

Devisenmarkt: Bilanzrisiko starker Euro

1. Kompetenzen

Die Schülerinnen und Schüler sollen ...

1. sich die Grundzüge des internationalen Devisenhandels erschließen.
2. die derzeitigen Kursentwicklungen von Euro und US-Dollar herausarbeiten.
3. die hieraus resultierenden Auswirkungen für die im Deutschen Aktienindex (DAX) gelisteten Unternehmen und ihre Anleger analysieren.

2. Aufgaben

1. *Beschreiben Sie die grundlegende Funktionsweise des internationalen Devisenhandels. Erörtern Sie hierbei, wie Devisen- und Wechselkurse zustande kommen.*
2. *Fassen Sie die Entwicklung der Kurse von Euro und US-Dollar im letzten Jahr zusammen. Ermitteln Sie hierauf einflussnehmende Faktoren.*
3. *Analysieren Sie die Auswirkungen der Euro-Kursentwicklung für die im Deutschen Aktienindex (DAX) gelisteten Unternehmen, die in den USA produzieren bzw. ihre Güter verkaufen.*
4. *Arbeiten Sie die Auswirkungen für die Aktionäre der DAX-Unternehmen heraus. Erläutern Sie hierbei sowohl, wie sich deren Erträge, aber auch Handlungen im Zuge der Kursentwicklung verändern.*
5. *Verorten Sie den Einfluss der Kursentwicklungen auf die Geschäftsentwicklungen im Vergleich zu anderen Einflussfaktoren und Rahmenbedingungen. Ermitteln Sie in diesem Zusammenhang weitere Einflussfaktoren, die die Handlungsmöglichkeiten der Unternehmen derzeit beeinflussen.*

Devisenmarkt: Bilanzrisiko starker Euro

Schwacher Dollar und hoher Euro-Kurs schmälern die Erträge von Continental, Fresenius, SAP & Co. Je größer das Amerika-Geschäft, desto höher die Einbußen. Noch fallen die Nachteile wegen der starken Konjunktur kaum ins Gewicht.

[...] Der Euro wird immer teurer und ist mit knapp 1,25 Dollar so viel wert wie seit mehr als drei Jahren nicht mehr. Dadurch bleiben immer weniger Euro übrig, sobald hier ansässige Konzerne ihre in Amerika erwirtschafteten Erträge umrechnen. Aktionäre reagieren darauf bereits, indem sie die Aktien auslandstarker Unternehmen auf Talfahrt schicken. Der gesamte Dax hinkt der Rekordfahrt an der Wall Street hinterher, weil sich Anleger hierzulande auf Hiobsbotschaften und geringere Gewinne der Unternehmen gefasst machen. Doch wie berechtigt sind diese Bedenken?

„Nur weil der Euro in den vergangenen Tagen drastisch steigt, passiert erst einmal gar nichts“, beschwichtigt Markus Wallner von der Commerzbank. Der Analyst beschäftigt sich seit Jahren mit den Folgen von Währungsschwankungen auf globalisierte Unternehmen. „Nur wenn der Euro längerfristig steigt, schlägt sich der Währungseffekt negativ in der Bilanz nieder.“ Aber genau das passiert gerade: Gegenüber dem Vorjahr hat der Euro 15 Prozent zum US-Dollar zugelegt - ein unerwarteter Anstieg. Deshalb warnt Wallner: „Im vierten Quartal wird der starke Euro kräftig in die Bilanz reinhauen.“

Das heißt: Die Auswirkungen werden ab kommendem Dienstag offensichtlich, wenn SAP als erster Dax-Konzern seine Quartals- und Jahresbilanz präsentiert. Europas größter Softwarehersteller erwirtschaftet ein Drittel seiner Umsätze in Nordamerika. Zwar produziert SAP einen Großteil seiner Software und Dienstleistungen in Amerika und verkauft sie auch dort. Deshalb entstehen keine Wettbewerbsnachteile. Doch sobald SAP seine im Dollarraum erzielten Erträge in Euro umrechnet und bilanziert, schmälert sich der Ertrag.

Um die Auswirkungen der Währungsschwankungen zu berechnen, ist neben dem Umsatzanteil im Dollarraum zu berücksichtigen, dass viele Unternehmen einen Großteil ihrer Waren in den jeweiligen Absatzländern produzieren - so wie BMW, Daimler und VW Autos in Spartanburg, Tuscaloosa und Chattanooga herstellen lassen. Darüber hinaus sichern sich viele Unternehmen zumindest teilweise gegen Währungsverluste ab. Das kostet zwar Geld, rechnet sich aber bei starken Veränderungen wie jetzt. Berechnungen der Commerzbank gehen davon aus, dass SAP ein um etwa drei Prozent niedrigeres Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (Ebitda) präsentiert, wenn der Euro um fünf Prozent gegenüber dem Vorjahr aufwertet. Bei einem zehnprozentigen Kursanstieg wären es sechs Prozent. Aktuell notiert der Euro zwar 15 Prozent höher als im Vorjahr, aber auf das gesamte vierte Quartal gerechnet sind es „nur“ neun Prozent.

Viele Unternehmen müssen mit Währungseinbußen in ähnlicher Höhe rechnen, wenn sie in den nächsten Wochen ihre Bilanzen präsentieren (siehe Chart). Niedriger sind die Effekte bei Unternehmen mit wenig oder keinem Amerika-Geschäft, etwa bei den Versorgern Eon und RWE. Besonders stark sind die negativen Auswirkungen hingegen

beim Automobilzulieferer Continental, dem Industriegasehersteller Linde und dem Halbleiterhersteller Infineon - es sind Unternehmen mit hohem Umsatzanteil im Dollarraum - wozu auch weite Teile Asiens zählen.

- 45 Noch reagieren die Unternehmen gelassen oder äußern sich nicht wie Infineon und der Chemie- und Pharmaspezialist Merck. Sie verweisen bei der Anfrage des Handelsblatts auf die kommunikative Schweigephase („Quiet-Period“) im Vorfeld der bevorstehenden Bilanzen. „Der starke Euro bereitet uns keine schlaflosen Nächte“, sagt hingegen ein Linde-Sprecher. In der Historie gab es immer wieder Auf- und Abs an den
- 50 Devisenmärkten, ohne dass Konzerne wie Linde dadurch Schaden nahmen. Zugute kommt ihnen dabei, dass ein starker Euro fast immer mit einer boomenden Gesamtkonjunktur einhergeht - so ist es ja auch dieses Mal. Zudem verlagern die Unternehmen immer mehr Produktionsanlagen in die Nähe ihrer Kunden - man nennt das „natural hedging“ - und umgehen so den Wettbewerbsnachteil, weil sie nicht in Dollarländer importieren. Oft sitzt
- 55 sogar die gesamte Produktionskette, von der Forschung bis hin zum Verkauf, im jeweiligen Absatzland.

- Was aber auch in Zeiten der Globalisierung bleibt, sind Verluste, sobald die Unternehmen mit Amerika-Geschäft ihre Erträge in Euro umrechnen. Viele Konzerne, etwa Fresenius
- 60 und seine Tochter Fresenius Medical Care (FMC), sind deshalb dazu übergegangen, ihren Anlegern währungsbereinigte Erträge und Konzernausblicke vorzulegen. Das ist keine Augenwischerei. Vielmehr vermitteln die Zahlen das Ausmaß der durch Währungsschwankungen verzerrten Erträge.

- 65 Trotz des starken Euros werden viele deutsche Unternehmen in den kommenden Wochen das beste Ergebnis in ihrer Geschichte einfahren. Mit etwa 90 Milliarden Euro dürften die 30 Dax-Konzerne im abgelaufenen Geschäftsjahr so viel verdient haben wie noch nie. Gegenüber dem Vorjahr wäre das eine rasante Steigerung von 60 Prozent.

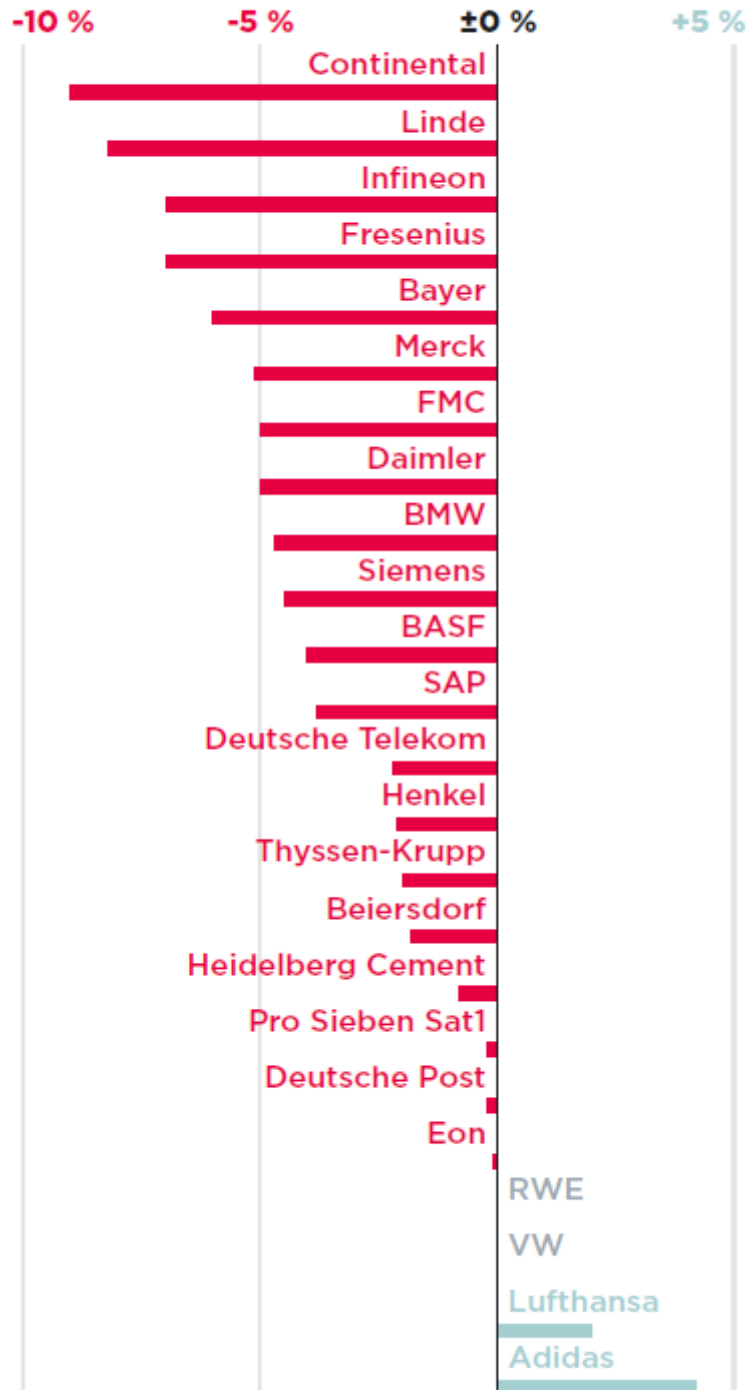
- 70 „Es sind goldene Zeiten für die deutsche Wirtschaft“, urteilt Ferdinand Fichtner, Konjunkturfachmann am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung. Der deutsche Binnenmarkt läuft gut, Europa und damit die größte Absatzregion für die deutsche Großindustrie führt mit seinem Wachstum sogar die globale Konjunktur an. [...] Noch wichtiger aber ist, dass erstmals seit zehn Jahren mit Europa, Amerika und Asien alle drei
- 75 großen Regionen auf der Welt gleichzeitig wachsen. [...] Schließlich beflügelt die von US-Präsident Donald Trump initiierte Steuerreform die deutsche Industrie [...] Gut möglich, dass der Trump-Effekt am Ende positiver wirkt als alle Einbußen durch den Euro.

Quelle: Sommer, U., Handelsblatt, Nr. 020, 29.01.2018, 4



Problem: Wechselkurs

Veränderung des Ergebnisses (Ebitda), wenn der Euro gegenüber dem Dollar längerfristig um 5 % zulegt



HANDELSBLATT

Quellen: Bloomberg, Commerzbank