

Risikomanagement und konjunkturelle Sturmwarnung

Konjunkturindikatoren als Teil des Risikomanagements weisen auch in Krisenzeiten den Weg. Unternehmerische Chancen sind stets konsequent zu nutzen, Gefahren zu umschiffen.

Thomas Kägi



Die Schweizer Volkswirtschaft durchläuft eine Durststrecke. Seit zwei Jahren ist praktisch kein Wachstum auszumachen, und eine Besserung der Situation kann erst gegen Ende des Jahres erwartet werden. Doch nicht nur hierzulande kommt die Wirtschaft nicht in

Rudolf Pauli



Schwung – auch im übrigen Europa und in den USA verlief der Abschwung des letzten Konjunkturzyklus so synchron und ausgeprägt wie seit langem nicht mehr. Ein Auf und Ab der wirtschaftlichen Akti-

vität wurde seit jeher beobachtet, längst bevor sich die Wissenschaft vor knapp 200 Jahren mit konjunkturellen Phänomenen auseinander zu setzen begann. Die wellenartige Bewegung lässt sich kaum verhindern, doch akzentuierte sich der letzte Abschwung über Erwartungen stark. Es ist wohl eher von einer mittleren Wirtschaftskrise zu sprechen als nur von einer Wachstumsverlangsamung. Um konjunkturellen Risiken und sich anbahnenden Krisen zu begegnen, kann dem Unternehmer ein vorausschauendes Risikomanagement helfen.

Kein neues Phänomen

Obwohl Wirtschaftskrisen erst seit etwa 180 Jahren wissenschaftlich dokumentiert sind, handelt es sich dabei keineswegs um ein Phänomen der Neuzeit. Bereits die biblischen sieben fetten und sieben mageren Jahre können als erster niedergeschriebener Konjunkturzyklus verstanden werden. Im weitesten Sinne lassen sich Aufstieg, Blüte und Fall von Kulturen, Völkern oder Dynastien unter dem Aspekt eines Zyklus betrachten. Natürlich führten oft Kriege, Hungersnöte oder andere exogene Schocks zum Niedergang, doch wie auch heute sind solche Ereignisse eng mit dem wirtschaftlichen Geschehen verknüpft. Versäumte wirtschaftliche oder politische Reformen und ein damit einhergehend mangelhaftes oder fehlendes Risiko- und Krisenmanagement waren beim Abstieg einer Hochkultur meist mit im Spiel.

Ungleichgewicht auf den Märkten

Doch wodurch zeichnet sich überhaupt ein wirtschaftlicher Abschwung aus? Über die Triebfedern eines Abschwungs sind sich die Theoretiker nach wie vor uneins. Auch lassen sich die Ursachen kaum auf einen jeweils einzelnen Triebfaktor der Entwicklung reduzieren. In jedem Fall jedoch geraten in der Abschwungphase Angebot und Nachfrage zunehmend aus dem Gleichgewicht, etwa wegen zu hoher Investitionen oder aufgrund eines zu geringen Konsums. Die Unternehmen sehen sich mit sinkenden Auftragseingängen und Umsätzen konfrontiert, die Kapazitäten sind nicht mehr ausgelastet. Ein rational handelnder Unternehmer schraubt daraufhin seine Investitionen und den

Personalbestand zurück. Dadurch verschärft sich die Situation weiter, da die Nachfrage zusätzlich sinkt, z.B. indem Kon-

Konjunkturellen Risikoradar beachten

sumenten aufgrund der Arbeitsplatzunsicherheit weniger kaufen. In der Folge müssen einige Firmen ihre Geschäftsaktivitäten aufgeben. So schnellten im vergangenen Jahr die Firmenkurse in der Schweiz massiv in die Höhe: Rund 10% mehr Unternehmen als im Vorjahr erlitten dieses Schicksal.

Rezession mit Reinigungsfunktion

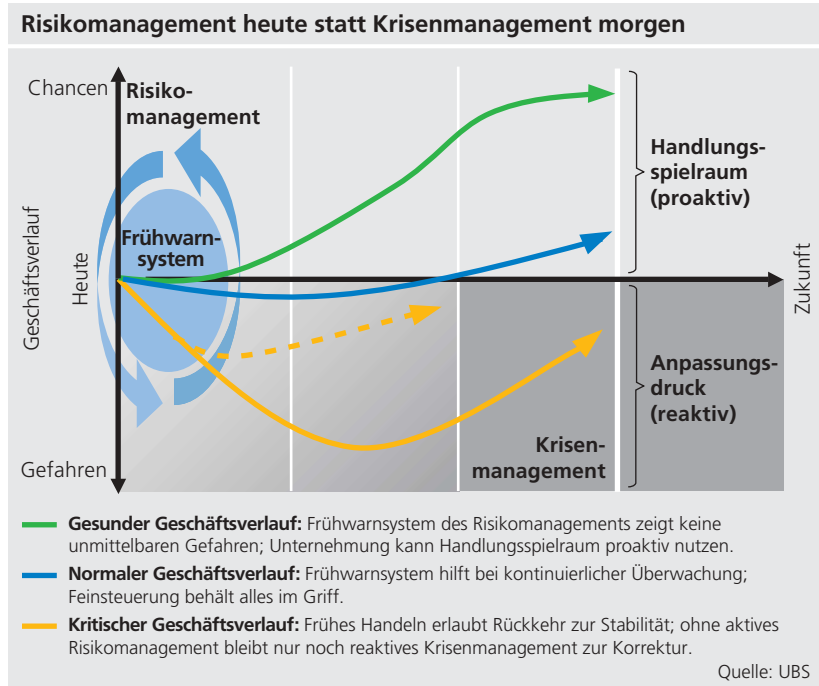
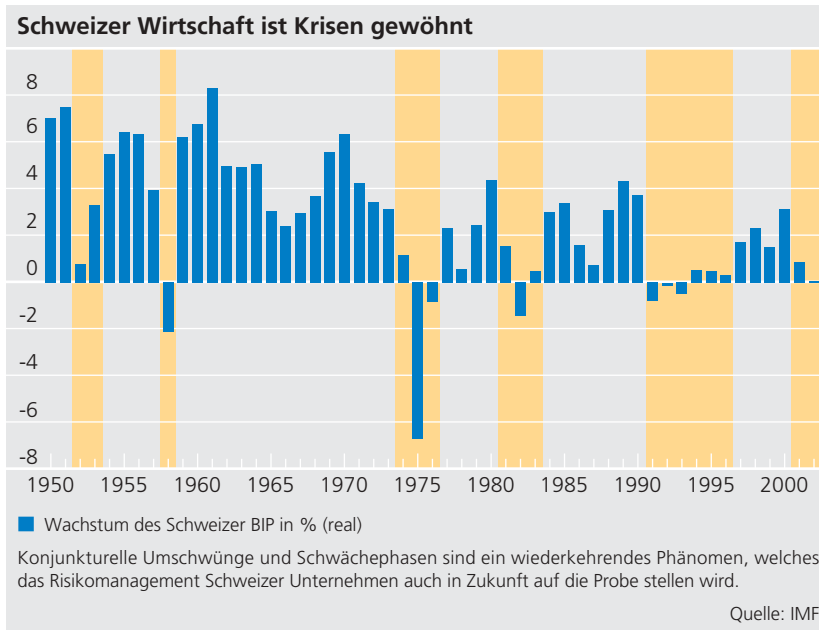
In Krisenzeiten bekunden weite Teile der Wirtschaft Mühe – ein Abbild der sich mehrenden Einzelschicksale der Unternehmen während wirtschaftlicher Durststrecken. Diese Phase mit einer erhöhten Anzahl konkursiter Fir-



men kann als Bereinigungsprozess im Sinne des «survival of the fittest» verstanden werden: Schwach positionierte Unternehmen in schrumpfenden Märkten, die sich nicht frühzeitig neu ausgerichtet haben oder nicht genügend innovativ sind, werden vom Markt eliminiert. Der Wettbewerb stärkt somit die Qualität und Position der übrigen Firmen und schafft aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive freie Kapazitäten für neue Unternehmen. In dieser Sichtweise kommt dem Unternehmer als innovative, vorausschauende Person eine zentrale Rolle zu. Bereits in der ersten Hälfte des letzten Jahrhunderts strich dies der zur Österreichischen Schule gehörende Ökonom Josef Schumpeter klar heraus, als er den Geschäftsmann als treibende Kraft der Wirtschaftsentwicklung ins Zentrum seiner Analysen rückte.

Wirtschaftssparten ungleich exponiert

Doch nicht alle Unternehmer und Firmen sind vom konjunkturell-unternehmerischen Evolutionsprozess gleichermassen gefordert. Verschiedene Industrie- und Dienstleistungssparten sind in wirtschaftlichen Schwächephasen exponierter als andere. So leidet in Rezessionen v.a. die Investitionsgüterindustrie aufgrund ihrer ausgeprägten Zyklizität stark, während konsumnahe Branchen in der Regel bedeutend geringere Umsatzeinbussen zu verkraften haben. Diese Schwankungen können aber je nach Höhe der Margen zum Teil aufgefangen werden. Auch verhalten sich Branchen im Ablauf des Konjunkturzyklus unterschiedlich. Da ein Aufschwung oft auf der Investitionsseite – also am Anfang der Wertschöpfungskette – beginnt, können sich beispielsweise Maschinenhersteller oder Giessereien früher aus der Schwächephase lösen als Hersteller von Luxusgütern, welche erst in der Hochkonjunktur ihre Umsatz- und Ge-



winnspitze erreichen. Gesamtschweizerisch betrachtet, verspüren exportorientierte Unternehmen eine Erholung deutlich früher als binnenorientierte Firmen, die mehrheitlich von der Schweizer Konjunktur abhängig sind.

Konjunktur als Risiko

Aus der Perspektive des Unternehmensführers stellt sich somit die immer wiederkehrende Herausforderung,

konjunkturelle Gefahren, aber auch Chancen frühzeitig zu erkennen und zum Wohle der Unternehmung steuernd einzugreifen. Grundsätzlich gilt, dass die Abweichung vom erwarteten Ergebnis eines Ereignisses umso grösser sein kann, je weiter dieses Ereignis in der Zukunft liegt. Risiko kann demzufolge verstanden werden als die Möglichkeit einer Zielabweichung, welche mit einer gewis-

sen Wahrscheinlichkeit eintritt. Ein umfassendes Risikomanagement, das auch den Gang des wirtschaftlichen Umfelds mit einbezieht, gewährleistet am ehesten, auf Unvorhergesehenes möglichst gut vorbereitet zu sein. Allerdings kann selbst eine umfassende, langfristig ausgelegte Planung die Unsicherheit nicht vollständig beseitigen. Denn schon Aristoteles stellte fest: «Zur Wahrscheinlichkeit gehört auch, dass das Unwahrscheinliche eintreten kann.»

Die konjunkturelle Vorwarnung

Genau wie ein Aufschwung kommt auch ein Abschwung nicht aus heiterem Himmel. Anzeichen, dass sich die Konjunktur talwärts begibt, können mit Hilfe von Indikatoren relativ frühzeitig erkannt werden. Schwieriger abzuschätzen ist hingegen, wie tief das Tal sein wird. Oft handelt es sich nur um eine kurzzeitige Wachstumsverlangsamung wie in den Jahren 1998/99. Oder aber die Wirtschaft strauchelt richtig und gerät in eine längere Periode der Stagnation beziehungsweise sogar der Rezession, wie dies im aktuellen Zyklus der Fall ist. Neben Auftragseingang oder erwartetem Geschäftsgang gibt es eine Viel-

zahl weiterer branchenspezifischer Frühindikatoren, die man im Auge behalten muss. Aus diesen kann der einzelne Unternehmer den zukünftigen Geschäftsgang seiner Firma ablesen. Auch wenn die Auftragseingänge und -bestände mit just-in-time Produktion und allgemein kürzeren Lieferfristen etwas von ihrem Vorlaufcharakter verloren haben, geben sie dennoch gute Anhaltspunkte, um das zukünftige Produktionsvolumen abzuschätzen. So zeigt die Entwicklung der Auftragseingänge der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie mit grosser Zuverlässigkeit die konjunkturellen Wendepunkte an. Aussenhandels-exponierte Unternehmen sollten ferner das Wirtschaftswachstum in den Absatzländern und die Entwicklung der Wechselkurse verfolgen, um die Nachfragetendenz nach ihren Produkten vorherzusehen. Da die Schweizer Konjunktur stark vom Beitrag der Exporte zum Bruttoinlandprodukt abhängt und die Exporte wiederum mit der Konjunktur in den Hauptabnehmerländern Deutschland, Frankreich, USA und Italien mitziehen, ist dem Aussenhandelstrend gebührende Aufmerksamkeit zu schenken. Einen Anhalts-

punkt geben zudem die jeweils im Durchschnitt der Branche erwartete Entwicklung zu Produktion, Umsatz oder Verkaufspreisen, wie wir dies in unserer vierteljährlichen Industrieumfrage präsentieren (siehe Seite 18f.).

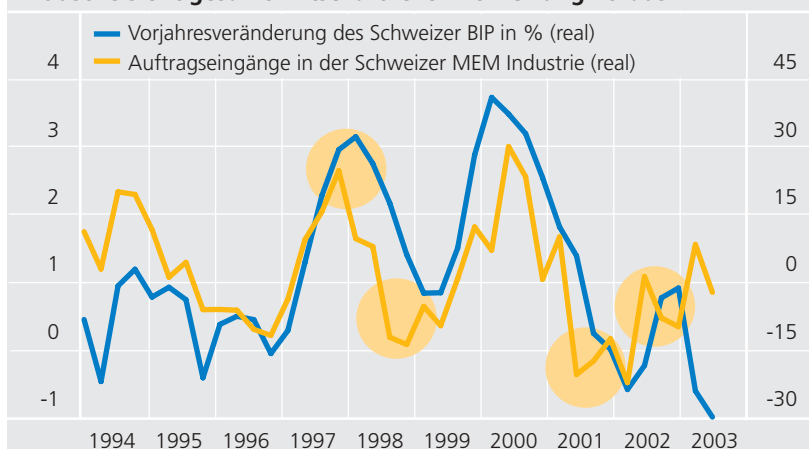
Die Zeichen erkennen ...

Risikomanagement kann als ein steter Kreislauf mit vier Grundelementen implementiert werden. Nach der Risikoidentifikation schliesst die Risikomessung und -bewertung an. Ist erst einmal ein genaueres Bild der firmenspezifischen Risikolandschaft gewonnen, kann drittens im Rahmen der Kontrolle und Steuerung eingegriffen und anschliessend aus strategischer Sicht eine Risikobilanz gezogen werden. Da sich wirtschaftlich schlechte Zeiten in einer Vielzahl von Komponenten auf dem unternehmerischen Risikoradar äussern, setzt die Pflege eines derartigen Systems mit den für das Unternehmen relevanten konjunkturellen Frühwarnindikatoren das Erkennen von Wirkungszusammenhängen und möglicher Massnahmen voraus. So bergen einbrechende Umsätze und Erträge ein Liquiditätsrisiko, nicht-abgesicherte Zins- und Währungsrisiken als Teil der Marktrisiken und kriselnde Gegenparteien können finanzielle Gefahren beinhalten. Überkapazitäten als Ergebnis mangelhafter Planung oder nicht-konkurrenzfähige Angebote bzw. schlechte Positionierung in Zeiten der Nachfrageschwäche sind Zeichen eines ungenügenden operationellen und strategischen Risikomanagements. Die unternehmerische Herausforderung besteht darin, die einzelnen, untereinander interdependenten Risiken auszumachen und als Gesamtsystem zu verstehen.

... und handeln

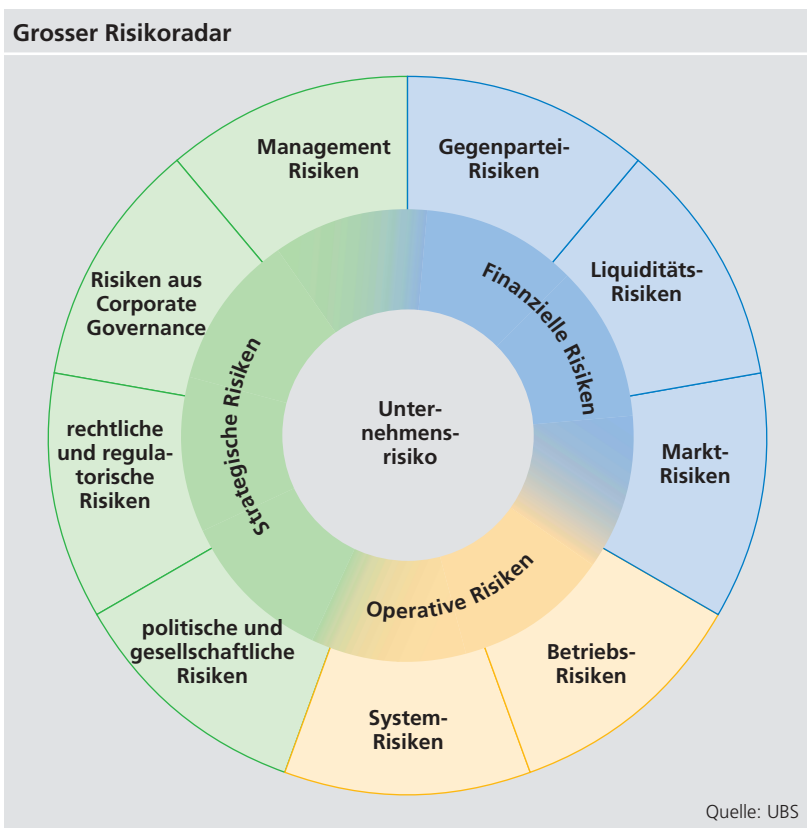
Ziel der Risikoanalyse ist die qualitative Beurteilung und quantitative Messung der Einzelrisiken zwecks

Industrie sieht gesamtwirtschaftliche Entwicklung voraus



Auch wenn die Industrie in Zeiten des Strukturwandels gesamtwirtschaftlich an Bedeutung verliert, äussern sich konjunkturelle Richtungsänderungen trotzdem zuerst im zweiten Sektor. Wendepunkte in den Auftragseingängen der Schweizer Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM) laufen in den meisten Fällen jenen des Bruttoinlandprodukts um ein bis zwei Quartale voraus.

Quellen: seco; Swissmem



dadurch seine Chancen nutzen, den Unternehmenswert nachhaltig steigern und seine Ziele sichern kann. Der Aufbau eines selektiven, effizienten und bereichsübergreifenden Informationsradars bietet eine gute Grundlage für ein frühzeitiges und unternehmensweites risikobewusstes Handeln. Die konjunkturelle Sturmwarnung hilft den Abschwung und dessen Gefahren wie auch günstige Windstärken der konjunkturellen Erholung und deren Chancen rechtzeitig zu erkennen und zu nutzen. ■

thomas-za.kaegi@ubs.com
 © 01-234 35 54
 rudolf-pauli@ubs.com
 © 01-234 25 56

Unternehmenskrisen erkennen und überwinden



Die proaktive Auseinandersetzung mit möglichen Störungen der Unternehmensentwicklung kann gerade in turbulenten Zeiten entscheidend für den Erfolg der Unternehmung sein. UBS organisiert zu diesem Thema am

27./28. November 2003 einen Outlook Workshop im Wolfsberg Executive Development Centre. In einem kleinen Kreis von Unternehmern, Verwaltungsräten, Geschäftsführern, Finanzchefs und Fachexperten werden Fragen diskutiert, wie Unternehmenskrisen entstehen, verlaufen und bewältigt werden können. Ziel ist nebst der Vermittlung grundlegender Methoden und praktischer Erfahrungen namentlich das Aufzeigen von Prioritäten, Massnahmen und Führungsgrundsätzen für ein operatives Krisenmanagement und ein strategisches Turnaround-Management.

Nähere Informationen erhalten Sie bei Isabella Holdener, Tel. 01-234 32 21, isabella.holdener@ubs.com oder www.ubs.com/outlook

Abbildung ihrer Wirkungszusammenhänge und des Risikoportfolios des Unternehmens. Neben der Erstellung von Szenarien zur Abschätzung der Spannweite möglicher Entwicklungen ergeben Value-at-risk-Berechnungen (VaR) und Stresstests zusätzliche Informationsparameter. Der VaR stellt dabei die in Geldeinheiten gemessene negative Veränderung eines Wertes dar, die mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit und innerhalb eines festgesetzten Zeitraumes nicht überschritten wird. Stresstests schätzen die Folgen von Worst-Case-Szenarien ab. Ist die Risikolage einer Firma bzw. ihrer Aktivitäten erst einmal erkannt und abgebildet, zielt die nachfolgende Steuerung und Kontrolle auf eine Optimierung des Chancen-Gefahren-Profils. Letzteres sollte unter Berücksichtigung der gegebenen Unterneh-

Risikooptik verinnerlichen

mensziele und der daraus abgeleiteten Ziele des Risikomanagements erfolgen.

Zur Steuerung der Risiken können grundsätzlich vier Strategien verfolgt werden. Neben dem kompletten Vermeiden von Risiken – bspw. über den Rückzug aus Geschäften in Fremdwährung – stehen die Verminderung und Überwälzung von Risiken im Vordergrund. Über die Absicherung von Zins- und Währungsrisiken, die breitere geografische Diversifikation ausländischer Absatzgebiete oder den Ausbau der Geschäftstätigkeit in weniger zyklischen Segmenten lassen sich die vom Unternehmen letztlich selbst zu tragenden Risiken verkleinern.

Blinkt die Sturmwarnung?

Risikomanagement erfüllt dann seinen Zweck, wenn das Unternehmen