigkeiten.

Teilweise wird die Operationalisierung von Operational Hedging⁴⁶⁷ als Diversifikationsmaß auch über die *operationale Flexibilität* (anhand der *Realloptionstheorie*) begründet, da eine international diversifizierte Unternehmensstruktur die Voraussetzung für eine Flexibilisierung der Währungsstruktur⁴⁶⁸ darstellt.⁴⁶⁹ Diese Argumentation ist zwar schlüssig, jedoch kann keineswegs von der Existenz eines international diversifizierten Unternehmensnetzwerkes auf den tatsächlichen (effektiven) Einsatz von Realloptionen geschlossen werden, so dass eine derartige Operationalisierung unzureichend ist. Weitere Operationalisierungen konzentrieren sich auf den Aspekt des *Natural Hedgings*, wenn etwa die Existenz von Produktionsstandorten in Auslandsmärkten einbezogen wird. Kritisch anzumerken ist in diesem Kontext die eingeschränkte Betrachtung des Natural Hedgings für die *Produktionsfunktion* – unter Außerachtlassung der Implementierungsmöglichkeiten in anderen operativen Funktionen.

Die bisherige Kritik an den Operationalisierungen manifestiert sich in einer eingeschränkten Konstruktvalidität, insbesondere aufgrund der unvollständigen Abbildung des Instrumentariums realwirtschaftlicher Hedgingstrategien. Die

⁴⁶⁷ In einigen Untersuchungen werden die verwendeten Operationalisierungen durch vage Bezeichnungen eingeschränkt, wenn diese bspw. als „proxies for a firm’s hedging incentives“ (He/Ng (1998), S. 746) titulierte werden. Demzufolge werden nicht das Operational oder Financial Hedging operationalisiert, sondern die *Anreize für ein Unternehmen, Hedging durchzuführen*. Eine solche Vorgehensweise unterliegt der Limitation, dass das gemessene Konstrukt (Anreize) schwierig (er-)fassbar und auf konzeptioneller Ebene angreifbar ist.

⁴⁶⁸ Vgl. Kapitel 3.4.3.

⁴⁶⁹ Vgl. z. B. Carter/Pantzalis/Simkins (2001), S. 6f.; Carter/Pantzalis/Simkins (2003), S. 5f.

teilweise vorzufindende pauschale Operationalisierung durch Indexvariablen, in denen für die Anwendung bzw. Nichtanwendung von Operational Hedging die Werte 1 bzw. 0 zugewiesen werden, steht in einem deutlichen Widerspruch zur Komplexität des realwirtschaftlichen Hedgings im strategischen Währungsmanagement. Vielmehr bedarf es einer eingehenden Betrachtung des realwirtschaftlichen Hedgings im Kontext von Entscheidungsprozessen der strategischen Unternehmensplanung, die in der empirischen Erfolgsforschung zum Operational Hedging bislang fehlt.

3.7.2 Theoretische Konzeption und empirische Messung des Währungsmanagementenerfolges (*abhängige Variable*)

Nach der Beschreibung der Konzeption und Messung von Operational Hedging (*unabhängige Variable*) wird im Folgenden der Währungsmanagementenerfolg (*abhängige Variable*) in den betrachteten Studien analysiert. Der Erfolgsmessung liegt in den meisten Fällen das Konzept des *Economic Exposures* zugrunde, welches das Ausmaß widerspiegelt, in dem die zukünftigen (unsicheren) Cash Flows eines Unternehmens von unerwarteten Wechselkursveränderungen beeinflusst werden.⁴⁷⁰ Die Minimierung eben dieses Währungsexposures wird in den betreffenden Studien als Erfolgskriterium für das Währungsmanagement vorausgesetzt. Dieses Kriterium steht grundsätzlich in Einklang mit dem Ziel der Volatilitätsminimierung von Ergebnis- bzw. Cash-Flow-Größen, das in der Währungsmanagementtheorie formuliert wird und empirisch bestätigt ist.⁴⁷¹

Die Operationalisierung des Economic Exposures erfolgt i. d. R. in Anlehnung an Adler und Dumas (1984) bzw. Jorion (1990), indem die Effektstärke (*Regressionskoeffizient*) von unerwarteten Wechselkursveränderungen auf die Aktienrendite periodenbezogen unter Berücksichtigung unternehmensrelevanter Wechselkurse betrachtet wird.⁴⁷² In der empirischen Umsetzung werden – wie schon bei der Messung von Operational Hedging – finanzwirtschaftliche Datenbanken

⁴⁷⁰ Zum ökonomischen Risiko und Economic Exposure: vgl. Kapitel 2.2.3.

⁴⁷¹ Zu den Zielen bzw. Erfolgskriterien des Währungsmanagements: vgl. Kapitel 2.3.2.

⁴⁷² Vgl. Adler/Dumas (1984), S. 41-50; Jorion (1990), S. 331-345. Nach Jorion wird der Zusammenhang unter Berücksichtigung von *Veränderungen der Markttrendite* kontrolliert.

eingesetzt, in denen sich z. B. die Aktienrenditen für eine bestimmte Unternehmensstichprobe finden. Die historischen Wechselkursveränderungen werden unter Begründung der Relevanz für die spezifische Unternehmenspopulation ausgewählt.

Die aufgezeigte Messung des Währungsmanagementenerfolges ordnet sich in die *kapitalmarktorientierte Erfolgsmessung* ein, nach der mit Hilfe von Ereignisstudien (engl. *event studies*) die Wirkung von bestimmten Entscheidungen oder Umweltvariablen auf die Aktienrendite in einem bestimmten Zeitraum ermittelt wird. Das Erfolgskriterium bildet in diesem Zusammenhang die *abnormale Rendite*, welche als „Differenz zwischen der tatsächlich beobachteten Rendite der betreffenden Aktie und der theoretisch erwarteten, ‚normalen‘ Rendite über den betrachteten Zeitraum“⁴⁷³ verstanden wird.⁴⁷⁴ Jorion (1990) ermittelt das *Economic Exposure* als Stärke des Zusammenhangs zwischen den historischen Wechselkursveränderungen und den (darauf folgenden) *abnormalen* Aktienrenditeveränderungen – unter Konstanthaltung von *normalen* Marktrenditeveränderungen.⁴⁷⁵

Unter dem Titel „The exchange rate exposure puzzle“ konstatieren u. a. Bartram und Bodnar (2007), dass der aus theoretischer Sicht zweifelsfrei bestehende Zusammenhang zwischen Wechselkursveränderungen und der Aktienrendite von Unternehmen in der empirischen Forschung mehrheitlich nicht oder nur in geringem Umfang nachgewiesen wird. In den meisten Studien werden lediglich für 10 bis 25 % der Unternehmen⁴⁷⁶ statistisch signifikante Währungsexposures belegt – somit bleiben die empirischen Befunde deutlich hinter den aus theoretischer Sicht begründeten Erwartungen zurück.⁴⁷⁷ Zu der gleichen Einschätzung gelangen auch Dewenter, Higgins und Simin (2005):

⁴⁷³ Glaum (2007), S. 17.

⁴⁷⁴ Vgl. Glaum (2007), S. 16-18.

⁴⁷⁵ Vgl. Jorion (1990), S. 331-345.

⁴⁷⁶ In der Ausgangsstudie von Jorion (1990) weisen sogar nur 5,2 % der 287 US-amerikanischen Unternehmen ein statistisch signifikantes Währungsexposure (bei einem zweiseitigen Konfidenzintervall von 5 %) auf.

⁴⁷⁷ Vgl. Bartram/Bodnar (2007), S. 642-653.

„Yet despite the acknowledged importance of foreign currency exposure in theory and practice, repeated empirical attempts to measure a relation between exchange rate changes and firm values have been only modestly successful.“⁴⁷⁸

Diese theoretisch-empirische Diskrepanz (im Forschungsfeld als *puzzle*⁴⁷⁹ bezeichnet) wird in den einschlägigen Studien zumeist mit methodischen Defiziten in der Messung von Währungsexposures begründet. Wie im Folgenden exemplarisch ausgeführt wird, variieren die verwendeten Messverfahren deutlich in Bezug auf diverse Aspekte, so dass die Ergebnisse derartiger Studien nur mit Einschränkungen aussagekräftig und vergleichbar sind:⁴⁸⁰

- *Stichprobenauswahl*: Verwendung von bewusst ausgewählten (Teil-)Stichproben oder Gesamtpopulationen,
- *Spezifität des Untersuchungsobjektes*: Analyse von Einzelunternehmen oder Branchenportfolios,
- *Geografische Betrachtung*: Analyse in einem oder mehreren Ländern,
- *Modellkonstruktion*: Unterschiedliche Spezifikationen der Aktienrendite (abhängige Variable), der Kontrollvariablen⁴⁸¹ sowie der Wechselkursveränderungen (unabhängige Variable)⁴⁸²,
- *Datenerhebung*: Einsatz diverser Datenbanken, Erhebungszeiträume und -häufigkeiten,
- *Zeitliche Auswirkung*: Betrachtung unmittelbarer oder zeitlich verzögerter Effekte von Wechselkursveränderungen auf das Economic Exposure,
- *Berücksichtigung linearer oder nicht linearer Exposures*: Annahme eines linearen oder nicht linearen Zusammenhangs zwischen der unabhängigen und der abhängigen Variable.

Darüber hinaus wird zur Erklärung der theoretisch-empirischen Diskrepanz argumentiert, dass die verwendeten Verfahren zur Messung von Währungsexpo-

⁴⁷⁸ Dewenter/Higgins/Simin (2005), S. 120.

⁴⁷⁹ Engl. für *Rätsel* bzw. *Geduldspiel*.

⁴⁸⁰ Vgl. Bartram/Bodnar (2007), S. 642-653.

⁴⁸¹ Untersuchungen, die *Residual exposures* unter Berücksichtigung von Kontrollvariablen messen, sind von Untersuchungen zu unterscheiden, in denen keine Kontrollvariablen einbezogen werden, d. h. *vollständige Exposures* ermittelt werden.

⁴⁸² Hier werden in vielen Studien eher unspezifische *Währungskörbe* zur Operationalisierung verwendet, während andere Studien ausgewählte *bilaterale Währungsrelationen* betrachten, die für die untersuchte Unternehmensstichprobe relevant sind.

tures einer *Endogenität* unterliegen, die in einem systematischen Zusammenhang zwischen dem Financial und/oder Operational Hedging von Unternehmen und dem Währungsexposure besteht. Demzufolge sind die geringen Fallzahlen signifikanter Exposures in den bisherigen Untersuchungen auch darauf zurückzuführen, dass Unternehmen mit großen Währungsexposures – sofern ein rationales Verhalten im Währungsmanagement unterstellt wird – mehr Hedgingaktivitäten aufweisen und durch deren effektiven Einsatz ihre Exposures deutlich reduzieren (können). Die Tatsache, dass in der empirischen Erforschung von Währungsexposures der Zusammenhang mit dem Währungshedging entweder vollständig außer Betracht gelassen oder anhand unzureichender Näherungsvariablen gemessen wird⁴⁸³, könnte die beschriebene Diskrepanz erklären.⁴⁸⁴

Abgesehen von der kapitalmarktorientierten Messung des Währungsmanagementenerfolges als Economic Exposure finden sich in der empirischen Forschung zur Erfolgswirkung von Operational Hedging nur vereinzelte Ansätze, denen *alternative Erfolgsoperationalisierungen* zugrunde liegen. In zwei identifizierten Studien wird der Währungsmanagementenerfolg als *subjektive Erfolgsgröße* operationalisiert, welche die *Zufriedenheit* von Währungsmanagern mit den durchgeführten Risikomanagementpraktiken widerspiegelt.⁴⁸⁵ Während die Messung des Erfolges von konkreten Hedgingstrategien detaillierte, strategievergleichende Forschungsergebnisse begünstigt, sind derartige Messverfahren jedoch äußerst schwierig. *Einerseits* sind Messungen der Zufriedenheit stets abhängig vom individuellen Adaptionniveau des Befragten bzw. von den Erwartungen, die an diesen gestellt werden. *Andererseits* sind bei der Messung Verzerrungen dadurch

⁴⁸³ Zur Messung von Operational Hedging: vgl. *Kapitel 3.7.1.*

⁴⁸⁴ Vgl. *Dewenter/Higgins/Simin (2005)*, S. 120f.; *Bartram/Bodnar (2007)*, S. 653-660.

⁴⁸⁵ Vgl. *Edelshain (1995)*: „Respondents in British Times 1000 corporations were asked which methods used for the purpose of managing currency exposure they regarded as ‘highly effective’ and not simply ‘effective’. (...) Perception of effectiveness is seen as an alternative measure of the way in which currency exposure is managed because it directly addresses the quality of the response of any method and provides a comparison as between methods.“ (S. 264); *Hakkarainen/Kasanen/Puttonen (1997)*: „On a 1-7 scale, 11 respondents felt the risks had been managed excellently (best=1). Most of the companies had been doing fairly well (2-5). Interestingly, none of the respondents felt they managed the risks poorly.“ (S. 37).

zu erwarten, dass die Studienteilnehmer i. d. R. (trotz zugesicherter Anonymität) versuchen werden, in der Außendarstellung ihres Unternehmens negative Ergebnisse zu vermeiden. Vor diesem Hintergrund ist das folgende Teilergebnis von *Hakkarainen, Kasanen und Puttonen (1997)* kaum überraschend:

„Interestingly, none of the respondents felt they managed the risks poorly.“⁴⁸⁶

Während also die kapitalmarktorientierte Erfolgsmessung im betrachteten Forschungsfeld dominiert und sporadisch auch die subjektive Erfolgsmessung vorzufinden ist, wird in keiner identifizierten Untersuchung eine *bilanz- bzw. jahresabschlussorientierte Erfolgsmessung* durchgeführt. Dessen ungeachtet können Messverfahren, in denen bspw. das *operative Währungsergebnis* von Unternehmen für Volatilitätsbetrachtungen innerhalb eines bestimmten Zeitraumes herangezogen wird⁴⁸⁷, eine sinnvolle Erweiterung der Erfolgsmessung darstellen, wenngleich auch Jahresabschlussgrößen aus diversen Gründen (z. B. Vergangenheitsorientierung, Abhängigkeit von Ansatz- und Bewertungsvorschriften) nicht kritiklos verwertet werden sollten.⁴⁸⁸

Insgesamt sollte sich die Messung des Währungsmanagementenerfolges stärker an den Erfordernissen der Unternehmensrealität als an der Verfügbarkeit von Daten orientieren. In diesem Kontext könnten – über kapitalmarktorientierte Effektivitätskennzahlen hinaus – *weitere Dimensionen der betriebswirtschaftlichen Erfolgsmessung* in Messverfahren einbezogen werden. Unter Berücksichtigung der Kostenseite stellt insbesondere die Fragestellung, wie *effizient* das Währungsmanagement von Unternehmen arbeitet, eine bislang nicht beachtete Erfolgsdimension dar. Auch wäre eine multidimensionale Messung⁴⁸⁹, z. B. unter

⁴⁸⁶ *Hakkarainen/Kasanen/Puttonen (1997)*, S. 37.

⁴⁸⁷ Eine vergleichbare Volatilitätsgröße wird von *Hankins (2011)* in einer Studie zum Operational Hedging im *Zinsrisikomanagement* eingesetzt (vgl. S. 2204).

⁴⁸⁸ Vgl. *Glaum (2007)*, S. 16-18.

⁴⁸⁹ Vgl. *Schmalen/Kunert/Weindlmaier (2006)*: „Zur Messung des Erfolges kann nur eine einzige Größe Verwendung finden oder eine Vielzahl von Erfolgsmessgrößen. Sobald mehr als eine Messgröße bestimmt wird, (...) können die zu testenden potenziellen Erfolgsdeterminanten durch Mehrfachmessung mit jeder einzelnen Erfolgsgröße untersucht werden. Eine weitere Möglichkeit besteht darin, die einzelnen Erfolgsgrößen faktoranalytisch oder durch Indexbildung zu verdichten.“ (S. 353).

Verwendung von Effektivitäts- und Effizienzmaßen, geeignet, den Währungsmanagementenerfolg möglichst vollständig abzubilden.⁴⁹⁰

3.7.3 Zusammenfassung und kritische Würdigung der Untersuchungsergebnisse

Angesichts der erheblichen Limitationen sowie der großen Anzahl⁴⁹¹ bisheriger Forschungsarbeiten zur Erfolgswirkung von Operational Hedging wird im Folgenden lediglich *eine Auswahl aktueller Ergebnisse*⁴⁹² dargestellt. Dabei werden zunächst wesentliche Merkmale solcher Untersuchungen beschrieben. Sodann werden die Forschungsergebnisse zum Effekt von Operational Hedging auf den Währungsmanagementenerfolg sowie zur Interaktion zwischen dem Operational und dem Financial Hedging zusammengefasst.

Die Ergebnisdarstellung erfolgt vor dem Hintergrund der *generellen Kritik an betriebswirtschaftlichen Erfolgsfaktorenuntersuchungen*⁴⁹³, die sich in verschiedenen Aspekten manifestiert: *Einerseits* weisen derartige Studien eine hohe Heterogenität in Bezug auf die Konzeption, die Methodik sowie die Ergebnisse auf, so dass die Vergleichbarkeit bzw. Aussagekraft von Forschungsergebnissen häufig deutlich eingeschränkt ist. *Andererseits* kann die Prämisse der Erfolgsfaktorenforschung, wonach der Erfolg einer Unternehmung oder eines Fachbereichs auf isolierte Einflussfaktoren zurückgeführt werden kann, in Zweifel gezogen werden, da gemäß dem Prinzip der multiplen Kausalität von einer Interdependenz der Variablen auszugehen ist. In Anbetracht dieser und weiterer Kritikpunkte⁴⁹⁴

⁴⁹⁰ Vgl. *Schmalen/Kunert/Weindlmaier* (2006), S. 352f.; *Mouzas* (2006), S. 1124-1127.

⁴⁹¹ Vgl. *Anhang 1.1*: Konzeptmatrix der relevanten Artikelpublikationen sowie *Anhang 1.2*: Konzeptmatrix der relevanten Buchpublikationen.

⁴⁹² Es werden lediglich Studien betrachtet, die nach dem Jahr 2000 publiziert sind.

⁴⁹³ Die *betriebswirtschaftliche Erfolgsfaktorenforschung* beschreibt eine Forschungsrichtung, welche sich mit dem Einfluss von bestimmten Faktoren auf den Unternehmenserfolg bzw. den Erfolg eines Geschäftsbereichs beschäftigt. Dabei werden insbesondere solche Erfolgsfaktoren in den Fokus der Betrachtung gestellt, die langfristig gültig sind, im Einflussbereich der Unternehmensführung liegen und somit gestaltbar sind. Die Erfolgsfaktorenforschung basiert auf der *Prämisse*, dass entgegen der Multidimensionalität des Unternehmenserfolgs wenige *kritische Erfolgsfaktoren* den Erfolg einer Unternehmung oder eines Geschäftsbereichs beeinflussen (vgl. *Fritz* (1993), S. 1-3).

⁴⁹⁴ Für eine weitergehende Kritik an der betriebswirtschaftlichen Erfolgsfaktorenforschung: vgl. z. B. *Nicolai/Kieser* (2002): „Trotz eklatanter Erfolglosigkeit: Die Erfolgsfaktorenforschung weiter auf Erfolgskurs“.

formuliert *Haenecke* (2003) „grundlegende Anforderungen an eine Erfolgsfaktorenstudie“⁴⁹⁵, die in der folgenden Auswertung zur kritischen Begutachtung der empirischen Erfolgsforschung zum Operational Hedging berücksichtigt werden.⁴⁹⁶

(1) Charakteristika empirischer Untersuchungen zur Erfolgswirkung von Operational Hedging

Das empirische Forschungsfeld, in dem der Effekt von Operational Hedging auf den Währungsmanagementenerfolg von Unternehmen untersucht wird, ist geprägt von einer *unzureichenden Konzeption und Messung der eingehenden Variablen*. Wie in den vorherigen *Kapiteln* 3.7.1 und 3.7.2 ausführlich dargelegt, stellt die *Datengetriebenheit* ein wesentliches Problem dar, wenn das Operational Hedging allein als Maß der geografischen Diversifikation erfasst wird und das Währungsexposure als kapitalmarktorientierte Erfolgsvariable zumeist insignifikante Ergebnisse hervorbringt.

In den empirischen Untersuchungen werden zumeist *theoretische Modelle von geringer Komplexität* formuliert, in denen bestimmte Zusammenhänge zwischen dem Operational Hedging und dem Währungsexposure für diverse Unternehmenspopulationen vermutet werden. Darüber hinaus werden weitere Zusammenhänge, z. B. zwischen verschiedenen Kontrollvariablen und dem Währungsexposure, begründet. Häufig wird zusätzlich zum Operational Hedging auch das Financial Hedging in die Betrachtung einbezogen. Die statistische Umsetzung derartiger Modelle erfolgt i. d. R. durch den *Einsatz von multivariaten strukturprüfenden Analysemethoden*, insbesondere von Regressionsanalysen.

Da Studien in diesem Forschungsfeld zum größten Teil in US-amerikanischen Fachzeitschriften publiziert sind, werden häufig *umfangreiche Stichproben US-amerikanischer Unternehmen*⁴⁹⁷ untersucht, auch weil *Datenbanken* für diese Un-

⁴⁹⁵ *Haenecke* (2003), S. 16-20.

⁴⁹⁶ Vgl. *Haenecke* (2003), S. 13-21.

⁴⁹⁷ Große Stichproben US-amerikanischer Unternehmen finden sich z. B. bei *Choi/Jiang* (2009): 240 internationale und 649 nationale Unternehmen (Mittelwerte); *Aggarwal/Harper* (2010): 1047 nationale Unternehmen aus dem realwirtschaftlichen Sektor; *Hutson/Laing* (2014): 953 börsennotierte Unternehmen.

ternehmen in hohem Maße Daten verfügbar halten.⁴⁹⁸ Anhand der Datenbanken werden i. d. R. Zeitreihen von Wechselkursen, Aktienrenditeveränderungen, Hedging- sowie Kontrollvariablen erhoben. Je nach empirischem Konzept werden entweder Parallelstichproben (engl. *matched samples*) konstruiert (z. B. für eher national und international tätige Unternehmen oder für Unternehmen mit und ohne Operational Hedging)⁴⁹⁹ oder die entsprechenden Merkmale werden als Variablen in die multivariate Analyse eingebracht.

(2) Effekt von Operational Hedging auf das Währungsexposure

Wenn im Folgenden empirische Untersuchungsergebnisse zum Zusammenhang von Operational Hedging und dem Währungsexposure dargestellt werden, so geschieht dies unter den Vorbehalten, die aus der vorstehenden Kritik resultieren. Insbesondere der Umstand, dass in den meisten Fällen keine signifikanten Währungsexposures (*Erfolgsvariable*) nachgewiesen werden, beeinträchtigt die Aussagekraft derartiger Studien deutlich.

Diverse Untersuchungen beschäftigen sich mit der Fragestellung, wie sich das Währungsexposure in Abhängigkeit von der Internationalität der untersuchten Unternehmen darstellt. Häufig wird in diesem Kontext das Operational Hedging mit der Auslandstätigkeit bzw. der geografischen Diversifikation von Unternehmen gleichgesetzt. Den Ergebnissen zufolge weisen nationale und internationale Unternehmen im Wesentlichen vergleichbare Exposures auf.⁵⁰⁰ Allerdings zeigen die Studien für *nationale Unternehmen teilweise und in geringem Maße höhere Exposures*.⁵⁰¹

⁴⁹⁸ Einige der verwendeten Unternehmensdatenbanken wurden in *Kapitel 3.7.1* aufgeführt.

⁴⁹⁹ Vgl. z. B. *Choi/Jiang* (2009): Parallelstichproben nationaler (n=649) und internationaler Unternehmen (n=240); *Gleason/Kim/Mathur* (2005) sowie *Kim/Mathur/Nam* (2006) verwenden jeweils nach Unternehmensgröße und Branche vergleichbare Stichproben von Unternehmen, die durch Operational Hedging gesichert bzw. nicht gesichert sind. Aufgrund der Operationalisierung von Operational Hedging als geografische Diversifikation von Unternehmen sind diese Stichproben mit den Parallelstichproben nationaler und internationaler Unternehmen vergleichbar.

⁵⁰⁰ Vgl. u. a. *Aggarwal/Harper* (2010), S. 1627-1635.

⁵⁰¹ Vgl. z. B. *Choi/Jiang* (2009), S. 1978-1979; *Hutson/Laing* (2014), S. 104-111.

Insgesamt wird in den meisten Studien ein *gering ausgeprägter negativer und linearer Zusammenhang* zwischen den für das Operational Hedging eingesetzten Variablen und dem Währungsexposure belegt, der jedoch häufig nicht oder nur für Teile der Stichproben statistisch signifikant ist.⁵⁰² Dieser Befund wird mit der – im Vergleich zu nationalen Unternehmen – stärkeren und möglicherweise effektiveren Anwendung des realwirtschaftlichen Hedgings durch internationale Unternehmen begründet, die aufgrund ihrer eher diversifizierten Unternehmensstruktur wesentliche Voraussetzungen für den Einsatz von Operational Hedging aufweisen.⁵⁰³

In einer weiteren Studie zum Währungsexposure internationaler Unternehmen aus den USA wird analysiert, inwieweit das Währungsexposure von eher im- bzw. exportorientierten Unternehmen in gleichem Maße von Auf- bzw. Abwertungen des USD (gegenüber anderen Währungen) betroffen ist. Auf der Basis von Abweichungen zwischen den Regressionskoeffizienten von im- und exportorientierten Unternehmen wird überwiegend ein *asymmetrischer Zusammenhang zwischen den Diversifikationsmaßen für Operational Hedging und dem Währungsexposure* belegt. Es wird vermutet, dass sich Wechselkursveränderungen der Stammlandwährung bei im- und exportorientierten Unternehmen unterschiedlich auswirken, weil hauptsächlich importorientierten Unternehmen die Anwendung einer flexiblen Währungssteuerung in der Beschaffungsfunktion (*Supply Flexibility*) zur Verfügung steht.⁵⁰⁴

Eine vergleichsweise elaborierte Operationalisierung des realwirtschaftlichen Hedgings findet sich in zwei identifizierten Studien. Hier wird das Operational Hedging als Produktionstätigkeit in ausländischen Absatzmärkten operationali-

⁵⁰² Vgl. z. B. *Choi/Jiang* (2009), S. 1980-1982: Die geringe Effektstärke von -0,03 ist nur bei einem zweiseitigen Konfidenzintervall von 10 % signifikant (nicht bei 5 %). *Hutson/Laing* (2014), S. 105f.: Bei einem zweiseitigen Konfidenzintervall von 10 % kann für die meisten Näherungsvariablen von Operational Hedging ein schwacher negativer Zusammenhang mit dem Währungsexposure nachgewiesen werden. Je nach Variablen rangieren die Regressionskoeffizienten zwischen -0,039 und -0,155. Vgl. außerdem *Gleason/Kim/Mathur* (2005), S. 23 und 30; *Kim/Mathur/Nam* (2006), S. 846-852; *Al-Shboul* (2008), S. 238-265; *Bartram/Brown/Minton* (2010), S. 163-165.

⁵⁰³ Vgl. z. B. *Choi/Jiang* (2009), S. 1981f.

⁵⁰⁴ Vgl. *Carter/Pantzalis/Simkins* (2003), S. 31-36 und 46f.

siert, da die periodenbezogene Angleichung der Auszahlungsseite in einer Fremdwährung an die Einzahlungsseite (*Natural Hedging*⁵⁰⁵) eine wesentliche realwirtschaftliche Hedgingstrategie darstellt. Die nicht branchenspezifischen Forschungsergebnisse der Untersuchung von *Dewenter, Higgins* und *Simin* (2005) belegen jedoch keinen signifikanten⁵⁰⁶ Effekt der Hedgingvariable auf die abnormale Aktienrendite.⁵⁰⁷ Demgegenüber weist *Williamson* (2001) unternehmensspezifische Ergebnisse für US-amerikanische und japanische Automobilhersteller aus:⁵⁰⁸

Einerseits werden für US-amerikanische Hersteller im Zeitraum von 1973-1995 die Währungsexposures zum JPY sowie zur DM analysiert. Lediglich für *General Motors* wird ein signifikantes⁵⁰⁹ Exposure in beiden Währungen nachgewiesen, während die Effekte für *Ford* und *Chrysler* insignifikant⁵¹⁰ sind. *Andererseits* sind die Währungsexposures japanischer Hersteller zum USD und zur DM weitgehend nicht signifikant⁵¹¹. Allein *Toyota* sowie *Honda* und *Nissan* weisen ein signifikantes⁵¹² Exposure zum USD auf, nicht aber zur DM.⁵¹³ Dabei werden deutliche Veränderungen der Exposures auf Unternehmens- und Währungsebene im Zeitverlauf festgestellt. Im internationalen Wettbewerbsumfeld von Automobilherstellern wird das dynamische Währungsexposure wesentlich von den folgenden Faktoren beeinflusst:

„The currency exposure of a firm is a function of its foreign sales, the cost structure of the foreign competition, as well as the degree of competition, and the firm's hedging practices.“⁵¹⁴

⁵⁰⁵ Vgl. Kapitel 3.4.2.

⁵⁰⁶ Auf einem Signifikanzniveau von 10 %.

⁵⁰⁷ Vgl. *Dewenter/Higgins/Simin* (2005), S. 136f. und 141f.

⁵⁰⁸ Die Forschungsergebnisse zu internationalen Automobilherstellern von *Williamson* (2001) sind für die vorliegende Arbeit von besonderer Relevanz, da sich der empirische Teil der Arbeit u. a. auf diese Branche bezieht.

⁵⁰⁹ Das DM-Exposure ist auf einem Signifikanzniveau von 1 % signifikant, während das JPY-Exposure auf einem Signifikanzniveau von 5 % signifikant ist.

⁵¹⁰ Auf einem Signifikanzniveau von 10 %.

⁵¹¹ Auf einem Signifikanzniveau von 10 %.

⁵¹² Das USD-Exposure von *Toyota* ist auf einem Signifikanzniveau von 5 % signifikant, während die USD-Exposures von *Honda* und *Nissan* auf einem Signifikanzniveau von 10 % signifikant sind.

⁵¹³ Vgl. *Williamson* (2001), S. 452-457.

⁵¹⁴ *Williamson* (2001), S. 474.

Für japanische Hersteller wird ein positiver Effekt der Produktion in Absatzmärkten (Natural Hedging) auf die abnormale Aktienrendite gezeigt, wenngleich die Ergebnisse lediglich für *Toyota* und *Mitsubishi* auf einem Signifikanzniveau von 10 % signifikant sind.⁵¹⁵

(3) Interaktion zwischen Operational und Financial Hedging

Zusätzlich zum Effekt von Operational Hedging wird in der Mehrheit der Untersuchungen die Wirkung von Financial Hedging auf das Währungsexposure betrachtet. In den betreffenden Studien wird die Anwendung von Financial Hedging typischerweise anhand der verfügbaren Informationen zum Hedging in Geschäftsberichten bzw. Unternehmensdatenbanken gemessen (häufig als binäre Näherungsvariable⁵¹⁶). Die Forschungsergebnisse bestätigen den aus theoretischer Sicht erwarteten *negativen Zusammenhang zwischen dem Finanzhedging und dem Währungsexposure*, weisen jedoch deutlich divergierende Effektstärken aus.⁵¹⁷

Sofern in den empirischen Arbeiten Variablen sowohl für das Operational Hedging als auch das Financial Hedging berücksichtigt sind, wird teilweise auch auf Interaktionseffekte zwischen dem realwirtschaftlichen und dem finanzwirtschaftlichen Hedging eingegangen. In diesen Studien wird die *Komplementarität der beiden Hedgingansätze* hervorgehoben, da *einerseits* durch Operational und Financial Hedging jeweils das Währungsexposure reduziert wird und *andererseits* die beiden Hedgingansätze in einem positiven (linearen) Zusammenhang stehen. Auf dieser Grundlage wird gefolgert, dass die in der Währungsmanagementtheorie postulierte Koordination beider Hedgingansätze zur Steuerung von

⁵¹⁵ Vgl. *Williamson* (2001), S. 457-457.

⁵¹⁶ Die Operationalisierung des Finanzhedgings als binäre Variable geht mit deutlichen Einschränkungen der Konstruktvalidität einher, da eine derart simplifizierende Messbarmachung der Komplexität von Hedging nicht gerecht wird. So werden bspw. weder die Spezifika diverser Hedginginstrumente (etwa Devisenforwards, -optionen) noch die Ausmaße der Anwendung (Hedgingquoten) berücksichtigt.

⁵¹⁷ Vgl. z. B. *Gleason/Kim/Mathur* (2005), S. 23 und 30; *Kim/Mathur/Nam* (2006), S. 846-852; *Al-Shboul* (2008), S. 238-265; *Bartram/Brown/Minton* (2010), S. 163-165; *Hutson/Laing* (2014), S. 105f. Allein in der Studie von *Choi und Jiang* (2009) wird kein signifikanter Zusammenhang zwischen dem Finanzhedging und dem Währungsexposure ermittelt (vgl. S. 1980-1982).

ökonomischen Risiken (vorwiegend durch realwirtschaftliches Hedging) und Transaktionsrisiken (vorwiegend durch finanzwirtschaftliches Hedging) in der Unternehmenspraxis umgesetzt wird.⁵¹⁸

Während diverse Studien einen (positiven) linearen Zusammenhang zwischen dem Operational und dem Financial Hedging ausweisen, wird in zwei aktuellen Studien ein nicht lineares Verhältnis der beiden Ansätze ermittelt. Demzufolge ergibt sich ein *umgekehrt u-förmiger Zusammenhang*, d. h. mit zunehmender Auslandstätigkeit (Näherungsvariable für Operational Hedging) steigt zunächst die Anwendung von Finanzinstrumenten im Währungsmanagement, während ab einem bestimmten hohen Internationalisierungsgrad Unternehmen wieder weniger Financial Hedging einsetzen.⁵¹⁹ Da in diesen Studien das Operational Hedging als Auslandstätigkeit bzw. geografische Diversifikation von Unternehmen operationalisiert ist, sind derartige Ergebnisse mit Vorsicht zu betrachten.

(4) Kritische Würdigung des betrachteten Forschungsfeldes

Nachdem in den vorherigen Abschnitten die empirische Forschung zur Erfolgswirkung von Operational und Financial Hedging analysiert wurde, bedarf es einer kritischen Reflexion der ausgewerteten Studien vor dem Hintergrund *wissenschaftlicher Gütekriterien*. In diesem Kontext werden auch die von *Haenecke* (2003) formulierten *Anforderungen an eine Erfolgsfaktorenstudie* herangezogen.⁵²⁰ In *Tabelle 17* werden die betreffenden Untersuchungen auf aggregierter Ebene im Hinblick auf die Erfüllung wissenschaftlicher Qualitätsstandards beurteilt.

⁵¹⁸ Vgl. z. B. *Gleason/Kim/Mathur* (2005), S. 19-23 und 28-32; *Kim/Mathur/Nam* (2006), S. 840-852; *Faseruk/Mishra* (2008), S. 576-580; *Al-Shboul* (2008), S. 238-265.

⁵¹⁹ Vgl. *Aabo/Ploeen* (2013), S. 15-51; *Hutson/Laing* (2014), S. 104f. und 110f. Dieser Befund kann zur Erklärung der divergierenden Effektstärken von Financial Hedging auf das Währungsexposure (vgl. weiter oben) herangezogen werden.

⁵²⁰ Vgl. *Haenecke* (2003), S. 16-20: Zu den Anforderungen an eine Erfolgsfaktorenstudie gehören das Aufdecken der Kausalstruktur, die Berücksichtigung aller Perspektiven, die Berücksichtigung qualitativer und quantitativer Erfolgsfaktoren, die Überprüfung der zeitlichen Stabilität, die Objektivität sowie die Reliabilität.

Tabelle 17: Bewertung der Studien im Hinblick auf wissenschaftliche Gütekriterien⁵²¹

<i>Kriterium (weitgehend) erfüllt</i>	●
<i>Kriterium teilweise erfüllt</i>	◐
<i>Kriterium (eher) nicht erfüllt</i>	○
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Ursache-Wirkungs-Beziehungen</i> (z. B. zwischen den Hedgingvariablen und dem Währungsexposure) sind häufig unzureichend begründet (datengetriebenes Vorgehen). Auf die Formulierung von <i>Hypothesen</i>, die für eine Falsifizierung bzw. Verifizierung herangezogen werden können, wird oft verzichtet. 	○
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Zeitliche Verzögerungen</i> zwischen der Ursache- und Wirkungsvariable werden nur teilweise berücksichtigt. So könnten die geringen Ausprägungen der kapitalmarktorientierten Erfolgsvariable Währungsexposure darin begründet sein, dass Investoren aufgrund von Einschränkungen des Informationsflusses bzw. der Informationsverarbeitungskapazität nicht so schnell auf Wechselkursveränderungen reagieren.⁵²² 	◐
<ul style="list-style-type: none"> • Die <i>Objektivität</i> ist aufgrund der Erhebung von publizierten und i. d. R. extern geprüften Unternehmensdaten weitgehend erfüllt. 	●
<ul style="list-style-type: none"> • Durch die alleinige Fokussierung auf externe Datenbanken werden <i>weitere Sichtweisen auf das Untersuchungsobjekt</i> vernachlässigt. Insbesondere die Berücksichtigung der Perspektiven von Treasury- bzw. Währungsmanagern, welche die Aktivitäten des Operational und Financial Hedgings koordinieren, könnte zur Ausgewogenheit der Ergebnisse beitragen. In Bezug auf das Operational Hedging könnten ferner Manager aus den realwirtschaftlichen Fachbereichen wertvolle Erkenntnisse zum Untersuchungsobjekt beisteuern. 	○
<ul style="list-style-type: none"> • Aufgrund der ausgeprägten Heterogenität in der Formulierung theoretischer Modelle, der Anwendung statistischer Analysemethoden, der Operationalisierung von theoretischen Konstrukten sowie der Datenerhebung und Stichprobenauswahl wird die <i>Reliabilität</i> der empirischen Untersuchungen beeinträchtigt.⁵²³ 	○
<ul style="list-style-type: none"> • Eine weitreichende Beschränkung der <i>Validität</i> resultiert aus der Operationalisierung des Währungsmanagementenerfolges als Reduzierung des Währungsexposures, da in Bezug auf das Währungshedging ein <i>Endogenitätsproblem</i> besteht.⁵²⁴ 	○

⁵²¹ Quelle: Eigene Bewertung und Darstellung.

⁵²² Vgl. Dewenter/Higgins/Simin (2005), S. 120.

⁵²³ Vgl. Kapitel 3.7.1 und 3.7.2.

⁵²⁴ Vgl. Dewenter/Higgins/Simin (2005), S. 120f.; Bartram/Bodnar (2007), S. 658-660. Ausführlich in Kapitel 3.7.2.

<ul style="list-style-type: none"> • Die <i>Konstruktvalidität</i> der Operationalisierungen von Operational und Financial Hedging ist deutlich eingeschränkt.⁵²⁵ 	○
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Qualitative</i> Aspekte von Hedging, wie etwa die Frage nach der Berücksichtigung von Hedgingstrategien in den Entscheidungsprozessen des Währungsmanagements, werden nicht betrachtet. Stattdessen wird das Hedging durch entsprechende Operationalisierungen auf die <i>quantitative</i> Erfassung von Einzelstrategien oder strukturellen Unternehmensmerkmalen begrenzt. 	○
<ul style="list-style-type: none"> • Aus statistischer Sicht <i>nicht signifikante bzw. zu vernachlässigende Effekte</i> werden teilweise als bedeutsame Zusammenhänge dargestellt bzw. deutlich überbewertet. Dabei werden häufig (auch gering ausgeprägte) Korrelationen als kausale Zusammenhänge interpretiert. 	◐
<ul style="list-style-type: none"> • Da die Untersuchungen in diesem Forschungsfeld auf Zeitreihendaten über mehrere Jahre basieren, kann von einer weitgehenden <i>zeitlichen Stabilität</i> der Ergebnisse ausgegangen werden. 	●

Infolge dieser kritischen Gesamteinschätzung der wissenschaftlichen Qualität sind die in *Kapitel 3.7* analysierten Untersuchungsergebnisse mit Vorsicht zu interpretieren.

3.8 Zusammenfassung: Realwirtschaftliches Hedging im strategischen Währungsmanagement

Den Ausgangspunkt dieser *systematischen Literaturanalyse* bildet eine Konzeptualisierung der *sechs Strategien des realwirtschaftlichen Hedgings*, die jeweils in verschiedenen operativen Funktionen einer internationalen Unternehmung implementiert werden können: *Währungsdiversifikation, Natural Hedging, Flexibilisierung der Währungsstruktur, Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen, Weitergabe von Wechselkurseffekten sowie Anpassung an die Währungsstruktur von Wettbewerbern*. Diese Strategien können insbesondere, aber nicht ausschließlich, in den Unternehmensfunktionen *Beschaffung, Leistungserbringung, Marketing* bzw. *Absatz* sowie *Finanzierung* zum Einsatz kommen. Sie sind in Bezug auf ihre Ansätze der Risikosteuerung (ursachen- und/oder wirkungsorientiert, unternehmens- und/oder wettbewerbsbezogen) zu unterscheiden und bedürfen einer koordinierten Auswahl und Implementierung.

⁵²⁵ Zur Operationalisierung von Operational Hedging: vgl. *Kapitel 3.7.1*.

In der Forschung zum *Operations Management* stellt die *Flexibilisierung der Währungsstruktur* in den Funktionen Beschaffung, Leistungserstellung und Absatz eine Strategie internationaler Unternehmen dar. Teilweise wird in *stochastischen Simulationsmodellen* aufgezeigt, dass eine flexible Währungsstruktur zur Steigerung des Unternehmenswertes und zur Reduzierung von Währungsrisiken beiträgt. Dabei ist jedoch auf die eingeschränkte Aussagekraft solcher annahmebasierten Modellierungen zu verweisen. Im Kontext des *Supply Chain Managements* werden einzelne theoretische Ansätze für ein *unternehmensübergreifendes realwirtschaftliches Hedging* vorgestellt, die auf dem Natural Hedging basieren und insbesondere Lieferanten in die Risikosteuerung integrieren.

Die empirischen Forschungsergebnisse zur *Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien* zeigen für diverse Stichproben internationaler Unternehmen eine ausgeprägte Anwendung des *Natural Hedgings*, der *Fremdwährungsfinanzierung* sowie teilweise der *flexiblen Währungsstruktur*. In Bezug auf die weiteren Strategien des realwirtschaftlichen Hedgings sind die Ergebnisse nicht eindeutig, auch weil die Studien häufig ein unvollständiges Instrumentarium realwirtschaftlicher Hedgingstrategien voraussetzen. Weitere Befunde deuten darauf hin, dass ein *mangelndes Verständnis der komplexen Auswirkungen ökonomischer Währungsrisiken* sowie eine *fehlende Integration der operativen Fachbereiche in die strategischen Währungsentscheidungsprozesse* wesentliche Barrieren für die Umsetzung eines strategischen Währungsmanagements mit realwirtschaftlicher Orientierung darstellen.

Das empirische Forschungsfeld zur *Erfolgswirkung von Operational Hedging* sowie zur *Interaktion von Operational und Financial Hedging* weist diverse *konzeptionelle wie auch methodische Defizite* auf, welche die Qualität der empirischen Ergebnisse deutlich einschränken. Auch weil die kapitalmarktorientierte Messung des Währungsexposures als Erfolgsvariable zumeist *statistisch insignifikante Ergebnisse* hervorbringt, kann – sofern überhaupt feststellbar – nur ein *gering ausgeprägter negativer Zusammenhang zwischen dem Operational Hedging und dem Währungsexposure* belegt werden. Die Instrumente des Operational und Financial Hedgings verhalten sich in Bezug auf das Währungsexposure *komplementär*,

d. h. sie werden in der Währungsmanagementpraxis internationaler Unternehmen koordiniert eingesetzt.

Die Ausführungen zum Instrumentarium realwirtschaftlicher Hedgingstrategien (vgl. *Kapitel 3.4* und *3.5.2*) bilden einen wesentlichen Baustein des in *Kapitel 4* entwickelten Analyserahmens strategischer Währungsentscheidungsprozesse. Die identifizierten Strategien gehen als differenzierbare Alternativen in die Entscheidungsprozessanalyse ein, die im empirischen Teil der Arbeit (vgl. *Kapitel 5*) durchgeführt wird. Darüber hinaus bieten die empirischen Befunde eine Grundlage, um die in *Kapitel 5* ermittelten Ergebnisse zum realwirtschaftlichen Hedging in die bisherige Forschung einzuordnen.

4 Theoriegeleitete Entwicklung eines Analysekonzepts für strategische Währungsentscheidungsprozesse

In diesem Kapitel wird ein Analysekonzept für die Prozesse strategischer Währungsentscheidungen theoriegeleitet entwickelt. Dazu werden im *ersten Schritt* die Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie aufgearbeitet und die Grundelemente von Entscheidungsprozessen dargelegt. Im *zweiten Schritt* erfolgen die begriffliche Einordnung und Definition der hier betrachteten strategischen Währungsentscheidungsprozesse anhand der Kategorien der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie. Im *dritten Schritt* werden empirische Befunde im Kontext der betrachteten Entscheidungsprozesse beleuchtet. *Zuletzt* wird das Analysekonzept beschrieben, indem einerseits das Verfahren der Entscheidungsprozessanalyse erläutert und andererseits der Analyserahmen für strategische Währungsentscheidungsprozesse konzipiert wird.

4.1 Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie

Bereits in den 1960er Jahren wird von *Edmund Heinen* der entscheidungsorientierte Ansatz in der deutschsprachigen Literatur der Betriebswirtschaftslehre geprägt. In einem veröffentlichten Vortrag aus dem Jahr 1966 zum Thema „Betriebswirtschaftslehre heute – Die Bedeutung der Entscheidungstheorie für Theorie und Praxis“ stellt Heinen die *Zielsetzung einer betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie* heraus:

„Die Entscheidungstheorie ist ihrem Wissen nach eine formale, interdisziplinäre Theorie über die rationale Entscheidung eines Individuums oder einer sozialen Institution (...) Es entspricht der wissenschaftlichen Arbeitsteilung, daß die Betriebswirtschaftslehre dieses Aussagensystem ihren spezifischen Erkenntniszielen dienstbar macht. Das Hauptbestreben einer angewandten oder besser ‚anwendbaren‘ betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie muß ja wohl darin bestehen, die Entscheidungsträger in der Praxis zu beraten, ihnen Empfehlungen an die Hand zu geben, wie sie sich in konkreten Entscheidungssituationen verhalten sollen.“⁵²⁶

Dieser Fokus des wissenschaftlichen Interesses auf die Entscheidungen in Betrieben wird von *Heinen* dadurch begründet, dass „Entscheidungen (...) letztlich für alle ausführenden Tätigkeiten bestimmend sind“⁵²⁷. Heutzutage ist der ent-

⁵²⁶ *Heinen* (1966), S. 5.

⁵²⁷ *Heinen* (1985), S. 22.

scheidungsorientierte Ansatz in der Betriebswirtschaftslehre etabliert, d. h. die *Betriebswirtschaftslehre* wird *als angewandte Wissenschaft im Sinne einer angewandten Entscheidungslehre verstanden, deren Erkenntnisobjekt die Entscheidungen in Betrieben sind*.⁵²⁸

Die im Folgenden ausgeführte betriebswirtschaftliche Entscheidungstheorie stellt somit einen Ausschnitt der für betriebswirtschaftliche Entscheidungssituationen relevanten Grundlagen der Entscheidungstheorie dar. Den Ausführungen zum Entscheidungsbegriff (vgl. *Kapitel 4.1.1*) folgt die Klärung des Verhältnisses von deskriptiver und präskriptiver Entscheidungstheorie in der Betriebswirtschaftslehre (vgl. *Kapitel 4.1.2*). Die Kritik der deskriptiven Entscheidungstheorie an den Entscheidungsmodellen der präskriptiven Theorie, welche diversen Annahmen (u. a. einer vollständigen Rationalität der Entscheidungsträger) unterliegen, wird sodann anhand der empirisch realistischen Theorie über Entscheidungsprozesse in Unternehmen skizziert (vgl. *Kapitel 4.1.3*). Zuletzt werden anhand der Entscheidungstheorie die Grundelemente von Entscheidungsprozessen beschrieben, um für die spezifische Betrachtung strategischer Währungsentscheidungsprozesse einen ersten theoretischen Rahmen anzulegen (vgl. *Kapitel 4.1.4*).

4.1.1 Terminologie betriebswirtschaftlicher Entscheidungsprozesse

In der interdisziplinären Forschung der Entscheidungstheorie herrscht weitgehend Übereinstimmung in der Ansicht darüber, dass der *Entscheidungsbegriff* das *Ergebnis eines Wahlprozesses von einem Individuum oder Kollektiv* bezeichnet.⁵²⁹ In dieser Arbeit wird der terminologischen Unterscheidung zwischen dem Wahlprozess an sich (*Entscheidungsprozess, Entscheidungsfindung*) und seinem Ergeb-

⁵²⁸ Vgl. Bamberg/Coenenberg/Krapp (2012), S. 11; Göbel (2014), S. 23; Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes (2014), S. 4.

⁵²⁹ Vgl. Göbel (2014), S. 29f.

nis (*Entscheidung*) gefolgt, während in der Literatur teilweise auch der Wahlprozess als Entscheidung bezeichnet wird.⁵³⁰

Entscheidungsprozesse werden mit der *Identifikation eines Entscheidungsproblems* durch einen oder mehrere Entscheidungsträger eingeleitet und mit der (finalen) Auswahl (*Entscheidung*) beschlossen.⁵³¹ Unter einem *Entscheidungsproblem* (auch *Entscheidungssituation*) wird die von einem Akteur wahrgenommene Diskrepanz zwischen einem Ist-Zustand und einer Soll-Vorstellung verstanden.⁵³² Entscheidungsprobleme werden zudem durch die Existenz von mindestens zwei realisierbaren Alternativen konstituiert.⁵³³ In der Wahl zwischen den verfügbaren Alternativen wird in der Literatur teilweise der Begriff der *Handlungsalternativen* verwendet⁵³⁴, jedoch ist in der Menge der verfügbaren Alternativen stets auch die Unterlassungsalternative zu berücksichtigen. Folglich werden in der hier gewählten Definition des Entscheidungsprozesses allgemeine Formulierungen wie (*Entscheidungs-*)*Alternative* bzw. *Wahlmöglichkeit* eingesetzt. Die Menge der Wahlmöglichkeiten ist dabei so zu formulieren, dass sich diese nicht gegenseitig in ihrer Realisierbarkeit bedingen. Als Kriterium ist demzufolge die Durchführbarkeit der Alternativen zu beachten (*realisierbare Alternativen*).⁵³⁵

Die Definitionen in der Entscheidungstheorie weisen Inkonsistenzen hinsichtlich der Bewusstheit bzw. Unbewusstheit des Wahlprozesses auf.⁵³⁶ Während nach der präskriptiven Entscheidungstheorie rationales und in vollem Umfang

⁵³⁰ Vgl. z. B. *Sieben/Schildbach* (1990), S. 1; *Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (2014), S. 3 sowie *Oehler* (1995) zum Begriff der *Anlageentscheidung*: „Eine einzelne Anlageentscheidung lässt sich als eine (bewusste) Auswahl unter verschiedenen Anlageformen (und ihren Unterarten) definieren. (...) Der Auswahlvorgang in Anlageentscheidungen lässt sich idealtypisch als zweistufiger Prozeß verstehen (...)“ (S. 62).

⁵³¹ Der Abbruch eines Entscheidungsprozesses beschreibt das Verweilen im Status Quo und wird somit als Entscheidung für die Unterlassungsalternative interpretiert.

⁵³² Vgl. *Grünig/Kühn* (2013), S. 34f.

⁵³³ Vgl. *Schopphoven* (1995), S. 20; *Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (2014), S. 3-6.

⁵³⁴ Vgl. z. B. *Sieben/Schildbach* (1990), S. 1; *Göbel* (2014), S. 30; *Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (2014), S. 3; in den beiden letztgenannten Werken wird abseits der Definition darauf verwiesen, dass stets auch die Unterlassungsalternative zu berücksichtigen ist.

⁵³⁵ Vgl. *Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (2014), S. 5f.

⁵³⁶ Vgl. z. B. *Schopphoven* (1995), S. 20 („gedankliche und physische Ausführung der Wahlhandlung“); *Sieben/Schildbach* (1990), S. 1; *Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (2014), S. 5f. („mehr oder weniger bewusste Wahlhandlung“).

bewusstes Entscheidungsverhalten zur optimalen Zielerreichung des bzw. der Entscheidungsträger im Vordergrund steht, beschäftigt sich die deskriptive Entscheidungstheorie mit dem Entscheidungsverhalten in der Realität und berücksichtigt auch begrenzt bewusste oder unbewusste Wahlprozesse, die bspw. durch intuitive Handlungen oder Unterlassungen zustande kommen.⁵³⁷ In dieser Arbeit werden auf der Basis einer zunächst rein deskriptiven Analyse des betrieblichen Entscheidungsverhaltens Bewertungen im Hinblick auf die Rationalität der beobachtbaren Entscheidungsprozesse vorgenommen. Dementsprechend wird grundsätzlich auch unbewusstes Handeln bei der Wahl von Alternativen berücksichtigt.

Infolgedessen wird unter einer Entscheidung das Ergebnis eines Wahlprozesses verstanden, in dem ein Individuum oder eine Gruppe zwischen mindestens zwei realisierbaren Alternativen auswählt. Diese Definition des Entscheidungsbegriffs ist von den Definitionen der präskriptiven Entscheidungstheorie abzugrenzen, welche im Sinne eines rationalen Entscheidungsverhaltens die Entscheidung als Ergebnis der Wahl (im Hinblick auf ein Zielsystem) optimaler Alternativen auffassen.⁵³⁸

In der frühen betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie wird der betriebswirtschaftliche Entscheidungsprozess durch die Interindividualität, den organisatorischen Charakter, das Vorhandensein einer a priori definierten Entscheidungsmaxime sowie die Rationalität der Entscheider charakterisiert.⁵³⁹ Allerdings wird die formulierte Eigenschaft der Rationalität der Entscheidungsträger bereits in der frühen verhaltenswissenschaftlichen Forschung⁵⁴⁰ in Frage gestellt.⁵⁴¹ Auch in den jüngeren Publikationen der deskriptiven Entscheidungs-

⁵³⁷ Vgl. u. a. *Sieben/Schildbach* (1990), S. 1-4.

⁵³⁸ Vgl. z. B. *Göbel* (2014), S. 30: „Eine Entscheidungssituation liegt vor, wenn unter bestimmten Umweltzuständen (Daten) aus mehreren Handlungsalternativen diejenige Alternative zu wählen ist, die am besten zur Zielerfüllung beiträgt“.

⁵³⁹ Vgl. u. a. *Biasio* (1969), S. 52-56.

⁵⁴⁰ Die verhaltenswissenschaftliche Forschung über betriebswirtschaftliche Entscheidungen ist der deskriptiven Entscheidungstheorie in der Betriebswirtschaftslehre zuzuordnen.

⁵⁴¹ Vgl. u. a. *Simon* (1957), S. 241f.; *Cyert/March* (1963), S. 8-10; *Aharoni* (1966), S. 245-272 zur Ablehnung traditioneller ökonomischer Prämissen (z. B. Gewinnmaximierung, vollkommene Information) zugunsten verhaltenswissenschaftlicher Ansätze einer beschränkten Rationalität von Entscheidungsträgern in Unternehmen.

theorie wird allenfalls von einer beschränkten Rationalität betriebswirtschaftlicher Entscheidungsträger ausgegangen.⁵⁴² Die Rationalität der Entscheidungsträger wird daher in der nachfolgenden Definition einer betriebswirtschaftlichen Entscheidung nicht berücksichtigt:⁵⁴³

Eine betriebswirtschaftliche Entscheidung kann als Ergebnis eines Wahlprozesses aus mindestens zwei realisierbaren Alternativen beschrieben werden, der von (interagierenden)⁵⁴⁴ Individuen einer Organisation unter Berücksichtigung von Zielvorstellungen⁵⁴⁵ vollzogen wird. In der betriebswirtschaftlichen Literatur wird insbesondere die Einbettung des Entscheidungsprozesses in eine Organisationsstruktur mit einer eigenen Dynamik (informelle Organisation) als Kennzeichen betriebswirtschaftlicher Entscheidungsprozesse betont.⁵⁴⁶

4.1.2 Präskriptive und deskriptive Entscheidungstheorie in der Betriebswirtschaftslehre

Die systematische Untersuchung der zuvor beschriebenen Wahlprozesse erfolgt im Rahmen der (betriebswirtschaftlichen) Entscheidungstheorie, welche „**sowohl die Analyse logischer Implikationen des Postulates zielentsprechender Wahlhandlungen als auch Systeme empirisch gehaltvoller Erklärungen darüber, wie Entscheidungen in der Realität getroffen werden,** [Herv. im Original]“⁵⁴⁷ umfasst. In dieser Beschreibung wird auf die in der modernen Entscheidungstheorie etablierte Zweigliedrigkeit Bezug genommen, welche die Untersuchungen von Entscheidungsprozessen in die *präskriptive* (auch *normative*) und die *deskriptive Entscheidungstheorie* differenziert.⁵⁴⁸ Demgegenüber wird in der

⁵⁴² Vgl. u. a. Schreyögg (2008), S. 56f; Obermaier/Saliger (2013), S. 3; Göbel (2014), S. 23-25.

⁵⁴³ Dessen ungeachtet wird in Teilen der betriebswirtschaftlichen Entscheidungsforschung davon ausgegangen, dass eher rational geprägte Entscheidungsprozesse (jedenfalls langfristig) weniger rationalen Entscheidungsvorgängen überlegen sind (vgl. u. a. Howard (1966), S. 98). Auch in der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse dieser Arbeit wird von dieser Annahme ausgegangen.

⁵⁴⁴ Eine Interaktion zwischen den Individuen der Organisation ist mindestens im Hinblick auf die Auswirkungen von Entscheidungen gegeben.

⁵⁴⁵ Derartige Zielvorstellungen können auf verschiedenen Ebenen bestehen (individuum-, gruppen- und/oder organisationsbezogene Ziele) und in verschiedenen Beziehungen zueinander stehen (konkurrierende, indifferente, komplementäre Ziele).

⁵⁴⁶ Vgl. Schreyögg (2008), S. 56f.

⁵⁴⁷ Sieben/Schildbach (1990), S. 1.

⁵⁴⁸ Vgl. u. a. Meyer (1999), S. 2f.; Obermaier/Saliger (2013), S. 1; Göbel (2014), S. 152f.

früheren Literatur u. a. von *Kirsch* (1970) zwischen geschlossenen und offenen Entscheidungsmodellen unterschieden.⁵⁴⁹

In der *präskriptiven Entscheidungstheorie* wird untersucht, wie unter der Voraussetzung rationalen Handelns zu entscheiden ist. Dabei wird unter Einbeziehung weiterer Prämissen, etwa bezüglich der Entscheidungsumwelt, die Generierung vorschreibender Aussagen angestrebt. Im Zentrum der Betrachtung steht dabei das Postulat der Rationalität⁵⁵⁰, die in diesem Kontext verschiedene Ausprägungen annehmen kann (etwa formale oder substanzielle Rationalität⁵⁵¹), im einfachsten Sinne jedoch das Entscheidungsverhalten eines Subjekts innerhalb eines widerspruchsfreien Zielsystems beschreibt.⁵⁵²

Der präskriptiven Analyse des betriebswirtschaftlichen Entscheidungsverhaltens liegen diverse *Annahmen* zugrunde, die häufig unter dem *homo-oeconomicus*-Modell versinnbildlicht werden.⁵⁵³

⁵⁴⁹ Die Differenzierung *geschlossener und offener Entscheidungsmodelle* basiert auf den Einflussbeziehungen zwischen System und Umwelt. In *geschlossenen Modellen* werden demnach keine Einflüsse der Umwelt berücksichtigt, im Vordergrund steht die Analyse der formalen Entscheidungslogik (im Sinne der präskriptiven Entscheidungstheorie). *Offene Modelle* dagegen brechen mit der traditionellen Rationalitätsprämisse und untersuchen den Einfluss der Umwelt auf die Entscheidungsfindung (im Sinne der deskriptiven Entscheidungstheorie) (vgl. *Kirsch* (1970), S. 25-27 und 61f.).

⁵⁵⁰ Eine vertiefende Betrachtung der Rationalität in der (betriebswirtschaftlichen) Entscheidungstheorie erfolgt in *Kapitel 4.4.2.2*.

⁵⁵¹ Die Entscheidungstheorie analysiert Entscheidungen zumeist hinsichtlich der *formalen Rationalität*, d. h. unter der Voraussetzung eines gegebenen Zielsystems. Für eine Betrachtung im Sinne der *substanziellen Rationalität* bedarf es der Entscheidungsbewertung im Kontext eines etablierten Bewertungsmaßstabs.

⁵⁵² Vgl. *Meyer* (1999), S. 2f.; *Riesenhuber* (2006), S. 11f.; *Bamberg/Coenenberg/Krapp* (2012), S. 3-5. Damit ist die präskriptive Entscheidungstheorie den Formalwissenschaften zugeordnet (vgl. *Göbel* (2014), S. 152f.).

⁵⁵³ Zu den Annahmen des *homo-oeconomicus*-Modells: vgl. z. B. *Kirsch* (1970), S. 27-60; *Sieben/Schildbach* (1990), S. 5f. sowie *Engelhard* (1992): „Dieses den unternehmenspolitischen Entscheidern in internationalisierenden Unternehmen zugeschriebene ‚rationale‘ Verhaltensmuster beinhaltet einen ausschließlich von logischen Gesetzen geprägten Akt der Wahl einer unter mehreren Handlungsalternativen als Instrument der Erreichung subjektiv fixierter individueller Zielsysteme (Nutzenmaximierung), wobei der homo oeconomicus mit vollkommener Information auf unternehmensexterne bzw. -interne Änderungen mit unendlicher Reaktionsgeschwindigkeit, in vollem Umfang und normal im Sinne der dem Preismechanismus typischen Anpassungsform zu handeln vermag.“ (S. 108).

- vollkommene Information des bzw. der Entscheidungsträger (*Informationsprämisse*),
- Gewinnmaximierung als alleinige Zielgröße (*Zielprämisse*),
- strikte Anwendung des ökonomischen Prinzips (*Rationalitätsprämisse*),
- unendlich schnelle und vollkommene Anpassung an neue Umweltbedingungen (*Reaktionsprämisse*),
- problemfreie Zusammenarbeit mehrerer Personen in der Organisation (*Organisationsprämisse*).

Dementgegen hat sich die *deskriptive Entscheidungstheorie* aus der Kritik an den vorgenannten Prämissen der präskriptiven Theorie entwickelt. In der deskriptiven Entscheidungstheorie wird eine „**empirisch realistische** Entscheidungstheorie entwickelt, die beschreiben und erklären möchte, **wie Entscheidungen in der Realität getroffen werden** [Herv. im Original]“⁵⁵⁴. Zum Gegenstand der Untersuchung werden somit alle Entscheidungsprämissen in der Realität, etwa die Bildung der Zielsysteme, die Informationsbeschaffung und -verarbeitung oder Organisationsprobleme aus der Interaktion diverser Entscheidungsträger.⁵⁵⁵

Das Rationalitätspostulat der präskriptiven Theorie wird in der deskriptiven Theorie zugunsten eines allenfalls *beschränkt rational agierenden Entscheiders* verworfen. Durch die Einbeziehung von Erkenntnissen aus den Disziplinen der Psychologie, der Soziologie, den Politikwissenschaften und der Anthropologie wurde in der Folge das Bild eines betriebswirtschaftlichen Entscheiders entwickelt, der nicht isoliert entscheidet, sondern im Kontext vielfältiger organisatorischer Kommunikations-, Kooperations- und Machtbeziehungen agiert.⁵⁵⁶

In diesem Zusammenhang ist auf die Bedeutung der frühen Publikationen von *Simon* (u. a. 1955, 1957) sowie *Cyert* und *March* (u. a. 1963) zu verweisen, in denen die traditionellen Prämissen der ökonomischen Theorie (siehe oben) in Frage gestellt werden, indem die Beschränkungen der Rationalität des Individu-

⁵⁵⁴ *Sieben/Schildbach* (1990), S. 3.

⁵⁵⁵ Vgl. *Sieben/Schildbach* (1990), S. 3f.; *Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (2014), S. 4 und 17f. Somit gehört die deskriptive Entscheidungstheorie den Realwissenschaften an (vgl. *Göbel* (2014), S. 152f.).

⁵⁵⁶ Vgl. *Göbel* (2014), S. 23f.

ums herausgearbeitet werden und verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse zur Erklärung des menschlichen Entscheidungsverhaltens in Unternehmen genutzt werden.⁵⁵⁷ Auf dieser Grundlage erfolgt auch die Konzeption eines theoretischen Rahmens für eine empirisch realistische Theorie des menschlichen Entscheidungsverhaltens in Organisationen von *Kirsch* (1970, 1971).⁵⁵⁸ Die Grundzüge der empirisch realistischen Theorie über das Entscheidungsverhalten in Unternehmen sind im folgenden *Kapitel 4.1.3* ausgeführt.

Aus den bisherigen Ausführungen über die betriebswirtschaftliche Entscheidungstheorie wird deutlich, dass die Entwicklung normativer Entscheidungsmodelle, welche die Deduktion rationaler Lösungsansätze für realistische betriebswirtschaftliche Entscheidungssituationen erlauben, das wesentliche Ziel dieser Forschungsrichtung darstellt. Der formulierten Zielsetzung kann lediglich eine *Kombination aus deskriptiver und präskriptiver Theorie* gerecht werden. Dabei obliegt der deskriptiven Entscheidungstheorie die Aufgabe der Beschreibung betriebswirtschaftlicher Entscheidungsprozesse. Erst auf dieser Basis können gemäß der präskriptiven Entscheidungstheorie Handlungsempfehlungen im Sinne einer rationalen Entscheidungsfindung entstehen.⁵⁵⁹

Die in der empirischen Untersuchung (vgl. *Kapitel 5*) angewandte Methodik der *Entscheidungsprozessanalyse*⁵⁶⁰ basiert auf dem zuvor beschriebenen Zusammenspiel von deskriptiver und präskriptiver Theorie. So werden auf der Grundlage der betrachteten Entscheidungsprozesse (deskriptive Analyse) Ansätze für eine rationale Prozessgestaltung (präskriptive Analyse) entwickelt. Da in diesem Kontext keine Untersuchung der Zweckmäßigkeit von Zielsetzungen der Unternehmenspraxis erfolgt, ist die empirische Untersuchung – neben der deskriptiven Entscheidungstheorie – auch der *praktisch* normativen Entscheidungstheorie zuzuordnen.⁵⁶¹

⁵⁵⁷ Vgl. z. B. *Simon* (1955): „A Behavioral Model of Rational Choice“; *Cyert/March* (1963): „A Behavioral Theory of the Firm“.

⁵⁵⁸ Vgl. *Kirsch* (1970, 1971): „Entscheidungsprozesse“ (drei Bände).

⁵⁵⁹ Vgl. *Riesenhuber* (2006), S. 11f.; *Bamberg/Coenenberg/Krapp* (2012), S. 11f.

⁵⁶⁰ Eine vertiefende Erläuterung der theoretischen Grundlagen der *Entscheidungsprozessanalyse* erfolgt in *Kapitel 4.4.2*.

⁵⁶¹ Vgl. *Sieben/Schildbach* (1990), S. 2; *Obermaier/Saliger* (2013), S. 243f.

4.1.3 Empirisch realistische Theorie über das Entscheidungsverhalten in Unternehmen

Nachdem im vorhergehenden Kapitel in die Kritik der deskriptiven Entscheidungstheorie an den Prämissen der präskriptiven Theorie eingeführt wurde, werden in diesem Kapitel die *Grundzüge der empirisch realistischen Theorie über das Entscheidungsverhalten in Unternehmen* dargelegt. Damit wird dem Anspruch der deskriptiven Theorie, die empirische Realität in den Unternehmen zu ergründen, Rechnung getragen. Die folgende Darstellung der empirisch realistischen Theorie orientiert sich an ihren prägenden Autoren bzw. Publikationen:

(1) Herbert A. Simon (1955, 1957): *A Behavioral Model of Rational Choice*

Den Ausgangspunkt dieser Strömung bildet das verhaltenstheoretische Modell individueller Entscheidungsprozesse von *Simon* (1955, 1957), in dem erfahrungsbasierte Überlegungen über das menschliche Wahlverhalten („common experience“⁵⁶²) in die Theoriebildung eingebracht werden.⁵⁶³ Die traditionellen Prämissen der ökonomischen Theorie, die von einem streng rationalen Menschenbild („economic man“ bzw. „administrative man“⁵⁶⁴) ausgehen, werden zugunsten eines an der Realität orientierten Menschenbildes verworfen. So wird angenommen, dass die menschliche Rationalität aufgrund von physiologischen und psychologischen Begrenzungen höchstens eine stark vereinfachende Näherung an die globale Rationalität spieltheoretischer Modelle sein kann.⁵⁶⁵

In seinem verhaltenstheoretischen Entscheidungsprozessmodell führt *Simon* diverse Vereinfachungen in Bezug auf das bisher angenommene streng rationale Wahlverhalten ein: Erstens, es wird von einem menschlichen Anspruchsniveau

⁵⁶² *Simon* (1955), S. 100; *Simon* (1957), S. 242.

⁵⁶³ Die Theoriebildung auf der Basis von allgemeinem Erfahrungswissen entbehrt einer transparenten wissenschaftlichen Vorgehensweise; dies wird von *Simon* selbst einschränkend bemerkt: „Lacking the kinds of empirical knowledge of the decisional processes that will be required for a definite theory, the hard facts of the actual world can, at the present stage, enter the theory only in a relatively unsystematic and unrigorous way.“ (*Simon* (1955), S. 100).

⁵⁶⁴ *Simon* (1955), S. 99; *Simon* (1957), S. 241. Mit den Begriffen „economic man“ und „administrative man“ bezeichnet *Simon* jeweils die Modellannahme eines streng rationalen Entscheiders im volkswirtschaftlichen bzw. betriebswirtschaftlichen Kontext.

⁵⁶⁵ Vgl. *Simon* (1955), S. 99-101, *Simon* (1957), S. 241-243.

ausgegangen, welches nicht nach der optimalen, sondern nach der oder den *zufriedenstellenden Alternativen* sucht. Zweitens, auch die *Informationssammlung* wird von dieser (schnellen) Satisfizierung *begrenzt*. Drittens, für nicht vergleichbare Alternativen wird die *Teilverwirklichung verschiedener Alternativen* als zufriedenstellende Lösung berücksichtigt. Viertens, *Simon* geht von einer *sequentiellen Alternativenstellung* aus, in der sich das menschliche Anspruchsniveau abhängig von den wahrgenommenen Alternativen ändern kann. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass bei der Wahrnehmung mehrerer (nicht) zufriedenstellender Alternativen das Anspruchsniveau steigt (sinkt).⁵⁶⁶

Insgesamt verdeutlichen die verhaltenstheoretischen Ausführungen von *Simon*, dass für das menschliche Entscheidungsverhalten nicht eine optimale Bewertung und Auswahl von Alternativen angenommen werden sollte, sondern stattdessen ein *möglichst „rationales“ Verhalten* („‘limited‘ rationality“ bzw. „‘approximate‘ rationality“⁵⁶⁷) innerhalb der dem menschlichen Wesen inhärenten Begrenzungen.

(2) *Richard M. Cyert und James G. March (1963): A Behavioral Theory of the Firm*

Einen wesentlichen Beitrag zur empirisch realistischen Theorie der Entscheidungsprozesse in Unternehmen leisten *Cyert und March (1963)* mit ihrer Arbeit „A Behavioral Theory of the Firm“, in der das Entscheidungsverhalten in Unternehmen unter Unsicherheit und imperfekten Marktbedingungen betrachtet wird. Das Entscheidungsverhalten in den Unternehmen ist durch Gruppen von Individuen (*Koalitionen*) geprägt, in denen *multiple und sich verändernde Zielsetzungen* verfolgt werden. Analog zur Darstellung von *Simon* werden von den Entscheidern in Unternehmen abhängig vom jeweiligen Anspruchsniveau *zufriedenstellende – nicht optimale – Ergebnisse* angestrebt.⁵⁶⁸

Die Zusammenhänge der betrachteten Organisationsvariablen *Ziele, Erwartungen* und *Entscheidung* werden durch vier Konzepte beschrieben: Erstens, aufgrund der diversen Zielsetzungen in der Organisation entstehen Konflikte, die

⁵⁶⁶ Vgl. *Simon (1955)*, S. 103-113; *Simon (1957)*, S. 245-255.

⁵⁶⁷ *Simon (1955)*, S. 113f.; *Simon (1957)*, S. 255f.

⁵⁶⁸ Vgl. *Cyert/March (1963)*, S. 114-116.

nur „gewissermaßen“ ausgeräumt werden durch die Dekomposition in Teilprobleme und deren lokale und sequentielle Bearbeitung (*Quasi resolution of conflict*). Zweitens, Entscheidungsträger in Unternehmen vermeiden die Abhängigkeit von Umweltunsicherheiten, indem sie langfristig bindende Unternehmensreaktionen unterlassen. Stattdessen reagieren sie eher kurzfristig auf Probleme und schaffen sich eine „verhandelte Umwelt“, in der durch Verträge, Standardprozesse und Pläne die Unsicherheit weitgehend restringiert ist (*Uncertainty avoidance*). Drittens, die Identifikation möglicher Alternativen im Entscheidungsprozess verläuft problemzentriert unter Annahme „einfacher“ Kausalitäten und unterliegt wesentlichen Verzerrungen (*Problemistic search*). Viertens, die Entscheidungsprozesse in Unternehmen sind vom Anpassungsverhalten der Organisationsmitglieder geprägt. So werden i. d. R. Ziele formuliert, verfolgt und Lösungen erzielt, die bspw. in der Vergangenheit zufriedenstellende Ergebnisse erbracht haben (*Organizational learning*).⁵⁶⁹

(3) Yair Aharoni (1966): *The Foreign Investment Decision Process*

In die Literatur des Internationalen Managements findet der verhaltensorientierte Ansatz insbesondere durch die im Jahr 1966 von Aharoni veröffentlichte Arbeit „The Foreign Investment Decision Process“ Eingang. Der spezifische Fokus der empirischen Untersuchung von Aharoni liegt auf der Betrachtung der Prozesse von Direktinvestitionsentscheidungen US-amerikanischer Industrieunternehmen in Israel. Zu diesem Zweck wurden 38 Interviews mit Unternehmensvertretern und 16 Interviews mit israelischen Regierungsbeamten und Unternehmensberatern geführt, die an den Direktinvestitionsentscheidungen US-amerikanischer Unternehmen beteiligt waren.⁵⁷⁰

Die empirischen Untersuchungsergebnisse werden über den spezifischen Fall der Direktinvestitionsentscheidung hinaus zur verhaltenswissenschaftlichen Erklärung von Entscheidungsprozessen in Unternehmen herangezogen:

⁵⁶⁹ Vgl. Cyert/March (1963), S. 116-125.

⁵⁷⁰ Vgl. Aharoni (1966), S. 3 und 10-12.

„(...) our study revealed certain general patterns, and a basic framework may be discerned that provides an effective way for explaining and predicting business organizations' behavior under uncertainty.“⁵⁷¹

Der von *Aharoni* formulierte Analyserahmen basiert auf früheren verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnissen über die Prozesse von Unternehmensentscheidungen, insbesondere auf der Theorie von *Cyert* und *March* (1963). Demnach werden *Entscheidungsprozesse in Unternehmen als dynamische soziale Prozesse* verstanden, an denen diverse Akteure mit individuellen Zielen, moralischen Vorstellungen etc. beteiligt sind und auf der Basis gemeinsamer Zielsetzungen *Koalitionen* und *Subkoalitionen* bilden. Die *Interaktion der Individuen in der Organisation* kann als *kontinuierlicher Verhandlungsprozess zur Erreichung der persönlichen Ziele* beschrieben werden.⁵⁷²

Die Existenz der Organisation wird insbesondere durch das *gemeinsame Streben der Individuen nach Stabilität* (der Organisation und ihrer Umwelt) begründet. Entgegen dem Bestreben der Akteure unterliegt die Organisation jedoch einer *sich verändernden Umwelt*, so dass die Entscheidungsregeln der Organisation laufend angepasst werden (müssen), um die Stabilität zu erhalten. In betrieblichen Entscheidungsprozessen und insbesondere zur Reduzierung der Umweltunsicherheit sind die *Informationsbeschaffung und -verarbeitung* von essentieller Bedeutung („Information is the lifeblood of organizations.“⁵⁷³). Diese Aktivitäten sind jedoch u. a. aufgrund der Kosten der Informationsbeschaffung sowie der eingeschränkten Verfügbarkeit bestimmter Informationen begrenzt, so dass stets ein gewisser Grad an Umweltunsicherheit erhalten bleibt.⁵⁷⁴

(4) *Werner Kirsch (1970, 1971): Entscheidungsprozesse*

Auf den zuvor beschriebenen Erkenntnissen aufbauend, legt *Kirsch* (1971) im dritten Band seines Werkes „Entscheidungsprozesse“ eine empirisch realistische Theorie individueller und kollektiver Entscheidungsprozesse in Organisationen dar. Die Organisation wird darin als „zielgerichtetes, offenes sozio-

⁵⁷¹ *Aharoni* (1966), S. 273.

⁵⁷² Vgl. *Aharoni* (1966), S. 291-300.

⁵⁷³ *Aharoni* (1966), S. 299.

⁵⁷⁴ Vgl. *Aharoni* (1966), S. 291-300.

technisches System“⁵⁷⁵ beschrieben, in der *vielfältige Informations- und Entscheidungsprozesse von interagierenden Individuen* teilweise unter Einsatz technischer Hilfsmittel ablaufen.⁵⁷⁶ Ähnlich wie in den zuvor zitierten Werken der frühen betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie geht *Kirsch* von einem *Streben der Organisationsmitglieder nach Stabilität* („Gleichgewichtszustände“⁵⁷⁷) aus, die durch die Formulierung von Organisationszielen in einer dynamischen Umwelt verfolgt wird.⁵⁷⁸

Insbesondere der begriffliche Bezugsrahmen für kollektive Entscheidungsprozesse in Organisationen stellt eine wesentliche Grundlage für das Begriffsverständnis der Kollektiventscheidung in dieser Arbeit dar (vgl. *Kapitel 4.2.2*). Auch beschreibt *Kirsch* sehr weitgehend die Entscheidungsinterdependenz zwischen organisationalen Entscheidungsträgern und betrachtet in diesem Zusammenhang die Verhaltensausrägungen der *Anpassung* und *Manipulation*, aber auch *Konfliktprozesse* und *koordinative Prozesse in Entscheidungskollektiven*.⁵⁷⁹

Die dargestellten Grundzüge der empirisch realistischen Theorie werden weitgehend durch die empirischen Befunde der jüngeren Entscheidungsforschung gestützt. In *Kapitel 4.3* wird auf die empirischen Untersuchungsergebnisse im Kontext strategischer Währungsentscheidungsprozesse eingegangen. Den Ausgangspunkt bilden hier die (allgemeinen) Befunde über strategische Entscheidungsprozesse in Unternehmen (*Kapitel 4.3.1*).

4.1.4 Grundelemente von Entscheidungsprozessen

Anhand der Entscheidungstheorie werden im Folgenden die *konstitutiven Elemente eines (allgemeinen) Entscheidungsprozesses*⁵⁸⁰ beschrieben (vgl. *Abbildung 8*).

⁵⁷⁵ *Kirsch* (1971b), S. 26.

⁵⁷⁶ Vgl. *Kirsch* (1971b), S. 27f.

⁵⁷⁷ *Kirsch* (1971b), S. 33.

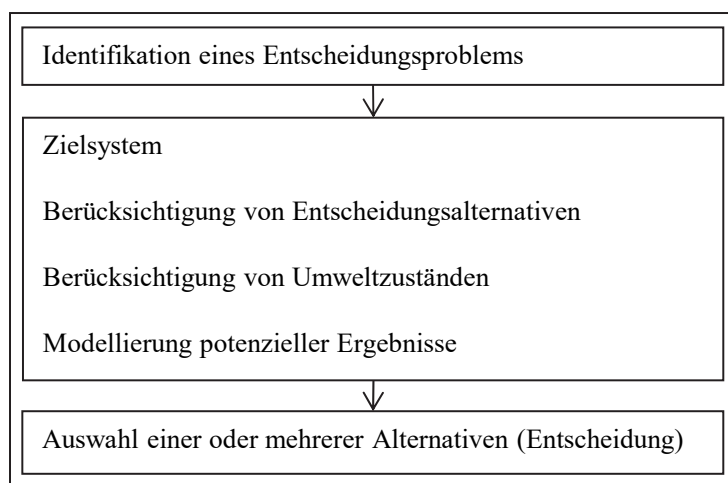
⁵⁷⁸ Vgl. *Kirsch* (1971b), S. 32-36.

⁵⁷⁹ Vgl. *Kirsch* (1971b), S. 52-84.

⁵⁸⁰ Die Grundelemente von Entscheidungsprozessen können zu unterschiedlichen Zwecken (z. B. zur Beschreibung, Erklärung oder Prognose von Entscheidungsprozessen) herangezogen werden (vgl. *Bamberg/Coenenberg/Krapp* (2012), S. 14) und bieten einen allgemeinen Ansatz, „der zur Strukturierung sehr unterschiedlicher Entscheidungsprobleme geeignet ist.“ (*Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (2014), S. 40).

Die dadurch vorgegebene Strukturierung wird in dieser Untersuchung zunächst zur Deskription des Prozesses strategischer Währungsentscheidungen verwendet. Dabei werden die Grundelemente als Kategorien für die in *Kapitel 5* folgende deskriptive Analyse strategischer Währungsentscheidungsprozesse genutzt, ohne dass dadurch ein bestimmtes Phasenschema⁵⁸¹ determiniert wird. In der darauf folgenden präskriptiven Analyse werden anhand der Elemente Kriterien der rationalen Entscheidungsfindung formuliert und zur Analyse strategischer Währungsentscheidungsprozesse verwendet.

Abbildung 8: Grundelemente eines Entscheidungsprozesses⁵⁸²



Der Beginn eines Entscheidungsprozesses setzt die *Identifikation eines Entscheidungsproblems* durch den Entscheidungsträger⁵⁸³ voraus. Ein Entscheidungsproblem wird durch eine wahrgenommene Diskrepanz zwischen dem Ist-Zustand und einer Soll-Vorstellung sowie durch die Existenz realisierbarer Alternativen beschrieben.⁵⁸⁴ Die Erkennung eines Entscheidungsproblems kann somit als initiales Prozesselement eines jeden Entscheidungsprozesses aufgefasst werden.

Ein weiteres konstitutives Element von Entscheidungsprozessen wird durch das *Zielsystem* angegeben, in dem alle für den Entscheider relevanten Ziele rekon-

⁵⁸¹ Phasenschemata treffen Aussagen im Hinblick auf die Reihenfolge und zeitliche Struktur unterschiedlicher Phasen bzw. Schritte von Entscheidungsprozessen.

⁵⁸² Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an *Obermaier/Saliger (2013)*, S. 3-11.

⁵⁸³ In der Beschreibung der Grundelemente von Entscheidungsprozessen wird hier und im Folgenden von einem individuellen Entscheidungsprozess ausgegangen.

⁵⁸⁴ Vgl. *Kapitel 4.1.1.*

struiert werden. Zur eindeutigen Deskription des Zielsystems sind für jedes relevante Ziel (erstens) das *Merkmal der Zielgröße* (z. B. Ergebnisgrößen, Cash Flows), (zweitens) die *Zielvorschrift* (z. B. Maximierung, Minimierung, Satisfizierung⁵⁸⁵) und (drittens) der *Zeitbezug* (z. B. kurz-, mittel-, langfristig) zu ermitteln.⁵⁸⁶ Zielsetzungen sind im Entscheidungsprozess bei der Festlegung von Alternativen, der Berücksichtigung von Umweltzuständen und insbesondere bei der Präferenzbildung als Bewertungsmaßstab relevant.⁵⁸⁷ Im Rahmen der empirischen Zielforschung können Ziele von Entscheidungsträgern gemäß der direkten Methode durch Befragung erhoben werden. Der indirekten Methode folgend, werden Zielsetzungen durch die Betrachtung des Entscheidungsverhaltens (Wahlverhaltens) in früheren Entscheidungen rekonstruiert. Beide Methoden unterliegen Einschränkungen: So kann bspw. bei der direkten Methode nicht davon ausgegangen werden, dass Individuen ihre Ziele artikulieren können bzw. wollen; bei der indirekten Methode kann nicht von einer genauen Rekonstruktion der Bedingungen der (früheren) Entscheidungssituationen ausgegangen werden.⁵⁸⁸

Die *Berücksichtigung von Entscheidungsalternativen* stellt ein weiteres Prozesselement dar, welches die Menge aller dem Entscheider subjektiv zur Verfügung stehenden *Aktionen (Alternativen)* bezeichnet. Gemäß der Definition (vgl. *Kapitel 4.1.1*) wird eine Entscheidungssituation durch die Existenz mindestens zweier realisierbarer Alternativen determiniert, wobei stets die Unterlassungsalternative zu beachten ist. Nach dem Prinzip der vollkommenen Alternativenstellung sind nur solche Alternativen zu berücksichtigen, die dem Entscheidungsträger entsprechend seinem subjektiven Informationsstand zur Verfügung stehen und die einander ausschließen.⁵⁸⁹ Aufgrund der begrenzten Informationsverarbei-

⁵⁸⁵ Die *Satisfizierung* als Zielvorschrift geht auf den *begrenzt rationalen Entscheider* von Simon (1955) zurück, welcher - im Unterschied zum *homo oeconomicus* - nicht ausschließlich den Extremierungsvorschriften (Minimierung, Maximierung) folgt, sondern eine zufriedenstellende Alternative anstrebt (vgl. Simon (1955), S. 99-106; Obermaier/Saliger (2013), S. 3).

⁵⁸⁶ Vgl. Obermaier/Saliger (2013), S. 3f.

⁵⁸⁷ Vgl. Göbel (2014), S. 53.

⁵⁸⁸ Vgl. Obermaier/Saliger (2013), S. 4.

⁵⁸⁹ Vgl. Sieben/Schildbach (1990), S. 16f.; Obermaier/Saliger (2013), S. 5.

tungskapazität des menschlichen Entscheidungsträgers wird eine endliche Zahl von Alternativen angenommen.⁵⁹⁰

Unter der *Berücksichtigung von Umweltzuständen* werden die für die Entscheidungsfindung relevanten Kontextbedingungen⁵⁹¹ subsumiert, auf die der Entscheidungsträger nicht einwirken kann, die jedoch – zusammen mit den Alternativen – Auswirkungen auf die Erreichung der Zielsetzung(en) besitzen. Analog zu den Alternativen sind hier sämtliche vom Entscheider als problemrelevant wahrgenommene Daten zu berücksichtigen.⁵⁹²

Den für die Bearbeitung des Entscheidungsproblems berücksichtigten Alternativen und Umweltzuständen können *potenzielle Ergebnisse* zugeordnet werden, d. h. es können die Ausprägungen der Zielgrößen bei der Wahl bestimmter Alternativen und dem Eintreten bestimmter Umweltzustände ermittelt werden. Dieses Vorgehen entspricht der Modellierung eines Ursache-Wirkungs-Zusammenhangs, in dem die Ursachen durch verschiedene Konstellationen von Alternativen und Umweltzuständen beschrieben werden und ihre Wirkung auf die Zielgrößen in Form von potenziellen Ergebnissen bestimmt werden. Eine strukturierte Modellierung kann in einer Ergebnismatrix erfolgen, deren Dimensionen durch die Alternativen und Umweltzustände vorgegeben sind.⁵⁹³

Mit der *Auswahl einer oder mehrerer Alternativen* wird die tatsächliche *Entscheidung* (und damit die „Lösung“ des initialen Entscheidungsproblems) auf der Basis der zuvor ausgeführten Erfassung potenzieller Ursache-Wirkungs-Zusammenhänge beschrieben. Während in der präskriptiven Entscheidungstheorie von einer optimalen Selektion ausgegangen wird, in der die bestehenden Zielsetzungen durch die ausgewählte Aktion bestmöglich erfüllt werden, beschäftigt sich die deskriptive Entscheidungstheorie – wie in den vorherigen Kapiteln dargelegt – mit dem empirisch realistischen Entscheidungsverhalten menschlicher Akteure. Im menschlichen Wahlverhalten können sich aufgrund der begrenzten Rationalität der Individuen Abweichungen von der optimalen

⁵⁹⁰ Vgl. *Sieben/Schildbach* (1990), S. 17.

⁵⁹¹ Diese werden teilweise auch als *entscheidungsrelevante Daten* bezeichnet.

⁵⁹² Vgl. *Obermaier/Saliger* (2013), S. 6; *Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (2014), S. 32.

⁵⁹³ Vgl. *Bamberg/Coenenberg/Krapp* (2012), S. 22f.; *Obermaier/Saliger* (2013), S. 8f.

Alternativenwahl ergeben. Mit der Auswahl von Entscheidungsalternativen wird der Entscheidungsprozess abgeschlossen.⁵⁹⁴

4.2 Einordnung und Definition strategischer Währungsentscheidungsprozesse im Kontext der betriebswirtschaftlichen Entscheidungsforschung

In *Kapitel 4.1* wurden die Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie ausgeführt. Auf der Basis des zu Beginn erläuterten Begriffs eines betriebswirtschaftlichen Entscheidungsprozesses wird im Folgenden der für diese Arbeit relevante Begriff des strategischen Währungsentscheidungsprozesses (auch *Entscheidungsprozess im strategischen Währungsmanagement*) in bestehende (dichotome) Kategorien⁵⁹⁵ der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie eingeordnet und definiert.

4.2.1 Strategische Unternehmensentscheidungsprozesse

Zur Annäherung an die in dieser Untersuchung fokussierten strategischen Währungsentscheidungsprozesse werden zunächst *strategische Unternehmensentscheidungsprozesse*⁵⁹⁶ betrachtet. Strategische Unternehmensentscheidungsprozesse sind dadurch charakterisiert, dass sie „*substantielle Auswirkungen auf die Erhaltung und weitere Entwicklung des Unternehmens in seiner Umwelt besitzen.* [kursiv im Original]“⁵⁹⁷ Demzufolge handelt es sich um Entscheidungsprozesse, die aufgrund ihres richtungsweisenden Charakters für das gesamte Unterneh-

⁵⁹⁴ Vgl. Obermaier/Saliger (2013), S. 9.

⁵⁹⁵ Die folgenden dichotomen Kategorien werden zur Einordnung strategischer Währungsentscheidungsprozesse herangezogen: strategische und operative Unternehmensentscheidungsprozesse, Individual- und Gruppenentscheidungsprozesse, Entscheidungsprozesse unter Sicherheit und Entscheidungsprozesse unter Unsicherheit.

⁵⁹⁶ Strategische Unternehmensentscheidungsprozesse (vgl. z. B. Steinmann/Schreyögg/Koch (2013), S. 145f.) werden in der Literatur der Betriebswirtschaftslehre auch als Entscheidungsprozesse der Unternehmensführung (vgl. z. B. Macharzina/Wolf (2015), S. 40-44) oder als konstitutive Entscheidungsprozesse der Unternehmensführung (vgl. z. B. Wöhe/Döhring (2008), S. 33) bezeichnet.

⁵⁹⁷ Macharzina/Wolf (2015), S. 42. Dies impliziert Entscheidungsvorgänge, die sich durch die folgenden Charakteristika auszeichnen: Grundsatzcharakter, hohe Bindungswirkung bzw. Irreversibilität, weiter Geltungsbereich, grundlegende Beeinflussung der Vermögens- und Ertragslage des Unternehmens, Wertebeladenheit sowie geringer Strukturierungsgrad (vgl. Macharzina/Wolf (2015), S. 40-42).

men in der Verantwortung der Unternehmensführung bzw. des Managements liegen.⁵⁹⁸ Sie sind somit von den operativen Unternehmensentscheidungsprozessen⁵⁹⁹ abzugrenzen, welche eher häufig und unter einer vorgegebenen Struktur zu treffen sind.⁶⁰⁰

In der Währungsmanagementtheorie erfolgt die Abgrenzung des *strategischen* Währungsmanagements vom transaktionalen Währungsmanagement – wie in *Kapitel 2.4.1* beschrieben – anhand der korrespondierenden Währungsrisikokonzepte. Demnach bezieht sich das strategische Währungsmanagement auf ökonomische Risiken⁶⁰¹, während das Transaktionsmanagement Bezug auf Transaktionsrisiken⁶⁰² nimmt. Anknüpfend an die Definition von strategischen Unternehmensentscheidungsprozessen kann daher für das Währungsmanagement formuliert werden, dass *strategische Entscheidungsprozesse im Währungsmanagement mit substantziellen Auswirkungen auf das ökonomische Währungsrisiko bzw. -exposure von Unternehmen verbunden sind.*

Im Kontext strategischer Entscheidungsprozesse stehen insbesondere die funktionsübergreifend besetzten Gremien der Unternehmens- bzw. Fachbereichsführung und die für das Unternehmen bzw. den Fachbereich festgelegten Zielsetzungen im Vordergrund, so dass im nächsten Kapitel eine weitere Einordnung strategischer Währungsentscheidungsprozesse in die Entscheidungsprozesse einer weisungsgebundenen (funktionsübergreifenden) Gruppe vorgenommen wird.

⁵⁹⁸ Vgl. Göbel (2014), S. 33; Macharzina/Wolf (2015), S. 44.

⁵⁹⁹ Diese werden auch als *Ablaufentscheidungsprozesse* bezeichnet (vgl. z. B. Wöhe/Döhring (2008), S. 33).

⁶⁰⁰ Vgl. Göbel (2014), S. 33.

⁶⁰¹ Vgl. *Kapitel 2.2.3.*

⁶⁰² Vgl. *Kapitel 2.2.2.*

4.2.2 Entscheidungsprozesse einer funktionsübergreifenden Gruppe

Für Entscheidungsprozesse in Unternehmen wird davon ausgegangen, dass insbesondere bei komplexen Problemstellungen⁶⁰³, in denen sich eine Dekomposition in Teilprobleme als nicht möglich oder nicht zweckgemäß erweist, zunehmend Gremien mit mehreren beteiligten Entscheidungsträgern eingesetzt werden.⁶⁰⁴ Der Grundgedanke der Gruppenbildung besteht in der Überwindung der begrenzten Rationalität menschlicher Individuen durch die Einbeziehung diverser Entscheidungsträger. Dieser erhoffte Vorteil von Gruppenentscheidungsprozessen gegenüber individuellen Entscheidungsvorgängen⁶⁰⁵ besitzt jedoch keine generelle Gültigkeit und muss fallspezifisch bestätigt bzw. widerlegt werden.⁶⁰⁶

Im Folgenden wird sukzessive der Begriff des *Entscheidungsprozesses einer funktionsübergreifenden Gruppe* herausgearbeitet. Den Ausgangspunkt bildet dabei die Definition des im Unternehmenskontext üblichen Begriffs der *Arbeitsgruppe*:

„Eine Arbeitsgruppe [besteht, Anm. d. Verf.] aus mehreren Personen⁶⁰⁷, die in einer Arbeitssituation zusammenarbeiten, um Gruppen- bzw. Organisationsziele zu erreichen.“⁶⁰⁸

Wesentliche Merkmale von Arbeitsgruppen sind die direkte Interaktion der Gruppenmitglieder⁶⁰⁹, die über längere Zeiträume fortwährende Zusammenar-

⁶⁰³ Die *Komplexität von Problemen* wird nach Kirsch (1988) anhand von fünf Dimensionen beschrieben: „(1) die **Gesamtzahl** der relevanten Kontexte eines Problems; (2) die Anzahl unterschiedlicher relevanter Kontexte (**Problemvarietät**); (3) der Grad der **Unterschiedlichkeit** dieser Kontexte; (4) die **Freiheitsgrade** zwischen diesen Kontexten; (5) die Veränderlichkeit der Kontexte und ihre Verflechtungen im Zeitablauf (**Problemdynamik**). [Herv. im Original]“ (S. 209). Unter Berücksichtigung des Entscheidungskontextes sind komplexe Entscheidungsprobleme nach Grünig und Kühn (2013) durch zahlreiche (auch divergierende) Zielsetzungen, eine hohe Zahl an Entscheidungsalternativen, mehrere zu berücksichtigende Umweltszenarien sowie geringe Erfahrungswerte gekennzeichnet (vgl. S. 8-10).

⁶⁰⁴ Vgl. Bamberg/Coenenberg/Krapp (2012), S. 211.

⁶⁰⁵ Zu den Vor- und Nachteilen von Gruppenentscheidungsprozessen: vgl. Kirchler/Schrott (2003), S. 57-60; Grünig/Kühn (2013), S. 229-233; Göbel (2014), S. 135-137.

⁶⁰⁶ Vgl. Hoff (1986), S. 30f.; Kirchler/Schrott (2003), S. 32.

⁶⁰⁷ In der Literatur über Gruppenzusammenarbeit (u. a. Gruppenentscheidungsprozesse) wird zumeist von einer Mindestzahl von drei Gruppenmitgliedern ausgegangen (vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 217; Grünig/Kühn (2013), S. 225).

⁶⁰⁸ Kirchler/Schrott (2003), S. 32.

beit zur Bearbeitung definierter Aufgaben, die Entwicklung gemeinsamer Normen sowie eines Zusammengehörigkeitsgefühls und die Aufteilung von Rollen.⁶¹⁰ Darüber hinaus kann die Einbettung in einen organisationalen Kontext Verhaltensanpassungen in Arbeitsgruppen hervorbringen.⁶¹¹

Unter einem *Gruppenentscheidungsprozess* wird im einfachsten Sinn ein *Entscheidungsvorgang unter Beteiligung mehrerer Akteure* verstanden.⁶¹² Kirsch (1971) weist jedoch darauf hin, dass der Begriff des Gruppenentscheidungsprozesses eine kleine Anzahl von interagierenden Gruppenmitgliedern voraussetzt, da ab einer bestimmten (hier nicht näher definierten) Gruppengröße ein persönlicher Kontakt der Gruppenmitglieder nicht mehr möglich ist.⁶¹³ Für Arbeitsgruppen bzw. Gremien in Unternehmen wird zumeist von einer Maximalgröße von ca. 20 Personen ausgegangen.⁶¹⁴

Auch unternimmt Kirsch (1971) eine begriffliche Abgrenzung des *Gruppenentscheidungsprozesses* vom *kollektiven Entscheidungsprozess*. Während im Prozess der Gruppenentscheidung die durch Interaktion der (wenigen) Gruppenmitglieder herbeigeführte Entscheidung im Fokus steht, wird der kollektive Entscheidungsprozess als vergleichsweise weit gefasster Begriff verstanden, der bereits erfüllt ist, wenn mehrere Akteure am Entscheidungsprozess (z. B. in der Entscheidungsvorbereitung) beteiligt sind. Ein kollektiver Entscheidungsprozess beinhaltet nach diesem Verständnis folglich auch eine von mehreren Akteuren vorbereitete Individualentscheidung.⁶¹⁵ In dieser Arbeit wird dem weiten Begriff des *kollektiven Entscheidungsprozesses* gefolgt, jedoch werden in diesem Sinne auch die üblichen Begriffe des *Entscheidungsprozesses einer Gruppe* bzw. *eines Gremiums* verwendet.

⁶⁰⁹ Die Gruppendifinition von Kirsch (1988) orientiert sich am Kriterium der *Interaktion*: „Als **Gruppe** [Herv. im Original] wollen wir ein relativ isoliertes soziales System bezeichnen. Im Fall einer Gruppe ist die Häufigkeit und Intensität der Interaktionen innerhalb der Gruppe höher als zwischen den Mitgliedern der Gruppe und den Elementen der Umwelt.“ (S. 168).

⁶¹⁰ Vgl. Kirchler/Schrott (2003), S. 32f.

⁶¹¹ Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 217.

⁶¹² Vgl. Göbel (2014), S. 135.

⁶¹³ Vgl. Kirsch (1971b), S. 53.

⁶¹⁴ Vgl. Grünig/Kühn (2013), S. 225.

⁶¹⁵ Vgl. Kirsch (1971b), S. 53f.

In Bezug auf die *Entscheidungsprozesse einer Gruppe* kann prinzipiell zwischen den Ausprägungen einer homogenen und einer heterogenen Gruppe unterschieden werden. Während die Homogenität einer Gruppe als Sonderfall zu begreifen ist, in dem alle Gruppenmitglieder identische Zielsysteme sowie Bewertungen im Entscheidungsprozess aufweisen, ist für die Prozesse von Unternehmensentscheidungen i. d. R. von divergierenden Einzelinteressen (in einer heterogenen Gruppe) auszugehen. Somit besteht eine wesentliche Herausforderung von Gruppenentscheidungsprozessen in Unternehmen in der adäquaten Zusammenführung individueller Interessen, die auch als Aggregation bezeichnet wird.⁶¹⁶

Für strategische Entscheidungsprozesse in Unternehmen ist weiterhin von einer *funktionsübergreifend besetzten Gruppe* auszugehen, in der die einzelnen Gruppenmitglieder jeweils weisungsgebunden, d. h. den Zielsetzungen ihres Fachbereichs verpflichtet, agieren. Die Bindung an die Fachbereichsziele schließt jedoch keinesfalls die Verfolgung autonomer Ziele durch die Gruppenmitglieder oder die Existenz gemeinsamer Gruppenziele aus. Die Beteiligung diverser Fachbereiche stellt eine besonders heterogene Gruppenform dar, die aufgrund der Perspektiven diverser Experten zur Bearbeitung komplexer Entscheidungsprobleme geeignet ist.⁶¹⁷ In der Währungsmanagementliteratur wird für strategische Währungsentscheidungsprozesse davon ausgegangen, dass in den Unternehmen ein *Gremium unter Beteiligung von Währungsmanagement bzw. Treasury, Unternehmensführung und weiteren betrieblichen Funktionen* als Organisationsform vorzufinden ist.⁶¹⁸

4.2.3 Entscheidungsprozesse unter Risiko

Eine weitere Annäherung an den Untersuchungsgegenstand erfolgt anhand der in der Entscheidungstheorie üblichen Klassifizierung von Entscheidungsprozessen abhängig vom Informationsstand des bzw. der Entscheidungsträger.⁶¹⁹

⁶¹⁶ Vgl. Obermaier/Saliger (2013), S. 217.

⁶¹⁷ Zu funktionsübergreifenden Gruppen: vgl. Kirchler/Schrott (2013), S. 34; zu weisungsgebundenen Gruppen: vgl. Obermaier/Saliger (2013), S. 232.

⁶¹⁸ Vgl. Beck (1989), S. 72; Lambertz (2007), S. 28.

⁶¹⁹ Zum Risikobegriff in der Entscheidungstheorie: vgl. auch Kapitel 2.1.

Demnach wird im Bereich der Umweltzustände⁶²⁰ zwischen den Ausprägungen der vollkommenen und unvollkommenen Information über die zielrelevanten Ergebnisse (Sicherheit bzw. Unsicherheit) differenziert. *Entscheidungsprozesse unter Sicherheit* stellen im Kontext von Unternehmensentscheidungsprozessen den seltenen Fall dar, in dem von den Umweltbedingungen keine Wirkungen auf die potenziellen Ergebnisse ausgehen; für strategische Unternehmensentscheidungsprozesse, die häufig einen geringen Strukturierungsgrad aufweisen, ist die Existenz vollkommener Information in der Entscheidungssituation sogar auszuschließen.⁶²¹

Infolgedessen stehen hier die *Entscheidungsprozesse unter Unsicherheit*, d. h. mit unvollkommener Information des bzw. der Entscheidungsträger, im Fokus und werden weitergehend unterschieden in *Entscheidungsprozesse unter Ungewissheit* bzw. *Entscheidungsprozesse unter Risiko*. Während im Falle der Entscheidungsprozesse unter Ungewissheit keine Wahrscheinlichkeiten über das Eintreten der Umweltzustände beschrieben werden können, ist ebendies im Falle der Entscheidungsprozesse unter Risiko möglich. In der Bestimmung von Eintrittswahrscheinlichkeiten für Entscheidungsprozesse unter Risiko können sowohl subjektive Wahrscheinlichkeiten, also auf Schätzungen bzw. Vermutungen fußende Wahrscheinlichkeiten, als auch objektive Wahrscheinlichkeiten, d. h. auf mathematischen Berechnungen basierende Wahrscheinlichkeiten, zum Einsatz kommen.⁶²²

Wie die meisten Entscheidungsprozesse in Unternehmen sind strategische Währungsentscheidungsprozesse eindeutig den *Entscheidungsprozessen unter Risiko* zuzuordnen. Demzufolge wird davon ausgegangen, dass im Rahmen des strategischen Währungsmanagements subjektive und/oder objektive Wahrscheinlichkeiten über das Eintreten bestimmter Umweltzustände herangezogen werden.

⁶²⁰ Vgl. Kapitel 4.1.4.

⁶²¹ Vgl. Bamberg/Coenenberg/Krapp (2012), S. 41 sowie Kapitel 4.2.1.

⁶²² Vgl. Obermaier/Saliger (2013), S. 18; Göbel (2014), S. 48.

4.2.4 Definition strategischer Währungsentscheidungsprozesse

Die Grundlage der Definition strategischer Währungsentscheidungsprozesse bildet zunächst das Begriffsverständnis betriebswirtschaftlicher Entscheidungsprozesse (vgl. *Kapitel 4.1.1*). Ferner bieten die bestehenden Kategorien betriebswirtschaftlicher Entscheidungsvorgänge (vgl. *Kapitel 4.2.1* bis *4.2.3*) eine Annäherung an den Untersuchungsgegenstand. Zur Begriffsbildung wird allerdings das Kriterium des *strategischen* Währungsmanagements herangezogen, da die Ausrichtung am ökonomischen Risikokonzept in der Währungsmanagementtheorie als maßgeblich für den strategischen Charakter von Entscheidungsprozessen im Währungsmanagement betrachtet wird.⁶²³

Entsprechend wird unter einem strategischen Währungsentscheidungsprozess der Wahlprozess aus mindestens zwei realisierbaren Alternativen verstanden, der von (interagierenden) Individuen einer Organisation unter Berücksichtigung von Zielvorstellungen durchgeführt wird und substanzielle Auswirkungen auf das ökonomische Währungsrisiko bzw. -exposure der Unternehmung besitzt.

In den *Kapiteln 2* und *3* wurde bereits die hohe Relevanz realwirtschaftlicher Hedgingstrategien für strategische Währungsentscheidungsprozesse (innerhalb des strategischen Währungsmanagements internationaler Unternehmen) hervorgehoben. Demnach stellen *realwirtschaftliche Sicherungsstrategien* in den betrachteten Entscheidungsprozessen *wesentliche Alternativen* dar, die in den primären Anwendungsbereichen Beschaffung, Leistungserbringung, Marketing bzw. Absatz und Finanzierung umgesetzt werden können. Daneben sind die im Währungsmanagement verfolgten Ziele der Unternehmung⁶²⁴ im Kontext der Entscheidungsfindung von zentraler Bedeutung.

4.3 Empirische Befunde im Kontext strategischer Währungsentscheidungsprozesse

Auf der Grundlage des in *Kapitel 4.2* dargelegten Begriffsverständnisses werden in diesem Kapitel empirische Befunde im Kontext von strategischen Währungs-

⁶²³ Vgl. *Kapitel 2.4.1*.

⁶²⁴ Zu den Zielen des Währungsmanagements: vgl. *Kapitel 2.3.2*.

entscheidungsprozessen vorgestellt. Aufgrund der geringen Breite und Tiefe empirischer Forschungsergebnisse über die Prozesse strategischer Währungsentscheidungen werden an dieser Stelle auch allgemeine empirische Befunde über Unternehmensentscheidungsprozesse (*Kapitel 4.3.1*) und kollektive Entscheidungsprozesse (*Kapitel 4.3.2*) einbezogen.⁶²⁵ Zuletzt werden die wenigen entscheidungsrelevanten Befunde aus der Währungsmanagementliteratur dargestellt (*Kapitel 4.3.3*).

4.3.1 Empirische Befunde über Entscheidungsprozesse in Unternehmen

Die empirischen Befunde über Entscheidungsprozesse in Unternehmen⁶²⁶ zeichnen ein heterogenes Bild der Unternehmensrealität. In diesem Zusammenhang lassen sich *vier empirische Forschungsströmungen* identifizieren, die im Folgenden jeweils ansatzweise ausgeführt werden.⁶²⁷ Die empirischen Befunde unter *Abschnitt (1)* widmen sich dem begrenzt rationalen Verhalten betriebswirtschaftlicher Entscheidungsträger. In *Abschnitt (2)* wird die Einteilung des Entscheidungsprozesses in (feste) Phasenschemata kritisch analysiert. Dementgegen zielen die empirischen Befunde in *Abschnitt (3)* auf eine solche Typisierung von Entscheidungsprozessen ab. Zuletzt wird in *Abschnitt (4)* die Kontingenz von Entscheidungsprozessen untersucht.

(1) Begrenzt rationales Entscheidungsverhalten

Diese Forschungsströmung zielt auf die Fragestellung ab, in welchem Umfang die Akteure in strategischen Unternehmensentscheidungsprozessen⁶²⁸ ein rati-

⁶²⁵ Die Berücksichtigung von empirischen Befunden über Unternehmensentscheidungsprozesse und kollektive Entscheidungsprozesse impliziert nicht, dass alle festgestellten Eigenschaften derartiger Entscheidungsprozesse notwendigerweise auch für strategische Währungsentscheidungsprozesse zutreffen. Es handelt sich vielmehr um den „Versuch einer Annäherung“ an den Forschungsgegenstand.

⁶²⁶ In der empirischen Forschung über Entscheidungsprozesse in Unternehmen stehen zu meist die *strategischen Entscheidungsprozesse* im Vordergrund (vgl. *Kapitel 4.2.1* zum Begriffsverständnis). Teilweise werden in diesem Abschnitt auch Ergebnisse der empirischen Forschung über (*strategische*) *Entscheidungsprozesse in Organisationen* (aus dem privaten und öffentlichen Sektor) einbezogen.

⁶²⁷ Die Kategorisierung der empirischen Forschung über Entscheidungsprozesse in Unternehmen erfolgt in Anlehnung an *Welge/Al-Laham (2012)*, S. 169f.

⁶²⁸ Als relevante Akteure sind in diesem Kontext insbesondere die Vertreter der (Senior-)Managementebene in Unternehmen zu betrachten.

onales Entscheidungsverhalten aufweisen. In *Kapitel 4.1.2* wurden sowohl das Rationalitätspostulat der präskriptiven Entscheidungstheorie als auch die Kritik der deskriptiven Entscheidungstheorie einführend beschrieben. Die Ausführungen über die empirisch realistische Theorie des Entscheidungsverhaltens in Unternehmen (vgl. *Kapitel 4.1.3*) werden im Folgenden durch empirische Befunde der jüngeren Entscheidungsforschung ergänzt. Auf diese Weise soll ein möglichst vollständiges Bild des (begrenzt rationalen) Entscheidungsverhaltens in Unternehmen skizziert werden.⁶²⁹

Die Erkenntnisse der empirisch realistischen Theorie werden durch die neueren empirischen Forschungsergebnisse bestätigt und durch weitere Befunde ergänzt. Im Folgenden werden die wesentlichen Eigenschaften des betriebswirtschaftlichen Entscheidungsverhaltens unter limitierter Rationalität aufgeführt:⁶³⁰

- Vermeidungsverhalten in Bezug auf Unsicherheit und Entscheidungen,
- schnelle Satisfizierung ohne Reflexion weiterer Alternativen,
- intuitives Entscheidungsverhalten und Anwendung von Heuristiken,
- gerechtes Entscheidungsverhalten (anstelle von Nutzenmaximierung),
- abhängiges Entscheidungsverhalten (von anderen Akteuren, von institutionellen Regeln, von heterogenen Zielsetzungen, von vorangegangenen oder parallelen Entscheidungsprozessen)⁶³¹,
- erfahrungsbasiertes Entscheiden (Lernen aus früheren Entscheidungen, Suche nach bereits erprobten Lösungen).

⁶²⁹ Einige Autoren verfolgen in diesem Zusammenhang einen Forschungsansatz, der sich deutlich von der begrenzten Rationalität abgrenzt, indem Entscheidungsverläufe als Zufallsprozesse aufgefasst werden und insofern in diversen *Garbage-Can-Modellen* simuliert werden (vgl. u. a. *Cohen/March/Olsen (1972)*). Auf eine Darstellung dieses Forschungsansatzes wird hier aufgrund der eingeschränkten Aussagekraft von Zufallsmodellen verzichtet.

⁶³⁰ Vgl. u. a. *Kirchler/Schrott (2003)*, S. 66-76; *Göbel (2014)*, S. 24.

⁶³¹ Auch die Analyse der empirischen Forschung zu Entscheidungsprozessen der Exportaufnahme bzw. -expansion von *Engelhard (1992)* kommt zu dem Ergebnis, dass diese „(...) in deutlicher Mehrzahl der Fälle (äußerst) beschränkt rational [Herv. im Original] im Sinne entscheidungslogischer Prämissen verlaufen.“ (S. 115). Exportentscheidungsprozesse sind weitgehend von einem reaktiven Verhalten auf unternehmensexterne Anreize geprägt (z. B. von einem eher zufällig eingehenden Exportauftrag) (vgl. S. 108-117).

In der Anwendung von Heuristiken⁶³², durch welche (komplexe) Entscheidungssituationen vereinfacht werden, um Entscheidungen innerhalb gegebener zeitlicher Restriktionen zu treffen, kann es zu systematischen Verzerrungen der Realität kommen, die auch als Entscheidungsfehler bezeichnet werden. Exemplarisch wird hier auf die teilweise zu beobachtende Verzerrung aktueller Anlageentscheidungsprozesse durch frühere Investitionsentscheidungen hingewiesen.⁶³³

Diese allgemeinen Befunde sollen durch die Ergebnisse der Längsschnittstudie von *Hedelin* und *Allwood* (2001) ergänzt werden, in der 65 Entscheidungsträger aus dem Management von 14 großen schwedischen Organisationen (aus dem privaten und öffentlichen Sektor) jeweils dreimal in einem durchschnittlichen Zeitraum von ca. 30 Wochen interviewt wurden. Die Zielsetzung der Untersuchung besteht in der Deskription strategischer Entscheidungsprozesse in großen Organisationen.⁶³⁴ Die wesentlichen Ergebnisse der Studie werden im Folgenden hervorgehoben:⁶³⁵

In den betrachteten Organisationen werden *nur wenige Entscheidungsalternativen*, in beinahe der Hälfte der Fälle sogar nur eine einzige Vorgehensmöglichkeit⁶³⁶, berücksichtigt. Dieser Umstand unterstreicht die schnelle Zufriedenstellung betriebswirtschaftlicher Entscheidungsträger (vgl. weiter oben). Als wichtigste Aktivitäten im Entscheidungsprozess werden die *Informationssuche* und *-analyse* beschrieben, sowie eine Aktivität, die von den Autoren als „selling-in“⁶³⁷ bezeichnet wird und am ehesten mit der *Mobilisierung von verbindlichen Unterstützern* übersetzt werden kann. In Bezug auf die Informationssuche und das *selling-in* werden von den Entscheidungsträgern vielfältige Aktivitäten geplant, von denen jedoch nur ein geringer Teil tatsächlich umgesetzt wird. Von den betrachte-

⁶³² Diese werden im Kontext einer Entscheidungssituation auch als „kognitive Abkürzungen zum Ziel“ bezeichnet (*Kirchler/Schrott* (2003), S. 80).

⁶³³ Vgl. *Kirchler/Schrott* (2003), S. 78-89.

⁶³⁴ Vgl. *Hedelin/Allwood* (2001), S. 259f. und 264-266.

⁶³⁵ Vgl. *Hedelin/Allwood* (2001), S. 266-279.

⁶³⁶ Die Berücksichtigung nur einer einzigen Vorgehensmöglichkeit steht grundsätzlich im Widerspruch zum Entscheidungsbegriff dieser Arbeit (vgl. *Kapitel 4.1.1*), der das Ergebnis einer Auswahl zwischen *mindestens zwei realisierbaren Alternativen* beschreibt.

⁶³⁷ *Hedelin/Allwood* (2001), S. 262f.

ten Entscheidungsprozessen werden 80 % mit einem finalen Entschluss abgeschlossen, jedoch wird dabei in den meisten Fällen das im ersten Interview benannte Zeitfenster überschritten. Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass Planungen in Entscheidungsprozessen eher als grobe Richtlinien und weniger als verbindliche Handlungsanweisungen aufzufassen sind. Auch wird dadurch die hohe Dynamik verdeutlicht, der Entscheidungsprozesse im organisationalen Kontext unterliegen.

Einige aktuelle Studien der empirischen Entscheidungsforschung widmen sich der Untersuchung der bisher angenommenen Dichotomie der rationalen oder intuitiven (Unternehmens-)Entscheidungsfindung. Die Ergebnisse verdeutlichen, dass es sich bei den beiden Ausprägungen des Entscheidungsstils nicht um diametrale, sondern vielmehr um komplementäre Positionen handelt. Aufgrund der anspruchsvollen Umweltbedingungen in der Unternehmenspraxis, die von einem hohen Maß an Wettbewerbsdruck, Komplexität und Unsicherheit geprägt sind, stellt die Intuition⁶³⁸ eine wesentliche Kompetenz moderner Manager dar, um große Informationsmengen zu synthetisieren und effektive Entscheidungen zu treffen. Insgesamt werden in diesen Studien die *Koexistenz und das Gleichgewicht intuitiver sowie rationaler Elemente im Entscheidungsprozess* (etwa kreatives und systematisches Denken) als Erfolgsfaktoren von Unternehmensentscheidungsprozessen herausgearbeitet.⁶³⁹

Darüber hinaus konzentriert sich die aktuelle empirische Forschung insbesondere auf die Unterstützung betrieblicher Entscheidungsprozesse – entweder

⁶³⁸ Während der Begriff *Intuition* früher weitgehend mit einem irrationalen Entscheidungsverhalten gleichgesetzt wurde, findet sich in der jüngeren Entscheidungsliteratur ein differenziertes Begriffsverständnis, nach dem die Intuition als kognitive Kompetenz eines menschlichen Individuums abseits der traditionell rationalen Kognition verstanden wird. Intuitives Entscheidungsverhalten ist häufig unbewusst und teilweise nicht reproduzierbar.

⁶³⁹ Vgl. u. a. Akdere (2011), S. 1317-1330; Nummela et al. (2014), S. 527-550; Malewska (2015), S. 97-105. Eine (zukünftige) Möglichkeit zur Erklärung des Zusammenspiels von intuitiven und rationalen Elementen in Entscheidungsprozessen wird durch die *neurowissenschaftliche Forschung* aufgezeigt, in der durch bildgebende Verfahren (z. B. Magnetic Resonance Imaging) die Gehirntätigkeit menschlicher Individuen im Zusammenhang mit einem bestimmten Entscheidungsverhalten analysiert wird. Die bisherigen Ergebnisse bewegen sich aber vor allem im Bereich individueller Konsumententscheidungen (vgl. z. B. Karmarkar/Shiv/Knutson (2015), S. 467-481).

durch die technischen Möglichkeiten der *Business Intelligence* (z. B. Data Mining zur Analyse großer Datenmengen) oder durch *kommunikative Entscheidungstechniken* (z. B. Brainstorming als Kreativitätstechnik zur Ermittlung von Entscheidungsalternativen) – mit dem Ziel, die Effektivität von Entscheidungsprozessen in Unternehmen zu erhöhen.⁶⁴⁰

(2) Phasenstruktur von Entscheidungsprozessen

Die zweite Strömung der erfahrungswissenschaftlichen Entscheidungsforschung widmet sich der Überprüfung der in der präskriptiven Theorie etablierten Prozess- bzw. Phasenmodelle. Diese unterliegen der Prämisse, „ein Entscheidungsprozeß bestehe aus einer bestimmten Zahl voneinander abgrenzbarer Phasen unterschiedlichen Denk- und Tätigkeitsgehalts [kursiv im Original]“⁶⁴¹. Der Grundgedanke des linearen Phasenschemas von Entscheidungsprozessen wird von *Kirsch* (1971) abgelehnt, der den individuellen Verlauf eines jeden Prozesses sowohl für individuelle als auch für kollektive Entscheidungsprozesse betont. Er argumentiert, dass insbesondere bei kollektiven Entscheidungsprozessen bestimmte Teilprozesse auch parallel ablaufen können.⁶⁴²

Auch die deskriptiven Analysen von Entscheidungsprozessen in Unternehmen stützen diese Argumentation und zeigen Einigkeit darin, dass sich die starre lineare Abfolge von Entscheidungsschritten bzw. -phasen aus empirischer Sicht als nicht valide darstellt.⁶⁴³ Zu einer (weitgehenden) Ablehnung des Phasen-Theorems gelangt auch *Witte* (1988), der in einer umfassenden Untersuchung von Entscheidungsprozessen in Organisationen (n=233) ein fünfstufiges Phasenmodell des Entscheidungsverlaufs⁶⁴⁴ empirisch überprüft.⁶⁴⁵ Zwar finden

⁶⁴⁰ Vgl. u. a. *Akdere* (2011), S. 1317-1330; *Istrat/Stanisavljev/Markoski* (2015), S. 44-52.

⁶⁴¹ *Witte* (1988), S. 202.

⁶⁴² Vgl. *Kirsch* (1971b), S. 59-61.

⁶⁴³ Vgl. *Welge/Al-Laham* (2012), S. 171.

⁶⁴⁴ Das von *Witte* (1988) untersuchte Phasenmodell basiert auf dem sechsstufigen Phasenmodell von *Brim et al.* (1962): „1. identification of the problem, 2. obtaining necessary information, 3. production of possible solutions, 4. evaluation of such solutions, 5. selection of a strategy for performance, 6. actual performance of an action or actions.“ (S. 9). *Witte* vernachlässigt jedoch die sechste Phase der Entscheidungsumsetzung und untersucht stellvertretend für das Phasen-Theorem der Entscheidungsforschung die verbleibenden fünf Phasen des Entscheidungsprozesses.

sich die Aktivitäten aus drei der fünf Phasen (Informationsgewinnung, Alternativensuche und -bewertung) vielfach in den untersuchten Entscheidungsprozessen wieder, jedoch nicht als eindeutig abgrenzbare Phasen, sondern vielmehr in heterogener Verteilung entlang des gesamten Entscheidungsprozesses. Der in der fünften Phase vorgesehene (finale) Entschluss stellt sich empirisch eher als eine Menge von vorläufigen und partiellen Entscheidungen dar. Darüber hinaus weisen die Ergebnisse auf ein u-förmiges Aktivitätsniveau hin, das eine erhöhte Aktivität an Beginn und Ende des Entscheidungsprozesses ausdrückt und insofern dem durch das Phasenschema suggerierten konstanten Tätigkeitsniveau widerspricht.⁶⁴⁶

Insgesamt sind in den betriebswirtschaftlichen Entscheidungsverläufen diverse Abweichungen vom linearen Phasenmodell zu beobachten – etwa die Überspringung von Phasen, zyklische Prozesse, auch retrograde oder vorgreifende Verläufe. Aufgrund dessen zeichnet sich in der Unternehmensrealität keine einheitliche Phasenstruktur von Entscheidungsprozessen ab.⁶⁴⁷

(3) Typisierung von Entscheidungsprozessen

Im Gegensatz zur Annahme individuell verlaufender Entscheidungsprozesse (vgl. *Abschnitt 2*) existiert in der deskriptiven Entscheidungsforschung eine Strömung, in der *Typisierungen der in der Realität vorzufindenden Entscheidungsprozesse* ermittelt werden. In der Studie von Nutt (1984) wird ein normatives Entscheidungsprozessmodell vorausgesetzt, welches den Entscheidungsprozess in die folgenden fünf Phasen einteilt:⁶⁴⁸

⁶⁴⁵ Vgl. Witte (1988), S. 202-226.

⁶⁴⁶ Vgl. Witte (1988), S. 222-225.

⁶⁴⁷ Vgl. Welge/Al-Laham (2012), S. 171.

⁶⁴⁸ Vgl. Nutt (1984), S. 416.

- (1) Problem- und Zielformulierung (*Formulation*),
- (2) Formulierung von Alternativen (*Concept development*),
- (3) Konkretisierung realisierbarer Alternativen (*Detailing*),
- (4) Bewertung der Alternativen (*Evaluation*),
- (5) Umsetzung der Entscheidung (*Implementation*).⁶⁴⁹

Anhand von 78 Fallstudien in US-amerikanischen und kanadischen Dienstleistungsunternehmen werden *fünf unterschiedliche Typen für Entscheidungsprozesse in Unternehmen* herausgearbeitet. Die Ergebnisse dieser „Rekonstruktion“ der Entscheidungsprozesse zeigen deutliche Abweichungen vom normativen Prozessmodell in den Phasen 2 bis 4, während die Phasen der Problem- und Zielformulierung (1) und der Implementierung (5) stets durchlaufen werden. In der Mehrheit der Unternehmen findet sich demnach entweder der *Historical model process* (41 % der Unternehmen) oder der *Off-the-shelf process* (30 %). In beiden Prozesstypen wird auf die Formulierung von (neuen) Strategien verzichtet (2), stattdessen werden bereits vorhandene Problemlösungen, z. B. von anderen Unternehmen, übernommen. Im Prozesstyp *Historical model* wird darüber hinaus die Phase der Bewertung von Alternativen (4) ausgespart, weil auch hier auf die Erfahrungen von Wettbewerbern vertraut wird.⁶⁵⁰ Die Ergebnisse verdeutlichen die Orientierung an schnellen Lösungen (Berücksichtigung weniger Alternativen und vorhandener Lösungen) und bestätigen somit die zuvor formulierten Ergebnisse über das begrenzt rationale Entscheidungsverhalten in Unternehmen (vgl. *Abschnitt (1)*).

In weiteren Studien von *Hickson, Butler, Cray, Mallory* und *Wilson* (1988, 1989) werden 150 strategische Entscheidungsprozesse in 30 öffentlichen und privatwirtschaftlichen Organisationen in Großbritannien analysiert. Die Entscheidungsprozesse werden anhand von zwölf Variablen charakterisiert, dabei wird auf ein zugrunde liegendes Phasenmodell verzichtet. Mithilfe einer Clusterana-

⁶⁴⁹ Das zugrunde gelegte Entscheidungsprozessmodell berücksichtigt im fünften Schritt die Implementierung der Entscheidung und weicht damit von der in weiten Teilen der Entscheidungsliteratur vertretenen Auffassung ab, dass der Entscheidungsprozess mit der Auswahl einer oder mehrerer Alternativen endet (vgl. u. a. *Witte* (1988), S. 203).

⁶⁵⁰ Vgl. *Nutt* (1984), S. 419-440.

lyse erfolgt eine Klassifizierung von drei Prozesstypen („sporadic processes“, „fluid processes“, „constricted processes“⁶⁵¹), die jeweils in der gleichen Häufigkeit in den Organisationen vorzufinden sind.⁶⁵²

Unregelmäßige Prozesse (*sporadic processes*) sind gekennzeichnet von Hindernissen (Widerstände, Verzögerungen, geringe Informationsqualität etc.) und verlaufen daher schubweise und über längere Zeiträume. Demgegenüber sind fließende Prozesse (*fluid processes*) weitgehend frei von Komplikationen und können verhältnismäßig schnell abgeschlossen werden. Bei beiden zuvor genannten Prozesstypen werden Entscheidungen zumeist auf der höchsten Hierarchieebene (Top-Management) getroffen. Bei den eingeschränkten Entscheidungsprozessen (*constricted processes*) handelt es sich in vielerlei Hinsicht um eine hybride Form zwischen den fließenden und den unregelmäßigen Prozessen. So sind eingeschränkte Prozesse geprägt von einigen Verzögerungen und der Berücksichtigung diverser Expertenmeinungen (wie bei unregelmäßigen Prozessen, jedoch in einem wesentlich geringeren Ausmaß). Es sind relativ zurückhaltend durchgeführte Entscheidungsprozesse, die in vorgegebenen Bahnen verlaufen und unterhalb der höchsten Hierarchieebene getroffen werden (Middle-Management).⁶⁵³

Insgesamt werden zwar in beiden vorgestellten Studien Entscheidungsprozess-typen ermittelt, jedoch mit unterschiedlichen Vorgehensweisen und Ergebnissen. Während die Studie von *Nutt* verschiedene Entscheidungsprozess-typen anhand von Abweichungen der Unternehmenspraxis von einem Phasenschema ermittelt, werden in der Untersuchung von *Hickson et al.* organisationale Entscheidungsprozesse auf der Basis diverser Variablen beschrieben und klassifiziert. Somit sind die Ergebnisse beider Studien nicht vergleichbar. Allerdings offenbaren die Ergebnisse die eingeschränkte Generalisierbarkeit von Entscheidungsprozessen, indem z. B. in der Studie von *Nutt* – angesichts von nur fünf betrachteten Phasen im Entscheidungsprozess – fünf unterschiedliche Prozess-typen ermittelt werden. Diese Kritik steht in Einklang mit der Argumentation

⁶⁵¹ *Cray et al.* (1988), S. 26-31; *Hickson et al.* (1989), S. 378-384.

⁶⁵² Vgl. *Cray et al.* (1988), S. 13-23; *Hickson et al.* (1989), S. 373-378.

⁶⁵³ Vgl. *Cray et al.* (1988), S. 26-31; *Hickson et al.* (1989), S. 378-384.

individueller Phasenschemata von Entscheidungsprozessen, die unter *Abschnitt (2)* vorgestellt wurde, und bietet eine Begründung für die geringe Etablierung von Prozesstypisierungen in der jüngeren Entscheidungsforschung.

(4) Kontingenz von Entscheidungsprozessen

In einer vierten empirischen Forschungsströmung wird die *Kontingenz von Entscheidungsprozessen in der Strategieentwicklung von Unternehmen* untersucht. Diese Untersuchungen folgen dem Grundgedanken, dass kein idealtypischer (strategischer) Entscheidungsprozess für die Gesamtpopulation der Unternehmen existiert, sondern vielmehr spezifische – von der jeweiligen Situation eines Unternehmens abhängige – (ideale) Prozesstypen: „(...) there is no ‘best’ way to make and integrate strategic decisions.“⁶⁵⁴ In den Studien von *Paine* und *Anderson* (1977) sowie von *Fredrickson, Mitchell* und *Iaquinto* (1984, 1984, 1989) werden kontingenztheoretische Modelle für die Strategieentwicklung empirisch validiert.⁶⁵⁵

Paine und *Anderson* berücksichtigen die beiden Situationsvariablen – *wahrgenommene Umweltunsicherheit* und *wahrgenommener Änderungsbedarf der Organisation* – und entwickeln eine *Vier-Felder-Matrix für die erfolgreiche Gestaltung von Strategieentwicklungsprozessen*. Demzufolge führt in einer stabilen Umwelt mit geringem Änderungsbedarf der Organisation (*Quadrant 1*) ein adaptiver, inkrementeller Prozess zum Erfolg, d. h. Unternehmen verhalten sich in der Strategieentwicklung wenig innovativ, risikoavers und planen für einen geringen Zeithorizont ohne die Durchführung einer Umweltanalyse. Während unter derart stabilen Bedingungen eine weitgehend passive Strategieentwicklung erfolgreich scheint, liegen bei einem hohen Änderungsbedarf der Organisation *oder* einer ausgeprägten Umweltunsicherheit (*Quadranten 2* und *3*) scheinbar optimale Bedingungen für eine innovative, eher risikofreudige und langfristig ausgerichtete Strategieentwicklung vor. Demgegenüber wird unter den Bedingungen einer hohen Umweltunsicherheit bei *gleichzeitig* hohem Änderungsbedarf

⁶⁵⁴ *Fredrickson* (1984), S. 457.

⁶⁵⁵ Vgl. *Paine/Anderson* (1977), S. 147-158; *Fredrickson/Mitchell* (1984), S. 399-423; *Fredrickson* (1984), S. 445-466; *Fredrickson/Iaquinto* (1989), S. 516-542.

(*Quadrant 4*) für die Strategieentwicklung von einer Überforderung der Entscheidungsträger ausgegangen. Die Unternehmen in diesem Feld weisen einen vergleichsweise geringen Erfolg aus, die Strategieentwicklung erfolgt wenig innovativ und eher kurzfristig.⁶⁵⁶

Kritisch anzumerken ist, dass die Ergebnisse von *Paine* und *Anderson* (1977) auf einer Auswertung von 62 Längsschnittfallstudien aus betriebswirtschaftlichen Hochschullehrbüchern über verschiedene Organisationen und ihre Umweltbedingungen basieren. Einerseits sind somit Verzerrungen durch die vom Fallstudienverfasser vorgenommene Auswahl, Interpretation und Strukturierung zu erwarten.⁶⁵⁷ Zudem werden die Spezifika verschiedener Organisationstypen (etwa Größenunterschiede, Organisationsformen) in der Stichprobenbeschreibung vernachlässigt.⁶⁵⁸

In den Publikationen von *Fredrickson et al.* werden dagegen Ergebnisse aus einer Befragung von zunächst 109 Entscheidungsträgern aus 27 Unternehmen mit hoher Umweltunsicherheit und später 152 Entscheidungsträgern aus 38 Unternehmen mit stabilen Umweltbedingungen generiert.⁶⁵⁹ Die Studien verfolgen jeweils die Zielsetzung, den Zusammenhang zwischen der *comprehensiveness* der Strategieformulierung und dem Erfolg der Organisation zu analysieren. Dabei stellt die *comprehensiveness*⁶⁶⁰ eine Approximation für die Rationalität strategischer Entscheidungsprozesse dar und beschreibt das Ausmaß, in dem eine Organisation eine vollständige und integrierte Strategieformulierung anstrebt.⁶⁶¹

Die Studienergebnisse von *Fredrickson* und *Mitchell* weichen von den zuvor dargestellten Ergebnissen von *Paine* und *Anderson* insoweit ab, als dass für die Situation stabiler Umweltbedingungen von der Überlegenheit rational geprägter

⁶⁵⁶ Vgl. *Paine/Anderson* (1977), S. 151-158.

⁶⁵⁷ Die Autoren weisen selbst auf die Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Verwendung von Lehrmaterial zu Forschungszwecken hin (vgl. *Paine/Anderson* (1977), S. 150, Fn. 7).

⁶⁵⁸ Vgl. *Paine/Anderson* (1977), S. 149f.

⁶⁵⁹ Vgl. *Fredrickson/Mitchell* (1984), S. 406f.; *Fredrickson* (1984), S. 448f.

⁶⁶⁰ Strategische Entscheidungsprozesse, die das Kriterium der *comprehensiveness* erfüllen, werden in den Studien von *Fredrickson et al.* auch als *synoptische Entscheidungsprozesse* bezeichnet.

⁶⁶¹ Vgl. *Fredrickson/Mitchell* (1984), S. 401-404; *Fredrickson* (1984), S. 446f.

(synoptischer) Prozesse ausgegangen wird, während für unsichere Umweltbedingungen inkrementelle strategische Entscheidungsprozesse eher erfolgversprechend scheinen.⁶⁶² Zudem wird in der späteren Studie von *Fredrickson* und *Iaquinto* ein positiver Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und der Anwendung synoptischer Entscheidungsprozesse ermittelt.⁶⁶³

Zusammenfassend zeigen die Ergebnisse der empirischen Forschung über die Kontingenz von betrieblichen Entscheidungsprozessen, dass unter bestimmten situativen Voraussetzungen unterschiedliche Verhaltensausrägungen in Entscheidungsprozessen zum Erfolg der Organisation beitragen können. Damit stehen die Befunde (teilweise) im Widerspruch zum Rationalitätspostulat⁶⁶⁴ der präskriptiven Entscheidungstheorie, nach dem rationale Entscheidungsprozesse (jedenfalls langfristig) erfolgreicher sind als weniger rationale Prozesse. Eine eindeutige Klärung der Situationsvariablen, bei denen Abweichungen von den synoptischen Entscheidungsprozessen zu einem höheren Erfolg der Organisation führen, ist jedoch auf Basis der widersprüchlichen Studienergebnisse in diesem Bereich nicht möglich.⁶⁶⁵

4.3.2 Empirische Befunde über kollektive Entscheidungsprozesse

Da in der Währungsmanagementliteratur davon ausgegangen wird, dass es sich bei den Prozessen strategischer Währungsentscheidungen um kollektive Entscheidungsprozesse handelt, wird im Folgenden – zur weiteren Annäherung an das Untersuchungsobjekt – ein Überblick über die empirische Forschung zu kollektiven Entscheidungsprozessen⁶⁶⁶ gegeben. Dies erscheint von besonderer Bedeutung, da „in Gruppen massive gegenseitige Beeinflussungen statt[finden]“⁶⁶⁷, welche mit wesentlichen Auswirkungen auf kollektive Entscheidungen einhergehen.

⁶⁶² Vgl. *Fredrickson* (1984), S. 464.

⁶⁶³ Vgl. *Fredrickson/Iaquinto* (1989), S. 533-535.

⁶⁶⁴ Vgl. Kapitel 4.1.2.

⁶⁶⁵ Für eine weitergehende kritische Würdigung der empirischen Befunde über strategische Entscheidungsprozesse in Unternehmen: vgl. *Welge/Al-Laham* (2012), S. 175f.

⁶⁶⁶ Zum Begriffsverständnis eines kollektiven Entscheidungsprozesses: vgl. Kapitel 4.2.2.

⁶⁶⁷ *Kiper/Mischke* (2008), S. 90.

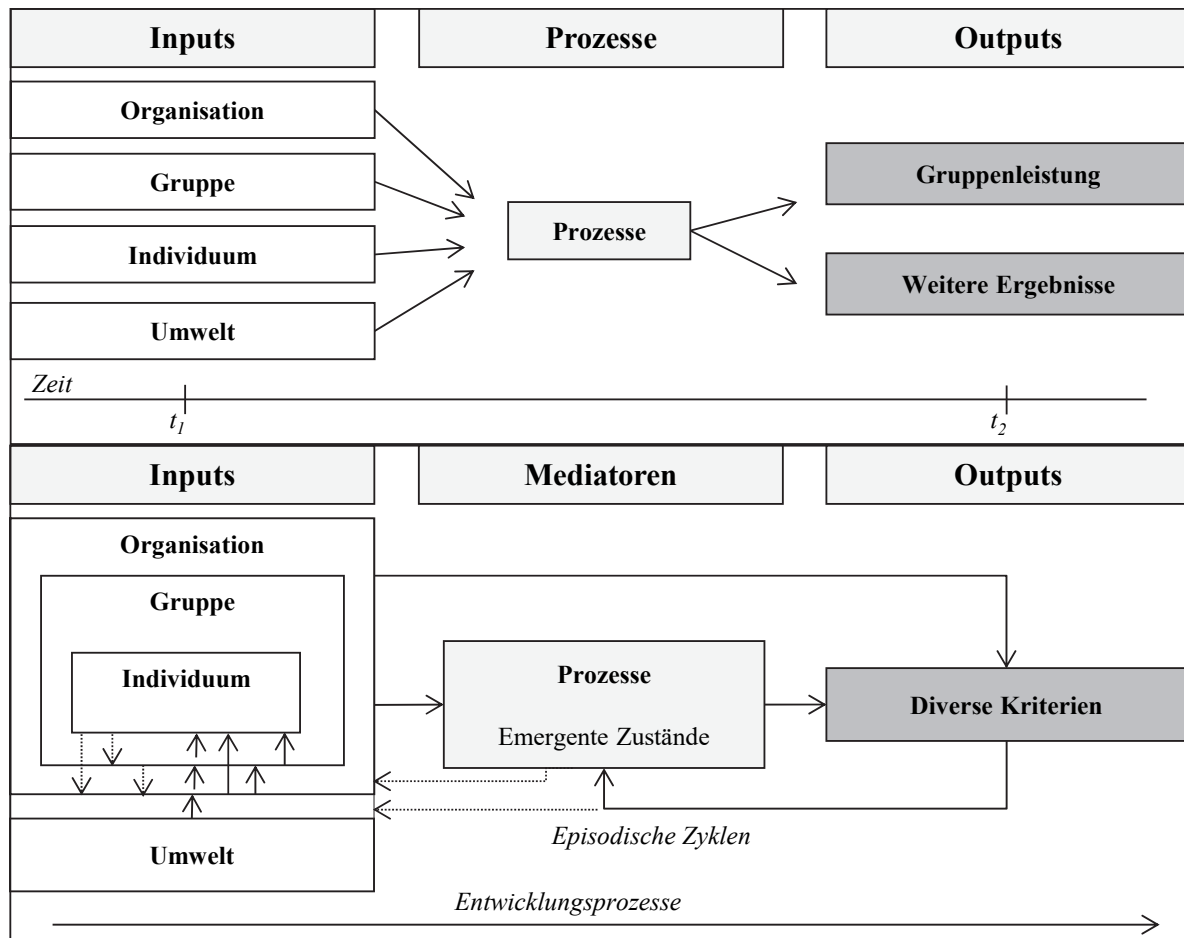
In diesem Forschungsfeld dominiert eine *funktionalistische Perspektive* auf den Forschungsgegenstand, d. h. es werden zumeist diverse Inputfaktoren und/oder (Gruppeninteraktions-)Prozesse zur Beschreibung und Erklärung eines Gruppenergebnisses (Output) untersucht. In diesem Kontext wird häufig auf klassische Input-Prozess-Output-Modelle (I-P-O-Modelle) zurückgegriffen (vgl. *Abbildung 9; oben*), in denen die Prozesse der Gruppeninteraktion als Mediator in den Zusammenhang von Input- und Outputfaktoren eingebracht werden.⁶⁶⁸ Dabei werden die Inputfaktoren auf den Ebenen des Individuums, der Gruppe, der Organisation sowie der Umwelt differenziert, während das Gruppenergebnis hinsichtlich der Leistungsergebnisse und weiterer Ergebnisse unterschieden wird.⁶⁶⁹ Die grafische Darstellung folgt einem linearen Verlauf, der auch durch die Bindestriche in der Abkürzung „I-P-O“ signalisiert wird.⁶⁷⁰

⁶⁶⁸ Vgl. *Krings* (2013), S. 13-15. Als Beispiel für ein klassisches I-P-O-Modell kann das Modell von *Hackman* und *Morris* betrachtet werden (vgl. *Hackman/Morris* (1975), S. 50).

⁶⁶⁹ Vgl. z. B. *Hackman/Morris* (1975), S. 49f.

⁶⁷⁰ Vgl. *Mathieu et al.* (2008), S. 414.

Abbildung 9: Grundstruktur von klassischen I-P-O- und neuen IMO-Modellen⁶⁷¹



Demgegenüber werden in der jüngeren Forschung zu Gruppenprozessen und Gruppenerfolg neue IMO-Modelle (Input/Mediator/Output)⁶⁷² verwendet (vgl. *Abbildung 9; unten*), die verschiedene Kritikpunkte von klassischen I-P-O-Modellen adressieren und daher in dieser Untersuchung den klassischen Modellen vorgezogen werden:⁶⁷³

⁶⁷¹ Quelle: Eigene Illustration und Übersetzung. Die Konzeption der Modelle erfolgt in Anlehnung an *Mathieu et al. (2008)*, S. 412-414. Das I-P-O-Modell orientiert sich zudem an *Hackman/Morris (1975)*, S. 50; das IMO-Modell an *Cohen/Bailey (1997)*, S. 244.

⁶⁷² Diese werden teilweise auch als IMO-Modelle (Input/Mediator/Output/Input) bezeichnet, um den zyklischen Verlauf von Gruppenprozessen hervorzuheben (vgl. *Ilgen et al. (2005)*, S. 520).

⁶⁷³ Vgl. u. a. *Bailey/Cohen (1997)*, S. 243-245; *Ilgen et al. (2005)*, S. 519-521; *Mathieu et al. (2008)*, S. 412-414.

- *Erstens* werden die Verhältnisse zwischen den verschiedenen Inputebenen grafisch präzisiert (z. B. die Gruppe als Teil der Organisation) und Interaktionen durch entsprechende Pfeile berücksichtigt.
- *Zweitens* werden die Umweltfaktoren in der Darstellung von den anderen Inputs separiert, da sich diese als externe Faktoren besonders stark auf die organisationsinternen Gestaltungsfaktoren auswirken.
- *Drittens* wird der Verlauf der Gruppenprozesse (Reihenfolge und zeitliche Struktur) durch *Feedbackloops* angepasst, welche die Möglichkeit von Rückschritten und zyklischen Verlaufsformen implizieren.
- *Viertens* wird die Wirkung der Inputs auf die Outputs nicht allein durch Gruppenprozesse, sondern auch durch sogenannte *emergente Zustände* (d. h. kognitive, motivationale und affektive Gruppenzustände) vermittelt. Prozesse und emergente Zustände zusammengenommen werden als *Mediatoren* bezeichnet.
- *Fünftens* wird davon ausgegangen, dass Inputs nicht nur vermittelt über Mediatoren auf Outputs wirken, sondern auch in direkter Wirkung.
- *Sechstens* können Gruppenprozesse in zeitlicher Hinsicht sowohl in Episoden als auch in einer konstanten (Gesamt-)Entwicklung verlaufen.

Die folgende Betrachtung der empirischen Literatur über kollektive Entscheidungsprozesse orientiert sich an der im Forschungsfeld üblichen Strukturierung in Inputfaktoren, Mediatoren und Outputfaktoren.⁶⁷⁴ Aufgrund der hohen Komplexität empirischer Befunde über kollektive Entscheidungsprozesse⁶⁷⁵ wird lediglich eine Selektion relevanter Faktoren und Zusammenhänge in kollektiven Entscheidungsprozessen dargelegt.⁶⁷⁶

⁶⁷⁴ Die Strukturierung der Ergebnisse dieses Literaturüberblicks nach Inputfaktoren, Mediatoren und Outputfaktoren erfolgt in Anlehnung an die neuen IMO-Modelle.

⁶⁷⁵ Die hohe Komplexität manifestiert sich u. a. in einer hohen Zahl betrachteter Faktoren und heterogener Zusammenhänge in der empirischen Forschung über die kollektive Entscheidungsfindung.

⁶⁷⁶ Für eine weitergehende Literaturanalyse über kollektive Entscheidungsprozesse: vgl. Krings (2013), S. 3-35.

(1) Inputfaktoren

Die folgende Auswahl wesentlicher Eingangsfaktoren in kollektiven Entscheidungsprozessen orientiert sich u. a. an den *Merkmalen der Gruppen- und Aufgabenstruktur* von Brodbeck und Guillaume (2010) sowie an den *Einflussfaktoren auf die soziale Beeinflussung in Gruppen* von Pavitt (2014).⁶⁷⁷ Die Inputfaktoren werden auf den Ebenen der Gruppe, des Individuums sowie der Kontextbedingungen differenziert.⁶⁷⁸

(a) Gruppenfaktoren

Die ausgewählten Gruppenfaktoren können weitergehend in *Ausführungsbedingungen* (Komposition, Größe und Kohäsion einer Gruppe) sowie *Regulierungsmechanismen* für kollektives bzw. individuelles Handeln (Normen, Rollen in einer Gruppe) unterschieden werden.

Die *Gruppenkomposition* beschreibt, inwieweit eine Gruppe heterogen im Hinblick auf tätigkeitsbezogene Merkmale ihrer Mitglieder (z. B. *beruflicher Hintergrund, Funktion*) oder nicht tätigkeitsbezogene Merkmale (z. B. *Alter, Geschlecht*) strukturiert ist. Die empirischen Befunde weisen darauf hin, dass eine ausgeprägte *Heterogenität* innerhalb einer Gruppe – insbesondere in der frühen Phase der Zusammenarbeit – zu negativen Emotionen, Konflikten und einem erhöhten Koordinationsbedarf führen kann. Demgegenüber nehmen die Vorteile einer heterogenen Gruppenkomposition in einer länger fortwährenden Zusammenarbeit zu, insbesondere wenn Aufgabenstellungen komplex sind und das Wissen innerhalb einer Gruppe auf diverse Personen verteilt ist.⁶⁷⁹ In weiteren Untersuchungen wird eine positive Wirkung der Heterogenität sowie von Minderheiten (Personen, die vom Gruppenstandpunkt abweichen) auf die Diskussions- und Entscheidungsqualität in Gruppen nachgewiesen. Während durch die heterogene Gruppenstruktur eine vorschnelle Konsensfindung verhindert wird,

⁶⁷⁷ Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 225- 232; Pavitt (2014), S. 707-714.

⁶⁷⁸ Vgl. z. B. Hackman/Morris (1975), S. 49f. Eine ähnliche Struktur findet sich auch bei Pavitt (2014), S. 707-714. Die Betrachtung kollektiver Entscheidungsprozesse erfolgt damit losgelöst von einem spezifischen Organisationstyp.

⁶⁷⁹ Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 225- 228.

können Minoritäten produktive Konflikte auslösen, welche zur Verbesserung des Gruppenergebnisses beitragen.⁶⁸⁰

Als weitere Ausführungsbedingung kollektiver Entscheidungsprozesse wird die *Gruppengröße* betrachtet. Gruppen mit einer hohen Mitgliederzahl verfügen zwar über vielfältige personelle Ressourcen, jedoch gehen damit i. d. R. erhöhte Koordinations- und Motivationsbedarfe einher. Eindeutige Aussagen über die optimale Größe einer Arbeitsgruppe sind nicht möglich, da diese von diversen Faktoren, insbesondere aber von der *Komplexität der Aufgabenstellung*, abhängig ist.⁶⁸¹ Die Festlegung der Gruppengröße kann sich an der für eine bestimmte Aufgabenstruktur notwendigen Mindestzahl an Personen orientieren.⁶⁸²

Die *Kohäsion einer Gruppe* charakterisiert ihren inneren Zusammenhalt und wird durch die interpersonale Attraktivität der Gruppenmitglieder, die Attraktivität der Gruppe selbst sowie die Attraktivität ihrer Aufgabe konstituiert.⁶⁸³ In Bezug auf das Gruppenergebnis wird in den empirischen Befunden die positive Wirkung einer *aufgabenbezogenen Kohäsion* – in Abgrenzung zu einer *beziehungsorientierten Kohäsion* – hervorgehoben. Gruppen mit einer hohen aufgabenbezogenen Kohäsion tauschen mehr aufgabenbezogene Informationen aus und sind eher diskursorientiert als beziehungsorientierte Gruppen. Die beziehungsorientierte Kohäsion äußert sich zwar in eher ausgewogenen und positiven Beziehungen zwischen den Gruppenmitgliedern, jedoch führt dies häufig zu einer (vorschnellen) Konsensorientierung, zu mehr Kommunikation abseits der Aufgabenstellung und letztlich zu einer geringeren Qualität des Gruppenergebnisses.⁶⁸⁴ Insgesamt wird eine mittlere Gruppenkohäsion im Hinblick auf das Gruppenergebnis als ideal erachtet, da die Aufgabenorientierung der Gruppenmitglieder unter dieser Bedingung am stärksten ausgeprägt ist. Dagegen konzentrieren sich die Mitglieder wenig kohäsiver Gruppen vermehrt auf die

⁶⁸⁰ Vgl. Schulz-Hardt/Frey (1998), S. 156; Schulz-Hardt et al. (2006), S. 1090.

⁶⁸¹ Aus diesem Grund wird auf eine Darstellung von Forschungsergebnissen, in denen eine optimale Gruppengröße ermittelt wird, verzichtet.

⁶⁸² Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 228f.; Krings (2013), S. 17.

⁶⁸³ Vgl. Krings (2013), S. 17f.

⁶⁸⁴ Vgl. Pavitt (2014), S. 709f.

Ausbildung ihres Status innerhalb der Gruppe, während in stark kohäsiven Gruppen die Beziehungspflege eine (zu) wichtige Rolle einnimmt.⁶⁸⁵

Einen wesentlichen Regulierungsmechanismus in Gruppen stellen *Normen* dar, welche als (ungeschriebene) Gesetze eines im Sinne der Gruppenmitglieder angemessenen Verhaltens verstanden werden und damit eine Voraussetzung für die Koordination in Gruppen darstellen. Die koordinative Funktion von Normen erfolgt über einen *informationalen* sowie *sozialen Einfluss*, indem Gruppenmitglieder einerseits über die (Un-)Angemessenheit ihres Verhaltens informiert werden und andererseits das erlebte Verhalten von den anderen Gruppenmitgliedern auf sozialer Ebene beurteilt wird (z. B. Lob oder Tadel).⁶⁸⁶ Auf diese Weise wird durch Gruppennormen ein *Konformitätsdruck* (auch *Gruppendruck*) erzeugt, dem als Gegenbegriff die *Autonomie* des individuellen Handelns innerhalb einer Gruppe entgegensteht. Die empirischen Untersuchungsergebnisse weisen auf eine deutliche Verhaltensregulation durch Gruppennormen hin. So wird davon ausgegangen, dass unter Konformitätsdruck ungefähr ein Drittel der Gruppenmitglieder, wider besseres Wissen, den Standpunkt der Gruppe annimmt.⁶⁸⁷ Aus inhaltlicher Sicht zeigen solche Normen, die das Verhalten im Sinne einer kritischen Haltung in der Informationsverarbeitung regulieren, einen positiveren Zusammenhang mit der Informationsverarbeitung und Entscheidungsqualität in Gruppen als Normen, welche der Gruppe eine Konsensorientierung vorschreiben.⁶⁸⁸

Während Normen ihre verhaltensregulierende Funktion auf der Ebene der Gruppe entfalten, beziehen sich *Rollen* auf die Verhaltensweisen einzelner Gruppenmitglieder. Sie bezeichnen in diesem Kontext die Verhaltenserwartungen einer Gruppe an den Inhaber einer bestimmten Position. Es können *formale Rollen* und *informelle Rollen* unterschieden werden. Formale Rollen ergeben sich aus der (beruflichen) Position, während informelle Rollen aus der Interaktion von Individuen in einer Gruppe entstehen. Es wird davon ausgegangen, dass

⁶⁸⁵ Vgl. Kiper/Mischke (2008), S. 92.

⁶⁸⁶ Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 229f.; Krings (2013), S. 18.

⁶⁸⁷ Vgl. Kiper/Mischke (2008), S. 91.

⁶⁸⁸ Vgl. Krings (2013), S. 18.

sich sowohl das Fehlen von Rollen bzw. eine unklare Rollenverteilung als auch die mangelnde Flexibilität in einer rigiden Rollenverteilung negativ auf die Gruppeninteraktion wie auch auf das Gruppenergebnis auswirken.⁶⁸⁹

(b) Individualfaktoren

Unter den individuellen Charakteristika der Entscheider bestimmt der *Status* (auch *Ansehen*) einer Person innerhalb der Gruppe wesentlich ihr *Einflusspotenzial* (ihre *Macht*) in kollektiven Entscheidungsprozessen. Ein hoher Status kann sich einerseits aus einer konkreten Position in der formalen Hierarchie einer Organisation herausbilden, andererseits sind auch bestimmte einer Person zugeschriebene Charakteristika (z. B. *Alter*, *Erfahrung*) in diesem Zusammenhang förderlich. Insbesondere die *wahrgenommene Kompetenz* sowie das *Kommunikationsverhalten* eines Individuums sind wichtige statusfördernde Eigenschaften.⁶⁹⁰

In den empirischen Befunden wird die positive Wirkung des Status einer Person auf ihr Einflusspotenzial in der Gruppe bestätigt. So führt ein hoher Status einer Person zu einer weitgehenden Konformität anderer Gruppenmitglieder, zu mehr Diskussionsbeiträgen dieser Person und zu einer erhöhten Akzeptanz der Beiträge. Die Faktoren Status, wahrgenommene Kompetenz und Kommunikationsverhalten verschmelzen und verstärken sich gegenseitig, indem auch die wahrgenommene Kompetenz einer Person die Konformität anderer Gruppenmitglieder erhöht und ein ausgeprägtes Kommunikationsverhalten ebenfalls zu mehr Glaubwürdigkeit und Einflusspotenzial in der Gruppe beiträgt.⁶⁹¹

Darüber hinaus werden die Persönlichkeitsmerkmale *Kognitionsbedürfnis* (engl. *need for cognition*) und *Zustimmungsbedürfnis* (engl. *need for approval*) in der empirischen Literatur berücksichtigt. Das Kognitionsbedürfnis beschreibt das Ausmaß, in dem Personen anstrengende kognitive Aktivitäten betreiben, d. h. sich ihre Meinungen durch die Abwägung von Argumenten bilden. Es wird davon ausgegangen, dass ein hohes Kognitionsbedürfnis in Entscheidungsprozessen zu einer eher rationalen Herangehensweise und einer vertieften Informati-

⁶⁸⁹ Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 231f.; Krings (2013), S. 18.

⁶⁹⁰ Vgl. Pavitt (2014), S. 710-714.

⁶⁹¹ Vgl. Pavitt (2014), S. 710-714.

onssuche beiträgt. Dementgegen wird das Bedürfnis einer Person nach Zustimmung mit einem verstärkt gruppenkonformen Verhalten in Verbindung gebracht.⁶⁹²

(c) Kontextfaktoren

Auf der Ebene der Kontextbedingungen stellt die bereits im Zusammenhang mit der Gruppengröße erwähnte *Aufgabenkomplexität* einen wichtigen Einflussfaktor dar.⁶⁹³ Sie wird u. a. durch die Anzahl der Teilaufgaben und den Grad der Aufgabeninterdependenz determiniert⁶⁹⁴ und hat einen deutlichen Effekt auf den Zusammenhang zwischen Gruppenprozessen und Outputfaktoren. So sind je nach Aufgabenkomplexität verschiedene Organisationsformen für die Gruppenarbeit vorteilhaft: Mit zunehmender Komplexität (z. B. in Forschungs- und Entwicklungsprojekten) wird die Interaktion aller oder jedenfalls der Mehrzahl von Gruppenmitgliedern im Rahmen einer *intensiven Organisation* notwendig.⁶⁹⁵

Des Weiteren wird die *Zeit* als Kontextfaktor in kollektiven Entscheidungsprozessen berücksichtigt. Hinsichtlich der zeitlichen Bedingungen in Entscheidungsprozessen wird angenommen, dass optimale Zeitverhältnisse eine (möglichst) vollständige und argumentative Diskussion entscheidungsrelevanter Inhalte ermöglichen. *Zeitliche Beschränkungen*, etwa durch Zeitvorgaben oder Fristen, führen i. d. R. zu einer erhöhten Aufgabenorientierung, beeinflussen den Fokus bei der Informationsverarbeitung und die Arbeitsgeschwindigkeit und können sich infolgedessen auf das Gruppenergebnis auswirken.⁶⁹⁶

(2) Mediatoren

Nachdem im vorherigen Abschnitt diverse Inputfaktoren sowie deren empirisch ermittelte Wirkungen in kollektiven Entscheidungsprozessen dargelegt wurden,

⁶⁹² Vgl. Pavitt (2014), S. 713f.

⁶⁹³ Im Kontext der betrachteten strategischen Währungsentscheidungsprozesse wird unter der *Aufgabenkomplexität* insbesondere die *Komplexität des Entscheidungsproblems* subsumiert.

⁶⁹⁴ Kirsch (1988) beschreibt die Komplexität von Aufgaben bzw. Problemen (weitergehend) durch fünf Dimensionen: vgl. Kapitel 4.2.2.

⁶⁹⁵ Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 232-240; Krings (2013), S. 19f.

⁶⁹⁶ Vgl. Krings (2013), S. 21; Pavitt (2014), S. 708.

widmet sich dieser Abschnitt den *Gruppeninteraktionsprozessen* (auch *soziale Beeinflussungsprozesse in Gruppen*⁶⁹⁷) und *emergenten Zuständen*. In diesem Kontext werden einerseits solche Gruppenprozesse und -zustände betrachtet, welche die allgemeine Leistungsfähigkeit und -bereitschaft einer Gruppe betreffen (*Motivation, Koordination, Kodetermination*), und andererseits entscheidungsspezifische Gruppenprozesse (u. a. *Anwendung von Entscheidungsregeln, Fehlentscheidungsprozesse*).⁶⁹⁸

Die *Motivation* beschreibt die Anstrengungsbereitschaft von Gruppenmitgliedern, in einer kollektiven Leistungssituation zum Gruppenergebnis beizutragen. In der empirischen Literatur werden verschiedene positive wie auch negative Effekte der Motivation auf das Gruppenergebnis (*Motivationsgewinne* und *-verluste*) nachgewiesen. In Gruppen mit einer heterogenen Leistungsstruktur können moderat leistungsschwächere Mitglieder eine höhere Anstrengungsbereitschaft als bei individueller Tätigkeit zeigen (*Köhler-Effekt*). Auch können moderat leistungsstärkere Teilnehmer eine erhöhte Motivation aufweisen, schwächere Leistungen in der Gruppe zu kompensieren (*soziale Kompensation*). Demgegenüber findet sich in Gruppen mit einer homogenen Leistungsstruktur teilweise eine erhöhte Motivation aufgrund der sozialen Konkurrenzsituation (*sozialer Wettbewerb*). Außerdem wurden in kollektiven Leistungssituationen diverse Motivationsverluste nachgewiesen, wenn Gruppenmitgliedern eine persönliche Gewinnerwartung oder eine Verantwortlichkeit für das Gruppenergebnis fehlt (*soziales Faulenzen*), wenn der eigene Beitrag zum Gruppenergebnis als gering eingeschätzt wird (*Trittbrettfahren*), wenn Gruppenmitglieder sich von anderen ausgenutzt fühlen (*Gimpel-Effekt*) und wenn leistungsstärkere Gruppenmitglieder ihre Leistung an die geringen kollektiven Leistungsstandards anpassen (*Performance Matching*).⁶⁹⁹

Im Zusammenhang mit der *Koordination* werden Abweichungen von der optimalen Kombination bzw. Abstimmung individueller Beiträge zu einem Gruppenergebnis betrachtet (*Koordinationsverluste*). Diese entstehen unter bestimm-

⁶⁹⁷ Engl. *group social influence processes*: vgl. Pavitt (2014), S. 714-718.

⁶⁹⁸ Vgl. Krings (2013), S. 21-28.

⁶⁹⁹ Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 244-246; Krings (2013), S. 21-23.

ten Bedingungen, wenn individuelle Denk- bzw. Kommunikationsprozesse blockiert werden oder Beiträge zeitlich nicht optimal abgestimmt werden.⁷⁰⁰

Unter den Gruppenprozessen der *Kodetermination* werden sozial vermittelte Veränderungsprozesse in Bezug auf die Informationsverarbeitung einzelner Gruppenmitglieder verstanden. Die Kodetermination kann sich in einer konkreten Handlungssituation als *Restriktion* (z. B. Störung eines Denkprozesses) oder als *Stimulation* (z. B. Ideengenerierung aus einer Gruppenbesprechung) darstellen. Die empirischen Befunde stimmen hier insoweit nicht überein, als dass bei der Ideengenerierung einer Gruppe (z. B. durch *Brainstorming*) sowohl Restriktionen (geringere Ideenvielfalt) als auch Stimulationen (höhere Ideenvielfalt) auftreten können. Im Zeitverlauf kann sich die Kodetermination außerdem als *Lernprozess* offenbaren, in dem die individuelle Informationsverarbeitung einer relativ stabilen Anpassung unterliegt. In den empirischen Befunden werden diverse Lerneffekte nachgewiesen, z. B. wenn sich bei der konsekutiven Aufgabebearbeitung einer Gruppe im Zeitverlauf eine bessere Koordination und Konfliktbewältigung sowie eine schnellere Entscheidungsfindung und Fehlererkennung einstellen.⁷⁰¹

Über die allgemeinen Gruppenprozesse der Koordination, Motivation und Kodetermination hinaus werden im Folgenden *entscheidungsspezifische Prozesselemente* behandelt. Die Darstellung der *Grundelemente von Entscheidungsprozessen* (vgl. Kapitel 4.1.4) bietet einen Bezugsrahmen, der zur Strukturierung kollektiver Entscheidungsprozesse herangezogen wird.⁷⁰² Den Ausgangspunkt individueller wie auch kollektiver Entscheidungsprozesse bildet die *Identifikation eines Entscheidungsproblems*. Auf der Basis eines *Zielsystems* werden diverse *Entscheidungsalternativen* und *Umweltzustände* berücksichtigt, denen jeweils *potenzielle Ergebnisse* zugeordnet werden (Bewertung von Alternativen im Hinblick auf ihre Zielerfüllung unter Berücksichtigung der Umweltzustände). Zuletzt erfolgt auf der Grundlage der Ergebnismodellierung eine *Auswahl* (die Entscheidung).⁷⁰³

⁷⁰⁰ Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 243f.; Krings (2013), S. 23.

⁷⁰¹ Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 246-254; Krings (2013), S. 23f.

⁷⁰² Vgl. Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes (2014), S. 40f.

⁷⁰³ Vgl. Obermaier/Saliger (2013), S. 3-10.

Die aus der Gruppensituation erwachsende erhöhte Komplexität kollektiver Entscheidungsprozesse im Vergleich zu individuellen Entscheidungsprozessen erfordert eine spezifische Betrachtung der Elemente des Entscheidungsprozesses. Zunächst sind in den kollektiven Prozessen diverse *Suboptimalitäten*⁷⁰⁴ zu beachten, die in den Prozesselementen auftreten können. *Schulz-Hardt* und *Frey* (1998) beschreiben vier Phänomene in Gruppenprozessen, welche die Entscheidungsqualität negativ beeinflussen können und insofern zu *Fehlentscheidungen*⁷⁰⁵ führen können:⁷⁰⁶

- In kollektiven Entscheidungsprozessen werden *Informationen häufig suboptimal genutzt*, d. h. die Gruppendiskussion beschäftigt sich insbesondere mit solchen Informationen, die allen Mitgliedern bekannt sind, während Informationen, die nur einzelnen Mitgliedern zugänglich sind, weitgehend ausgeblendet werden.
- Unter dem *Groupthink-Ansatz* versteht man „ein exzessives Streben nach Einmütigkeit und Harmonie in einer Gruppe, das auf Kosten einer kritischen Analyse der Sachlage geht.“⁷⁰⁷ Dies kann im Entscheidungsprozess zu einer unzureichenden Berücksichtigung von Informationen, Alternativen und Eventualplänen führen.
- Das Phänomen *Entrapment* („Verstrickung“) beschreibt das übermäßig lange Festhalten an Fehlentscheidungen und sogar darüber hinausgehende verlustreiche Handlungen.
- Unter dem *Entscheidungsautismus* werden Selbstbestätigungsmechanismen in (kollektiven) Entscheidungsprozessen verstanden, die sich u. a. in einer

⁷⁰⁴ Für eine ausführliche Darstellung von Suboptimalitäten in kollektiven Entscheidungsprozessen: vgl. *Schulz-Hardt/Frey* (1998), S. 141-154; *Krings* (2013), S. 24-28.

⁷⁰⁵ Unter *Fehlentscheidungen* werden von den Autoren solche Ergebnisse eines Wahlprozesses verstanden, bei denen aus retrospektiver Sicht Fehler (im Sinne einer nicht zielgerichteten Auswahl von Alternativen) begangen wurden und die infolgedessen nachteilige Konsequenzen hervorbringen (vgl. *Schulz-Hardt/Frey* (1998), S. 139f.). Eine umfassende Auseinandersetzung mit Fehlentscheidungen findet sich bei *Riesenhuber* (2006) (vgl. S. 38-61), der unter Fehlentscheidungen „alle diejenigen Entscheidungen [versteht, Anm. d. Verf.], bei denen gegen die prozedurale Rationalität verstoßen wird“ (S. 61). Demzufolge sind Fehlentscheidungen stets auf eine fehlerhafte Informationssuche und/oder eine fehlerhafte Bewertung der Information zurückzuführen.

⁷⁰⁶ Vgl. *Schulz-Hardt/Frey* (1998), S. 141-154; *Kiper/Mischke* (2008), S. 94.

⁷⁰⁷ *Schulz-Hardt/Frey* (1998), S. 144.

verzerrten Suche und Bewertung von Alternativen (im Sinne der favorisierten Alternative) sowie in einer selektiven Kommunikation mit gleichgesinnten Personen äußern können.

Des Weiteren ist in kollektiven Entscheidungsprozessen bei der (finalen) Auswahl von Entscheidungsalternativen die *Anwendung von Entscheidungsregeln* zu beachten, durch welche die Standpunkte der einzelnen Gruppenmitglieder zu einer Gruppenentscheidung zusammengeführt werden. In den empirischen Befunden zeigt die weit verbreitete *Mehrheitsregel*, nach der (insbesondere in kritischen Entscheidungssituationen) alle Mitglieder abstimmen und der Mehrheitsmeinung gefolgt wird, eine positive Wirkung auf die Qualität von Gruppenentscheidungen. Alternativ kann in Organisationen mit einer formalen Hierarchie das leitende bzw. hierarchiehöchste Gruppenmitglied entscheiden.⁷⁰⁸ Weitere Entscheidungsregeln sind denkbar.

(3) Outputfaktoren

In der empirischen Forschung werden vielfältige Faktoren in unterschiedlichen Klassifizierungen herangezogen, um sich dem Output eines kollektiven Entscheidungsprozesses anzunähern. Die Klassifizierung von Outputs orientiert sich an den *Kriterien der Gruppenleistung und des Gruppenerfolgs* von Brodbeck und Guillaume (2010), die zunächst zwischen der *Performanz* (zielgerichtetes Verhalten), dem *Erfolg* bzw. *Ergebnis* (im Sinne von Effektivität: Ausmaß der Zielerreichung) und der *Produktivität* (im Sinne von Effizienz: Ausmaß der Zielerreichung in Abhängigkeit vom Mitteleinsatz) unterscheiden. Sodann werden die Outputs weitergehend auf der Individual- sowie Gruppenebene differenziert. Dabei werden nicht nur quantitative Kriterien berücksichtigt, sondern auch qualitative Dimensionen, wie die Arbeitszufriedenheit, die durch ein offenes Verständnis des Zielbegriffs explizit eingeschlossen werden. In diesem Kontext wird der Output einer Gruppe als vielschichtiges Phänomen betrachtet, dem am

⁷⁰⁸ Vgl. Krings (2013), S. 27.

ehesten durch multidimensionale Kriterien der Gruppenleistung und des Gruppenerfolgs begegnet werden kann.⁷⁰⁹

In der folgenden Tabelle werden *ausgewählte Kriterien der Gruppenleistung bzw. des Gruppenerfolgs*, der Klassifizierung von Brodbeck und Guillaume (2010) folgend, aufgezeigt (vgl. Tabelle 18).

Tabelle 18: Kriterien der Gruppenleistung und des Gruppenerfolgs⁷¹⁰

	Gruppenleistung	Gruppenerfolg	
	Performanz	Effektivität	Effizienz
Individuum	Individuelle Verhaltensweisen, die für die Zielerreichung relevant sind - <i>Individuelle Anstrengung</i> - <i>Eingesetzte Fertigkeiten, Fähigkeiten und Wissen</i>	Qualität und Quantität individueller Arbeitsergebnisse - <i>Qualität eines (Teil-) Ergebnisses</i> - <i>Fehlerzahl</i> - <i>Lösungsgeschwindigkeit</i> - <i>Arbeitszufriedenheit</i> - <i>Individuelle Lerngewinne</i>	Individuelle Arbeitsergebnisse gemessen an verbrauchten Ressourcen - <i>Menge benötigter Aufgabenschritte oder Informationen</i> - <i>Zeitdauer</i> - <i>Eingesetzte Finanzmittel</i>
Gruppe	Kollektive Verhaltensweisen, die für die Zielerreichung relevant sind - <i>Anwendung gemeinsamer und abgestimmter Strategien</i> - <i>Kollektive Reflexion von Gruppenzielen, Strategien und gegenseitigen Erwartungen</i> - <i>Soziale Teilung von Wissenssystemen</i>	Qualität und Quantität kollektiver Arbeitsergebnisse - <i>Qualität eines Gruppenergebnisses</i> - <i>Fehlerzahl</i> - <i>Lösungsgeschwindigkeit</i> - <i>Funktionsfähigkeit der Gruppe (u. a. Kohäsion)</i> - <i>Lerngewinne auf Gruppenebene</i>	Kollektive Arbeitsergebnisse gemessen an verbrauchten Ressourcen - <i>Menge benötigter Aufgabenschritte oder Informationen</i> - <i>Zeitdauer</i> - <i>Eingesetzte Finanzmittel</i>

4.3.3 Empirische Befunde über entscheidungsrelevante Charakteristika des strategischen Währungsmanagements

In den vorherigen Kapiteln wurden empirische Forschungsergebnisse über strategische Entscheidungsprozesse in Unternehmen sowie kollektive Entscheidungsprozesse dargestellt, die nicht die hier fokussierten strategischen Währungsentscheidungsprozesse zum Inhalt haben. Die Annäherung an das Untersuchungsobjekt über eher unspezifische Befunde ist in diesem Fall notwendig,

⁷⁰⁹ Vgl. Brodbeck/Guillaume (2010), S. 218-220.

⁷¹⁰ Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Brodbeck/Guillaume (2010), S. 218-220.

da sich in der Währungsmanagementforschung keine Untersuchung findet, in der die spezifischen Prozesse strategischer Währungsentscheidungen systematisch anhand entscheidungstheoretischer Kategorien analysiert werden. Vielmehr bietet die empirische Währungsmanagementliteratur diverse Untersuchungen der organisatorischen Merkmale des Währungsmanagements in internationalen Unternehmen (vgl. *Kapitel 2.3*) sowie zahlreiche Studien über die Anwendung und Erfolgswirkung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien (vgl. *Kapitel 3.6* und *3.7*). In diesem Kapitel werden diejenigen empirischen Untersuchungsergebnisse zusammengefasst, welche *entscheidungsrelevante Charakteristika des strategischen Währungsmanagements* tangieren und insofern einen Beitrag zum theoretischen Vorwissen über strategische Währungsentscheidungsprozesse leisten.

Die *Zielsetzungen für das strategische Währungsmanagement* bilden ein essentielles Element in strategischen Währungsentscheidungsprozessen.⁷¹¹ Die empirischen Befunde weisen diesbezüglich auf das Oberziel der Volatilitätsreduktion von Cash Flows bzw. Ergebnisgrößen hin. In den *Evaluationskriterien für das Währungsmanagement* werden teilweise auch wettbewerbsvergleichende Kriterien (Benchmarks) berücksichtigt. Von einer systematischen *Analyse der Währungsstruktur von Wettbewerbern*, die für die Steuerung des währungsinduzierten Wettbewerbsrisikos notwendig wäre, kann auf der Basis bisheriger empirischer Befunde jedoch nicht ausgegangen werden. Unter den Evaluationskriterien findet sich mit dem absoluten Währungsergebnis häufig eine Größe, die den kurzfristigen Erfolg des Währungsmanagements zu bewerten vermag. Dies ist ein Indiz dafür, dass – jedenfalls in der Evaluation des Währungsmanagementenerfolgs – das Transaktionsmanagement (und nicht das strategische Währungsmanagement) im Vordergrund steht. Auch der kurz- bis mittelfristige *Planungshorizont* im Währungsmanagement indiziert eine führende Rolle des Transaktionsmanagements in der Unternehmenspraxis.⁷¹²

⁷¹¹ Das *Zielsystem* stellt ein Grundelement von Entscheidungsprozessen dar. Zielsetzungen bilden demzufolge die Kriterien zur Bewertung und Auswahl von Alternativen im Entscheidungsprozess.

⁷¹² Vgl. *Kapitel 2.3.2*.

Risikoeinstellung und *Risikostrategie* werden als wichtige Einflussfaktoren auf die Berücksichtigung, Bewertung und Auswahl von Alternativen im Entscheidungsprozess betrachtet. In der Unternehmenspraxis dominiert eine risikoaverse Einstellung, die eine Eliminierung bzw. weitgehende Reduktion von Währungsrisiken vorsieht. Allerdings weisen die empirischen Befunde über die Risikostrategie im Währungsmanagement vorwiegend auf eine partielle bzw. selektive Absicherungspraxis in den Unternehmen hin, d. h. es werden innerhalb enger Grenzen auch offene Währungspositionen eingegangen, um ggf. Währungschancen zu nutzen.⁷¹³

Der *Zentralisationsgrad der Entscheidungsverantwortung im Währungsmanagement* bestimmt, inwieweit die betrachteten strategischen Währungsentscheidungen über die Grenzen der Einzelgesellschaft hinaus für sämtliche Konzerngesellschaften Gültigkeit haben. Ein hoher Zentralisationsgrad bildet die Voraussetzung für ein strategisches Währungsmanagement, in dem Entscheidungen auf der Basis des gesamten Währungsexposures getroffen werden. In den betrachteten empirischen Ergebnissen wird durchgängig ein mittlerer bzw. hoher Zentralisationsgrad der Entscheidungsverantwortung ausgewiesen, d. h. Währungsentscheidungen werden entweder zentral durchgeführt oder dezentral innerhalb bestimmter Richtlinien für das Währungsmanagement.⁷¹⁴

Die *fachbereichsübergreifende Organisation* wird in der Forschung über das strategische Währungsmanagement als Voraussetzung für die Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien postuliert.⁷¹⁵ In einer empirischen Untersuchung wird die fehlende Integration der operativen Funktionsbereiche in strategische Währungsentscheidungsprozesse als Kritikpunkt identifiziert. In diesem Kontext wird die Problematik beschrieben, dass die Manager in den operativen Funktionen häufig über kein ausreichendes Verständnis der währungspolitischen Konsequenzen ihrer Entscheidungen verfügen.⁷¹⁶

⁷¹³ Vgl. Kapitel 2.3.2.

⁷¹⁴ Vgl. Kapitel 2.3.3.

⁷¹⁵ Vgl. Kapitel 2.4.4.

⁷¹⁶ Vgl. Dhanani/Groves (2001), S. 280 und 283-285.

Zwei frühere empirische Studien (1986, 1990) gelangen sogar zu dem Ergebnis, dass nur in einer Minderheit der untersuchten Unternehmen die komplexen Effekte des ökonomischen Währungsrisikos verstanden und im strategischen Währungsmanagement berücksichtigt werden. In den meisten betrachteten Unternehmen wird ein Währungstransaktionsmanagement unter Einsatz von Finanzinstrumenten betrieben, während nur einzelne Unternehmen in strategischen Entscheidungsprozessen die Währungsmanagementperspektive einbeziehen.⁷¹⁷ Aufgrund der geringen Aktualität der Studien ist dieses Ergebnis jedoch mit Vorsicht zu betrachten.

Für die Prozesse strategischer Währungsentscheidungen nimmt das Instrumentarium der in *Kapitel 3* untersuchten *realwirtschaftlichen Hedgingstrategien* bei der Berücksichtigung, Bewertung und Selektion von Alternativen eine zentrale Rolle ein. Über die Anwendung dieser Strategiealternativen zeichnen die wenigen empirischen Befunde ein undeutliches und heterogenes Bild: Für die Strategien des *Natural Hedging* und der *Fremdwährungsfinanzierung* kann die mehrheitliche Anwendung in den untersuchten Unternehmen nachgewiesen werden. Für die weiteren Strategien, wie etwa die *Diversifikation* oder *Flexibilisierung der Währungsstruktur*, können aufgrund der divergierenden Befunde keine eindeutigen Aussagen abgeleitet werden. Insgesamt zeigt sich eine ausgeprägte Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien in den diversen operativen Funktionsbereichen internationaler Unternehmen. Dabei konzentrieren sich die empirischen Untersuchungen bislang ausschließlich auf produzierende Unternehmen.⁷¹⁸

Von den Vorkenntnissen⁷¹⁹ über wenige organisatorische Charakteristika des Währungsmanagements sowie über die grundsätzliche Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien abgesehen, erscheinen die *Prozesse strategischer Währungsentscheidungen als Black Box*, über deren Inhalte lediglich anhand der

⁷¹⁷ Vgl. Walsh (1986), S. 246-252; Belk/Glaum (1990), S. 6-8.

⁷¹⁸ Vgl. Kapitel 3.6.

⁷¹⁹ In diesem Zusammenhang bleiben wichtige Fragen offen, wie z. B.: Welche Akteure sind an den Entscheidungsprozessen auf welche Weise beteiligt? Wie werden Risiken sowie Währungsaktivitäten von Wettbewerbern identifiziert und analysiert? Inwiefern werden die Entscheidungsprozesse und realwirtschaftlichen Hedgingstrategien evaluiert?

empirischen Forschung über strategische und kollektive (Unternehmens-)Entscheidungsprozesse gemutmaßt werden kann. Infolgedessen wird im folgenden Kapitel ein Analysekonzept herausgearbeitet, welches zur weitergehenden Untersuchung strategischer Währungsentscheidungsprozesse dient.

4.4 Analysekonzept für die Prozesse strategischer Währungsentscheidungen

In den vorangegangenen Kapiteln wurden die Grundlagen für die Entwicklung des theoriegeleiteten Analysekonzepts angelegt: Die in *Kapitel 4.1* sukzessive erarbeiteten Grundelemente von Entscheidungsprozessen finden ebenso Eingang in den Analyserahmen wie das in *Kapitel 4.2* erläuterte Begriffsverständnis strategischer Währungsentscheidungsprozesse und – als Beschreibungsdimensionen – die in *Kapitel 4.3* dargestellten empirischen Befunde. Zur Entwicklung des Analysekonzepts wird in diesem Kapitel zunächst auf den Umgang mit dem theoretischen Vorwissen im Forschungsprozess eingegangen (vgl. *Kapitel 4.4.1*), sodann wird die Entscheidungsprozessanalyse als Methodik zur Untersuchung strategischer Währungsentscheidungsprozesse erläutert (vgl. *Kapitel 4.4.2*). Zuletzt erfolgt die Konsolidierung der in die Analyse eingehenden Dimensionen, Kriterien und Relationen in einem Analyserahmen (vgl. *Kapitel 4.4.3*).

4.4.1 Strukturierung und Offenlegung des theoretischen Vorwissens in einem Analyserahmen

Der in den folgenden Kapiteln entwickelte Analyserahmen dient der *Strukturierung und Offenlegung des Vorwissens über strategische Währungsentscheidungsprozesse im Forschungsprozess*. Bevor im weiteren Verlauf des *Kapitels 4.4* das konkrete Analysekonzept ausgeführt wird, sollen zunächst wesentliche Begrifflichkeiten in diesem Kontext präzisiert werden und darüber hinaus die Notwendigkeit der Formulierung des in die Analyse eingehenden Vorwissens begründet werden.

Als *Analyserahmen* wird der *Bezugsrahmen für die Analyse* bezeichnet, in dem das theoretische Vorwissen über strategische Währungsentscheidungsprozesse zusammengeführt wird. Damit kommt das hier angelegte Verständnis des Analy-

serahmens am ehesten dem Begriff des *Beschreibungsmodells*⁷²⁰ nahe, der im Kontext der Entscheidungstheorie für Modelle verwendet wird, in denen wesentliche Elemente von Entscheidungsprozessen (z. B. Entscheidungsprobleme, Ziele, Entscheidungsalternativen) protokolliert werden.⁷²¹ Das *Analysekonzept* wird im Vergleich zum *Analyserahmen* als weiterer Begriff verstanden, der sowohl den Analyserahmen als auch die Methodik der Entscheidungsprozessanalyse beinhaltet.

Die in *Kapitel 5* angelegte empirische Entscheidungsprozessanalyse für strategische Währungsentscheidungsprozesse orientiert sich am qualitativen Forschungsparadigma. Jedoch wird in dieser Arbeit die Unvereinbarkeit der Positionen quantitativer und qualitativer Forschung abgelehnt. In diesem Kontext sind die in der jüngeren Methodenliteratur der Sozialforschung formulierten Ansätze zur Integration beider Forschungsparadigmen zu berücksichtigen.⁷²² Eine detaillierte Begründung des eher qualitativ orientierten Vorgehens unter Berücksichtigung einzelner quantitativer Elemente erfolgt in *Kapitel 5.1*.

In der frühen Methodenliteratur der qualitativen Sozialforschung wird insbesondere von den Forschern, die dem *Grounded-Theory-Ansatz*⁷²³ folgen, eine kritische Haltung gegenüber der systematischen Erarbeitung eines theoretischen Vorwissens vertreten. *Glaser* und *Strauss* (1967) beschreiben das Dilemma zwi-

⁷²⁰ Durch die Verwendung des Begriffs *Analyserahmen* wird bewusst Abstand vom *Modellbegriff* genommen. Dessen ungeachtet soll hier zunächst auf zwei dem Modellbegriff zugesprochene Charakteristika verwiesen werden. Erstens, Modelle sind „**vereinfachende** Abbilder realer Tatbestände (...) [Herv. im Original], wobei sich die Abbildung auf die Elemente und deren Eigenschaften sowie die zwischen den Elementen und deren Eigenschaften bestehenden Relationen des Realsystems bezieht.“ Zweitens, an Modelle wird der Anspruch der Strukturgleichheit bzw. -ähnlichkeit in Bezug auf das Realsystem gestellt. Zwar soll auch der hier entwickelte Analyserahmen diese beiden Anforderungen erfüllen, dennoch handelt es sich hierbei nicht um ein (zweckorientiertes) Entscheidungsmodell, welches der Wahl optimaler Entscheidungsalternativen dient.

⁷²¹ Vgl. *Bamberg/Coenenberg/Krapp* (2012), S. 14f.; *Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (2014), S. 40.

⁷²² Vgl. *Kelle* (2008), S. 260-262; *Flick* (2007), S. 39-55.

⁷²³ Unter der gegenstandsverankerten Theorie (*Grounded Theory*) werden diverse Verfahren zur systematischen Erkenntnisgenerierung verstanden, die auf dem Prinzip des permanenten Vergleichs basieren und durch einen zirkulären und iterativen Zusammenhang zwischen den verschiedenen Schritten im Forschungsprozess gekennzeichnet sind. Dabei stellt die Publikation „*The Discovery of Grounded Theory*“ von *Strauss* und *Corbin* (1967) den gemeinsamen Ursprung aller Verfahren dar (vgl. *Eckert* (2004), S. 25f.).

schen der persönlichen Erkenntnisgenerierung des Forschenden und der durch umfangreiches Vorwissen entstehenden Theoriebeladenheit; sie stellen ernüchert fest, dass hierfür keine Patentlösung vorhanden ist („There is no ready formula“⁷²⁴). Nichtsdestotrotz wird auch von den Vertretern der gegenstandsverankerten Theorie eine Kontextabhängigkeit des Forschenden anerkannt, da dieser stets gewisse Vorkenntnisse über die Literatur in seinem Forschungsfeld einbringt.⁷²⁵

Demgegenüber besteht in der jüngeren Literatur zur qualitativen Sozialforschung weitgehende Übereinstimmung darin, dass die systematische Aufarbeitung des Forschungsstandes zur Vorbereitung und Durchführung einer empirisch-qualitativen Untersuchung unverzichtbar ist.⁷²⁶ Es wird betont, dass nicht nur die *Theorieabhängigkeit jeglicher Wahrnehmung* und die *theoretischen Vorkenntnisse des Forschenden* als Prämissen im Forschungsprozess zu beachten sind, sondern dass darüber hinaus die *Konzeption eines heuristischen (Analyse-)Rahmens* für die Theoriebildung eingesetzt werden sollte.⁷²⁷

„Der Untersucher oder die Untersucherin, im Idealfall eine ganze Forschungsgruppe, nähern sich ihrem Forschungsgegenstand mit den zentralen Konzepten und leitenden Annahmen einer (oder verschiedener) Forschungstraditionen, die ihnen als *Heuristiken der Theoriebildung* [kursiv im Original] dienen.“⁷²⁸

Auf diese Weise können in einem Analyserahmen entweder allgemeine wissenschaftliche oder spezifische (auf das Untersuchungsobjekt bezogene) Konzepte sowie deren Zusammenhänge konsolidiert werden. Dabei sollten Zusammenhänge nur so allgemein formuliert werden, dass sie keine konkreten Ergebnisaussagen zulassen.⁷²⁹ Denn ein solcher Analyserahmen dient nicht der Hypothesenbildung, sondern der *Sammlung des Kontextwissens*, welches für die Einordnung empirischer Phänomene in den Forschungskontext notwendig ist.⁷³⁰

⁷²⁴ Glaser/Strauss (1967), S. 253.

⁷²⁵ Vgl. Glaser/Strauss (1967), S. 253f.; Strauss/Corbin (1990), S. 48-50.

⁷²⁶ Vgl. Flick (2007), S. 72-80.

⁷²⁷ Vgl. Kelle (1994), S. 368-372; Eckert (2004), S. 29-32.

⁷²⁸ Kelle (1994), S. 368.

⁷²⁹ Vgl. Kelle (1994), S. 368-372.

⁷³⁰ Vgl. Flick (2007), S. 74f.

Hinweise auf die Strukturierung und Offenlegung des theoretischen Vorwissens in der qualitativen Forschung finden sich auch in der Methodenliteratur zur *qualitativen Inhaltsanalyse*, die in der empirischen Entscheidungsprozessanalyse dieser Arbeit (vgl. *Kapitel 5*) zur Auswertung des Textmaterials herangezogen wird.⁷³¹ Entsprechend dieser Methode wird ein Kategoriensystem „theoriegeleitet am Material“⁷³² entwickelt und zur sequentiellen Textauswertung herangezogen. Das beschriebene Verfahren zur Kategorienbildung geht von einer deduktiven Kategorienbildung aus (*theoriegeleitet*), die durch induktive Kategorienbildung (*am Material*) komplementiert wird.⁷³³ Die materialgeleitete Kategorienbildung entspricht der Forderung, dem (deduktiven) Analyserahmen jederzeit kritisch gegenüber zu stehen und diesen ggf. zu modifizieren.⁷³⁴

Basierend auf den vorstehenden Ausführungen über die Rolle des theoretischen Vorwissens im Forschungsprozess wird in *Kapitel 4.4.3* das theoretische Vorwissen über strategische Währungsentscheidungsprozesse in einem Analyserahmen gebündelt, indem spezifische Konzepte und deren Relationen dem Untersuchungsobjekt zugrunde gelegt werden. Der Analyserahmen bildet gleichzeitig das deduktive Kategoriensystem ab, welches in der empirischen Entscheidungsprozessanalyse (vgl. *Kapitel 5*) einerseits zur Gestaltung des Fragebogens sowie andererseits – modifiziert durch die Kategorienbildung am Material – zur Textauswertung verwendet wird. Zuvor bedarf es jedoch einer Auseinandersetzung mit den theoretischen Grundlagen der Entscheidungsprozessanalyse.

4.4.2 Theoretische Grundlagen der Entscheidungsprozessanalyse

Unter den theoretischen Grundlagen der Entscheidungsprozessanalyse werden im Folgenden die Grundgedanken sowie die Rationalitätsannahme der (präskriptiven) Entscheidungsprozessanalyse herausgearbeitet.

⁷³¹ Die Verwendung der qualitativen Inhaltsanalyse zur Textauswertung in der Entscheidungsprozessanalyse wird weitergehend in *Kapitel 5.1.4* beschrieben.

⁷³² Mayring (2002), S. 114.

⁷³³ Vgl. Mayring (2002), S. 114-121.

⁷³⁴ Vgl. Eckert (2004), S. 32.

4.4.2.1 Grundgedanken der Entscheidungsprozessanalyse

Die *Entscheidungsprozessanalyse*⁷³⁵ wurde bereits in den 1960er Jahren von *Ronald A. Howard* als formales Verfahren zur Analyse von Entscheidungsproblemen begründet. Sie folgt dem Grundgedanken einer *anwendbaren Entscheidungstheorie* und wird teilweise für die computergestützte Optimierung von Entscheidungsprozessen herangezogen:

„Decision analysis is a logical⁷³⁶ procedure for the balancing of the factors that influence a decision. The procedure incorporates uncertainties, values, and preferences in a basic structure that models the decision. Typically, it includes technical, marketing, competitive, and environmental factors. The essence of the procedure is the construction of a structural model of the decision in a form suitable for computation and manipulation; the realization of this model is often a set of computer programs.“⁷³⁷

In der Folgezeit wurde die Methodik anhand mathematischer Modelle für die optimale Entscheidungsfindung in komplexen Situationen mit mehreren Zielgrößen weiterentwickelt.⁷³⁸ Die Erforschung (softwaregestützter) Optimierungsverfahren für komplexe Entscheidungsprobleme (engl. *multiple criteria decision making*) setzt sich bis in die aktuelle entscheidungstheoretische Literatur fort.⁷³⁹

Die theoretische Forschung zur mathematischen Optimierung von Entscheidungsvorgängen unterliegt diversen Prämissen, wie etwa der Quantifizierbarkeit von Eintrittswahrscheinlichkeiten für bestimmte Umweltszenarien. Infolgedessen sind derartige Optimierungsverfahren für die vorliegende Untersuchung strategischer Währungsentscheidungsprozesse nicht anwendbar.⁷⁴⁰ Allerdings findet sich zur Entscheidungsprozessanalyse ein weiteres Forschungsfeld, in

⁷³⁵ Häufig auch *Entscheidungsanalyse* (engl. *decision analysis*), wenn ein prozessuales Verständnis des Entscheidungsbegriffs vorausgesetzt wird.

⁷³⁶ Der von *Howard* verwendete Logikbegriff entspricht am ehesten dem im weiteren Verlauf dieses Kapitels dargelegten Begriff der *prozeduralen Rationalität*, d. h. einer systematischen Vorgehensweise in Bezug auf Entscheidungsvorgänge.

⁷³⁷ *Howard* (1966), S. 98.

⁷³⁸ Vgl. u. a. *Keeney/Raiffa* (1976).

⁷³⁹ Vgl. z. B. diverse Beiträge zum *multiple criteria decision making* in den Sammelwerken von *Edwards/Miles/Winterfeldt* (Hrsg. 2007) und *Greco/Ehrgott/Figueira* (Hrsg. 2016).

⁷⁴⁰ Eine vollständige Quantifizierung der Zusammenhänge in den betrachteten strategischen Währungsentscheidungsprozessen ist in der Unternehmenspraxis i. d. R. nicht realisierbar. Zudem unterliegen derartig sensible Daten zumeist der Verschwiegenheit der Entscheidungsträger. In dieser Entscheidungsprozessanalyse werden folglich durch qualitativ orientierte Einzelfallanalysen Erkenntnisse über die Entscheidungsfindung im strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen aggregiert.

dem eine soziotechnisch orientierte Analyse von empirisch vorzufindenden Entscheidungsprozessen – im Sinne einer Anwendung der Entscheidungstheorie auf praktische Entscheidungssituationen – angestrebt wird.⁷⁴¹

Die im Folgenden dargelegte Entscheidungsprozessanalyse folgt diesem Ansatz, dadurch dass strategische Währungsentscheidungsprozesse auf den Ebenen der deskriptiven und präskriptiven Entscheidungstheorie untersucht werden. Dabei stellen die Erkenntnisse der deskriptiven Entscheidungstheorie eine wesentliche Grundlage für die Analyse dar, indem das Informationssystem des Entscheidungsprozesses umfassend beschrieben wird. Schließlich sollen auf dieser Basis – dem Grundgedanken der präskriptiven Entscheidungstheorie folgend – rationalitätsgerichtete Gestaltungsansätze formuliert werden.⁷⁴²

Die *Aufgabe der Entscheidungsprozessanalyse* wird darin gesehen, „unsichere, komplexe oder dynamische Entscheidungsprobleme durch Zerlegung in die Elemente des Grundmodells⁷⁴³ zu strukturieren und damit soweit aufzuhellen, dass eine individuell zufriedenstellende⁷⁴⁴ Entscheidung möglich ist.“⁷⁴⁵ Es herrscht Einigkeit darüber, dass die Methodik insbesondere in Entscheidungssituationen, die von einer erhöhten Komplexität⁷⁴⁶ und Unsicherheit⁷⁴⁷ geprägt sind, sehr gute Resultate⁷⁴⁸ hervorbringt, da häufig allein die Strukturierung eines Entscheidungsproblems einen wesentlichen Fortschritt auf dem Weg zur „Lösung“ erzielen kann.⁷⁴⁹

⁷⁴¹ Vgl. z. B. Parnell/Bresnick (2013), S. 1-21.

⁷⁴² Vgl. Bamberg/Coenenberg/Krapp (2012), S. 11f.

⁷⁴³ Als „Grundmodell“ werden in der Entscheidungsliteratur teilweise die Elemente eines allgemeinen Entscheidungsprozesses bezeichnet, die hier als „Grundelemente von Entscheidungsprozessen“ geführt werden: vgl. Kapitel 4.1.4.

⁷⁴⁴ Die Zielsetzung einer „zufriedenstellenden“ Entscheidung entspricht dem an der Realität orientierten Zugang der (soziotechnischen) Entscheidungsprozessanalyse, die von den Optimierungsabsichten mathematischer Modelle abzugrenzen ist.

⁷⁴⁵ Obermaier/Saliger (2013), S. 243.

⁷⁴⁶ Vgl. Kapitel 4.2.2.

⁷⁴⁷ Vgl. Kapitel 4.2.3.

⁷⁴⁸ Obermaier und Saliger (2013) gelangen sogar zu der Einschätzung, dass die Entscheidungsprozessanalyse „die beste aller Entscheidungsmethodiken [sei, Anm. d. Verf.], die bisher entwickelt wurden“ (S. 243).

⁷⁴⁹ Vgl. Obermaier/Saliger (2013), S. 243f.

4.4.2.2 Rationalitätsprämisse der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse

Die auf der Deskription von Entscheidungsprozessen fußende präskriptive Entscheidungsprozessanalyse bedarf eines eindeutigen *Maßstabs für die Bewertung betriebswirtschaftlicher Entscheidungsprozesse*. In diesem Zusammenhang wird in der entscheidungstheoretischen Literatur auf die Gefahr der Beurteilung singulärer Entscheidungsprozesse nach dem Kriterium *Erfolg* hingewiesen. Zwar besteht in der Unternehmenspraxis die (gefährliche) Tendenz, die „Richtigkeit“ einer Entscheidung an ihrem (kurzfristigen) Erfolg zu messen, jedoch ist diese Praxis, in der bspw. Erfolge durch zufälliges oder risikofreudiges (vielleicht sogar eine Existenzgefährdung in Kauf nehmendes) Entscheidungsverhalten belohnt werden, äußerst problematisch.⁷⁵⁰

Dementgegen wird in der präskriptiven Entscheidungstheorie die *Rationalität der Entscheidungsfindung als zentrales Prinzip* angeführt.⁷⁵¹ Somit unterliegt die im Folgenden weiter ausgeführte präskriptive Entscheidungsprozessanalyse der Prämisse, dass eher rational⁷⁵² geprägte Entscheidungsprozesse (jedenfalls langfristig) weniger rationalen Entscheidungsvorgängen überlegen sind.⁷⁵³ Einschränkend wird an dieser Stelle auf die Kritik kontingenztheoretischer Ansätze hingewiesen, die davon ausgehen, dass unter bestimmten situativen Voraussetzungen weniger rationale Entscheidungsprozesse erfolgreicher sein können. Die empirischen Ergebnisse in diesem Forschungsfeld sind jedoch nicht eindeutig und unterliegen ihrerseits erheblichen Limitationen.⁷⁵⁴

Um die Rationalität als Bewertungsmaßstab für betriebswirtschaftliche Entscheidungsprozesse (be-)greifbar zu machen, werden zunächst die diversen in

⁷⁵⁰ Vgl. *Riesenhuber* (2006), S. 31; *Grünig/Kühn* (2013), S. 37; *Obermaier/Saliger* (2013), S. 244-249.

⁷⁵¹ Vgl. *Bamberg/Coenenberg/Krapp* (2012), S. 3; *Göbel* (2014), S. 36.

⁷⁵² Nach einem differenzierten Verständnis wird die Rationalität der Entscheidungsfindung als *Kontinuum* verstanden, d. h. Entscheidungsprozesse können sich – abhängig von den verwendeten Rationalitätskriterien – als mehr oder weniger rational darstellen. Insofern wird ein vereinfachendes, binäres Verständnis (irrationale oder rationale Entscheidungsprozesse) abgelehnt (vgl. *Riesenhuber* (2006), S. 31).

⁷⁵³ Eine entsprechende Argumentation findet sich u. a. bei *Howard* (1966): „Hopefully, by making good decisions in all the situations that face us we shall ensure as high a percentage as possible of good outcomes.“ (S. 98).

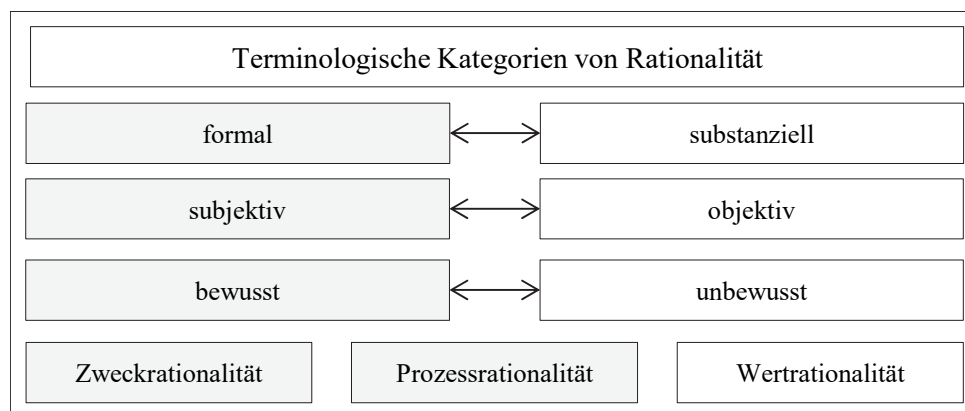
⁷⁵⁴ Vgl. *Kapitel 4.3.1, Abschnitt (4)* sowie *Welge/Al-Laham* (2012), S. 173-176.

den Wirtschaftswissenschaften, der Soziologie und der Entscheidungstheorie verwendeten Begriffskategorien dargelegt.

In der wirtschaftswissenschaftlichen Theorie dominiert das allgemeine Verständnis des *rationalen Prinzips*⁷⁵⁵ (im Sinne einer Zweckrationalität), nach welchem ein rational handelndes Individuum seine gegebenen Mittel so einzusetzen versucht, dass eine bestimmte Zielgröße⁷⁵⁶ maximiert wird. Dieses im Hinblick auf einen Zweck maximierende Verhalten schlägt sich im wirtschaftswissenschaftlichen Modell des *homo oeconomicus* nieder.⁷⁵⁷

Das in dieser Entscheidungsprozessanalyse verwendete Rationalitätskriterium kann weitergehend durch die Einordnung in die vorhandenen terminologischen Kategorien der Rationalität spezifiziert werden (vgl. *Abbildung 10*).

Abbildung 10: Rationalität betriebswirtschaftlicher Entscheidungsprozesse⁷⁵⁸



- Erstens, die präskriptive Entscheidungsprozessanalyse geht von einer *formalen* Rationalität aus, in der auf der Grundlage eines gegebenen Zielsystems die ideale Alternative gewählt wird. Demzufolge erfolgt keine Bewertung dieser Ziele, etwa im Kontext eines etablierten Standards (im Sinne einer *substanziellen* Rationalität).⁷⁵⁹

⁷⁵⁵ Für weitere Definitionen des Rationalitätsbegriffs aus diversen Wissenschaftsdisziplinen: vgl. Meyer (1999), S. 7-10.

⁷⁵⁶ Bei der Maximierung mehrerer Zielgrößen sind die möglichen Zielbeziehungen (indifferente, komplementäre, konkurrierende Ziele) zu beachten.

⁷⁵⁷ Vgl. Kirsch (1970), S. 27.

⁷⁵⁸ Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Weber (1960), S. 20f.; Hasse/Krücken (2012), S. 28; Göbel (2014), S. 36-38.

⁷⁵⁹ Vgl. Bamberg/Coenenberg/Krapp (2012), S. 3f.; Göbel (2014), S. 36.

- Zweitens, entsprechend der *subjektiven* Rationalität wird in der Entscheidungsprozessanalyse davon ausgegangen, dass der bzw. die Entscheidungsträger anhand der wahrgenommenen Informationen eine optimale Wahl treffen. Es wird nicht vorausgesetzt, dass die Entscheidungsprämissen einer *objektiven* Rationalität genügen, d. h. dass diese bspw. von einem unabhängigen Beobachter bestätigt werden müssen.⁷⁶⁰
- Drittens, die Entscheidungsprozessanalyse legt eine *bewusste* Rationalität zugrunde, in der Entscheidungen nicht primär unbewusst bzw. zufällig (*unbewusste* Rationalität), sondern im Bewusstsein des bzw. der Entscheidenden, getroffen werden.⁷⁶¹

In der soziologischen Literatur wird, ausgehend von den Werken von *Max Weber*⁷⁶², die Differenzierung einer *Zweckrationalität*, einer *Prozessrationalität*⁷⁶³ sowie einer *Wertrationalität* geprägt. In dieser Entscheidungsprozessanalyse wird einerseits – entsprechend der wirtschaftswissenschaftlichen Theorie – eine Bewertung von Entscheidungsprozessen im Kontext der gegebenen Ziele (also im Sinne der Zweckrationalität) angestrebt.⁷⁶⁴ Andererseits wird – entsprechend der Entscheidungstheorie und der Soziologie – als weiteres Rationalitätskriterium die Prozessrationalität (auch *prozedurale Rationalität*) verwendet, unter der die „Sorgfalt und Systematik der Durchführung des Entscheidungsprozesses“⁷⁶⁵ verstanden wird. Betriebswirtschaftliche Entscheidungsprozesse sollten, wie bereits erwähnt, anhand erfolgreicher Verhaltensweisen, nicht aber einzig auf der Basis erfolgreicher Ergebnisse, bewertet werden.⁷⁶⁶

⁷⁶⁰ Vgl. *Riesenhuber* (2006), S. 35f.; *Bamberg/Coenenberg/Krapp* (2012), S. 4f.; *Göbel* (2014), S. 37.

⁷⁶¹ Vgl. *Göbel* (2014), S. 37.

⁷⁶² In seinen Werken „Soziologische Grundbegriffe“ (1960) sowie „Wirtschaft und Gesellschaft“ (5. Aufl., 1985) differenziert *Weber* im Zusammenhang mit den „Bestimmungsgründen des sozialen Handelns“ das zweckrationale, wertrationale, affektuelle und traditionale Handeln.

⁷⁶³ Der Begriff *Prozessrationalität* findet sich nicht bei *Weber*, wird allerdings in der aktuellen soziologischen und entscheidungstheoretischen Forschung berücksichtigt (vgl. z. B. *Hasse/Krücken* (2012), S. 28; *Göbel* (2014), S. 38).

⁷⁶⁴ Vgl. *Weber* (1960), S. 20f.; *Weber* (1985), S. 12f.; *Hasse/Krücken* (2012), S. 28.

⁷⁶⁵ *Grünig/Kühn* (2013), S. 38.

⁷⁶⁶ Vgl. *Obermaier/Saliger* (2013), S. 244f.; *Göbel* (2014), S. 38.

„Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass für Situationen, in denen eine Übersicht über Wahrscheinlichkeiten, Bedingungen und Folgen nicht mehr möglich ist, darauf verwiesen wird, dass lediglich die Forderung nach einem möglichst systematischen Vorgehen bleibt. Wenn die Regeln der Prozedur eingehalten werden, sollte man zumindest die Wahrscheinlichkeit für ein positives Ergebnis erhöhen. Ist die Natur gegen den Akteur, hat er doch wenigstens das Mögliche getan.“⁷⁶⁷

Nicht relevant für die Analyse betriebswirtschaftlicher Entscheidungsprozesse ist die *Wertrationalität*, nach der Entscheidungen gemäß dem subjektiven Wertesystem des bzw. der Entscheidungsträger ohne Berücksichtigung etwaiger Folgen zustande kommen. Ein solches Entscheidungsverhalten kann für die an Prozessen und Zielen orientierten betriebswirtschaftlichen Entscheidungsprozesse weitgehend ausgeschlossen werden.⁷⁶⁸

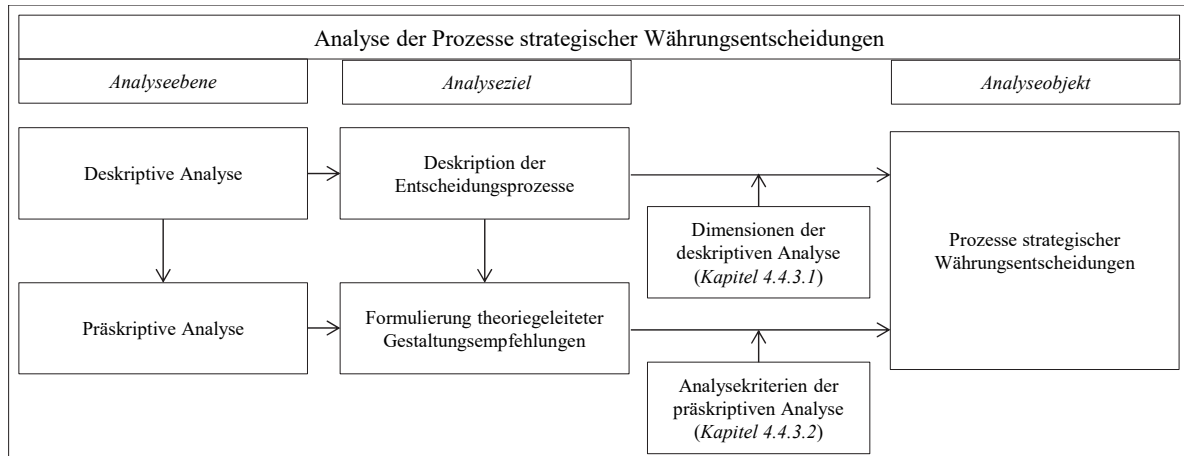
Insgesamt kann für die präskriptive Entscheidungsprozessanalyse in der Betriebswirtschaftslehre konstatiert werden, dass diese dem Prinzip einer *subjektiven* und *bewussten Formalrationalität*⁷⁶⁹ folgt und dabei ihr Augenmerk auf die *Zielgerichtetheit* und die *Sorgfalt* und *Systematik* von betriebswirtschaftlichen Entscheidungsprozessen legt.⁷⁷⁰

⁷⁶⁷ Riesenhuber (2006), S. 34.

⁷⁶⁸ Vgl. Hasse/Krücken (2012), S. 28.

⁷⁶⁹ Göbel (2014) charakterisiert diese Rationalität auch als „technisch-instrumentelle Zweckrationalität“ (S. 41) und betont, dass der Rationalitätsbegriff der Entscheidungstheorie nicht mit dem Vernunftbegriff der Philosophie zu vereinbaren ist.

⁷⁷⁰ Vgl. Göbel (2014), S. 41f.; Bamberg/Coenenberg/Krapp (2012), S. 3-5.

Abbildung 11: Konzeptualisierung der Entscheidungsprozessanalyse⁷⁷¹

In *Abbildung 11* wird die Konzeptualisierung der Entscheidungsprozessanalyse für diese Untersuchung dargestellt. Die Methode der Entscheidungsprozessanalyse wird auf die strategischen Währungsentscheidungsprozesse in internationalen Unternehmen angewendet. In der (deskriptiven) Entscheidungsprozessanalyse wird zunächst die Deskription der Prozesse als Analyseziel verfolgt. Darauf aufbauend sollen in der präskriptiven Analyse anhand des zuvor beschriebenen Rationalprinzips Gestaltungsempfehlungen für die Unternehmenspraxis formuliert werden. Die in der deskriptiven Analyse verwendeten Dimensionen werden im folgenden *Kapitel 4.4.3.1* dargelegt; die Kriterien der präskriptiven Analyse werden in *Kapitel 4.4.3.2* betrachtet.

4.4.3 Analyserahmen für die Prozesse strategischer Währungsentscheidungen

Der im Folgenden erarbeitete *Analyserahmen* dient der Sammlung des Kontextwissens, das für die Einordnung empirischer Phänomene in den Forschungskontext notwendig ist. Er beinhaltet einerseits Dimensionen, die für die Beschreibung der Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement herangezogen werden. In diesem Zusammenhang werden auf der Basis der empirischen Befunde (vgl. *Kapitel 4.3*) diverse Input-, Mediator- und Output-Dimensionen⁷⁷² für die Prozesse strategischer Währungsentscheidungen einbezogen (vgl. *Kapitel 4.4.3.1*). Andererseits werden die auf diese Weise beschriebe-

⁷⁷¹ Quelle: Eigene Konzeption und Darstellung.

⁷⁷² Der Analyserahmen basiert auf den in *Kapitel 4.3.2* dargelegten Eigenschaften „neuer IMO-Modelle“.

nen Prozesse anhand der in *Kapitel 4.4.3.2* dargestellten Kriterien der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse untersucht. Dabei werden die Analyse Kriterien sowohl aus der Forschung über rationale Entscheidungsprozesse in Unternehmen als auch aus der Währungsmanagementtheorie abgeleitet. Zuletzt werden die Dimensionen der deskriptiven Analyse und die Kriterien der präskriptiven Analyse in einem Rahmen konsolidiert (vgl. *Kapitel 4.4.3.3*).

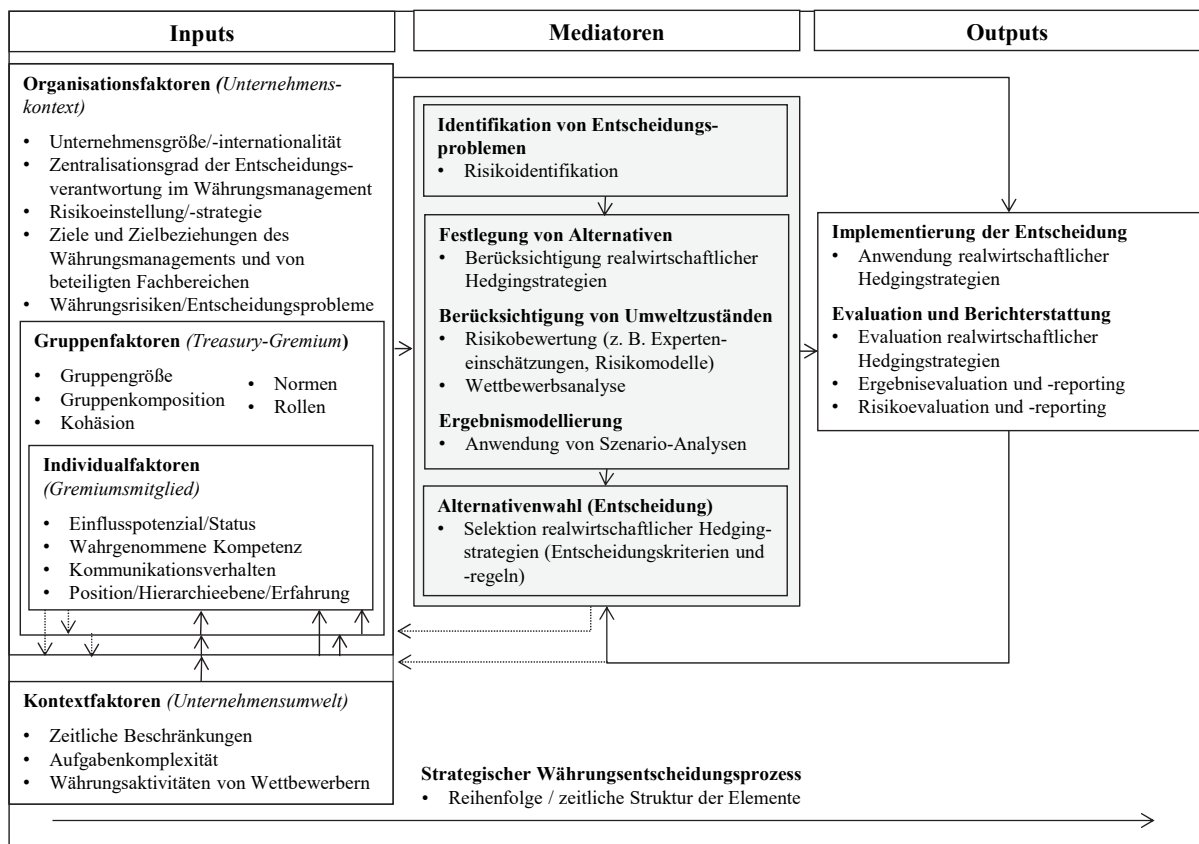
4.4.3.1 Dimensionen der deskriptiven Entscheidungsprozessanalyse

In diesem Kapitel wird das in die empirische Analyse (vgl. *Kapitel 5*) eingehende Vorwissen über die *Inputfaktoren, Mediatoren*⁷⁷³ und *Outputfaktoren strategischer Währungsentscheidungsprozesse* strukturiert. Die Beschreibungskategorien werden aus den zuvor dargestellten empirischen Befunden ausgewählt (vgl. *Kapitel 4.3*). Aufgrund der hohen Komplexität der empirischen Forschung über strategische Entscheidungsprozesse in Unternehmen sowie kollektive Entscheidungsprozesse werden im Folgenden nur solche Dimensionen in den Analyserahmen eingebracht, von denen spezifische Implikationen für strategische Währungsentscheidungsprozesse erwartet werden.⁷⁷⁴ Der Rahmen für die deskriptive Entscheidungsprozessanalyse wird als IMO-Modell (vgl. *Abbildung 12*) dargestellt, in dem die strategischen Währungsentscheidungsprozesse als Mediator in den Zusammenhang zwischen Input- und Outputfaktoren eingebracht werden.

⁷⁷³ In der empirischen Analyse (vgl. *Kapitel 5*) werden unter den Mediatoren ausschließlich die (Prozess-)Elemente strategischer Währungsentscheidungsprozesse betrachtet. Eine Untersuchung emergenter Zustände (z. B. Motivation), die häufig in der Forschung über Gruppenprozesse betrachtet werden, erfolgt aufgrund des währungsmanagementspezifischen Charakters dieser Untersuchung nicht.

⁷⁷⁴ Bei diesem Vorgehen wird eine *Komplexitätsreduktion* (aus der Selektion von Dimensionen) in Kauf genommen, da die in den verschiedenen tangierten Forschungsgebieten (u. a. Währungsmanagement, kollektive Entscheidungsprozesse, strategische Unternehmensentscheidungsprozesse) vorzufindende extensive Betrachtung jeweils spezifischer Dimensionen und Zusammenhänge nicht umsetzbar ist. Deshalb werden ausschließlich nach dem Kriterium der spezifischen Relevanz für das Untersuchungsobjekt ausgewählte Dimensionen in den Analyserahmen eingebracht.

Abbildung 12: IMO-Modell für die deskriptive Analyse strategischer Währungsentscheidungsprozesse⁷⁷⁵



Im ersten Schritt werden diverse *Inputfaktoren* auf den Ebenen des *Individuums*, der *Gruppe*, des *Unternehmens* sowie der *Unternehmensumwelt* zur Deskription der Rahmenbedingungen der fokussierten Entscheidungsverläufe herangezogen:

Die *Individualfaktoren* dienen der Beschreibung diverser Charakteristika einzelner Entscheidungsträger in Treasury-Gremien. Von besonderem Interesse sind der individuelle *Status* und das damit verbundene *Einflusspotenzial* in der Gruppe. In diesem Kontext werden die *wahrgenommene Kompetenz*, das *Kommunikationsverhalten*, die *Position*, die *Hierarchieebene* und die *Positions- bzw. Gremiumserfahrung* als weitere statusbedingende Merkmale betrachtet.

Unter den *Gruppenfaktoren* werden verschiedene Ausführungsbedingungen und Regulierungsmechanismen in kollektiven Entscheidungsprozessen subsumiert.

⁷⁷⁵ Quelle: Eigene Konzeption und Illustration.

Als Ausführungsbedingungen werden die *Gruppengröße*, *-komposition* sowie *-kohäsion* berücksichtigt. Bezüglich der Verhaltensregulierung in Gruppen werden die auf kollektiver Ebene wirkenden *Normen* sowie die auf individueller Ebene auftretenden *Rollen* in den Analyserahmen aufgenommen.

Da die Prozesse strategischer Währungsentscheidungen stets in einen organisationalen Kontext eingebettet sind, werden mehrere *Organisationsfaktoren* berücksichtigt. Die beiden Dimensionen *Unternehmensgröße* und *-internationalität* sind mit wesentlichen Auswirkungen auf das Währungsrisiko und *-exposure* sowie folglich auch auf die Organisation und Strategie des Währungsmanagements verbunden. Der *Zentralisationsgrad der Entscheidungsverantwortung* stellt ein wesentliches Organisationsmerkmal des Währungsmanagements dar, indessen bilden *Risikoeinstellung* und *-strategie* relevante Einflussfaktoren auf das Entscheidungsverhalten im Währungsmanagement. Darüber hinaus beschreiben *Währungsrisiken bzw. -exposures*⁷⁷⁶ sowie damit einhergehende *Entscheidungsprobleme* einen wichtigen Inputfaktor, der einen Entscheidungsbedarf auslösen kann. Ferner stellen die *Ziele des Währungsmanagements* sowie von *anderen beteiligten Fachbereichen* eine wesentliche Referenzgröße für die Bewertung und Auswahl von Entscheidungsalternativen dar.

Zuletzt werden unter den *Kontextfaktoren* auch die Einflüsse der Unternehmensumwelt auf die fokussierten Entscheidungsprozesse einbezogen. *Zeitliche Beschränkungen* und die *Komplexität der Aufgabenstellung* sind wichtige Umwelteinflüsse in kollektiven Entscheidungsprozessen. Darüber hinaus wird in der Währungsmanagementliteratur die Einbeziehung der *Währungsaktivitäten von Wettbewerbern* in die Strategieentwicklung empfohlen.

Im zweiten Schritt werden die strategischen Währungsentscheidungsprozesse anhand der *Grundelemente von Entscheidungsprozessen* strukturiert (in *Abbil-*

⁷⁷⁶ Währungsrisiken bzw. *-exposures* werden hier als Organisationsfaktor berücksichtigt, wenngleich Währungsrisiken auch als Kontextfaktor begriffen werden können. Demgegenüber beschreiben *Exposures* das Ausmaß, in dem eine bestimmte Organisation von Risiken betroffen ist.

dung 12 grau markiert). Die zyklischen Prozesse⁷⁷⁷ haben ihren (wiederholten) Startpunkt in der *Identifikation eines Entscheidungsbedarfs* (z. B. durch die Identifikation einer Soll-Ist-Abweichung in Bezug auf das Währungsrisiko bzw. -exposure). Als weiteres Element des Entscheidungsprozesses wird bei der Festlegung von Alternativen die *Berücksichtigung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien* untersucht. Inwieweit diverse Umweltzustände in die Entscheidungsprozesse einbezogen werden, wird anhand der Dimensionen *Risikobewertung* und *Wettbewerbsanalyse* ermittelt. Auch wird bestimmt, ob diverse potenzielle Ergebnisse durch die *Anwendung von Szenario-Analysen* modelliert werden. Der Entscheidungsprozess endet (vorerst) mit der Auswahl einer oder mehrerer Entscheidungsalternativen. In diesem Zusammenhang wird ermittelt, *auf welche Weise realwirtschaftliche Hedgingstrategien ausgewählt werden*, d. h. welche Entscheidungskriterien und -regeln in der Selektion angewendet werden. Zudem wird der Forschung über Phasenmodelle bzw. Prozesstypen (vgl. Kapitel 4.3.1) Rechnung getragen, indem die *Reihenfolge* sowie die *zeitliche Struktur der Elemente strategischer Währungsentscheidungsprozesse* betrachtet werden.

Zuletzt wird unter den *Outputfaktoren* einerseits die Implementierung der Entscheidung⁷⁷⁸ betrachtet, indem die *Anwendung der realwirtschaftlichen Hedgingstrategien* in verschiedenen betrieblichen Funktionen ermittelt wird. Andererseits werden die *Evaluation* und *Berichterstattung* in Bezug auf die *Strategieimplementierung*, den *Erfolg des strategischen Währungsmanagements* und die das Unternehmen betreffenden *Risiken* berücksichtigt.

In dieser Forschungsarbeit werden keine eigenen (Forschungs-)Kriterien der Gruppenleistung oder des Gruppenerfolgs untersucht, da keine singulären Entscheidungsprozesse betrachtet werden, sondern die *Erkenntnisgenerierung auf der Ebene aggregierter Prozesse* ansetzt. Dadurch wird zunächst der rein deskriptive Charakter der Analyse gewahrt. Die darauf basierende Formulierung von Gestal-

⁷⁷⁷ In den IMO-Modellen der Forschung über kollektive Entscheidungsprozesse werden zyklische Prozesse angenommen. Dies schließt Abweichungen vom linearen Phasenschema (etwa die Überspringung oder der parallele Verlauf von Phasen) nicht aus, sondern beschreibt lediglich die Möglichkeit iterativer Entscheidungsverläufe.

⁷⁷⁸ Die Implementierung einer Entscheidung wird in der Entscheidungsliteratur zumeist nicht mehr dem Entscheidungsprozess zugeordnet.

tungsempfehlungen erfolgt theoriegeleitet anhand der im Folgenden dargelegten Anforderungskriterien an strategische Währungsentscheidungsprozesse.

4.4.3.2 Kriterien der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse

In der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse werden die in den Unternehmen untersuchten Entscheidungsvorgänge, einerseits, anhand der Kriterien eines *rationalen* Entscheidungsprozesses⁷⁷⁹ sowie, andererseits, anhand der Kriterien eines *strategischen* Währungsmanagements⁷⁸⁰ analysiert. Im ersten Schritt werden die aus der Rationalität von Entscheidungsprozessen abgeleiteten Kriterien⁷⁸¹ dargestellt, die in der präskriptiven Analyse (vgl. *Kapitel 5*) systematisch auf die Elemente des Entscheidungsprozesses⁷⁸² angewendet werden:

(1) Zielgerichtetheit

Zielsetzungen werden a priori und unabhängig von den Entscheidungsalternativen definiert. Der Entscheidungsprozess ist in seinem gesamten Verlauf zielgerichtet zu gestalten (d. h. Alternativen werden anhand der definierten Ziele bewertet und ausgewählt).

(2) Transparenz

Der Entscheidungsprozess ist für externe Beobachter nachvollziehbar, d. h. wesentliche (Teil-)Ergebnisse werden dokumentiert und fließen in die betriebliche Berichterstattung ein. Der Entscheidungsverlauf sowie dessen Ergebnisse werden regelmäßig und systematisch evaluiert.

⁷⁷⁹ Die Kriterien sind aus dem Begriffsverständnis der Rationalität als zweckgerichtete Prozessrationalität abgeleitet (vgl. *Kapitel 4.4.2.2*).

⁷⁸⁰ Vgl. *Kapitel 2.4.4*.

⁷⁸¹ Vgl. u. a. *Riesenhuber* (2006), S. 32-34; *Grünig/Kühn* (2013), S. 36-39; *Göbel* (2014), S. 36-42.

⁷⁸² Vgl. *Kapitel 4.4.3.1*.

(3) Vollständigkeit und Objektivität

Der Entscheidungsprozess basiert auf (möglichst)⁷⁸³ vollständigen und objektiven Informationen, die für die Berücksichtigung, Bewertung und Auswahl von Entscheidungsalternativen verwendet werden.

(4) Dekomposition

Komplexe Entscheidungsprobleme werden in fassbare Teilprobleme zerlegt, die ihrerseits (z. B. anhand der Grundelemente von Entscheidungsprozessen) in einzelne Elemente strukturiert werden.

(5) Konsistenz

Entscheidungen erfolgen lediglich auf der Basis zukünftiger Ergebnisse (*Zukunftsorientierung*), unter Beachtung logischer Ordnungsregeln (*Transitivität*) sowie unabhängig von verschiedenen Darstellungsweisen der Ergebnisse oder von irrelevanten Alternativen (*Invarianz*).

(6) Systematische Vorgehensweise

Der Entscheidungsprozess folgt eindeutigen und vorher definierten Entscheidungsregeln und -kriterien.

Im zweiten Schritt werden die in *Kapitel 2.4.4* herausgearbeiteten Anforderungskriterien an ein *strategisches* Währungsmanagement in die präskriptive Entscheidungsanalyse einbezogen.⁷⁸⁴

⁷⁸³ Unter Berücksichtigung von (bspw.) zeitlichen, finanziellen und kognitiven Begrenzungen menschlicher Entscheidungsträger in Unternehmen wird hier lediglich eine *möglichst* vollständige und objektive Informationsbeschaffung und -verarbeitung postuliert. Auch sollte das Informations- bzw. Entscheidungsverhalten der Akteure in einem *angemessenen* Verhältnis von Aufwand und Nutzen stehen. Der dadurch verursachte *Ermessensspielraum* in Bezug auf dieses Kriterium führt dazu, dass das Kriterium nicht als absoluter Bewertungsmaßstab, sondern vielmehr als relativer Maßstab in Unternehmensvergleichen eingesetzt werden kann.

⁷⁸⁴ Die Berücksichtigung der Kriterien des strategischen Währungsmanagements mit realwirtschaftlicher Orientierung basiert auf der in der Währungsmanagementtheorie verbreiteten Annahme, dass ein strategisch orientiertes Währungsmanagement einem an Transaktions- bzw. Translationsrisiken ausgerichteten Währungsmanagement überlegen ist.

(1) Integration in die strategische Unternehmensplanung

Das Währungsmanagement findet Eingang in die Entscheidungsprozesse der strategischen Unternehmensplanung, dies setzt eine Beteiligung der Unternehmensleitung in den Prozessen strategischer Währungsentscheidungen voraus.

(2) Einbindung der operativen Fachbereiche

Strategische Währungsentscheidungsprozesse erfolgen fachbereichsübergreifend, d. h. wesentliche operative Fachbereiche (z. B. Produktion, Vertrieb) sind beteiligt.

(3) Zentralisation der Entscheidungsverantwortung

Strategische Währungsentscheidungen werden an zentraler Stelle (z. B. in der Muttergesellschaft) unter Berücksichtigung des gesamten Währungsexposures mit hoher Verbindlichkeit für alle Konzerngesellschaften getroffen.

(4) Mittel- bis langfristiger Planungshorizont

Die Planung im Währungsmanagement (z. B. von Cash Flows) ist mittel- bis langfristig angelegt (dies entspricht einem Zeithorizont von mehr als drei Jahren).

(5) Grundsätzliche Wettbewerbsorientierung

Das währungsinduzierte Wettbewerbsrisiko wird systematisch berücksichtigt, d. h. Wettbewerbsanalysen fließen regelmäßig in das Währungsmanagement ein.

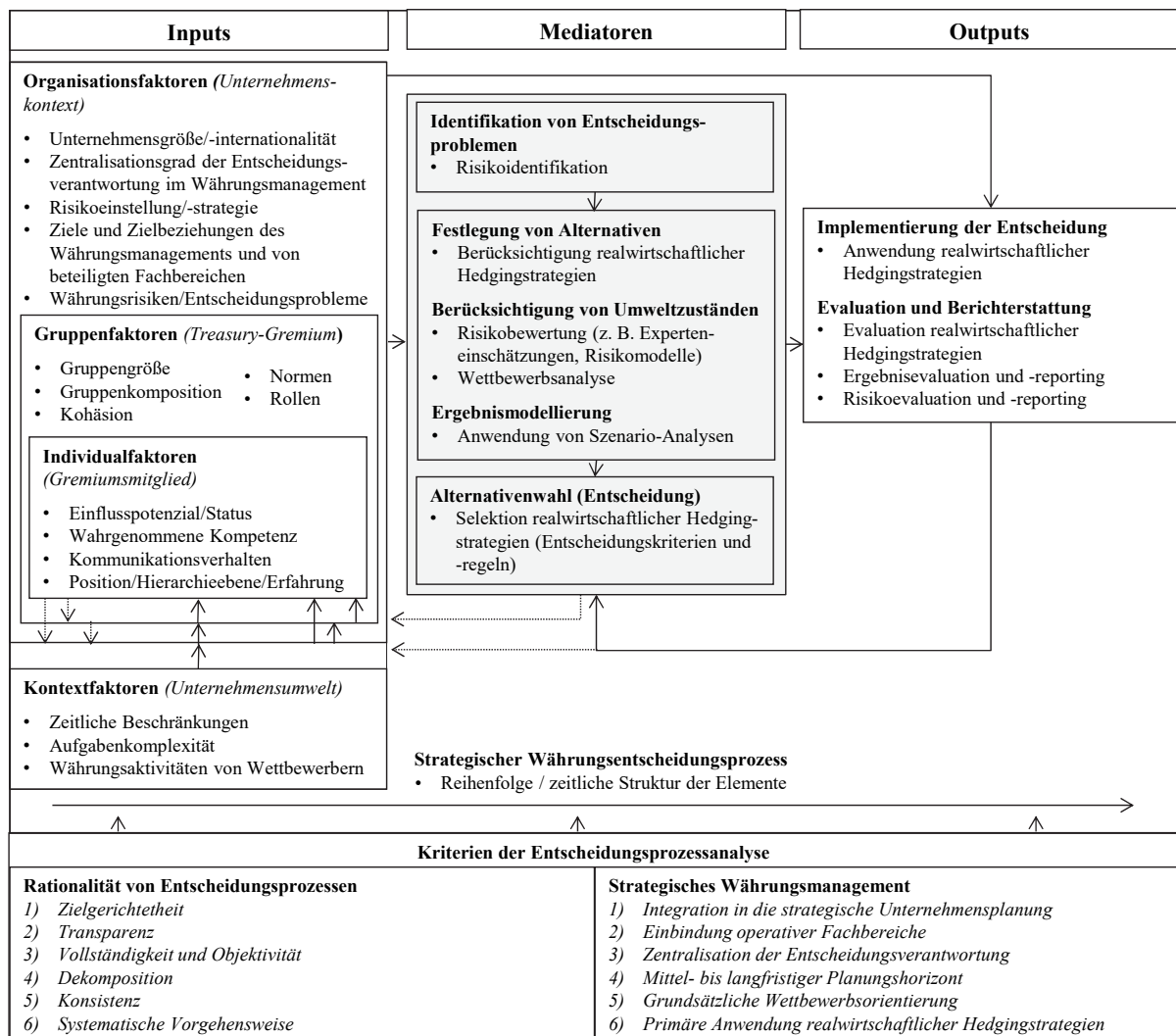
(6) Primäre Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien

Aufgrund der Berücksichtigung verschiedener operativer Perspektiven im Währungsmanagement werden hauptsächlich realwirtschaftliche Hedgingstrategien verfolgt. Dies impliziert, dass dem Financial Hedging eine untergeordnete Rolle in der Risikosteuerung zukommt.

4.4.3.3 Konsolidierung im Analyserahmen für strategische Währungsentscheidungsprozesse

Die Dimensionen der deskriptiven Analyse (vgl. Kapitel 4.4.3.1) und die Kriterien der präskriptiven Analyse (vgl. Kapitel 4.4.3.2) werden in einem Analyserahmen für strategische Währungsentscheidungsprozesse zusammengeführt (vgl. Abbildung 13). Dieser Analyserahmen repräsentiert nicht nur das in die Entscheidungsprozessanalyse eingehende Vorwissen, sondern bildet zugleich die Grundlage für die in Kapitel 5 dargelegte Gestaltung des Interviewleitfadens und das zur Textauswertung verwendete Kategoriensystem.

Abbildung 13: Analyserahmen für strategische Währungsentscheidungsprozesse⁷⁸⁵



⁷⁸⁵ Quelle: Eigene Konzeption und Illustration.

Somit bildet der Analyserahmen beide Ebenen der Entscheidungsprozessanalyse ab, indem einerseits durch das IMO-Modell relevante Beschreibungsdimensionen für die betrachteten Entscheidungsprozesse dargelegt werden (deskriptive Analyse) und andererseits die theoriegeleiteten Kriterien eine Formulierung von Gestaltungsempfehlungen mit präskriptivem Charakter erlauben.

4.5 Zusammenfassung: Analysekonzept für strategische Währungsentscheidungsprozesse

Den Ausgangspunkt der theoriegeleiteten Entwicklung eines *Analysekonzepts für strategische Währungsentscheidungsprozesse* bilden die *Grundlagen der betriebswirtschaftlichen Entscheidungstheorie*: Unter einer *betriebswirtschaftlichen Entscheidung* wird das Ergebnis eines Wahlprozesses aus mindestens zwei realisierbaren Alternativen verstanden, der von (interagierenden) Individuen einer Organisation unter Berücksichtigung von Zielvorstellungen durchgeführt wird. Die Entscheidungstheorie kann in die beiden Strömungen der *deskriptiven* und *präskriptiven Entscheidungstheorie* eingeteilt werden, die sich damit beschäftigen, wie Entscheidungen in der Realität getroffen werden (deskriptive Theorie) und wie unter der Voraussetzung rationalen Handelns zu entscheiden ist (präskriptive Theorie). Die Grundzüge der *empirisch realistischen Theorie über das Entscheidungsverhalten in Unternehmen* zeigen verschiedene Ausprägungen eines beschränkt rationalen Wahlverhaltens der Akteure. Ferner wurden mit den *Grundelementen von Entscheidungsprozessen* verschiedene Prozesselemente zwischen der Identifikation eines Entscheidungsproblems und der Auswahl einer oder mehrerer Alternativen (Entscheidung) beschrieben.

Zur Annäherung an die in dieser Arbeit untersuchten *strategischen Währungsentscheidungsprozesse* wurden zunächst die Begriffe *strategische Unternehmensentscheidungsprozesse*, *Entscheidungsprozesse einer funktionsübergreifenden Gruppe* und *Entscheidungsprozesse unter Risiko* beschrieben. Hiervon ausgehend stellen strategische Währungsentscheidungsprozesse betriebswirtschaftliche Entscheidungsprozesse dar, die mit *substanziellen Auswirkungen auf das ökonomische Währungsrisiko bzw. -exposure* der Unternehmung verbunden sind.

In der *Aufarbeitung der bisherigen empirischen Forschung* wurden aufgrund der geringen Breite und Tiefe von Befunden über strategische Währungsentscheidungsprozesse auch Ergebnisse über strategische Unternehmensentscheidungsprozesse und kollektive Entscheidungsprozesse zusammengetragen. Auf diese Weise wurden wesentliche *Einflussfaktoren und Zusammenhänge in Bezug auf die fokussierten Entscheidungsprozesse* skizziert. Strategische Währungsentscheidungen werden zumeist von mehreren Entscheidungsträgern unter der Zielsetzung der Volatilitätsreduktion von Cash Flows bzw. Ergebnisgrößen und mit einer risikoaversen Einstellung getroffen. In der Unternehmenspraxis wird das Fehlen einer systematischen Integration von operativen Fachbereichen in die Entscheidungsfindung als Herausforderung identifiziert.

Zur Vervollständigung des *Analysekonzepts* erfolgte die strukturierte *Aufarbeitung des theoretischen Vorwissens in einem Analyserahmen*, der das für die Einordnung empirischer Phänomene notwendige Kontextwissen beinhaltet. Darüber hinaus stellt die *Entscheidungsprozessanalyse* eine Untersuchungsmethodik dar, anhand derer strategische Währungsentscheidungsprozesse auf den Ebenen der deskriptiven und präskriptiven Entscheidungstheorie untersucht werden können. Zu diesem Zweck wurden verschiedene Beschreibungsdimensionen (Inputs, Mediatoren und Outputs) sowie Kriterien der Prozessrationalität und des strategischen Währungsmanagements definiert, die im Rahmen der in *Kapitel 5* folgenden empirischen Entscheidungsprozessanalyse auf die strategischen Währungsentscheidungsprozesse von internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften angewendet werden.

5 Empirische Entscheidungsprozessanalyse im strategischen Währungsmanagement internationaler Automobilhersteller und Fluggesellschaften

In *Kapitel 4* wurde ein Konzept zur Untersuchung der Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen entwickelt, das in den folgenden Abschnitten empirisch umgesetzt wird. In einer *vergleichenden Fallstudienuntersuchung* werden die strategischen Währungsentscheidungsprozesse internationaler Automobilhersteller und Fluggesellschaften anhand von *Experteninterviews mit leitenden Währungsmanagern* sowie *Geschäftsberichtsdaten zum Währungsmanagement* analysiert. Dazu werden die betrachteten Entscheidungsprozesse im Währungsmanagement der internationalen Unternehmen zunächst umfassend beschrieben (*deskriptive Analyse*). Sodann werden die Prozesse im Hinblick auf die Kriterien der prozeduralen Rationalität sowie des strategischen Währungsmanagementansatzes kritisch bewertet (*präskriptive Analyse*). Auf beiden Analyseebenen werden die Spezifika von Automobilherstellern und Fluggesellschaften herausgearbeitet (*vergleichende Analyse*). Basierend auf der präskriptiven Analyse werden Gestaltungsansätze für das strategische Währungsmanagement formuliert.

Der Aufbau des empirischen Kapitels gestaltet sich wie folgt: Im *ersten* Schritt wird die qualitative Forschungsmethodik begründet und im Hinblick auf die konkrete Umsetzung (u. a. Stichprobenauswahl, Durchführung von Experteninterviews, Erhebung von Geschäftsberichtsdaten, Datenauswertung) beschrieben (vgl. *Kapitel 5.1*). Im *zweiten* Schritt werden die Teilnehmer der empirischen Untersuchung charakterisiert (vgl. *Kapitel 5.2*). Im *dritten* Schritt erfolgt die Ergebnisdarstellung der empirischen Untersuchung, in der die strategischen Währungsentscheidungsprozesse von Automobilherstellern und Fluggesellschaften vergleichend auf beiden Analyseebenen betrachtet werden (vgl. *Kapitel 5.3*).

Die in *Kapitel 5* dargestellten Ergebnisse zu realwirtschaftlichen Hedgingstrategien nehmen Bezug auf die Forschungsinterviews, die für die gemeinsame, bislang unveröffentlichte Vorstudie von *Kerner, Kaumanns* und *Engelhard* (o. A.)

durchgeführt wurden.⁷⁸⁶ Zur Verwendung in dieser Dissertation wurde das empirische Datenmaterial durch weitere Interviews und Geschäftsberichtsdaten komplementiert sowie inhaltlich erweitert und vertieft.

5.1 Konzeption der empirischen Untersuchung

Die Darstellung der Untersuchungskonzeption ist darauf ausgerichtet, die folgenden Fragestellungen zum *Forschungsdesign* hinreichend zu beantworten:

„(...) wie sollen Datenerhebung und -analyse konzipiert und wie die Auswahl empirischen ‚Materials‘ (Situationen, Fälle, Personen etc.) gestaltet werden, damit die Fragestellung der Untersuchung beantwortet und dies auch in der zur Verfügung stehenden Zeit und mit den vorhandenen Mitteln erreicht werden kann?“⁷⁸⁷

Das Untersuchungsziel sowie die damit verbundenen Fragestellungen wurden bereits ausführlich in *Kapitel 1.2* erläutert. Dieser Zielsetzung entsprechend folgt die empirische Untersuchung einem *qualitativen Forschungsdesign*, in dem einerseits Experteninterviews und andererseits Textauszüge aus Geschäftsberichten von Unternehmen in eine vergleichende Fallstudienbetrachtung eingebracht werden.

Zur eingehenden Darstellung der Untersuchungskonzeption werden die folgenden Elemente sukzessive erläutert:

- Begründung des qualitativen Forschungsdesigns (vgl. *Kapitel 5.1.1*),
- Auswahl der Untersuchungsobjekte (vgl. *Kapitel 5.1.2*),
- Methoden und Ablauf der Datenerhebung (vgl. *Kapitel 5.1.3*),
- Methoden und Ablauf der Datenauswertung (vgl. *Kapitel 5.1.4*),
- Beurteilung der Vorgehensweise und Limitationen (vgl. *Kapitel 5.1.5*).

5.1.1 Begründung des qualitativen Forschungsdesigns

Zur Auswahl eines geeigneten Forschungsdesigns steht grundsätzlich ein breites Spektrum verschiedener Ansätze zwischen den idealtypischen (Extrem-)Positionen der *qualitativen* und *quantitativen* Forschung zur Verfügung.

⁷⁸⁶ Titel der Vorstudie: „Realwirtschaftliche Hedgingstrategien im Währungsmanagement internationaler Unternehmen – Eine vergleichende Analyse zwischen Automobilherstellern und Airlines“.

⁷⁸⁷ Flick (2012a), S. 252.

Damit wird der mittlerweile verbreiteten Auffassung gefolgt, dass ein Dualismus der inkompatiblen Paradigmen qualitativer und quantitativer Forschung („Krieg der Paradigmen“⁷⁸⁸) abzulehnen ist. Stattdessen wird der Forschungsprozess als Vorgang verstanden, in dem qualitative und quantitative Merkmale in einer *kontinuierlichen Interaktion* stehen.⁷⁸⁹ Infolgedessen sind in der jüngeren Methodoliteratur der empirischen Sozialforschung verschiedene Ansätze zur Integration qualitativer und quantitativer Forschungsmethoden etabliert.⁷⁹⁰

Ungeachtet dessen werden die Grundpositionen qualitativer und quantitativer Forschung im Folgenden gegenübergestellt. Während *quantitative Forschungsansätze*⁷⁹¹ u. a. durch die Autonomie des Beobachters von seinem Untersuchungsobjekt, standardisierte Datenerhebungen sowie statistisch-vergleichende Auswertungsmethoden gekennzeichnet sind,⁷⁹² werden *qualitative Forschungsansätze*⁷⁹³ durch die folgenden Eigenschaften charakterisiert:⁷⁹⁴

- Erkenntnisgenerierung durch die (methodisch kontrollierte) *subjektive Wahrnehmung* des Forschers,
- *offene Grundhaltung* gegenüber den Untersuchungspersonen, der Untersuchungssituation und den verwendeten Methoden,
- Forschung als *interaktiver und kommunikativer Prozess* zwischen Forscher und zu Erforschendem,
- *Prozesscharakter* von Forschungstätigkeit und Forschungsgegenstand,
- *Reflexivität* von Forschungsgegenstand und Analyse,

⁷⁸⁸ Atteslander (2010), S. 12.

⁷⁸⁹ Vgl. Eckert (2004), S. 13-16; Atteslander (2010), S. 12-15.

⁷⁹⁰ Vgl. u. a. Flick (2007), S. 42-54; Kelle (2008), S. 260-262.

⁷⁹¹ Quantitative Forschungsansätze resultieren aus der Übertragung des *naturwissenschaftlichen Paradigmas* in den sozialwissenschaftlichen Kontext und zielen in diesem Sinne auf die Suche von verallgemeinerbaren Naturgesetzen ab, die mit universell gültigen Methoden ermittelt werden können (vgl. Eckert (2004), S. 13).

⁷⁹² Vgl. Flick/Kardorff/Steinke (2012), S. 24-26.

⁷⁹³ Demgegenüber basieren qualitative Forschungsansätze auf dem *interpretativen Paradigma* der Soziologie, dem die Prämisse zugrunde liegt, dass die Realität nicht objektivierbar ist, sondern vielmehr als subjektives soziales Konstrukt verstanden werden muss (vgl. Eckert (2004), S. 14).

⁷⁹⁴ Vgl. Flick/Kardorff/Steinke (2012), S. 24-26; Lamnek/Krell (2016), S. 33-39.

- *flexible, einzelfallorientierte Erhebungsverfahren* aufgrund des explorativen Charakters der Forschung.

Als Kriterien zur Auswahl des geeigneten Forschungsdesigns im Spektrum qualitativer und quantitativer Methoden werden u. a. die Art der Problemstellung bzw. des Untersuchungsobjektes, die Schwierigkeit des Feldzuganges sowie die Komplexität⁷⁹⁵ der Fragestellung angeführt. *Qualitativen Forschungsansätzen* wird insbesondere für „hochkomplexe Fragestellungen in schwer zugänglichen sozialen Wirklichkeiten“⁷⁹⁶ Eignung zugesprochen, da quantitative Methoden aufgrund ihres höheren Abstraktionsgrades derartigen Fragestellungen i. d. R. nicht gerecht werden.⁷⁹⁷ Darüber hinaus empfehlen sich qualitative Ansätze aufgrund ihrer explorativen Orientierung einerseits zur Erschließung bislang wenig bearbeiteter Forschungsbereiche, da anhand wirklichkeitsnaher Methoden (z. B. offene Interviews) erste Ansätze zur Formulierung von Hypothesen generiert werden können.⁷⁹⁸ Andererseits können in qualitativen Fallstudien die Ergebnisse quantitativer Untersuchungen vertieft bzw. differenziert und statistisch ermittelte Zusammenhänge realitätsnah interpretiert werden.⁷⁹⁹

In Bezug auf die strategischen Währungsentscheidungsprozesse internationaler Unternehmen sprechen mehrere Auswahlkriterien dafür, qualitative Forschungsmethoden gegenüber quantitativen Methoden zu präferieren:

- *Erstens* kann für das Untersuchungsobjekt und die damit verbundenen Fragestellungen von einer *hohen Komplexität* ausgegangen werden. So werden die betrachteten Entscheidungsprozesse in mehreren Unternehmen untersucht, in denen jeweils diverse Entscheidungsträger aus unterschiedlichen

⁷⁹⁵ Der Komplexitätsbegriff wurde bereits im Zusammenhang mit Entscheidungsproblemen thematisiert: vgl. Kapitel 4.2.2.

⁷⁹⁶ Atteslander (2010), S. 49.

⁷⁹⁷ Vgl. Eckert (2004), S. 17-19; Atteslander (2010), S. 49f.

⁷⁹⁸ In diesem Kontext erfüllen qualitative Forschungsansätze eine – den quantitativen Ansätzen untergeordnete – „vorwissenschaftliche“ Residualfunktion. Auf der anderen Seite wird die (radikale) Position der Überordnung qualitativer Forschungsansätze im Vergleich zu quantitativen Ansätzen damit begründet, dass anhand qualitativer Methoden Sachverhalte inhaltlich erklärt werden können. Demnach sind qualitative Ansätze gerade bei komplexen Forschungsgegenständen den simplifizierenden quantitativen Methoden überlegen (vgl. Eckert (2004), S. 16-20; Flick (2007), S. 39-42).

⁷⁹⁹ Vgl. Flick/Kardorff/Steinke (2012), S. 24-26

Fachbereichen (mit entsprechend heterogenen Zielvorstellungen und Beziehungen untereinander) interagieren, um dynamische Entscheidungssituationen zu bearbeiten.

- *Zweitens* sind die häufig nicht (vollständig) dokumentierten Unternehmensentscheidungsprozesse aufgrund ihres strategischen Charakters *schwer zugänglich*.
- *Drittens* sind entscheidungsrelevante Aspekte des strategischen Währungsmanagements bislang *unvollständig bzw. unzureichend erforscht*, was die Möglichkeit eröffnet, durch den Einsatz qualitativer Methoden erste Ansätze zur Theoriegenerierung⁸⁰⁰ zu ermitteln.
- Demgegenüber stellen *viertens* bisherige Forschungsarbeiten die *Ergebnisse* strategischer Währungsentscheidungsprozesse, etwa zur Etablierung der Währungsmanagementansätze oder zur Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien in der Unternehmenspraxis, in ihren Interessenfokus. Durch den in dieser Untersuchung verfolgten qualitativen Forschungsansatz können die bestehenden *Ergebnisse quantitativer Forschung aus einer entscheidungstheoretischen Perspektive tiefgehend erklärt* werden. Auf diese Weise können Ansätze zur Klärung vorhandener theoretisch-empirischer Diskrepanzen, z. B. bei der Etablierung des strategischen Währungsmanagements in Unternehmen, herausgearbeitet werden.

Der Kompatibilität von qualitativen und quantitativen Forschungsansätzen Rechnung tragend, wird die *vorwiegend qualitative Methodik* dieser Untersuchung durch *einzelne quantitative Elemente* auf verschiedenen Analyseebenen ergänzt. *Einerseits* erfolgt eine *Methodenintegration*, da in den teilstrukturierten Experteninterviews teilweise auch quantitativ orientierte Befragungskategorien (bspw. zur Erfassung der angewendeten Hedgingstrategien) verwendet werden. Auch im Bereich der Datenauswertung werden quantitative Elemente durch Häufigkeitstabellen berücksichtigt. *Andererseits* wird durch die Ergänzung der primären

⁸⁰⁰ Zum Theoriebegriff: vgl. Eckert (2004), S. 20-25: „Theorien werden (...) als Systeme von Hypothesen verstanden, wobei letztere als (raum-zeitlich beschränkte) Wenn-Dann-Aussagen aufgefasst werden, die überprüfbar sind. Diese Hypothesen sollen durch Konfrontation mit der Wirklichkeit eine Bewährungsprobe erfahren und sind, sofern sie dabei widerlegt werden, zurückzuweisen.“ (S. 25).

Datenerhebung (Experteninterviews) um Geschäftsberichtsdaten eine *Triangulation* erreicht, wobei die Geschäftsberichtsdaten sowohl zur Validierung als auch zur Ergänzung des qualitativen Datenmaterials dienen.⁸⁰¹ Die beschriebene Integration verschiedener Datenquellen stellt ein wesentliches Charakteristikum von Fallstudienuntersuchungen dar.⁸⁰²

„Case studies typically combine data collection methods such as archives, interviews, questionnaires, and observations. The evidence may be qualitative (e.g., words), quantitative (e.g., numbers), or both.“⁸⁰³

Ferner empfiehlt sich das *Fallstudiendesign* in besonderer Weise für die Untersuchung von Entscheidungsprozessen, da anhand von Fallstudien sowohl die Prämissen und Prozesse als auch die Ergebnisse und Implementierung einer Entscheidungsfindung analysiert werden können.⁸⁰⁴ In der vorliegenden Fallstudienuntersuchung werden strategische Währungsentscheidungsprozesse internationaler Unternehmen anhand mehrerer Fälle betrachtet (engl. *multiple-case analysis*), die zunächst einzeln ausgewertet werden (engl. *within-case analysis*) und sodann fallvergleichend analysiert und interpretiert werden (engl. *cross-case-analysis*).⁸⁰⁵

In der empirischen Analyse wird dem *Verlaufsschema für Fallstudienuntersuchungen* von Eisenhardt (1989) gefolgt, in dem der Prozess einer Fallstudienanalyse in acht Schritte gegliedert wird.⁸⁰⁶ Nach der Festlegung der Forschungsfragen⁸⁰⁷ (1) werden die empirischen Fälle ausgewählt (2), die multiple Datenerhebung durchgeführt (3) und umfassend dokumentiert (4). Nach der einzelfallbezogenen sowie fallvergleichenden Datenauswertung (5) werden theoretische Ansätze (z. B. Hypothesen) formuliert (6), die im Kontext der bestehenden Literatur bewertet werden (7). Das Ende des Forschungsprozesses wird insbesondere durch

⁸⁰¹ Vgl. Flick (2007), S. 42-49; Ulrich (2011), S. 223; Kelle/Erzberger (2012), S. 299-309.

⁸⁰² Vgl. auch Yin (2014), S. 15-17.

⁸⁰³ Eisenhardt (1989), S. 534f.

⁸⁰⁴ Vgl. Yin (2014), S. 15.

⁸⁰⁵ Vgl. Eisenhardt (1989), S. 534 und 540f.; Ulrich (2011), S. 223f.; Yin (2014), S. 18f.

⁸⁰⁶ Vgl. Eisenhardt (1989), S. 533. Ulrich (2011) verwendet leicht modifiziertes Verlaufsschema mit sieben Prozessschritten (vgl. S. 223f.).

⁸⁰⁷ Vgl. Kapitel 1.2.

die theoretische Sättigung⁸⁰⁸ markiert (8). Die einzelnen Schritte werden in den folgenden Ausführungen teilweise zusammengefasst.

5.1.2 Selektion der Untersuchungsobjekte

In der Methodenliteratur zur qualitativen Sozialforschung wird auf die *hohe Bedeutung der Fallauswahl*⁸⁰⁹ hingewiesen, mit der wesentliche forschungspraktische und theoretische Konsequenzen einhergehen.⁸¹⁰ In Abgrenzung zur statistisch begründeten Stichprobenauswahl in quantitativen Untersuchungen (engl. *statistical sampling*) wird für qualitative Studien die Eignung der theoretisch begründeten Fallauswahl (engl. *theoretical sampling*⁸¹¹) hervorgehoben:

„Theoretical sampling is done in order to discover categories and their properties, and to suggest the interrelationships into theory. Statistical sampling is done to obtain accurate evidence on distributions of people among categories to be used in descriptions or verifications. Thus, in each type of research the ‘adequate sample’ (...) is very different.“⁸¹²

Die *theoretisch begründete Selektion der Untersuchungsobjekte* kann darin bestehen, dass bisher durchgeführte Fallstudien nachgebildet bzw. erweitert werden oder bislang nicht betrachtete Fälle ausgewählt werden. Ferner können die Selektion von typischen Fällen, Extremfällen oder die Suche nach empirischen Gegenbeispielen für die Stichprobe bestimmend sein. Als weiteres Kriterium der Fallauswahl kann die Variation wichtiger Analysekatogorien herangezogen werden, da die differenzierte Erfassung (heterogener) empirischer Zusammenhänge ein Merkmal qualitativer Forschungsansätze darstellt. An dieser Eigenschaft orientiert sich auch das Abbruchkriterium der *theoretischen Sättigung*, das eine interaktive Stichprobenauswahl während der Studie voraussetzt.⁸¹³

⁸⁰⁸ Erläuterung im nächsten Abschnitt (vgl. *Kapitel 5.1.2*).

⁸⁰⁹ Gläser/Laudel (2009) formulieren diverse Fragestellungen, die zur Abgrenzung eines empirischen Falles herangezogen werden können (vgl. S. 96f.). In dieser Untersuchung werden die betrachteten Fälle auf der Ebene von Unternehmen abgegrenzt, da die untersuchten Entscheidungsprozesse von Akteuren in Unternehmen realisiert werden und weil darüber hinaus für Unternehmen weitere Datenquellen zur Verfügung stehen (z. B. Geschäftsberichte).

⁸¹⁰ Vgl. Eisenhardt (1989), S. 536f.; Gläser/Laudel (2009), S. 95.

⁸¹¹ Vgl. Glaser/Strauss (1967), S. 45-77.

⁸¹² Glaser/Strauss (1967), S. 62f.

⁸¹³ Vgl. Eisenhardt (1989), S. 536f. und 545; Silverman (2008), S. 307-310; Gläser/Laudel (2009), S. 95-100.

„The criterion for judging when to stop sampling the different groups pertinent to a category is the category's *theoretical saturation*. *Saturation* [kursiv im Original] means that no additional data are being found whereby the sociologist⁸¹⁴ can develop properties of the category. As he sees similar instances over and over again, the researcher becomes empirically confident that a category is saturated.“⁸¹⁵

Zusätzlich zu den theoretischen Überlegungen können sich *forschungspraktische Aspekte* auf die Fallauswahl auswirken. In diesem Kontext stellt insbesondere der Zugang zum potenziellen Untersuchungsobjekt, z. B. die Interviewbereitschaft der relevanten Entscheidungsträger, einen restringierenden Faktor dar. Darüber hinaus wird mit Blick auf den hohen Aufwand, der mit der Analyse großer Datenmengen einhergeht, für Fallstudienuntersuchungen eine Anzahl von vier bis zehn Fällen angeraten.⁸¹⁶

Im Folgenden wird die *Selektion zweier Vergleichsstichproben* internationaler Automobilhersteller und Fluggesellschaften erläutert.

(1) Internationale Automobilhersteller (Industrieunternehmen)

Für die empirische Untersuchung wurden zunächst *internationale Automobilhersteller*⁸¹⁷ ausgewählt, da diese innerhalb der Industrieunternehmen in Bezug auf die Bedeutung des strategischen Währungsmanagements einen *Extremfall* markieren. Die Geschäftstätigkeit von Automobilherstellern ist von einer hohen internationalen Kapitalbindung geprägt, da die Wertschöpfung häufig in international diversifizierten Unternehmensnetzwerken organisiert ist. Aufgrund der damit verbundenen multiplen Cash-Flows (operative, investive und finanzierende Zahlungsströme) in Fremdwährung sowie der starken Wettbewerbsorientierung in der Branche sind Automobilhersteller in besonderem Maße vom ökonomischen Währungsrisiko betroffen, verfügen aber gleichzeitig aufgrund ihrer international strukturierten Wertschöpfungsaktivitäten über vielfältige realwirt-

⁸¹⁴ Im Zentrum der Betrachtung von *Glaser/Strauss* (1967) steht der soziologische Forscher, jedoch können die Inhalte u. a. auf die wirtschaftswissenschaftliche Forschung übertragen werden.

⁸¹⁵ *Glaser/Strauss* (1967), S. 61.

⁸¹⁶ Vgl. *Eisenhardt* (1989), S. 545; *Gläser/Laudel* (2009), S. 100f.

⁸¹⁷ D. h. internationale Hersteller von Kraftwagen und -motoren.

schaftliche Steuerungsmöglichkeiten. Automobilhersteller gelten daher als Vorreiter in Bezug auf das strategische Währungsmanagement.⁸¹⁸

Im Sinne der strukturellen Vergleichbarkeit der Fälle wurden lediglich internationale Automobilhersteller aus *Deutschland* mit mindestens 1.000 Beschäftigten (*Größenkriterium*) in die Selektion einbezogen. Von den neun Unternehmen, die infolge dieser Begrenzungen die Grundgesamtheit bilden, wurden sechs Unternehmen (n=6)⁸¹⁹ für die empirische Analyse gewonnen (vgl. *Tabelle 19*).⁸²⁰ Die sechs ausgewählten Hersteller sind Teil der *deutschen Automobilindustrie*⁸²¹, welche mit einem Inlandsumsatz von 404 Mrd. EUR und einer Beschäftigtenzahl im Inland von 775.000 im Jahr 2015 eine der wichtigsten Industriebranchen Deutschlands darstellt. Ein Auslandsumsatzanteil von knapp 65 % unterstreicht zudem die Internationalität der Branche.⁸²² Branchenintern bilden die in der Studie betrachteten Hersteller mit einem Gesamtumsatz von 284,8 Mrd. EUR, davon ca. 80 Mrd. EUR im Inland, einen erheblichen Anteil der Gesamtbranche ab.⁸²³

⁸¹⁸ Vgl. *Williamson* (2001), S. 449; *Bartram/Brown/Minton* (2010), S. 150; *Ito et al.* (2013), S. 15-17.

⁸¹⁹ Der Stichprobenumfang von sechs Automobilherstellern ergibt sich einerseits als Folge der theoretischen Sättigung sowie andererseits aufgrund des beschränkten Zugangs zu weiteren Untersuchungsobjekten.

⁸²⁰ Zur Fallauswahl wurde die Listung der Herstellergruppe 1 des *Verbandes der Automobilindustrie e.V.* (Hrsg. 2016a) verwendet.

⁸²¹ Diese umfasst neben den Herstellern von Kraftwagen und -motoren die Hersteller von Anhängern, Aufbauten und Bussen sowie die Anbieter von Teilen und Zubehör (vgl. *Verband der Automobilindustrie e.V.* (Hrsg. 2016a)).

⁸²² Vgl. *statista* (Hrsg. 2016); *Verband der Automobilindustrie e.V.* (Hrsg. 2016b).

⁸²³ Berechnung auf der Basis der Geschäftsberichte 2015.

Tabelle 19: Angaben zur Stichprobe internationaler Automobilhersteller⁸²⁴

Unternehmenscharakteristika	Automobilhersteller (n=6)			
	1 - 20	20 - 50	50 - 100	> 100
Unternehmensgröße (Gesamtumsatz in Mrd. EUR)	2	1	2	1
Unternehmensgröße (Anzahl der Mitarbeiter in Tsd.)	-	2	2	2
	40 - 49 %	50 - 59 %	60 - 69 %	≥ 70 %
Umsatz in Fremdwährungsräumen (außerhalb der Euro-Zone) / Gesamtumsatz	1	1	3	1

(2) Internationale Fluggesellschaften (Dienstleistungsunternehmen)

Auf der anderen Seite wird eine Stichprobe von Dienstleistungsunternehmen betrachtet, da Dienstleister in der bisherigen Forschung zum strategischen Währungsmanagement kaum Berücksichtigung finden. Dies ist vermutlich darauf zurückzuführen, dass Dienstleistungsunternehmen im Vergleich zu Industrieunternehmen typischerweise eine geringere Kapitalbindung, d. h. weniger investive und finanzierende Zahlungsströme, aufweisen.⁸²⁵ Auf diese Weise unterliegen Dienstleistungsunternehmen zumeist in schwächerem Ausmaß dem ökonomischen Währungsrisiko. Gleichzeitig stehen ihnen vergleichsweise weniger realwirtschaftliche Sicherungsstrategien zur Verfügung.

Die Selektion *internationaler Fluggesellschaften* erfolgte mit der Intention, ein *empirisches Gegenbeispiel* für die weitgehende Vernachlässigung des strategischen Währungsmanagements von Dienstleistungsunternehmen zu analysieren. Da einerseits die Leistungserbringung von Fluggesellschaften an externe (kapitalintensive) Faktoren geknüpft ist (z. B. Flugzeuge, Treibstoff) und andererseits die Branche naturgemäß von einem hohen Internationalisierungsniveau gekennzeichnet ist, kann nämlich durchaus von einer Relevanz des

⁸²⁴ Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis der Geschäftsberichte 2015. Die Unternehmenscharakteristika werden durch Bandbreiten beschrieben, um die Anonymität der Unternehmen zu gewährleisten.

⁸²⁵ Vgl. Gillmann (2002), S. 117f.

strategischen Währungsmanagements für internationale Fluggesellschaften ausgegangen werden.⁸²⁶

Für die empirische Untersuchung wurden zunächst (*große*) *internationale Fluggesellschaften aus Deutschland* berücksichtigt.⁸²⁷ Von den fünf wirtschaftlich unabhängigen Fluggesellschaften wurden zwei Unternehmen für die Fallstudienanalyse akquiriert. Zur Ergänzung des empirischen Datenmaterials wurde die Stichprobe um eine internationale Fluggesellschaft vom südamerikanischen Kontinent (n=3)⁸²⁸ erweitert (vgl. *Tabelle 20*).⁸²⁹ Bei den fünf deutschen Fluggesellschaften waren im Jahr 2015 etwa 135.000 Mitarbeiter direkt beschäftigt. Ein Anteil von beinahe 95 % dieser Beschäftigten entfällt auf die beiden ausgewählten deutschen Fluggesellschaften, die einen wesentlichen Teil ihrer Beförderungsleistungen im Ausland erbringen, deren Arbeitsplätze jedoch weitgehend in Deutschland verbleiben.⁸³⁰

⁸²⁶ Anlass zu dieser Einschätzung gibt auch die Studie von *Treanor et al.* (2013), in der das realwirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Hedging von Fluggesellschaften mit Bezug auf Rohstoffpreisrisiken untersucht wird.

⁸²⁷ Zur Fallauswahl wurde die Mitgliederliste des *Bundesverbandes der Deutschen Fluggesellschaften e. V.* (Hrsg. 2016a) verwendet.

⁸²⁸ Für die Vergleichsstichprobe der Fluggesellschaften resultiert der geringere Stichprobenumfang von drei Unternehmen aus der früher auftretenden theoretischen Sättigung sowie aus der limitierten Zahl in Deutschland verfügbarer Unternehmen.

⁸²⁹ Die Stichprobe wurde um eine südamerikanische Airline ergänzt, die im Hinblick auf die Merkmale Unternehmensgröße und Internationalität mit den deutschen Fluggesellschaften vergleichbar ist. Aufgrund der länderübergreifenden Marktbearbeitung kann bei großen Fluggesellschaften von einer weitgehenden Homogenität der etablierten Währungsmanagementstrukturen ausgegangen werden.

⁸³⁰ Vgl. Bundesverband der Deutschen Fluggesellschaften e. V. (Hrsg. 2016b).

Tabelle 20: Angaben zur Stichprobe internationaler Fluggesellschaften⁸³¹

Unternehmenscharakteristika	Fluggesellschaften (n=3)			
	1 - 20	20 - 50	50 - 100	> 100
Unternehmensgröße (Gesamtumsatz in Mrd. EUR)	2	1	-	-
Unternehmensgröße (Anzahl der Mitarbeiter in Tsd.)	1	-	1	1
	< 20 %	20 - 29 %	30 - 39 %	≥ 40 %
Umsatz in Fremdwährungsräumen⁸³² / Gesamtumsatz	-	1	2	-

In einer *branchenvergleichenden Fallstudienanalyse* werden folglich die empirischen Ergebnisse von sechs internationalen Automobilherstellern den Befunden von drei internationalen Fluggesellschaften gegenübergestellt. Im Rahmen der Datenerhebung (vgl. *Kapitel 5.1.3*) wurde für die neun Fälle empirisches Datenmaterial (Experteninterviews, Geschäftsberichtsdaten) zusammengetragen.

5.1.3 Methoden und Ablauf der Datenerhebung

Dem Fallstudiendesign entsprechend wurden mehrere Datenerhebungsmethoden angewendet, um eine breite Datenbasis für die branchenvergleichende Analyse strategischer Währungsentscheidungsprozesse zu generieren.⁸³³ Als primäre Datenerhebungsmethode wurde das *Leitfadeninterview mit Experten*⁸³⁴ gewählt, da sich diese Methode für (mündliche) Befragungen empfiehlt, in denen entlang der Forschungsfragen diverse Themen behandelt und einzelne Detailinformationen erhoben werden sollen und in denen *Experten „als Quelle von Spezialwissen über die zu erforschenden sozialen Sachverhalte [kursiv im Original]“*⁸³⁵ auftreten.⁸³⁶

⁸³¹ Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis der Geschäftsberichte 2015. Die Unternehmenscharakteristika werden durch Bandbreiten beschrieben, um die Anonymität der Unternehmen zu gewährleisten.

⁸³² D. h. Umsatz außerhalb der Euro-Zone bzw. (im Falle der südamerikanischen Airline) Umsatz, der nicht in USD fakturiert wird.

⁸³³ Vgl. Eisenhardt (1989), S. 534f.

⁸³⁴ Vgl. z. B. Gläser/Laudel (2009), S. 111-196; Mayer (2013), S. 37-57.

⁸³⁵ Gläser/Laudel (2009), S. 12.

⁸³⁶ Vgl. Gläser/Laudel (2009), S. 11-15, 38-43 und 111; Mayer (2013), S. 37f.

Teilstrukturierten Experteninterviews liegt ein *Leitfaden* mit offen formulierten Fragen zugrunde, der diverse *wichtige Funktionen* erfüllt: *Einerseits* bietet der Leitfaden dem Interviewer ein Fragengerüst, an dem sich dieser während der (für beide Seiten) anspruchsvollen Befragungssituation orientieren kann. *Andererseits* lässt der Leitfaden dem Interviewer ausreichend Flexibilität, gemäß dem Prinzip der Offenheit auf die Antworten des Befragten einzugehen. Des Weiteren können durch die Vorstrukturierung des Leitfadens die Vergleichbarkeit und Struktur der erhobenen Daten verbessert werden.⁸³⁷ Schließlich wirkt sich ein Gesprächsleitfaden positiv auf die Gesprächsführung und den Status des Interviewten aus:

„Eine leitfadenorientierte Gesprächsführung wird beidem gerecht, dem thematisch begrenzten Interesse des Forschers an dem Experten wie auch dem Expertenstatus des Gegenübers.“⁸³⁸

Für die Erstellung des Leitfadens wird in der Methodenliteratur ein theoriegeleitetes Vorgehen empfohlen, bei dem „das aus der Untersuchungsfrage und den theoretischen Vorüberlegungen abgeleitete Informationsbedürfnis in Themen und Fragen des Leitfadens übersetzt wird.“⁸³⁹ Der Interviewleitfaden dieser Untersuchung basiert auf der Umsetzung des in *Kapital 4* entwickelten Analyserahmens in Themenkomplexe und Fragen, wobei insbesondere die Beschreibungsdimensionen (vgl. *Kapitel 4.4.3.1*) zur Formulierung der Fragen herangezogen wurden.⁸⁴⁰ Die folgenden fünf Themenbereiche wurden für die empirische Analyse strategischer Währungsentscheidungsprozesse im Leitfaden⁸⁴¹ betrachtet:

⁸³⁷ Vgl. Mayer (2013), S. 37f.

⁸³⁸ Meuser/Nagel (1991), S. 448.

⁸³⁹ Gläser/Laudel (2009), S. 115.

⁸⁴⁰ Im Interviewleitfaden wurden sämtliche *Beschreibungsdimensionen* des Analyserahmens (vgl. *Kapitel 4.4.3*) in Fragen umgesetzt. Die *Kriterien* der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse wurden nicht direkt erfragt, ihre Erfüllung bzw. Nichterfüllung wurde anhand der Interviewaussagen und Geschäftsberichtsdaten der deskriptiven Analyse ermittelt.

⁸⁴¹ Vgl. *Anhang 2.1: Interviewleitfaden* (deutsch).

- (1) Charakteristika strategischer Währungsentscheidungsprozesse,
- (2) Ziele, Risikoeinstellung und Wettbewerbsorientierung des strategischen Währungsmanagements,
- (3) Entscheidungsalternativen, Umweltzustände und Modelle in strategischen Währungsentscheidungsprozessen,
- (4) Anwendung und Auswahl realwirtschaftlicher Hedgingstrategien,
- (5) Evaluation, Berichterstattung und Ablauf von strategischen Währungsentscheidungsprozessen.

Da die Interviews mit Teilnehmern verschiedener Nationalitäten mit entsprechend unterschiedlichen Sprachkenntnissen durchgeführt wurden, wurde der Leitfaden – zusätzlich zur deutschsprachigen Version – auch in Englisch⁸⁴² und Spanisch⁸⁴³ abgefasst und angewendet. Der Leitfaden wurde erstens anhand eines *Entwicklungspretests* mit wissenschaftlichen Mitarbeitern der Otto-Friedrich-Universität Bamberg sowie zweitens anhand eines Pretestinterviews (*Abschlusspretest*) mit der Treasury-Leitung eines internationalen Automobilherstellers aus Deutschland auf Vollständigkeit, Anwendbarkeit und Redundanzen überprüft.⁸⁴⁴

Auf dieser Basis wurden die in der Vorauswahl identifizierten Unternehmen zunächst telefonisch kontaktiert (häufig über den Kontakt für Presse- bzw. Kommunikationsarbeit). Sofern die erbetene Kontaktvermittlung an die Leitung des Währungsmanagements auf Konzernebene (z. B. *Head of Group Treasury*) erfolgreich war, wurde eine E-Mail an die betreffende Person gerichtet, in der das Forschungsprojekt und die Interviewanfrage kurz beschrieben sowie der Interviewleitfaden beigefügt und eine Datenschutzerklärung formuliert wurden. Zusätzlich erfolgte eine telefonische Kontaktaufnahme zu den potenziellen Befragungsteilnehmern, um einen Interviewtermin zu vereinbaren und ggf. beste-

⁸⁴² Vgl. *Anhang 2.2*: Interviewleitfaden (englisch).

⁸⁴³ Vgl. *Anhang 2.3*: Interviewleitfaden (spanisch).

⁸⁴⁴ Vgl. *Schnell* (2012) formuliert diverse Kriterien, die in Pretests an einen Fragebogen (Leitfaden) angelegt werden sollten (vgl. S. 135-155). Zur Reihenfolge von Fragen wurden die Studienergebnisse von *McFarland* (1981) beachtet (vgl. S. 208-215).

hende Fragen zum Forschungsprojekt (z. B. zu Anonymisierung und Datenschutz) zu klären.⁸⁴⁵

Die teilstandardisierten Expertenbefragungen mit insgesamt neun Leitern des Konzernwährungsmanagements wurden überwiegend⁸⁴⁶ in Form von *telefonischen Einzelinterviews*⁸⁴⁷ im Zeitraum von Juni 2015 bis Februar 2016 durchgeführt. Für die Untersuchung internationaler Automobilhersteller wurden in fünf⁸⁴⁸ von sechs Fällen zwei Interviews⁸⁴⁹ mit einem zeitlichen Abstand von mindestens einem halben Jahr realisiert. Die durchschnittliche Dauer der Erstinterviews betrug 70 Minuten, die der Zweitinterviews 30 Minuten. Die Interviews mit den Währungsmanagern der Fluggesellschaften wurden in jeweils einem Termin mit einer durchschnittlichen Dauer von 65 Minuten realisiert.

Im Sinne der Datentriangulation sowie zur Erhöhung der Datenqualität wurden die Experteninterviews durch die Einbeziehung währungsmanagementbezogener Inhalte⁸⁵⁰ der *Geschäftsberichte 2015* ergänzt.⁸⁵¹ Aus den Geschäftsberichten wurden u. a. Daten zu Unternehmensgröße und -internationalität, Währungsrisiken und Entscheidungsproblemen, Zielen und Zentralisationsgrad des Währungsmanagements sowie zum Währungsmanagementprozess (u. a. Identifikation, Bewertung, Steuerung, Kontrolle von Währungsrisiken) entnommen und in der qualitativen Inhaltsanalyse verarbeitet.

Zusammenfassend berücksichtigt die Datenerhebung zur empirischen Analyse strategischer Währungsentscheidungsprozesse in internationalen Unternehmen – dem *Fallstudiendesign* entsprechend – *Experteninterviews* und *Geschäftsberichte* als Erhebungsinstrumente. Sie ist ferner darauf ausgerichtet, Daten zu den *gene-*

⁸⁴⁵ Eine ähnliche Vorgehensweise findet sich bei Ulrich (2011), S. 227-229.

⁸⁴⁶ Aus forschungspragmatischen Gründen wurden die meisten Interviews telefonisch durchgeführt, lediglich ein Einzelinterview wurde in den Räumlichkeiten des Unternehmens persönlich abgehalten.

⁸⁴⁷ Vgl. Gläser/Laudel (2009), S. 40-43.

⁸⁴⁸ In einem Fall konnte ein Zweitinterview nach mehrmaligen Terminabsagen seitens des Unternehmensvertreters nicht realisiert werden.

⁸⁴⁹ Vgl. Anhang 2.4: Interviewleitfaden Zweiterhebung (deutsch).

⁸⁵⁰ In den Geschäftsberichten 2015 finden sich Inhalte zum Währungsmanagement der betrachteten Unternehmen sowohl im Lagebericht (Risikobericht) als auch im Konzernanhang.

⁸⁵¹ Vgl. Flick (2012b), S. 309-318; Steinke (2012), S. 320.

rellen Entscheidungsprozessen des strategischen Währungsmanagements von Automobilherstellern und Fluggesellschaften zu generieren, ohne dass dabei spezifische Einzelentscheidungen fokussiert werden. Es handelt sich um eine *Querschnittsanalyse*, wenngleich für Automobilhersteller teilweise zeitpunktvergleichende Daten vorliegen.⁸⁵²

5.1.4 Methoden und Ablauf der Datenauswertung

Für die Datenauswertung stellt die *Transkription* der Audioaufnahmen der durchgeführten Experteninterviews eine unverzichtbare Grundlage dar. Die aufgezeichneten Interviews wurden entsprechend dem *Gesprächsanalytischen Transkriptionssystem 2 (Minimaltranskript)* von *Selting et al. (2009)* wörtlich transkribiert.⁸⁵³ Für sozialwissenschaftliche Zwecke ist eine aufwendigere Transkription, wie sie häufig in konversationsanalytischen oder linguistischen Untersuchungen eingesetzt wird, i. d. R. verzichtbar. Zu dieser Einschätzung gelangen auch *Meuser und Nagel (1991)* mit Bezug auf Experteninterviews, wie sie in dieser Untersuchung durchgeführt werden:

„Die Auswertung setzt die Transkription der in der Regel auf Tonband protokollierten Interviews voraus. Da es bei ExpertInneninterviews um gemeinsam geteiltes Wissen geht, halten wir aufwendige Notationssysteme, wie sie bei narrativen Interviews oder konversationsanalytischen Auswertungen unvermeidlich sind, für überflüssig. Pausen, Stimmlagen sowie sonstige nonverbale und parasprachliche Elemente werden nicht zum Gegenstand der Interpretation gemacht.“⁸⁵⁴

Die Interviewtranskripte sowie die Textauszüge aus Geschäftsberichten bilden die Basis für die *anonymisierte*⁸⁵⁵ *Auswertung* der erhobenen Daten, die sich an

⁸⁵² Eine Längsschnittbetrachtung, in der die strategischen Währungsentscheidungsprozesse im Zeitverlauf untersucht werden, ist für eine einführende, explorative Untersuchung nur mit Einschränkungen sinnvoll. Aufgrund des erhöhten Aufwands von Zeit und Ressourcen wird von einer Längsschnittanalyse abgesehen (vgl. *Ulrich (2011)*, S. 222f.).

⁸⁵³ Vgl. *Selting et al. (2009)*, S. 353-369.

⁸⁵⁴ *Meuser/Nagel (1991)*, S. 455.

⁸⁵⁵ Zur Anonymisierung des gesamten Datenmaterials wurden sensible Daten (insbesondere Personen-, Unternehmensnamen, Orts- und Datumsangaben) durch Kürzel bzw. Codenamen substituiert (vgl. *Kuckartz (2014)*, S. 140).

der *qualitativen Inhaltsanalyse*⁸⁵⁶ orientiert. Die ursprünglich für die Kommunikationswissenschaften entwickelte Auswertungsmethode folgt dem *Grundgedanken*, die systematische Vorgehensweise der (quantitativen) Inhaltsanalyse für die qualitative Textanalyse zu erhalten.⁸⁵⁷ Sie beschreibt insofern ein systematisches, regel- sowie theoriegeleitetes Verfahren zur Analyse von Textmaterial mit dem Ziel, Rückschlüsse auf bestimmte Aspekte dieser Texte zu ziehen. Dieses qualitativ orientierte Verfahren kann zur Hypothesenfindung bzw. zur Bildung theoretischer Ansätze herangezogen werden und ist insbesondere für die Analyse weniger Fälle, die Rekonstruktion von Prozessen (z. B. der Entscheidungsfindung) sowie die Klassifizierung empirischen Datenmaterials geeignet.⁸⁵⁸

Eine Besonderheit der qualitativen Inhaltsanalyse besteht darin, dass das *theoriegeleitet entwickelte Kategoriensystem am empirischen Material überprüft* wird, um in einem regelgeleiteten Verfahren die deduktive und induktive Kategorienbildung zu kombinieren. Auf diese Weise wird sowohl dem theoretischen Vorwissen des bzw. der Forschenden als auch dem Prinzip der Offenheit qualitativer Forschungsansätze Rechnung getragen.⁸⁵⁹

Innerhalb der qualitativen Inhaltsanalyse werden drei Ausprägungen voneinander abgegrenzt, die sich an den *Grundformen der Textinterpretation* orientieren: Während die *Zusammenfassung* darauf abzielt, das Datenmaterial unter Erhalt der wesentlichen Inhalte zu reduzieren, versucht die *Explikation*, das Verständnis bestimmter Aspekte durch die Ergänzung von zusätzlichem Material zu erweitern. Zuletzt wird mit der *Strukturierung* das Ziel verfolgt, das empirische

⁸⁵⁶ Das etablierte Verfahren der *qualitativen Inhaltsanalyse* (vgl. u. a. Gläser/Laudel (2009), S. 197-260; Mayring (2015), S. 50-114) ist aufgrund seiner intersubjektiven Nachvollziehbarkeit anderen qualitativen Analysemethoden vorzuziehen. Da der Begriff *Inhaltsanalyse* zumeist mit der Analyse von fixierter Kommunikation assoziiert wird, räumt Mayring (2015) ein, dass der Terminus *kategoriegeleitete Textanalyse* präziser wäre (vgl. S. 13). Er betont ferner, dass die *qualitative* Inhaltsanalyse sich keineswegs gegenüber quantitativen Analyseschritten verschließt, sondern führt die Berücksichtigung quantitativer Aspekte (Analyseschritte, Daten etc.) als eine elementare Technik der Analysemethode auf (vgl. S. 53).

⁸⁵⁷ Vgl. Mayring (2012), S. 468f.

⁸⁵⁸ Vgl. Mayring (2015), S. 11-13 und 22-25.

⁸⁵⁹ Vgl. Gläser/Laudel (2009), S. 198.

Datenmaterial nach bestimmten Ordnungskriterien zu analysieren.⁸⁶⁰ Für die vorliegende Entscheidungsprozessanalyse sind insbesondere die *zusammenfassende und strukturierende (qualitative) Inhaltsanalyse* relevant, da einerseits in der deskriptiven Analyse eine präzise Beschreibung der betrachteten Entscheidungsprozesse anhand des empirischen Datenmaterials durchgeführt werden soll. Zu diesem Zweck muss das umfangreiche Material deutlich reduziert (*Zusammenfassung*) und hinsichtlich deduktiver und induktiver Kategorien strukturiert werden (*Strukturierung*). Andererseits zielt die präskriptive Analyse darauf ab, das Textmaterial nach bestimmten Kriterien zu untersuchen (*Strukturierung*).

Für die qualitative Inhaltsanalyse präsentieren Gläser und Laudel (2009) ein detailliertes Verlaufsschema, das die Systematik (u. a. durch Auswertungskategorien und -regeln) und die theoretische Orientierung des Verfahrens belegt (vgl. *Abbildung 14*). Nach der *theoretischen Vorbereitung* und der *Vorbereitung der Extraktion* besteht ein entscheidender Interpretationsschritt in der *Extraktion von Rohdaten*, die zu einer neuen Informationsbasis der Analyse zusammengefasst werden.⁸⁶¹ In der *Aufbereitung* werden die extrahierten Rohdaten zu einer strukturierten Informationsbasis für die Auswertung zusammengefasst. In diesem Kontext werden *quantifizierende Materialübersichten*⁸⁶² erstellt, um die Häufigkeitsverteilung der Kategorienausprägungen zu berücksichtigen. Abschließend wird die *Auswertung* der Fälle zunächst einzeln und sodann im Vergleich durchgeführt, wobei vor allem die Befunde der fallvergleichenden Analyse in die Darstellung der Untersuchungsergebnisse (vgl. *Kapitel 5.3*) eingehen.⁸⁶³

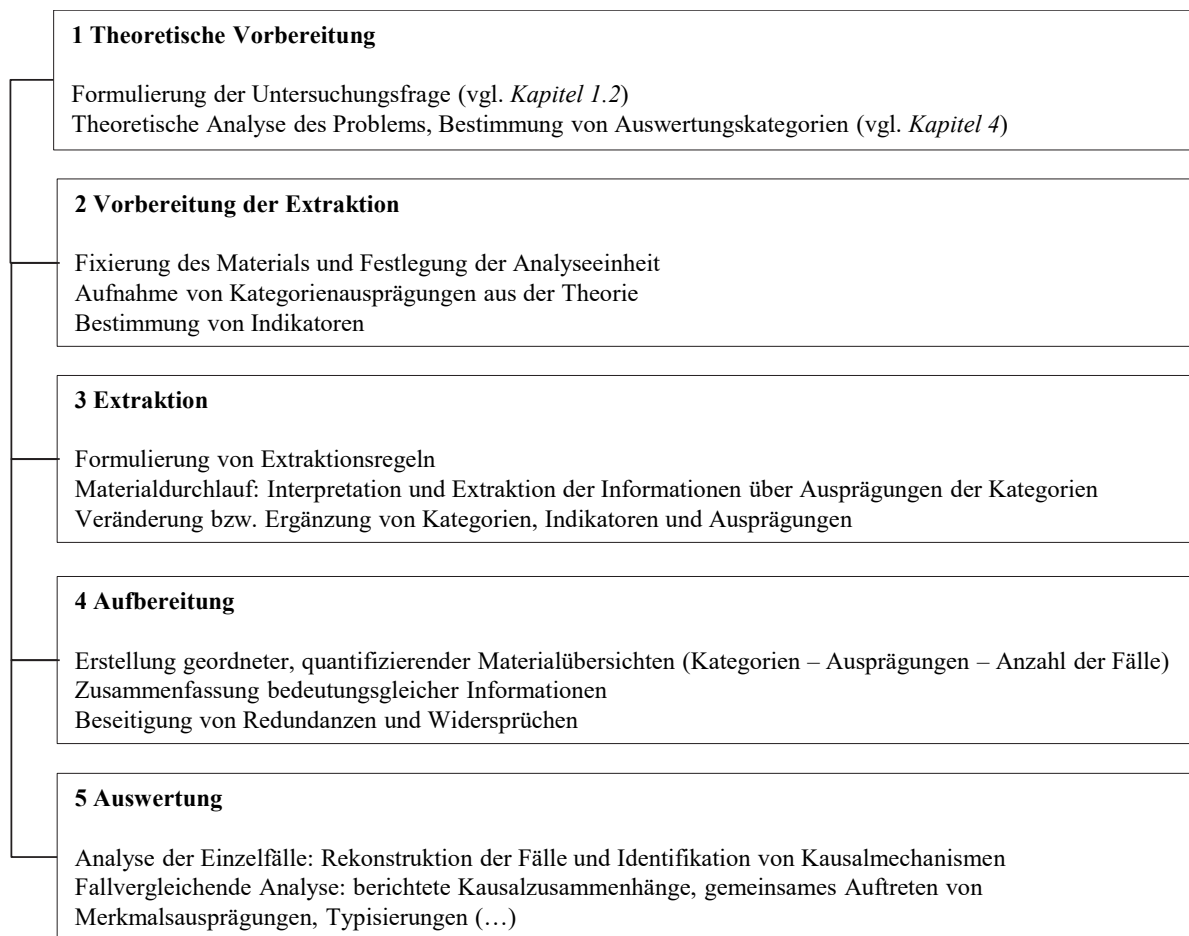
⁸⁶⁰ Vgl. Mayring (2012), S. 471-473; Mayring (2015), S. 65-114.

⁸⁶¹ Nach Gläser/Laudel (2009) ist die *Extraktion von Rohdaten* vom häufig verwendeten Begriff des *Kodierens* zu differenzieren, da die hierbei entnommenen Rohdaten eine neue Einheit bilden, während beim Kodieren der Text als Analyseeinheit bewahrt wird (vgl. S. 199f.). Im Folgenden wird teilweise auch vom Kodieren gesprochen, wenngleich im Sinne der Extraktion davon ausgegangen wird, dass die kodierten Textpassagen eine neue Analyseeinheit darstellen.

⁸⁶² Vgl. Schmidt (2012), S. 454f.

⁸⁶³ Vgl. Gläser/Laudel (2009), S. 199-204. Eisenhardt (1989) zeigt diverse Auswertungstechniken für die Einzelfallanalyse und die fallvergleichende Analyse (vgl. S. 539-541).

Abbildung 14: Verlaufsschema der qualitativen Inhaltsanalyse⁸⁶⁴



Die Datenauswertung erfolgte *computergestützt* unter Anwendung der QDA-Software *MAXQDA (Version 11)* sowie von Auswertungstabellen in *Microsoft Excel*.⁸⁶⁵ Die Spezialsoftware wurde für den Aufbau des Systems von Kategorien, Ausprägungen und Indikatoren, die darauf basierende Extraktion sowie die Erstellung quantifizierender Auswertungstabellen verwendet.⁸⁶⁶ Im Kontext der Extraktion wurden die Möglichkeiten des Programms genutzt, einzelne Textstellen mehreren Auswertungskategorien zuzuordnen (engl. *multiple coding*) und

⁸⁶⁴ Quelle: Eigene Illustration in Anlehnung an *Gläser/Laudel (2009)*, S. 199-204. Dabei werden die von *Schmidt (2012)* beschriebenen quantifizierenden Fallübersichten zur Aufbereitung der Daten übernommen (vgl. S. 454f.).

⁸⁶⁵ Vgl. z. B. *Ulrich (2011)*, S. 230.

⁸⁶⁶ Zur computergestützten Textauswertung mithilfe von QDA-Software: vgl. z. B. *Kelle (2012)*, S. 485-502; *Kuckartz (2014)*, S. 142-156. In Abgrenzung zur Softwareunterstützung bei quantitativen Analysen ist zu beachten, dass QDA-Software nicht die Auswertung übernimmt, sondern diverse Aspekte der Vorbereitung, Extraktion und Aufbereitung der Daten.

die Ausprägungen von Kategorien hierarchisch zu gliedern (engl. *subcoding*). Insgesamt wurden in der qualitativen Inhaltsanalyse von neun untersuchten Fällen 1.098 Textstellen⁸⁶⁷ kodiert.

5.1.5 Beurteilung der Vorgehensweise und Limitationen

Zur Beurteilung der Untersuchungsmethodik werden im Folgenden *spezifische Gütekriterien für die qualitative Forschung*⁸⁶⁸ herangezogen, die anhand der Spezifika qualitativer Untersuchungen ermittelt und begründet werden. In diesem Kontext finden sich in der Methodenliteratur der qualitativen Sozialforschung diverse Aufstellungen von Kriterien, die zur Einschätzung der Güte an qualitative Forschungsarbeiten angelegt werden können.⁸⁶⁹ Zur Bewertung der Vorgehensweise in der vorliegenden Untersuchung werden die von *Mayring* (2002) formulierten „sechs allgemeine[n] Gütekriterien qualitativer Forschung“⁸⁷⁰ betrachtet (vgl. *Tabelle 21*):⁸⁷¹

⁸⁶⁷ Davon entfallen 810 kodierte Stellen auf das Datenmaterial der untersuchten Automobilhersteller und 288 kodierte Stellen auf die analysierten Inhalte zum Währungsmanagement von Fluggesellschaften.

⁸⁶⁸ Die Übertragung der klassischen Qualitätsmerkmale quantitativer Forschung (*Objektivität, Reliabilität* und *Validität*) als „Einheitskriterien“ (für jede Art von Forschungsarbeit) wird vor dem Hintergrund der hohen Flexibilität qualitativer Forschungsansätze, etwa bei der Erstellung des Kategoriensystems, deutlich kritisiert (vgl. *Mayring* (2002), S. 140-142). Von einigen radikalen Vertretern wird die Beurteilung qualitativer Forschung anhand von Gütekriterien in Gänze abgelehnt, etwa weil aus sozial-konstruktivistischer Sicht die Annahme einer sozial konstruierten Realität nicht mit den Erkenntnisansprüchen wissenschaftlicher Gütekriterien vereinbar ist. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass der Verzicht auf Kriterien die Gefahr der Willkürlichkeit von Forschung birgt (vgl. *Steinke* (2012), S. 321f.).

⁸⁶⁹ Vgl. z. B. *Mayring* (2002), S. 142-148; *Steinke* (2012), S. 320-331; *Kuckartz* (2014), S. 165-169.

⁸⁷⁰ *Mayring* (2002), S. 144-148.

⁸⁷¹ Vgl. z. B. *Ulrich* (2011), S. 231f.

Tabelle 21: Beurteilung der Forschungsmethodik nach Gütekriterien qualitativer Forschung⁸⁷²

<i>Kriterium (weitgehend) erfüllt</i>	●
<i>Kriterium teilweise erfüllt</i>	◐
<i>Kriterium (eher) nicht erfüllt</i>	○
<p><i>Verfahrensdokumentation:</i></p> <p>In der vorliegenden Untersuchung wurden zunächst die theoretischen Vorüberlegungen in einem Analyserahmen strukturiert und <i>transparent</i> dargelegt. In Bezug auf die empirische Analyse wurden u. a. die Auswahl der Vergleichsstichproben, die Datenerhebung sowie -auswertung detailliert dargestellt und begründet.</p>	●
<p><i>Argumentative Interpretationsabsicherung</i></p> <p>Interpretationen müssen argumentativ begründet und in sich <i>schlüssig</i> sein. Die Argumentation in dieser Arbeit basiert auf einem umfangreichen theoretischen Vorverständnis, das die interpretative Einordnung empirischer Ergebnisse in den bisherigen Forschungsstand erlaubt. Ferner wird interpretativen Abweichungen, die sich z. B. durch die Betrachtung spezifischer Einzelfälle ergeben, durch eine offene und diskursive Behandlung im Kontext bisheriger Forschungsergebnisse Rechnung getragen.</p>	●
<p><i>Regelgeleitetheit</i></p> <p>Diese Untersuchung ist durch ein <i>regelgeleitetes, sequenzielles Vorgehen</i> geprägt – sowohl in der theoretischen als auch in der empirischen Analyse. Die Verwendung von <i>Verlaufsschemata</i> unterstützt die systematische Vorgehensweise. So wurde zur Datenauswertung das regelgeleitete Verfahren der qualitativen Inhaltsanalyse anhand des Ablaufschemas von <i>Gläser und Laudel (2009)</i> eingesetzt. Ferner wurde die Systematik durch den Einsatz von QDA-Software gestärkt.</p>	●
<p><i>Nähe zum Gegenstand</i></p> <p>Aufgrund von Vorgesprächen, bis zu zwei durchgeführten Interviews mit leitenden Währungsmanagern sowie Feedbackschleifen, in denen den Unternehmensvertretern die vorläufigen Forschungsergebnisse kommuniziert wurden, konnte eine <i>Nähe zum Untersuchungsfeld</i> etabliert werden.</p> <p>Allerdings reduziert die aus forschungspraktischen Gründen gewählte (überwiegende) Durchführung von Telefoninterviews naturgemäß die persönliche Nähe zwischen Forscher und Unternehmensvertretern.</p>	◐

⁸⁷² Quelle: Eigene Bewertung und Darstellung in Anlehnung an *Mayring (2002)*, S. 144-148 (Gütekriterien) sowie *Ulrich (2011)*, S. 231f. (Anwendungsbeispiel).

<i>Kommunikative Validierung</i>	●
Die <i>Gültigkeit von Ergebnissen aus Interviewstudien</i> wurde durch Kommunikation mit den Teilnehmern der Befragung überprüft. Hierzu wurde ein Praxisbericht erstellt, in dem den Unternehmensvertretern die vorläufigen Forschungsergebnisse mitgeteilt wurden. Nach einigen Wochen wurde telefonisch eine detaillierte Rückmeldung dazu eingeholt.	
<i>Triangulation</i>	●
Durch eine umfangreiche Datenbasis, bestehend aus Experteninterviews (Primärdaten) und Geschäftsberichtsauszügen (Sekundärdaten), wurde die <i>Datentriangulation</i> sichergestellt. Darüber hinaus wurden die Untersuchungsergebnisse im Kontext der bisherigen Forschung zum Währungsmanagement sowie zu Entscheidungsprozessen in Unternehmen betrachtet. Zusätzlich zur Datentriangulation wurden in den durchgeführten (qualitativen) Experteninterviews teilweise auch quantitative Befragungskategorien zur <i>Methodentriangulation</i> verwendet.	

Insgesamt wird, wie der Erfüllungsgrad der Gütekriterien indiziert, der dargelegten qualitativ orientierten Forschungsmethodik hinreichend Rechnung getragen.

Ungeachtet dessen bestehen im Kontext von Fallstudienuntersuchungen zusätzlich zu der mit telefonischen Befragungen einhergehenden Einschränkung weitere *Limitationen*: *Erstens*, aufgrund der begrenzten Repräsentativität von Fallstudienanalysen, die sich infolge der zumeist geringen Anzahl von Untersuchungsfällen⁸⁷³ ergibt, sind daraus resultierende Forschungsergebnisse mit Vorbehalt zu interpretieren.⁸⁷⁴ *Zweitens* wird für Fallstudienuntersuchungen die Zusammenarbeit mit einem oder mehreren Forschenden empfohlen, um das Erkenntnispotenzial der erhobenen Daten auszuschöpfen und die Vertrauenswürdigkeit der Untersuchungsergebnisse zu erhöhen.⁸⁷⁵ Die vorliegende Untersuchung profitiert in dieser Hinsicht von der gemeinsamen Vorstudie von *Kerner/Kaumanns/Engelhard* (o. A.), in der die (vorläufigen) Teilergebnisse in der Forschungsgruppe diskutiert wurden.

Vor diesem Hintergrund werden im nächsten Abschnitt die Befragungsteilnehmer eingehend beschrieben.

⁸⁷³ In der empirischen Untersuchung wurden neun Fälle analysiert.

⁸⁷⁴ Vgl. *Ulrich* (2011), S. 231.

⁸⁷⁵ Vgl. *Eisenhardt* (1989), S. 538.

5.2 Charakterisierung der Untersuchungsteilnehmer

Im Rahmen der Datenerhebung wurden 14 Experteninterviews mit den Leitern des Währungsmanagements von neun internationalen Unternehmen aus dem realwirtschaftlichen Sektor geführt, davon sechs Automobilhersteller und drei Fluggesellschaften. Nachdem in *Kapitel 5.1.2* bereits die Charakteristika der untersuchten Unternehmen dargelegt wurden, widmet sich dieser Abschnitt der Beschreibung der Befragungsteilnehmer. Unter Berücksichtigung der anonymen Behandlung sensibler Daten sind in *Tabelle 22* diverse Merkmale der Interviewpartner beider Stichproben aufgeführt, die jeweils in Vorgesprächen oder zu Beginn des ersten Forschungsinterviews erhoben wurden.

Tabelle 22: Charakteristika der Befragungsteilnehmer⁸⁷⁶

Position im Unternehmen	Automobilhersteller (n=6)	Fluggesellschaften (n=3)
Abteilungsleiter Risikomanagement	2	-
Leiter Corporate Finance/Treasury	2	-
Leiter Konzerntreasury	2	1
Senior Financial Risk Manager	-	1
Senior Vice President Finance/Administration	-	1
Hierarchieebene im Unternehmen		
1. Rang unter dem Finanzvorstand	3	1
2. Rang unter dem Finanzvorstand	2	1
3. Rang unter dem Finanzvorstand	1	-
4. Rang unter dem Finanzvorstand	-	1
Berichtswege im Unternehmen		
Reporting an den Finanzvorstand	2	1
Reporting an den Finanzvorstand und den Leiter Rechnungswesen	1	-
Reporting an den Leiter Konzerntreasury	2	1
Reporting an den Leiter Corporate Finance	1	1
Positionserfahrung		
Weniger als 1 Jahr	2	-
1 bis 3 Jahre	3	2
Mehr als 3 Jahre	1	1
Gremiumserfahrung (Treasury-Gremium)		
Es existiert kein derartiges Gremium.	1	-
1 bis 3 Jahre	5	2
Mehr als 3 Jahre	-	1

⁸⁷⁶ Eigene Darstellung auf der Basis von Vorgesprächen bzw. Forschungsinterviews.

Die Befragungsteilnehmer, alle männlich und im mittleren Alter, sind in leitender Position im Währungsmanagement der internationalen Konzerne tätig, das in verschiedenen Fachbereichen bzw. Abteilungen (u. a. *Finance, Treasury, Risikomanagement*) organisiert ist. Mit Blick auf die Hierarchie sind die Entscheidungsträger teilweise direkt dem CFO des Unternehmens unterstellt, teilweise sind weitere Leitungsfunktionen und Berichtswege zwischengeschaltet. Das ausschlaggebende Kriterium für die Auswahl der Befragungsteilnehmer war die Beteiligung am Leitungsgremium für das Währungsmanagement bzw. Treasury (z. B. *Währungsausschuss, Treasury-Gremium*), da in der bisherigen Währungsmanagementforschung davon ausgegangen wird, dass sich in diesen Gremien die strategischen Währungsentscheidungsprozesse vollziehen.⁸⁷⁷ Angesichts der Gremiumszugehörigkeit⁸⁷⁸ und der (mittleren) Positions- und Gremiumserfahrung werden die Befragten dem Expertenstatus gerecht, da sie auf gehobener Hierarchieebene für das strategische Währungsmanagement verantwortlich sind und über einen Zugang zu Spezialwissen verfügen.⁸⁷⁹

Im folgenden Abschnitt werden die Ergebnisse der vergleichenden Fallstudienuntersuchung in aggregierter Form wiedergegeben.⁸⁸⁰ Zur Illustration der Befunde werden ferner Interviewaussagen in Form von Zitaten angeführt.

5.3 Ergebnisse der vergleichenden Fallstudienanalyse zwischen internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften

Die Ergebnisdarstellung folgt der im Analysekonzept für strategische Währungsentscheidungsprozesse (vgl. *Kapitel 4*) dargelegten Struktur, nach der die

⁸⁷⁷ Vgl. z. B. *Beck* (1989), S. 72; *Lambertz* (2007), S. 28.

⁸⁷⁸ Lediglich bei einem Automobilhersteller existiert kein derartiges Gremium, da die Entscheidungen des strategischen Währungsmanagements in bilateraler Abstimmung zwischen den beteiligten Fachbereichen getroffen werden. Hier wurde der Leiter des Konzerntreasury befragt, der für das Währungsmanagement auf Konzernebene die Hauptverantwortung trägt.

⁸⁷⁹ Vgl. *Gläser/Laudel* (2009), S. 11-13.

⁸⁸⁰ Die Ergebnisdarstellung folgt dem Konzept der fallvergleichenden Analyse (engl. *cross-case analysis*), bei der auf der Basis von Einzelfallbetrachtungen (engl. *within-case analysis*) Muster zwischen den verschiedenen Untersuchungsobjekten (z. B. Gemeinsamkeiten und Unterschiede im Hinblick auf verschiedene Auswertungskategorien) analysiert werden (vgl. *Eisenhardt* (1989), S. 540f.).

deskriptive Entscheidungsprozessanalyse (vgl. *Kapitel 5.3.1*) das Fundament für die präskriptive Betrachtung (vgl. *Kapitel 5.3.2*) bildet.

5.3.1 Deskriptive Entscheidungsprozessanalyse

Gemäß dem Analysekonzept werden zur empirischen Deskription strategischer Währungsentscheidungsprozesse die Kategorien *Inputfaktoren*, *Mediatoren* und *Outputfaktoren* verwendet. Auf der Ebene der Unterkategorien (z. B. *Individual- und Gruppenfaktoren*) werden die Beschreibungsdimensionen strategischer Währungsentscheidungsprozesse im Vergleich zwischen internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften betrachtet.

5.3.1.1 Inputfaktoren strategischer Währungsentscheidungsprozesse

Da strategische Währungsentscheidungen typischerweise in Treasury-Gremien bzw. Währungsausschüssen vorbereitet bzw. durchgeführt werden, bezieht sich der *erste Abschnitt* auf die Charakteristika der Entscheidungsträger und -gruppe. Im *zweiten Abschnitt* wird der weitere Rahmen der Entscheidungsprozesse behandelt, der durch diverse Organisations- und Kontextfaktoren konstituiert wird.

(1) Individual- und Gruppenfaktoren

Wie bereits in *Kapitel 5.2* dargelegt, nehmen die befragten Entscheidungsträger größtenteils eine *leitende Position im Währungsmanagement*⁸⁸¹ der betrachteten Unternehmen ein und verfügen über eine *mittlere Positions- und Gremiumserfahrung*⁸⁸². Zusätzlich zu diesen strukturellen Merkmalen wird der Einfluss der einzelnen Entscheidungsträger auf die Gruppenentscheidung erheblich von der *wahrgenommenen Kompetenz* und dem *Status innerhalb der Gruppe* bestimmt. In diesem Kontext wirkt sich insbesondere die inhaltliche Kompetenz der befragten Währungsmanager, wie etwa das (wahrgenommene) Fachwissen über Finanzmärkte, positiv auf den Entscheidungseinfluss innerhalb der Gruppe aus:

⁸⁸¹ Lediglich ein Befragungsteilnehmer hat als *Senior Financial Risk Manager* keine Personalverantwortung.

⁸⁸² Zwei Währungsmanager aus der Automobilindustrie sind erst seit weniger als einem Jahr in ihrer Position (vgl. *Kapitel 5.2*).

„[Auf] diejenigen, die mehr mit Märkten zu tun haben, sprich ich, der Finanzierer, der Leiter vom Handel, auf uns hört man schon sehr stark. Der Controller ist sozusagen eher der Datenlieferant (...). Der steckt natürlich nicht so tief drin. Wir anderen haben da ein besseres Verständnis, was insgesamt Märkte angeht, was die Bankensituation angeht, Hedging et cetera. Das ist bei dem Controller schon allein aufgrund seiner Tätigkeit nicht so ausgeprägt. Deshalb quasseln eher die, die auf der klassischen Finanzseite sind, und der andere hört dann eher zu.“

(Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1)

Darüber hinaus weisen einzelne Währungsmanager darauf hin, dass sie ihre *persönliche Nähe zum Vorstand* des Unternehmens in kritischen Entscheidungssituationen einsetzen, um z. B. eine Entscheidungsvorlage direkt zu platzieren. Auch bestimmte Persönlichkeitsmerkmale von Managern, wie etwa die *Beharrlichkeit*, können ihren Einfluss auf Entscheidungen verstärken:

„Ich persönlich bleibe bei diesen Entscheidungen relativ stur. (...) Das heißt, in solchen Entscheidungen, die um einen bestimmten Wert und Einfluss gehen, also strategische Entscheidungen, wie das Verlassen des Russlandmarktes oder die eine bestimmte Wertethematik beinhalten, da bin ich so, dass ich dann eine Vorstandsvorlage entsprechend vorbereite. (...) Wenn unterschiedliche Interessen vorhanden sind, dann wird sich letztendlich auch derjenige durchsetzen, der am besten den Vorstand reached.“

(Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2)

Insgesamt signalisieren die Ergebnisse, dass vor allem die wahrgenommene Kompetenz sowie die Nähe zur Unternehmensführung zu Einflussnahme in den Entscheidungsprozessen verhelfen. Bezogen auf diese Individualfaktoren wurden keine systematischen Unterschiede zwischen Automobilherstellern und Fluggesellschaften identifiziert.

Zur Deskription der Gruppe in strategischen Währungsentscheidungsprozessen werden im Folgenden diverse Merkmale der kollektiven Entscheidungssituation betrachtet. In den untersuchten Unternehmen finden die Entscheidungsprozesse überwiegend in *Treasury-Gremien* bzw. *Währungsausschüssen*⁸⁸³ statt. Lediglich bei einem Automobilhersteller existiert kein institutionalisiertes Gremium, d. h. das Währungsmanagement holt entscheidungsrelevante Informationen regelmäßig direkt von den betreffenden Fachbereichen (u. a. Controlling und Vertrieb) ein. Eine fachbereichsübergreifende Koordination erfolgt demnach bilateral. In den acht Unternehmen, in denen Währungsausschüsse vorhanden sind,

⁸⁸³ Weitere verwendete Gremiumsbezeichnungen sind Foreign Exchange Committee, Treasury-Management-Komitee, Finanzausschuss.

wurden diese – teilweise bereits vor mehr als 20 Jahren – aus verschiedenen Gründen geschaffen:

- strukturierte Entscheidungsfindung im Währungsmanagement bzw. Treasury,
- regelmäßige, fachbereichsübergreifende Betrachtung von Finanzrisiken und Sicherungsproblemen,
- Änderung von Risikomanagementrichtlinien und Durchführung von Ausnahmeentscheidungen (z. B. Sicherungsentscheidungen),
- schnelle und flexible Reaktion auf (akute) Marktsituationen,
- fachbereichsübergreifender Informationsaustausch.

Generell bilden Währungsausschüsse einen *organisatorischen Knotenpunkt*, in dem Entscheidungsträger verschiedener Fachbereiche sowohl regelmäßig als auch außerplanmäßig (z. B. bei akuten Marktsituationen) strategische Währungsentscheidungen treffen. Der *Turnus der Sitzungen* rangiert von wöchentlichen, über monatliche, bis hin zu vierteljährlichen Besprechungen im Gremium. In den meisten Unternehmen tritt der Währungsausschuss einmal im Monat zusammen, außerdem treffen sich die Gremien auch ad hoc, wenn besondere Vorkommnisse an den Finanzmärkten eine schnelle Entscheidungsfindung erfordern:

„Weil ansonsten nehme ich Opportunitäten nicht mit oder kann nicht auf einem Niveau diskutieren. Wenn sich beispielsweise jetzt in China Anfang des Jahres die Börsen ein-crashen und was das mit dem Renminbi tut. Sonst würde ich da maximal vier Wochen warten und das ist mir zu spät.“

(*Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2*)

Die betrachteten Gremien bestehen aus einer festen Besetzung von *fünf bis zwölf Mitgliedern*, teilweise werden bei Spezialthemen Manager weiterer Fachbereiche hinzugezogen. Aus hierarchischer Sicht ist in den Währungsausschüssen i. d. R. die *Senior-Management-Ebene* (Bereichsleiter, Abteilungsleiter) vertreten, häufig ist auch der Finanzvorstand selbst und/oder die Assistenz des Vorstandsvorsitzenden Mitglied des Gremiums.

Die an den Entscheidungsprozessen *beteiligten Fachbereiche* differieren deutlich zwischen Automobilherstellern und Fluggesellschaften (vgl. *Abbildung 15*). Bei den betrachteten Automobilherstellern sind mehr Fachbereiche⁸⁸⁴ involviert, insbesondere realwirtschaftliche Funktionen, wie etwa Beschaffung und Vertrieb, sind häufiger vertreten. Dagegen ist für die untersuchten Fluggesellschaften eine finanzwirtschaftliche Besetzung in den strategischen Währungsentscheidungsprozessen zu konstatieren. Die *Führungsfunktion* in den Entscheidungsprozessen hat stets der Bereich Treasury bzw. Finanzen inne, allein bei einem Automobilhersteller wird das Gremium von einer zentralen Risikomanagementabteilung geführt.

Abbildung 15: Beteiligte Fachbereiche in strategischen

Währungsentscheidungsprozessen⁸⁸⁵

<i>Automobilhersteller; n=6</i>	<i>Fluggesellschaften; n=3</i>
Finanzen / Treasury <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	Finanzen / Treasury <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>
Controlling / Finanzcontrolling <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	Controlling / Finanzcontrolling <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>
Vertrieb / Vertriebscontrolling <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	Bilanzierung <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>
Bilanzierung <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	Treibstoffmanagement <input checked="" type="checkbox"/>
Beschaffung <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	Rechtsabteilung <input checked="" type="checkbox"/>
Produktion <input type="checkbox"/>	
Risikomanagement <input type="checkbox"/>	
Unternehmensentwicklung <input type="checkbox"/>	
Ersatzteilverkauf <input type="checkbox"/>	
Personalwesen <input type="checkbox"/>	

In den Entscheidungsprozessen übernehmen die Fachbereiche unterschiedliche Rollen, die sich jeweils aus der klassischen betrieblichen Funktionsaufteilung ergeben. Die folgenden typischen Aufgabenbereiche lassen sich identifizieren:

- *Finanzen / Treasury*: Durchführung von Finanzmarkt- und (Währungs-)Risikoanalysen,
- *Controlling / Finanzcontrolling*: Bereitstellung und Validierung von Planzahlen und Prognosedaten (Cash Flows), Berechnung der (Währungs-)Exposures,

⁸⁸⁴ Im Hinblick auf die Fachbereichsstruktur sind zwischen internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften keine wesentlichen Unterschiede zu identifizieren. Daher wird eine vergleichbare Gesamtzahl an Fachbereichen angenommen.

⁸⁸⁵ Quelle: Eigene Datenerhebung und Illustration.

- *Vertrieb / Vertriebscontrolling*: Bereitstellung von Absatz- und Umsatzplanung,
- *Beschaffung*: Bereitstellung der Kostenplanung,
- *Bilanzierung*: Einhaltung bilanzieller Vorgaben und Berücksichtigung bilanzieller Auswirkungen von Sicherungsentscheidungen (z. B. auf das Hedge Accounting).

Die Zusammenarbeit der Fachbereiche in strategischen Währungsentscheidungsprozessen erfolgt innerhalb formaler Entscheidungsvorgaben, die in *Konzernrichtlinien für das Finanzrisikomanagement*⁸⁸⁶ dokumentiert sind. Diese Richtlinien beinhalten konkrete Entscheidungsregeln für das (operative) Währungsmanagement:

„Auch das Währungsmanagement ist da klar definiert. Angefangen damit, wer im Hause handeln darf, mit welchen Banken wir handeln, was Gegenstand des Hedgings ist und was die Hedgingquoten sind, wo wir die Informationen herbekommen für das underlying, sprich das Grundgeschäft, wie Geschäfte dokumentiert werden, einerseits die Grundgeschäfte – dort kommen die wesentlichen Zahlen aus dem Controlling bei uns. Und dann ist dort im Währungsmanagement auch ganz klar definiert, mit was für einem System gehandelt wird, wie gehandelt wird, wie bestätigt wird und wie die Geschäfte mit den Banken abgewickelt werden. Relativ genau ist das hier dokumentiert.“

(*Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1*)

Strategische Währungsentscheidungen beziehen sich u. a. auf drei Themenbereiche: *Erstens* sind die vorgenannten Entscheidungsrichtlinien bei Bedarf zu modifizieren. *Zweitens* können bestimmte Ausnahmesituationen an den Finanzmärkten ein Abweichen vom vereinbarten Regelwerk erfordern, wenn z. B. die Sicherungsstrategie (u. a. Hedgingquoten, Zeithorizont der Sicherung) für eine bestimmte Währung kurzfristig angepasst werden soll. In solchen Fällen wird im Währungsausschuss unter Beteiligung des Finanzvorstands schnell eine Entscheidung herbeigeführt. Sofern der CFO nicht am Gremium teilnimmt, wird eine Beschlussvorlage vorbereitet, die dann (ebenfalls zeitnah) umgesetzt wird. *Drittens* wird in den Treasury-Gremien häufig über die Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien diskutiert sowie teilweise entschieden, wenngleich die Umsetzung naturgemäß den realwirtschaftlichen Fachbereichen

⁸⁸⁶ Weitere Bezeichnungen, die sich bei den betrachteten Unternehmen finden, sind: Rules of Procedure, Risikoricthlinie, Konzernfinanzrichtlinie, Geschäftsordnung des Gremiums, Entscheidungsmatrix.

obliegt. In Summe sind die betrachteten Entscheidungsprozesse erheblich durch *interne Risikorichtlinien* und *klar definierte Entscheidungsbefugnisse* reglementiert, wodurch bspw. das Eingehen spekulativer Währungspositionen beschränkt wird.

Für strategische Währungsentscheidungen existieren in den betrachteten Unternehmen keine formalen Abstimmungsregeln zur Aggregation der individuellen Präferenzen, die sich im Entscheidungsverlauf herauskristallisieren. *Einerseits* geben die befragten Währungsmanager häufig an, dass Beschlüsse per Mehrheitsentscheid herbeigeführt werden. *Andererseits* wird aber gleichzeitig das Kriterium der *Einstimmigkeit* hervorgehoben. Sofern diese nicht gegeben ist, werden Entscheidungen *auf die höhere Rangebene* (Finanzvorstand oder Leiter Konzerntreasury) *eskaliert*. In der Praxis werden strategische Währungsentscheidungen überwiegend einstimmig getroffen, in Ausnahmefällen durch den CFO bzw. Treasury-Leiter. Die Untersuchungsergebnisse deuten auf eine *hohe Konsensorientierung* in den Währungsausschüssen hin:

„In der Regel wird einvernehmlich entschieden in dem Gremium. Wenn das nicht der Fall sein sollte, entscheidet der Group Treasurer. Das ist der Höchste in der Rangebene. (...) Ich könnte mich jetzt nicht erinnern, dass wir überhaupt einmal die Entscheidung nach oben verlagert haben. (...) Es gibt manchmal einen gewissen Dissens, sagen wir mal, wo dann sechs Leute dafür sind und fünf dagegen. (...) Dann setzt man sich noch einmal zusammen. (...) Wir haben jetzt keine Stimmrechtsabgabe oder so. Dazu ist das Gremium zu klein, also das macht es ja nur noch schwieriger.“

(Währungsmanager 3, Automobilhersteller 3)

Insgesamt verläuft die *Entscheidungsfindung nur eingeschränkt kollektiv*: So wird zwar das Gruppenpotenzial durch die Beteiligung der Fachbereiche im Gremium aggregiert. Letztlich ist die Gruppe aber weisungsgebunden, soweit bei abweichenden Standpunkten eine hierarchische Entscheidungsfindung angewendet wird.⁸⁸⁷

⁸⁸⁷ In der Entscheidungstheorie wird für weisungsgebundene Gruppen teilweise der Begriff der Gruppenentscheidung abgelehnt, da es sich – streng genommen – um eine, von einer Gruppe vorbereitete, Individualentscheidung handelt (vgl. *Obermaier/Saliger* (2013), S. 232). In dieser Arbeit wird ein weites Verständnis von Gruppenentscheidungen angelegt, das auch kollektiv vorbereitete Individualentscheidungen einschließt (vgl. *Kapitel 4.2.2*).

Die Treasury-Gremien der betrachteten Unternehmen differieren in Bezug auf das ihnen übertragene *Mandat* bzw. die *Entscheidungsbefugnis*. Da in den Gremien der untersuchten Fluggesellschaften mit dem CFO die höchste Rangebene vertreten ist, sind diese Gremien innerhalb der Risikoricthlinien des Konzerns entscheidungsbefugt. Demgegenüber zeigt sich bei den Automobilherstellern ein gemischtes Bild. Drei der betrachteten Gremien sind nicht entscheidungsbefugt, sondern erarbeiten Entscheidungsvorlagen bzw. -empfehlungen für den CFO, der nicht Mitglied des Gremiums ist. In den anderen beiden Gremien werden unter Beteiligung des Finanzvorstandes Entscheidungen getroffen. Letztlich ist dieser Unterschied aber als marginal einzustufen, da die im Währungsausschuss erarbeiteten Entscheidungsvorlagen für den Vorstand eine hohe Bindungswirkung haben:

„Grundsätzlich ist es so, dass der Vorschlag – vielleicht werden manche Dinge [vom Vorstand, Anm. d. Verf.] noch ein klein wenig justiert –, aber im Grunde werden die Dinge wie vorgeschlagen dann auch umgesetzt.“

(*Währungsmanager 5, Automobilhersteller 5*)

„Sagen wir, zu 70 % wird es [die Entscheidungsvorlage vom Vorstand, Anm. d. Verf.] angenommen.“

(*Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1*)

Für alle betrachteten Gremien zeigt sich eine dominante Rolle des Vertreters von Treasury bzw. Finanzen, der einerseits auf formaler Ebene den Vorsitz bzw. die Moderation des Gremiums innehat, und andererseits auch informell in Bezug auf die *Verteilung der Entscheidungseinflüsse* eine führende Position besetzt. Ungeachtet dessen sind auch Einflüsse weiterer Fachbereiche innerhalb der Gremien zu identifizieren:

„Der Unternehmensbereich Treasury bestimmt maßgeblich das Fremdwährungsmanagement einschließlich der Sicherungsmodelle und -methoden. Er bewegt sich hierbei im Rahmen der von Controlling definierten Risikovorgaben für das Unternehmen.“

(*Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4*)

Im Hinblick auf die *Gruppenkohäsion* wird von den befragten Währungsmanagern insbesondere der aufgabenbezogene Zusammenhalt hervorgehoben. Die Zusammenarbeit im Gremium wird demzufolge als *sachbezogen, konstruktiv* und *professionell* charakterisiert. Die persönlichen Beziehungen zwischen den Gremiumsmitgliedern werden auf unterschiedliche Weise bewertet und rangieren

von *sehr gut*, über *in Ordnung* bis hin zu *durchschnittlich*. Teilweise wird von den Befragten auf kontroverse Diskussionen verwiesen, in denen die beteiligten Parteien nur durch eine sachliche Moderation zu einer einvernehmlichen Entscheidung gelangen.

(2) Organisations- und Kontextfaktoren

Über die Individual- und Gruppenfaktoren hinaus ist zu beachten, dass strategische Währungsentscheidungsprozesse in den Rahmen der Organisation sowie ihrer Umwelt eingebettet sind. Daher werden in diesem Abschnitt einerseits (*organisations-*)interne sowie andererseits *externe Einflussfaktoren* auf die Entscheidungsprozesse untersucht.

Vereinbarte *Zielsetzungen* stellen in Entscheidungsprozessen richtungsweisende Parameter bei der Präferenzbildung dar und sind im Unternehmenskontext von besonderer Bedeutung, weil die Entscheidungsträger an Unternehmens- bzw. Fachbereichsziele gebunden sind und die Erfüllung dieser Ziele regelmäßig evaluiert wird. In den untersuchten Unternehmen sind die *Ziele des Währungsmanagements* und die *Ziele des Treasury-Gremiums* identisch. Dies unterstreicht die dominierende Stellung von Treasury bzw. Währungsmanagement bei strategischen Währungsentscheidungsprozessen im Vergleich zu anderen Fachbereichen.

Um die Ziele des Währungsmanagements vollständig zu beschreiben, werden im Folgenden das *Merkmal der Zielgröße*, die *Zielvorschrift* sowie der *Zeitbezug* dargestellt, wobei zunächst die Zielgrößen und -vorschriften ausgeführt werden und sodann der Zeithorizont.⁸⁸⁸ Als Ziele des Währungsmanagements werden von allen betrachteten Unternehmen die *Erhöhung der Planungssicherheit*, die *Begrenzung und Kontrolle von Währungsrisiken* und/oder die *Minimierung der Volatilitäten von Ergebnisgrößen (z. B. EBIT) und Cash Flows* ausgewiesen. Diese Zielformulierungen weisen große Übereinstimmungen auf und verdeutlichen die Risikoaversion als leitendes Handlungsmotiv im Währungsmanagement.

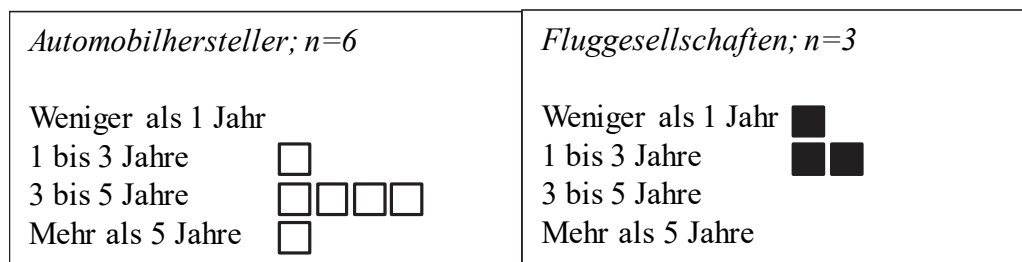
⁸⁸⁸ Vgl. Kapitel 4.1.4.

Daneben wird teilweise die *Sicherung der Liquidität* als Ziel genannt, das sich aus der Treasury-Funktion ableitet.

Die Hälfte der Automobilunternehmen bezeichnet die *Durchführung von Natural Hedging*, also die Angleichung von Ein- und Auszahlungen in einer Währung, als Währungsmanagementziel. Wenngleich das Natural Hedging als realwirtschaftliche Hedgingstrategie keine klassische Zielgröße für das Währungsmanagement darstellt, hat es offensichtlich eine hohe Bedeutung für Automobilhersteller, während sich bei den Fluggesellschaften keine derartige Zielformulierung findet. Weitere nur von Einzelnen aufgeführte Ziele sind das *Nutzen von Währungschancen*, die *Richtlinienkonformität des Währungsmanagements* und die *Erhöhung der Absatzsicherheit*. Diese Zielgrößen und -vorschriften stehen weitgehend im Einklang mit früheren Untersuchungsergebnissen zu Zielen des Währungsmanagements.⁸⁸⁹

Bezüglich des *Zeithorizonts der Währungsmanagementplanung* offenbart sich eine deutliche Diskrepanz zwischen den beiden untersuchten Branchen (vgl. *Abbildung 16*). Der Planungshorizont von Automobilherstellern ist überwiegend mittel- bis langfristig (drei bis fünf Jahre) orientiert, während das Währungsmanagement von Fluggesellschaften eher kurz- bis mittelfristig ausgerichtet ist.

Abbildung 16: Planungshorizont in strategischen Währungsentscheidungsprozessen⁸⁹⁰



Die Währungsmanagementplanung wird von allen Unternehmen als rollierende Planung regelmäßig fortgeführt, im mittel- bis langfristigen Bereich jedoch teilweise eher als grobe Planung, die auf der Fortschreibung von kurz- bis mittelfristigen Plandaten basiert. Ungeachtet dessen ist die planungszeitliche Diskrepanz zwischen den beiden Branchen erheblich. Sie kann möglicherweise mit

⁸⁸⁹ Vgl. *Kapitel 2.3.2*.

⁸⁹⁰ Quelle: Eigene Datenerhebung und Illustration.

der realwirtschaftlichen (finanzwirtschaftlichen) Orientierung des Währungsmanagements von Automobilherstellern (Fluggesellschaften) begründet werden, denn realwirtschaftliche Hedgingstrategien sind häufig langfristig bzw. unbefristet orientiert, wie die folgende Aussage betont:

„For the natural hedging you look into perpetuity⁸⁹¹. (...) You try and achieve this into perpetuity. You don't look at the next year, you look at what exposures we will have in the future and you try and source in that direction.“

(Währungsmanager 6, Automobilhersteller 6)

Demgegenüber ist der Planungshorizont von Fluggesellschaften stärker am Handel von Finanzkontrakten orientiert:

„Die strategische Planung umfasst insgesamt bei uns drei Jahre, wovon sich das Komitee immer nur mit den nächsten 18 Monaten beschäftigt, weil über 18 Monate hinweg gerade alles, was mit Hedging zu tun hat, heutzutage sehr schlecht handelbar ist, weil die Banken ihre Handelslinien auch zeitlich aufgrund der relativ starken Eigenkapitalanforderungen beschränkt haben. Andererseits sind da die Preise auch meistens einfach viel zu teuer, sodass wir im Moment auf einer rollierenden Basis achtzehn Monate vorausgehen. Aber wir gucken uns strategisch schon die nächsten drei Jahre mal an.“

(Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1)

Da neben der Währungsmanagementfunktion an strategischen Währungsentscheidungsprozessen noch weitere Fachbereiche mit eigenen Zielsetzungen beteiligt sind, wurde die *Vereinbarkeit der unterschiedlichen Zielvorstellungen* untersucht. In den meisten Unternehmen wird einerseits eine konsensorientierte Zusammenarbeit beschrieben, andererseits entstehen in schwierigen Märkten regelmäßig *Zielkonflikte* zwischen einzelnen Fachbereichen. Dieser scheinbare Widerspruch wird von einem der befragten Währungsmanager schlüssig aufgelöst:

„Ich würde es auch nicht zwingend Konflikt nennen. Sie brauchen immer mindestens zwei Parteien, so ein Yin- und Yang-Gleichgewicht: Die eine Partei, die den Blick auf den Markt hat, und die andere Partei, die den Blick auf das Risiko, auf die Risikosteuerung hat. Und beide Parteien müssen dann im Miteinander dafür sorgen, dass die jeweils andere Partei nicht über das Ziel hinausschießt.“

(Währungsmanager 8, Fluggesellschaft 2)

In *Tabelle 23* wird ein Überblick über typische konkurrierende Zielvorstellungen in den Entscheidungsprozessen des strategischen Währungsmanagements gegeben.

⁸⁹¹ Engl. für Ewigkeit, unbegrenzte Dauer.

Tabelle 23: Typische Zielkonflikte in strategischen Währungsentscheidungsprozessen⁸⁹²

Beteiligte Fachbereiche	Zielkonflikte in strategischen Währungsentscheidungsprozessen	
	Beschreibung	Zitate
<i>Währungsmanagement</i> ↔ <i>Vertrieb</i>	Zielkonflikt zwischen der Absatzmaximierung (Vertrieb) und der Planungssicherheit im Währungsbereich (Währungsmanagement)	„Ich [Währungsmanager, Anm. d. Verf.] merke, dass das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht ist und dass wir in Sachen Inflation noch ein wahres Wunder erleben werden. Wenn dann der Vertriebsmann allerdings sagt: ‚Das ist mir jetzt gleich, ich muss meine Autos verkaufen, weil ich meine Absatzziele habe.‘ Dann würde der eine vorsichtig herangehen an den Markt und der andere aggressiv.“ <i>(Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2)</i>
<i>Währungsmanagement</i> ↔ <i>Finanzcontrolling</i>	Zielkonflikt zwischen der Ausnutzung von Währungschancen (Währungsmanagement) und der Einhaltung von Risiko-richtlinien (Finanzcontrolling)	„Das Finanzcontrolling ist schon sehr stark in seinen Auffassungen oder hat eine sehr starke Sichtweise, was Risiken angeht. Das ist auch deren Job. Während Treasury in der Regel möglichst schnell umsetzen möchte, weil ansonsten die Märkte weglaufen. Das ist aber so ein Spannungsverhältnis, das wir durch Optionen immer haben, wo das Front Office, also Treasury, Marktopportunitäten im Blick hat und das Finanzcontrolling in erster Linie die Risiken im Blick hat und man nicht möchte, dass irgendwas schiefgeht.“ <i>(Währungsmanager 8, Fluggesellschaft 2)</i>
<i>Währungsmanagement</i> ↔ <i>Rechnungswesen</i>	Zielkonflikt zwischen der Anwendung exotischer Devisenoptionen (Währungsmanagement) und den bilanziellen Auswirkungen im Hedge Accounting (Rechnungswesen)	„Was ab und zu mal vorkommt, dass wir mit der Abbildung in der Buchhaltung Schwierigkeiten haben, dadurch, dass heutzutage sehr viele exotische Optionsstrategien möglich sind, wo man dann in der Buchhaltung Probleme hat, das richtig abzubilden respektive dass es dann auch nachvollziehbar ist. Man kann mit Banken irgendwelche tollen Sachen handeln, aber ob die Verbindung zum Grundgeschäft dann hergestellt wird, also das Thema Hedge Accounting heutzutage (...).“ <i>(Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1)</i>

In Bezug auf die *Risikoeinstellung* und *-strategie*, die jeweils für das Währungs- bzw. Finanzrisikomanagement auf Konzernebene definiert werden, sind wesentliche Diskrepanzen zwischen den beiden betrachteten Branchen festzustellen. Die *sehr risikoaverse Ausrichtung im Finanzrisikomanagement der drei Fluggesellschaften* wird durch folgendes Zitat repräsentiert:

⁸⁹² Quelle: Eigene Datenerhebung und Darstellung.

„Oberste Richtlinie ist, keine unkontrollierten oder überhaupt keine Finanzrisiken einzugehen. Wir sind sehr konservativ. Wir hedgen unser Exposure und wir bewegen uns nicht irgendwie spekulierend am Markt.“

(Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1)

Von den Währungsmanagern in der Automobilindustrie wird zwar ebenfalls eine grundsätzlich risikoscheue Haltung im Währungsmanagement beschrieben, jedoch wird hier stärker die (selektive bzw. partielle) Nutzung von Währungschancen in den Vordergrund gestellt. Teilweise wird sogar eine mittlere Positionierung zwischen den extremen Ausprägungen der vollständigen Risikoaversion und der Risikofreude eingenommen:

„I would say we are somewhere in the middle. All has to be taken in the context of the balance sheet. So we have got a very strong balance sheet and as such we can take on a fair bit of risk without having a material impact on our balance sheet.“

(Währungsmanager 6, Automobilhersteller 6)

Unterschiede in der Unternehmensgröße bzw. Kapitalstärke zwischen beiden Branchen können nur bedingt zur Erklärung dieser Diskrepanz herangezogen werden. Vielmehr könnte eine Begründung darin liegen, dass Automobilhersteller – aufgrund ihrer international diversifizierten Unternehmensstrukturen und Produktionsaktivitäten – ein erweitertes Einsatzfeld von realwirtschaftlichen Hedgingstrategien vorfinden, innerhalb dessen Währungschancen genutzt werden können. Hinzu kommt, dass Automobilhersteller aufgrund ihres deutlich höheren Internationalisierungsgrades⁸⁹³ im Vergleich zu den Airlines möglicherweise dem Management von Währungsrisiken mehr Bedeutung beimessen und folglich mehr Expertise in dieser Funktion bündeln. Auch das intensive Wettbewerbsumfeld im Automobilbereich⁸⁹⁴ könnte dazu führen, dass Währungsmanager von Automobilunternehmen versuchen, sich durch die stärkere Ausnutzung von Währungschancen Wettbewerbsvorteile zu verschaffen.

Die *Risiko- bzw. Hedgingstrategie* leitet sich direkt aus dem Risikoprofil der Unternehmen ab und beinhaltet i. d. R. einen *selektiven bzw. partiellen Sicherungsansatz für das Financial Hedging*, bei dem unter Einsatz von Devisentermingeschäf-

⁸⁹³ Vgl. Kapitel 5.1.2.

⁸⁹⁴ Ein Vergleich der Wettbewerbskräfte zwischen den beiden untersuchten Branchen kann auf der Basis des empirischen Datenmaterials nicht durchgeführt werden.

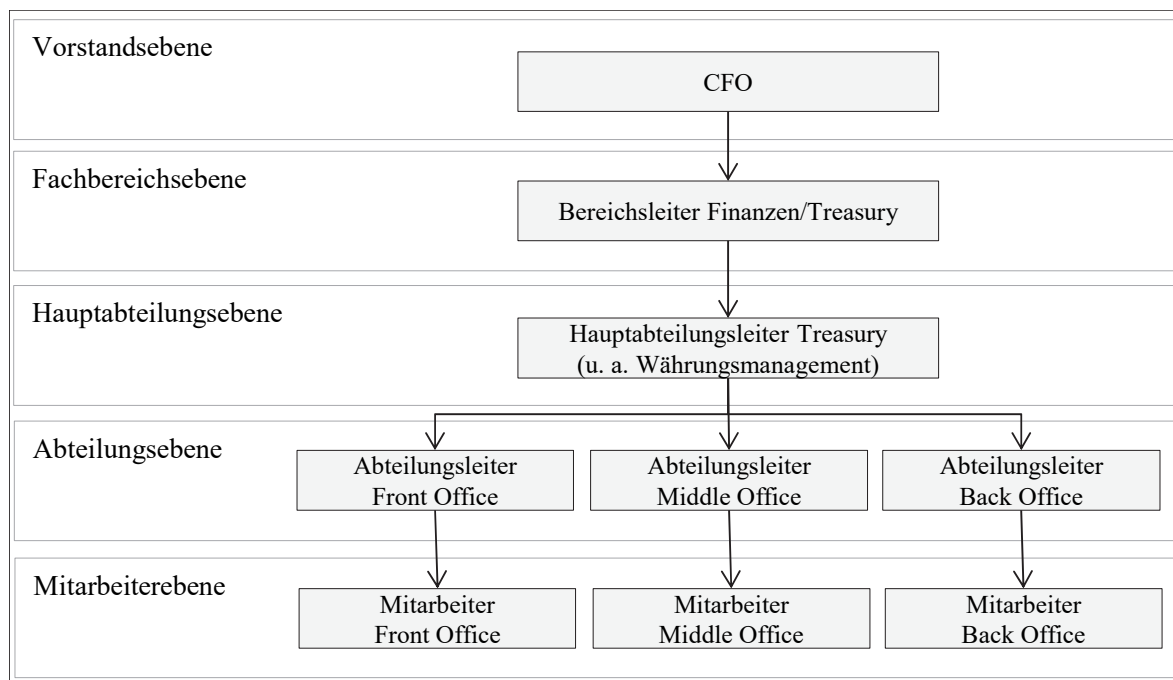
ten (Forwards) und Optionskontrakten für bestimmte Zeitfenster Hedgingquoten definiert werden. In diesem Kontext werden typischerweise *Stufenmodelle* eingesetzt, in denen das Sicherungsniveau für weiter in der Zukunft liegende Fälligkeiten abnimmt und durch den Einsatz von Devisenoptionen überdies flexibler ausgestaltet wird. Eine vergleichende Betrachtung der Risikostrategien ist aufgrund des sensiblen Charakters dieser (möglicherweise) wettbewerbsrelevanten Daten nicht realisierbar, jedoch wurden von einem der Währungsmanager aus der Luftfahrtbranche Angaben zur Risikostrategie gemacht, die hier in anonymer Form aufgeführt werden:

„Wir haben in erster Linie ein Durchschnittskursmodell, das wir verfolgen. Das heißt, wir sichern auch 24 Monate im Voraus, manchmal bis 36, mit unterschiedlichen Sicherungsniveaus. Das durchschnittliche Sicherungsniveau auf 24 Monate sind 45 % und dafür gibt es auch ein Stufenmodell über die vier Quartale: 80, 60, 40, 20 %.“

(*Währungsmanager 8, Fluggesellschaft 2*)

Nachdem unter den *Gruppenfaktoren* im vorherigen Abschnitt bereits die Verortung strategischer Währungsentscheidungsprozesse in den fachbereichsübergreifenden Treasury-Gremien herausgearbeitet wurde, werden im Folgenden diverse *aufbauorganisatorische Merkmale des Währungsmanagements* beschrieben, da dieser Funktion die Hauptverantwortung in strategischen Währungsentscheidungsprozessen obliegt.

In den betrachteten Unternehmen beider Branchen ist das Währungsmanagement überwiegend in einer *eigenständigen Treasury-Hauptabteilung* organisiert, die in den Fachbereich Finanzen eingegliedert ist (vgl. *Abbildung 17*). Lediglich bei einem Automobilhersteller ist die Treasury-Funktion dem Fachbereich Rechnungswesen zugeordnet. Dabei bildet das Währungsmanagement stets nur einen Teil der Treasury-Funktion, in der weitere Finanzrisiken, wie etwa Rohstoffpreisrisiken und Zinsrisiken, bearbeitet werden. Ferner ist die Einheit Treasury häufig weiter untergliedert in ein *Front Office* (Derivatehandel), *Middle Office* (Überwachung und Durchsetzung der Risikolimits) und *Back Office* (Abwicklung, Zahlungsverkehr, Bilanzierung). In den meisten Unternehmen ist die Treasury-Hauptabteilung aufgrund ihrer grundsätzlichen Risikoaversion entweder als *Cost Center* oder als *Service Center* etabliert und muss folglich keinen festgelegten Ergebnisbeitrag leisten (*Profit Center*).

Abbildung 17: Aufbauorganisatorische Verortung des Währungsmanagements⁸⁹⁵

Das Währungsmanagement wird in allen neun Unternehmen einheitlich auf Konzernebene durchgeführt, so dass eine *hohe Zentralisation der Entscheidungsverantwortung* im Währungsmanagement konstatiert werden kann. Auch die Durchführungsverantwortung ist vorwiegend zentralisiert:

„100 %. Die Tochtergesellschaften haben bei uns, auf Deutsch gesagt, überhaupt nichts mehr zu melden. Es ist so, dass wir zum Großteil, bis auf ganz wenige Ausnahmen, im Hinblick auf das strategische Währungsmanagement zentral handeln respektive die Entscheidungen auch für die Tochtergesellschaften treffen. Das Treasury ist hier in den letzten Jahren extrem zentralisiert worden. Eine Eigenverantwortlichkeit der Töchter existiert nicht mehr.“

(Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1)

Als wesentliche *Kontextfaktoren* kommen neben den währungsrisikorelevanten Entwicklungen auf internationalen Finanzmärkten die Faktoren *Zeit* (Zeitknappheit, Zeitvorgaben, Fristen etc.), *Aufgabenkomplexität* (Komplexität der Entscheidungsprobleme im strategischen Währungsmanagement) und *Wettbewerb* (währungsrelevante Aktivitäten wichtiger Wettbewerber) in Betracht.

Bei den untersuchten Automobilherstellern zeigt sich eine *differenzierte Zeitwahrnehmung* in Bezug auf strategische Währungsentscheidungsprozesse. *Einer-*

⁸⁹⁵ Quelle: Eigene Datenerhebung und Illustration.

seits sind die Entscheidungsprozesse naturgemäß insbesondere in hoch volatilen Märkten sehr zeitkritisch, d. h. in Situationen akuter Marktveränderungen (z. B. Ukraine-Konflikt, Griechenland-Krise) bedarf es schneller Reaktionen.

„Das ist das oberste Primat hier: die Zeit, zeitnah Handeln. Wir verfolgen kontinuierlich den Kapitalmarkt und die Kursbewegungen sämtlicher für den Konzern relevanten Währungen. Kurssicherungsgeschäfte werden auf Grundlage der abgestimmten und dokumentierten Strategie umgehend abgeschlossen, sofern die definierten Fremdwährungskurse am Markt erreicht werden.“

(Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4)

Andererseits werden die hier fokussierten *strategischen* Währungsentscheidungen (z. B. über die Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien) nicht unter Zeitknappheit getroffen.

„Ich würde einmal sagen, die strategischen Entscheidungen sind jetzt nicht von Zeitknappheit geprägt, sondern die grundlegende Ausrichtung hat auf jeden Fall Zeit.“

(Währungsmanager 5, Automobilhersteller 5)

Bei den betrachteten Fluggesellschaften wird die Zeit nur selten zum kritischen Faktor in strategischen Währungsentscheidungsprozessen. Dies könnte damit zusammenhängen, dass die Fluggesellschaften im Währungsmanagement vergleichsweise vorsichtiger agieren und daher seltener mit Ausnahmeentscheidungen von den formalen Risikoricthlinien abweichen.

„Alleine schon dadurch, dass wir das formale Währungshedging rollierend machen, auf einer regelmäßigen Zeitbasis auch in die Zukunft, haben wir selten Themen, wo wir sagen: Da ist irgendetwas zeitkritisch. Lediglich wenn wir irgendwelche Spezialthemen haben, dann kann man sagen: Wir müssen zügig zusammenkommen und entscheiden. Das ist in den letzten zwei Jahren, in denen wir das Gremium haben, relativ selten vorgekommen.“

(Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1)

Unter allen Unternehmensvertretern beider Branchen herrscht Einigkeit darüber, dass die *Komplexität der Entscheidungssituationen im Währungsmanagement* hoch ist. Sie manifestiert sich in verschiedenen Komplexitätsdimensionen von strategischen Währungsentscheidungssituationen (vgl. *Tabelle 24*).

Tabelle 24: Komplexität strategischer Währungsentscheidungssituationen⁸⁹⁶

Komplexitätsdimensionen	Entscheidungssituationen im strategischen Währungsmanagement	
	Beschreibung	Zitate
<i>Gesamtzahl der relevanten Kontexte eines Problems</i>	Hohe Anzahl relevanter Risiken bzw. zu bearbeitender Problemstellungen im (Währungs-)Risikomanagement	„Es gibt kein Risiko, bei dem die <i>Fluggesellschaft 2</i> nicht dabei ist (...): Ob das jetzt irgendwelche Konflikte zwischen Syrien und Russland sind, wo Raketen durch den Luftraum fliegen, wo wir auch fliegen. Ob es Krankheiten sind, wie SARS oder jetzt auch wieder das Zika-Virus. Ob das politische Themen sind, wie Überflugrechte über Russland, wo Russland dann versucht, diese Überflugrechte politisch einzusetzen, weil sie wissen, dass wir über Russland müssen, wenn wir nach Asien wollen. Oder ob es ein Vulkan in Island ist, der Lava spuckt. Es gibt keine Krise dieser Welt, an der wir nicht in irgendeiner Form beteiligt sind.“ <i>(Währungsmanager 8, Fluggesellschaft 2)</i>
<i>Anzahl unterschiedlicher relevanter Kontexte eines Problems</i>	Hohe Anzahl unterschiedlicher Problemstellungen	„Der ganze Prozess, den Sie ansprechen [strategischer Währungsentscheidungsprozess, Anm. d. Verf.], ist zumindest in meiner Wahrnehmung ein Entwicklungsprozess, weil eben einerseits die Sachverhalte immer unterschiedlich sind (...) und andererseits diese Komplexität, in der sich mittlerweile die Anbieter oder wir Produzenten bewegen, fast gar nicht durchdringbar ist.“ <i>(Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2)</i>
<i>Grad der Unterschiedlichkeit der Kontexte</i>	Hohe Diversität der zu bearbeitenden Problemstellungen	„Aufgrund des Umfangs des Fremdwährungsrisikos besitzt das Währungsmanagement für das Unternehmen eine große Bedeutung und ist daher sehr zeitkritisch und verlangt rasche Entscheidungen und jederzeitige Handlungsfähigkeit.“ <i>(Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4)</i>
<i>Freiheitsgrade zwischen den Kontexten (Ordnungsgrad)</i>	Unübersichtlichkeit der Supply Chain, des Entscheidungsfeldes	
<i>Veränderlichkeit der Kontexte und ihrer Verflechtungen im Zeitverlauf</i>	Dynamische Entscheidungsprobleme	

Darüber hinaus wird von den Entscheidungsträgern der *strategische Charakter* der Entscheidungssituationen hervorgehoben, indem z. B. die hohe Anzahl an

⁸⁹⁶ Quelle: Eigene Datenerhebung und Illustration. Darstellung der Komplexitätsdimensionen in Anlehnung an *Kirsch (1988)*, S. 209.

Implikationen sowie die mit dem Risikoausmaß verbundenen hohen Ergebnisauswirkungen strategischer Währungsentscheidungen herausgestellt werden.

Einen weiteren externen Einflussfaktor stellen die Währungsaktivitäten wichtiger Wettbewerber dar. In allen Unternehmen findet eine *grundsätzliche Orientierung am Wettbewerb* statt, die darauf abzielt, die Plausibilität des eigenen Handelns im Vergleich zum Wettbewerb sicherzustellen.

„We don't try to adopt, but we do try to understand.“

(Währungsmanager 6, Automobilhersteller 6)

Während der Einfluss von Wettbewerberaktivitäten auf die eigene Entscheidungsfindung von den meisten Währungsmanagern eher abgelehnt wird, werden bei zwei Automobilherstellern und einer Fluggesellschaft daraus direkte Konsequenzen für das eigene Währungsmanagement abgeleitet, z. B. dadurch, dass die Preisgestaltung in einer Fremdwährung, die Errichtung einer Produktionsstätte im Ausland oder die eigene Sicherungsstrategie (teilweise) an Konkurrenzunternehmen angepasst wird.

„Wir betrachten die Wettbewerber, die Geschäfts- beziehungsweise Finanzberichte der Konkurrenz, welche Währungspositionen sie haben, wie viele Positionen sie haben, welche Hedginginstrumente sie einsetzen und so weiter. (...) Ja, das ist ein Proxy⁸⁹⁷ für unsere Entscheidungsfindung.“⁸⁹⁸

(Währungsmanager 9, Fluggesellschaft 3)

5.3.1.2 Mediatoren strategischer Währungsentscheidungsprozesse

Nachdem mit den Inputfaktoren die Rahmenbedingungen der Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement beschrieben wurden, stehen in diesem Abschnitt die diversen *Prozesselemente der Entscheidungsfindung* im Vordergrund.

(1) Problem- bzw. Risikoidentifikation

Den Startpunkt eines Entscheidungsprozesses bildet stets die Identifikation eines Entscheidungsproblems, das im Falle von strategischen Währungsentscheidungsprozessen regelmäßig mit der *Erkennung von ökonomischen Währungsrisi-*

⁸⁹⁷ Engl. für Näherungsvariable.

⁸⁹⁸ Dieses Zitat wurde aus dem Spanischen übersetzt.

ken gleichzusetzen ist. In allen betrachteten Unternehmen werden verschiedene Finanzrisiken *konzernweit identifiziert*. Zu den wichtigsten Risikokategorien gehören *Währungsrisiken*, *Zinsrisiken* und *Rohstoffpreisrisiken*. Teilweise werden auch *Aktienkursrisiken*, *Kreditrisiken* sowie *Liquiditäts-* und *Länderrisiken* aufgeführt. Mit Blick auf die Risikohöhe (im Sinne von Exposure) in den einzelnen Risikokategorien dominieren die Währungsrisiken und Rohstoffpreisrisiken vor den Zinsrisiken.

„Das Währungsexposure über alle Währungen beläuft sich aktuell auf etwa zwei Milliarden US-Dollar, im Treibstoffbereich sind es drei Milliarden und im Zinsbereich eine Milliarde.“⁸⁹⁹

(*Währungsmanager 9, Fluggesellschaft 3*)

Bei der Betrachtung der Einzelwährungen fällt auf, dass für die untersuchten Automobilhersteller im Vergleich zu den Fluggesellschaften eine größere Zahl unterschiedlicher Währungen risikorelevant ist. Identifiziert wird die Währungsvolatilität gegenüber dem Euro (EUR) u. a. für die folgenden Hauptwährungen⁹⁰⁰: *US-Dollar (USD)*, *Chinesischer Renminbi (CNY)*, *Britisches Pfund (GBP)*, *Japanischer Yen (JPY)*, *Südkoreanischer Won (KRW)*, *Russischer Rubel (RUB)*. Auch die Fluggesellschaften weisen Fremdwährungspositionen in vielen unterschiedlichen Währungen auf, jedoch ist auf der Auszahlungsseite eine Konzentration auf die „Weltwährung“ USD festzustellen, da wesentliche Kostenpositionen, wie Flugzeuge und Treibstoff, in USD bezahlt werden. Folglich entfällt in allen drei Fällen der größte Teil des Währungsexposures (mehr als 50 %) auf die US-amerikanische Währung.

(2) Berücksichtigung von Hedgingstrategien als Entscheidungsalternativen

In den betrachteten Entscheidungsprozessen stellen *finanzwirtschaftliche* und *realwirtschaftliche Sicherungsstrategien* zwei *grundlegende Handlungsalternativen* dar, unter denen jeweils diverse Einzelstrategien bzw. -instrumente subsumiert werden. Die Ergebnisse weisen deutlich auf eine – gegenüber dem eher auf das kurzfristige Transaktionsmanagement ausgerichtete Financial Hedging – höhe-

⁸⁹⁹ Dieses Zitat wurde aus dem Spanischen übersetzt.

⁹⁰⁰ Es sind solche Währungen als *Hauptwährungen* aufgeführt, die im Datenmaterial mindestens dreimal genannt sind.

re Bedeutung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien hin. I. d. R. kommt dem Finanzhedging die Aufgabe zu, das *residuale Währungsexposure* zu steuern, welches sich nach der durch realwirtschaftliche Strategien erlangten Sicherung ergibt.

„Währungsrisiken reduzieren wir insbesondere durch das Natural Hedging, das heißt, indem wir die Belegung der Produktionskapazitäten an unseren weltweiten Standorten flexibel anpassen, neue Produktionsstätten in den wichtigsten Währungsregionen aufbauen und auch einen Großteil der Bauteile vor Ort beschaffen. Das verbleibende Währungsrisiko sichern wir durch den Einsatz von Financial-Hedge-Instrumenten ab.“

(Geschäftsbericht 2015, Automobilhersteller 5)

Bei der Entscheidungsfindung im strategischen Währungsmanagement werden die *realwirtschaftlichen Sicherungsstrategien*, insbesondere das *Natural Hedging*, regelmäßig als „strategische Alternativen“ berücksichtigt. Häufig wird die Anwendung realwirtschaftlicher Strategien im Treasury-Gremium diskutiert und vom Währungsmanagement an die realwirtschaftlichen Fachbereiche empfohlen. Teilweise wird die Verantwortung für die Durchführung realwirtschaftlicher Sicherungen auch in andere Fachbereiche, wie Vertrieb oder Unternehmensentwicklung, übertragen. In diesen Fällen widmet sich das Währungsmanagement vorwiegend dem finanzwirtschaftlichen Hedging von Transaktionsrisiken. Da realwirtschaftliche Strategien grundsätzlich in beiden Branchen Berücksichtigung finden, werden Branchenunterschiede erst im Zusammenhang mit der Anwendung der Strategien thematisiert (vgl. Kapitel 5.3.1.3, Abschnitt 1).

(3) Risiko- und Wettbewerbsanalyse

Im Währungsmanagement werden regelmäßig diverse *Umweltzustände* analysiert, die mit wesentlichen Implikationen für die Entscheidungsfindung einhergehen. *In erster Linie* werden die aus den Entwicklungen an Finanzmärkten resultierenden *Währungsrisiken* im Zusammenhang mit den Exposures des Unternehmens bewertet. *In zweiter Linie* werden die *Währungsaktivitäten wichtiger Wettbewerber* des Unternehmens analysiert. Die Währungsrisikoanalyse basiert sowohl auf *quantitativen Risiko- bzw. Prognosemodellen* als auch auf *qualitativen Experteneinschätzungen*.

„Ich würde es mal so sagen: fünfzig, fünfzig. Es gibt Modelle, die man haben sollte. Ja, das ist die Grundlage und dann kommt die subjektive Einschätzung der Experten, ob

man hier plus oder minus davon abweichen sollte und daran wird dann auch die Entscheidung getroffen.“

(Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1)

Im Währungsmanagement der betrachteten Unternehmen werden unterschiedliche Risiko- bzw. Prognosemodelle angewendet. Während in der Automobilindustrie vielfach *At-Risk-Modelle*, wie *Value at Risk* oder *Cash Flow at Risk*, und *Sensitivitätsanalysen* eingesetzt werden, kommen derartige Modelle bei den untersuchten Fluggesellschaften weniger zum Einsatz.

„Quantitative Modelle versuchen wir nach Möglichkeit rauszuhalten, das ist aus unserer Sicht in der Regel zu sehr kurzfristig. Sie können mit quantitativen Modellen schwer langfristige Entwicklungen absehen. Wenn wir Entscheidungen treffen, dann sind die in der Regel fundamentaler Art: Das heißt Situationen, in denen es zu Ausbrüchen auf dem Markt kommt, zu Überreaktionen oder auch zu neuen Informationen.“

(Währungsmanager 8, Fluggesellschaft 2)

Im Bereich der *Wechselkursprognosen* werden von Unternehmen beider Branchen in ähnlichem Maße *Fundamental-* sowie *Chartanalysen* in die Entscheidungsfindung einbezogen. Dazu werden auf regelmäßiger Basis eigene Dokumente erstellt, in die Studien von Banken sowie volkswirtschaftliche Analysen einfließen.

„Weil Sie gefragt haben: Wo nehmen Sie die fundamentale Ableitung her? Das ist eigentlich ein qualitatives Sammeln von Informationen, Aufbereiten und die größte Schnittmenge dieser Informationen Darstellen. (...) Ich habe da meine Kontakte in der Volkswirtschaft, (...) sehr viele Quellen, die man dann wirklich qualitativ ansteuert und dann seine Informationen bekommt.“

(Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2)

Ferner werden teilweise aus der fundamentalen Wechselkursanalyse *Gleichgewichtskursmodelle* abgeleitet, bei denen die Währungssicherung abhängig von der fundamentalen Währungsbewertung gestaltet wird.

„Die Methodik des Fremdwährungsmanagements folgt einer definierten Vorgehensweise. Im Mittelpunkt steht die Orientierung an einer währungsspezifischen Benchmark. Es handelt sich hierbei um den jeweiligen PPP-Kurs [*purchasing power parity*⁹⁰¹, Anm. d. Verf.], an dem wir die Fremdwährungssicherungsmaßnahmen ausrichten.“

(Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4)

⁹⁰¹ Engl. für *Kaufkraftparität*. Das Währungsmanagement orientiert sich demzufolge an realen Wechselkursen bzw. Gleichgewichtskursen, die dadurch entstehen, dass nominale Wechselkurse um Inflationsdifferenzen bereinigt werden.

Während sich also einige Unternehmen auf fundamentale Prämissen über die Wechselkursentwicklung stützen, wird prognosebasiertes Entscheiden von einigen Währungsmanagern im Automobilbereich (weitgehend) abgelehnt.

„Von der Prognosewelt halte ich eigentlich relativ wenig. Wir versuchen eigentlich auf Basis von quantitativen Modellen Risiko zu ermitteln, Risiko systematisch zu reduzieren und dabei möglichst weitgehend der Versuchung zu widerstehen, so zu tun, als wüssten wir, wo der Markt hingeht.“

(*Währungsmanager 5, Automobilhersteller 5*)

„We never take a position on currencies. So we will not make any decision with expectation that a currency will go one direction or the other.“

(*Währungsmanager 6, Automobilhersteller 6*)

Insgesamt zeichnet sich aus den Ergebnissen ab, dass bei Automobilherstellern die Orientierung an Risikomodellen dominiert, während bei Fluggesellschaften die Experteneinschätzungen präferiert werden. In diesem Zusammenhang wird eine strikte Festlegung auf die jeweilige Bewertungsgrundlage von den Befragten abgelehnt, da in begründeten Fällen Abweichungen von dieser erforderlich sind.

Naturgemäß stehen in den betrachteten Entscheidungsprozessen Währungsrisiken im Fokus, jedoch bestehen erhebliche Interdependenzen zwischen Währungsrisiken und anderen Risiken des Unternehmens, wie z. B. Länderrisiken. In den untersuchten Unternehmen werden – wie bereits für die Finanzrisiken gezeigt – weitere (auch nicht finanzielle) Risiken identifiziert. Daher stellt sich die Frage, ob und in welcher Weise in strategischen Währungsentscheidungsverläufen andere *Risiken systematisch in die Entscheidungsfindung integriert* werden.

Die Untersuchungsergebnisse deuten darauf hin, dass andere Risiken – wenn überhaupt – nur partiell und eher unsystematisch in die Entscheidungsfindung einfließen. So werden zwar in den meisten Unternehmen bei Sicherheitsentscheidungen auch Risiken im Absatzbereich (v. a. Länderrisiken) fachbereichsübergreifend (im Treasury-Gremium) diskutiert. Eine systematische, quantitative Erfassung weiterer Risiken in den (Währungs-) Risikomodellen erfolgt jedoch nicht.

„Im Grunde haben wir die FX-Planzahl. Also die Plan-Cash-Flows werden vor einer Entscheidung nochmal hinterfragt vor dem Kontext der aktuellen Entwicklung in dem jeweiligen Land. Und dann ist es eher eine Frage, die sich darauf konzentriert: Welche Planvolumina habe ich tatsächlich in diesem Land und durch welche Risikofaktoren wird es beeinflusst? Und da ist es eher eine Diskussion als eine quantitative Ableitung im Sinne einer Funktion oder ähnlichem.“

(*Währungsmanager 5, Automobilhersteller 5*)

In einzelnen Unternehmen wird bei strategischen Währungsentscheidungsprozessen auf eine integrierte Risikobetrachtung weitgehend verzichtet. Teilweise existiert in den Unternehmen eine zentrale Risikomanagementabteilung, deren Risikoberichte aber nur in geringem Maße in die Entscheidungsfindung des strategischen Währungsmanagements eingehen.

„Wenn ich heute sage: Ich muss jetzt noch warten mit meiner Devisenabsicherung, weil mir das politische Risiko momentan zu hoch ist – weiß ich nicht, das wäre, glaube ich, kontraproduktiv. (...) Also bei uns wird das abstrakt entschieden. Andere Risiken werden woanders in anderen Gremien behandelt. Die kennt man natürlich über die Reports, aber die werden jetzt nicht miteinander verknüpft von der Entscheidung her.“

(*Währungsmanager 3, Automobilhersteller 3*)

Wie bereits in *Kapitel 5.3.1.1 (Kontextfaktoren)* erwähnt, weisen die betrachteten Unternehmen eine grundsätzliche Wettbewerbsorientierung im Währungsmanagement auf. Damit verbunden ist die Zielsetzung, *regelmäßige Analysen über die Währungsaktivitäten relevanter Wettbewerber* durchzuführen. Während dem Währungsmanagement zur Risikoanalyse ein breiter Fundus an Analysetechniken und -daten zur Verfügung steht, sind Einschätzungen über das Währungsmanagement wichtiger Wettbewerber nur bedingt möglich. Denn trotz der weitgehenden Publizitätspflichten von börsennotierten Unternehmen können z. B. den Geschäftsberichten nur vergangenheitsorientierte und (häufig) wenig detaillierte Informationen entnommen werden. Ungeachtet dessen stellen *Geschäfts- und Finanzberichte* die wichtigste Informationsquelle für Wettbewerbsanalysen im Währungsmanagement dar. Weitere relevante Informationsquellen sind *Bankeninformationen, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressekonferenzen, Gespräche mit Wettbewerbsvertretern und Branchenexperten* (z. B. auf Fachtagungen).

(4) *Ergebnismodellierung und Entscheidung*

In den komplexen Währungsentscheidungsprozessen können mit Hilfe von *Szenario-Analysen* verschiedene Kombinationen von *Entscheidungsalternativen*

(z. B. Sicherungsstrategien) und *Umweltzuständen* (z. B. Risikoausprägungen) modelliert werden, um *potenzielle Ergebnisse* abzubilden. Im Währungsmanagement der betrachteten Unternehmen werden überwiegend *Szenario-Analysen* bzw. *Sensitivitätsanalysen* angewendet, wobei verschiedene Sicherungsansätze bei unterschiedlichen Ausprägungen des Währungsrisikos analysiert werden. Typischerweise werden – insbesondere in besonders wichtigen Entscheidungssituationen – mindestens die drei klassischen Szenarien (*Base Case*, *Worst Case*, *Best Case*) berücksichtigt. *Worst Case Szenarien* sind teilweise auch unter dem Begriff *Stress-Test* bekannt, weil extreme Währungsvolatilitäten, wie etwa während der Subprime-Krise, angenommen werden. Weitere Risiken über das Währungsrisiko hinaus werden in den Szenarien nicht berücksichtigt. In einzelnen Unternehmen werden Szenario-Analysen aufgrund des Vorbereitungsaufwands nicht oder jedenfalls nicht im Währungsmanagement durchgeführt.

„In dem Gremium wird das [die Anwendung von Szenario-Analysen, Anm. d. Verf.] so nicht gemacht. Das wird auf anderer Ebene gemacht, aber nicht in dem monatlichen Gremium, weil wir dann einen Mann abstellen müssten, der nichts anderes macht den ganzen Monat als diese Sache vorbereiten. Und wir haben das bewusst so dargestellt, dass es ein Gremium ist, (...) das kurzfristig auf Basis aktueller Zahlen tagt und auch kurzfristig entscheiden kann. Also wenn man dann so eine Vorbereitungszeit hat für so etwas, (...) dann ist der Sinn von dem Gremium verfehlt.“

(*Währungsmanager 3, Automobilhersteller 3*)

Die Ergebnismodellierung mit Hilfe von Szenario-Analysen bildet typischerweise die Grundlage für die (*finale*) *Auswahl zwischen den Entscheidungsalternativen*. In diesem Kontext ist die Fragestellung interessant, auf welche Weise insbesondere die in dieser Arbeit fokussierten realwirtschaftlichen Hedgingstrategien ausgewählt werden. Die Forschungsergebnisse legen nahe, dass die *Selektion realwirtschaftlicher Sicherungsstrategien* in den meisten Unternehmen eher unsystematisch, d. h. ohne den Einsatz formaler Entscheidungskriterien, erfolgt.

„Nein, also es gibt kein Regelwerk. Das ist ein sehr dynamischer Prozess, was da sozusagen am meisten zieht.“

(*Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1*)

Jedoch wird von mehr als der Hälfte der befragten Währungsmanager das *Währungsexposure* als implizites Kriterium angeführt.

„Es wird letztendlich angeschaut, das Exposure, immer das Netto-Exposure (...). Im Rahmen einer Planungsrunde (...), wenn hier das Risiko einer Währung einen bestimmten Prozentsatz meines Gesamtexposures, also die Risikodiversifizierung, übersteigen würde, dann kommt man zu dem Ergebnis, ganz empirisch, da muss ich was tun: Entweder wirklich mehr sourcen, also lokal sourcen, oder ein neues Werk bauen.“

(Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2)

Ferner werden teilweise die *Kosten der realwirtschaftlichen Absicherung* (im Vergleich zum Financial Hedging) sowie die (näherungsweise) *Übereinstimmung mit der realwirtschaftlichen Struktur von Wettbewerbern* als weitere Entscheidungskriterien genannt. Zuletzt betonen einzelne Währungsmanager die hohe Priorität des *Natural Hedgings*, das zwar kein Entscheidungskriterium darstellt, das sie aber als dominierende Strategiealternative in der Auswahl in besonderem Maße berücksichtigen.

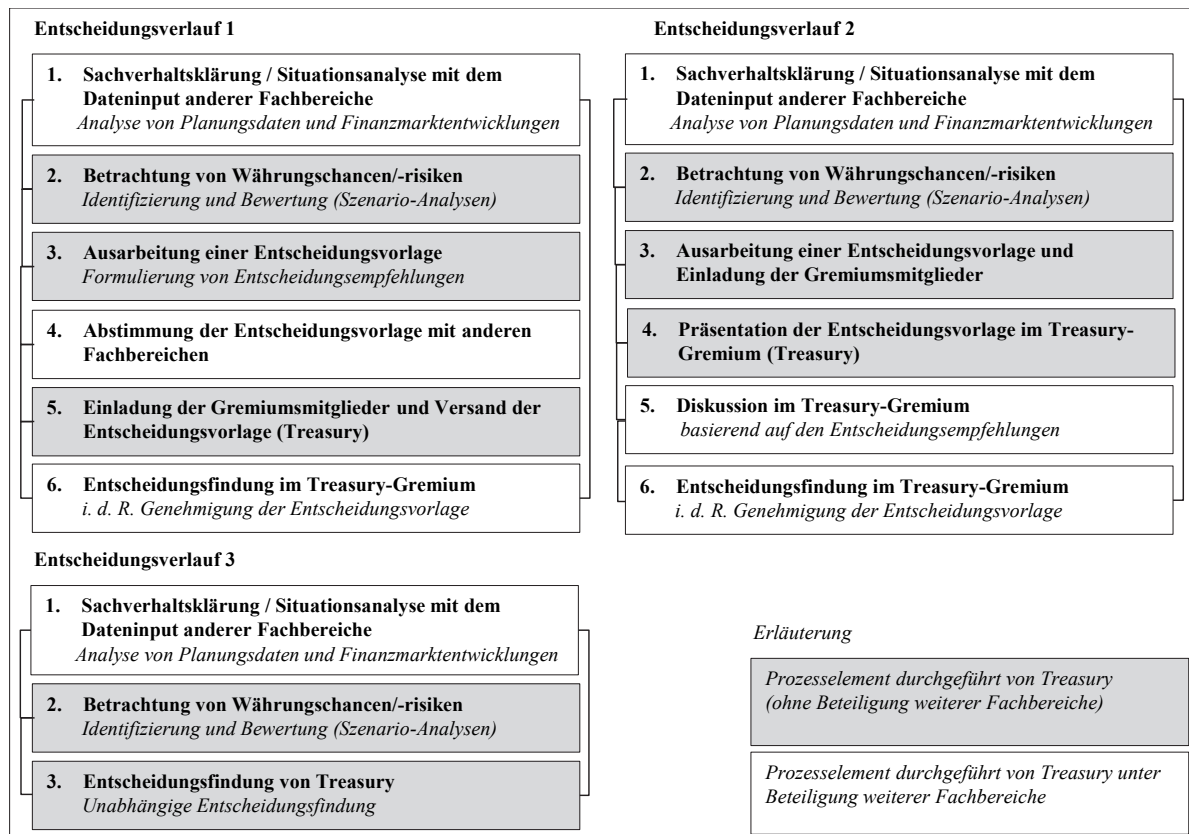
„Das ist ein Automatismus bei uns. Wir gucken uns regelmäßig – also wir versuchen es auf einer täglichen Basis sowie in diesen Komitee-Sitzungen – unser Exposure an: sowohl auf der Umsatz- sowie auf der Kostenseite. Und das ist einfach oberste Aufgabe des Handels, des Front Office bei uns, zu sehen: Was kann ich durch Natural Hedging automatisch schon ausgleichen? (...) Unsere oberste Prämisse ist, ein Natural Hedging zu machen.“

(Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1)

(5) Reihenfolge und zeitliche Struktur der Prozesselemente

Bei der Betrachtung der Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement können in Bezug auf die *Reihenfolge* der Prozesselemente *drei unterschiedliche Verlaufsformen* identifiziert werden (vgl. *Abbildung 18*). Die sechsgliedrigen *Entscheidungsverläufe 1* und *2* sind in fünf bzw. drei der neun betrachteten Unternehmen vorzufinden, während bei einem Automobilhersteller⁹⁰² der Entscheidungsprozess in nur drei Prozesselemente (*Entscheidungsverlauf 3*) strukturiert ist. Systematische Unterschiede zwischen den untersuchten Branchen lassen sich an dieser Stelle nicht feststellen.

⁹⁰² Bei diesem Unternehmen existiert kein fachbereichsübergreifendes Treasury-Gremium.

Abbildung 18: Typisierung von Entscheidungsverläufen⁹⁰³

In allen untersuchten Fällen bildet die *Analyse der Ausgangssituation*, in der einerseits die (unternehmensinternen) Daten der Währungsmanagementplanung und andererseits die (unternehmensexternen) Daten zu Finanzmarktentwicklungen betrachtet werden, den Startpunkt der Entscheidungsverläufe. In dieser Prozessphase sind insbesondere zur Feststellung der internen Planungsdaten neben der Währungsmanagementfunktion weitere Fachbereiche (u. a. Controlling) beteiligt. Als zweites Prozesselement wurde in allen Unternehmen die *Identifikation und Bewertung von Währungsrisiken und -chancen* durch das Währungsmanagement festgestellt. Im weiteren Verlauf divergieren die Entscheidungsprozesse deutlich.

Während gemäß *Entscheidungsverlauf 1* und *2* von Treasury eine *Entscheidungsvorlage* zur Abstimmung mit den anderen Fachbereichen erstellt wird, wird bei *Verlaufsform 3* die Entscheidung *autonom* (d. h. ohne die Beteiligung weiterer Fachbereiche) von Treasury getroffen. Die *Verlaufsschemata 1* und *2* unterschei-

⁹⁰³ Quelle: Eigene Datenerhebung, Konzeption und Illustration.

den sich vor allem darin, wie die Entscheidungsvorlage mit den beteiligten Fachbereichen abgestimmt wird. In *Verlaufsform 1* erfolgt dieser Abstimmungsprozess vor der Gremiumssitzung *bilateral mit den einzelnen Fachbereichen*, so dass es im Treasury-Gremium vor der Entscheidungsfindung keiner (umfangreichen) Diskussion mehr bedarf.

„Der Treasury-Ausschuss trifft nur die finale Entscheidung, da gibt es keinen Mechanismus oder andere Schritte, die da noch eine Rolle spielen. Die Diskussionen von Entscheidungen, die getroffen werden sollen, die werden im Vorfeld geführt. Das Treasury trifft sich auch im Vorfeld mit dem Finanzcontrolling und mit der Finanzabteilung, um Dinge zu diskutieren.“

(*Währungsmanager 8, Fluggesellschaft 2*)

Indessen werden gemäß *Entscheidungsverlauf 2* die Entscheidungsempfehlungen von Treasury im Gremium *präsentiert* und *fachbereichsübergreifend diskutiert*, bevor die Entscheidung erfolgt.

„Die Entscheidungsprozesse sind folgendermaßen: Mit der Einladung zu dem Gremium gibt es eine Tagesordnung mit entsprechenden Vorschlägen, was gemacht werden sollte und was gemacht werden muss, wie die Situation aussieht. Diese Themen werden dann innerhalb des Gremiums diskutiert anhand der Entscheidungsvorlagen, die mit der Einladung versandt werden. Und es wird die Entscheidung getroffen.“

(*Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1*)

Die *zeitliche Struktur* der Prozesselemente ist von einer hohen Effizienzorientierung gekennzeichnet. Die Vorbereitung von strategischen Währungsentscheidungen erfolgt zumeist kurzfristig, d. h. maximal eine Woche vor der Gremiumssitzung. Auch die Entscheidungsfindung und -umsetzung werden i. d. R. sehr schnell bzw. zeitnah durchgeführt.

„Wir stimmen regelmäßig im Detail die konkreten Sicherungsmaßnahmen pro Fremdwährung mit den Entscheidungsträgern ab. Auf Grundlage der detailliert beschriebenen Entscheidungsgrundlage werden die Fremdwährungssicherungen bei Erreichung der jeweiligen Fremdwährungskurse zeitnah umgesetzt. Durch diese Vorgehensweise können wir ohne weitere Abstimmungen schnell agieren.“

(*Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4*)

Schließlich werden die einzelnen Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement i. d. R. mit einer *Entscheidung* beschlossen.

5.3.1.3 Outputfaktoren strategischer Währungsentscheidungsprozesse

In allen Unternehmen folgen auf die Entscheidung die *Umsetzung der Entscheidung*, die *Risikoberichterstattung* sowie die *Kontrolle vorheriger Entscheidungen*. Da

diese Elemente der Entscheidung nachgelagert sind, werden sie nicht als Elemente des Entscheidungsprozesses gesehen, sondern in diesem Kapitel unter den Outputfaktoren strategischer Währungsentscheidungsprozesse thematisiert.

(1) Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien

Wie die Ergebnisse zeigen, werden alle sechs realwirtschaftlichen Sicherungsstrategien angewendet (vgl. *Abbildung 19*). Dabei liegt der Schwerpunkt eindeutig auf dem Einsatz von *Natural Hedging*, welches von allen betrachteten Unternehmen in diversen betrieblichen Funktionen angewendet wird und in der relativen Bedeutung der einzelnen Strategien neun Mal die ersten drei Ränge⁹⁰⁴ einnimmt. Auch die *internationale Diversifikation realwirtschaftlicher Aktivitäten*, die *Flexibilisierung der Währungsstruktur* sowie die *Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen* stellen wichtige realwirtschaftliche Strategien der Währungsrisikosteuerung dar. Die Anwendung der Strategien konzentriert sich vor allem auf die betrieblichen Funktionen der Beschaffung und des Absatzes.

⁹⁰⁴ Davon acht Mal Rang 1 und einmal Rang 2.

Abbildung 19: Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien⁹⁰⁵

	Anwendung	Rang 1-3	Anwendung in den betrieblichen Funktionen			
			Beschaffung	Leistungs- erbringung	Marketing/ Absatz	Finanzierung
<input type="checkbox"/> Automobilhersteller; n=6 <input checked="" type="checkbox"/> Fluggesellschaften; n=3 Angleichung der Ein- und Auszahlungen in einer Währung (Natural Hedging)	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>
Diversifikation der Währungsstruktur (Portfoliotheorie)	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	
Flexibilisierung der Währungsstruktur (Realoptionsansatz)	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	
Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen (Währungsselektion)	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>
Pass-Through von Wechselkurseffekten (Wettbewerbsstrategien)	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	--- --- ---	--- --- ---	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	--- --- ---
Anpassung der Währungsstruktur an Wettbewerber (Adaptionsstrategie)	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>		<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>

In diesem Kontext stellt sich ein typisches Strategiekonzept für die Absicherung von Währungsrisiken wie folgt dar:

„Zusammenfassend: Wir sind als globales Unternehmen in einer großen Anzahl an Märkten tätig, die für uns ein attraktives Absatzpotenzial bieten. Fremdwährungsaspekte werden im Unternehmensprozess durch die Nutzung und den Ausbau von Natural Hedging und bei der Entscheidung zur regionalen Absatzverteilung berücksichtigt. Diese Aspekte beeinflussen die Höhe der Risikoposition pro Fremdwährung, die vom Unternehmensbereich Treasury durch den Einsatz von Derivaten gesteuert wird.“

(Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4)

Die Weitergabe von Wechselkurseffekten an die Nachfrageseite (*Pass-Through*) unter Ausnutzung von Wettbewerbsvorteilen ebenso wie die *Adaptation an die Währungsstruktur von Wettbewerbern* werden demgegenüber als sekundäre Hedgingstrategien bewertet. Diese werden von den Unternehmen zumeist nicht aus der Sicht des Währungsmanagements, sondern aus anderen Motiven verfolgt und daher – sofern angegeben – eher indirekt berücksichtigt.

Ferner verdeutlichen die Untersuchungsergebnisse, dass der *Anwendungsumfang* und die *gesamtwirtschaftliche Bedeutung* der realwirtschaftlichen Strategien bei

⁹⁰⁵ Quelle: Eigene Datenerhebung, Konzeption und Illustration.

den untersuchten Automobilherstellern höher sind als bei den Airlines. Die Ergebnisse bestätigen somit – über die nur bedingt vorliegenden sowie (häufig) nicht branchenspezifischen Ergebnisse vorheriger Betrachtungen hinaus⁹⁰⁶ – die Vorreiterrolle der Automobilbranche⁹⁰⁷ in Bezug auf das strategische Währungsmanagement unter Einsatz realwirtschaftlicher Hedgingstrategien. Da die Anwendung realwirtschaftlicher Sicherungsstrategien im Währungsmanagement von Dienstleistungsunternehmen bislang nicht untersucht wurde, bieten die Ergebnisse Nachweise für die Relevanz realwirtschaftlicher Strategien im Währungsmanagement einer Dienstleistungsbranche (Fluggesellschaften).

Die tabellarische, quantitativ orientierte Auswertung zur Anwendung und Bedeutung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien wird im Folgenden durch einige *qualitative Befunde* zu den Einzelstrategien und betrieblichen Funktionen erweitert, um die Spezifika der beiden Branchen herauszustellen.

(a) Natural Hedging

Der hohe Stellenwert der (strategischen) Angleichung von Ein- und Auszahlungen in einer Währung (*Natural Hedging*) wird insbesondere bei den Automobilherstellern sowohl von den befragten Währungsmanagern als auch in den untersuchten Geschäftsberichten hervorgehoben. Ungeachtet dessen wird von den Gesprächspartnern betont, dass bei Entscheidungsprozessen der strategischen Unternehmensplanung (z. B. Auswahl eines Produktionsstandorts) der Währungsaspekt nur eines von mehreren Entscheidungskriterien darstellt. In diesem Kontext sind vor allem Kostenaspekte häufig stärker gewichtet.

„Das Thema der Nutzung und des Ausbaus von Natural Hedging ist ein strategischer Unternehmensgrundsatz, der im Rahmen von Entscheidungen hinsichtlich Produktionsstandorten und Einkaufsvergaben im Rahmen der Abwägung verschiedener Faktoren immer berücksichtigt wird.“

(Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4)

„Es ist schwierig, seine Produktionsstätten so zu legen, dass es optimal einen Natural Hedge gibt. Also, der Idealfall ist ja: Ich baue in Amerika das Auto und verkaufe es nur in Amerika und habe nur Zulieferer aus Amerika. Perfekt ja, dann brauchen Sie kein Währungsmanagement machen. Aber durch die Skaleneffekte, die sich halt ergeben,

⁹⁰⁶ Vgl. u. a. *Belk/Glaum* (1990); *Bradley/Moles* (2002); *Bodnar et al.* (2011).

⁹⁰⁷ Vgl. *Williamson* (2001), S. 449.

wenn Sie in einem Werk mehr bauen und die Autos dann eben weltweit vertrieben werden, dann kommen Sie nicht darum herum. (...) Ich habe diese Inbalance bekommen, dass ich Werke baue, die nicht zu meinen Währungszuflüssen passen. Dann suche ich mir aber Abflüsse, indem ich (a) die Zulieferer nehme und (b) mein Invoicing, also (...) in welcher Währung ich die Autos fakturiere, so stricke, dass ich dann dieses Manko Werkbau wieder durch andere Abflüsse kompensiere.“

(Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1)

Bei Fluggesellschaften ist der Anwendungsumfang von *Natural Hedging* weiter eingeschränkt durch die starke Dominanz des USD auf der Auszahlungsseite, weil sowohl die Flugzeuge als auch der Treibstoff in USD bezahlt werden. Problematisch ist in diesem Zusammenhang die enorme Abhängigkeit des USD-Exposures vom Ölpreis.

„Natural Hedging im Sinne einer Angleichung von Ein- und Ausgaben bietet sich eigentlich nur im Dollar an, weil wir da Ticketverkäufe im US-Dollar haben und im Gegenzug Treibstoffzahlungen im US-Dollar. Das ist aber auch wieder etwas gottgegeben und nichts, was wir im großen Stil beeinflussen können. Offen gestanden ist das für uns auch eher ein Problem, als dass es was Positives ist, weil das Währungsrisiko oder das Dollarrisiko aus dem Treibstoff eine Funktion des Treibstoffpreises ist. Wenn Sie jetzt sehen, wie sich der Ölpreis die letzten eineinhalb Jahre entwickelt hat: von hundert Dollar auf inzwischen dreißig Dollar. Dann hat sich das eins zu eins auf das US-Dollar-Exposure durchgeschlagen. Das heißt, wir hatten vor zwei Jahren noch ein US-Dollar-Exposure von acht Milliarden Dollar auf 24 Monate, die wir short waren. Inzwischen sind wir bei zwei Milliarden.“

(Währungsmanager 8, Fluggesellschaft 2)

(b) Diversifikation der Währungsstruktur

Die Gestaltung einer *diversifizierten Währungsstruktur* wird bei Automobilherstellern als strategischer Ansatz verfolgt, wengleich auch hier der Währungsaspekt nicht die primäre Zielsetzung darstellt.

„Dadurch [durch die Währungsdiversifikation, Anm. d. Verf.] erreicht man natürlich auch, ich sage es mal so: Sie haben auch kein Klumpenrisiko. Natürlich haben sie dann volatile Kleinwährungen, aber als Gesamtportfolioansatz kann es gut sein, dass sie in Bezug auf Risiko nicht höher gehen, um einen Diversifikationseffekt zu erreichen. (...) Die Frage ist: Wenn Sie die Beschaffung diversifizieren international (...) oder nehmen wir den Absatz: Warum diversifizieren wir den Absatz international? Na gut, in erster Linie wachsen wir international, dadurch bekommt man automatisch eine gewisse Diversifikation hin, aber Ziel ist Wachstum und Ziel ist nicht Diversifikation der Währungsstruktur. Ziel ist vielleicht auch Diversifikation in Sachen Absatzmärkte, aber nicht primär Währung, weil das Währungsrisiko kriegen wir am Ende vermutlich auch wieder weg, zumindest temporär.“

(Währungsmanager 5, Automobilhersteller 5)

Demgegenüber ist die Währungsstruktur bei Fluggesellschaften i. d. R. deutlich unflexibler, so dass eine Diversifikation kaum zu realisieren ist.

„Das lässt das Geschäftsmodell bei uns überhaupt nicht zu, weil die Währungen gegeben sind. Wir sind im Einkauf unserer Leistung, also Einkauf in der Form, dass wir Treibstoff für Flugzeuge brauchen als Produktionsmittel, da sind wir auf den Dollar festgelegt. Da gibt es nichts anderes. Und welche Währungen wir haben aus dem Verkauf von Tickets, da gibt es auch diverse Destinationen, die wir anfliegen, und da stellt sich für uns einzig und allein die Frage: Kriegen wir das Geld nach Hause oder nicht?“

(Währungsmanager 8, Fluggesellschaft 2)

(c) *Flexibilisierung der Währungsstruktur*

Die Einrichtung einer *flexiblen Währungsstruktur*, die kurzfristige, wechselkursabhängige Modifikationen von Volumina z. B. in der Beschaffung erlaubt, ist in den verschiedenen Funktionen nur mit Einschränkungen realisierbar (vgl. *Tabelle 25*). Dies gilt aufgrund der zuvor dargestellten Einschränkungen der Währungsstruktur für Fluggesellschaften wie auch für Automobilhersteller.

Tabelle 25: Einschränkungen der Währungsflexibilität in verschiedenen realwirtschaftlichen Funktionen⁹⁰⁸

<p>Beschaffung:</p> <p>„Also, im Bereich der Beschaffung ist es nur sehr bedingt möglich, weil es einfach daran liegt, dass Dinge nicht so einfach austauschbar sind und man im Zweifel keine zwei völlig gleichwertigen Anbieter hat, die eingerichtet sind und, sagen wir mal, von Tag eins auf Tag zwei wechseln.“</p> <p>(Währungsmanager 5, Automobilhersteller 5)</p> <p>„If we are selling vehicles in the UK, which is a big market for everybody, we are very long with the British Pound – like everybody is in the industry – and the question is: Are there enough suppliers that are located in the UK that you can source from? And the answer is: No. And if they do sell to us in British Pounds, then the suppliers will be taking up that foreign exchange risk.“</p> <p>(Währungsmanager 6, Automobilhersteller 6)</p>
<p>Produktion:</p> <p>„Production is a lumpy activity, right? You can’t change production often. So we produce the majority within the euro zone and we will continue to do so, because you can’t move plants around all the time.“</p> <p>(Währungsmanager 6, Automobilhersteller 6)</p>

⁹⁰⁸ Quelle: Eigene Datenerhebung und Darstellung.

Absatz:

„Marketing, Absatz: Wissen Sie, das ist ein bisschen schwierig. Also, es wäre zwar nett, wenn man da mehr absetzt. Aber wenn der Markt nicht gegeben ist, dann müssen sie woanders mehr machen. Ich würde mal sagen, das ist schwer zu steuern.“

(Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1)

(d) Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen

Die *Währungsselektion* in der Beschaffungs- und Absatzfunktion ist weitgehend abhängig von der Verhandlungsmacht des Unternehmens. Insbesondere in wettbewerbsintensiven Absatzmärkten kann eine Fakturierung in stabilen Leitwährungen (z. B. EUR, USD) nicht durchgesetzt werden. Daher wird teilweise das Währungsrisiko auf den Kunden übertragen, indem der Fremdwährungspreis an eine stabile Währung gekoppelt wird.

„[Wenn wir nur in stabilen Währungen fakturieren würden, Anm. d. Verf.] Dann können wir den Laden zumachen. Das geht nicht. Was wir machen in einzelnen Märkten, dazu zählt unter anderem Russland: Wir verkaufen Tickets dort in Rubel, passen den Preis aber täglich an den Euro-Rubel-Kurs an. Also, wir geben das Währungsrisiko quasi an den Kunden weiter. Das machen wir in Währungen, wo wir zum einen die Marktmacht haben, zum anderen aber auch das Risiko sehr, sehr hoch ist. Oder wir machen es da, wo wir beispielsweise gar nicht sichern können. Es gibt ja Währungen, die sie nicht sichern können.“

(Währungsmanager 8, Fluggesellschaft 2)

(e) Weitere realwirtschaftliche Hedgingstrategien

Die beiden weiteren Strategien werden in den Unternehmen beider Branchen nur in geringem Maße – und häufig nicht durch das Währungsmanagement motiviert – eingesetzt. Die Weitergabe von Wechselkurseffekten an die Nachfrageseite (*Pass-Through*) ist nur für wenige Unternehmen bzw. Märkte praktikabel, da sich die Preisbildung vor allem am Wettbewerb orientiert und weil die Kunden auch in hochpreisigen Segmenten als sehr preissensitiv wahrgenommen werden. Dazu kommt die hohe Mobilität von Kunden, die währungsspezifische Preisvariationen weitgehend einschränkt.

„Ich höre das Argument immer wieder, aber ich halte von dem Argument nichts, weil ich grundsätzlich sage: Der Kunde ist sehr preissensitiv. (...) Wissen Sie, warum? Weil er sagt: Ich möchte den Preisnachlass. (...) Der Händler sagt: Das ist immer so. Der [Schweizer, Anm. d. Verf.] Kunde zahlt nichts mehr. Der geht über die Grenze und kauft sich ein Auto in Deutschland. (...) Preissensitivität ist immer, ich kann nie den Preis immer durchdrücken, sondern in dem Fall mussten wir, und das ist ja auch in der Presse durchgegangen, die Preise in der Schweiz senken.“

(*Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2*)

Die *Anpassung der Währungsaktivitäten an wichtige Konkurrenzunternehmen* wird von den befragten Währungsmanagern ebenfalls weitgehend abgelehnt – wie bereits im Zusammenhang mit der *Wettbewerbsanalyse* (vgl. *Kapitel 5.3.1.2*) gezeigt wurde.

Zusätzlich zu den bislang erfassten Sicherungsstrategien wird von einzelnen Währungsmanagern eine weitere Strategie aufgeführt, bei der *in Kollaboration mit Lieferunternehmen ein Natural Hedging* durchgeführt wird.

„Wir versuchen halt noch eins: Das Natural Hedging zu erhöhen, indem wir zum Beispiel bei Rohstoffen einen gewissen Währungsteil bestimmen und den in unserem großen Portfolio berücksichtigen. (...) Machen wir ein Beispiel: Die Rohstoffe, die wir kaufen, werden meistens in US-Dollar notiert, eigentlich alle. Sie kaufen immer in US-Dollar. Die Ausgabe ist in US-Dollar, die aber von einem Zulieferer gemacht wird und der uns dann dieses Währungsrisiko über einen Europreis weitergibt, einen erhöhten oder einen verminderten. Dementsprechend kann ich so sagen: Ich sehe zwar nicht mein US-Dollar-Risiko im Währungsbereich, weil ja die Verträge in Euro sind, kann aber anhand des Rohstoffanteils dieses Produkts, das ich von dem Zulieferer kaufe, auch abschätzen, wie die Schwankung sein wird. Und dann reserviere ich US-Dollar für die Zukunft mit der Planung, was wir dem Zulieferer zu zahlen haben und konvertiere am Tag oder grob halt in dem Monat, wo wir zu zahlen haben, die US-Dollar in Euro und habe dann die Währungsschwankung über den Zulieferer-Rohstoffanteil auch als Natural Hedge verwendet.“

(*Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1*)

Diese Strategie entspricht im Wesentlichen dem *unternehmensübergreifenden Natural Hedging*, das als erster Ansatz in *Kapitel 3.5.2* beschrieben wurde. Ein Unterschied besteht jedoch darin, dass der Zulieferer nicht direkt in der Fremdwährung (hier USD) bezahlt wird, sondern dass das fokale Unternehmen lediglich den Währungsanteil berücksichtigt und kurzfristig in die Heimatwährung (hier EUR) konvertiert.

(2) *Evaluation und Berichterstattung*

Der Umsetzung von strategischen Währungsentscheidungen folgen in den Unternehmen die *Evaluation*, in der die *Ergebnisse und Risiken im Währungsbereich* regelmäßig ausgewertet werden, und das *Reporting* dieser Evaluationskriterien an den Vorstand.

Eine regelmäßige *Evaluation der Entscheidungsprozesse*, d. h. wie Entscheidungen z. B. im Treasury-Gremium getroffen werden, existiert in den meisten Unternehmen nicht. In einzelnen Unternehmen wird lediglich auf die *permanente Reflexion der eigenen Vorgehensweise* im Währungsmanagement hingewiesen, ohne dass konkrete Evaluationsmechanismen aufgezeigt werden. Teilweise kommen jedoch, vor allem im Währungsmanagement von Automobilunternehmen, Evaluationsmechanismen zum Tragen, die in Form einer *regelmäßigen Überprüfung der Modelle (Backtesting) und der Richtlinienkonformität* z. B. durch die interne Revision, Compliance-Abteilungen oder externe Wirtschaftsprüfer erfolgen:

„Das Fremdwährungsmanagement unterliegt zahlreichen internen und externen Prüfungen. Geprüft wird unter anderem die Einhaltung der internen Richtlinien und freigegebenen Methoden und Instrumente. Neben regelmäßigen Prüfungen durch die Innenrevision und Compliance-Abteilungen unterliegen wir der jährlichen Prüfung durch Wirtschaftsprüfer.“

(*Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4*)

Aus den Untersuchungsergebnissen zur Evaluation des strategischen Währungsmanagements wird außerdem deutlich, dass die *Implementierung einzelner realwirtschaftlicher Hedgingstrategien* bei den untersuchten Unternehmen bislang *nicht evaluiert* wird. Nur in Einzelfällen wird nach der Umsetzung von Natural Hedging die beabsichtigte Reduzierung des Währungsexposures als Erfolgskriterium berücksichtigt. Stattdessen erfolgt in allen Unternehmen eine *Gesamtevaluation des Währungsmanagementenerfolgs*, in der häufig nach Währungen differenziert wird. In *Tabelle 26* sind die Evaluationskriterien des Währungsmanagementenerfolgs aufgeführt, die in den beiden Unternehmensstichproben jeweils betrachtet werden.

Tabelle 26: Evaluationskriterien für das Währungsmanagement⁹⁰⁹

Evaluationskriterien für das Währungsmanagement	Automobilhersteller; n=6	Fluggesellschaften; n=3
Währungsanteil am EBIT (Vergleich gegenüber Vorjahr, Planzahlen)	□□□□□□	■ ■ ■
Volatilitätsmaße: Cash Flow at Risk, Value at Risk, Ergebnisvolatilität, Exposure-Volatilität (Betrachtung über 6 Monate, 1 Jahr)	□□□□□	■
Erzielung der Budgetkurse (Erreichung der geplanten Wechselkurse) (Vorjahresvergleich, mehrjähriger Vergleich)	□□□□□	■ ■ ■
Vergleich von erzielten Durchschnittskursen mit Kassakursen (Vergleich gegenüber einem Vorgehen ohne Sicherung)	□□□□	
Netto-Währungsexposures (Exposures in einzelnen Währungen nach Sicherung)	□□	
Prognosequalität (Vergleich der eigenen Wechselkursprognosen mit Bankenprognosen)	□□	

Die Ergebnisse zur Evaluation des Währungsmanagementenerfolges zeigen, dass bei den betrachteten Automobilherstellern mehr Erfolgskriterien herangezogen werden als bei den Fluggesellschaften. Als wichtigstes Kriterium wird in allen Unternehmen der *Währungsanteil am EBIT* gemessen. Darüber hinaus wird in den meisten Unternehmen regelmäßig überprüft, inwieweit die zuvor festgelegten *Budgetkurse* erreicht werden. Bei fünf Automobilherstellern und einer Fluggesellschaft werden ferner diverse *Volatilitätsmaße* erfasst. Ein beliebtes Kriterium im Automobilbereich ist zudem der *Vergleich der eigenen Absicherung mit einem Vorgehen ohne Hedging*, teilweise werden auch das *Netto-Währungsexposure* und die *Qualität eigener Wechselkursprognosen im Vergleich zu Bankenprognosen* evaluiert.

Bemerkenswert ist, dass sich die Evaluation – trotz der risikoaversen Grundhaltung im Währungsmanagement – sehr ergebnisorientiert darstellt und dass durch die Evaluationsmaße der (kurzfristige) Erfolg aus dem Financial Hedging in den Fokus gestellt wird.

„Zum Schluss zählt nur: War die Entscheidung, die ich getroffen habe, richtig? Hat sie monetär was gebracht oder nicht? Also, insofern ist also die Performance-Rechnung das Hauptinstrument, um Entscheidungen zu messen.“

(*Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1*)

Nicht (systematisch) berücksichtigt werden wettbewerbsbezogene Evaluationskriterien (*Benchmarks*), da hierfür i. d. R. keine ausreichenden Informationen

⁹⁰⁹ Quelle: Eigene Datenerhebung und Illustration.

über das Währungsmanagement von Konkurrenzunternehmen verfügbar sind. Außerdem werden mit Ausnahme der Prognosequalität *keine qualitativen Kriterien* in der Erfolgsmessung erfasst.

Auf der Basis der durchgeführten Evaluation werden in allen betrachteten Unternehmen regelmäßig *Informationen zur aktuellen Risiko- und Ergebnissituation sowie zu Sicherungsstrategien* an den Finanzvorstand oder an alle Vorstände berichtet. Teilweise wird auch der Aufsichtsrat in das Reporting einbezogen. Die Berichterstattung erfolgt überwiegend *monatlich* oder *quartalsweise* sowie teilweise *ad hoc*, wenn akute Risikosituationen eine Abstimmung mit dem Vorstand erforderlich machen. Die Inhalte des Treasury-Berichts bzw. Risikoberichts orientieren sich an den zuvor dargelegten Evaluationskriterien für das Währungsmanagement. Im Einzelnen werden die folgenden Inhalte berichtet:

- Exposures in den einzelnen Währungen,
- Cash-Flow-at-Risk-Analysen in den einzelnen Währungen,
- aktuelle Sicherungsquoten und -kurse gegenüber Budgetkursen (Vergleich zum Vorjahr, Vergleich zu Kassakursen),
- Währungsanteil am EBIT (laufendes Jahr, Prognose nächstes Planungsjahr),
- Mark-to-Market-Berechnungen (marktnahe Bewertung offener Währungsderivate),
- Erläuterung von aktuellen Entscheidungen und Verstößen gegen Risikorichtlinien.

5.3.2 Präskriptive Entscheidungsprozessanalyse

Nachdem im ersten Teil der empirischen Analyse die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement umfassend beschrieben wurden, werden nunmehr die in *Kapitel 4.4.3.2* formulierten *Kriterien der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse* auf das empirische Datenmaterial angewendet. In diesem Kontext werden die betrachteten Entscheidungsprozesse erstens anhand der *Kriterien eines rationalen Entscheidungsprozesses* (vgl. *Kapitel 5.3.2.1*) und zweitens anhand der *Anforderungen an ein strategisches Währungsmanagement* (vgl. *Kapitel 5.3.2.2*) analysiert. Zuletzt werden die Einzelergebnisse dieses Analyseteils in eine *branchenvergleichende Gesamtbetrachtung* eingebracht (vgl. *Kapitel 5.3.2.3*).

5.3.2.1 Evaluation der Rationalität von Entscheidungsprozessen

Die Zielsetzung dieses Abschnitts besteht darin, die fokussierten Entscheidungsprozesse im Hinblick auf die ihnen inhärente (Prozess-)Rationalität einzuschätzen. Dazu werden die korrespondierenden Kriterien sukzessive betrachtet.

(1) Zielgerichtetheit

Von den diversen Kriterien eines rationalen Entscheidungsprozesses messen die Befragten der *Zielgerichtetheit*⁹¹⁰ der Entscheidungsprozesse einen großen Stellenwert bei. In diesem Zusammenhang wird für alle beteiligten Entscheidungsträger die hohe Bindungswirkung der *formalen Risikopolitik des Unternehmens* (z. B. von Risikorichtlinien) deutlich, in denen die Ziele des Währungsmanagements eindeutig definiert und hierarchisch geordnet sind.

„Wir verschaffen uns Klarheit über die verfügbaren Alternativen und bewerten diese anhand der für das Fremdwährungsmanagement geltenden Zielsetzungen und Grundsätze unter Berücksichtigung der aktuellen Unternehmenssituation. Dabei hilft uns zum Beispiel unsere Konzernfinanzrichtlinie.“

(Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4)

„Es gibt eine formale Unternehmenspolitik, diese Politik setzt den Rahmen für das gesamte Unternehmen. Darin enthalten sind Währungsrisiken, alle Risiken, mit denen wir zu tun haben, Treibstoffpreisrisiko, Zinsrisiko, Währungsrisiko. Diese Unternehmenspolitik integriert alles und jeder sollte damit einverstanden sein und im Sinne dieser Politik arbeiten.“⁹¹¹

(Währungsmanager 9, Fluggesellschaft 3)

Durch die formale Risikopolitik wird das Währungsmanagement mit Entscheidungsbefugnissen ausgestattet, so dass im Falle von Entscheidungskonflikten mit anderen Fachbereichen eine autonome, zielgerichtete Position gewahrt und durchgesetzt werden kann.

⁹¹⁰ Kriterium *Zielgerichtetheit*: Zielsetzungen werden a priori und unabhängig von den Entscheidungsalternativen definiert. Der Entscheidungsprozess ist in seinem gesamten Verlauf zielgerichtet zu gestalten (d. h. Alternativen werden anhand der definierten Ziele bewertet und ausgewählt) (vgl. Kapitel 4.4.3.2).

⁹¹¹ Dieses Zitat wurde aus dem Spanischen übersetzt.

„Auch wenn die Treasury der Meinung ist: ‚das ist gut‘ und die anderen nicht, würden wir das trotzdem in die Entscheidungsvorlage mit reinnehmen, also eine gewisse Unabhängigkeit.“

(Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1)

Ferner heben die befragten Entscheidungsträger mehrfach die starke Orientierung des strategischen Währungsmanagements am *Natural Hedging* hervor, das insbesondere im Automobilbereich in den Währungsmanagementzielen verankert ist und bei zu treffenden realwirtschaftlichen Entscheidungen stets in Betracht gezogen wird.

„For natural hedging (...) we continuously try and achieve these improved natural hedged positions by everyday keeping it top of mind. When we are sourcing, keeping it top of mind. If we are thinking about changing our production footprint (...)“

(Währungsmanager 6, Automobilhersteller 6)

(2) Transparenz

In Bezug auf das zweite Kriterium der prozeduralen Rationalität, die *Transparenz*⁹¹² der Entscheidungsprozesse, zeigt sich ein gemischtes Bild. Einerseits belegen die Befunde, dass wesentliche Entscheidungsregeln und -grundlagen in Richtlinien für das (Währungs-) Risikomanagement dokumentiert sind, die regelmäßig mit dem Vorstand des Unternehmens abgestimmt werden. Auch innerhalb des Währungsmanagements wird die Einhaltung dieser Richtlinien laufend evaluiert.

„Die Unternehmensleitung wird innerjährig über den aktuellen Stand des Fremdwährungsmanagements sowie jährlich über die angewendeten Methoden und Vorgehensweisen informiert.“

(Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4)

Ferner werden strategische Währungsentscheidungsprozesse unternehmensintern dokumentiert. So wird die Entscheidungsvorbereitung von Treasury in einer Entscheidungsvorlage mit den beteiligten Fachbereichen geteilt, die Entscheidungen des Treasury-Gremiums werden in einem Sitzungsprotokoll festgehalten und kommuniziert. Wichtige Entscheidungen des strategischen Wäh-

⁹¹² Kriterium *Transparenz*: Der Entscheidungsprozess ist für externe Beobachter nachvollziehbar, d. h. wesentliche (Teil-)Ergebnisse werden dokumentiert und fließen in die Berichterstattung des Unternehmens ein. Der Entscheidungsverlauf sowie dessen Ergebnisse werden regelmäßig und systematisch evaluiert (vgl. Kapitel 4.4.3.2).

rungsmanagements gehen zudem in das turnusmäßige Reporting an den Vorstand ein.

Andererseits verläuft die Entscheidungsvorbereitung in sechs der neun Unternehmen weniger transparent, da die Entscheidungsempfehlungen entweder gar nicht oder lediglich bilateral mit anderen Fachbereichen abgestimmt werden (und nicht offen im Gremium diskutiert werden). Darüber hinaus existiert in den Unternehmen keine systematische Evaluation der einzelnen Entscheidungsprozesse. Dies ist vermutlich auf den hohen Aufwand einer derartigen Auswertung zurückzuführen. Stattdessen wird vor allem der (kurz- bis mittelfristige) Erfolg von Währungsentscheidungen als Gesamtgröße evaluiert. Dies ist angesichts einer aktionärsorientierten Unternehmenspolitik (auch im Währungsmanagement) konsequent, wenngleich aus entscheidungstheoretischer Sicht die Auswertung von (Einzel-)Entscheidungen nach ihrem wirtschaftlichen Erfolg erhebliche Gefahren birgt.⁹¹³

„Zum Schluss zählt nur: War die Entscheidung, die ich getroffen habe, richtig? Hat sie monetär was gebracht oder nicht? Also insofern ist also die Performance-Rechnung das Hauptinstrument, um Entscheidungen zu messen.“

(Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1)

Insbesondere die Gesamtevaluation nach dem Währungsanteil am EBIT könnte vor dem Hintergrund der grundsätzlich risikoaversen Einstellung im Währungsmanagement falsche Anreize setzen. Die verwendeten Evaluationsmaße sind dazu geeignet, den Erfolg aus dem Financial Hedging zu messen. Sie sind bei den kurzen Betrachtungszeiträumen jedoch nicht dazu geeignet, die Auswirkungen strategischer Währungsentscheidungen zu erfassen.

⁹¹³ Daraus erwächst bspw. die Gefahr, dass Erfolge, die durch zufälliges oder risikofreudiges Entscheidungsverhalten zustande kommen, belohnt werden. Vgl. auch *Kapitel 4.4.2.2.*

(3) *Vollständigkeit und Objektivität*

In Bezug auf die Kriterien der *Vollständigkeit* und *Objektivität*⁹¹⁴ werden bei den betrachteten Entscheidungsprozessen wenige positive Merkmale sowie diverse Einschränkungen der Prozessrationalität identifiziert.

Positiv zu bewerten ist, dass die *Involvierung verschiedener Fachbereiche* in strategischen Währungsentscheidungsprozessen zu einer höheren Objektivität⁹¹⁵ in der Entscheidungsfindung beiträgt, wenngleich bei Fluggesellschaften signifikant weniger (realwirtschaftliche) Fachbereiche beteiligt sind als bei Automobilherstellern.⁹¹⁶ Während die beteiligten Manager in den Entscheidungsprozessen formal an die Unternehmens- und Fachbereichsziele gebunden sind⁹¹⁷, wird dennoch teilweise deren *Unabhängigkeit bzw. Freiheit in der Entscheidung* herausgestellt.

„Der Treasurer, also der ist Mitglied des Gremiums und somit stimmberechtigt und der vertritt die Treasury, aber natürlich haben wir als Treasury unabhängig die Prognose zu machen. (...) Er ist sozusagen nicht pauschal derjenige, der bei Entscheidungen immer positiv für Treasury-Vorschläge stimmt, also der kommt zwar aus Treasury, hat aber unabhängige Entscheidungsfreiheit.“

(*Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1*)

Aufgrund der engen Bindung und Verinnerlichung von Unternehmens- und Fachbereichsinteressen ist diese „Entscheidungsfreiheit“ jedoch zu relativieren. Schließlich wird die Entscheidungsfindung durch den *Einsatz einer breiten und fundierten Informationsgrundlage* gestützt, bei der verschiedene Risiko- und/oder Prognosemodelle sowie eine hohe Anzahl von Experteneinschätzungen berücksichtigt werden. Insbesondere bei den untersuchten Automobilherstellern wird das prognosebasierte Entscheiden (weitgehend) abgelehnt, was im Vergleich zu den Fluggesellschaften auf einen höheren Objektivitätsgrad in der Entscheidungsfindung hindeutet. Stattdessen wird der Analyse anhand von Risikomodelle ein sehr hoher Stellenwert in der Entscheidungsfindung eingeräumt.

⁹¹⁴ Kriterien *Vollständigkeit* und *Objektivität*: Der Entscheidungsprozess basiert auf (möglichst) vollständigen und objektiven Informationen, die für die Berücksichtigung, Bewertung und Auswahl von Entscheidungsalternativen verwendet werden (vgl. *Kapitel 4.4.3.2*).

⁹¹⁵ Im Vergleich zu einer Entscheidungsfindung von Treasury unter Ausschluss weiterer Fachbereiche.

⁹¹⁶ Vgl. *Kapitel 5.3.1.1; Abbildung 15*.

⁹¹⁷ Vgl. *Abschnitt (1) zur Zielgerichtetheit* in strategischen Währungsentscheidungsprozessen.

In Bezug auf die *Vollständigkeit* der betrachteten Entscheidungsalternativen weisen die Befragten darauf hin, dass lediglich eine *Auswahl wahrscheinlich erscheinender Alternativen* dargestellt und diskutiert wird. Die Beschränkung auf subjektiv wahrscheinliche Alternativen ist dem generellen Streben nach Komplexitätsreduktion geschuldet, wie folgendes Zitat verdeutlicht:

„Wir versuchen, bei allen Themen die großen Entscheidungsfaktoren zu identifizieren und diese auf möglichst einfache Ideen herunterzubrechen (...). Die Idee ist, (...) die Vor-Komma-Effekte klar zu sehen und sich nicht zu lange mit den Nach-Komma-Themen aufzuhalten.“

(*Währungsmanager 5, Automobilhersteller 5*)

In der von Treasury durchgeführten Entscheidungsvorbereitung wird i. d. R. ein Entscheidungsvorschlag formuliert, der dann mit den anderen Fachbereichen abgestimmt wird. Eine systematische Aufarbeitung und Darstellung möglicher Entscheidungsalternativen erfolgt nicht, vielmehr wird durch die *Treasury-Empfehlungen* die Entscheidungsfindung auf eine *Ja-/Nein-Auswahl* reduziert. Eine intensive Diskussion auf der Basis diverser realisierbarer Alternativen wird somit nicht durchgeführt.

„Sie bekommen eine Entscheidungsunterlage, die im Vorfeld mit ihren Beratern, sage ich mal, innerhalb der einzelnen Sparten abgesprochen wurde und dann [stellt sich die Frage, Anm. d. Verf.]: Bin ich dafür oder bin ich nicht dafür? (...) Also meistens muss man nicht viel diskutieren, weil die Vorbereitung schon da ist.“

(*Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1*)

Ausschlaggebend dafür, dass auf die Diskussion weiterer Entscheidungsalternativen verzichtet wird, dürften u. a. die Durchsetzung bereichsspezifischer Interessen, die (zeitliche) Effizienzorientierung sowie das Streben nach Komplexitätsreduktion sein.

Auch die *Objektivität* in der Entscheidungsfindung wird durch diverse Faktoren eingeschränkt. Dazu gehört einerseits die *formale und informelle Dominanz der Treasury-Funktion* innerhalb der Entscheidungsgruppe, die einer diskursiven Auseinandersetzung unter Gleichgestellten entgegensteht.

„Die Gewichtung [liegt, Anm. d. Verf.] ganz klar nur im Treasury. Wenn das Treasury sagt: ‚So und so geht es.‘ Dann ist so auch die Gewichtung.“

(*Währungsmanager 3, Automobilhersteller 3*)

Weiterhin wird der enorme Entscheidungseinfluss von Treasury durch die *ausgeprägte Konsensorientierung* innerhalb des Gremiums verstärkt, weil die Suche nach einem gemeinsamen Standpunkt i. d. R. konfliktvermeidend wirkt.

„Es gibt manchmal einen gewissen Dissens, sagen wir mal, wo dann sechs Leute dafür sind und fünf dagegen. (...) Dann setzt man sich noch einmal zusammen, aber es ist jetzt nicht so, dass da jemand das Veto hat. (...) Ich moderiere natürlich, weil wir den nächsten Zugang haben zum Markt. (...) Und dann bekommt man entweder einen Konsens oder einen Dissens. Meistens kriegt man schon den Konsens und dann wird dann auch so vorgegangen.“

(*Währungsmanager 3, Automobilhersteller 3*)

Schließlich wird die *Objektivität* durch verschiedene individuelle Faktoren der Entscheidungsträger beschränkt. So wurden insbesondere die *Nähe zur Unternehmensführung*, die *inhaltliche Kompetenz* sowie die *Beharrlichkeit* der befragten Währungsmanager als wesentliche Einflussfaktoren identifiziert. Durch die persönliche Einflussnahme auf ein vertrautes Vorstandsmitglied oder durch die Vorbereitung der Entscheidungsvorlage kann ein individuell-subjektiver Einfluss geltend gemacht werden, der die Ausgewogenheit der Entscheidungsfindung in Frage stellen kann.

Aus Unternehmenssicht kann die dominierende Stellung von Risikomanagement bzw. Treasury im Vergleich zu anderen Funktionen durchaus intendiert und sinnvoll sein, um z. B. existenzgefährdenden Entwicklungen frühzeitig und mit ausreichender Entscheidungsmacht zu begegnen. Aus entscheidungstheoretischer Sicht ist für die betrachteten Entscheidungsprozesse jedoch eine *erheblich eingeschränkte Objektivität und Vollständigkeit* zu konstatieren.

(4) Dekomposition

Zur *Dekomposition*⁹¹⁸ wurde auf der einen Seite bereits festgestellt, dass die Entscheidungsverantwortung für das strategische Währungsmanagement in allen betrachteten Unternehmen konzernweit zentralisiert ist. Diese *Bündelung von Entscheidungsproblemen bei der Muttergesellschaft* steht dem Grundgedanken der Dekomposition entgegen, erweist sich aber aus Sicht des Währungsmanage-

⁹¹⁸ Kriterium *Dekomposition*: Komplexe Entscheidungsprobleme werden in fassbare Teilprobleme zerlegt, die ihrerseits (z. B. anhand der Grundelemente von Entscheidungsprozessen) in einzelne Elemente strukturiert werden (vgl. *Kapitel 4.4.3.2*).

ments als vorteilhaft.⁹¹⁹ Auf der anderen Seite werden die Entscheidungssituationen des strategischen Währungsmanagements *nach den einzelnen Währungen bzw. Ländermärkten strukturiert*, so dass auf diese Weise eine Dekomposition in Teilprobleme erfolgt.

„Der Vorgang ist einfach: Man geht Währung für Währung. (...) Jeden Absatzmarkt geht man durch und dann liefern wir unseren Beitrag und sagen: ‚Das ist die Markteinschätzung.‘ Und dann kommt der Vertrieb und sagt: ‚Ja, wir rechnen mit höheren Umsätzen.‘ Und so weiter. Und dann wird entschieden.“

(Währungsmanager 3, Automobilhersteller 3)

Zur „Lösung“ der daraus entstehenden (Währungs-)Entscheidungsprobleme kommen in allen Unternehmen *strukturierte Entscheidungsverläufe* zur Anwendung, die in drei typischen Verlaufsschemata zusammengefasst wurden.⁹²⁰ Die vorzufindenden Entscheidungsverläufe beinhalten klassische Prozesselemente aus der Entscheidungstheorie (z. B. Sachverhaltsanalyse, Entscheidungsempfehlung, Entscheidung) wie auch aus der (Währungs-) Risikomanagementtheorie (z. B. Risikoidentifikation, Risikobewertung).

Diese Vorgehensweise offenbart, dass die Entscheidungsprobleme des strategischen Währungsmanagements in *fassbare Teilprobleme* zerlegt werden, deren Bewältigung durch die *Dekomposition in Prozesselemente* erreicht wird.

(5) Konsistenz

Zur *Konsistenz*⁹²¹ der Entscheidungsprozesse ist auf der Basis der deskriptiven Analyse zu konstatieren, dass die Entscheidungsfindung *zukunftsorientiert* mit verschiedenen Planungshorizonten bei Fluggesellschaften (kurz- bis mittelfristig) und Automobilherstellern (mittel- bis langfristige) verläuft.⁹²² Der *Einfluss vergangener Entscheidungen auf aktuelle Entscheidungsprozesse* wird von den befragten Währungsmanagern sehr unterschiedlich eingeschätzt. Die Befunde rangie-

⁹¹⁹ Zu den Vorteilen eines zentralisierten Währungsmanagements: vgl. *Kapitel 2.3.3*.

⁹²⁰ Vgl. *Kapitel 5.3.1.2; Abbildung 18*.

⁹²¹ Kriterium *Konsistenz*: Entscheidungen erfolgen lediglich auf der Basis zukünftiger Ergebnisse (Zukunftsorientierung), unter Beachtung logischer Ordnungsregeln (Transitivität) sowie unabhängig von verschiedenen Darstellungsweisen der Ergebnisse oder von irrelevanten Alternativen (Invarianz) (vgl. *Kapitel 4.4.3.2*).

⁹²² Vgl. *Kapitel 5.3.1.1; Abbildung 16*.

ren von keiner bewusst tolerierten Prägung, über einen schwachen Einfluss, bis hin zu einer starken Prägung (vgl. *Tabelle 27*).

Tabelle 27: Prägung aktueller Entscheidungsprozesse durch vergangene Entscheidungen⁹²³

Grad der Prägung	Zitate
<i>starke Prägung</i>	„Sehr stark geprägt. Der ganze Prozess, den sie ansprechen, [ist, Anm. d. Verf.] zumindest in meiner Wahrnehmung ein Entwicklungsprozess, weil eben (a) die Sachverhalte immer unterschiedlich sind, also aus der Vergangenheit heraus, und (b) diese Komplexität, in der sich mittlerweile die Anbieter oder wir als Produzenten bewegen, fast gar nicht durchdringbar ist.“ <i>(Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2)</i>
<i>schwache Prägung</i>	„Tatsächlich ist der Einfluss [vergängerer Entscheidungen, Anm. d. Verf.] auf aktuelle Entscheidungen gering. Das Finanzkomitee ist ein Gremium, das auch im Zeitverlauf dazulernt. Es kann auch Fehler machen, zum Beispiel bei Sicherheitsthemen. Es trägt auch nicht immer zum Unternehmensergebnis bei.“ <i>(Währungsmanager 9, Fluggesellschaft 3)</i>
<i>keine Prägung</i>	„Also das muss ich sagen: null. Da gibt es keine Prägung. (...) Das sollte schon der Geist sein zu sagen, nach dem Motto: Okay, in der Vergangenheit war das eine falsche Entscheidung, aber das ist gegessen. (...) Wir möchten in die Zukunft schauen, also eine Prägung würde ich jetzt nicht daraus ableiten.“ <i>(Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1)</i>

Während die meisten Währungsmanager eine Prägung durch vergangene Entscheidungen ablehnen oder gering einschätzen, wird von den Währungsmanagern im Automobilbereich teilweise argumentiert, dass aufgrund der hohen Komplexität der Entscheidungssituationen *Erfahrungswerte* und *persönliche Beziehungen* zu anderen beteiligten Entscheidungsträgern wesentlich in die Entscheidungsfindung einfließen. Die Untersuchungsergebnisse signalisieren, dass bei hochkomplexen Entscheidungssituationen intuitive Elemente, wie Erfahrung und Vertrauen, wichtiger werden, weil rationale Elemente (z. B. Analysetechniken) an ihre Grenzen stoßen. Von einigen Befragten wird auf die Toleranz gegenüber Fehlern bzw. falschen Entscheidungen hingewiesen. Demnach versteht sich das Währungsmanagement der Unternehmen als *lernende Organisationseinheit*.

⁹²³ Quelle: Eigene Datenerhebung und Illustration.

Auch die *Art der Darstellung der Entscheidungsvorlage* wird in einigen Fällen gezielt zur Einflussnahme auf die Entscheidungsträger im Treasury-Gremium bzw. Vorstand des Unternehmens eingesetzt. Weitere Einschränkungen der Konsistenz von Entscheidungen, etwa hinsichtlich der Einhaltung logischer Ordnungsregeln oder der Erfassung irrelevanter Alternativen, wurden nicht identifiziert.

(6) *Systematische Vorgehensweise*

Zur *systematischen Vorgehensweise*⁹²⁴ in strategischen Währungsentscheidungsprozessen ergeben sich die folgenden heterogenen Erkenntnisse: Einerseits folgen die betrachteten Entscheidungsprozesse einer eindeutigen und vorher definierten Struktur. In allen Unternehmen sind *formale Regelprozesse für das (Währungs-)Risikomanagement* etabliert und innerhalb von Richtlinien definiert, in denen sich u. a. diverse Entscheidungsregeln und -kriterien für das Währungsmanagement wiederfinden.

„Wir haben einen mehrstufigen Prozess [Entscheidungsprozess, Anm. d. Verf.], der über den Vorstand in den Konzernvorstand aufbereitet und gezeigt und verabschiedet wird.“

(*Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2*)

„Es gibt bei uns ein sogenanntes Konzern-Risk-Management-Committee. Dort sitzen, glaube ich, acht Leute. Ich sitze dort auch drin für die Finanzseite. Das ist dann das Konzernrisikomanagement und dort haben wir auch einen sehr strukturierten Prozess, wo jeder Unternehmensbereich, angefangen vom Vertrieb oder Einkauf, Finanzen oder Legal (...) Dort werden jegliche Form von Unternehmensrisiken erfasst durch eine spezielle Abteilung bei uns, die sich mit dem Thema Risk Management beschäftigt: das Konzernrisikomanagement. Dort werden die Einzelrisiken analysiert und zusammengefahren, genettet und einmal im Quartal diskutiert. Und das Ergebnis dieses Risikomanagement-Komitees ist dann ein Quartalsbericht an den Vorstand und den Aufsichtsrat. Und dort kommen die Finanzrisiken immer mit rein.“

(*Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1*)

Die *Richtlinien für das (Währungs-)Risikomanagement* stellen ein zentrales Instrument dar, in dem *wesentliche Parameter der Entscheidungsfindung* definiert sind. Häufig werden hier u. a. die Verantwortlichkeiten und die Sicherungsstrategien für die einzelnen Währungen durch die Vorgabe von Bandbreiten definiert, deren Einhaltung regelmäßig überprüft wird.

⁹²⁴ Kriterium *Systematische Vorgehensweise*: Der Entscheidungsprozess folgt eindeutigen und vorher definierten Entscheidungsregeln und -kriterien (vgl. *Kapitel 4.4.3.2*).

„Ich kann mich mit meinen Entscheidungen innerhalb vorher definierter Bandbreiten bewegen. Ich kann da nicht alles machen in dem Währungsausschuss. Ich kann da nicht von heute auf morgen sagen: Ich erwarte in Großbritannien den Brexit und wir müssen jetzt drei Jahre oder fünf Jahre Planvolumen in Pfund sichern. Dann ist das überall. Das übersteigt die Kompetenz, die Vorgabe dieser Bandbreite in dem Währungsausschuss. Das ist etwas, was in der Richtlinie vorher schon geregelt ist.“

(Währungsmanager 3, Automobilhersteller 3)

Andererseits weisen die Entscheidungsprozesse teilweise auch *unsystematische Merkmale* auf. So erfolgt die Entscheidungsvorbereitung überwiegend kurzfristig, die Entscheidungsvorschläge werden häufig von Treasury formuliert und dann informell mit den anderen Fachbereichen abgestimmt. Während für das Financial Hedging eindeutig definierte Regelprozesse bestehen (Sicherungsinstrumente, -quoten etc.), zeigen die Befunde, dass realwirtschaftliche Hedgingstrategien eher unsystematisch (d. h. ohne Anwendung formaler Kriterien) ausgewählt werden. Ferner existieren in den Unternehmen i. d. R. keine formalen Abstimmungsregeln für die Entscheidungsfindung des Treasury-Gremiums. Nach den Aussagen der Währungsmanager werden dabei verschiedene Abstimmungsmechanismen (Mehrheit, Einstimmigkeit, Hierarchie) eher willkürlich kombiniert. Für ad hoc auftretende Entscheidungsprobleme existieren keine Entscheidungsvorgaben, da solche Sonderthemen aufgrund mangelnder Vergleichbarkeit nicht in Regelprozessen abgebildet werden können.

„Es gibt kein Regelwerk. Warum? Aus dem trivialen Grund, weil wir uns damals überlegt haben, dass jedes Ad-hoc-Thema, über das wir sprechen, für sich steht. Es gibt keine Blaupause, haben wir festgestellt. Fukushima (...) hat eine ganz andere Dimension gehabt als jetzt Ukraine, Russland. Das heißt, Sie müssen nur wissen, was wir alles für Beteiligte haben und dass jeder für sich ein eigenes Szenario malt, das zusammengetragen wird. Aber es gibt kein Regelwerk: Wenn du das hast, dann gehe rechts. Und wenn du das hast, dann gehe links.“

(Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2)

5.3.2.2 Etablierung des strategischen Währungsmanagementansatzes

In diesem Abschnitt werden die beschriebenen Entscheidungsprozesse vor dem Hintergrund von Anforderungskriterien eines *strategischen* Währungsmanagements analysiert. Das strategische Währungsmanagement wurde in *Kapitel 2* herausgearbeitet und für den Analyserahmen in *Kapitel 4.4.3.2* anhand von sechs theoriegeleiteten Kriterien konkretisiert. Soweit Inhalte zum strategischen Währungsmanagement bereits in der deskriptiven Entscheidungsprozessanalyse

(vgl. Kapitel 5.3.1) untersucht wurden, beschränkt sich die folgende Analyse auf die Zusammenfassung der Hauptergebnisse.

(1) *Integration in die strategische Unternehmensplanung*⁹²⁵

Im Währungsmanagement der betrachteten Unternehmen werden strategische Entscheidungen in Treasury-Gremien bzw. Währungsausschüssen unter Einbindung der Unternehmensführung getroffen. Häufig partizipiert mit dem *Finanzvorstand* ein Entscheidungsträger aus der Unternehmensleitung an den Sitzungen des Währungsausschusses. Stets ist bei strategischen Währungsentscheidungsprozessen die *Senior-Management-Ebene* beteiligt. Auch wenn in einigen Unternehmen der Vorstand nicht persönlich im Gremium vertreten ist, so werden *Sitzungsprotokolle* sowie *regelmäßige Risiko- und Ergebnisberichte* im Währungsmanagement erstellt und an den Vorstand übermittelt.

Die Befunde zur Integration in die strategische Unternehmensplanung deuten darauf hin, dass bei den betrachteten Automobilherstellern die *Einbindung des Währungsmanagements in die strategische Unternehmensplanung stärker ausgeprägt* ist als bei den untersuchten Airlines.

„Es [Das Währungsmanagement, Anm. d. Verf.] folgt einem gewissen Regelkreis. Die strategische Unternehmensplanung – das Controlling ist das bei uns, das Unternehmenscontrolling – ist mit uns relativ stark verzahnt, wenn es um die Planvolumina geht.“

(*Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2*)

Ausschlaggebend könnten in diesem Kontext die erheblichen Sicherungspotenziale sein, die für Automobilhersteller mit dem realwirtschaftlichen Hedging einhergehen und daher eine Integration in die realwirtschaftliche Planung voraussetzen. Demgegenüber zeigt sich bei den Fluggesellschaften eine *deutlich eingeschränkte Rollenwahrnehmung*, bei der das Währungsmanagement als operative Einheit ohne (großen) Einfluss auf strategische Unternehmensentscheidungen verstanden wird.

⁹²⁵ Kriterium *Integration in die strategische Unternehmensplanung*: Das Währungsmanagement findet Eingang in die Entscheidungsprozesse der strategischen Unternehmensplanung, dies setzt eine Beteiligung der Unternehmensleitung in den Prozessen strategischer Währungsentscheidungen voraus (vgl. Kapitel 4.4.3.2).

„Bei strategischen Unternehmensentscheidungen muss man als Finanzabteilung auch mal die Hand heben. Aktuell melden wir uns zwar zu Wort, aber wir haben keine gewichtige Rolle bei der Entscheidung, ob ein Natural Hedging Sinn macht oder nicht, ob eine neue Flugroute Sinn macht oder nicht (...) Denn am Ende ist unsere Finanzabteilung eher ein Back Office als ein Diskussionsteilnehmer bei strategischen Entscheidungen.“⁹²⁶

(Währungsmanager 9, Fluggesellschaft 3)

(2) Einbindung operativer Fachbereiche⁹²⁷

Gemäß dem Grundgedanken des strategischen Währungsmanagements sollten strategische Währungsentscheidungsprozesse unter Einbindung der operativen Fachbereiche erfolgen, wobei jedem Fachbereich eine spezifische Aufgabe zu Teil wird. Aus den Untersuchungsergebnissen zur Komposition der beteiligten Fachbereiche wurde deutlich, dass bei Automobilherstellern eine *fachbereichsübergreifende Zusammenarbeit* in Währungsentscheidungssituationen gegeben ist. Angesichts der hohen Bedeutung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien und aufgrund der vielfältigen Effekte derartiger Entscheidungen ist i. d. R. eine Integration der Fachbereiche *Controlling, Vertrieb, Beschaffung, Bilanzierung* etc. sinnvoll.

„Man muss alle im Boot haben. Ich kann nicht von heute auf morgen etwas umstellen, ohne dass dann die Buchhaltung vorab schon Bescheid weiß. Also es ist jeder in irgendeiner Weise davon betroffen.“

(Währungsmanager 3, Automobilhersteller 3)

Demgegenüber zeigt sich bei den untersuchten Airlines eine *primär finanzwirtschaftliche Zusammenarbeit* in strategischen Währungsentscheidungsprozessen, die sich zumeist auf die Fachbereiche *Finanzen / Treasury, Controlling* und *Bilanzierung* beschränkt. Wesentliche realwirtschaftliche Funktionen, wie z. B. Vertrieb und Beschaffung, sind somit i. d. R. nicht involviert. Die geringe Beteiligung des Währungsmanagements in der strategischen Unternehmensplanung wird von einem Befragten deutlich kritisiert.

⁹²⁶ Dieses Zitat wurde aus dem Spanischen übersetzt.

⁹²⁷ Kriterium *Einbindung der operativen Fachbereiche*: Strategische Währungsentscheidungsprozesse erfolgen fachbereichsübergreifend, d. h. wesentliche operative Fachbereiche (z. B. Produktion, Vertrieb) sind beteiligt (vgl. Kapitel 4.4.3.2).

„Es sollte ein funktionsübergreifendes Meeting geben, in dem unser Finanzbereich sich aktiv in die Besprechung der Geschäftsstrategie einbringt. Ein Management-Komitee. Ich glaube wirklich, dass Finanzen da teilnehmen muss, um eine stärker integrierte und gemeinsame Strategie für das ganze Unternehmen zu entwickeln.“⁹²⁸

(*Währungsmanager 9, Fluggesellschaft 3*)

(3) Zentralisation der Entscheidungsverantwortung⁹²⁹

Die Maßgabe, dass strategische Währungsentscheidungen an zentraler Stelle (z. B. in der Muttergesellschaft) unter Berücksichtigung des gesamten Währungs-exposures getroffen werden sollten, ist in allen betrachteten Unternehmen vollständig erfüllt. Die Entscheidungsverantwortung im Währungsmanagement liegt eindeutig bei der *Muttergesellschaft*, deren *Entscheidungen für alle Konzerngesellschaften verbindlich* sind.

(4) Mittel- bis langfristiger Planungshorizont⁹³⁰

Im Zusammenhang mit den Zielen des Währungsmanagements wurde in *Kapitel 5.3.1.2* der Planungshorizont des Währungsmanagements analysiert. Bezüglich dieses Kriteriums weisen die Befunde eine erhebliche Diskrepanz zwischen den beiden Stichproben auf. In keiner der betrachteten Fluggesellschaften wird die *Anforderung eines mittel- bis langfristigen Zeithorizonts (mehr als 3 Jahre)* erfüllt. Das finanzwirtschaftlich orientierte Währungsmanagement von Airlines beschränkt sich zumeist auf eine *rollierende Planung der nächsten ein bis drei Jahre*. Dieser Planungszeitraum ist für das im Währungsbereich dominierende Financial Hedging zweckmäßig und ausreichend.

Indessen wird im Währungsmanagement der untersuchten Automobilunternehmen überwiegend ein *mittel- bis langfristiger Planungshorizont* verfolgt, bei dem häufig die nächsten fünf Jahre rollierend abgebildet werden. Aufgrund der ausgeprägten realwirtschaftlichen Orientierung des Währungsmanagements ist

⁹²⁸ Dieses Zitat wurde aus dem Spanischen übersetzt.

⁹²⁹ Kriterium *Zentralisation der Entscheidungsverantwortung*: Strategische Währungsentscheidungen werden an zentraler Stelle (z. B. in der Muttergesellschaft) unter Berücksichtigung des gesamten Währungsexposures mit hoher Verbindlichkeit für alle Konzerngesellschaften getroffen (vgl. *Kapitel 4.4.3.2*).

⁹³⁰ Kriterium *mittel- bis langfristiger Planungshorizont*: Die Planung im Währungsmanagement (z. B. von Cash Flows) ist mittel- bis langfristig angelegt (dies entspricht einem Zeithorizont von mehr als drei Jahren) (vgl. *Kapitel 4.4.3.2*).

für Automobilhersteller ein erweiterter Planungshorizont zweckmäßig, da die meisten realwirtschaftlichen Sicherungsstrategien, insbesondere das häufig durchgeführte Natural Hedging, eine langfristige Projektion erforderlich machen.

(5) Grundsätzliche Wettbewerbsorientierung⁹³¹

Eine grundsätzliche Wettbewerbsorientierung des Währungsmanagements, bei der regelmäßige Wettbewerbsanalysen im Währungsbereich durchgeführt und währungsinduzierte Wettbewerbsrisiken systematisch berücksichtigt werden, findet bei den neun betrachteten Unternehmen nur mit Einschränkungen statt. In der Währungsmanagementpraxis ist die *Ausrichtung an Konkurrenzunternehmen überwiegend schwach ausgeprägt*. Demzufolge werden die Währungsaktivitäten von Wettbewerbern zwar im Währungsmanagement registriert, jedoch stellen diese in den meisten Unternehmen keine für eigene Entscheidungen relevanten Parameter dar.

Die Orientierung am Wettbewerb wird ferner durch die geringe Verfügbarkeit valider Informationen über das Währungsmanagement der Konkurrenz erschwert, so dass *Wettbewerbsanalysen im Währungsbereich nur unsystematisch* durchgeführt werden (können). In allen Unternehmen werden die Geschäfts- und Finanzberichte von Wettbewerbsunternehmen aufmerksam verfolgt. Wenngleich die Ausrichtung am Wettbewerb eher gering ausgeprägt ist, räumen die befragten Währungsmanager dennoch ein, dass Wettbewerberinformationen wichtig sind, um festzustellen, ob man mit eigenen Entscheidungen „richtig“ gelegen hat. Damit wird dem Wettbewerb *implizit eine gewichtige Rolle als Orientierungspunkt für die eigene Entscheidungsqualität* im Währungsbereich (Benchmark) eingeräumt, auch wenn in den Zielen und in der Evaluation des Währungsmanagements keine wettbewerbsvergleichenden Maße eingesetzt werden.

⁹³¹ Kriterium *grundsätzliche Wettbewerbsorientierung*: Das währungsinduzierte Wettbewerbsrisiko wird systematisch berücksichtigt, d. h. Wettbewerbsanalysen fließen regelmäßig in das Währungsmanagement ein (vgl. Kapitel 4.4.3.2).

„Wenn wir das [die Wettbewerbsanalyse, Anm. d. Verf.] jetzt aber auf das Thema Währungsmanagement projizieren, gucken wir uns unsere Wettbewerber nicht so stark an. Natürlich steht man mit denen in losem Kontakt. Wir analysieren auch regelmäßig Geschäftsberichte unserer Konkurrenten, um zu sehen, was die für Exposures haben. Daraus kann man auch relativ viel lesen. Aber wir nehmen das nicht als Benchmark, um uns daran zu messen oder unsere Entscheidungen irgendwie daran auszurichten. (...) Wir sehen, wie die anderen das machen, und wir haben häufig in den letzten Jahren gesehen, dass wir gar nicht so schlecht lagen. Aber insgesamt natürlich in der gesamten strategischen Planung, da gucken wir schon nach dem Motto: Wo geht die Fahrt hin?“

(Währungsmanager 7, Fluggesellschaft 1)

„Das ist wie eine Kalibrierung. Sie haben die Kernwettbewerber zwar auf den gleichen Märkten, aber das ist letztlich eine Kalibrierung, dass man sich fragt: Ist man denn eigentlich richtig unterwegs oder verhält sich gerade ein Wettbewerber anders? Und da muss man dann wirklich darauf eingehen und sagen: ‚Naja, der hat sich wirklich anders positioniert, aber wir haben unsere Gründe gehabt, uns hier so zu positionieren.‘“

(Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2)

(6) Primäre Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien⁹³²

Im Bereich strategischer Absicherungen gegen das ökonomische Währungsrisiko werden in allen Unternehmen *realwirtschaftliche Hedgingstrategien* angewendet, denen überwiegend eine *höhere Bedeutung für die Reduktion von Währungsrisiken* als dem Financial Hedging zugeschrieben wird. Innerhalb des Strategieinstrumentariums wird – neben weiteren Operational Hedges – bevorzugt das *Natural Hedging* durchgeführt, indem bspw. durch Anpassungen der Währungsstruktur in den Funktionen Beschaffung und/oder Absatz ein Gleichgewicht der Ein- und Auszahlungen in einer Währung erreicht wird. Aus der Sicht des Währungsmanagements wird das *Financial Hedging* im Idealfall nur zur Steuerung der verbleibenden Währungsrisiken eingesetzt.

⁹³² Kriterium *primäre Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien*: Aufgrund der Berücksichtigung verschiedener operativer Perspektiven im Währungsmanagement werden hauptsächlich realwirtschaftliche Hedgingstrategien verfolgt. Dies impliziert, dass dem Financial Hedging eine untergeordnete Rolle in der Risikosteuerung zukommt (vgl. Kapitel 4.4.3.2).

„Mir ist natürlich ein Natural Hedge immer lieber als ein Derivate-Hedge, weil dann habe ich nachher schon mal nicht das Finanzmarktrisiko und ich kann im Zweifel auch einfacher steuern, welche Geschäfte ich machen möchte und welche nicht. Was wir im Treasury machen, ist letzten Endes (...) so eine Art ‚Residual Hedging‘ in der Form, dass wir das [Exposure, Anm. d. Verf.] noch absichern, was übrig geblieben ist vom regulären Geschäft. Aber wann immer ich ein Währungsrisiko vermeiden kann im originären Geschäft, dann würde ich das in erster Linie dort vermeiden und erst dann mit einem Finanzderivat den Rest absichern.“

(Währungsmanager 8, Fluggesellschaft 2)

„This [operational hedging, Anm. d. Verf.] is our primary approach, because you have financial derivatives to buy some time, but you take operational measures to reduce your exposures as much as possible.“

(Währungsmanager 6, Automobilhersteller 6)

Wenngleich realwirtschaftliche Sicherungsstrategien in beiden Branchen eingesetzt werden, so zeigt sich ein *deutlich geringerer Handlungsspielraum* für die Anwendung der Strategien bei den betrachteten Airlines. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die *Währungsstruktur von Fluggesellschaften weitgehend unflexibel* ist, weil z. B. auf der Auszahlungsseite der USD als Leitwährung (z. B. in der Treibstoffbeschaffung) fest etabliert ist. Demgegenüber ist die Währungsstruktur von Automobilproduzenten flexibler und in höherem Maße diversifiziert. Hinzu kommt, dass Automobilhersteller durch die Einrichtung neuer Produktionskapazitäten in Fremdwährungsräumen über eine zusätzliche realwirtschaftliche Gestaltungsmöglichkeit verfügen.⁹³³

5.4 Branchenvergleichende Gesamtbetrachtung der Entscheidungsprozessanalyse

Die Untersuchungsergebnisse der branchenvergleichenden Entscheidungsprozessanalyse sind in einer Synopse zusammengefasst (vgl. *Tabelle 28*). In Bezug auf die Rationalität von Entscheidungsprozessen des strategischen Währungsmanagements wurden im Branchenvergleich *keine wesentlichen Diskrepanzen* identifiziert. Demgegenüber sind im Hinblick auf die Erfüllung der Anforderungen des strategischen Währungsmanagements *deutliche Unterschiede* zwischen internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften festzustellen.

⁹³³ Vgl. *Kapitel 5.3.1.3*.

Tabelle 28: Synopse der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse⁹³⁴

<i>Kriterium (weitgehend) erfüllt</i>		●
<i>Kriterium teilweise erfüllt</i>		◐
<i>Kriterium (eher) nicht erfüllt</i>		○
Evaluation der Rationalität von Entscheidungsprozessen (vgl. Kapitel 5.3.2.1)		
	<i>Internationale Automobilhersteller</i> (n=6)	<i>Internationale Fluggesellschaften</i> (n=3)
Kriterien		
(1) Zielgerichtetheit	●	●
(2) Transparenz	◐	◐
(3) Vollständigkeit und Objektivität	◐	◐
(4) Dekomposition	●	●
(5) Konsistenz	◐	◐
(6) Systematische Vorgehensweise	◐	◐
Etablierung des strategischen Währungsmanagementansatzes (vgl. Kapitel 5.3.2.2)		
	<i>Internationale Automobilhersteller</i> (n=6)	<i>Internationale Fluggesellschaften</i> (n=3)
Kriterien		
(1) Integration in die strategische Unternehmensplanung	●	◐
(2) Einbindung operativer Fachbereiche	●	○
(3) Zentralisation der Entscheidungsverantwortung	●	●
(4) Mittel- bis langfristiger Planungshorizont	●	○
(5) Grundsätzliche Wettbewerbsorientierung	◐	◐
(6) Primäre Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien	●	◐

⁹³⁴ Quelle: Eigene Konzeption und Darstellung. Die Bewertungen anhand der einzelnen Analyse-kriterien basieren auf der vorherigen qualitativen Analyse (vgl. Kapitel 5.3.3.1 und 5.3.3.2).

(1) Rationalität strategischer Währungsentscheidungsprozesse

Die Kriterien der prozeduralen Rationalität sind in allen betrachteten Unternehmen *zumindest teilweise erfüllt*:

- Die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement verlaufen in allen untersuchten Unternehmen *in hohem Maße zielgerichtet*, da Zielsetzungen in den Richtlinien für das Währungsmanagement eindeutig definiert sind.
- Die Entscheidungsverläufe sind aufgrund von Richtlinien, Evaluations- und Berichtsprozessen *mit Einschränkungen transparent*, jedoch werden in einigen Fällen Entscheidungsalternativen nicht offen diskutiert. Ferner werden die einzelnen Entscheidungsprozesse nicht systematisch evaluiert.
- Die *Objektivität* und *Vollständigkeit* werden in den Entscheidungsprozessen dadurch *begrenzt*, dass einerseits Treasury im Vergleich zu anderen Fachbereichen ein größeres Einflusspotenzial hat und andererseits meist nur eine Selektion subjektiv wahrscheinlicher Entscheidungsalternativen in Betracht gezogen wird. Bei den Automobilproduzenten sind mehr Fachbereiche an der Entscheidungsfindung beteiligt und das prognosebasierte Entscheiden wird weitgehend (zugunsten quantitativer Risikomodelle) abgelehnt.
- In allen Unternehmen werden die betreffenden Entscheidungsprobleme nach Währungen aufgeteilt und auf strukturierte Weise bewältigt (*Dekomposition*).
- Strategische Währungsentscheidungen werden zukunftsorientiert mit unterschiedlichen Planungshorizonten bei Automobilproduzenten und Airlines getroffen. Jedoch variiert der Einfluss vergangener Entscheidungen auf aktuelle Entscheidungsprozesse deutlich, so dass insgesamt eine *limitierte Konsistenz* festzustellen ist.
- Die Entscheidungsverläufe sind *mit Einschränkungen systematisch*. Einerseits werden Entscheidungsrichtlinien und -kriterien sowie formale Regelprozesse angewendet, andererseits erfolgt die Abstimmung von Entscheidungsvorlagen oft informell und es existieren keine formalen Abstimmungsregeln oder Kriterien für die Auswahl realwirtschaftlicher Hedgingstrategien.

Die Befunde lassen in ihrer Gesamtheit eine *lediglich eingeschränkt vorhandene prozedurale Rationalität* erkennen. Dies steht im Gegensatz zur Selbsteinschätzung von mehreren Untersuchungsteilnehmern, die eine *strikt datengetriebene, rationale Vorgehensweise bei der Entscheidungsfindung* indiziert:⁹³⁵

„Decisions are based on data. That is the only thing you can say.“
(Währungsmanager 6, Automobilhersteller 6)

Dieser streng rationale Entscheidungsstil wird von anderen befragten Währungsmanagern – u. a. aufgrund der hohen Komplexität sowie der teilweise vorhandenen Zeitknappheit in Entscheidungssituationen – durch *erfahrungsbasierte, heuristische und intuitive Entscheidungselemente* erweitert. In *Tabelle 29* sind einige Zitate aufgeführt, die ein beschränkt rationales Entscheidungsverhalten („limited‘ rationality“⁹³⁶) für das strategische Währungsmanagement von Automobilproduzenten belegen.

Tabelle 29: Aussagen zur beschränkten Rationalität in strategischen Währungsentscheidungsprozessen⁹³⁷

Beschränkt rationale Entscheidungsstile	Zitate
<i>Erfahrungsbasierter Entscheider (Komplexitätsreduktion)</i>	„Ich meine, der Kapitalmarkt ist ein bisschen schwierig (...). Da gibt es kein mathematisch sauberes Ergebnis, sondern sie müssen eine Meinung vertreten. Die haben Sie durch Informationen, Erfahrungen aus der Vergangenheit. Das ist auch so eine Wichtigkeit. Man muss auch (...) Konjunkturschwankungen und Geschäftsverläufe miterlebt haben, damit man auch die aktuellen Ereignisse richtig einordnen kann und vor allem die Folgen daraus. Insofern [gehört] für mich [dazu] sehr viel Research, sehr viel Sprechen mit dem Markt, sprich mit den Banken: Was machen die anderen (...)? Was macht der Markt? Die Marktteilnehmer? Und dann müssen sie noch ein bisschen für sich nachdenken und sagen: Okay, ich interpretiere all das, was ich so erlebt habe und mitbekomme in diese Richtung (...).“ (Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1)

⁹³⁵ Untersuchungsergebnisse zum Entscheidungsstil liegen lediglich für die Teilstichprobe der Automobilhersteller (n=6) vor.

⁹³⁶ Simon (1955), S. 113f.; Simon (1957), S. 255f. Zum beschränkt rationalen Entscheidungsverhalten: vgl. *Kapitel 4.1.3* sowie *4.3*.

⁹³⁷ Quelle: Eigene Datenerhebung und Illustration.

<p><i>Heuristischer Entscheider</i> (Komplexitätsreduktion)</p>	<p>„Die Welt ist in der Regel nicht ganz so einfach. Das heißt, man muss sie irgendwie reduzieren auf die grobe Richtung, um schon einmal das Vorzeichen zu erkennen von dem, was man da tut. Und das ist im Grunde auch ein Thema, was wir halt recht konsequent umzusetzen versuchen, dass wir bei allen Themen die großen Entscheidungsfaktoren identifizieren und die auf möglichst einfache Ideen herunterbrechen, um dann sagen zu können: Okay, wir müssen jetzt nach links oder wir müssen nach rechts. Also die Idee, möglichst immer die Vor-Komma-Effekte klar zu sehen und sich nicht zu lange mit den Nach-Komma-Themen aufzuhalten.“</p> <p>(Währungsmanager 5, Automobilhersteller 5)</p>
<p><i>Zeitabhängiger, dynamischer Entscheider</i> (Umgang mit Zeitknappheit)</p>	<p>„Wenn ich keinen Zeitfaktor bekomme, dann muss ich mir überlegen, wie ich in der Vergangenheit das Thema gelöst habe und dann kann ich nicht auf Research oder Analyse zurückgreifen, sondern muss dann einfach aus dem Bauch heraus entscheiden und dann auf Sicht fahren. (...) Unabhängig von der Komplexität, sage ich einmal, wie viel Grad an Analyse kann ich reinstecken und wie eng ist für mich der andere Parameter, die Zeit? Also Komplexität kann ich auflösen mit der Zeit. Das heißt: Je mehr Zeit ich habe, desto mehr Möglichkeiten habe ich, die Komplexität durch Research und Analyse zu lösen.“</p> <p>(Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2)</p>

Bemerkenswert ist insbesondere der *zeitabhängige, dynamische Entscheidungsstil*, bei dem der Rationalitätsgrad in der Entscheidungsfindung abhängig von der verfügbaren Zeit bewusst angepasst wird. Die dynamische Steuerung des Entscheidungsverhaltens, etwa zwischen einem rationalen und intuitiven Entscheidungsstil, stellt den Inbegriff einer „**integrativen Entscheidungstheorie** [Herv. im Original]“⁹³⁸ dar. Danach ergänzen einander Elemente der präskriptiven Entscheidungstheorie (rational-optimierendes Entscheidungsverhalten) und der deskriptiven Entscheidungstheorie (z. B. intuitives, erfahrungsbasiertes Entscheidungsverhalten) vor dem Hintergrund entscheidungspraktischer Restriktionen (bspw. hohe Entscheidungskomplexität und Zeitknappheit). Der Aussage zum dynamischen Entscheidungsstil liegt die Prämisse zugrunde, dass jegliche Entscheidungskomplexität bei ausreichender Zeitverfügbarkeit rational „gelöst“ werden kann und demzufolge nur bei Zeitknappheit erfahrungsbasiert bzw. intuitiv entschieden wird. Diese Annahme muss angesichts von bspw. kognitiven Begrenzungen der Rationalität von Entscheidungsträgern kritisch betrachtet werden.

⁹³⁸ Büter (2010), S. 32.

(2) Etablierung des strategischen Währungsmanagements

Indessen signalisieren die Untersuchungsergebnisse bei der *Etablierung des strategischen Währungsmanagements* erhebliche Abweichungen zwischen den Vergleichsstichproben. Während bei den betrachteten Automobilunternehmen die Kriterien des strategischen Währungsmanagementansatzes *zum größten Teil erfüllt* sind, wird das Währungsmanagement der untersuchten Airlines diesen Anforderungen *nur teilweise* gerecht. So weist das Währungsmanagement der Fluggesellschaften diverse Elemente eines *Transaktionsmanagements mit finanzwirtschaftlicher Orientierung* auf (vgl. *Kapitel 2.4.3*), wenngleich teilweise realwirtschaftliche Potenziale in der Risikosteuerung genutzt werden (z. B. durch die Anwendung von Natural Hedging). Im Vergleich zu den Automobilherstellern werden für das Währungsmanagement von Airlines zusammenfassend die folgenden Abweichungen konstatiert:

- eine geringere Integration der Währungsmanagementfunktion in die Entscheidungsprozesse der strategischen Unternehmensplanung,
- eine fehlende Einbindung realwirtschaftlicher Fachbereiche in strategische Währungsentscheidungsprozesse,
- ein verkürzter Planungshorizont im Währungsmanagement sowie
- eingeschränkte Einsatzmöglichkeiten von Operational Hedging im strategischen Währungsmanagement.

6 Implikationen für das strategische Währungsmanagement internationaler Unternehmen

In diesem Kapitel werden basierend auf den Ergebnissen der empirischen Untersuchung (vgl. Kapitel 5) *Common Practices* für das Währungsmanagement von internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften formuliert. Die Darstellung erfolgt *branchenspezifisch*, da die Befunde der empirischen Untersuchung deutliche Differenzen im Währungsmanagement der beiden Vergleichsstichproben aufgezeigt haben. Darüber hinaus werden *Gestaltungsansätze* entwickelt, die sich insbesondere aus den für beide Stichproben festgestellten Einschränkungen der prozeduralen Rationalität ergeben und daher branchenübergreifend formuliert werden.

6.1 Common Practices für strategische Währungsentscheidungsprozesse

Im Rahmen der empirischen Untersuchung dieser Arbeit wurden die (vorläufigen) Forschungsergebnisse in Form eines *Praxisberichts* den beteiligten Unternehmensvertretern im Automobilbereich zur Verfügung gestellt und in einem zweiten Interview besprochen. Einerseits belegt die Rückmeldung der beteiligten Währungsmanager zu den Untersuchungsergebnissen das ausgeprägte Interesse an *Informationen über das Währungsmanagement direkter Wettbewerbsunternehmen*, da Informationen in diesem Bereich kaum verfügbar sind. Trotz ihrer aufgrund des Forschungskontextes anonymisierten Form werden die Wettbewerbsinformationen von den Unternehmensvertretern als *Common Practices* für das Währungsmanagement in ihrer Branche betrachtet. Andererseits werden die Forschungsergebnisse von den fünf erneut befragten Unternehmensvertretern *inhaltlich validiert*⁹³⁹ – wie die folgenden ausgewählten Aussagen belegen (vgl. Tabelle 30).

⁹³⁹ Die inhaltliche Validierung besteht in einem ex-post-Vergleich der Forschungsergebnisse mit der von den Unternehmensvertretern erlebten Realität im Währungsmanagement internationaler Unternehmen.

Tabelle 30: Aussagen der Untersuchungsteilnehmer zu den Forschungsergebnissen⁹⁴⁰

<p>„Ja, und von den Ergebnissen selber – also sehr interessant. Vor allem auch für uns in Bezug auf, wer entscheidet, mit welchem Hintergrund, also was ist das Ziel der Entscheidung (...). Und die Umsetzung, und vor allem wie viele Personen immer beteiligt sind. Ja, also, weil wir kennen da zwei, drei kleinere Unternehmen, da sprechen sehr viele mit, ja. Und die sagen auch immer: Wenn viele Leute mitsprechen, das ist zwar sehr interessant, aber eine Entscheidung zu bekommen ist schwierig. (...) Es geht ja für uns immer so: Was machen wir und wie machen es die anderen? Also, gibt es da etwas, was man verbessern könnte? Und da sieht man schon, dass man da sozusagen zumindest im Schnitt mit den anderen zusammen ist.“</p> <p><i>(Währungsmanager 1, Automobilhersteller 1)</i></p>
<p>„Fazit: Ich fand es sehr, sehr gut. Ich nehme ein paar Themen mit für mich. Und zwar: Ich bin da richtig unterwegs mit der Wettbewerbsanalyse und das ist ein Thema, wo ich sage: Das möchte ich weitermachen. Dass man sagt: Okay, ich muss einfach verstehen, wie der Markt reagiert bei anderen. Das nehme ich jetzt für mich so mit. Ansonsten fühle ich mich ein bisschen bestätigt in der Thematik des Regelwerks, dass man auch eine Governance benötigt. Das ist ein heißes Pflaster, wo wir uns bewegen und, also, ich fand's ganz gut. Das ist wie so eine Art Kompass, wo man eigentlich steht. (...) Und dann, was mir auch gefallen hat, waren die Zitate, die Sie eingefügt haben, und zum Teil die Feedbacks, die eins zu eins übernommen worden sind, wo ich sage: Richtig, das ist genau so!“</p> <p><i>(Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2)</i></p>
<p>„Soweit ich dies beurteilen kann, spiegeln die Ergebnisse die Realität wider. Das, was Sie beschrieben haben, entspricht mit Einschränkungen den bekannten Unterschieden in der Unternehmenskultur und hat mich nicht überrascht. Detailkenntnisse habe ich allerdings nicht.“</p> <p><i>(Währungsmanager 4, Automobilhersteller 4)</i></p>
<p>„Ja, das ist schon eine Weile her. Ich meine, mich auf jeden Fall ganz gut erinnern zu können, dass ich unsere Sicht auf die Welt da ein Stück weit wiedergefunden habe.“</p> <p><i>(Währungsmanager 5, Automobilhersteller 5)</i></p>

6.1.1 Common Practices internationaler Automobilhersteller

Das Währungsmanagement internationaler Automobilproduzenten entspricht weitgehend dem Ansatz des *strategischen Währungsmanagements mit realwirtschaftlicher Orientierung*. Im Folgenden werden Common Practices der Entscheidungsfindung formuliert.

Die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement finden in fachbereichsübergreifend besetzten, regelmäßig und außerplanmäßig tagenden, *Treasury-Gremien* statt. In den Gremien sind nur die *entscheidungsbefugten Führungskräfte* aus den verschiedenen betrieblichen Funktionen vertreten, wobei im Sinne einer effizienten Entscheidungsfindung die Anzahl der Gruppenmitglie-

⁹⁴⁰ Quelle: Eigene Datenerhebung und Darstellung. Detaillierte Rückmeldungen zu den Forschungsergebnissen liegen nur für die Teilstichprobe der internationalen Automobilhersteller vor.

der begrenzt wird (z. B. maximal 8 Mitglieder). Von wesentlicher Bedeutung für das strategische Währungsmanagement ist die Beteiligung der *Unternehmensleitung* (z. B. durch den CFO) und der *realwirtschaftlichen Fachbereiche* (z. B. Beschaffung, Produktion, Vertrieb) in den Entscheidungsprozessen. In diesem Zusammenhang kommt jedem Fachbereichsvertreter eine definierte Rolle innerhalb der Entscheidungsgruppe zu.

Die Ziele, Regeln und Befugnisse im Entscheidungsprozess sind in *zentralen Konzernfinanzrichtlinien* dokumentiert, deren Einhaltung regelmäßig überprüft wird. Strategische Währungsentscheidungen werden innerhalb der Richtlinien an zentraler Stelle für alle Konzerngesellschaften getroffen. In den Richtlinien werden Risikobegrenzungen (etwa durch Sicherungsquoten) festgelegt, die jedoch die selektive bzw. partielle Ausnutzung von Währungschancen erlauben.

Währungsrisiken sowie weitere (Finanz-)Risiken werden *konzernweit identifiziert, bewertet, gesteuert und kontrolliert*. Das Hauptziel des Währungsmanagements besteht in der *Risikominimierung von Ergebnis- bzw. Cash-Flow-Größen* des Unternehmens und wird für einen *mittel- bis langfristigen Zeithorizont* verfolgt. In der Risikoanalyse werden vorwiegend *quantitative Risikomodelle* (z. B. Cash Flow at Risk) eingesetzt, die teilweise durch Bankenprognosen und weitere Experteneinschätzungen ergänzt werden. Zur *Wettbewerbsanalyse* werden regelmäßig alle verfügbaren Informationen über das Währungsmanagement von Konkurrenzunternehmen (insbesondere Geschäfts- und Finanzberichte) ausgewertet. Diese Informationen werden zum Verständnis der anderen Marktteilnehmer eingesetzt und können als Orientierungspunkt für das unternehmenseigene Währungsmanagement herangezogen werden (Benchmarking).

Zur Strategieselection werden *Szenario- bzw. Sensitivitätsanalysen* eingesetzt, in denen die verschiedenen Strategiealternativen im Kontext der relevanten Währungsrisiken und weiterer Risiken (z. B. Länderrisiken) dargestellt werden. Auf der Basis einer *strukturierten Entscheidungsvorbereitung* durch die Treasury-Funktion (Tagesordnung, Entscheidungsvorlage) *diskutiert* das Treasury-Gremium *offen* die relevanten Entscheidungsalternativen. Sodann werden die Entscheidungen im Gremium anhand von Entscheidungskriterien (z. B. Währungsexposure) getroffen und in den betroffenen Fachbereichen zeitnah umge-

setzt. Bei der Strategieauswahl werden *realwirtschaftliche Hedgingstrategien gegenüber Finanzkontrakten vorrangig* behandelt. Der Fokus liegt dabei auf der Umsetzung von *Natural Hedging* und weiteren realwirtschaftlichen Strategien, erst danach werden residuale Währungsexposures (selektiv bzw. partiell) mit Finanzkontrakten gesichert.

Strategische Währungsentscheidungsprozesse werden laufend evaluiert und an den Konzernvorstand berichtet. Die *Evaluation* umfasst eine Betrachtung der Vorgehensweise im Entscheidungsprozess, der Richtlinienkonformität sowie eine ergebnisorientierte Gesamteinschätzung des Währungsmanagementenerfolgs. Die monatliche *Berichterstattung* an den Vorstand beinhaltet u. a. eine Darstellung wichtiger Währungsentscheidungen sowie einen nach einzelnen Währungen bzw. Märkten des Unternehmens strukturierten Risiko- und Ergebnisbericht.

6.1.2 *Common Practices internationaler Fluggesellschaften*

Das Währungsmanagement von internationalen Fluggesellschaften orientiert sich an den Grundzügen eines *Transaktionsmanagements mit finanzwirtschaftlicher Ausrichtung*, beinhaltet aber auch einzelne Elemente des strategischen Währungsmanagements mit realwirtschaftlicher Orientierung. Während die strategischen Währungsentscheidungsprozesse internationaler Airlines viele Ähnlichkeiten mit denen von Automobilherstellern aufweisen, werden in den folgenden Common Practices wesentliche Abweichungen dargestellt.

Wie in *Kapitel 5.3.1.3* aufgezeigt wurde, sind die Einsatzpotenziale von realwirtschaftlichen Hedgingstrategien für Fluggesellschaften vergleichsweise gering, da sich die Währungsstruktur insbesondere auf der Auszahlungsseite weitgehend unflexibel darstellt und bei Dienstleistungsunternehmen die Produktionsfunktion als eine wesentliche realwirtschaftliche Gestaltungsmöglichkeit entfällt. Angesichts dieser Einschränkungen erscheint aus *Effizienzgründen* für Airlines ein finanzwirtschaftlich orientiertes Währungstransaktionsmanagement zweckmäßig. Hieraus leiten sich die strukturellen Abweichungen der Entscheidungsprozesse ab.

Die Entscheidungsprozesse finden in fachbereichsübergreifenden Treasury-Gremien statt, in denen jedoch vor allem *Vertreter aus dem Finanzbereich sowie von Controlling und Bilanzierung* beteiligt sind. Eine Beteiligung der Unternehmensleitung und realwirtschaftlicher Fachbereiche ist nur dann sinnvoll, wenn strategische Währungsentscheidungen mit realwirtschaftlichen Implikationen getroffen werden. Dies ist aufgrund des überwiegend *finanzwirtschaftlich-operativen Charakters der Entscheidungen* regelmäßig nicht der Fall.

Das Hauptziel der Währungsrisikominimierung von Ergebnis- und Cash-Flow-Größen wird bei internationalen Fluggesellschaften für einen *kurz- bis mittelfristigen Zeithorizont* (maximal 3 Jahre) verfolgt. Dieser Zeitraum entspricht in etwa dem Sicherungshorizont der eingesetzten Finanzkontrakte. Die Analyse von Währungsrisiken ist vergleichsweise weniger aufwendig und orientiert sich an den *von Banken bereitgestellten Wechselkursprognosen*.

Bei der Risikoabsicherung werden *vorwiegend Finanzkontrakte* angewendet, wenngleich im Beschaffungs- und Absatzbereich *teilweise realwirtschaftliche Hedgingstrategien*, insbesondere Natural Hedging, zum Einsatz kommen. Das Financial Hedging erfolgt anhand von *Stufenmodellen*, bei denen für jede Währung Sicherungszeiträume und -quoten für die Anwendung verschiedener Finanzinstrumente (z. B. Devisenforwards, -optionen) definiert werden.

6.2 Theoriegeleitete Gestaltungsansätze für strategische Währungsentscheidungsprozesse

Die *Formulierung von Gestaltungsempfehlungen* setzt i. d. R. eine Betrachtung des Währungsmanagementenerfolgs voraus. In dieser Untersuchung wurde u. a. aufgrund der erheblichen Limitationen, die mit erfolgsvergleichenden Studien im Währungsmanagement einhergehen (vgl. *Kapitel 3.7*), von einer Analyse des Währungsmanagementenerfolgs bzw. des Erfolgs von strategischen Währungsentscheidungen abgesehen. Infolgedessen werden an dieser Stelle *Gestaltungsansätze* formuliert, die vor dem Hintergrund der ihnen zugrunde liegenden Annahmen bewertet werden müssen. Einerseits werden aus dem Bereich der Entscheidungstheorie Gestaltungsansätze entwickelt, die auf der *Rationalitätsprämisse* der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse basieren (vgl. *Kapi-*

tel 4.4.2.2). Andererseits werden solche Handlungsempfehlungen formuliert, deren Basis in der Währungsmanagementtheorie durch die *Vorteilhaftigkeit des strategischen Währungsmanagementansatzes*⁹⁴¹ (zweite Annahme) begründet wird.

Bei der Entwicklung von Gestaltungsansätzen ist es unverzichtbar, dass der Verhältnismäßigkeit von (ökonomischem) Nutzen und Aufwand Rechnung getragen wird. Die im Folgenden dargestellten Ansätze sind folglich an den Anforderungen der *Effizienz* und der *unternehmenspraktischen Realisierbarkeit* zu messen. Da diese Kriterien in der Währungsmanagement- wie auch Entscheidungstheorie weitgehend vernachlässigt werden, sind Empfehlungen, die sich aus diesen Theoriegebieten ableiten, mit besonderer Vorsicht zu formulieren. In *Abbildung 20* sind einige branchenübergreifende Gestaltungsansätze für die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement entsprechend der IMO-Struktur dargestellt.

Abbildung 20: Gestaltungsansätze für strategische Währungsentscheidungsprozesse⁹⁴²

Inputs	Mediatoren	Outputs
<p>Flexible Gremiumsbesetzung</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kernbesetzung (z. B. Währungsmanagement, Controlling, Bilanzierung) • Bei strategischen Entscheidungssituationen mit realwirtschaftlichen Implikationen: Erweiterung der Besetzung (z. B. um Beschaffung, Produktion, Vertrieb) 	<p>Entscheidungsvorbereitung</p> <ul style="list-style-type: none"> • Offene Sammlung von Strategievorschlägen aus allen Fachbereichen • Wechselnde Entscheidungsvorbereitung 	<p>Evaluation der Entscheidungsprozesse</p> <ul style="list-style-type: none"> • Regelmäßige Evaluation der Qualität von Entscheidungsprozessen (z. B. anhand von Kriterien der Prozessrationalität) • Etablierung eines Vorschlagsrechts zur Optimierung der Entscheidungsprozesse • Dynamische Gestaltung der Entscheidungsprozesse (z. B. Testen von Verbesserungsvorschlägen nach dem Prinzip „Trial and Error“)
<p>Gruppengröße des Treasury-Gremiums</p> <ul style="list-style-type: none"> • Festlegung der Gruppengröße anhand der minimalen, für die Aufgabenerfüllung notwendigen Anzahl an Mitgliedern 	<p>Diskussion im Treasury-Gremium</p> <ul style="list-style-type: none"> • Offene Diskussion von Entscheidungsalternativen • Anwendung von Szenario-Analysen • Einsatz von Kreativitätstechniken (z. B. Brainstorming) zur Förderung von „Out-of-the-box“-Denken • Wechselnde Moderation • Schaffung eines diskursiven und konstruktiven Diskussionsklimas 	<p>Evaluation realwirtschaftlicher Hedgingstrategien</p> <ul style="list-style-type: none"> • Evaluation einzelner realwirtschaftlicher Hedgingstrategien z. B. anhand von Simulationsmodellen
<p>Gestaltung der Konzernfinanzrichtlinien / der Treasury-Gremiumssatzung</p> <ul style="list-style-type: none"> • Definition von Entscheidungsbefugnissen der Fachbereichsvertreter • Festlegung von Diskussions- und Abstimmungsregeln • Definition von Rollen (Ziele, Aufgaben) der Fachbereichsvertreter • Definition von Entscheidungskriterien für die Auswahl realwirtschaftlicher Hedgingstrategien 		<p>Evaluation des Währungsmanagement-erfolgs</p> <ul style="list-style-type: none"> • Verlängerung des Zeithorizonts der Evaluation • Berücksichtigung von Volatilitätsmaßen • Berücksichtigung von wettbewerbsbezogenen Kriterien (Benchmarks) • Erfassung von qualitativen Erfolgsmaßen und Effizienzmaßen
<p>Flexibler Planungshorizont</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gestaltung abhängig vom Sicherungshorizont (kurz- bis mittelfristig bei Finanzkontrakten, langfristig bei realwirtschaftlichen Hedgingstrategien) 		

⁹⁴¹ Vgl. *Kapitel 2.4.*

⁹⁴² Quelle: Eigene Konzeption und Darstellung basierend auf den Ergebnissen der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse (vgl. *Kapitel 5.3.2.*)

Im Bereich der *Inputfaktoren* ist eine *flexible Gruppenkomposition* vorstellbar, bei der die Kernbesetzung des Treasury-Gremiums je nach Entscheidungssituation um weitere (realwirtschaftliche) Fachbereiche erweitert wird. Dabei sollte sich die *Gruppengröße* stets an der minimalen, für die Aufgabenerfüllung notwendigen Personenzahl orientieren. Auf diese Weise kann im Zielkonflikt zwischen Vollständigkeit und Objektivität einerseits und (Gruppen-)Effizienz andererseits eine praktikable Gruppensammensetzung erreicht werden.

Bei Währungsentscheidungsprozessen sind die a priori definierten *Konzernfinanzrichtlinien* bzw. *Gremiumssatzungen* für eine erfolgreiche Entscheidungsfindung von essentieller Bedeutung. Im Sinne einer effizienten Entscheidungsstruktur sollten alle beteiligten Fachbereichsvertreter mit *Entscheidungsbefugnissen* ausgestattet sein, um aufwendige Rückkopplungen im Entscheidungsprozess zu vermeiden. Transparenz, Systematik und Objektivität der Entscheidungsfindung können durch *eindeutige Diskussions- und Abstimmungsregeln* erhöht werden. Durch die *Definition von Rollen (Ziele, Aufgaben)* für die einzelnen Gremiumsmitglieder könnte ferner eine zu starke Konsensorientierung in der Gruppensituation vermieden werden. Schließlich sollten für die Auswahl realwirtschaftlicher Hedgingstrategien – analog zur Vorgehensweise beim Financial Hedging – *eindeutige Entscheidungskriterien* und *Regelprozesse* vereinbart werden.

Bei der Festlegung des *Planungshorizonts für das Währungsmanagement* erscheint es sinnvoll, die unterschiedlichen Zeithorizonte finanzwirtschaftlicher und realwirtschaftlicher Sicherungen zu berücksichtigen. In diesem Kontext sollte vor der Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien eine mittel- bis langfristige Projektion von Cash Flows und Risiken erfolgen, während für die Auswahl von Finanzkontrakten i. d. R. eine kurz- bis mittelfristige Planung ausreicht.

Im Bereich der *Mediatoren* könnten die Objektivität und Vollständigkeit der Entscheidungsprozesse durch eine intensivere Beteiligung verschiedener Fachbereiche bei der *Entscheidungsvorbereitung* erhöht werden. So sollten *Strategieorschläge* nicht nur von Treasury ausgehen, sondern *von allen involvierten Fachbereichen* über eine zentrale Kommunikationsplattform gesammelt werden. Weiterhin könnte die Aufgabe der Entscheidungsvorbereitung in einem definierten Turnus zwischen den Fachbereichen der Kernbesetzung wechseln. Eine zu star-

re Entscheidungsvorbereitung, die keinen Spielraum für Modifikationen bzw. weitere Entscheidungsalternativen zulässt, ist zu vermeiden.

Bei der *Diskussion* im Treasury-Gremium ist eine möglichst *offene Grundhaltung* gegenüber (neuen) Entscheidungsalternativen zu bewahren. In diesem Zusammenhang können *Kreativitätstechniken* eingesetzt werden, um weitere Alternativen zu generieren und das „Out-of-the-box“-Denken zu fördern. *Szenario-Analysen* sollten als systematische Unterstützung bei der Entscheidungsfindung genutzt werden, da diese eine Ergebnismodellierung für unterschiedliche Entscheidungsalternativen und Umweltzustände erlauben. Durch eine *wechselnde Moderation* der Sitzungen sowie ein *diskursives und konstruktives Diskussionsklima* können darüber hinaus die Objektivität und Vollständigkeit der Entscheidungsprozesse gefördert werden.

Im Bereich der *Outputfaktoren* bietet die *Evaluation auf verschiedenen Ebenen* Raum für Verbesserungen. Auf der Ebene der Entscheidungsprozesse sollte in regelmäßiger Frequenz die *Prozessqualität* ausgewertet werden. In diesem Kontext können z. B. die in dieser Arbeit verwendeten Kriterien der Prozessrationalität herangezogen und darauf basierend *Prozessoptimierungen* von allen involvierten Fachbereichen vorgeschlagen werden, die nach vorheriger Absprache im Treasury-Gremium getestet werden.

Über die Gesamtevaluation des Währungsmanagementenerfolgs hinaus wird empfohlen, eine *Auswertung einzelner realwirtschaftlicher Hedgingstrategien*, z. B. anhand von Simulationsmodellen, vorzunehmen. Auf diese Weise könnten bspw. die Auswirkungen einzelner Natural Hedges anhand jeweils aktueller Prognosedaten simuliert werden, um die Entscheidungsvorbereitung und -kontrolle auch im Bereich des realwirtschaftlichen Hedgings systematischer zu gestalten. Dabei sind jeweils die mittel- bis langfristigen Auswirkungen auf das Währungsexposure in Relation zu den Kostenverläufen zu bewerten.

Bei der *Gesamtevaluation des Währungsmanagementenerfolgs* sollte der Zeithorizont der Währungsmanagementplanung berücksichtigt werden, da eine ausschließlich ergebnis- und vergangenheitsorientierte Betrachtung dem ökonomischen Währungsrisikokzept nicht gerecht wird. Der Erfolg von Währungsentschei-

dungen ist idealerweise auf der Basis solider Prämissen für den gesamten Planungszeitraum einzuschätzen. In die Evaluation sollten *Volatilitätsmaße* und *wettbewerbsbezogene Kriterien* (soweit Wettbewerberinformationen verfügbar sind) Eingang finden, um dem Hauptziel des Währungsmanagements (Risikominimierung) und dem währungsinduzierten Wettbewerbsrisiko besser zu entsprechen. Sinnvoll wäre darüber hinaus, zur möglichst vollständigen Evaluation des Währungsmanagements – zusätzlich zu den quantitativen Effektivitätsmaßen – auch *qualitative Maße* und *Effizienzkriterien* zu erfassen.

6.3 Forschungsrelevante Implikationen für die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement

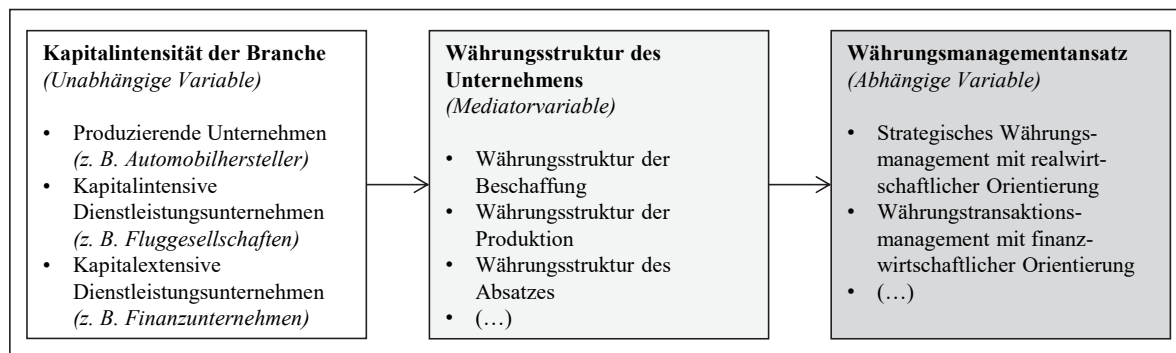
Die Untersuchungsergebnisse dieser branchenvergleichenden Entscheidungsprozessanalyse können als *Ansätze für die empirisch fundierte Theoriegenerierung* an der Schnittstelle zwischen Währungsmanagement- und Entscheidungstheorie herangezogen werden. Wenngleich die für Fallstudienuntersuchungen typische geringe Fallzahl (n=9) die *Repräsentativität* der Ergebnisse einschränkt, so können auf der Basis des qualitativen Fallvergleichs dennoch Zusammenhänge (*Hypothesen*) formuliert werden, deren Validität anhand quantitativer Studien überprüft werden kann. Ferner können die theoretischen Vorarbeiten, u. a. die Konzeptualisierung von Währungsmanagementansätzen (vgl. *Kapitel 2*) und realwirtschaftlichen Hedgingstrategien (vgl. *Kapitel 3*) sowie die Entwicklung eines IMO-Modells für strategische Währungsentscheidungsprozesse (vgl. *Kapitel 4*), für weitere Untersuchungen herangezogen werden.

Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung zeigen, dass Automobilhersteller (als *produzierende Unternehmen*) eine stark diversifizierte Währungsstruktur in den realwirtschaftlichen Funktionen aufweisen und weitgehend die Anforderungen an ein strategisches Währungsmanagement erfüllen. Im Vergleich dazu wurde mit den Airlines eine Stichprobe von *Dienstleistungsunternehmen* betrachtet, deren Leistungen an externe, *kapitalintensive* Faktoren, wie z. B. Treibstoff und Flugzeuge, geknüpft sind. Das Währungsmanagement von Fluggesellschaften ist eher finanzwirtschaftlich und an Transaktionsrisiken orientiert. Ungeach-

tet dessen werden von Fluggesellschaften verschiedene realwirtschaftliche Sicherungsstrategien eingesetzt.

Abbildung 21: Hypothetischer Zusammenhang im Währungsmanagement

internationaler Unternehmen⁹⁴³



In diesem Kontext wirkt sich die *Kapitalintensität der Branche* als wesentlicher Einflussfaktor – vermittelt über die *Währungsstruktur* – auf den *Währungsmanagementansatz* eines Unternehmens aus (vgl. *Abbildung 21*). Es wird vermutet, dass kapitalintensivere Unternehmen eine eher diversifizierte und flexible Währungsstruktur aufweisen und den strategischen Währungsmanagementansatz mit realwirtschaftlicher Orientierung verfolgen, während kapitalexensive Unternehmen, wie z. B. Unternehmensberatungen, eher ein finanzwirtschaftlich orientiertes Währungstransaktionsmanagement durchführen.

Als weitere Einflussfaktoren auf den *Währungsmanagementansatz* von Unternehmen sind die *Wettbewerbsintensität der Branche* sowie die *Unternehmensinternationalität und -größe* zu beachten. Eine ausgeprägte Wettbewerbsintensität könnte die Ausbildung eines „strategische[n] Erfolgspotenzial[s]“⁹⁴⁴ im Währungsmanagement und somit die Umsetzung eines strategischen Währungsmanagements fördern. Weiterhin gewinnt das Währungsmanagement bei Großunternehmen und Unternehmen mit höherem Internationalisierungs-

⁹⁴³ Quelle: Eigene Konzeption und Illustration.

⁹⁴⁴ Vgl. *Kapitel 2.4.1*: Das „strategische Erfolgspotenzial“ des Währungsmanagements wird definiert als „die relativ zur Konkurrenz überlegene Fähigkeit des Unternehmens, unter Ausnutzung der entsprechenden strategischen und operativen Mittel und Verfahren, Wechselkursveränderungen zu antizipieren, auf sie zu reagieren und sie zur Erhaltung und zum Ausbau von Wettbewerbspositionen auf internationalen Märkten zu nutzen [kursiv im Original]“ (*Fastrich/Hepp* (1991), S. 389).

grad⁹⁴⁵ im Vergleich zu KMU und weniger internationalen Unternehmen an Bedeutung, weil mit zunehmenden Fremdwährungszahlungen (direkte) Währungsrisiken einhergehen. Dies könnte wiederum zur Ausprägung eines strategischen Währungsmanagements führen, da möglicherweise ab einem gewissen Umfang von Währungsrisiken der höhere Aufwand, der mit dem strategischen Währungsmanagementansatz einhergeht, ökonomisch sinnvoll wird. Da es sich bei der Vergleichsstichprobe dieser Untersuchung ausschließlich um Großunternehmen aus zwei Branchen handelt, die in hohem Maße wettbewerbsintensiv und international sind, können zu diesen Zusammenhängen aus der empirischen Analyse keine Rückschlüsse gezogen werden.

In Bezug auf die Rationalität von Entscheidungsprozessen des strategischen Währungsmanagements wurden die theoriegeleiteten Kriterien von den Unternehmen beider Stichproben (weitgehend) erfüllt. Somit belegen die Befunde ein *hohes Rationalitätsniveau der Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement*. Wesentliche Diskrepanzen zwischen den beiden Unternehmensstichproben wurden nicht identifiziert. Für die weitere Forschung zu Währungsentscheidungsprozessen wäre ein Vergleich der Prozessrationalität interessant, in dem z. B. die strategischen Währungsentscheidungsprozesse von *KMU und Unternehmen mit geringerem Internationalisierungsgrad* analysiert werden.

Ferner könnte im Bereich der Entscheidungsforschung ermittelt werden, ob das Rationalitätsniveau der Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement von Entscheidungsprozessen anderer betrieblicher Funktionen (z. B. Personalauswahlprozesse) innerhalb des gleichen Unternehmens abweicht. In diesem Kontext könnte sich die *quantitative bzw. qualitative Struktur* von Entscheidungsproblemen auf die *Prozessrationalität* auswirken. Da die Entscheidungssituationen des strategischen Währungsmanagements eher quantitativ strukturiert sind, könnte dies zu einer höheren Prozessrationalität führen, etwa

⁹⁴⁵ Sofern sich die Unternehmensinternationalisierung entsprechend der Definition in dieser Arbeit (vgl. *Kapitel 2.5.1*) auf Geschäftstätigkeiten in Fremdwährungsräumen bezieht, die auf Dauer bzw. Wiederholung angelegt sind und mit Fremdwährungszahlungen verbunden sind.

weil die Entscheidungsträger vermehrt datenbasierte Analysetätigkeiten durchführen.

Ein weiterer Zusammenhang, der aus entscheidungstheoretischer Sicht Raum für zukünftige Forschungsarbeiten lässt, besteht zwischen der *Komplexität von Entscheidungssituationen* und der *Rationalität von Entscheidungsverläufen*. Die Befunde der empirischen Untersuchung zeigen eine hohe (wahrgenommene) Entscheidungskomplexität sowie ein breites Spektrum unterschiedlicher Entscheidungsstile. Angesichts der hohen Komplexität sowie der zeitlichen Restriktionen in strategischen Währungsentscheidungsprozessen wurden neben dem rationalen Entscheidungsstil heuristische, erfahrungsbasierte und intuitive Entscheidungselemente bei den befragten Währungsmanagern identifiziert. Teilweise wird auch von einer „dynamischen Rationalitätssteuerung“ berichtet, wenn abhängig von der verfügbaren Zeit mehr oder weniger rational entschieden wird.

In der Entscheidungstheorie wird häufig davon ausgegangen, dass in den komplexer strukturierten, strategischen Entscheidungssituationen eines Unternehmens eine hohe Prozessrationalität vorteilhaft ist. Jedoch ist zu bedenken, dass ggf. ab einem bestimmten (hohen) Komplexitätsgrad ein eher intuitives bzw. erfahrungsbasiertes Entscheidungsverhalten wieder effizienter wird, sofern die Komplexität von Entscheidungsproblemen die Möglichkeiten des menschlich-rationalen Entscheidens überfordert (*umgekehrt u-förmiger Verlauf*). Inwieweit sich die Rationalität eines Entscheiders tatsächlich an die Rahmenbedingungen der Entscheidungssituation anpasst, könnte in weiteren Forschungsarbeiten untersucht werden.

7 Zusammenfassung, Limitationen und Ausblick

Die Zielsetzung der vorliegenden Dissertationsschrift bestand darin, die *Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen* aus verschiedenen Perspektiven zu untersuchen. Dazu wurde zunächst auf der Grundlage einer umfassenden Auswertung der Literatur zum strategischen Währungsmanagement sowie zu betrieblichen Entscheidungsprozessen ein *Analysekonzept* für strategische Währungsentscheidungsprozesse herausgearbeitet. Anhand einer empirisch-qualitativen Untersuchung wurden wesentliche Input-, Mediator- und Outputfaktoren strategischer Währungsentscheidungsprozesse beschrieben (*deskriptive Entscheidungsprozessanalyse*) und anhand von Kriterien der Prozessrationalität und des strategischen Währungsmanagements analysiert (*präskriptive Entscheidungsprozessanalyse*). Ein Betrachtungsfokus der empirischen Analyse lag darauf, inwiefern *realwirtschaftliche Hedgingstrategien* in der Entscheidungsfindung berücksichtigt und angewendet werden. Darüber hinaus wurde ein *Vergleich der Entscheidungsprozesse von internationalen Automobilherstellern und Fluggesellschaften* durchgeführt.

7.1 Resümee

In der folgenden Tabelle sind die wichtigsten Arbeitsschritte der vorliegenden Untersuchung entlang der Kapitelstruktur zusammengefasst (vgl. *Tabelle 31*).

Tabelle 31: Wesentliche Arbeitsschritte der vorliegenden Untersuchung⁹⁴⁶

Kapitel 2: Grundlagen des strategischen Währungsmanagements internationaler Unternehmen

- Darstellung wesentlicher Grundlagen zu Währungsrisiko und Währungsmanagement
- Konzeptualisierung verschiedener Währungsmanagementansätze
- Erarbeitung von Anforderungen an ein strategisches Währungsmanagement mit realwirtschaftlicher Orientierung

⁹⁴⁶ Quelle: Eigene Konzeption und Darstellung.

Kapitel 3: Realwirtschaftliches Hedging im strategischen Währungsmanagement (systematische Literaturanalyse)

- Durchführung einer methodisch fundierten, systematischen Literaturanalyse zur Erfassung einer repräsentativen Stichprobe der relevanten Literatur zum realwirtschaftlichen Hedging (53 Journal-Beiträge und 23 Buchpublikationen)
- Konzeptualisierung von realwirtschaftlichen Hedgingstrategien in unterschiedlichen betrieblichen Funktionen
- Darstellung theoretischer und empirischer Forschungsergebnisse zum realwirtschaftlichen Hedging (u. a. zur Erfolgswirkung von Operational Hedging)

Kapitel 4: Entwicklung eines Analysekonzepts für strategische Währungsentscheidungsprozesse

- Umfassende Auseinandersetzung mit der theoretischen und empirischen Literatur zu betrieblichen Entscheidungsprozessen
- Entwicklung eines theoretischen Verständnisses von strategischen Währungsentscheidungsprozessen
- Darstellung empirischer Befunde im Kontext von strategischen Währungsentscheidungsprozessen
- Entwicklung eines theoriegeleiteten Analysekonzepts für die Durchführung der deskriptiven und präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse

Kapitel 5: Empirische Entscheidungsprozessanalyse im strategischen Währungsmanagement internationaler Automobilhersteller und Fluggesellschaften

- Durchführung einer empirisch-qualitativen Untersuchung von neun Fallstudien (davon sechs internationale Automobilhersteller und drei internationale Fluggesellschaften)
- Umfassende Beschreibung der Inputs, Prozesselemente und Outputs strategischer Währungsentscheidungsprozesse im Branchenvergleich
- Analyse der Entscheidungsprozesse vor dem Hintergrund von theoriegeleiteten Kriterien der prozeduralen Rationalität und des strategischen Währungsmanagements (Branchenvergleich)

Kapitel 6: Implikationen für das strategische Währungsmanagement internationaler Unternehmen

- Darstellung branchenspezifischer Common Practices für internationale Automobilhersteller und Fluggesellschaften
- Entwicklung theoriegeleiteter Gestaltungsempfehlungen unter Berücksichtigung von Effizienzgesichtspunkten und unternehmenspraktischen Restriktionen
- Darstellung forschungsrelevanter Implikationen der Arbeit

Als *Schlüsselergebnisse* sind auf theoretischer Ebene vor allem die Konzeptualisierung von Währungsmanagementansätzen, die systematische Literaturanalyse über Operational Hedging sowie die Entwicklung eines Analysekonzepts für strategische Währungsentscheidungsprozesse anzuführen. Die *Konzeptualisierung von Währungsmanagementansätzen* stellt eine sinnvolle, zweidimensionale Erweiterung des bestehenden Kategoriensystems dar, die zur Einordnung des Währungsmanagements von Unternehmen verschiedener Branchen herangezogen werden kann. Die *strukturierte Aufarbeitung des Standes der Forschung über*

realwirtschaftliches Hedging im strategischen Währungsmanagement ist angesichts des breit gestreuten Literaturkörpers und der bislang fehlenden (systematischen) Integration von Forschungsergebnissen ein wichtiges Ergebnis dieser Untersuchung. Schließlich wurde mit dem *Analysekonzept für strategische Währungsentscheidungsprozesse* ein Kategoriensystem entwickelt, das – im Zusammenhang mit der Konzeptualisierung von Währungsmanagementansätzen und realwirtschaftlichen Hedgingstrategien – eine umfassende Analyse der Unternehmensrealität im Währungsmanagement erlaubt.

Auf empirischer Ebene sind die *fallstudienbasierte, ausführliche Deskription strategischer Währungsentscheidungsprozesse* sowie deren *präskriptive Analyse* hervorzuheben. Der *Vergleich zwischen einer produzierenden und einer kapitalintensiven Dienstleistungsbranche* bietet eine erste Grundlage zur Einschätzung der etablierten Währungsmanagementansätze in verschiedenen Unternehmen bzw. Branchen. Insbesondere die *Untersuchung von Fluggesellschaften* als Beispiel für kapitalintensive Dienstleistungsunternehmen stellt eine Erweiterung der bisherigen Forschung zum strategischen Währungsmanagement dar. Durch die *Fokussierung auf realwirtschaftliche Hedgingstrategien* wurde veranschaulicht, auf welche Weise und in welchem Maße realwirtschaftliche Sicherungsstrategien in den Entscheidungsprozessen des strategischen Währungsmanagements Berücksichtigung finden. Zuletzt wurden mit den *branchenspezifischen Common Practices* und den (branchenübergreifenden) *Gestaltungsansätzen* Konzepte entwickelt, die es Währungsmanagern internationaler Unternehmen erlauben, die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement vor dem Hintergrund aktueller betriebswirtschaftlicher Forschungsergebnisse zu bewerten.

7.2 Limitationen

Naturgemäß unterliegt diese Untersuchung gewissen *Limitationen*. Aus theoretischer Sicht sind die *Prämissen der präskriptiven Entscheidungsprozessanalyse* einschränkend zu berücksichtigen. In der präskriptiven Analyse wird einerseits davon ausgegangen, dass eher rational geprägte Entscheidungsprozesse (langfristig) weniger rational geprägten Prozessen überlegen sind. Andererseits wird angenommen, dass der strategische Währungsmanagementansatz dem Wäh-

rungstransaktionsmanagement vorzuziehen ist. Aus Sicht der deskriptiven Entscheidungstheorie (vgl. z. B. die Kontingenztheorie) kann die (uneingeschränkte) Überlegenheit eines rationalen Entscheidungsverhaltens in Zweifel gezogen werden. Entscheidend ist daher der Hinweis auf den *prozeduralen Rationalitätsbegriff* dieser Arbeit, der lediglich rationale Entscheidungsverläufe, nicht jedoch ein rationales Entscheidungsverhalten als vorteilhaft ansieht.

Aus unternehmenspraktischer Sicht sind ferner die aus beiden Prämissen abgeleiteten Gestaltungsansätze vor dem Hintergrund der *Effizienz* und der *praktischen Realisierbarkeit* einzuschränken. So könnten unter Berücksichtigung von Effizienzgesichtspunkten weniger rationale Entscheidungsprozesse in bestimmten Fällen, z. B. bei Entscheidungssituationen von geringer Komplexität, qualitativ vergleichbare Ergebnisse mit geringerem Aufwand hervorbringen. Aus diesem Grund wurden bei der Darstellung von Gestaltungsansätzen besonders kostenintensive und wenig praktikable Lösungen ausgeschlossen.

Als weitere Limitation ist die *Komplexitätsreduktion* anzusehen, die sich im Zusammenhang mit dem Analysekonzept aus der *Selektion von Beschreibungsdimensionen* für strategische Währungsentscheidungsprozesse ergibt. Aufgrund der umfangreichen Forschungsergebnisse im Kontext strategischer Währungsentscheidungsprozesse wurden lediglich solche Dimensionen und Zusammenhänge dargestellt, die für das Untersuchungsobjekt von besonderer Relevanz erschienen.

Weitere Limitationen ergeben sich aus dem *qualitativen Untersuchungsdesign* und der Anwendung von *Experteninterviews*. Die *Ergebnisse von Fallstudienanalysen sind nur beschränkt generalisierbar* und müssen anhand von umfangreicheren Befragungsstudien überprüft werden. Jedoch sind die vorliegenden Forschungsergebnisse innerhalb der Branchen (mit Einschränkungen) repräsentativ und können als Basis für weitere Betrachtungen herangezogen werden. Die branchenspezifisch gültigen Ergebnisse können ferner um andere Branchen (z. B. im Bereich der kapitalextensiven Dienstleistungsunternehmen) erweitert werden.

Bei *Experteninterviews* steht die verbale Darstellung der Interviewpartner nicht immer mit dem tatsächlichen Verhalten in Einklang. Angesichts des strategisch-finanzwirtschaftlichen Kontextes dieser Untersuchung müssen zudem *Ver schwiegenheitsverpflichtungen* der Befragten berücksichtigt werden. Demnach wurde den Befragungsteilnehmern die Möglichkeit eingeräumt, vertrauliche Informationen betreffende Fragen ohne Begründung unbeantwortet zu lassen.

Zuletzt stellt die *Fokussierung auf die Einzelperspektive des Fachbereichs Währungsmanagement bzw. Treasury* eine Einschränkung der Objektivität dar. Zur Entschärfung dieser Problematik wurde in der vorliegenden Untersuchung die *Datentriangulation* unter Berücksichtigung von Geschäftsberichtsdaten herangezogen. Ungeachtet dessen könnten im Rahmen weiterer Interviews die Perspektiven anderer Fachbereiche zur Ergebnisvalidierung berücksichtigt werden. Um darüber hinaus die Interaktionsmuster der Fachbereiche und deren Einflussfaktoren tiefergehend zu verstehen, könnte eine Beobachtungsstudie durchgeführt werden.

Die zuvor genannten Limitationen sollen die positiven Aspekte der Untersuchung nicht verdecken. Die Datenerhebung unter Berücksichtigung von Experteninterviews und Geschäftsberichtsdaten von Unternehmen aus zwei Branchen erlaubt eine *tiefgehende Untersuchung der bislang nur geringfügig untersuchten Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement*. Das Forschungsdesign ermöglicht ferner die Identifikation von Inkonsistenzen zwischen dem theoretischen Erkenntnisstand und der unternehmenspraktischen Ausgestaltung. Die darauf aufbauende Formulierung von theoriegeleiteten Gestaltungsansätzen hat *weitreichende Implikationen für Forschung und Unternehmenspraxis*. Weitere Studien sind jedoch notwendig, um die Generalisierbarkeit der Ergebnisse zu überprüfen.

7.3 Ausblick: Währungsmanagement im Spannungsfeld von Kapitalmarkt, Technologie, Qualifikation und Gesellschaft

Richtet man basierend auf der vorliegenden Untersuchung den Blick auf die Zukunft des Währungsmanagements internationaler Unternehmen, so eröffnet

sich ein breites Spektrum von *Herausforderungen im Spannungsfeld von Kapitalmarkt, Technologie, Qualifikation und Gesellschaft*.

Auf der Ebene des *Kapitalmarkts* sind internationale Unternehmen von *steigenden Volatilitäten, externen Schocks* und damit einhergehenden *akuten Marktsituationen* betroffen. Die jüngsten Beispiele disruptiver Marktentwicklungen reichen von Nuklearkatastrophen (z. B. Fukushima) über politische Veränderungen (z. B. Referendum zum britischen EU-Austritt, Präsidentschaftswahl in den USA) bis hin zu ökonomischen Veränderungen (z. B. Abgasaffäre im Automobilsektor). Die *hohe Frequenz sprunghafter Marktveränderungen* erfordert auf der Seite des Währungsmanagements internationaler Unternehmen immer *schnellere Reaktionszeiten*, um sich vor negativen Marktentwicklungen zu schützen und im Vergleich mit Wettbewerbern zu bestehen. Vor diesem Hintergrund ist eine *zeitlich flexible und reaktionsfähige Entscheidungsstruktur* im Währungsmanagement (z. B. durch die Einrichtung einer Task Force) von existenzieller Bedeutung.

Aus *technologischer* Sicht wird die Komplexität des Arbeitsfeldes Währungsmanagement ferner durch die *moderne (digitale) Finanztechnologie* verstärkt, die – wenn auch zunächst schwerpunktmäßig bei Finanzunternehmen – das Finanzmanagement weitgehend verändern wird. Bezogen auf das Währungsmanagement ist u. a. die Frage interessant, inwieweit sich *digitale Währungen* (z. B. Bitcoin⁹⁴⁷), die auf Blockchain-Technologie basieren, weiter am Markt durchsetzen werden.

Zusätzlich zu den markt- und technologiebasierten Komplexitätstreibern wird das Währungsmanagement aufgrund *wachsender regulatorischer Anforderungen*,

⁹⁴⁷ „Bitcoin is digital cash. It is a digital currency and online payment system in which encryption techniques are used to regulate the generation of units of currency and verify the transfer of funds, operating independently of a central bank. The terminology can be confusing because the words *Bitcoin* and *blockchain* may be used to refer to any three parts of the concept: the underlying blockchain *technology*, the *protocol* and *client* through which transactions are effected, and the actual *cryptocurrency* (money); or also more broadly to refer to the whole concept of cryptocurrencies.“ (Swan (2015), S. ix). Gemessen an der Marktkapitalisierung sind in einem schnell wachsenden Markt neben *Bitcoin* (217 Mrd. USD) aktuell insbesondere die digitalen Währungen *Ethereum* (43 Mrd. USD) und *Bitcoin Cash* (25 Mrd. USD) zu beachten (vgl. *coinmarketcap.com* (2017); Stand vom 06.12.2017).

z. B. in der Bilanzierung von Sicherungsinstrumenten (Hedge Accounting) und im außerbörslichen Handel mit Finanzderivaten (European Market Infrastructure Regulation), anspruchsvoller. Hinzu kommen die *Kollaborationstendenzen im Risikomanagement von Unternehmen*, die sich in ersten Ansätzen auch bei der Absicherung von Währungsrisiken durch gemeinsame Lösungen innerhalb der Supply Chain identifizieren lassen. Weitere aktuelle Treasury-Entwicklungen bestehen in der *Prozessoptimierung und -unterstützung* durch moderne IT-Systeme sowie in der Einrichtung von *Shared Service Centers*.⁹⁴⁸ Innerhalb des Finanzmanagements internationaler Unternehmen gewinnen ferner folgende *Rollen bzw. Tätigkeitsfelder* an Bedeutung:⁹⁴⁹

- Strategieentwicklung und Beratungsfunktion des Vorstandes,
- Informationsbereitstellung und Entscheidungsunterstützung für den Vorstand und operative Unternehmenseinheiten,
- integriertes Konzernrisikomanagement,
- Investor-Relations- und M&A-Aktivitäten,
- Wachstumsförderung, Prozessoptimierung und Performance-Orientierung,
- Personalentwicklung und Nachwuchsförderung.

Dem modernen Treasury-Manager werden *integrierte Kompetenzen in einem sehr heterogenen Aufgabenfeld* abverlangt, während der klassische Ausbildungsweg nur unzureichend auf diese beruflichen Herausforderungen vorbereitet.

„Also das Berufsbild Treasury ändert sich ja massiv. (...) Bislang war der Treasurer in der Philosophie Binnenhändler, also spricht ein Devisenhändler oder ein Wertpapierhändler. Aber das ist, glaube ich, zu wenig mittlerweile. Und da findet man oft nichts. Darum sage ich mal: Man findet Studiengänge über klassisches Rechnungswesen, Steuerwesen, aber gibt es irgendwann auch mal den Studiengang des Treasurers?“

(*Währungsmanager 2, Automobilhersteller 2*)

„Im Treasury-Bereich ist der Nachwuchs eine wirkliche Herausforderung, denn die Leute kommen nicht aus dem Studium oder irgendwoher und sagen: ‚Jetzt bin ich fertiger Treasurer.‘ Treasury lernt man wirklich on the job.“⁹⁵⁰

⁹⁴⁸ Vgl. Bruns (2015), S. 22f.

⁹⁴⁹ Vgl. tabellarische Zusammenfassung aktueller Studien in der Habilitationsschrift von Kunz (2015), S. 388-393.

⁹⁵⁰ Interviewzitat von Rando Bruns, Leiter Group Treasury, Merck KGaA, in: *Corporate & Management Review* 3 (2015), S. 23.

Infolge der Veränderungen des Berufsbildes sind einerseits die Unternehmen gefordert, für die notwendige Qualifikation ihrer Mitarbeiter Sorge zu tragen. Andererseits sind auch modifizierte Ausbildungs- und Studiengänge erforderlich, um qualifizierte Fachkräfte mit einem entsprechend breit angelegten Know-how heranzubilden.

Nicht zuletzt ist es für eine erfolgreiche Gestaltung von Entscheidungsprozessen des Währungsmanagements von Bedeutung, *aktuelle gesellschaftliche Entwicklungen* zu berücksichtigen. Mit der Durchdringung der Unternehmen durch die *Generation Y* steigt die *Notwendigkeit flacher Hierarchien und demokratischer Entscheidungsstrukturen*. Für (strategische) Währungsentscheidungsprozesse bedeutet dies, dass viele Entscheidungsprozesse künftig möglicherweise auf niedrigere Hierarchieebenen verlagert und mehr Entscheidungsträger an diesen beteiligt werden. Internationale Unternehmen stehen vor der großen Herausforderung, den klassisch ausgebildeten Nachwuchskräften die notwendigen Kompetenzen zu vermitteln und Arbeitsstrukturen zu schaffen, in denen die persönlichen Potenziale zur Entfaltung kommen können.

Vor diesem Hintergrund stellen die vorliegenden Untersuchungsergebnisse den *Status Quo im Treasury bzw. Währungsmanagement internationaler Unternehmen* dar und zeigen aus Sicht einer „anwendbaren Währungsentscheidungstheorie“ *Potenziale* auf, die für weiterführende Überlegungen genutzt werden können.

Literaturverzeichnis

- Aabo, T.* (2001), Exchange Rate Exposures and Strategies of Industrial Companies: An Empirical Study, in: *Thunderbird International Business Review*, Vol. 43, S. 379-395.
- Aabo, T./Ploeen, R.* (2013), The German Humpback: Internationalization and Foreign Exchange Hedging, Working Paper, Aarhus University.
- Aabo, T./Simkins, B. J.* (2005), Interaction between real options and financial hedging: Fact or fiction in managerial decision-making, in: *Review of Financial Economics*, Vol. 14, S. 353-369.
- Adler, M./Dumas, B.* (1984), Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement, in: *Financial Management*, Vol. 13, S. 41-50.
- Aggarwal, R./Harper, J. T.* (2010), Foreign exchange exposure of "domestic" corporations, in: *Journal of International Money and Finance*, Vol. 29, S. 1619-1636.
- Aggarwal, R./Soenen, L. A.* (1989), Managing Persistent Real Changes in Currency Values: The Role of Multinational Operating Strategies, in: *Columbia Journal of World Business*, Fall 1989, S. 60-67.
- Aharoni, Y.* (1966), The foreign investment decision process, in: *Thunderbird International Business Review*, Vol. 8, S. 13-14.
- Ahkam, S. N.* (1995), A Model for the Evaluation of and Response to Economic Exposure Risk by Multinational Companies, in: *Managerial Finance*, Vol. 21, S. 7-22.
- Akdere, M.* (2011), An analysis of decision-making process in organizations: Implications for quality management and systematic practice, in: *Total Quality Management*, Vol. 22, S. 1317-1330.
- Alkebäck, P./Hagelin, N./Pramborg, B.* (2006), Derivative usage by non-financial firms in Sweden 1996 and 2003: what has changed?, in: *Managerial Finance*, Vol. 32, S. 101-114.

- Allayannis, G./Ihrig, J./Weston, J.-P.* (2001), Exchange-Rate Hedging: Financial versus Operational Strategies, in: *The American Economic Review*, Vol. 91, S. 391-395.
- Allayannis, G./Ofek, E.* (2001), Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives, in: *Journal of International Money and Finance*, Vol. 20, S. 273-296.
- Al-Momani, R./Gharaibeh, M. R.* (2008), Foreign exchange risk management practices by Jordanian nonfinancial firms, in: *Journal of Derivatives & Hedge Funds*, Vol. 14, S. 198-221.
- Al-Shboul, M.* (2008), An investigation into the effects of the use of financial and operational hedges on Australian corporate foreign currency risk exposure, Ph.D. Thesis, James Cook University, Townsville/Cairns.
- Atteslander, P.* (2010), *Methoden der empirischen Sozialforschung*, 13. Aufl., Berlin.
- Bamberg, G.* (2001), Risiko und Ungewissheit, in: *Gerke, W./Steiner, M.* (Hrsg.), *Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens*, 3. Aufl., Stuttgart.
- Bamberg, G./Coenenberg, A. G./Krapp, M.* (2012), *Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre*, 15. Aufl., München.
- Bartram, S. M./Bodnar, G. M.* (2007), The Exchange Rate Exposure Puzzle, in: *Managerial Finance*, Vol. 33, S. 642-666.
- Bartram, S. M./Brown, G. W./Minton, B. A.* (2010), Resolving the exposure puzzle: The many facets of exchange rate exposure, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 95, S. 148-173.
- Batten, J./Mellor, R./Wan, V.* (1993), Foreign Exchange Risk Management Practices and Products Used by Australian Firms, in: *Journal of International Business Studies*, Vol. 24, S. 557-573.
- Beck, M. S.* (1989), Devisenmanagement: Wechselkursrisiken aus operativer und strategischer Sicht, in: *Hagenmüller, K. F./Engels, W./Kolbeck, R.* (Hrsg.), *Schriftenreihe für Kreditwirtschaft und Finanzierung*, Bd. 5, Wiesbaden, S. 1-101.

-
- Belk, P. A.* (2002), The Organisation of Foreign Exchange Risk Management: A Three-Country Study, in: *Managerial Finance*, Vol. 28, S. 43-52.
- Belk, P. A./Edelshain, D. J.* (1997), Foreign Exchange Risk Management – The Paradox, in: *Managerial Finance*, Vol. 23, S. 5-24.
- Belk, P. A./Glaum, M.* (1990), The Management of Foreign Exchange Risk in UK Multinationals: An Empirical Investigation, in: *Accounting and Business Research*, Vol. 21, S. 3-13.
- Bergendahl, G.* (2001), The Management of Foreign Exchange Exposures and Interest Rate Exposures in a number of UK and Swedish Firms 1985 and 1996, in: *Gardener, E. P. M./Versluijs, P. C.* (Hrsg.), *Bank Strategies and Challenges in the New Europe*, New York, S. 232-271.
- Berkman, H./Bradbury, M. E./Magan, S.* (1997), An International Comparison of Derivatives Use, in: *Financial Management*, Vol. 26, S. 69-73.
- Bernhard, W.* (1992), *Management von Wechselkursrisiken: ein Konzept zur Führung internationaler Unternehmen*, Wiesbaden.
- Biasio, S.* (1969), *Entscheidung als Prozess: Methoden der Strukturanalyse von Entscheidungsverläufen – Ein Beitrag zur Psychologie der betrieblichen Entscheidung*, Bern/Stuttgart/Wien.
- Bibliotheksverbund Bayern* (Hrsg. 2016), *Aufgaben der BVB-Verbundzentrale*, URL: <https://www.bib-bvb.de/web/verbundzentrale/home> (Stand: 20.12.2016).
- BMW Group* (Hrsg. 2016), *Finanzrisiken und Risiken aus der Verwendung von Finanzinstrumenten*, Geschäftsbericht 2015.
- Bodnar, G. M./de Jong, A./Macrae, V.* (2003), The Impact of Institutional Differences on Derivatives Usage: a Comparative Study of US and Dutch Firms, in: *European Financial Management*, Vol. 9, S. 271-297.
- Bodnar, G. M./Graham, J./Harvey, C. R./Marston, R. C.* (2011), *Managing Risk Management*, Conference Paper, Wharton University of Pennsylvania.

- Bodnar, G. M./Hayt, G. S./Marston, R. C. (1996)*, 1995 Wharton Survey of Derivatives Usage by US Non-Financial Firms, in: *Financial Management*, Vol. 25, S. 113-133.
- Bodnar, G. M./Hayt, G. S./Marston, R. C. (1998)*, 1998 Wharton Survey of Financial Risk Management by US Non-Financial Firms, in: *Financial Management*, Vol. 27, S. 70-91.
- Bohmfalk, T.-B. (2006)*, Währungsmanagement in international tätigen Unternehmen: Maßnahmen zur Steuerung des strategischen und operativen Währungsrisikos, Saarbrücken.
- Booth, A./Papaioannou, D./Sutton, A. (2012)*, Systematic approaches to a successful literature review, Los Angeles.
- Bösch, M. (2014)*, Internationales Finanzmanagement: Rahmenbedingungen, Investition, Finanzierung und Risikomanagement, Stuttgart.
- Bottenberg, K./Tuschke, A./Flickinger, M. (2017)*, Corporate Governance Between Shareholder and Stakeholder Orientation: Lessons from Germany, in: *Journal of Management Inquiry*, Vol. 26, S. 165-180.
- Boyabatli, O./Toktay, L. B. (2004)*, Operational hedging: A review with discussion, Working Paper, INSEAD, Fontainebleau.
- Bradley, K./Moles, P. (2002)*, Managing Strategic Exchange Rate Exposures: Evidence from UK Firms, in: *Managerial Finance*, Vol. 28, S. 28-42.
- Breuer, W. (2000)*, Unternehmerisches Währungsmanagement: eine anwendungsorientierte Einführung, 2. Aufl., Wiesbaden.
- Brim, O. G./Glass, D. C./Lavin, D. E./Goodman, N. (1962)*, Personality and Decision Processes: Studies in the Social Psychology of Thinking, Stanford (California).
- Brodbeck, F. C./Guillaume, Y. R.F. (2010)*, Arbeiten in Gruppen, in: *Kleinbeck, U./Schmidt, K. (Hrsg.)*, Enzyklopädie der Psychologie, Arbeitspsychologie, Wirtschafts-, Organisations- und Arbeitspsychologie, Bd. D/3/1, Göttingen, S. 215-286.

- Brunner, M.* (2003), *Das Economic Exposure deutscher Unternehmungen*, Europäische Hochschulschriften, Frankfurt am Main.
- Bruns, R.* (2015), *Leiter Group Treasury, Merck KGaA*, „Die Bedeutung des Treasury hat stark zugenommen“, Interview in: *Controlling & Management Review*.
- Bühlmann, P.* (1998), *Extreme events from return-volume process: a discretization approach for complexity reduction*, in: *Applied Financial Economics*, Vol. 8, S. 267-278.
- Bundesverband der Deutschen Fluggesellschaften* (Hrsg. 2016a), *Mitglieder*, URL: <http://www.bdf.aero/der-bdf/mitglieder/> (Stand: 20.12.2016).
- Bundesverband der Deutschen Fluggesellschaften* (Hrsg. 2016b), *Bedeutung des Luftverkehrs*, URL: <http://www.bdf.aero/themen/wirtschaftliche-bedeutung/> (Stand: 20.12.2016).
- Bundeszentrale für politische Bildung (bpb)* (2008), *Das chinesische Wechselkurs-system*, URL: <http://www.bpb.de/apuz/31415/das-chinesische-wechselkurssystem> (Stand: 09.05.2017).
- Büter, C.* (2007), *Außenhandel: Grundlagen globaler und innergemeinschaftlicher Handelsbeziehungen*, Heidelberg.
- Büter, C.* (2010), *Internationale Unternehmensführung: Entscheidungsorientierte Einführung*, München.
- Carter, D. A./Pantzalis, C./Simkins, B. J.* (2001), *Firmwide Risk Management of Foreign Exchange Exposure by U.S. Multinational Corporations*, Working Paper, Oklahoma State University.
- Carter, D. A./Pantzalis, C./Simkins, B. J.* (2003), *Asymmetric Exposure to Foreign-Exchange Risk: Financial and Real Option Hedges Implemented by U.S. Multinational Corporations*, Working Paper, Oklahoma State University.
- Cezairli, A.* (1988), *Foreign Exchange Exposure Management in Multinational Corporations: Theory and Practice*, Dissertation, Case Western Reserve University.

- Choi, J. J./Jiang, C.* (2009), Does multinationality matter? Implications of operational hedging for the exchange risk exposure, in: *Journal of Banking & Finance*, Vol. 33, S. 1973-1982.
- Choi, J. J./Prasad, A. M.* (1995), Exchange Risk Sensitivity and Its Determinants: A Firm and Industry Analysis of U.S. Multinationals, in: *Financial Management*, Vol. 24, S. 77-88.
- Chow, E. H./Lee, W. Y./Solt, M. E.* (1997), The Economic Exposure of U.S. Multinational Firms, in: *The Journal of Financial Research*, Vol. XX, S. 191-210.
- Christopher, M.* (2011), *Logistics and Supply Chain Management*, 4. Aufl., Harlow/England.
- Cohen, M. D./March, J. G./Olsen, J. P.* (1972), A Garbage Can Model of Organizational Choice, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 17, S. 1-25.
- Cohen, S. G./Bailey, D. E.* (1997), What Makes Teams Work: Group Effectiveness Research from the Shop Floor to the Executive Suite, in: *Journal of Management*, Vol. 23, S. 239-290.
- coinmarketcap.com* (2017), *CryptoCurrency Market Capitalizations*, URL: <http://coinmarketcap.com/#EUR> (Stand: 06.12.2017).
- Collier, P./Davis, E. W.* (1985), The Management of Currency Transaction Risk by UK Multi-national Companies, in: *Accounting and Business Research*, Vol. 15, S. 327-334.
- Collier, P./Davis, E. W./Coates, J. B./Longden, S. G.* (1990), The Management of Currency Risk: Case Studies of US and UK Multinationals, in: *Accounting and Business Research*, Vol. 20, S. 206-210.
- Coyle, B.* (2000), *Hedging currency exposures*, Canterbury.
- Cray, D./Mallory, G. R./Butler, R. J./Hickson, D. J./Wilson, D. C.* (1988), Sporadic, Fluid and Constricted Processes: Three Types of Strategic Decision Making in Organizations, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 25, S. 13-39.

- Cyert, R. M./March, J. G. (1963), Behavioral theory of the firm, Englewood Cliffs (New Jersey).
- Datenbank-Infosystem Universitätsbibliothek Bamberg* (Hrsg. 2016), Datenbankan-formationen Business Source Complete, URL: http://rzblx10.uni-regensburg.de/dbinfo/detail.php?bib_id=ub_ba&colors=&ocolors=&lett=f&tid=0&titel_id=101885 (Stand: 20.06.2017).
- David, R. J./Han, S.-K. (2004), A systematic assessment of the empirical support for transaction cost economics, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 25, S. 39-58.
- Davis, E./Coates, J./Collier, P./Longden, S. (1991), *Currency Risk Management in Multinational Companies*, New York et al.
- Dewenter, K. L./Higgins, R. C./Simin, T. T. (2005), Can Event Study Methods Solve the Currency Exposure Puzzle?, in: *Pacific-Basin Financial Journal*, Vol. 13, S. 119-144.
- Dhanani, A. (2004), The Management of Exchange-Rate Risk: A Case from the Manufacturing Industry, in: *Thunderbird International Business Review*, Vol. 46, S. 317-338.
- Dhanani, A./Groves, R. (2001), The Management of Strategic Exchange Risk: Evidence from Corporate Practices, in: *Accounting and Business Research*, Vol. 31, S. 275-290.
- Döhrring, B. (2008), Hedging and invoicing strategies to reduce exchange rate exposure: a euro-area perspective, *Europäische Kommission, Economic Papers* 299, Brüssel.
- Dong, L./Kouvelis, P./Su, P. (2014), Operational Hedging Strategies and Competitive Exposure to Exchange Rates, in: *International Journal of Production Economics*, Vol. 153, S. 215-229.
- Douch, N. (1996), *Managing Foreign Exchange Risks*, Paris.
- Dufey, G./Srinivasulu, S. L. (1983), The Case for Corporate Management of Foreign Exchange Risk, in: *Financial Management*, Vol. 12, S. 54-62.

- Dülfer, E./Jöstingmeier, B. (2008)*, Internationales Management in unterschiedlichen Kulturbereichen, 7. Aufl., München.
- Eckert, S. (2004)*, Aktionärsbezogene Reorientierung der Unternehmenspolitik? Eine gegenstandsverankerte Rekonstruktion der zunehmenden unternehmenspolitischen Ausrichtung am „Shareholder Value“ und der Wechselwirkungen dieses Phänomens mit der Internationalisierung der Unternehmenstätigkeit am Beispiel der Hoechst AG, Habilitationsschrift, Otto-Friedrich-Universität Bamberg.
- Edelshain, D. J. (1995)*, British Corporate Currency Exposure and Foreign Exchange Risk Management, Ph.D. Thesis, London Business School.
- Edwards, W./Miles, R. F./Winterfeldt, D. v. (Hrsg. 2007)*, Advances in Decision Analysis: From Foundations to Applications, New York.
- Eilenberger, G. (2004)*, Währungsrisiken, Währungsmanagement und Devisenkurssicherung von Unternehmungen, 4. Aufl., Frankfurt am Main.
- Eisenhardt, K. M. (1989)*, Building Theories from Case Study Research, in: The Academy of Management Review, Vol. 14, S. 532-550.
- Engelhard, J. (1992)*, Exportförderung: Exportentscheidungsprozesse und Exporterfolg, Wiesbaden.
- Faseruk, A./Mishra, D. R. (2008)*, An examination of US dollar risk management by Canadian non-financial firms, in: Management Research News, Vol. 31, S. 570-582.
- Fastrich, H./Hepp, S. (1991)*, Währungsmanagement international tätiger Unternehmen, Stuttgart.
- Fatemi, A./Glaum, M. (2000)*, Risk Management Practices of German Firms, in: Managerial Finance, Vol. 26, S. 1-17.
- Figge, F./Hahn, T. (2004)*, Sustainable Value Added – Ein neues Maß des Nachhaltigkeitsbeitrags von Unternehmen am Beispiel der Henkel KGaA, in: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, Vol. 73, S. 126-141.

- Filippis, F. de* (2011), Währungsrisikomanagement in kleinen und mittleren Unternehmen, Dissertation, Helmut-Schmidt-Universität Hamburg, Wiesbaden.
- Fink, A.* (2010), Conducting research literature reviews: from the internet to paper, 3. Aufl., Los Angeles.
- Flick, U.* (2007), Qualitative Sozialforschung. Eine Einführung, 6. Aufl., Reinbek bei Hamburg.
- Flick, U.* (2012a), Design und Prozess qualitativer Forschung, in: *Flick, U./Kardorff, E. v./Steinke, I.* (Hrsg.), Qualitative Forschung. Ein Handbuch, 9. Aufl., Reinbek bei Hamburg, S. 252-265.
- Flick, U.* (2012b), Triangulation in der qualitativen Forschung, in: *Flick, U./Kardorff, E. v./Steinke, I.* (Hrsg.): Qualitative Forschung. Ein Handbuch, 9. Aufl., Reinbek bei Hamburg, S. 309-318.
- Flick, U./Kardorff, E. v./Steinke, I.* (2012), Was ist qualitative Forschung? Einleitung und Überblick, in: *Flick, U./Kardorff, E. v./Steinke, I.* (Hrsg.): Qualitative Forschung. Ein Handbuch, 9. Aufl., Reinbek bei Hamburg, S. 13-29.
- Fredrickson, J. W.* (1984), The Comprehensiveness of Strategic Decision Processes: Extension, Observations, Future Directions, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 27, S. 445-466.
- Fredrickson, J. W./Iaquinto, A. L.* (1989), Inertia and Creeping Rationality in Strategic Decision Processes, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 32, S. 516-542.
- Fredrickson, J. W./Mitchell, T. R.* (1984), Strategic Decision Processes: Comprehensiveness and Performance in an Industry with an Unstable Environment, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 27, S. 399-423.
- Freter, H.* (2008), Markt- und Kundensegmentierung: kundenorientierte Markterfassung und -bearbeitung, 2. Aufl., Stuttgart.

- Fritz, W.* (1993), Die empirische Erfolgsfaktorenforschung und ihr Beitrag zum Marketing – Eine Bestandsaufnahme, Arbeitsbericht und Diskussionspapier Nr. 93/12, Technische Universität Braunschweig.
- Froot, K. A./Scharfstein, D. S./Stein, J. C.* (1993), Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies, in: *The Journal of Finance*, Vol. 48, S. 1629-1658.
- Gamper, P. C.* (1995), Währungs-Exposure-Management: Bewirtschaftung von Währungsrisiken in international tätigen Unternehmen, Bern/Stuttgart/Wien.
- Gillmann, J.-P.* (2002), Performance Measurement in Professional Service Firms: Gestaltungsmodell am Beispiel von Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen, Wiesbaden.
- Glaser, B. G./Strauss, A. L.* (1967), The discovery of grounded theory: Strategies for qualitative research, 7. Aufl., Chicago.
- Gläser, J./Laudel, G.* (2009), Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse: Als Instrumente rekonstruierender Untersuchungen, 3. Aufl., Wiesbaden.
- Glaum, M.* (1990), Strategic management of exchange rate risks, in: *Long Range Planning*, Vol. 23, S. 65-72.
- Glaum, M.* (2005), Foreign Exchange Risk Management in German Non-Financial Corporations: An Empirical Analysis, in: *Frenkel, M./Hommel, U./Rudolf, M.* (Hrsg.), Risk Management: Challenge and Opportunity, 2. Aufl., Berlin/Heidelberg/New York, S. 537-556.
- Glaum, M.* (2007), Internationalisierung und Unternehmenserfolg - Theoretische Grundlagen und empirische Befunde, in: *Glaum, M./Hommel, U./Thomaschewski, D.* (Hrsg.), Internationalisierung und Unternehmenserfolg: Wettbewerb, organisatorischer Wandel und Corporate Governance, Stuttgart, S. 3-29.

- Glaum, M./Förschle, G. (2000)*, Finanzwirtschaftliches Risikomanagement deutscher Industrie- und Handelsunternehmen, Universität Gießen und PriceWaterhouseCoopers, Frankfurt am Main.
- Glaum, M./Klöcker, A. (2011)*, Die Absicherung finanzwirtschaftlicher Risiken in Industrie- und Handelsunternehmen: Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, in: *Puck, J. F./Leitl, C. (Hrsg.): Außenhandel im Wandel*, Berlin/Heidelberg, S. 285-304.
- Gleason, K. C./Kim, Y. S./Mathur, I. (2005)*, The Operational and Financial Hedging Strategies of U.S. High Technology Firms, Working Paper, Southern Illinois University.
- Göbel, E. (2014)*, Entscheidungen in Unternehmen, München.
- Grant, R./Soenen, L. A. (2004)*, Strategic Management of Operating Exposure, in: *European Management Journal*, Vol. 22, S. 53-62.
- Graser, S. (2011)*, Realwirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Internationalisierung – Die besondere Relevanz für Emerging Market Multinationals, Wiesbaden.
- Gray, D. E. (2009)*, Doing Research in the Real World, 2. Aufl., Los Angeles/London.
- Greco, S./Ehrgott, M./Figueira, J. R. (Hrsg. 2016)*, Multiple Criteria Decision Analysis: State of the Art Surveys, 2. Aufl., New York/Heidelberg/Dordrecht/London.
- Grosse, D. (2009)*, Innovations- und Projektmanagement: ein Lehrbuch, Frankfurt am Main.
- Grünig, R./Kühn, R. (2013)*, Entscheidungsverfahren für komplexe Probleme – Ein heuristischer Ansatz. 4. Aufl., Berlin.
- Hackman, J. R./Morris, C. G. (1975)*, Group Tasks, Group Interaction Process, and Group Performance Effectiveness: A Review and Proposed Integration, in: *Advances in Experimental Social Psychology*, Vol. 8, S. 45-99.

- Haenecke* , H. (2003), Bedeutung der Erfolgsfaktorenforschung, in: *Zerres, M./Zerres, C.* (Hrsg.), *Innovative Ansätze einer marktorientierten Unternehmensführung: Lösungen für eine erfolgreiche Implementierung*, Stuttgart, S. 14-23.
- Hager, P.* (2004), *Value at Risk und Cash Flow at Risk in Unternehmen*, Dissertation, Universität Siegen.
- Hahn, B.* (1996), *Erfolgsfaktor Managementpotential: Bewältigung von Wandlungsprozessen durch strategieorientierte Führungskräfteplanung*, Wiesbaden.
- Hakkarainen, A./Joseph, N./Kasanen, E./Puttonen, V.* (1998), *The Foreign Exchange Exposure Management Practices of Finnish Industrial Firms*, in: *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol. 9, S. 34-57.
- Hakkarainen, A./Kasanen, E./Puttonen, V.* (1997), *Foreign Exchange Risk Management: Evidence from Finland*, in: *Managerial Finance*, Vol. 23, S. 25-44.
- Hamann, Heiko* (2004), *Informationsversorgung in Transnationalen Unternehmen, Konzeptionelle Grundlagen – Anforderungen – Technologien*, Wiesbaden.
- Hankins, K. W.* (2011), *How Do Financial Firms Manage Risk? Unraveling the Interaction of Financial and Operational Hedging*, in: *Management Science*, Vol. 57, S. 2197-2212.
- Hart, C.* (2011), *Doing a Literature Review*, London.
- Hasse, R./Krücken, G.* (2012), *Ökonomische Rationalität, Wettbewerb und Organisation: Eine wirtschaftssoziologische Perspektive*, in: *Engels, A./Knoll, L.* (Hrsg.), *Wirtschaftliche Rationalität: Soziologische Perspektiven*, Wiesbaden.
- He, J./Ng, L. K.* (1998), *The Foreign Exchange Exposure of Japanese Multinational Corporations*, in: *The Journal of Finance*, Vol. 53, S. 733-753.

- Hedelin, L./Allwood, C. M.* (2001), Managers' Strategic Decision Processes in Large Organizations, in: *Allwood, C. M./Selart, M.* (Hrsg.), *Decision Making: Social and Creative Dimensions*, Dordrecht, S. 259-280.
- Heinen, E.* (1966), *Betriebswirtschaftslehre heute – die Bedeutung der Entscheidungstheorie für Forschung und Praxis*, Wiesbaden.
- Heinen, E.* (1985), *Einführung in die Betriebswirtschaftslehre*, 9. Aufl., Wiesbaden.
- Hekman, C. R.* (1991), Foreign Exchange Management: New Opportunities and a New Perspective, in: *Managerial Finance*, Vol. 17, S. 5-9.
- Henk, A.* (2003), *Strategisches Wechselkursrisiko-Management in Industrie- und Handelsunternehmen*, Frankfurt am Main.
- Herbeck, T./Spremann, K.* (1997), Währungsrisikomanagement der Unternehmung, in: *Krystek, U.* (Hrsg.), *Internationalisierung: eine Herausforderung für die Unternehmensführung*, Berlin, S. 379-407.
- Hickson, D. J./Butler, R. J./Cray, D./Mallory, G. R./Wilson, D. C.* (1989), Decision and Organization: Processes of Strategic Decision Making and their Explanation, in: *Public Administration*, Vol. 67, S. 373-390.
- Hiller, R.* (2006), *Devisenmanagement in Industriebetrieben: Devisenmarktanalyse, Kurssicherungsinstrumente, Risikosteuerung*, Saarbrücken.
- Hoff, H.* (1986), *Die Gestaltung von Entscheidungsprozessen in betrieblichen Gremien*, Europäische Hochschulschriften, Reihe 5, Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 683, Frankfurt am Main.
- Hofmann, E.* (2011), Natural hedging as a risk prophylaxis and supplier financing instrument in automotive supply chains, in: *Supply Chain Management: An International Journal*, Vol. 16, S. 128-141.
- Hofmann, E./Wessely, P.* (2009), Natural Hedging in Supply Chains – ein alternatives Instrument zur Lieferantenfinanzierung, in: *Bogaschewsky, R./Eßig, M./Lasch, R./Stölzle, W.* (Hrsg.), *Supply Management Research – Aktuelle Forschungsergebnisse 2008*, Wiesbaden, S. 127-152.

- Holland, J. B.* (1992), Foreign Exchange Risk Management – A Balanced Portfolio, in: *Managerial Finance*, Vol. 18, S. 2-20.
- Howard, R. A.* (1966), *Decision Analysis: Applied Decision Theory*, Proceedings of the Fourth International Conference on Operational Research, International Federation of Operational Research Societies, Boston.
- Huchzermeier, A./Cohen, M. A.* (1996), Valuing Operational Flexibility under Exchange Rate Risk, in: *Operations Research*, Vol. 44, S. 100-113.
- Hutson, E./Laing, E.* (2014), Foreign exchange exposure and multinationality, in: *Journal of Banking & Finance*, Vol. 43, S. 97-113.
- Ilgén, D. R./Hollenbeck, J. R./Johnson, M./Jundt, D.* (2005), Teams in Organizations: From Input-Process-Output Models to IMOI Models, in: *Annual Review of Psychology*, Vol. 56, S. 517-543.
- Istrat, V./Stanisavljev, S./Markoski, B.* (2015), The Role of Business Intelligence in Decision Process Modelling, in: *The European Journal of Applied Economics*, Vol. 12, S. 44-52.
- Ito, T./Satoshi, K./Sato, K./Shimizu, J.* (2013), Exchange Rate Risk Management of Export Firms: New findings from a questionnaire survey, Discussion Paper Series 13-E-024, The Research Institute of Economy, Trade and Industry, Tokio.
- Jacque, L. L.* (1981), Management of Foreign Exchange Risk: A Review Article, in: *Journal of International Business Studies*, Vol. 12, S. 81-101.
- Jacque, L. L.* (1996), *Management and Control of Foreign Exchange Risk*, Boston.
- Jesson, J. K./Matheson, L./Lacey, F. M.* (2011), *Doing your literature review: traditional and systematic techniques*, London.
- Jonas, K.* (1992), *Ökonomisches Wechselkursrisiko: Eine Untersuchung aus betriebswirtschaftlicher Sicht*, Dissertation, Technische Universität Berlin.
- Jorion, P.* (1990), The Exchange-Rate Exposure of U.S. Multinationals, in: *The Journal of Business*, Vol. 63, S. 331-345.

- Joseph, N. L./Hewins, R. D.* (1997), The Motives for Corporate Hedging among UK Multinationals, in: *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 2, S. 151-171.
- JSTOR* (Hrsg. 2016), Datenbankinformationen zum JPASS, URL: <http://about.jstor.org/service/jpass> (Stand: 20.12.2016).
- Judge, A.* (2006), The Determinants of Foreign Currency Hedging by U.K. Non-Financial Firms, in: *Multinational Finance Journal*, Vol. 10, S. 1-41.
- Jung, R. H./Bruck, J./Quarg, S.* (2008), *Allgemeine Managementlehre: Lehrbuch für die angewandte Unternehmens- und Personalführung*, 3. Aufl., Berlin.
- Kajüter, P.* (2012), *Risikomanagement im Konzern: Eine empirische Analyse börsennotierter Aktienkonzerne*, München.
- Karmarkar, U. M./Shiv, B./Knutson, B.* (2015), Cost Conscious? The Neural and Behavioral Impact of Price Primacy on Decision Making, in: *Journal of Marketing Research*, Vol. LII, S. 467-481.
- Kazaz, B./Dada, M./Moskowitz, H.* (2005), Global Production Planning Under Exchange-Rate Uncertainty, in: *Management Science*, Vol. 51, S. 1101-1119.
- Keeney, R. L./Raiffa, H.* (1976), *Decisions with Multiple Objectives: Preferences and Value Tradeoffs*, New York.
- Kelle, U.* (1994), *Empirisch begründete Theoriebildung: Zur Logik und Methodologie interpretativer Sozialforschung*, Weinheim.
- Kelle, U.* (2008), *Die Integration qualitativer und quantitativer Methoden in der empirischen Sozialforschung: Theoretische Grundlagen und methodologische Konzepte*, 2. Aufl., Wiesbaden.
- Kelle, U.* (2012), Computergestützte Analyse qualitativer Daten, in: *Flick, U./Kardorff, E. v./Steinke, I.* (Hrsg.), *Qualitative Forschung. Ein Handbuch*, 9. Aufl., Reinbek bei Hamburg, S. 485-502.

- Kelle, U./Erzberger, C. (2012)*, Qualitative und quantitative Methoden: kein Gegensatz, in: *Flick, U./Kardorff, E. v./Steinke, I. (Hrsg.)*, Qualitative Forschung. Ein Handbuch, 9. Aufl., Reinbek bei Hamburg, S. 299-309.
- Kerner, L./Kaumanns, D./Engelhard, J. (o. A.)*, Realwirtschaftliche Hedgingstrategien im Währungsmanagement internationaler Unternehmen – Eine vergleichende Analyse zwischen Automobilherstellern und Airlines, bislang unveröffentlichte Forschungsstudie, Otto-Friedrich-Universität Bamberg.
- Kim, Y. S./Mathur, I./Nam, J. (2006)*, Is Operational Hedging a Substitute for or a Complement to Financial Hedging?, in: *Journal of Corporate Finance*, Vol. 12, S. 834-853.
- Kiper, H./Mischke, W. (2008)*, Selbstreguliertes Lernen, Kooperation, Soziale Kompetenz: Fachübergreifendes Lernen in der Schule, Stuttgart.
- Kirchler, E./Schrott, A. (2003)*, Entscheidungen in Organisationen, Wien.
- Kirsch, W. (1970)*, Entscheidungsprozesse, Bd. 1, Verhaltenswissenschaftliche Ansätze der Entscheidungstheorie, München/Wiesbaden.
- Kirsch, W. (1971a)*, Entscheidungsprozesse, Bd. 2, Informationsverarbeitungstheorie des Entscheidungsverhaltens, München/Wiesbaden.
- Kirsch, W. (1971b)*, Entscheidungsprozesse, Bd. 3, Entscheidungen in Organisationen, München/Wiesbaden.
- Kirsch, W. (1988)*, Die Handhabung von Entscheidungsproblemen: Einführung in die Theorie der Entscheidungsprozesse, 3. Aufl., München.
- Kogut, Bruce (1985)*, Designing Global Strategies: Profiting from Operational Flexibility, in: *Sloan Management Review*, Vol. 27, S. 27-38.
- Konoplev, I. (2010)*, Corporate Financial Hedging - Auswirkungen auf die Bewertung und Kreditqualität eines Unternehmens am Beispiel der Lufthansa AG, Lohmar.

- Kratzheller, J. B.* (1997), Risiko und Risk Management aus organisationswissenschaftlicher Perspektive, Wiesbaden.
- Krings, B. B.* (2013), Entscheidungsfindung in Gruppen: Qualitative und quantitative Untersuchungen im Kontext der wirtschaftlichen Praxis, Dissertation, Ludwig-Maximilians-Universität München.
- Kuckartz, U.* (2014), Qualitative Inhaltsanalyse: Methoden, Praxis, Computerunterstützung, 2. Aufl., Weinheim.
- Kula, V.* (2005), Foreign exchange exposure perception and management of Turkish SMEs, in: Journal of Small Business and Entrepreneurship, Vol. 18, S. 437-452.
- Kunz, C.* (2015), Tätigkeitsfelder, Rollen und Practices des Finanzvorstandes in DAX- und MDAX-Unternehmen – Eine interpretative Analyse aus der Perspektive des Management Accounting, Habilitationsschrift, Otto-Friedrich-Universität Bamberg.
- Kutschker, M./Schmid, S.* (2008), Internationales Management, 6. Aufl., München.
- Lambertz, C.* (2007), Währungsrisiken in der Unternehmung: Analysieren, Quantifizieren, Steuern, Saarbrücken.
- Lamnek, S./Krell, C.* (2016), Qualitative Sozialforschung, 6. Aufl., Weinheim.
- Laux, H./Gillenkirch, R. M./Schenk-Mathes, H. Y.* (2014), Entscheidungstheorie, 9. Aufl., Frankfurt am Main.
- Linares, J. C.* (1999), Methoden, Instrumente und Strategien des Währungsrisiko-Managements in international tätigen Unternehmen, Bamberg.
- Macharzina, K./Wolf, J.* (2015), Unternehmensführung: Das internationale Managementwissen – Konzepte, Methoden, Praxis, 9. Aufl., Wiesbaden.
- Makar, S. D./DeBruin, J./Huffman, S. P.* (1999), The management of foreign currency risk: derivatives use and the natural hedge of geographic diversification, in: Accounting and Business Research, Vol. 29, S. 229-237.

- Malewska, K.* (2015), Intuition in Decision Making – Theoretical and Empirical Aspects, in: *International Journal of Business and Economic Development*, Vol. 3, S. 97-105.
- Manuj, I./Mentzer, J. T.* (2008a), Global supply chain risk management strategies, in: *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, Vol. 38, S. 192-223.
- Manuj, I./Mentzer, J. T.* (2008b), Global supply chain risk management, in: *Journal of Business Logistics*, Vol. 29, S. 133-155.
- Markowitz, H.* (1952), Portfolio Selection, in: *The Journal of Finance*, Vol. 7, S. 77-91.
- Marshall, A. P.* (2000), Foreign Exchange Risk Management in UK, USA and Asia Pacific Multinational Companies, in: *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 10, S. 185-211.
- Mathieu, J./Maynard, M. T./Rapp, T./Gilson, L.* (2008), Team Effectiveness 1997-2007: A review of Recent Advancements and a Glimpse Into the Future, in: *Journal of Management*, Vol. 34, S. 410-476.
- Mathur, I.* (1985), Managing Foreign Exchange Risks: Organisational Aspects, in: *Managerial Finance*, Vol. 11, S. 1-6.
- Mayer, H. O.* (2013), Interview und schriftliche Befragung: Grundlagen und Methoden empirischer Sozialforschung, 6. Aufl., München.
- Mayrhofer, H.* (1992), Methodenorientiertes Währungsrisikomanagement, Bern.
- Mayring, P.* (2002), Einführung in die qualitative Sozialforschung: Eine Anleitung zu qualitativem Denken, 5. Aufl., Weinheim.
- Mayring, P.* (2012), Qualitative Inhaltsanalyse, in: *Flick, U./Kardorff, E. v./Steinke, I.* (Hrsg.), *Qualitative Forschung. Ein Handbuch*, 9. Aufl., Reinbek bei Hamburg, S. 468-475.
- Mayring, P.* (2015), *Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken*, 12. Aufl., Weinheim.

- McFarland, S. G.* (1981), Effects of Question Order on Survey Responses, in: *Public Opinion Quarterly*, Vol. 45, S. 208-215.
- McRae, T. W./Walker, D. P.* (1980), *Foreign Exchange Management*, Englewood Cliffs (New Jersey).
- Meckl, R.* (2014), *Internationales Management*, 3. Aufl., München.
- Meckl, R./Fredrich, V./Riedel, F.* (2010), Währungsmanagement in international tätigen Unternehmen – Ergebnisse einer empirischen Erhebung, in: *Corporate Finance*, Vol. 4, S. 216-222.
- Meuser, M./Nagel, U.* (1991), ExpertInneninterviews - vielfach erprobt, wenig beachtet: Ein Beitrag zur qualitativen Methodendiskussion, in: *Garz, D.* (Hrsg.), *Qualitativ-empirische Sozialforschung: Konzepte, Methoden, Analysen*, Opladen, S. 441-471.
- Meyer, R.* (1999), *Entscheidungstheorie: Ein Lehr- und Arbeitsbuch*, Wiesbaden.
- Miller, K. D./Reuer, J. J.* (1998), Firm Strategy and Economic Exposure to Foreign Exchange Rate Movements, in: *Journal of International Business Studies*, Vol. 29, S. 493-513.
- Modigliani, F./Miller, M. H.* (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, in: *The American Economic Review*, Vol. 48, S. 261-297.
- Moffett, M. H./Karlsen, J. K.* (1994), Managing Foreign Exchange Rate Economic Exposure, in: *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol. 5, S. 157-175.
- Mouzas, S.* (2006), Efficiency versus effectiveness in business networks, in: *Journal of Business Research*, Vol. 59, S. 1124-1132.
- Myers, S. C.* (1977), Determinants of Corporate Borrowing, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, S. 147-175.
- Nagel, D.* (2010), *Währungsmanagement im international ausgerichteten Mittelstand: Analyse, Quantifizierung und Steuerung*, Hamburg.

- Newbert, S. L.* (2007), Empirical Research on the Resource-Based View of the Firm: an Assessment and Suggestions for Future Research, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 28, S. 121-146.
- Nicolai, A./Kieser, A.* (2002), Trotz eklatanter Erfolglosigkeit: Die Erfolgsfaktorenforschung weiter auf Erfolgskurs, in: *Die Betriebswirtschaft: DBW*, Vol. 62, S. 579-596.
- Nummela, N./Saarenketo, S./Jokela, P./Loane, S.* (2014), Strategic Decision-Making of a Born Global: A Comparative Study From Three Small Open Economies, in: *Management International Review*, Vol. 54, S. 527-550.
- Nutt, P. C.* (1984), Types of Organizational Decision Processes, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 29, S. 414-450.
- Obermaier, R./Saliger, E.* (2013), *Betriebswirtschaftliche Entscheidungstheorie: Einführung in die Logik individueller und kollektiver Entscheidungen*, 6. Aufl., München.
- Oehler, A.* (1995), *Die Erklärung des Verhaltens privater Anleger: theoretischer Ansatz und empirische Analysen*, Stuttgart.
- Oehler, A./Unser, M.* (2001), *Finanzwirtschaftliches Risikomanagement*, Berlin.
- Paine, F. T./Anderson, C. R.* (1977), Contingencies Affecting Strategy Formulation and Effectiveness: An Empirical Study, in: *The Journal of Management Studies*, Vol. 14, S. 147-158.
- Pantzalis, C./Simkins, B. J./Laux, P. A.* (2001), Operational hedges and the foreign exchange exposure of US multinational corporations, in: *Journal of International Business Studies*, Vol. 32, S. 793-812.
- Parnell, G. S./Bresnick, T. A.* (2013), Introduction to Decision Analysis, in: *Parnell, G. S./Bresnick, T. A./Tani, S. N./Johnson, E. R.* (Hrsg.), *Handbook of Decision Analysis*, Hoboken (New Jersey), S. 1-21.
- Pavitt, C.* (2014), An Interactive Input-Process-Output Model of Social Influence in Decision-Making Groups, in: *Small Group Research*, Vol. 45, S. 704-730.

- Pfennig, M.* (1998), *Optimale Steuerung des Währungsrisikos mit derivativen Instrumenten*, Wiesbaden.
- Pfohl, H.-C./Köhler, H./Thomas, D.* (2010), State of the art in supply chain risk management research: Empirical and conceptual findings and a roadmap for the implementation in practice, in: *Logistics Research*, Vol. 2, S. 33-44.
- Porter, M. E.* (1980), *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, New York.
- Porter, M. E.* (2008), *Wettbewerbsstrategie: Methoden zur Analyse von Branchen und Konkurrenten*, 11. Aufl., Frankfurt am Main.
- Porter, M. E./Kramer, M. R.* (2011), Creating Shared Value, in: *Harvard Business Review*, January-February, S. 1-17.
- Pramborg, B.* (2005), Foreign exchange risk management by Swedish and Korean nonfinancial firms: A comparative survey, in: *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 13, S. 343-366.
- Rehkugler, H.* (2002), Grundlagen des Portfoliomanagements, in: *Kleeberg, J. M./Rehkugler, H.* (Hrsg.), *Handbuch Portfoliomanagement*, Bad Soden im Taunus, S. 3-44.
- Riesenhuber, M.* (2006), *Die Fehlentscheidung: Ursache und Eskalation*, Wiesbaden.
- Rodriguez, R. M.* (1979), Measuring and Controlling Multinationals' Exchange Risk, in: *Financial Analysts Journal*, Vol. 35, S. 49-55.
- Rolfes, B.* (2002), Das Management von Zins- und Währungsrisiken in Industrieunternehmen, in: *Hölscher, R./Elfgen, R.* (Hrsg.), *Herausforderung Risikomanagement: Identifikation, Bewertung und Steuerung industrieller Risiken*, Wiesbaden, S. 541-558.
- Romeike, F.* (2004), *Lexikon Risiko-Management*, Weinheim.
- Rosemain, M.* (2013), Carmakers Expand Production Reach to Limit Currency Risk, in: *Bloomberg* (Hrsg. 2013), URL: <https://www.bloomberg.com>

/news/articles/2013-03-05/toyota-expands-european-production-to-limit-currency-risk (Stand: 20.12.2016).

- Roth, A.* (1997), Das ökonomische Wechselkursrisiko internationaler Unternehmungen, Gießener Schriftenreihe zur internationalen Unternehmung, Bd. 10, Gießen.
- Rugman, A. M.* (1976), Risk Reduction by International Diversification, in: *Journal of International Business Studies*, Vol. 7, S. 75-80.
- Rugman, A. M.* (1979), International diversification and the multinational enterprise, Toronto.
- Schäfer, T.* (1995), Auslandsinvestitionen und Währungsrisiken, Wiesbaden.
- Schmalen, C./Kunert, M./Weindlmaier, H.* (2006), Erfolgsfaktorenforschung: Theoretische Grundlagen, methodische Vorgehensweise und Anwendungserfahrungen in Projekten für die Ernährungsindustrie, in: Unternehmen im Agrarbereich vor neuen Herausforderungen, Schriften der Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften des Landbaues e. V., Bd. 41, Göttingen, S. 351-362.
- Schmidt, C.* (2012), Analyse von Leitfadeninterviews, in: *Flick, U./Kardorff, E. v./Steinke, I.* (Hrsg.), *Qualitative Forschung. Ein Handbuch*, 9. Aufl., Reinbek bei Hamburg, S. 447-456.
- Schmidt, R. H./Terberger, E.* (1997), Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, 4. Aufl., Wiesbaden.
- Schnell, R.* (2012), *Survey-Interviews: Methoden standardisierter Befragungen*, 1. Aufl., Wiesbaden.
- Schopphoven, I.* (1995), Messung von Entscheidungsqualität: Konzeptualisierung, Operationalisierung und Validierung eines Meßinstrumentariums für Entscheidungsqualität, Dissertation, Freie Universität Berlin.
- Schreyögg, G.* (2008), *Organisation: Grundlagen moderner Organisationsgestaltung*, 5. Aufl., Wiesbaden.

- Schulz-Hardt, S./Brodbeck, F. C./Mojzisch, A./Kerschreiter, R./Frey, D. (2006)*, Group decision making in hidden profile situations: Dissent as a facilitator for decision quality, in: *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 91, S. 1080-1093.
- Schulz-Hardt, S./Frey, D. (1998)*, Wie der Hals in die Schlinge kommt: Fehlentscheidungen in Gruppen, in: *Ardelt-Gattinger, E./Lechner, H./Schlögl, W. (Hrsg.)*, Gruppendynamik: Anspruch und Wirklichkeit der Arbeit in Gruppen, Göttingen, S. 139-158.
- Seidel, U. M. (2011)*, Grundlagen und Aufbau eines Risikomanagementsystems, in: *Klein, A. (Hrsg.)*, Risikomanagement und Risiko-Controlling, Organisation und Dokumentation im Unternehmen, Datenerhebung und Risikobewertung, Integration in die Führungs- und Reporting-systeme, Umsetzungsbeispiele aus der Praxis, Freiburg/Berlin/München, S. 21-50.
- Selting, M./Auer, P./Barth-Weingarten, D./Bergmann, J./Bergmann, P./Birkner, K. et al. (2009)*, Gesprächsanalytisches Transkriptionssystem 2 (GAT 2), in: *Gesprächsforschung – Online-Zeitschrift zur verbalen Interaktion*, Vol. 10, S. 353-402.
- Servaes, H./Tamayo, A./Tufano, P. (2009)*, The Theory and Practice of Corporate Risk Management, in: *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 21, S. 60-78.
- Shapiro, A. C./Sarin, A. (2009)*, Foundations of multinational financial management, 6. Aufl., Hoboken (New Jersey).
- Shen, H./Wang, B. (2007)*, Enterprises' foreign exchange risk management in the floating exchange risk era, in: *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 3, S. 17-22.
- Shoup, G. (1998)*, International guide to foreign currency management, Chicago.
- Sieben, G./Schildbach, T. (1990)*, Betriebswirtschaftliche Entscheidungstheorie, 3. Aufl., Düsseldorf.

- Silverman, D.* (2008), *Interpreting qualitative data: Methods for analyzing talk, text and interaction*, 3. Aufl., London.
- Simon, H. A.* (1955), A Behavioral Model of Rational Choice, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 69, S. 99-118.
- Simon, H. A.* (1957), A Behavioral Model of Rational Choice, in: *Models of Man, Social and Rational: Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting*, New York.
- Soenen, L. A.* (1979), Foreign Exchange Exposure Management – A portfolio approach, in: *Management International Review*, Vol. 19, S. 31-38.
- Soenen, L. A.* (1992), The Relevance Of Foreign Exchange Hedging To Corporate Management, in: *Journal of Managerial Issues*, Vol. 4, S. 375-394.
- Soenen, L. A./Madura, J.* (1991), Foreign Exchange Management – A Strategic Approach, in: *Long Range Planning*, Vol. 24, S. 119-124.
- Srinivasulu, S. L.* (1981), Strategic Response to Foreign Exchange Risks, in: *Columbia Journal of World Business*, Vol. 16, S. 13-23.
- statista - Das Statistik-Portal* (2016), Statistiken zum Thema Automobilindustrie in Deutschland, URL: <https://de.statista.com/themen/1346/automobilindustrie/> (Stand: 20.12.2016).
- Stenzel, A./Seifen, A./Hachmeister, D.* (2015), Währungsrisikomanagement deutscher Industrieunternehmen – Empirische Untersuchung der Praxis, in: *Corporate Finance*, Vol. 3, S. 47-57.
- Steinke, I.* (2012), Gütekriterien qualitativer Forschung, in: *Flick, U./Kardorff, E. v./Steinke, I.* (Hrsg.), *Qualitative Forschung. Ein Handbuch*, 9. Aufl., Reinbek bei Hamburg, S. 319-331.
- Steinmann, H./Schreyögg, G./Koch, J.* (2013), *Management: Grundlagen der Unternehmensführung: Konzepte – Funktionen – Fallstudien*, 7. Aufl., Wiesbaden.
- Stocker, K.* (2013), *Management internationaler Finanz- und Währungsrisiken*, 3. Aufl., Wiesbaden.

- Strauss, A. L./Corbin, J. (1990), Basics of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures and Techniques, Newbury Park (California)/London/New Delhi.*
- Swan, M. (2015), Blockchain: Blueprint for a New Economy, Sebastopol (California).*
- Torniainen, A. (1992), Foreign exchange risk on competitive exposure and strategic hedging, Helsinki.*
- Treanor, S. D./Carter, D. A./Rogers, D. A./Simkins, B. J. (2013), Operational and Financial Hedging: Friend or Foe? Evidence from the U.S. Airline Industry, in: Journal of Accounting & Finance, Vol. 13, S. 64-91.*
- Ulrich, P. (2011), Corporate Governance in mittelständischen Familienunternehmen: Theorien, Feldstudien, Umsetzung, 1. Aufl., Wiesbaden.*
- Vanini, U. (2012), Risikomanagement. Grundlagen, Instrumente, Unternehmenspraxis, Stuttgart.*
- Verband der Automobilindustrie e.V. (2016a), Herstellergruppe I (Automobilhersteller), URL: <https://www.vda.de/de/verband/mitglieder/herstellergruppe-I.html> (Stand: 20.12.2016).*
- Verband der Automobilindustrie e.V. (2016b), Markt Deutschland: Das deutsche Autojahr 2014 gab keinen Anlass zur Freude, URL: <https://www.vda.de/de/themen/automobilindustrie-und-maerkte/markt-deutschland/entwicklung-im-markt-deutschland.html> (Stand: 20.12.2016).*
- Voll, J. (2007), Internationalisierung in der Unternehmensentwicklung: Implikationen kultureller Distanz im Internationalisierungspfad, Wiesbaden.*
- Walsh, E. J. (1986), Foreign Exchange Risk Management in UK Multinational Companies, Ph.D. Thesis, University of Glasgow.*
- Weber, M. (1960), Soziologische Grundbegriffe, 1. Aufl., Tübingen.*

- Weber, M.* (1985), *Wirtschaft und Gesellschaft: Grundriß der verstehenden Soziologie*, 5. Aufl., Tübingen.
- Webster, J./Watson, R. T.* (2002), *Analyzing the Past to Prepare for the Future: Writing a Literature Review*, in: *MIS Quarterly*, Vol. 26, S. xiii-xxiii.
- Welge, M. K./Al-Laham, A.* (2012), *Strategisches Management – Grundlagen – Prozess – Implementierung*, 6. Aufl., Wiesbaden.
- Welge, M. K./Holtbrügge, D.* (2006), *Internationales Management – Theorien, Funktionen, Fallstudien*, 4. Aufl., Stuttgart.
- Williamson, R.* (2001), *Exchange rate exposure and competition: evidence from the automotive industry*, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 59, S. 441-475.
- Witte, E.* (1988), *Innovative Entscheidungsprozesse: die Ergebnisse des Projektes „Columbus“*, Tübingen.
- Wöhe, G./Döhring, U.* (2008), *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*, 23. Aufl., München.
- Yin, R. K.* (2014), *Case study research: Design and methods*, 5. Aufl., Los Angeles/ London/New Delhi et al.

Anhang

Anhangsverzeichnis

Anhangsverzeichnis.....	367
1 Konzeptmatrizen der relevanten Literatur	368
1.1 Konzeptmatrix der relevanten Artikelpublikationen	368
1.2 Konzeptmatrix der relevanten Buchpublikationen.....	371
2 Interviewleitfaden für die Expertenbefragung	372
2.1 Interviewleitfaden (deutsch)	372
2.2 Interviewleitfaden (englisch)	381
2.3 Interviewleitfaden (spanisch)	389
2.4 Interviewleitfaden Zweiterhebung (deutsch).....	397

1 Konzeptmatrizen der relevanten Literatur

1.1 Konzeptmatrix der relevanten Artikelpublikationen

Überblick über die definierten Konzepte:									
1) Konzeptualisierung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien									
2) Operational Hedging im Operations und Supply Chain Management Kontext									
3a) Quantitative Untersuchungsergebnisse über die Anwendung von Operational Hedging in der Unternehmenspraxis									
3b) Qualitative Untersuchungsergebnisse über die Anwendung von Operational Hedging in der Unternehmenspraxis									
4a) Untersuchungen der Erfolgswirkung von Operational Hedging									
4b) Untersuchungen der Interaktion von Operational und Financial Hedging									
Mit * gekennzeichnete Forschungsarbeiten sind Literaturanalysen.									
Nr.	Autor bzw. Autoren	Jahr	Publikation	1	2	3a	3b	4a	4b
1	<i>Aabo/Simkins</i>	2005	<i>Review of Financial Economics</i>						x
2	<i>Aabo/Ploeen</i>	2013	<i>Working Paper</i>					x	x
3	<i>Aggarwal/Harper</i>	2010	<i>Journal of International Money and Finance</i>					x	
4	<i>Aggarwal/Soenen</i>	1989	<i>Columbia Journal of World Business</i>	x					
5	<i>Allayanis/Ihrig/Weston</i>	2001	<i>The American Economic Review</i>					x	x
6	<i>Allayannis/Ofek</i>	2001	<i>Journal of International Money and Finance</i>					x	x
7	<i>Al-Momani/Gharaibeh</i>	2008	<i>Journal of Derivatives & Hedge Funds</i>						x
8	<i>Bartram/Bodnar*</i>	2007	<i>Managerial Finance</i>						
9	<i>Bartram/Brown/Minton</i>	2010	<i>Journal of Financial Economics</i>					x	x
10	<i>Batten/Mellor/Wan</i>	1993	<i>Journal of International Business Studies</i>			x			
11	<i>Belk/Glaum</i>	1990	<i>Accounting and Business Research</i>				x		
12	<i>Bodnar et al.</i>	2011	<i>Conference Paper</i>			x			
13	<i>Boyabatli/Toktay*</i>	2004	<i>Working Paper</i>						
14	<i>Bradley/Moles</i>	2002	<i>Managerial Finance</i>			x			
15	<i>Carter/Pantzalis/Simkins</i>	2001	<i>Working Paper</i>					x	x
16	<i>Carter/Pantzalis/Simkins</i>	2003	<i>Working Paper</i>					x	x
17	<i>Choi/Jiang</i>	2009	<i>Journal of Banking & Finance</i>					x	
18	<i>Choi/Prasad</i>	1995	<i>Financial Management</i>					x	
19	<i>Chow/Lee/Solt</i>	1997	<i>The Journal of Financial Research</i>					x	
20	<i>Dewenter/Higgins/Simin</i>	2004	<i>Pacific-Basin Finance Journal</i>					x	x

21	<i>Dhanani</i>	2004	<i>Thunderbird International Business Review</i>				x		
22	<i>Dhanani/Groves</i>	2001	<i>Accounting and Business Research</i>				x		
23	<i>Dong/Kouvelis/Su</i>	2014	<i>International Journal of Production Economics</i>		x				
24	<i>Faseruk/Mishra</i>	2008	<i>Management Research News</i>					x	x
25	<i>Glaum</i>	1990	<i>Long Range Planning</i>	x					
26	<i>Gleason/Kim/Mathur</i>	2005	<i>Working Paper</i>					x	x
27	<i>Grant/Soenen</i>	2004	<i>European Management Journal</i>	x					
28	<i>Hakkarainen et al.</i>	1998	<i>Journal of International Financial Management & Accounting</i>			x			
29	<i>Hakkarainen/Kasanen/Puttonen</i>	1997	<i>Managerial Finance</i>			x			
30	<i>Hankins</i>	2011	<i>Management Science</i>						x
31	<i>He/Ng</i>	1998	<i>The Journal of Finance</i>					x	
32	<i>Hekman</i>	1991	<i>Managerial Finance</i>	x					
33	<i>Hofmann</i>	2011	<i>Supply Chain Management: An International Journal</i>		x				
34	<i>Holland</i>	1992	<i>Managerial Finance</i>	x					
35	<i>Huchzermeier/Cohen</i>	1996	<i>Operations Research</i>		x				
36	<i>Hutson/Laing</i>	2014	<i>Journal of Banking & Finance</i>					x	x
37	<i>Jacque</i>	1981	<i>Journal of International Business Studies</i>	x					
38	<i>Kazaz/Dada/Moskowitz</i>	2005	<i>Management Science</i>		x				
39	<i>Kim/Mathur/Nam</i>	2006	<i>Journal of Corporate Finance</i>					x	x
40	<i>Kula</i>	2005	<i>Journal of Small Business and Entrepreneurship</i>			x			
41	<i>Makar/DeBruin/Huffman</i>	1999	<i>Accounting and Business Research</i>						x
42	<i>Marshall</i>	2000	<i>Journal of Multinational Financial Management</i>			x			
43	<i>Miller/Reuer</i>	1998	<i>Journal of International Business Studies</i>					x	
44	<i>Moffett/Karlsen</i>	1994	<i>Journal of International Financial Management & Accounting</i>	x					
45	<i>Norton/Malindretos</i>	1991	<i>American Business Review</i>			x			
46	<i>Pantzalis/Simkins/Laux</i>	2001	<i>Journal of International Business Studies</i>					x	
47	<i>Pramborg</i>	2005	<i>Pacific-Basin Finance Journal</i>			x			

Anhang

48	<i>Shen/Wang</i>	2007	<i>Journal of Modern Accounting and Auditing</i>	x					
49	<i>Soenen</i>	1979	<i>Management International Review</i>	x					
50	<i>Soenen</i>	1992	<i>Journal of Managerial Issues</i>	x					
51	<i>Soenen/Madura</i>	1991	<i>Long Range Planning</i>	x					
52	<i>Srinivasulu</i>	1981	<i>Columbia Journal of World Business</i>	x					
53	<i>Williamson</i>	2001	<i>Journal of Financial Economics</i>					x	

1.2 Konzeptmatrix der relevanten Buchpublikationen

Überblick über die definierten Konzepte:

- 1) Konzeptualisierung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien
- 2) Operational Hedging im Operations und Supply Chain Management Kontext
- 3a) Quantitative Untersuchungsergebnisse über die Anwendung von Operational Hedging in der Unternehmenspraxis
- 3b) Qualitative Untersuchungsergebnisse über die Anwendung von Operational Hedging in der Unternehmenspraxis
- 4a) Untersuchungen der Erfolgswirkung von Operational Hedging
- 4b) Untersuchungen der Interaktion von Operational und Financial Hedging

Mit * gekennzeichnete Forschungsarbeiten sind Literaturanalysen.

Nr.	Autor bzw. Autoren	Jahr	Publikation	1	2	3a	3b	4a	4b
1	<i>Al-Shboul</i>	2008	<i>Ph.D. Thesis</i>			x		x	x
2	<i>Beck</i>	1989	<i>Monographie</i>	x					
3	<i>Bernhard</i>	1992	<i>Dissertation</i>	x					
4	<i>Brunner</i>	2003	<i>Monographie</i>	x					
5	<i>Coyle</i>	2000	<i>Monographie</i>	x					
6	<i>de Filippis</i>	2011	<i>Dissertation</i>	x					
7	<i>Edelshain*</i>	1995	<i>Ph.D. Thesis</i>			x		x	
8	<i>Fastrich/Hepp</i>	1991	<i>Monographie</i>	x					
9	<i>Gamper</i>	1995	<i>Dissertation</i>	x					
10	<i>Henk</i>	2003	<i>Dissertation</i>	x					
11	<i>Herbeck/Spremann</i>	1997	<i>Beitrag in Sammelwerk</i>	x					
12	<i>Hiller</i>	2006	<i>Monographie</i>	x					
13	<i>Hofmann/Wessely</i>	2009	<i>Beitrag in Sammelwerk</i>		x				
14	<i>Jonas</i>	1992	<i>Dissertation</i>	x					
15	<i>Lambertz</i>	2007	<i>Monographie</i>	x					
16	<i>Linares</i>	1999	<i>Dissertation</i>	x				x	
17	<i>McRae/Walker</i>	1980	<i>Monographie</i>	x					
18	<i>Pfennig</i>	1998	<i>Dissertation</i>	x					
19	<i>Roth</i>	1997	<i>Monographie</i>	x					
20	<i>Shapiro/Sarin</i>	2009	<i>Monographie</i>	x					
21	<i>Shoup</i>	1998	<i>Monographie</i>	x					
22	<i>Torniainen</i>	1992	<i>Ph.D. Thesis</i>	x					
23	<i>Walsh*</i>	1986	<i>Ph.D. Thesis</i>	x			x		

2 Interviewleitfaden für die Expertenbefragung

2.1 Interviewleitfaden (deutsch)

Name:	
Unternehmen:	
Fachbereich/Abteilung:	
Art des Interviews:	Telefonisch [] Persönlich []
Ort:	
Interview-Leiter:	
Art des Protokolls:	Schriftlich [] Tonaufnahme []
Datum:	
Uhrzeit:	
Themenkomplex 1: Charakteristika strategischer Währungsentscheidungsprozesse	
Fragen	Kommentare
Welche Position und Aufgabe besitzen Sie im Unternehmen?	Position / Aufgabenbereich Hierarchieebene
Wie lange sind Sie bereits in Ihrer aktuellen Position tätig?	Positionserfahrung
Wie treffen Sie persönlich komplexe Entscheidungen?	Entscheidungsstil (intuitiv, rational, autonom, entscheidungsfreudig, spontan)
Ist das Treasury bzw. Währungsmanagement als eigenständige Abteilung eingerichtet?	Institutionalisierung des Währungsmanagements

In welcher organisatorischen Einheit werden strategische Währungsentscheidungen (im Rahmen der strategischen Unternehmensplanung) getroffen?	Fachbereichsübergreifendes Gremium (Währungsausschuss, Treasury-Gremium) Bilaterale Abstimmung zwischen Währungsmanagement und anderen Fachbereichen
<i>(Sofern ein Treasury-Gremium existiert)</i> Wie lange sind Sie bereits Mitglied des Gremiums?	<i>Gremiumserfahrung</i>
Welche Fachbereiche sind typischerweise an strategischen Währungsentscheidungen (im Gremium) beteiligt?	Fachbereich Hierarchieebene Anzahl
Gibt es einen regelmäßigen Austausch mit anderen Fachbereichen? Wenn ja, in welchem Turnus?	Turnus der Abstimmung / <i>Sitzungen</i>
Wie heißt das Gremium?	<i>Name des Gremiums</i>
Wann und aus welchem Grund wurde das Gremium gegründet?	<i>Gründung des Gremiums</i>
Wie verbindlich sind die Entscheidungen des Währungsmanagements für die Tochtergesellschaften?	Verbindliche zentrale Entscheidungen Vorgabe von Entscheidungsrichtlinien Autonome dezentrale Entscheidungen
Existieren für die vom Währungsmanagement getroffenen strategischen Währungsentscheidungen konkrete Entscheidungsregeln? Wenn ja, welche?	Grundlegende Entscheidungsprinzipien Moralische Haltungen Berücksichtigung spezifischer Stakeholder Formale Richtlinie Risikomanagement

Welche Rollen haben andere Fachbereiche in strategischen Währungsentscheidungen inne?	Rollen / Aufgaben anderer Fachbereiche
Wie sind die Entscheidungseinflüsse zwischen den Fachbereichen in strategischen Währungsentscheidungen gewichtet?	Entscheidungs- bzw. Stimmgewicht der Fachbereiche (gleichgewichtet, mehr, weniger Einfluss als Durchschnittsmitglied)
Welche Rolle spielt die Zeit in strategischen Währungsentscheidungen?	Zeitknappheit / Zeitvorgaben / Fristen
Wie viel Zeit bleibt für die Entscheidungsvorbereitung?	Zeit für die Entscheidungsvorbereitung
Wie lange dauert die Umsetzung dieser Entscheidungen?	Zeit für die Entscheidungsumsetzung
Wie würden Sie die Zusammenarbeit mit anderen Fachbereichen in strategischen Währungsentscheidungen charakterisieren?	Soziales Klima Wir-Gefühl / Zusammenhalt / Loyalität / Animositäten
Themenkomplex 2: Ziele, Risikoeinstellung und Wettbewerbsorientierung des strategischen Währungsmanagements	
Fragen	Kommentare
Welche Ziele werden vom Fachbereich Währungsmanagement in strategischen Währungsentscheidungen verfolgt?	Ziele des Währungsmanagements (Zielgröße und Zielvorschrift)
Welche Ziele verfolgen andere Fachbereiche?	Weitere Fachbereichsziele

Wie stehen diese Ziele in Beziehung zueinander?	Zielkonflikte / Vereinbarkeit von Zielen
Welchen Zeithorizont umfasst die strategische Unternehmensplanung? Welchen Zeithorizont umfasst die Planung des Fachbereichs Währungsmanagement?	Planungshorizont (Unternehmensplanung / Währungsmanagementplanung)
Wie ist die Einstellung des Fachbereichs Währungsmanagement in strategischen Währungsentscheidungen zum Risiko?	Risikoeinstellung (Risikoaversion / -neutralität / -freude)
Inwieweit orientiert sich der Fachbereich Währungsmanagement in strategischen Währungsentscheidungen an den wichtigsten Wettbewerbern des Unternehmens?	Wettbewerbsorientierung
Wenn ja, auf welcher Informationsgrundlage?	Informationsgrundlage
Themenkomplex 3: Entscheidungsalternativen, Umweltzustände und Modelle in strategischen Währungsentscheidungsprozessen	
Fragen	Kommentare
Auf welcher Grundlage werden strategische Währungsentscheidungen getroffen?	Wahrscheinlichkeitseinschätzungen / Risikomodelle
Welche konkreten Modelle werden eingesetzt?	quantitative Risikomodelle

Werden in Szenarien die Einflüsse unterschiedlicher Umweltzustände auf einzelne Entscheidungsalternativen berücksichtigt? Wenn ja, wie?	Umweltzustände Anwendung von Szenariotechnik
Was verstehen Sie in der Praxis unter „Operational Hedging“ im strategischen Währungsmanagement?	Praxisverständnis von Operational Hedging
Inwieweit werden realwirtschaftliche Hedgingstrategien in strategischen Währungsentscheidungen berücksichtigt?	Berücksichtigung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien
Wie ist die Bedeutung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien im Vergleich zum Financial Hedging einzuschätzen?	Operational / Financial Hedging
Themenkomplex 4: Anwendung und Auswahl realwirtschaftlicher Hedgingstrategien	
Fragen	Kommentare
Wie bewerten Sie die relative Wichtigkeit der einzelnen realwirtschaftlichen Hedgingstrategien im Hinblick auf die Anwendung in strategischen Währungsentscheidungen?	1) Anwendung der Steuerungsinstrumente (ja / nein) 2) Erstellung einer Rangordnung der Strategien <i>(siehe Ergänzung 2 zum Leitfaden)</i>
In welchen betrieblichen Funktionen werden die einzelnen realwirtschaftlichen Hedgingstrategien schwerpunktmäßig implementiert?	Erstellung einer Rangordnung der Funktionen <i>(siehe Ergänzung 2 zum Leitfaden)</i>

Werden darüber hinaus weitere realwirtschaftliche Hedgingstrategien angewendet?	Weitere Strategien
Anhand welcher Kriterien wird festgelegt, welche der zur Verfügung stehenden realwirtschaftlichen Hedgingstrategien gewählt wird?	Kriteriengeleitete Strategieauswahl
Wie werden die einzelnen Kriterien gewichtet?	Gewichtung der Kriterien
Inwieweit wird in strategischen Entscheidungen das Währungsrisiko im Kontext anderer Risikokategorien betrachtet?	Integriertes Risikomanagement
Welche anderen Risiken werden in die Entscheidungen einbezogen und auf welche Weise?	Berücksichtigung anderer Risikokategorien
Themenkomplex 5: Evaluation, Berichterstattung und Ablauf von strategischen Währungsentscheidungsprozessen	
Fragen	Kommentare
Inwiefern werden die strategischen Währungsentscheidungen evaluiert?	Evaluation der Entscheidungen
Inwieweit werden die Entscheidungsprozesse selbst evaluiert?	Evaluation der Entscheidungsprozesse
Inwiefern wird der Erfolg der (einzelnen) realwirtschaftlichen Hedgingstrategien evaluiert?	Evaluation der Einzelstrategien

Inwiefern wird der Erfolg des strategischen Währungsmanagements evaluiert?	Evaluation des Währungsmanagementenerfolgs
Welche konkreten Erfolgsmaße werden zur Evaluation des strategischen Währungsmanagements eingesetzt?	<p>Erfolgsmaße</p> <ul style="list-style-type: none"> • Benchmarks • Volatilität der Cash Flows bzw. des Ergebnisses / Zeithorizont • Absolutes Währungsergebnis • Qualitative Maße / Softfacts • Weitere Evaluationskriterien
Inwiefern erfolgt eine regelmäßige Risikoberichterstattung?	Risikoreporting
An welche organisatorische Einheit und in welcher Weise?	Organisatorische Einheit / Modus
In welche Schritte oder Phasen lässt sich der Prozess strategischer Währungsentscheidungen typischerweise untergliedern?	Reihenfolge und zeitliche Struktur der Prozesselemente

Ergänzung 1 zum Interviewleitfaden: Unternehmenscharakteristika

Unternehmenscharakteristika	
Unternehmensgröße (Gesamtumsatz in EUR)	
Unternehmensgröße (Anzahl der Mitarbeiter)	
Umsatz in Fremdwährungsräumen (außerhalb der Euro-Zone) / Gesamtumsatz	
Anzahl der bearbeiteten Währungs- räume	

Ergänzung 2 zum Interviewleitfaden: Vorlage für die Befragung zur Anwendung realwirtschaftlicher Hedgingstrategien

Steuerungsinstrumente	Betriebliche Funktionen			
	Beschaffung	Leistungserbringung	Marketing/Absatz	Finanzierung
Diversifikation der Währungsstruktur (Portfoliotheorie)	Int. Diversifikation der Beschaffung	Int. Diversifikation der Leistungserbringung	Int. Diversifikation des Absatzes	Int. Diversifikation der Finanzierung
Ja () Nein () Ranking: <input type="checkbox"/>	()	()	()	()
Angeleichung der Ein- und Auszahlungen in einer Währung (Natural Hedging)	Local Sourcing in Absatzmärkten	Leistungserbringung in Absatzmärkten	Absatz an Standorten bzw. in Beschaffungsmärkten	Fremdwährungsfinanzierung in Absatzmärkten
Ja () Nein () Ranking: <input type="checkbox"/>	()	()	()	()
Flexibilisierung der Währungsstruktur (Realoptionsansatz)	Wechselkursabhängige Steuerung der Beschaffungsvolumina	Wechselkursabhängige Steuerung der Leistungsvolumina	Wechselkursabhängige Steuerung der Absatzvolumina	Wechselkursabhängige Steuerung der Finanzierungsvolumina
Ja () Nein () Ranking: <input type="checkbox"/>	()	()	()	()
Geschäftstätigkeit bzw. Fakturierung in stabilen Währungen (Markt-, Standort- und Währungsselektion)	Auswahl von Beschaffungsmärkten	Standortwahl	Marktauswahl	Fremdwährungsfinanzierung
Ja () Nein () Ranking: <input type="checkbox"/>	()	()	()	()
Pass-Through im Absatzbereich (Wettbewerbsstrategien)	---	---	Wettbewerbsvorteile in der Leistungs- und Programmpolitik	---
Ja () Nein () Ranking: <input type="checkbox"/>	()	()	()	()
Anpassung der Währungsstruktur an Wettbewerber (Adaptionsstrategie)	Währungsstruktur der Beschaffungsleistungen	Standortwahl	Währungsstruktur der Absatzleistungen	Währungsstruktur der Finanzierung
Ja () Nein () Ranking: <input type="checkbox"/>	()	()	()	()
Weitere Instrumente?				

2.2 Interviewleitfaden (englisch)

Name:	
Company:	
Company division / department:	
Type of interview:	telephone [] personal []
Location:	
Interviewer:	
Type of documentation:	written [] audio recording []
Date:	
Time:	
Topic 1: Characteristics of strategic currency decision processes	
Questions	Comments
What is your position and task within your company?	Position / tasks Hierarchy
How long have you already been in this position?	Position experience
How do you personally make complex decisions?	Rational, avoidant, intuitive, spontaneous or dependent decision-making style
Is treasury / currency management an autonomous department or division in your company?	Institutional status of treasury / currency management
In which organizational unit are strategic currency decisions (as part of the strategic corporate planning) taken?	Integrated FX committee / board Individual consultation of other departments by treasury

<i>(If a FX committee exists:)</i> <i>How long have you been part of the FX committee?</i>	<i>Board experience</i>
Which corporate functions do typically participate in strategic currency decisions <i>(of the FX committee)</i> ?	Division / department Hierarchical level Number
Is there a frequent interaction with other departments regarding strategic currency decisions? If yes, how frequent?	Frequency of interaction / <i>board meetings</i>
<i>What is the name of the committee?</i>	<i>Name of committee</i>
<i>When and for which reason has the committee been founded?</i>	<i>Foundation of the committee</i>
How binding are the strategic currency decisions made by treasury for the subsidiaries?	Binding centralized decisions Specification of guidelines Autonomous decentralized decisions
Are there certain decision-making rules or guidelines for strategic currency decisions? If yes, which?	Basic decision-making principles Moral attitudes Consideration of specific stakeholders
Which roles or tasks do other corporate functions fulfill with regard to strategic currency decisions?	Roles / tasks of other corporate functions

How are the decision-making weights of the different departments participating in strategic currency decisions distributed? (How is the decision-making power distributed?)	Weighting of decision-making power / influence (equally distributed, more, less power than average member)
Which role does the factor „time“ play regarding strategic currency decisions?	Time shortage / time restrictions / deadlines
How much time is used to prepare strategic currency decisions?	Preparation time
How much time is needed for the implementation of these decisions?	Implementation time
How would you characterize the collaboration with other departments with regard to strategic currency decisions?	Social climate Sense of unity / cohesion / loyalty / animosities
Topic 2: Objectives, risk attitude and competitive orientation of the strategic currency management	
Questions	Comments
Which objectives are pursued by treasury?	Goals of treasury department
Which are the objectives of other departments participating in strategic currency decisions?	Goals of other departments
How are these objectives interrelating?	Conflicting goals / compatibility of goals

Which time horizon is characteristic for the strategic corporate planning of the company? Of treasury?	Time horizon / planning horizon (overall company / treasury)
How would you characterize the attitude of treasury towards risk with regard to strategic currency decisions?	Attitude towards risk (treasury / other corporate functions): Risk averse vs. venturesome / prepared to take risks
To what extent is treasury considering the main competitors of the company with regard to strategic currency decisions?	Alignment with competitors (treasury)
If yes, which sources of information are used?	Sources of information
Topic 3: Decision alternatives, environmental states and the use of models in strategic currency decision processes	
Questions	Comments
What is the basis of decision-making for strategic currency decisions?	Subjective probability estimates / risk models
Which specific risk models are being used?	Quantitative risk models
Are scenarios regarding different states of the environment and their implications for the various decision alternatives being taken into account? If yes, how?	States of environment Application of scenario technique

What do you understand by the term „operational hedging” in the context of strategic currency management?	Practical comprehension of operational hedging
To what extent are operational hedging strategies being considered in strategic currency decisions?	consideration of operational hedging strategies
How important are operational hedging strategies in comparison with financial hedging instruments?	Operational / financial hedging
Topic 4: Application and selection of operational hedging strategies	
Questions	Comments
How would you evaluate the relative importance of the different operational hedging strategies with regard to their application in strategic currency decisions?	1) Application of operational hedging strategies (yes/no) 2) Ranking of operational hedging strategies (<i>see appendix 2</i>)
In which corporate functions are the various operational hedging strategies predominantly implemented?	Ranking of the corporate functions (<i>see appendix 2</i>)
Are any further operational hedging strategies being applied?	Further strategies
On the basis of which criteria is defined, which of the available strategies to choose?	Criteria-based strategy selection
How are the different criteria being weighted?	Criteria weighting

In how far are other risk categories being considered in the context of currency risks?	Integrated risk management
Which other risk categories are considered and how?	Consideration of other risk categories
Topic 5: Evaluation, reporting and procedure of strategic currency decision processes	
Questions	Comments
In what way are strategic currency decisions being evaluated?	Evaluation of decisions
In how far are the decision-making processes being evaluated?	Evaluation of decision processes
In how far is the success of the (single) operational hedging strategies being evaluated?	Evaluation of operational hedging success
In how far is the success of strategic currency management being evaluated?	Evaluation of strategic currency management success
Which specific success measures for strategic currency management are being used?	<p>Success measures / performance criteria</p> <ul style="list-style-type: none"> • Benchmarks • Volatility measures (cash flow volatility / volatility of the bottom line) / time horizon • Absolute currency result • Qualitative criteria / softfacts (e.g. treasury project realization) • Further success measures used

Is there a continuous risk reporting?	Risk reporting
If yes, to which organizational unit and how?	Organizational unit / mode
In which steps or phases would you typically divide the process of strategic currency decisions (decision-making process)?	chronology and structure of process elements

Appendix 1: Company characteristics

Company characteristics	
Company size (total turnover in EUR)	
Company size (number of employees)	
Turnover in foreign currencies (not in the euro-zone) / total turnover	
Number of currency areas operated	

Appendix 2: Questionnaire on the application of operational hedging strategies

		<i>Corporate functions</i>			
		↓ Procurement	↓ Production	↓ Marketing/Sales	↓ Financing
<i>Hedging instruments</i>					
Currency structure diversification <i>(portfolio theory)</i>	<input type="checkbox"/>	International diversification of procurement activities Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	International diversification of production activities Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	International diversification of sales activities Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	International diversification of financing activities Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()
Balancing cash in- and outflows in one currency <i>(Natural Hedging)</i>	<input type="checkbox"/>	Local Sourcing in sales markets Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Production in sales markets Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Sales in sourcing markets or at production locations Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Foreign currency financing in sales markets Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()
Operational Flexibility / Flexible currency structure <i>(Real options theory)</i>	<input type="checkbox"/>	Modifications of the sourcing in reponse to currency movements Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Modifications of the production in reponse to currency movements Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Modifications of the sales in reponse to currency movements Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Modifications of the financing in reponse to currency movements Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()
Operating or invoicing in stable currencies (e.g. home currency)	<input type="checkbox"/>	Selection of sourcing markets Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Selection of production locations Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Selection of sales markets Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Foreign currency financing Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()
Pass-Through of exchange-rate variations on the sales market <i>(differentiation strategy)</i>	<input type="checkbox"/>	---	---	Competitive advantage due to product differentiation / cost leadership	---
Adaption to competitors' currency structure <i>(Copy strategy)</i>	<input type="checkbox"/>	Sourcing currency structure Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Production currency structure (selection of production locations) Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Sales currency structure Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()	Financing currency structure Yes () No () <i>Ranking:</i> () ()
<i>Further operational hedging instruments?</i>					

2.3 Interviewleitfaden (spanisch)

Nombre y apellido:	
Empresa:	
Departamento en la empresa	
Tipo de entrevista:	telefónica [] personal []
Lugar:	
Entrevistador:	
Tipo de documentación:	escrita [] audio []
Fecha:	
Hora:	
Tema 1: Características de las decisiones estratégicas de divisas	
Preguntas	Comentarios
¿Qué puesto tiene en la empresa?	Puesto Nivel de jerarquía
¿Cuanto tiempo lleva trabajando en su puesto actual?	Experiencia en puesto
¿De qué manera toma decisiones complejas?	Estilo de decisión (intuitivo, racional, independiente, decisivo, espontaneo)
¿Existe un departamento o una sección autónoma para la gestión de divisas o la tesorería?	Institucionalización de la tesorería / de la gestión de divisas
¿En qué instancias formales se toman decisiones estratégicas de divisas (como parte de la planificación estratégica)?	Comité constituido de varios departamentos (p. ej. comité de finanzas o de tesorería) Coordinación bilateral entre tesorería y otros departamentos

<p><i>(Si existe un comité de tesorería:)</i></p> <p><i>¿Hace cuánto tiempo participa en el comité?</i></p>	<p><i>Experiencia en comité</i></p>
<p><i>¿Cuáles son los departamentos que usualmente participan en las decisiones estratégicas de divisas en el comité?</i></p>	<p>Departamento</p> <p>Nivel de jerarquía</p> <p>Número de departamentos</p>
<p><i>¿Con qué frecuencia hay comunicación con otros departamentos?</i></p>	<p><i>Frecuencia de comunicación / turno de reuniones</i></p>
<p><i>¿Cuál es el nombre del comité?</i></p>	<p><i>Nombre del comité</i></p>
<p><i>¿Cuándo y con qué objetivo se fundó el comité?</i></p>	<p><i>Fundación del comité</i></p>
<p><i>¿Hasta qué punto son obligatorias las decisiones de tesorería para las filiales/sucursales de la empresa?</i></p>	<p>Decisiones centrales obligatorias</p> <p>Especificación de directrices para decisiones</p> <p>Decisiones descentrales autónomas</p>
<p><i>¿Se acordaron directrices / reglas para las decisiones estratégicas de divisas tomadas por tesorería? En caso positivo: ¿Cuáles?</i></p>	<p>Principios básicos de decisiones</p> <p>Normas éticas</p> <p>Consideración de los intereses de ciertas partes implicadas</p> <p>Directriz formal para la gestión de riesgo</p>
<p><i>¿Cuál es la responsabilidad de cada departamento en las decisiones estratégicas de divisas?</i></p>	<p>Responsabilidad de los departamentos</p>

¿Qué influencias existen en la decisión entre tesorería y los demás departamentos que participan?	Influencias de los departamentos (equilibrada, más, menos que otros departamentos)
¿Qué importancia tiene el factor tiempo en las decisiones estratégicas de divisas?	Presión / plazos / límites de tiempo
¿Cuánto tiempo se emplea en preparar las decisiones?	Tiempo de preparación de decisiones
¿Cuánto tiempo se tarda en efectuar las decisiones?	Tiempo de implementación de decisiones
¿Cómo describiría el clima social con otros departamentos respecto a las decisiones estratégicas de divisas?	Clima social / colaboración Cohesión / lealtad / conflictos
Tema 2: Objetivos, perfil de riesgo y orientación en competidores de la gestión estratégica de divisas	
Preguntas	Comentarios
¿Cuáles son los objetivos del departamento de tesorería?	Objetivos de tesorería
¿Cuáles son los objetivos de los otros departamentos (que participan en decisiones estratégicas de divisas)?	Objetivos de los demás departamentos
¿Hasta qué punto los objetivos son compatibles?	Conflictos / compatibilidad de objetivos
¿Cuál es el horizonte temporal de la planificación estratégica? ¿El del departamento de tesorería?	Horizonte temporal / horizonte de planificación (Planificación empresarial / de tesorería)

<p>¿Cuál es el perfil de riesgo de tesorería en las decisiones estratégicas de divisas?</p> <p>¿Cuál el de otros departamentos?</p>	<p>Perfil de riesgo (tesorería / otros departamentos)</p> <p>Aversión al riesgo / afinidad al riesgo</p>
<p>¿Qué tan importante es para tesorería lo que hacen los mayores competidores de la empresa?</p>	<p>Orientación en competidores</p>
<p>En caso positivo: ¿Cuáles son las fuentes de información?</p>	<p>Fuentes de información sobre competidores</p>
<p>Tema 3: Alternativas de decisión, desarrollos externos y el uso de modelos en decisiones estratégicas de divisas</p>	
<p>Preguntas</p>	<p>Comentarios</p>
<p>¿En qué se basan las decisiones estratégicas de divisas?</p>	<p>Estimaciones subjetivas / modelos de riesgo</p>
<p>¿Qué metodologías utilizan?</p>	<p>Modelos de riesgo cuantitativos (inhouse / externos)</p>
<p>¿Se consideran escenarios para analizar las distintas alternativas de decisión?</p> <p>En caso positivo: ¿De qué manera?</p>	<p>Varios posibles desarrollos externos</p> <p>Aplicación del análisis de escenarios</p>
<p>¿Qué entiende por “estrategias de cobertura operacionales” (inglés: Operational Hedging)?</p>	<p>Comprensión del término en la práctica empresarial</p>
<p>¿Hasta qué punto se consideran estrategias de cobertura operacionales en decisiones estratégicas de divisas?</p>	<p>Consideración de estrategias de cobertura operacionales</p>

¿Qué importancia se le otorga a las estrategias de cobertura operacionales en comparación con los instrumentos financieros (financial hedging)?	Estrategias de cobertura operacionales en comparación con instrumentos financieros (derivados financieros)
Topic 4: Aplicación y selección de estrategias de cobertura operacionales	
Preguntas	Comentarios
¿Cómo estimaría la importancia relativa de las estrategias de cobertura operacionales respecto a su aplicación en las decisiones estratégicas de divisas?	1) Aplicación de las estrategias (si / no) 2) Ranking de las estrategias <i>(véase anexo 2)</i>
¿En qué funciones operativas se implementan las estrategias de cobertura operacionales mayormente?	Ranking de las funciones <i>(véase anexo 2)</i>
¿Se aplican otras estrategias de cobertura operacionales (no mencionadas)?	Otras estrategias
¿Cuáles son los criterios utilizados para elegir entre las posibles estrategias de cobertura operacionales?	Selección de estrategias en base de criterios
¿Cómo son ponderados los criterios utilizados?	Ponderación / Ranking de los criterios
¿Hasta qué punto el riesgo cambiario esta considerado en la gestión de riesgo integrada de la empresa?	Gestión de riesgo integrada
En caso positivo: ¿Qué otros riesgos son considerados y de qué manera?	Consideración de otros riesgos

Topic 5: Evaluación, reportaje y procedimiento de las decisiones estratégicas de divisas	
Preguntas	Comentarios
¿Hasta qué punto las decisiones estratégicas de divisas son evaluadas posteriormente?	Evaluación de decisiones
¿ Hasta qué punto los procesos de decisión son evaluados posteriormente?	Evaluación del proceso de decisión
¿De qué manera se evalúa el éxito de las estrategias de cobertura operacionales?	Evaluación del éxito de las estrategias de cobertura operacionales
¿De qué manera se evalúa el éxito de la gestión de divisas estratégica?	Evaluación del éxito de la gestión de divisas estratégica
¿Cuáles son los criterios para la evaluación de la gestión de divisas estratégica?	<p>Criterios de evaluación</p> <ul style="list-style-type: none"> • Indices de referencia a competidores • Volatilidad del flujo de caja / del resultado de balance / horizonte temporal • Resultado de divisas neto (PyG) • Criterios cualitativos (p. ej. realización de proyectos en tesorería) • Otros criterios de evaluación
¿Existe un reportaje regular de los riesgos de la empresa?	Reportaje de riesgos
¿A quien se reportan los riesgos y de qué manera?	Unidad organizativa y modo de reportaje

¿Comunmente, en qué etapas se divide el proceso de decisiones estratégicas de divisas (proceso de decisión)?	Cronología y estructura temporal de los elementos del proceso
--	---

Anexo 1: Características de la empresa

Características de la empresa	
Tamaño de la empresa (volumen de negocio total en EUR)	
Tamaño de la empresa (número de empleados total)	
Volumen de negocio en zonas monetarias extranjeras (fuera de la zona euro) / volumen de negocio total	
Número de zonas monetarias dirigidas	

Anexo 2: Encuesta sobre la aplicación de las estrategias de cobertura operacionales

Estrategias de cobertura operacionales	Funciones corporativas			
	Suministro	Producción / servicio	Marketing / distribución	Financiación
Diversificación de la estructura monetaria (teoría del portafolio) <input type="checkbox"/> Si () No () Ranking:	Diversificación internacional de actividades de suministro ()	Diversificación internacional de actividades de producción / servicio ()	Diversificación internacional de actividades de distribución ()	Diversificación internacional de actividades de financiación ()
Equilibrio de cobros y pagos en una moneda (Natural Hedging) <input type="checkbox"/> Si () No () Ranking:	Suministro local en mercados de distribución ()	Producción / servicio local en mercados de distribución ()	Distribución en mercados de suministro o en lugares de producción ()	Financiación en moneda extranjera en mercados de distribución ()
Flexibilidad operacional / estructura monetaria flexible (teoría de opciones reales) <input type="checkbox"/> Si () No () Ranking:	Modificaciones del suministro en respuesta a variaciones de los tipos de cambio ()	Modificaciones de la producción o del servicio en respuesta a variaciones de los tipos de cambio ()	Modificaciones de la distribución en respuesta a variaciones de los tipos de cambio ()	Modificaciones de la financiación en respuesta a variaciones de los tipos de cambio ()
Operaciones o facturaciones solo en monedas estables (p. ej. en moneda propia) <input type="checkbox"/> Si () No () Ranking:	Selección de mercados de suministro ()	Selección de lugares de producción o servicio ()	Selección de mercados de distribución ()	Financiación en monedas extranjeras ()
Transferencia de las variaciones de los tipos de cambio a los clientes (estrategias competitivas) <input type="checkbox"/> Si () No () Ranking:	---	---	Ventajas competitivas por la diferenciación de productos o por ventajas en terminos de costos	---
Adaptación a la estructura monetaria de los competidores (Estrategia de adaptación) <input type="checkbox"/> Si () No () Ranking:	Estructura monetaria de suministro ()	Estructura monetaria de producción o servicio ()	Estructura monetaria de distribución ()	Estructura monetaria de financiación ()
<i>Otras estrategias de cobertura operacionales?</i>				

2.4 Interviewleitfaden Zweiterhebung (deutsch)

Name:	
Unternehmen:	
Fachbereich/Abteilung:	
Art des Interviews:	Telefonisch [] Persönlich []
Ort:	
Interview-Leiter:	
Art des Protokolls:	Schriftlich [] Tonaufnahme []
Datum:	
Uhrzeit:	
Themenkomplex 1: Rückmeldung zum Praxisbericht	
Fragen	Kommentare
Haben sich für Sie aus den Untersuchungsergebnissen interessante Erkenntnisse ergeben? Wenn ja, welche im Besonderen?	Erkenntnisbeitrag aus der Forschung
Ergibt sich für Sie aus den Forschungsergebnissen ein konkreter Handlungsanlass? Wenn ja, in welcher Hinsicht?	Handlungsanlass
Welche weiteren Fragen bzw. Themen würden Sie für Ihre Arbeit als relevant erachten?	Fragen / Themen für die weitere Forschung
Welche wesentlichen Veränderungen in den Entscheidungsprozessen des strategischen Währungsmanagements haben sich seit dem letzten Gespräch (Sommer 2015) ergeben?	Veränderungen im Zeitverlauf

Themenkomplex 2: Integriertes Risikomanagement	
Fragen	Kommentare
Inwieweit wird in strategischen Entscheidungen das Währungsrisiko im Kontext anderer Risikokategorien betrachtet?	Integrierte Risikobetrachtung in strategischen Entscheidungssituationen
Welche anderen Risiken werden in die Entscheidungen einbezogen und auf welche Weise?	Berücksichtigung weiterer Risikokategorien
Themenkomplex 3: Evaluation und Berichterstattung im strategischen Währungsmanagement	
Fragen	Kommentare
Inwiefern werden die strategischen Währungsentscheidungen evaluiert?	Evaluation der Entscheidungen
Inwiefern werden die Entscheidungsprozesse selbst evaluiert?	Evaluation der Entscheidungsprozesse
Inwiefern wird der Erfolg der (einzelnen) realwirtschaftlichen Hedgingstrategien evaluiert?	Evaluation der Einzelstrategien
Inwiefern wird der Erfolg des strategischen Währungsmanagements evaluiert?	Evaluation des Währungsmanagementenerfolgs
Welche konkreten Erfolgsmaße werden zur Evaluation des strategischen Währungsmanagements eingesetzt?	Erfolgsmaße

<p>Inwiefern erfolgt eine regelmäßige Risikoberichterstattung?</p> <p>An welche organisatorische Einheit und in welcher Weise werden Risiken berichtet?</p>	<p>Risikoberichterstattung</p>
---	--------------------------------



University
of Bamberg
Press

In der vorliegenden Dissertation werden die Entscheidungsprozesse im strategischen Währungsmanagement internationaler Unternehmen betrachtet. Dabei liegt der Fokus auf der Auswahl, Anwendung und Evaluation von realwirtschaftlichen Hedgingstrategien (z. B. Natural Hedging). Im Rahmen einer vergleichenden Fallstudienanalyse werden Interview- und Unternehmensberichtsdaten erhoben und die empirischen Ergebnisse der Unternehmen aus der Automobil- mit denen aus der Airline-Branche verglichen. Auf dieser Basis werden wesentliche Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen einer Produktions- und einer Dienstleistungsbranche in Bezug auf das strategische Währungsmanagement herausgearbeitet und unternehmenspolitische Implikationen formuliert.



eISBN 978-3-86309-540-6



9 783863 095406

www.uni-bamberg.de/ubp/