

Buchbesprechungen

Reinhold Hölscher: Risikokosten-Management in Kreditinstituten. Ein integratives Modell zur Messung und ertragsorientierten Steuerung der bankbetrieblichen Erfolgsrisiken. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1987. 374 S. DM 77,-.

Gegenstand dieser in der Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster erschienenen Dissertation ist die Entwicklung eines Modells zur Abbildung, Messung und Steuerung der Geschäftsrisiken der Kreditinstitute. Das Modell wird mit dem Ziel entwickelt, „die Wirkungen der bankbetrieblichen Risiken auf den Erfolg eines Kreditinstituts zu untersuchen und Möglichkeiten zur Erfassung und Beeinflussung der Risikohöhe abzuleiten“ (S. 2). Umgesetzt wird das entwickelte Steuerungskonzept in das Bilanzstruktur- und das Budget-Management der Kreditinstitute. Das Buch ist in drei Hauptteile über Systematisierungsansätze der Risikoarten und Risikokosten, über Vorschläge zur Messung und Prognose von Risikokosten und über deren Steuerung gegliedert. Der dritte Teil endet mit einer abschnittswisen Zusammenfassung der Arbeit. *Hölscher* beschränkt seine Vorschläge auf bankspezifische Risiken und differenziert die Erfolgsrisiken in das Ausfallrisiko, das Zinsänderungsrisiko sowie das Währungsrisiko. Liquiditätsrisiken werden im weiteren Verlauf der Arbeit nicht in Risikokosten umgesetzt. Die „Risikokosten als Kalkulationsobjekt“ sollen die Auswirkungen von Risiken auf die Ertragsituation eines Kreditinstituts, gemessen als Minderung der Reingewinnspanne, quantifizieren.

Zur Erfassung der Risikokosten in Kostenrechnungssystemen unterscheidet *Hölscher* die dispositionsbezogene (Risikokosten als variable Kosten) und die auf Einzelkosten abstellende entscheidungsorientierte Analyse. Die Isolierung der einzelnen Erfolgselemente soll mit Hilfe der Marktzinsmethode erfolgen. Die Risikokosten des Ausfallrisikos werden mit dem Konditionsbeitrag, die des Zinsänderungsrisikos mit dem Konditions- und dem Strukturbeitrag und die des Währungsrisikos mit dem Strukturbeitrag erfaßt. Unerwartete Erträge und Aufwendungen (insbesondere Abschreibungen) schlagen sich in der außerordentlichen Spanne nieder.

Im zweiten Teil seiner Arbeit beschäftigt sich *Hölscher* mit der quantitativen Fixierung der Risikokosten. Die unterschiedliche Struktur der Erfolgsrisiken erfordert die Anwendung differenzierter Rechentechniken, so daß für jedes Erfolgsrisiko jeweils ein Kalkulationssystem und ein Konzept zur analytischen Risikoabbildung entwickelt werden.

Zur Quantifizierung des Ausfallrisikos unterstellt *Hölscher* einen linearen Zusammenhang zwischen der Höhe des Ausfallrisikos und den unterschiedlichen Kapital- und Ertragsausfallraten. Warum Zinsforderungen dabei risikobehafteter sein sollen als die Ansprüche aus Kapitaltilgung, wird nicht weiter begründet. Die Prognose der Ausfallraten erfordert die Bildung von Risikogruppen. Zur Quantifizierung des Zinsänderungsrisikos greift *Hölscher* auf das Konzept von *B. Rolfes* (Die Steuerung von

Zinsänderungsrisiken in Kreditinstituten, Frankfurt 1985) zurück. Die Grundlage bilden hier Überlegungen zur Marktzinsmethode, nämlich die Unterscheidung des Strukturerefolgsrisikos (aus Fristen- und Zinsbindungstransformation) und des Konditionerfolgsrisikos (marktbedingtes Zinsänderungsrisiko). Beim Währungsrisiko schließlich schlägt Hölischer eine unterschiedliche Behandlung der Risiken aus betragsmäßig und aus zeitlich offenen Fremdwährungspositionen (Swapsatzrisiko) vor, wobei die Notwendigkeit dieser Unterscheidung nicht weiter diskutiert wird. Naheliegend wäre doch hier die kalkulatorische Glattstellung aller Fremdwährungspositionen zur Bemessung des Risikopotentials. Nach der isolierten Messung der Erfolgsrisiken werden dann in einem weiteren Schritt die „Verbundeffekte“ zwischen den Erfolgsrisiken untersucht.

Ziel der Überlegungen des dritten Teils der Arbeit ist die Herausarbeitung eines Managementkonzepts, „mit dem die bankbetrieblichen Risiken vollständig erfaßt, im Hinblick auf ihre Tragfähigkeit überprüft und gesamtbank- sowie teilbereichsorientiert gesteuert werden können“ (S. 216). Dazu diskutiert Hölischer zunächst Bestimmungsfaktoren der Risikopolitik und arbeitet anschließend Steuerungsmöglichkeiten bankbetrieblicher Risiken im Rahmen des Planungs- und Kontrollsystems heraus. Als Teilbereiche untersucht er das eher längerfristige, der globalen Vorsteuerung der Geschäftsstruktur dienende Bilanzstruktur-Management, mit dem die Existenz eines Kreditinstituts auf Dauer gesichert werden soll und das der Feinsteuerung dienende Budget-Management. Die Budgetierung der Risikokosten soll mit Hilfe des Gegenstromverfahrens (Kombination aus dem „Top-Down“- und dem „Bottom-Up“-Prinzip, bei denen die Risikokostenbudgets einmal Ergebnis und einmal Ausgangspunkt des Budgetprozesses sind) erfolgen. Auf der Grundlage der Rahmendaten und Ziele für die kommende Planungsperiode werden die Risikokostenbudgets erstellt und die Risikoprämien festgelegt, die auf ihren Plausibilitätsgehalt hin überprüft werden müssen, um eine zu geringe Risikoversorge zu verhindern. Anschließend sind die Risikoprämien und die Risikokosten der verschiedenen Marktbereiche unter Berücksichtigung der Verbundeffekte zusammenzufassen und schließlich zu kontrollieren.

Das Buch von Hölischer zeigt einen gut durchdachten Aufbau. Die Lektüre wird insbesondere durch zahlreiche Beispiele, aber auch durch kurze inhaltliche und quantitative Zusammenfassungen und Erläuterungen zur weiteren Vorgehensweise erleichtert. Daß dadurch die teilweise sehr ausführlichen Darstellungen der einzelnen Themenkomplexe nicht ganz frei von Wiederholungen sind, dient eher der Lesbarkeit des Textes.

Inhaltlich wird von Hölischer ein geschlossenes theoretisches Konzept erarbeitet, dessen Umsetzbarkeit in die Praxis allerdings noch untersucht werden müßte. Der Ansatz eines solchen Modells, mit dem übrigens in Systematik und Zielrichtung die bisher in der Münsteraner Schriftenreihe erschienenen Bände überzeugend ergänzt und fortgeführt werden, zielt nicht auf die vollständige Ausarbeitung der Details. Dennoch machen neben der Konzeption auch zahlreiche solcher Details das Buch für den an Planungs- und Steuerungsfragen der Kreditinstitute interessierten Leser zu einer anregenden Lektüre.

Elke Büsselmann, Frankfurt am Main

Annette Kersch: Wechselkursrisiken, internationaler Handel und Direktinvestitionen. Verlag Weltarchiv, Hamburg 1987. 189 S. DM 54,-.

Es gibt sicher manche vorschnellen Einsichten unter Ökonomen, und eine davon scheint auch die Wirkung schwankender Wechselkurse zu betreffen. Diese üben nämlich per saldo – folgt man dem von *Kersch* zusammengetragenen Material – keinen deutlich hemmenden Einfluß auf die internationalen Handelsströme aus. Auch sind offensichtlich multinationale Unternehmen nicht etwa besonders von der Wechselkursunsicherheit, wie sie verstärkt mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen aufgetreten ist, betroffen – im Gegenteil. Im Kern verfolgt die Autorin die These, daß gerade Direktinvestitionen (weitgehend identisch für die Situation multinationaler Unternehmen benutzt) ein angemessenes Mittel zum Schutz vor schwankenden Wechselkursen darstellen. Aufgrund der in den letzten Jahrzehnten – durch gegenseitige Direktinvestitionen – erfolgten, tendenziell zunehmenden Verflechtung der Volkswirtschaften ergibt sich deshalb die scheinbare Wirkungslosigkeit schwankender Wechselkurse für den internationalen Handel.

Allerdings – und auch darauf weist *Kersch* hin – bedeutet dieser Gesamteffekt nicht, daß er homogen auftreten würde. Kleinere Unternehmen, denen die Möglichkeit internationaler Diversifizierung durch Direktinvestitionen nicht in gleichem Maße wie Großunternehmen offensteht, leiden deshalb eher unter der Wechselkursunsicherheit. Daraus jedoch pauschal – mittels einer Wettbewerbsbeeinträchtigung – einen wohlfahrtstheoretisch negativen Effekt abzuleiten (vgl. S. 168), dürfte übertrieben sein. Denn erstens bedeuten Direktinvestitionen ja, daß ausländische Konkurrenten verstärkt auf den Märkten auftreten und damit die Konkurrenz beleben, und zweitens kommt es eben ganz auf die jeweiligen Verhältnisse an. Solche Differenzierungen zu beachten, ist ansonsten eine der Charakteristika dieser Studie.

Ganz grob gliedert sich die Untersuchung in zwei Teile: einen eher das Thema vorbereitenden und einen, der spezifisch auf die Rolle der Direktinvestitionen abstellt. Dabei bestehen die einzelnen Kapitel meist aus einem theoretischen Abschnitt, in dem anhand von modellmäßig formalisierten Überlegungen Thesen erarbeitet werden, die die Autorin dann im jeweils folgenden Abschnitt mit dem vorhandenen empirischen Material konfrontiert.

Zu Beginn des ersten Teils ihrer Studie analysiert *Kersch* – allgemein und rein theoretisch – das Wechselkursrisiko, dem ein international tätiges Unternehmen ausgesetzt ist. Dabei zeigt sich, daß – abgesehen von der unzureichenden Terminabsicherung – auch die Deckung einer offenen Fremdwährungsposition durch Auslandsverbindlichkeiten keinen wirklichen Schutz bietet. Verantwortlich dafür ist das Durchwirken einer Wechselkursänderung auf die Ertragskraft auch der rein inländischen Unternehmensbereiche. Anschaulich wird dieser Effekt, wenn man sich die Situation einer ausschließlich am Binnenmarkt engagierten Firma vorstellt: Sobald sie importierte Vorprodukte nutzt oder aber ihre Zulieferer bzw. ihre Endprodukte der Importkonkurrenz unterliegen, wird diese Firma von wechselkursbedingten Änderungen der relativen Preise (positiv oder negativ) berührt.

Anders ausgedrückt bedingen also Abweichungen von der Kaufkraftparität das unternehmerische Anpassungsproblem, das zwar mit vielfältigen Maßnahmen angegangen werden kann, bei dem aber Direktinvestitionen an Bedeutung gewinnen, sobald die ungewissen realen Wechselkursschwankungen als dauerhafter angesehen

werden und keine Monopolstellung vorliegt. Elementar ist dabei die Annahme nicht prognostizierbarer realer Wechselkursverläufe, die für die Zeit flexibler Wechselkurse in vielen Bereichen zutreffend sein dürfte: Welches Unternehmen wollte seine auf Jahre im voraus gerichteten Entscheidungen z.B. von einer Vorhersage über den DM/US-Dollar-Kurs abhängig machen?

Im weiteren Verlauf der Arbeit geht es um den Einfluß von Wechselkursschwankungen auf den internationalen Handel. Es ergibt sich das – eingangs erwähnte – überraschende Ergebnis, daß der Handel bei realen Wechselkursschwankungen im Normalfall zwar risikoreicher und deshalb tendenziell rückläufig sein müßte, diese These jedoch in statistischen Untersuchungen nicht hinreichend klar bestätigt wird. Davon ausgehend sucht *Kersch* nach quantitativen Anhaltspunkten für die Bedeutung multinationaler Unternehmen im internationalen Leistungsaustausch: Ohne auf die Zahlen hier im einzelnen einzugehen, ist er jedenfalls beträchtlich, wobei Direktinvestitionen eher schneller als Handelsströme zunehmen.

Damit sind die Grundlagen für den zweiten Teil der Studie gelegt, in dem zuerst der Zusammenhang von Wechselkursänderungen und Direktinvestitionen differenzierter betrachtet wird. *Kersch* ordnet hierbei dem System fester Wechselkurse dauerhafte Abweichungen von der Kaufkraftparität, d.h. permanente Unter- bzw. Überbewertungen einzelner Währungen, zu und dem System flexibler Wechselkurse den vorherrschenden Aspekt der Wechselkursvariabilität, d.h. der Unsicherheit der zukünftigen realen Preisverhältnisse. Im ersteren Umfeld orientieren sich Direktinvestitionen klar in Richtung unterbewerteter Währungen, während im zweiten Fall die Diversifikation im Vordergrund steht.

Anschließend werden die Bestimmungsgründe für Direktinvestitionen näher beleuchtet. Im Ergebnis können Direktinvestitionen als Ausnutzung von „Unvollkommenheiten“ der Faktor- und Gütermärkte durch einzelne Unternehmen aufgefaßt werden. Anders gewendet treffen in diesen Fällen die standortspezifischen Vorteile des Auslands mit den firmenspezifischen Vorteilen des kapitalexportierenden Unternehmens zusammen.

Neben diesen Motiven im realwirtschaftlichen Bereich versucht die Autorin im folgenden auch aus einer Unvollkommenheit der Kapitalmärkte ein weiteres Motiv – das der Risikodiversifikation – für Direktinvestitionen zu entwickeln. Als analytischer Rahmen dient hierfür die Übertragung des Capital Asset Pricing Model in einen internationalen Zusammenhang. Danach läßt sich, soweit die nationalen Konjunkturbebewegungen asynchron verlaufen, das Risiko eines Portefeuilles durch internationale Diversifikation gegenüber einer rein nationalen Anlagemischung senken. Unter Umständen entstehen daraus noch zusätzliche Vorteile, weil auch die Risiken einzelner Papiere (bzw. Unternehmen) in einem internationalen Rahmen anders beurteilt werden als im ausschließlichen nationalen Kontext. Die Frage ist nun, ob oder inwieweit die nationalen Kapitalmärkte der Vorstellung einer internationalen Risikobewertung entsprechen. Letztlich neigt *Kersch* zu dem Ergebnis, daß dies aufgrund hoher Informations- und Transaktionskosten nur begrenzt der Fall sei, so daß Investoren bereit sind, für international diversifizierte Unternehmen eine Prämie zu bezahlen und damit zur Verfolgung dieser Strategie anreizen (S. 124 ff.). Allerdings relativiert die Verfasserin die Bedeutung dieses Risikodiversifizierungsmotivs gegenüber den sonstigen Bestimmungsgründen für Direktinvestitionen selbst ganz entscheidend mit

dem Hinweis, daß eine konglomerate Diversifizierung – im Unterschied zu vertikaler oder horizontaler – selten auftritt (S. 130).

Abschließend vollzieht *Kersch* noch einmal beispielhaft das Optimierungskalkül multinationaler Unternehmen unter Berücksichtigung von Wechselkursrisiken in zwei Fällen nach: Einmal geht es um den Umfang, in dem Direktinvestitionen auch im jeweiligen Ausland finanziert werden, zum anderen um die Verteilung der Produktion zwischen In- und Ausland sowie den Intrafirmenhandel. Interessant zu sehen ist, wie sich bei geänderten Bedingungen das optimale Ergebnis anpaßt, und generell jedenfalls Wechselkursunsicherheiten den Intrafirmenhandel nicht beeinträchtigen. Insgesamt bestätigt dies noch einmal die Ausgangsthese, daß multinationale Unternehmen über Kompensations- und Ausgleichsmöglichkeiten verfügen, die die Folgen von Wechselkursschwankungen stark abschwächen, wenn nicht sogar nutzbar werden lassen.

Lukas Menkhoff, Frankfurt am Main