

79,50

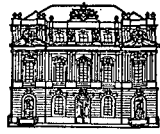
ÖSTERREICHISCHE AKADEMIE DER WISSENSCHAFTEN
SITZUNGSBERICHTE, 446. BAND

VERÖFFENTLICHUNGEN DER KOMMISSION
FÜR SOZIAL- UND WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN
HERAUSGEGEBEN VON WILHELM WEBER
NR. 21

REINHARD MOSER

Preis- und Finanzierungsentscheidungen
im Auslandsgeschäft
Ein Corporate-Modelling-Ansatz

TECHNISCHE HOCHSCHULE DARMSTADT
Fachbereich 1
Gesamtbibliothek
Betriebswirtschaftslehre
Inventar-Nr. : 37.244
Abstell-Nr. : A12/1353
Sachgebiete: 1.2.2.2
9.9.3



VERLAG
DER ÖSTERREICHISCHEN AKADEMIE DER WISSENSCHAFTEN
WIEN 1985

BWL TU Darmstadt



INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
VORWORT	3
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	11
VERZEICHNIS DER VERWENDETEN ABKÜRZUNGEN	13
I. EINLEITUNG: PROBLEMSTELLUNG UND AUFBAU DER ARBEIT	15
II. WECHSELKURSE ALS ZENTRALES ELEMENT VON PREIS- UND FINANZIERUNGSENTSCHEIDUNGEN IM AUSLANDSGESCHÄFT	17
1. WÄHRUNGS- UND WECHSELKURSFRAGEN ALS ANALYSEOBJEKT	17
1.1. Charakteristika von Preis- und Finanzierungsentscheidungen im Auslandsgeschäft	17
1.2. Konsequenzen alternativer Währungssysteme	19
2. GRUNDLEGENDER THEORIEZUSAMMENHANG ZWISCHEN WECHSELKURSEN, PREISÄNDERUNGSRATEN UND ZINSSÄTZEN	21
2.1. Überblick	21
2.2. Die Theorie der Kaufkraftparitäten (Purchasing Power Parity Theory)	23
2.3. Der FISHER-Effekt	28
2.4. Die Theorie der Zinsparitäten (Interest Rate Parity Theory)	34
2.5. Die Terminkurstheorie der Wechselkurservartung	38
2.6. Zusammenfassung	40
3. ANSÄTZE ZUR WECHSELKURSPROGNOSE	41
3.1. Überblick	41
3.2. Wechselkursprognose im Rahmen von Währungssystemen mit Bindung an eine Parität	44
3.2.1. Ablaufschema der Wechselkursprognose	44
3.2.2. Prognoseansätze auf diskriminanzanalytischer Basis	46
3.3. Wechselkursprognosen im Rahmen von Währungssystemen mit flexiblen Wechselkursen (Floating)	48
3.3.1. Wechselkursprognosen auf Basis von Zeitreihenanalyse und Technischer Analyse	48

	Seite
3.3.2. Wechselkursprognosen auf Basis von Zinssatzdifferenzen bzw. Terminkursen	52
3.3.3. Wechselkursprognosen auf Basis von Preisänderungsraten	59
3.3.4. Wechselkursprognosen auf Basis ökonometrischer Strukturmodelle	62
3.4. Wechselkursprognose und Devisenmarkteffizienz	65
III. AUSPRÄGUNGSFORMEN DES WECHSELKURSRISIKOS	72
1. ÜBERBLICK	72
2. DAS WECHSELKURSRISIKO ALS UMWECHSLUNGSRISIKO (TRANS-ACTION RISK)	75
2.1. Definition	75
2.2. Bemerkungen	77
2.2.1. Bemerkungen zum Erwartungswert $E[\bar{K}_{t,t}]$	77
2.2.2. Bemerkungen zur Währungsumwechslungsposition P_{t,t^T}	78
2.2.3. Währungserfolg auf Basis des Umwechslungsrisikos	80
2.3. Kritik	80
3. DAS WECHSELKURSRISIKO ALS UMRECHNUNGSRISIKO (TRANS-LATION RISK)	81
3.1. Definition	81
3.2. Bemerkungen	83
3.2.1. Bemerkungen zum Basiskurs $K_{t,t-1}$	83
3.2.2. Bemerkungen zur Währungsumrechnungsposition P_{t,t^U} — Umrechnungsverfahren in der Konsolidierungspraxis	84
3.2.2.1. Systematik der Umrechnungsverfahren	84
3.2.2.2. Das Stichtagskursverfahren	86
3.2.2.3. Das Verfahren der Kursdifferenzierung nach der Fristigkeit der Abschlußposten	88
3.2.2.4. Das Verfahren der Kursdifferenzierung nach dem Geldcharakter der Abschlußposten	89
3.2.2.5. Das Verfahren der Kursdifferenzierung nach dem Zeitbezug der Abschlußposten	91
3.2.2.6. Synopsis	92
3.2.3. Währungserfolg auf Basis des Umrechnungsrisikos	94
3.3. Kritik	95
3.3.1. Stichtagsorientierung	95
3.3.2. Vergangenheitsorientierung	96
3.3.3. Buchhalterische Orientierung	97

	Seite
4. DAS ÖKONOMISCHE WECHSELKURSRISIKO	98
4.1. Die Weiterentwicklung des Wechselkursrisikokonzpts zum ökonomischen Wechselkursrisiko	98
4.1.1. Der Ansatz von HECKERMAN	98
4.1.1.1. Ausgangsposition: Bilanzdaten und erwartete Zahlungsströme einer Auslandsoperation	99
4.1.1.2. Zugrundeliegende Annahmen und Bemerkungen zu den einzelnen Posten	99
4.1.1.3. Die Aussage des HECKERMAN-Ansatzes	101
4.1.1.4. Zusätzlicher Einbau der Theorie der Kaufkraftparitäten	103
4.1.1.5. Zusammenfassung und Ansätze zur Weiterentwicklung von HECKERMAN's PDV-Technik	106
4.1.2. Der Ansatz von DUFÉY	108
4.2. Definition	112
4.3. Bemerkungen	117
4.3.1. Bemerkungen zum Erwartungswert $E[\bar{K}_t^*]$	117
4.3.2. Bemerkungen zur ökonomischen Währungsposition $\bar{P}^E (\bar{K}_1^*; \bar{K}_2^*; \dots; \bar{K}_n^*)$	118
4.3.3. Währungserfolg auf Basis des ökonomischen Wechselkursrisikos	123
4.4. Messung des ökonomischen Wechselkursrisikos eines Unternehmens	125
4.5. Exkurs: Zusammenhang zur volkswirtschaftlichen Analyse von Anpassungsprozessen der Leistungsbilanz im Rahmen der Außenwirtschaftstheorie	127
5. SYNTHESE	135
 IV. RISIKOPOLITISCHE MASSNAHMEN ZUR BEWÄLTIGUNG DES UMWECHSLUNGS- UND DES UMRECHNUNGSRIKOS	140
1. VORBEMERKUNG	140
2. KURSSICHERUNG (COVERING) ALS RISIKOPOLITISCHE MASS- NAHME ANGESICHTS DES UMWECHSLUNGSRIKOS	141
2.1. Kurssicherungs-Instrumentarium	141
2.2. Kurssicherungs-Entscheidungen	143
2.2.1. Der Kurssicherungs-Entscheidungsprozeß	143
2.2.2. Entscheidung zwischen alternativ anwendbaren Kurssicherungstechniken	145
2.2.3. Entscheidungen bei Finanzierungsvorgängen in Fremdwährung	148

	Seite
2.3. Kurssicherungs-Strategien	152
2.3.1. Kurssicherungs-Strategien auf Basis einer währungs- mäßig isolierten Betrachtungsweise	152
2.3.2. Kurssicherungs-Strategien auf Basis von Währungs- portefeuilles	156
2.3.3. Anwendung von Kurssicherungs-Strategien in der Praxis	158
2.4. Spezialprobleme der Kurssicherung	159
3. HEDGING ALS RISIKOPOLITISCHE MASSNAHME ANGESICHTS DES UMRECHNUNGSRISIKOS	160
3.1. Konzept und Instrumentarium des Hedging	160
3.2. Steuerliche Einflüsse und das Phänomen des Über-Hedging	163
3.3. Problematik des Hedging	165
 V. RISIKOPOLITISCHE MASSNAHMEN ZUR BEWÄLTIGUNG DES ÖKONOMISCHEN WECHSELKURSRISIKOS	 168
1. PROBLEMSTELLUNG UND LÖSUNGSANSÄTZE	168
1.1. Überblick	168
1.2. Zur Methodik des Corporate Modelling	169
1.3. Wechselkursrisiko und Corporate Models	173
2. MODELLIERUNG DER ZUKÜNFTIGEN ZAHLUNGSSTRÖME EINES UNTERNEHMENS MIT AUSLANDSVERFLECHTUNG	177
2.1. Überblick	177
2.2. Grundlegende Annahmen	182
2.3. Darstellung der Modell-Teilbereiche: Modellierung der Absatzseite	185
2.3.1. Überblick	185
2.3.2. Inlandsabsatz ohne Importkonkurrenz	187
2.3.2.1. Problemstellung und Bedeutung	187
2.3.2.2. Modellierungsansatz	191
2.3.3. Inlandsabsatz mit Importkonkurrenz	192
2.3.3.1. Problemstellung und Bedeutung	192
2.3.3.2. Modellierungsansatz	199
2.3.4. Auslandsabsatz	201
2.3.4.1. Problemstellung und Bedeutung	201
2.3.4.2. Modellierungsansatz	211
2.3.5. Absatzzeitige Lagerhaltung	213
2.3.5.1. Problemstellung und Bedeutung	213
2.3.5.2. Modellierungsansatz	215
2.3.6. Zusammenfassung	216

	Seite
2.4. Darstellung der Modell-Teilbereiche: Modellierung der Beschaffungsseite — reale Inputs	217
2.4.1. Überblick	217
2.4.2. Grundlegende Annahmen zum Kostenverlauf	219
2.4.2.1. Verhältnis Zahlungsstromrechnung — Erfolgsrechnung — Kostenrechnung	219
2.4.2.2. Aufteilung der Gesamtkosten auf die relevanten Teilmärkte	223
2.4.2.3. Reagibilitätsgrad der Kosten	224
2.4.2.4. Kostenverlauf	225
2.4.3. Beschaffung auf dem Inlandsmarkt ohne Importkonkurrenz	226
2.4.3.1. Problemstellung und Bedeutung	226
2.4.3.2. Modellierungsansatz	232
2.4.4. Beschaffung auf dem Inlandsmarkt mit Importkonkurrenz	234
2.4.4.1. Problemstellung und Bedeutung	234
2.4.4.2. Modellierungsansatz	243
2.4.5. Beschaffung auf dem Auslandsmarkt	246
2.4.5.1. Problemstellung und Bedeutung	246
2.4.5.2. Modellierungsansatz	251
2.4.6. Zusammenfassung	255
2.5. Darstellung der Modell-Teilbereiche: Modellierung der Beschaffungsseite — finanzielle Inputs	256
2.5.1. Überblick	256
2.5.2. Grundlegende Annahmen im Finanzierungsbereich	257
2.5.3. Kreditmittel in inländischer Währung	263
2.5.4. Kreditmittel in ausländischer Währung	263
2.5.5. Kurssicherungsgeschäfte	267
2.5.6. Modellierungsansatz	269
2.6. Darstellung des Gesamtmodells	275
2.6.1. Verzeichnis der zur Modelldarstellung verwendeten Symbole	275
2.6.2. Modellinput	281
2.6.3. Modell-Gleichungssystem	282
2.6.4. Modelloutput	286
3. ANWENDUNG DES ENTWICKELTEN CORPORATE MODEL	288
3.1. Irrelevanz des ökonomischen Wechselkursrisikos als Ausgangshypothese	288
3.1.1. Problemstellung	288
3.1.2. Inputdaten für den Irrelevanz-Fall	289
3.1.3. Ergebnisse für den Irrelevanz-Fall	294

	Seite
3.1.4. Interpretation der im Irrelevanz-Fall erzielten Ergebnisse	296
3.2. What-if?-Fragestellungen zur Analyse der Konsequenzen unterschiedlicher Szenarien	299
3.3. What-if?- und What-to-do-to-achieve?-Fragestellungen zur Bewertung alternativer Maßnahmen zur Be- wältigung des ökonomischen Wechselkursrisikos . .	303
 VI. ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE UND EINSATZ- MÖGLICHKEITEN DES ENTWICKELTEN CORPORATE MODEL	 310
LITERATURVERZEICHNIS	312