

# Devisenumfrage 2020. Einschätzung zur Devisenkursentwicklung.



# Inhalt

**03**

Editorial

**04**

Risiken konkret absichern

**06**

Credit Suisse Devisenumfrage 2020

**11**

Credit Suisse Prognosen für 2020

**14**

Frühzeitig planen und Währungsrisiken absichern

**16**

Risk Reversal

**18**

Fair Value

**20**

Deal-Contingent-Absicherung

**22**

Travel Trade Service TTS Ltd.

**24**

Scott Sports SA

**26**

Bartholet Maschinenbau AG

**28**

Erfolgreiches Währungsmanagement

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Ist der Schweizer Franken im Höhenflug? Die Schwäche der globalen Industrieproduktion hat im vergangenen Jahr besonders dem Wirtschaftswachstum in Europa zugesetzt. Hinzu kamen Turbulenzen in der Automobilindustrie und Unsicherheiten infolge der politischen Diskussionen zum Brexit. Für 2020 ist jedoch eine Entspannung der Lage zu erwarten. Denn der private Konsum und die lockere Geldpolitik der EZB dürften die Wirtschaft in Europa stabilisieren, während die Preise in der Eurozone weiter steigen – schneller als in der Schweiz. Die tiefere Teuerung hierzulande lässt für den Schweizer Franken tendenziell einen Aufwärtstrend hin zum Euro vermuten. Nichtsdestotrotz teilen sich die Meinungen über die Devisenkursentwicklungen für 2020. Denn im nächsten Jahr ist mit einem leicht schwächeren Schweizer Franken zu rechnen, sollten sich die konjunkturellen und politischen Herausforderungen in Europa wie erwartet ebnen.

Die Entwicklungen des vergangenen Jahres wie auch der Ausblick fürs neue Jahr verdeutlichen einmal mehr, dass sich Änderungen der Geldpolitik sowie geo- und staatspolitische Ereignisse unmittelbar auf die Devisenkurse auswirken. Schweizer Unternehmen haben in der Vergangenheit aber bereits bewiesen, dass sie mit anspruchsvollen Währungssituationen umzugehen wissen. Nicht zuletzt dank erfolgreichem Währungsmanagement. Währungsrisiken abzusichern ist für Unternehmen, die in irgendeiner Form Aussenhandel betreiben oder Transaktionen in Fremdwährungen tätigen, von grosser Wichtigkeit. Das bestätigen die Ergebnisse der durchgeführten Umfrage mit Schweizer Unternehmen zu ihren Einschätzungen bezüglich der Wirtschafts- und Wechselkursentwicklungen im Jahr 2020.

Das Termingeschäft ist dabei nach wie vor das beliebteste Absicherungsprodukt und ermöglicht es Unternehmen, die Planungssicherheit zu erhöhen und sich aufs Kerngeschäft zu fokussieren. Eine allgemeingültige Lösung in der Währungsabsicherung gibt es jedoch nicht. Die Wahl der geeigneten Absicherungslösung hängt von verschiedenen Faktoren ab, wie zum Beispiel von der Risikofähigkeit und -bereitschaft des Unternehmens. Jedes Absicherungsinstrument hat seine Vorteile und seine Risiken. Mit unserem regionalen Beratungsansatz im Devisenhandel sowie innovativen und breit gefächerten Lösungen gelingt es uns von der Credit Suisse, gänzlich auf unsere Kunden einzugehen und deren spezifische Erwartungen zu erfüllen.

Liebe Leserinnen und Leser, begeben Sie sich mit uns auf eine Reise durch den Devisenmarkt. Erfahren Sie mehr über die Möglichkeiten der Währungsabsicherung von unseren Experten und erhalten Sie in spannenden Kundeninterviews einen Einblick in die Absicherungsstrategien Schweizer Unternehmen.

Ich hoffe, Ihnen interessante Erkenntnisse für Ihre Geschäftstätigkeit mitgeben zu können, und wünsche Ihnen eine spannende Lektüre.



Didier Denat  
Leiter Corporate Banking Schweiz

Besuchen Sie uns im Internet unter [credit-suisse.com/devisen](https://credit-suisse.com/devisen).

## Leif Woodtly, Leiter FX Sales, spricht über diverse Einflüsse auf die Währungsabsicherung und gibt eine Einschätzung, wie sich diese in den nächsten Jahren entwickeln dürfte.

Die anhaltende Stärke des Schweizer Frankens bereitet unseren exportorientierten Firmenkunden auch im letzten Jahr Sorgen. Denn ein starker Franken wirkt sich direkt auf die Preisgestaltung und Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz aus. Mit vielen Kunden haben wir jüngst über die Geldpolitik der grossen Zentralbanken, die damit einhergehenden negativen Zinsen, die internationalen Handelsstreitigkeiten sowie die Bedeutung dieser Themen für die Schweizer Wirtschaft gesprochen. Die anhaltenden Bedenken über die Entwicklung des globalen Wirtschaftswachstums und die zahlreichen geopolitischen Risiken haben sich in den letzten Monaten noch weiter akzentuiert. Insofern merken wir, dass sich unsere Kunden verstärkt Gedanken über die Entwicklung der Devisenkurse machen und sich somit aktiv um die strategische Absicherung ihrer Fremdwährungsrisiken kümmern.

Die Währungsabsicherung ist zwar ein klassisches Geschäft, jedoch haben sich die Märkte seit dem Ausbruch der Finanzkrise grundlegend verändert. Oft wurden sie auch von geopolitischen Ereignissen und ständig wechselnden Impulsen erschüttert. Die Volatilität der Finanzmärkte sowie die wachsenden Einflüsse aus der Politik verlangen entsprechend nach einer konsequenten Absicherung. Unsere Kunden wählen dabei nach wie vor sehr häufig Basis-Absicherungsprodukte wie das Termingeschäft, um ihre Devisenpositionen zu bewirtschaften. Zunehmend beliebt sind aber auch Absicherungen, die ein gewisses Mass an Partizipation an den Wechselkursen ermöglichen, sollte sich ein Kurs zugunsten der Marktteilnehmer entwickeln. Ein grosses Thema sind infolge des negativen Zinsumfelds Doppelwährungsanlagen. Diese erlauben eine bessere Verzinsung, die aufgrund des eingegangenen Konvertierungsrisikos erzielt wird.

Unternehmerinnen und Unternehmer in der Schweiz gehen aber auch mit der Zeit. Sie nutzen vermehrt digitale Angebote und informieren sich online über die Entwicklung der Märkte. Die Möglichkeiten zur Absicherung von Fremdwährungsrisiken sind mit dem digitalen Wandel für sämtliche Unternehmen, unabhängig von deren Grösse, besser zugänglich geworden. Unsere Kunden können

heute unabhängiger agieren, indem sie sich diejenigen Dienstleistungen aussuchen, für die sie keine Beratung der Bank brauchen. So kann zum Beispiel ein Unternehmen über die Credit Suisse Devisenplattform eine entsprechende Absicherung selbst abschliessen.

Marktrelevante Neuigkeiten verbreiten sich über die zahlreichen digitalen Kanäle ungleich schneller als früher. Daraus resultiert, dass alle Marktteilnehmer zeitnah über aktuelle Ereignisse und Preisentwicklungen informiert sind, was wiederum den Wettbewerb und die Transparenz im Devisenmarkt gesteigert hat. Um international wettbewerbsfähig zu bleiben, müssen Unternehmen heutzutage effizient und innovativ arbeiten. Viele Kunden lassen sich deshalb regelmässig in der Bestimmung ihrer Strategie eingehend beraten, um die Profitabilität ihres Geschäfts nicht unnötig den Risiken von Währungsschwankungen auszusetzen. Daher bleibt die persönliche Beratung weiterhin enorm wichtig. Die Definition der Absicherungsstrategie einer Firma oder auch nur gewisse Grundlagen einer Absicherung, wie zum Beispiel der Umfang, der Zeitpunkt, die Laufzeit oder die effizienteste Absicherungsart, sollten auch in Zukunft persönlich mit der Bank besprochen werden können. Nur so kann die optimale Strategie für das jeweilige Unternehmen gefunden und dieses bei der Planbarkeit seiner Geschäfte unterstützt werden.

Die Wahrung der Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Exportunternehmen würde infolge einer weiteren Aufwertung des Frankens generell wieder verstärkt in den Fokus geraten. Aufgrund der hohen Qualität von Schweizer Produkten beheimaten wir nach wie vor weltführende Unternehmen in diversen Sparten. Viele dieser Kunden investieren gezielt in die Digitalisierung, in die Erhaltung der strategischen Innovationskraft sowie in neue Technologien bei der Herstellung von Gütern. Dennoch dürfte ein zu starker Franken dazu führen, dass die Schweiz trotz ihrer starken Stellung an Wettbewerbsfähigkeit einbüsst. Währungsrisiken vorausschauend abzusichern, ist somit unabdingbar, um eine möglichst hohe Kalkulierbarkeit zu erreichen.





## Drei Fragen an Leif Woodtly

### **Was können Kunden im Bereich Währungsabsicherung von der Credit Suisse erwarten?**

Den Kunden geht es typischerweise darum, eine möglichst grosse Planungssicherheit für die nächsten 6 bis 18 Monate zu erreichen. Hier können wir verschiedene Ansätze und Lösungen im Umgang mit Fremdwährungen aufzeigen. Es ist eine unserer Stärken, auf die individuelle Situation und die Bedürfnisse der Kunden einzugehen und so die Beratung in der richtigen Sprache anbieten zu können.

### **Was macht die Beratung bei der Credit Suisse einzigartig?**

Wir können sämtliche Aspekte des globalen Währungshandels direkt und eigenständig innerhalb unseres Konzerns abdecken. Während andere Banken und Finanzinstitute mit weiteren Anbietern zusammenarbeiten müssen, besitzen wir das Know-how, um sämtliche Bedürfnisse abdecken zu können. Da wir innerhalb der Credit Suisse über die ganze Expertise im Fremdwährungsmarkt verfügen, können wir auch schnell komplexe Lösungen für unsere Kunden erarbeiten. Dies erlaubt uns eine grosse Flexibilität und Professionalität in der Beratung.

Die Credit Suisse operiert im Devisenhandel mit einem dezentralen beziehungsweise regionalen Ansatz von fünf Standorten. Da wir eine langfristige und vertrauensvolle Partnerschaft mit unseren Kunden anstreben, ist uns und unseren Kunden diese Nähe sehr wichtig. Wir müssen die Geschäfte unserer Kunden kennen und verstehen, damit wir exakt auf ihre Anliegen eingehen können. Es ist unser Leistungsanspruch, dass jedem Unternehmen bei Bedarf ein regional verankerter Währungsexperte zur Verfügung steht. Aus ebendiesem Grund pflegen wir einen regionalen Beratungsansatz und können so unsere Kunden in ihrer Fremdwährungsplanung bestmöglich und vollumfänglich begleiten.

### **Gibt es Mentalitätsunterschiede in den verschiedenen Regionen, die Einfluss auf die Absicherungsstrategie haben?**

Wir stellen diesbezüglich keine regionalen Besonderheiten fest. Grundsätzlich sind sich die Schweizer Unternehmen beim Umgang mit Währungsrisiken sehr ähnlich. Natürlich gibt es in der Schweiz sprachliche Unterschiede. Es ist uns ein besonderes Anliegen, dass wir die teils komplexen Bedürfnisse und Lösungen in der jeweiligen Landessprache mit unseren Kunden besprechen können. Zudem gibt es ganze Industriezweige, die sehr stark regional verankert sind. Experten vor Ort, die diese Branchen kennen, können den Kunden entsprechend einen Mehrwert bieten.

Leif Woodtly hat seine Karriere 1992 bei der Credit Suisse begonnen. Seit 2013 ist er verantwortlich für das Devisengeschäft im Firmenkundenbereich in der Schweiz und betreibt dazu fünf Standorte in Genf, Basel, Zürich, Lugano und St. Gallen.

# Umfrageteilnehmer erwarten keine Aufwertung des Euros

Etwas mehr als die Hälfte der Umfrageteilnehmer geht von einer stabilen Entwicklung der Schweizer Wirtschaft im Jahr 2020 aus. Der Euro dürfte gemäss den befragten Unternehmen bis Ende 2020 ca. CHF 1.09 Wert sein. Mit 43 % sichert sich ein beachtlicher Anteil gegen Währungsrisiken ab.

## **1280 Umfrageteilnehmer**

Bereits zum vierten Mal in Folge befragten wir Firmenkunden zu ihren Einschätzungen bezüglich der Wirtschafts- und Wechselkursentwicklungen im nächsten Jahr. Die Anzahl der Umfrageteilnehmer erreichte 2019 mit 1280 ein Rekordniveau. Dabei gilt es zu beachten, dass die grosse Mehrheit der befragten Unternehmen Aussenhandel in irgendeiner Form betreibt. Das heisst, es handelt sich hauptsächlich um Exporteure oder Importeure. Nur etwas mehr als 10 % der Teilnehmer konzentrieren sich auf den Binnenmarkt in der Schweiz. Der Industrie- und der Dienstleistungssektor hingegen sind in gleichem Masse vertreten.

## **Knapp die Hälfte erwartet einen Zinsschritt der SNB bis 2020**

Der generellen wirtschaftlichen Entwicklung stehen die Umfrageteilnehmer aus dem Dienstleistungssektor optimistischer gegenüber als diejenigen aus der Industrie. Erstere rechnen in 34 % der Fälle mit einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums, während Industrieunternehmen zu 41 % davon ausgehen. Gesamthaft geht etwas mehr als die Hälfte der Befragten von einem stabilen BIP-Wachstum aus (52 %) und nur gerade 11 % rechnen mit einer Wachstumsbeschleunigung. Wir gehen indes davon aus, dass das Schweizer BIP 2020 von Sportereignissen und einer Stabilisierung der Weltwirtschaft profitieren dürfte, und rechnen deshalb mit einer leicht höheren BIP-Wachs-

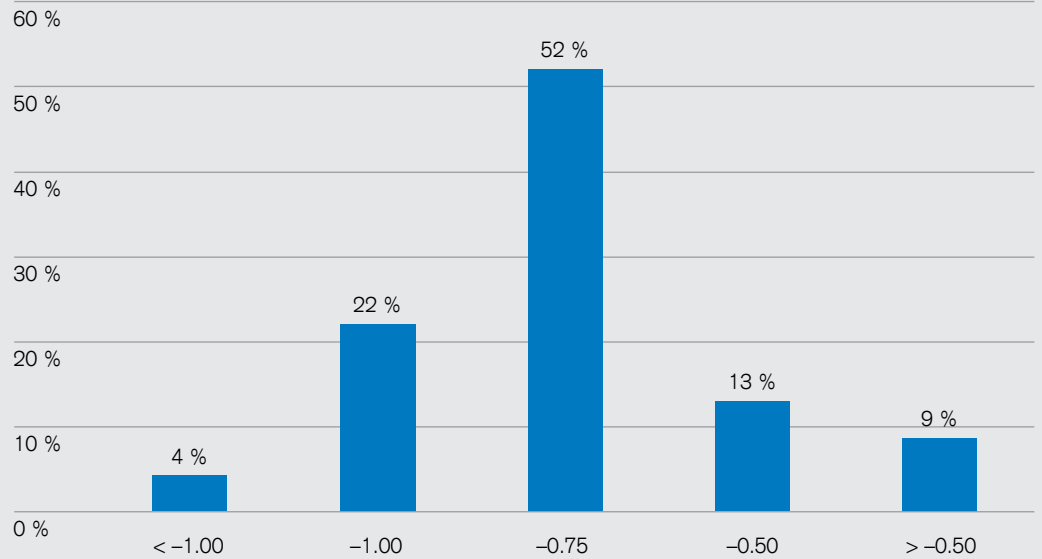
tumsrate 2020 (vgl. nächstes Kapitel). Auch bei der Zinsentwicklung erwartet eine Mehrheit der Umfrageteilnehmer keine Veränderung (52 %) und rechnet demnach damit, dass der Leitzins der SNB Ende 2020 (weiterhin) – 0,75 betragen dürfte (vgl. Abb.). Derweil erwarten 26 % mindestens eine weitere Zinssenkung und 22 % eine Zinserhöhung.

## **Unternehmen erwarten keine Erstarkung des Euros**

Die Befragten gehen infolge der Abschwächung in der globalen Industrie davon aus, dass sich der Euro bis Ende 2020 auf 1.09 (CS-Prognose: 1.15) einpendeln dürfte (vgl. Abb.). Sie prognostizieren damit das zweite Jahr in Folge einen tieferen Wert als im Vorjahr – was sich im Vorjahr als richtig herausgestellt hat. Auch der Entwicklung des GBP zum CHF wird mehr Skepsis entgegengebracht als noch in der letzten Umfrage. In der aktuellen Umfrage, die zwischen dem 23. September und dem 8. November 2019 durchgeführt wurde, gehen die Umfrageteilnehmer davon aus, dass das britische Pfund Ende 2020 noch ca. CHF 1.21 Wert sein dürfte (CS-Prognose: 1.40). Wenig volatil zeigen sich die Prognosen für den US-Dollar, die sich im Vergleich zu Ende 2018 nur geringfügig verändert haben und weiterhin auf ca. 0.99 weilen (CS-Prognose: 1.00). Diese Prognosen bezüglich der Wechselkursentwicklungen decken sich jeweils weitgehend mit den Werten, welche die Umfrageteilnehmer auch in ihrer jährlichen Budgeterstellung verwendet haben.

## 52 % rechnen Ende 2020 mit unverändertem SNB-Zins

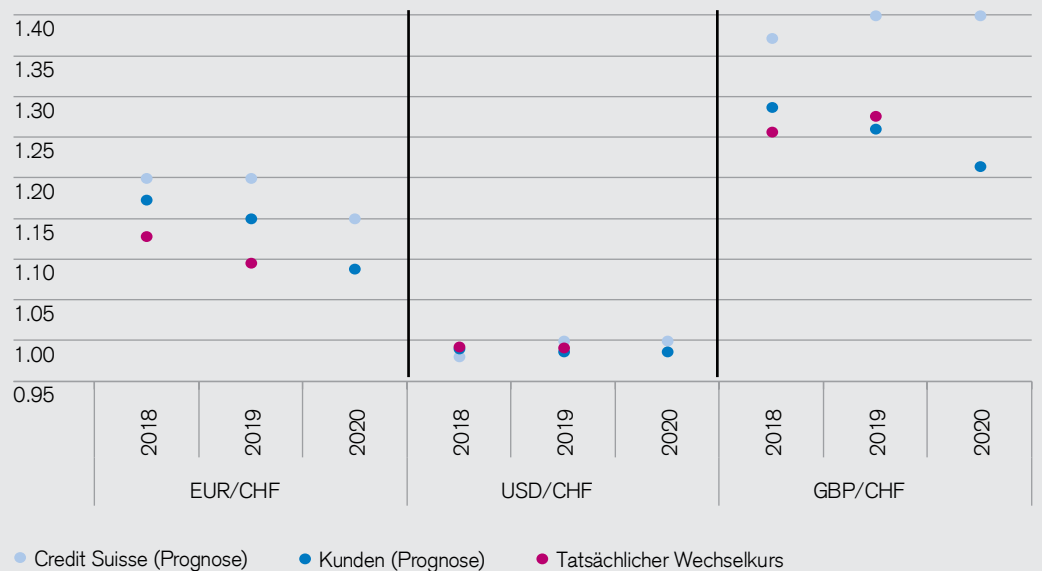
«Was ist Ihre Prognose für den SNB Leitzins per Ende 2020?», Anteile in %



Quelle: Credit Suisse Devisenumfrage 2020

## Aufwertung des Euros bis Ende 2020 nicht erwartet

Wechselkursprognosen und tatsächliche Wechselkurse für das jeweilige Jahresende (Durchschnitt Dezember)



Quelle: Credit Suisse Devisenumfrage 2018–2020, Credit Suisse

## **Differenz zwischen Europrognose und Budgetierung**

Berechnet man die Differenz zwischen der angegebenen EUR/CHF-Prognose der befragten Unternehmen und dem von ihnen verwendeten Wechselkurs zur Berechnung des Budgets, zeigt sich, dass Importeure eher dazu tendieren, einen etwas stärkeren Euro zu budgetieren. Das heisst, sie sind bewusst vorsichtig. Ähnlich verhält es sich bei den auf den Binnenmarkt Schweiz fokussierten Unternehmen. Hingegen lassen sich bei den Exporteuren und Unternehmen, die sowohl im Import als auch im Export tätig sind, keine klaren Muster erkennen.

## **Hedging von Importeuren und Exporteuren**

43 % der Umfrageteilnehmer sichern sich aktiv gegen Währungsrisiken ab. Im Durchschnitt deckt das Hedging 62 % der Transaktionen in Fremdwährungen ab. Dabei zeigen sich gewisse Unterschiede zwischen typischen Importeuren und Exporteuren. So ist der Anteil an importierenden Unternehmen, die sich gegen Währungsrisiken absichern, mit 47 % höher als derjenige der exportierenden Firmen (40 %). Auch 41 % der rein Binnenmarktorientierten Umfrageteilnehmer betreiben Hedging. Das deutet darauf hin, dass auch diese gewisse Transaktionen in Fremdwährung abschliessen. Unternehmen, die sowohl exportieren als auch importieren, weisen mit 67 % den höchsten Anteil an abgesichertem Risiko aus.

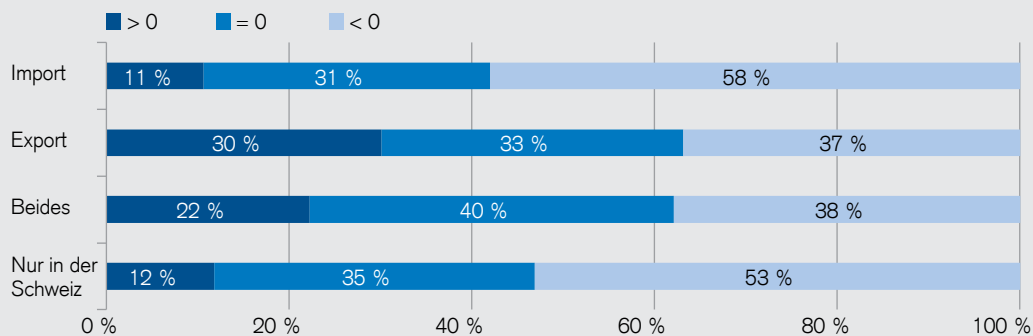
## **Hedging von Industrieunternehmen und Dienstleistern**

Industrie und Dienstleister liegen gleichauf beim Anteil an Unternehmen, der sich gegen Währungsrisiken absichert (43 %). Jedoch zeigt eine genauere Betrachtung, dass Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor mit Hedging einen grösseren Anteil ihrer Transaktionen in Fremdwährungen abdecken (67 %) als dies Unternehmen aus dem Industriesektor tun (56 %). Unsere letztjährige Umfrage hat indessen gezeigt, dass Industrieunternehmen etwas häufiger auf natürliche Weise vor Währungsschwankungen gegenüber dem USD abgesichert sind als Dienstleister, da sie mehr Transaktionen in USD auf der Einkaufs- als auch auf der Verkaufsseite tätigen. Dies könnte teilweise dafür verantwortlich sein, dass der Hedging-Anteil bei Exporteuren etwas geringer ist.



### Importeure budgetieren vorsichtig

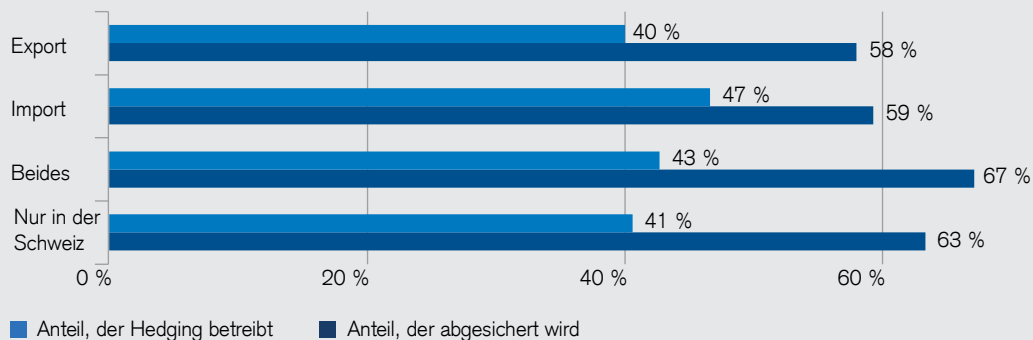
Differenz zwischen EUR/CHF-Prognose per Ende 2020 und Budgetwert, Anteil Unternehmen



Quelle: Credit Suisse Devisenumfrage 2020

### Auch binnenmarktorientierte Firmen sichern sich ab

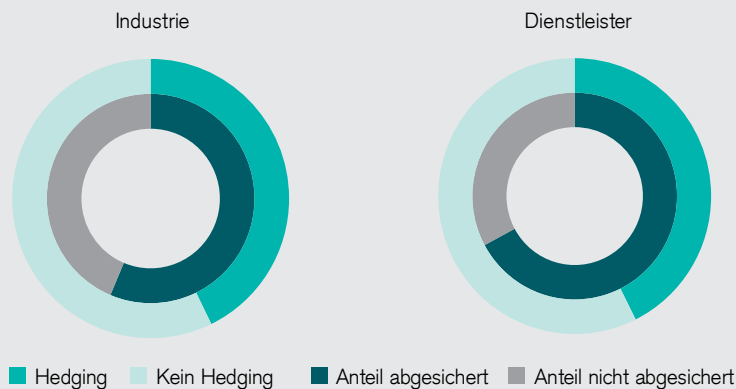
«Sichern Sie Ihre Währungsrisiken ab?», «Falls ja, was ist Ihre Hedge-Ratio?», Antworten von Unternehmen nach Aussenhandelstätigkeit



Quelle: Credit Suisse Devisenumfrage 2020

### Dienstleister mit höherer Hedge-Ratio

«Sichern Sie Ihre Währungsrisiken ab?», «Falls ja, was ist Ihre Hedge-Ratio?», Antworten von Unternehmen nach Sektor



Quelle: Credit Suisse Devisenumfrage 2020



# Credit Suisse Prognosen für 2020

## Europa

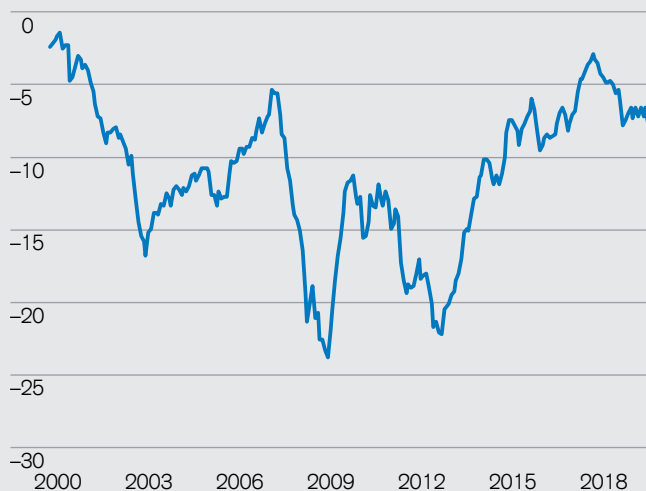
Europa hat überproportional stark unter der Schwäche der globalen Industrieproduktion gelitten und gleichzeitig lasten hausgemachte Krisen, wie diejenige in der Automobilindustrie, oder die Querelen um den Brexit auf dem Wirtschaftswachstum. Die von uns erwartete Entspannung dürfte somit spürbar positiv wirken. Zudem sind die Aussichten für den privaten Konsum unverändert gut: Dank tiefer Arbeitslosigkeit und steigenden Reallöhnen sind die Haushalte in Kauflaune. Des Weiteren wirkt die lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) unterstützend, und sogar Länder wie Deutschland denken über höhere Staatsausgaben nach.

## USA

Der Handelsstreit zwischen den USA und China belastet zwar den Welthandel und die stärksten Rückschläge in der globalen Industrieproduktion wurden unmittelbar nach Zollerhöhungen registriert. Die Stimmung der US-Unternehmen scheint sich aber nicht verbreitet einzutrüben: Der bei kleinen US-Unternehmen erhobene Geschäftslageindikator liegt nach wie vor deutlich über seinem langjährigen Durchschnitt. Unterstützt wird die vergleichsweise hohe Robustheit der US-Wirtschaft durch die wieder expansivere Geldpolitik der US-Notenbank Fed. Nach drei Zinssenkungen 2019 wird nun bis auf Weiteres aber wohl eine Pause folgen.

### Optimismus bei den Haushalten in Europa

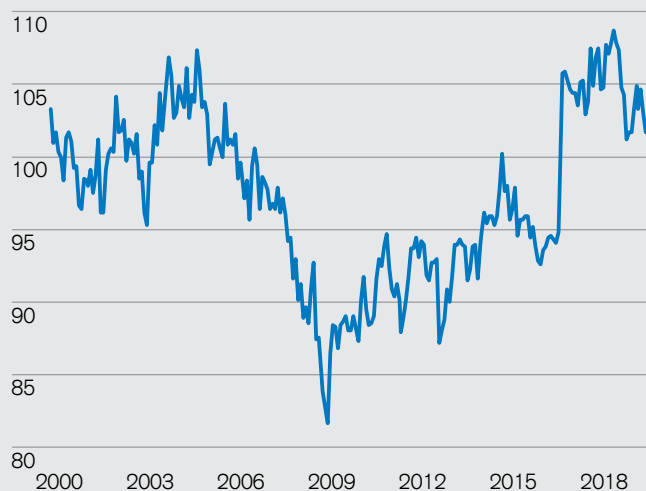
Stimmung der Konsumenten, Index



Quelle: Datastream, Credit Suisse

### Kleine US-Unternehmen sind nach wie vor optimistisch

Geschäftslageindikator von Kleinunternehmen in den USA



Quelle: Datastream, Credit Suisse

# Credit Suisse Prognosen für 2020

## China

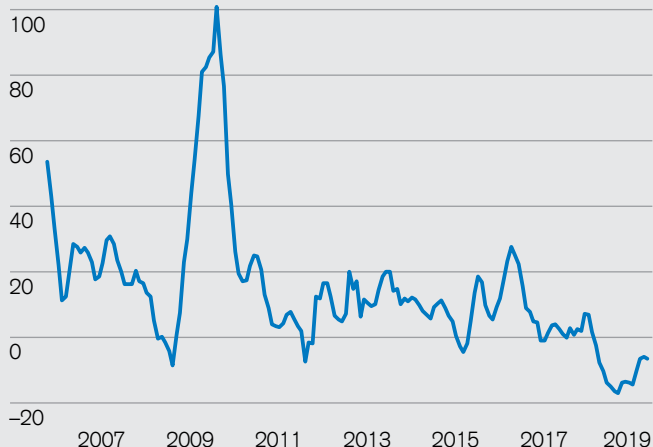
Das Wachstum in China wird sich 2020 voraussichtlich abermals leicht verlangsamen. Die Wachstumsverlangsamung ist dabei nicht nur eine Folge des Handelsstreits mit den USA. Auch der chinesische Konsum selbst schwächt. So sind die Verkäufe von Autos in China seit rund einem Jahr rückläufig – Spiegelbild des getrübten chinesischen Konsumklimas. Verantwortlich dafür ist unter anderem die hohe immobilienbezogene Verschuldung und der damit einhergehende Schuldendienst. Zentralbank und Regierung dürften mittels Kreditstimuli beziehungsweise Lockerungsmassnahmen eine zu starke Abschwächung des Wachstums kompensieren.

## Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft sollte 2020 stärker wachsen als 2019. Zum Teil ist die höhere Wachstumsrate dieses Jahres jedoch auf die Lizeinnahmen der entsprechenden, hiezulande ansässigen Sportverbände aus den Olympischen Sommerspielen und der Fussball-Europameisterschaft zurückzuführen – Einnahmen, die wenig Einfluss auf die Gesamtwirtschaft haben. Haupttreiber der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz bleibt der private Konsum, während das Exportwachstum verhalten bleiben dürfte. Die Bauinvestitionen wiederum werden gestützt durch tiefe Zinsen, aber gleichzeitig gebremst durch das steigende Überangebot am Mietwohnungsmarkt.

### Weniger Autoverkäufe in China

Veränderung der Autoverkäufe in China ggü. Vorjahr, geglättet über 3 Monate



Quelle: Datastream, Credit Suisse

### Schweizer Industrie leidet unter der Industrieschwäche in Europa

Einkaufsmanager-Indizes für die Industrie (PMI), standardisiert (0 = Durchschnitt seit Januar 2000)



Quelle: PMIPremium, Datastream, Credit Suisse

### USD/CHF-Wechselkurs

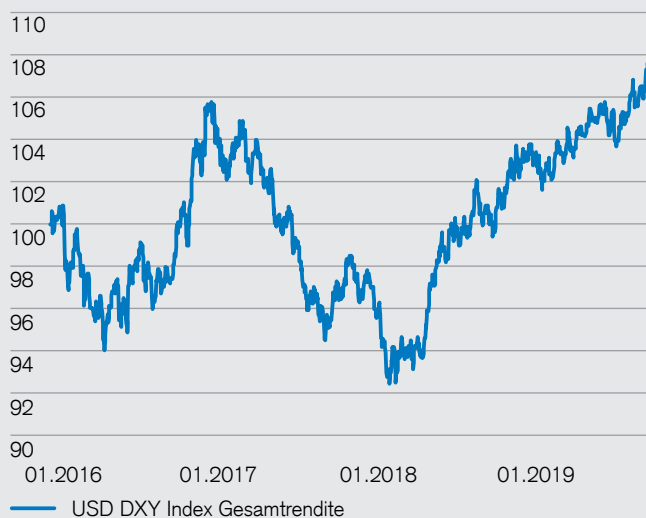
Im Jahresverlauf 2019 hat der USD-Index, der den Wert des USD gegenüber sechs Währungen misst, deutlich zugelegt. Die Aufwertung war vor allem gegenüber dem Euro stark, da die europäische Gemeinschaftswährung überproportional unter der globalen Industrieschwäche leidet, während sich der Kurs zum CHF seitwärts bewegte. In der kürzeren Frist sehen wir aufgrund des nach wie vor höheren Zinsniveaus in den USA im Vergleich zur Eurozone weiteres Potential für den USD und eine andauernde Seitwärtsbewegung zum CHF. Sollte sich die globale Wirtschaftslage aber wie erwartet im Laufe dieses Jahres verbessern, würde der USD zum EUR wieder nachgeben.

### EUR/CHF-Wechselkurs

Der taktgebende Einflussfaktor für den EUR/CHF-Kurs ist seit längerem die globale Risikostimmung. Solange schwache Wirtschaftsdaten und politische Unsicherheiten auf dem EUR lasten, bleibt der CHF gestützt. Den daraus resultierenden Aufwertungsdruck kann die Schweizerische Nationalbank (SNB) aber mittels Devisenmarktinterventionen begrenzen. Sollten sich politische und konjunkturelle Risiken im Verlauf dieses Jahres wie von uns erwartet etwas abbauen, ist mit einem wieder leicht schwächeren CHF zu rechnen.

#### USD-Index hat stark zugelegt

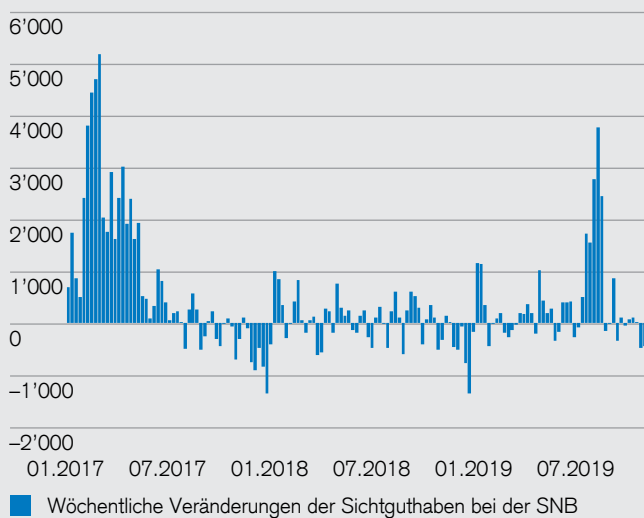
Index (1.1.2016 = 100)



Quelle: Datastream, Credit Suisse

#### SNB hat im Hochsommer 2019 interveniert

In CHF (Millionen)



Quelle: Datastream, Credit Suisse

Man kann nicht in einen Index investieren. Die gezeigten Indexrenditen sind keine Ergebnisse tatsächlichen Handels investierbarer Anlagen/ Wertpapiere. Anleger, die eine Strategie analog einem Index verfolgen, können geringere oder höhere Renditen erzielen und müssen die damit verbundenen Kosten berücksichtigen.

**Anja Burford, Leiterin FX Sales für KMU, erzählt, wie sich Schweizer Unternehmen gegen schwankende Währungskurse absichern und wann eine Optimierung Sinn macht.**

## **Frau Burford, gibt es die perfekte Währungsabsicherung für jeden Kunden?**

Die perfekte Währungsabsicherung gibt es grundsätzlich nicht, da jedes Unternehmen unterschiedlich arbeitet und bezüglich der Absicherung von Währungsrisiken unterschiedliche Erwartungen hat. Da die Produkte im Bereich des Devisenhandels individuell auf die Bedürfnisse der Kunden abgestimmt werden können, gibt es aber für jeden Fall eine geeignete Absicherung. Ausschlaggebend ist, welche Ziele die Kundin oder der Kunde verfolgen möchte. Nehmen wir das Beispiel eines Fremdwährungskäufers: Möchte sich der Kunde nur gegen steigende Kurse absichern? Möchte der Kunde trotz Absicherung an fallenden Märkten partizipieren? Oder möchte der Kunde Risiken auf sich nehmen und die Währung zu einem vorteilhaften Kurs kaufen?

## **Sichern sich Kunden ausreichend gegen Währungsrisiken ab?**

Teilweise. Wir haben in den letzten Jahren immer wieder gesehen, dass Kunden auf Marktbewegungen reagieren, anstatt proaktiv das Thema Währungsabsicherung anzugehen. Das heisst, wenn der Markt stark ansteigt, dann spüren wir ein grosses Interesse vonseiten der Käufer. Und umgekehrt sind die Verkäufer aktiver, wenn der Markt unter Druck gerät. Eine frühzeitige Planung und Analyse der Währungsrisiken ist unserer Meinung nach aber entscheidend. Denn oft können nicht alle Ziele erreicht werden, wenn die Kunden unter Druck reagieren müssen.

## **Welche Produkte nutzen die Kunden bei der Absicherung am häufigsten?**

Das Termingeschäft ist nach wie vor das beliebteste Produkt. Allerdings sahen wir in den vergangenen Jahren auch vermehrt Interesse an anderen Absicherungsstrategien, wie etwa am Participating Forward. Dieser bietet einem Käufer beispielsweise einen fixen Absicherungskurs und Planungssicherheit, während der Kunde teilweise an fallenden Märkten partizipieren kann. Das Produkt verliert aber zunehmend an Beliebtheit, weil die Kunden mehr Optimierungen vornehmen möchten. Grundsätzlich raten wir ihnen aber immer, verschiedene Produkte einzusetzen, die sie vor unvorteilhaften Marktbewegungen schützen.

## **Wann machen denn Optimierungen für ein Unternehmen Sinn?**

Optimierungen machen in der Regel in ruhigeren Märkten Sinn und können für Kunden sehr attraktiv sein. Jedoch darf das Risiko nicht unterschätzt werden. Denn eine Optimierung ist keine Absicherung. Wichtig ist, dass Kunden eine solche Lösung an die Strategie des Unternehmens anpassen. Wir empfehlen in der Regel eine Optimierung nur für einen Teil des Bedarfs. Somit kommen vor allem Unternehmen infrage, die einen genügend grossen Bedarf an Fremdwährungen oder Schweizer Franken haben.





**Bei manchen Schweizer KMU machen Fremdwährungen nur einen kleinen Teil des Umsatzes aus. Können solche Firmen auf eine Währungsabsicherung verzichten?**

Eine Währungsabsicherung lohnt sich für jedes Unternehmen, unabhängig von dessen Grösse. Auch kleine Beträge können problemlos abgesichert werden. Komplexere Absicherungsstrategien oder Optimierungen machen jedoch erst ab einer gewissen Grösse Sinn. Neben den Währungsabsicherungen gibt es aber auch andere spannende Produkte, wie zum Beispiel die Doppelwährungsanlage, die im Bereich des Cash Management eingesetzt werden kann. Der lokale Ansatz mit unseren Zweigstellen in den verschiedenen Regionen ermöglicht es uns, nahe an den Kunden zu sein und die verschiedenen Möglichkeiten zu besprechen.

Anja Burford ist Leiterin des FX Desk für KMU und Banken. Sie ist bereits seit 13 Jahren bei der Credit Suisse tätig.



# Der Fünfer und das Weggli?



## Risk Reversal – eine spannende Alternative zum klassischen Termingeschäft mit der Möglichkeit, von einer vorteilhaften Marktbewegung zu profitieren

### Absichern, aber wie?

Wechselkurse schwanken – mal mehr, mal weniger. So erlebte beispielsweise das britische Pfund infolge des Brexit-Referendums im Juni 2016 eine starke Abwertung. Der Schweizer Franken dagegen wertete sich mit der Aufhebung des EUR/CHF-Mindestkurses Anfang 2015 massiv auf. Beides kann Unternehmen, die Geschäftsbeziehungen mit dem Ausland unterhalten, vor Probleme stellen. Kursschwankungen können die Marge aus dem operativen Geschäft von Exporteuren und Importeuren markant reduzieren.

Mittels Währungsabsicherung können Unternehmen die Planungssicherheit erhöhen und sich auf das Kerngeschäft fokussieren. Das am häufigsten verwendete Absicherungsinstrument ist nach wie vor das Termingeschäft. Mit einem

Termingeschäft legen Unternehmen den Wechselkurs für ein bestimmtes zukünftiges Datum bereits vorgängig fest und sichern sich so gegen Kursschwankungen ab.

Das Termingeschäft schützt zwar vor unliebsamen Kursbewegungen. Doch was passiert, wenn sich der Kurs zugunsten des Unternehmens entwickelt? Hier kann der Risk Reversal als attraktive Alternative zum Termingeschäft betrachtet werden.

### Dank Risk Reversal von einer vorteilhaften Kursbewegung profitieren

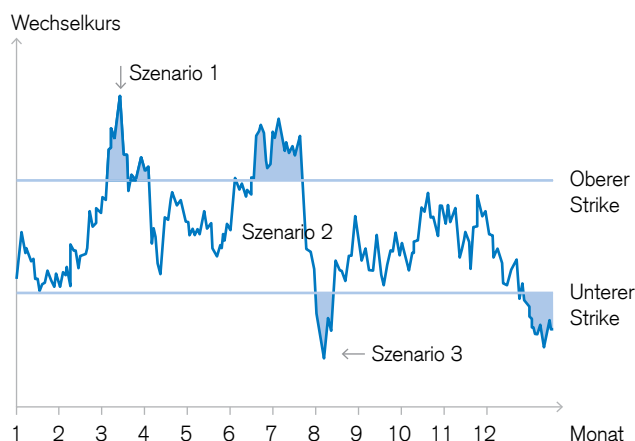
Der Risk Reversal ist ein konservatives Absicherungsinstrument, das vollständigen Schutz vor Währungsverlusten ohne Zahlung einer Prämie bietet. Konkret ermöglicht es einem Unternehmen eine Absicherung zu einem vorab festgelegten Kurs, während es gleichzeitig von einer vorteilhaften Marktbewegung bis zu einer bestimmten Ober- oder Untergrenze profitieren kann.

Der untere und der obere Strike definieren eine Bandbreite. Die Strikes stellen entweder den Absicherungskurs oder die Obergrenze/Untergrenze dar – je nachdem, ob das Unternehmen der Verkäufer oder der Käufer des Währungspaares ist.

Bei jedem Verfall können die folgenden Szenarien eintreten: Beispiel für einen Käufer eines Währungspaares (zum Beispiel Importunternehmen).

- Szenario 1 – Wenn der Wechselkurs über dem oberen Strike liegt, kauft das Unternehmen den Nominalbetrag zum oberen Strike und ist gegen einen weiteren Kursanstieg abgesichert.
- Szenario 2 – Wenn der Wechselkurs auf der Höhe des oder unter dem oberen Strike und über dem unteren Strike liegt, findet keine Transaktion statt. Das Unternehmen kann zum aktuellen Marktkurs handeln.
- Szenario 3 – Wenn der Wechselkurs auf der Höhe des oder unter dem unteren Strike liegt, kauft das Unternehmen den Nominalbetrag zum unteren Strike und ist auf dieses Level begrenzt.

## Beispiel für einen Käufer (Importunternehmen)



Nur zur Veranschaulichung

### Fallstudie

Ein Schweizer Unternehmen, das Produkte aus den USA importiert, möchte sein Währungsrisiko auf monatlicher Basis absichern. Das Unternehmen steht nun vor folgender Wahl:

#### Variante 1: Termingeschäft

Kassakurs	0.9930
Durchschnittliche Terminpunkte	-0.0130
Durchschnittlicher Terminkurs	0.9800

Das Unternehmen kauft monatlich USD gegen CHF mittels Termingeschäften. Der durchschnittliche Terminkurs (Kassakurs abzüglich der Terminpunkte, die sich anhand der Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungen berechnen lassen) kommt bei 0.9800 zu liegen.

#### Variante 2: Risk Reversal

Referenz-Kassakurs	0.9930
Referenz-Terminkurs	0.9800
Bandbreite	
Oberer Strike	0.9980
Unterer Strike	0.9600

Das Unternehmen kauft monatlich USD gegen CHF mittels eines Risk Reversal. Der obere Strike kommt bei 0.9980 und der untere Strike bei 0.9600 zu liegen.

Erwartet nun das Unternehmen einen deutlich höheren USD/CHF-Wechselkurs, ist das Termingeschäft die sinnvollere Absicherung. Erwartet das Unternehmen hingegen einen stabilen oder sogar schwächeren USD/CHF-Wechselkurs, ist der Risk Reversal das attraktivere Produkt. Das Unternehmen kann bis zum unteren Strike-Level bei 0.9600 von einem schwächeren USD profitieren, ohne dabei auf eine Absicherung (Worst-Case-Kurs von 0.9980) zu verzichten.

### Vergleich der beiden Produkte (Beispiel Käufer eines Währungspaares)

	Termingeschäft	Risk Reversal
<b>Art des Produkts</b>	Basisabsicherung	Basisabsicherung
<b>Absicherungsschutz</b>	Vollständige Absicherung	Vollständige Absicherung
<b>Prämienzahlung</b>	Keine	Keine
<b>Partizipation</b>	Nein	Ja
<b>Best-Case-Kurs</b>	Terminkurs (0.9800)	Unterer Strike (0.9600)
<b>Worst-Case-Kurs</b>	Terminkurs (0.9800)	Oberer Strike (0.9980)
<b>Markterwartung</b>	Stabiler oder höherer Wechselkurs	Stabiler oder tieferer Wechselkurs

Aufgrund der grossen Schwankungen und der Unsicherheiten im Devisenmarkt scheint eine Absicherung in fast allen Fällen sinnvoll zu sein. Welche Absicherungslösung gewählt werden soll, hängt allerdings von verschiedenen Faktoren ab. Neben der Art der Geschäftstätigkeit stehen vor allem die Risikofähigkeit und die Risikobereitschaft im Vordergrund. Jede Absicherungslösung hat seine Vorteile und Risiken. Um das geeignete Absicherungsinstrument zu finden, das Ihre Bedürfnisse abdeckt, stehen Ihnen unsere Spezialisten in den verschiedenen Regionen gerne zur Verfügung.

### Autor

FX Sales Corporate & Institutional Clients

Christoph Leuenberger  
christoph.leuenberger@credit-suisse.com  
+41 44 656 68 00

# Der Mythos des fortwährend zu teuren Frankens

Der Schweizer Franken wertet gegenüber dem Euro tendenziell auf – vor allem weil die Preise in der Schweiz langsamer steigen. Derzeit ist der Schweizer Franken um rund 10 % überbewertet. Die Überbewertung ist aber ein neueres Phänomen. Lange Zeit profitierten Exporteure von günstigen Währungsbedingungen.

Um den fundamental gerechtfertigten Wert einer Währung zu bestimmen, verwenden Ökonomen den sogenannten «Fair Value». Der einfachste Ansatz zu dessen Bestimmung ist das Konzept der Kaufkraftparität. Liegt der Wechselkurs bei der Kaufkraftparität zwischen zwei Währungen, so kann mit einer Währungseinheit in beiden Währungsräumen derselbe Warenkorb erworben werden (bspw. ein standardisierter Big Mac im gleichnamigen Vergleichsindex). Die Kräfte, welche die Wechselkurse an den Devisenmärkten in Richtung der Kaufkraftparität bewegen, sind jedoch schwach. Denn erstens wenden die Haushalte weit mehr als die Hälfte ihrer Konsumausgaben für nicht handelbare Güter und Dienstleistungen auf, also etwa für Haarschnitte, Mieten oder Gesundheitsleistungen, bei denen die internationale Preisarbitrage nur sehr bedingt oder gar nicht stattfindet. Und zweitens werden Währungen auch als Finanzanlagen gehalten. Die Risiko- und Ertrags einschätzung der Anleger kann den Wert einer Währung während langer Zeit vom Kaufkraftparitätswert abweichen lassen.

## **Kaufkraftparität als Ausgangspunkt für «fairen Wert» einer Währung**

Aus diesem Grund beruhen die Fair-Value-Berechnungen der Credit Suisse auf einem erweiterten Kaufkraftparitätsmodell, das auch die Bestimmungsfaktoren derartiger Risiko- und Ertragsprämien einer Währung miteinbezieht. Gemäss unseren Modellen liegt der Fair Value des CHF gegenüber dem EUR derzeit bei 1.22. Der CHF ist damit

gegenüber dem EUR rund 10 % überbewertet. Das war aber nicht immer so: Zwischen 2003 und 2010 lag der EUR/CHF-Kurs deutlich höher, als gemäss dem damaligen Fair Value eigentlich angemessen gewesen wäre. Der CHF war folglich gegenüber dem EUR jahrelang unterbewertet, und die Schweizer Wirtschaft fand in diesem Zeitraum äusserst günstige Währungsbedingungen vor. Ein Teil der Kapazitäten, die insbesondere in der Exportindustrie jüngst unter dem Druck des starken CHF abgebaut werden mussten, ist wohl in diesen günstigen Jahren aufgebaut worden.

## **Tiefe Teuerung hilft der Schweiz im internationalen Handel**

Der faire EUR/CHF-Wechselkurs sinkt zudem tendenziell: Seit 2002 hat er um rund 20 % abgenommen. Diese Abnahme ist Ausdruck dafür, dass die Schweizer Wirtschaft nach und nach immer besser mit einem EUR/CHF-Kurs näher an der Parität umgehen kann. Haupttreiber hinter dieser Anpassung ist die unterschiedliche Teuerungsentwicklung in der Schweiz und der Eurozone. In der Eurozone steigen die Preise seit Jahren stärker als in der Schweiz. Risiko- und Ertragsprämien übten indessen vor allem während der Finanz- und Schuldenkrise substanziellen fundamentalen Aufwertungsdruck auf den CHF aus. Diese Treiber haben sich jüngst aber deutlich abgeschwächt.



#### **Fair Value dürfte auf heutigen Wechselkurswert sinken**

Wir gehen davon aus, dass die Inflation in der Schweiz auch künftig tiefer sein wird als in der Eurozone. Damit würde der EUR/CHF-Fair-Value weiterhin graduell sinken beziehungsweise der CHF gegenüber dem EUR fundamental stärker werden. Gemäss unseren Prognosen dürfte der Fair Value in rund fünf Jahren ungefähr dort zu liegen kommen, wo der EUR/CHF-Wechselkurs heute ist. Die Devisenmärkte nehmen also die fundamentale Aufwertung gewissermassen vorweg.

# Massgeschneiderte Absicherung für Ihre zugrunde liegende strategische Transaktion

### Funktionsweise

Wechselkursrisiken entstehen häufig bei grenzüberschreitenden M&A-Situationen, bei denen der Kunde Währungsschwankungen ausgesetzt ist, die sich zwischen Unterzeichnung (Signing) und Abschluss (Closing) ergeben. M&A-Projekte sind häufig an Abschlussbedingungen gebunden, und selbst bei hoher Abschlusswahrscheinlichkeit sollten Wechselkursrisiken mithilfe einer geeigneten Struktur abgesichert werden.

Gewöhnliche Produkte bilden das Abschlussrisiko nicht vollständig nach und bergen für Kunden Auflösungsrisiken oder -kosten bei Nichtabschluss der Transaktion. Die Credit Suisse bietet eine Deal-Contingent-Absicherung, welche die Closing-Mechanismen vollumfänglich widerspiegelt und bei allfälligem Nichtabschluss der M&A-Transaktion keine Auflösungsrisiken birgt.

### Ihre Bedürfnisse

Wechselkursrisiken können bei folgenden strategischen Transaktionen entstehen:

- M&A-Transaktionen
- Fremdfinanzierung
- Refinanzierung/Rückzahlung von Schulden
- Kapitalerhöhung
- IPO

### Was Sie über Deal-Contingent-Absicherungen wissen sollten

Die Credit Suisse bietet Instrumente zur Minderung verschiedener Risikoarten, darunter:

- vom Signing bis zum Closing
- vom Commitment bis zum Closing
- von der Syndizierung bis zum Closing
- Erleichterung beim Abschluss des Mittelflusses

### Für wen eignet sich die Deal-Contingent-Absicherung?

Für Kunden, die an einer grenzüberschreitenden strategischen Transaktion mit einem Währungsrisiko in der Höhe von USD 50 Mio. und mehr beteiligt sind.

### Ihre Vorteile auf einen Blick

- Absicherung von Wechselkursrisiken – zugeschnitten auf die zugrunde liegende Transaktion
- Keine Vorabkosten
- Wird wirksam, wenn/falls die Transaktion zustande kommt (flexibles Timing)
- Keine Auflösungskosten bei Nichtzustandekommen der Transaktion
- Unmittelbarer Zugriff auf die Absicherung, sobald die Transaktion zustande kommt

### Allfällige Risiken

Ein mögliches Risiko im Zusammenhang mit strategischen Transaktionen besteht darin, dass die Transaktion nicht zustande kommt. In einem solchen Fall wird die Absicherung aufgelöst, ohne dass hierbei Kosten für den Kunden entstehen. Sobald der Kunde uns über den Abschluss der Transaktion in Kenntnis gesetzt hat, wird die Deal-Contingent-Absicherung in ein Kassageschäft umgewandelt und als solches abgewickelt. Das einzige Risiko ist also das Erfüllungsrisiko, wenn die Transaktion abgeschlossen und die Absicherung von der Credit Suisse an den Kunden übertragen wird.

---

### Kontaktieren Sie uns

FX Sales Corporate & Institutional Clients

### Marcel Gremlich

marcel.gremlich@credit-suisse.com  
+41 44 335 23 42\*

### Patrik Bank

patrik.bank@credit-suisse.com  
+41 44 335 31 46\*

\* Bitte beachten Sie, dass Telefongespräche aufgezeichnet werden können. Bei Ihrem Anruf gehen wir davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.



## Vereinbarung

Wir schliessen die Absicherung ohne Vorabkosten ab. Das Risiko (Position) trägt die Credit Suisse.

## Kursfestlegung

Der Kurs wird nach dem vorab vereinbarten Zeitplan und bei Abschluss der Transaktion festgelegt.

## Abschluss

### Was passiert zwischen Unterzeichnung und Abschluss der Vereinbarung?

- Potenzielle Kombinationen von:
- aufsichtsrechtlicher/ kartellrechtlicher Genehmigung
  - Genehmigung der Aktionäre
  - Anlegernachfrage
  - erheblicher nachteiliger Veränderung
  - höherer Gewalt
  - usw.

Anhand der vorstehenden Kriterien wird bestimmt, ob die Absicherung übertragen oder aufgelöst wird.

Transaktion wird abgeschlossen

Absicherung wird von der Credit Suisse an den Kunden übertragen

Transaktion wird NICHT abgeschlossen

Absicherung wird auf Kosten der Credit Suisse aufgelöst (keine Prämie oder Haftung seitens des Kunden)

Die Deal-Contingent-Absicherung ermöglicht Kunden die Vorabvereinbarung eines Wechselkurses ohne Verpflichtung bis zum Abschluss der Transaktion.\*

\* Die Preisgestaltung und die Kapazität hängen von unserem internen Sorgfaltspflichtprozess und den erforderlichen Genehmigungen ab.

# Währungsabsicherung. Kein leichtes Spiel in der Reisebranche.

**In der Reisebranche schreckt man vor keinem Abenteuer zurück. Beat Walser, Reiseexperte und Unternehmer, sichert Währungsrisiken aber lieber ab.**

Die Vereinigung Travel Trade Service (TTS) setzt sich aus rund 30 unabhängigen und eigenständigen Reisebüros und Reiseveranstaltern zusammen. Die beteiligten Unternehmen bedienen den Markt sowohl für den Freizeit- wie auch für den Geschäftstourismus und zeichnen sich durch umfangreiches Fachwissen und langjährige Branchenerfahrung aus. Dies sei Voraussetzung, um hochwertige Dienstleistungen anbieten zu können, sagt Beat Walser, Präsident der TTS-Gruppe. «Die TTS-Mitglieder sind eigenständige Unternehmen, die hauptsächlich von den Inhabern selbst geführt werden. Das garantiert Kontinuität und damit Zuverlässigkeit sowie hohe Qualität gegenüber dem Handel und unseren Endkunden.» Auch Beat Walser ist erfahrener Unternehmer und seit vielen Jahren in der Reisebranche aktiv. 2009 verkaufte er seine vier Reisebüros im Zürcher Unterland an die Knecht-Reisegruppe und übernahm die Geschäftsleitung eines Osteuropaspezialisten. «Ich habe aber rasch erkannt, dass ich Unternehmer bin. Deshalb habe ich 2012 die Chance ergriffen, Smeraldo Tours zu übernehmen.»

Die Smeraldo Tours AG ist Mitglied der TTS und agiert als erfolgreicher Reiseveranstalter und Italienspezialist, der an den Reisebürohandel sowie an den Direktmarkt verkauft. Als Veranstalter für Sardinien und weitere Trouvaillen in Italien sowie für die Kanarischen Inseln hat Smeraldo Tours die Einführung des Euros in Italien 2001 miterlebt und musste damals schnell agieren. Zuvor tätigte das Unternehmen seine Einkäufe in Lira, heute hauptsächlich in Euro – je nach Ziel der geführten Gruppenreisen, die Smeraldo weltweit anbietet. Wie Smeraldo Tours verkaufen viele weitere Schweizer Reiseunternehmen in Schweizer Franken, während sie Einkäufe bei lokalen Partnern in den Währungen der jeweiligen Reisedestinationen abwickeln. Wechselkurse spielen deshalb in der Reisebranche eine wichtige Rolle – nicht nur für die Endkunden, sondern auch

für die Anbieter. Das bestätigt Beat Walser, der langjährige Erfahrung in diesem Business hat: «Man muss sich in der Reisebranche intensiv damit beschäftigen.» Es sei nicht immer ganz einfach für Unternehmen, bei denen die Preise und Margen von Wechselkursen abhängen. Ein Reiseanbieter, der sich auf den Sommertourismus fokussiere, müsse bereits im Zeitraum zwischen September und Mitte Oktober die Reiseangebote sowie die Preise für das Folgejahr erstellen. In dieser Phase müsse der Veranstalter bestimmen, mit welchem Kurs er umrechnet, und so seine Preise für die nächsten zwölf Monate festlegen. «Man muss zum Beispiel entscheiden, ob die Marge etwas höher ist oder ob der Umrechnungskurs konservativer kalkuliert werden soll», so Beat Walser. Zudem sei es wichtig, den Markt und die Konkurrenz im Auge zu behalten, auch aus dem nahen Ausland. «Ich kann meine Produkte nicht teurer anbieten als die Konkurrenz.»

Dennoch, es bestehe immer ein gewisses Restrisiko infolge möglicher Kursschwankungen. Für Beat Walser ist klar: «Dieses Währungsrisiko sollte zu 50–70 % abgedeckt werden.» Bei Smeraldo Tours sicherte er etwa die Hälfte des Kursbedarfs mit Termingeschäften ab. Den Restbedarf liess er für mögliche Optimierungen offen. Währungsverluste habe er so noch nie einstecken müssen. Im Gegenteil: Smeraldo Tours konnte fast immer leichte Währungsgewinne erzielen. Eine Portion Glück brauche es aber auch, gibt Beat Walser zu. «2015, im Jahr des Frankenschocks, haben wir gerade den Kostendeckungspunkt erreicht. Da hatte ich das Glück, die richtigen Entscheidungen getroffen zu haben.» «Ich habe gelernt, auf die Dienste der Experten zurückzugreifen, in meinem Fall auf die Expertise meiner Beraterin bei der Credit Suisse. Für mich geht es nicht ohne Partner, der gut berät.»

Die Konkurrenz in der Reisebranche ist gross. Nicht nur deutsche Anbieter, sondern auch Generalisten und Online-Buchungsportale machen den Schweizer Reisebüros und -veranstaltern das Leben schwer. Diese Entwicklung freut Beat Walser nicht: «Aus diesen Institutionen ist der Massentourismus gewachsen. Das hat die Reisewelt negativ verändert.» Man solle mit dem Tourismus nicht nur Geld verdienen wollen, sondern man trage auch eine grosse Verantwortung – gerade gegenüber der Umwelt, so der Unternehmer. «Nachhaltigkeit ist in der Reisebranche ein

schwieriges Thema. Denn einerseits leben wir vom Tourismus, andererseits müssen wir diesen lenken.» Schweizer Reisebüros und Reiseveranstalter sollten das Internet deshalb nicht als Feind, sondern als Freund betrachten, rät Beat Walser. «Wir müssen den Kunden einen Mehrwert bieten, auf den sie bei Billiganbietern oder Onlineportalen verzichten müssen. Zudem sollten wir die Reisenden und unsere Partner in den Zieldestinationen mehr für das Thema Nachhaltigkeit sensibilisieren. Die Branche ist gefordert – wir müssen innovativer werden.»

Travel Trade Service TTS Ltd. wurde 1980 als Zusammenschluss unabhängiger Reisebüros und Reiseveranstalter ins Leben gerufen. Die Vereinigung bietet Seminare mit Verkaufstrainern und Marketingprojekte sowie IT- und Digitallösungen an. Dies unterstützt das gemeinsame Wachstum. Dank den knapp 60 Verkaufspunkten sind so auch kleinere Unternehmen gesamtschweizerisch abgedeckt. Das Präsidium des Verwaltungsrats hält seit 15 Jahren Beat Walser. Seit 1986 ist er Unternehmer mit Herzblut und war Inhaber verschiedener Reisebüros und -veranstalter.





## Wir müssen unser Cashflow-Volumen beständig halten.

**Im Sport ist man bei Scott Sports risikofreudig, nicht aber bei Wechselkursschwankungen. CFO Alain Hasler sieht für Scott Sports hauptsächlich zwei Währungsrisiken.**

Scott Sports ist ein Multisport- und Multimarken-Unternehmen, spezialisiert auf die Entwicklung und den Vertrieb von Sportprodukten. Gegründet wurde es in den 50er Jahren in den USA. Seit den späten 70er Jahren ist Scott Sports am Standort Givisiez in der Schweiz vertreten, heute Hauptsitz der Firma. «Damals arbeiteten ungefähr 30 Angestellte in einer kleinen Garage und konzentrierten sich auf den europäischen Markt», erzählt CFO Alain Hasler. «Heute ist Scott Sports ein global erfolgreiches Unternehmen mit amerikanischen Wurzeln, europäischer Forschung und Entwicklung sowie europäischem Marketing, einer internationalen Produktion und einer Schweizer Organisation.» Die Erfolgsgeschichte von Scott Sports basiert auf der Mentalität des Unternehmens: Innovation, Design und Technologie. «Das sind Schlüsselfaktoren für unser Unternehmen, die Teil unserer DNA sind», erklärt Alain Hasler. Die Firma nimmt dabei keine Abkürzungen. «Keine Shortcuts», erklärt der CFO. «Wir versuchen, innovative und leistungsorientierte Produkte zu entwickeln, ohne Kompromisse eingehen zu müssen.»

Etwa 8 % des Umsatzes erwirtschaftet Scott Sports in der Schweiz. Hauptmarkt für den Sportartikelhersteller mit einem Umsatzanteil von 60 % ist Europa. Vor allem die Nachbarländer sind für das Unternehmen strategisch wichtig, vertreten ist Scott Sports aber auf der ganzen Welt. «Wir vertreiben unsere Produkte in mehr als 100 Ländern», bestätigt der Finanzchef. Scott Sports operiert dabei in einer Vielzahl an Währungen: «Von Schweizer Franken über Euro oder US-Dollar bis hin zu lokalen Währungen wie der schwedischen oder dänischen Krone.» Verkäufe wickelt die Firma am häufigsten in Euro ab, gleichzeitig tätigt das Unternehmen seine Einkäufe nicht nur in Euro, sondern auch in US-Dollar und japanischen Yen. Das stellt Scott Sports immer wieder vor Herausforderungen. Für die

Preissetzung müssen so mehrere Wechselkurse berücksichtigt werden. «Der Markt bestimmt die Preise», erklärt Alain Hasler. «Damit wir unsere Marge sichern können, müssen wir deshalb unsere Produktionskosten optimieren und die damit verbundenen Währungsrisiken absichern.»

Die Währungsrisiken wirken sich laut Hasler einerseits auf die Margen aus, da das Unternehmen seine Preise nicht bei jeder Währungsschwankung neu anpassen könne, andererseits aber auch auf den Cashflow: «Wir müssen unser Cashflow-Volumen beständig halten, damit wir genügend Kaufkraft haben, um auch bei höheren Kursen kaufen zu können.» Gemäss Hasler stellt die Bilanzneubewertung ein weiteres Risiko dar, denn das Unternehmen konsolidiert die Konzernzahlen in Schweizer Franken. «Kurschwankungen beim Schweizer Franken können einen signifikanten Einfluss auf die Konzernzahlen haben.» Bei Scott Sports sei man durchaus risikofreudig, meint Hasler, aber nicht bei der Währungsabsicherung. «Beim Skifahren kennen Sie das Material und die Bedingungen, aber Sie wissen nie, ob und wann eine Lawine kommt. Also tragen Sie einen Lawinenrucksack, um sich abzusichern. Unsere Absicherungstools sind unsere Lawinenrucksäcke.»

In der Regel definiert Scott Sports die Wechselkurse für die Preiskalkulation zehn bis zwölf Monate vor Markteinführung der neuen Kollektion. Mit der gewählten Strategie möchte das Unternehmen sicherstellen, dass es durch Wechselkursschwankungen nicht zu stark von seinem Budgetplan abweicht und die Produktion innerhalb der definierten Preise sicherstellen kann. Scott Sports nutze am häufigsten Forwards, so der CFO. Die Absicherung mit den Forward-Geschäften passe zur Unternehmensstruktur, sowohl in Bezug auf Flexibilität als auch hinsichtlich der internen Abläufe und verfügbaren Ressourcen. Diese Strategie habe sich im Laufe der Jahre bewährt. Dennoch gebe es Fälle, zum Beispiel aufgrund einer Verspätung in der Produktion, in denen das Unternehmen seinen Cashflow anpassen und seine Währungsbedürfnisse mit Devisenswapgeschäften feinabstimmen müsse. Sind die Währungskurse extrem volatil, müsse das Unternehmen seine Ziele überprüfen und die Auswirkungen auf die Produktmargen analysieren. Dabei könne es auch vorkommen, dass die Herstellung bestimmter Produkte infrage gestellt werde.

Alain Hasler und Scott Sports blicken aber positiv in die Zukunft: «Die Produktion und Distribution von E-Bikes dürfte weiter zunehmen und wir erwarten weiteres Wachstum in der Entwicklung der Mobilität und Outdoor-Aktivitäten.» Nichtsdestotrotz müsse auch Scott Sports am Ball bleiben. «Der Einzelhandel von Sportprodukten ist im Zuge der Digitalisierung im Wandel, gerade mit Omnikanälen wie dem E-Commerce, wo wir auch mitspielen möchten.»

Scott Sports wurde 1958 in den USA gegründet und begann damals mit der Entwicklung der ersten Aluminium-Skistöcke. In den 90er Jahren wurde die Holding von Scott Sports in die Schweiz verlegt. 2015 hat das südkoreanische Unternehmen Youngone einen Anteil an Scott Sports erworben. Seither ist Youngone zusammen mit Beat Zaugg Eigentümer von Scott Sports. Heute ist die Firma auf dem Markt für Bike-, Ski-, Lauf- und Motorsport präsent. Neben der Eigenmarke bietet das Unternehmen weitere Marken wie Syncros, Bergamont oder Dolomite an. Erst kürzlich ist Scott Sports in ein neues Gebäude – den jetzigen Hauptsitz – eingezogen. Mehr als 330 Personen sind in Givisiez beschäftigt. Zu ihnen gehört auch der CFO Alain Hasler, der schon seit über 16 Jahren für das Unternehmen arbeitet: «Für einen guten Start in den Arbeitstag gibt es nichts Schöneres als eine Fahrt mit dem Velo an der frischen Luft!»



# Flexible Absicherungsstrategie. Die Währung gibt den Ton an.

**Die Bartholet Maschinenbau AG verzeichnet Erfolge hoch in der Luft. Roland Bartholet weiss genau, welche Rolle Währungsrisiken dabei in seinem Unternehmen spielen.**

Seit 57 Jahren mischt die Bartholet Maschinenbau AG am Markt für Seilbahn- und Vergnügungsparkanlagen, Maschinenbau und Metallverarbeitung mit. Heute ist das Familienunternehmen in diesen Bereichen marktführend – und das weltweit. Dabei hat die Firma ganz klein angefangen. Im Jahr 1962 eröffnete Anton Bartholet eine Reparaturwerkstatt als Einmannbetrieb, nun sind es weltweit über 300 Mitarbeitende. Der Erfolg des Unternehmens sei ebendiesen Mitarbeitenden zuzuschreiben, sagt Roland Bartholet, der als Verwaltungsratspräsident den Betrieb heute in zweiter Generation führt. «Der wichtigste Erfolgsfaktor ist, dass wir hier sehr gute Fachleute vor Ort haben und motivierte Mitarbeitende beschäftigen können, die Veränderung unterstützen.» Dazu gehöre auch die stetige Weiterentwicklung der Produkte, führt Roland Bartholet weiter aus.

Mit dem Unternehmen sind auch die Geschäfte gewachsen – und zwar über die Schweizer Grenze hinaus. So konnte die Bartholet Maschinenbau AG zahlreiche Projekte im Ausland realisieren, darunter in Frankreich, Norwegen, Russland, China und Südkorea. In der langen Liste der Länder, in denen das Schweizer Unternehmen bereits tätig war, sticht aber eines besonders hervor: In Südkorea habe die Firma gute Geschäftspartner angetroffen und bereits mehrmals eine spannende Zusammenarbeit erleben können. «Südkorea ist eines der fortschrittlichsten Länder Asiens, etwa auf gleicher Höhe wie die Schweiz», bestätigt Roland Bartholet und fügt hinzu: «Zudem entspricht das dortige Preisniveau etwa dem in der Schweiz. Das macht es umso attraktiver für uns, nach Südkorea zu exportieren.» Auch wenn es dem Unternehmer am liebsten wäre, alle Geschäfte in Schweizer Franken oder Euro abzuwickeln, stosse das Unternehmen im Ausland immer wieder

auf Geschäftspartner, die auf dem Verkauf in ihrer Landeswährung bestehen. «Wir agieren deshalb oft auch in lokalen Währungen und müssen damit umzugehen wissen.» Dementsprechend versuche das Unternehmen, die möglichen Währungsrisiken abzusichern, um nur ein möglichst geringes Risiko eingehen zu müssen.

Der Zeitpunkt, zu dem die Bezahlung eintrifft, sei dabei entscheidend. «Bei einem Projekt von drei Monaten Dauer ist das einfach einzuschätzen. Zieht sich ein Projekt über zwei bis drei Jahre, ist das Risiko hingegen relativ gross», erklärt Roland Bartholet. Und zwar so gross, dass die Firma manche Geschäfte auch ablehnen müsse. Sofern es möglich ist, deckt die Bartholet Maschinenbau AG ihre Auslandsgeschäfte aber über den Cashflow im jeweiligen Land ab, so zum Beispiel mittels Kompensationsgeschäften in China. Hier verkauft die Firma ihre Dienstleistungen in Renminbi Yuan, während sie gleichzeitig andere Produkte in derselben Währung wieder einkauft, erzählt Roland Bartholet. Das sei aber nicht immer möglich: «Russland beispielsweise ist ein Land, das derzeit floriert, aber nicht bereit ist, in Euro zu zahlen. Wenn wir die Risiken beim russischen Rubel abdecken möchten, käme uns das endlos teuer.»

Das Unternehmen bevorzuge hierbei eine ganz bestimmte Strategie: «Wenn wir über die Bank absichern, dann nur mittels Termingeschäften», so Roland Bartholet. Gerade bei Geschäften in Euro würde das Unternehmen oft und viel absichern und zusammen mit der Bank sicherstellen, dass es seine Fremdwährungsliquidität halten könne. Die Zusammenarbeit mit der Credit Suisse schätze Roland Bartholet sehr: «Unser CFO steht mit der Credit Suisse praktisch wöchentlich in Kontakt. Haben wir Fragen, erhalten wir zeitnah eine fundierte Antwort.» Über diesen unkomplizierten Austausch sei er besonders froh und gerne zähle das Unternehmen auch weiterhin auf das Know-how der Bank für Unternehmer.

Das sei auch wichtig für die Zukunft. Denn Roland Bartholet hat mit dem Familienunternehmen noch einiges vor. «Wir fokussieren derzeit stark den urbanen Transport und wünschen uns, dass unsere Seilbahnsysteme auch in dieser Sparte als wettbewerbsfähiges Produkt erkannt werden», erzählt der Unternehmer. Gerade in den Städten



würden sich Seilbahnen als Transportmittel besonders gut eignen, da man den Luftraum uneingeschränkt nutzen und so die Strassen entlasten könne. «Es liegt nun an der Politik, Seilbahnen auch neben der U-Bahn oder einer teuren Strassenbahn als urbanes Transportmittel in Betracht zu ziehen.»

Die Bartholet Maschinenbau AG wurde 1962 in Flums gegründet und entspringt einer kleinen mechanischen Werkstatt, die Anton Bartholet am gleichen Standort eröffnet hatte. Das Familienunternehmen glänzt als Paradebeispiel für unternehmerischen Erfolg. Aus einem Einmannbetrieb wuchs schnell ein innovatives Unternehmen heran, das nun weltweit über 300 Personen beschäftigt. Die Bartholet Maschinenbau AG ist heute in den Bereichen Seilbahn- und Vergnügungsparkanlagen, Maschinenbau sowie in der Metall- und Blechverarbeitung international führend. Seit 1997 leitet Roland Bartholet als Verwaltungsratspräsident die Firma in zweiter Generation. Er weiss seine qualifizierten und engagierten Mitarbeitenden besonders zu schätzen – genauso wie den Standort Flums. Denn eben hier fände man das richtige Fachpersonal und könne vom guten Ruf der «Swissness» profitieren.



# Ihre lokalen Fremdwährungsexperten



### Persönliche Beratung

Unsere Erfahrung steht Ihnen zur Verfügung



### FX Updates

Relevante Markt- und Währungsinformationen



### FX Events

Einladungen zu Anlässen, Fachreferaten  
und Telefonkonferenzen



### FX News

Auf Wunsch wöchentliche oder tägliche  
Newsletter



### FX Charts

Aktuelle Kurse und Zinssätze, Tages-  
und Monatsmittelkurse

**Wir unterstützen und beraten Sie in allen Devisen-, Edelmetall- und Geldmarktfragen.** Gerne erarbeiten wir zusammen mit Ihnen mögliche Absicherungslösungen oder suchen nach Optimierungsmöglichkeiten in Ihrem Cash Management.

- Kassa-, Termin- und Swap-Geschäfte
- Optionen und strukturierte Derivate
- Geldmarkt- und Doppelwährungsanlagen
- Onlinezugriff auf Ihre Devisengeschäfte über unsere Plattform «my Solutions»

Sprechen Sie mit einem unserer Fremdwährungsexperten bei Ihnen vor Ort. Sie erreichen uns an unseren regionalen Standorten in Basel, Genf, Lugano, St. Gallen oder Zürich. Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenverantwortlichen für weitere Informationen.

- **Nordschweiz/Mittelland:** + 41 61 279 65 00
- **Ostschweiz:** + 41 71 226 61 80
- **Zürich/Zentralschweiz:** + 41 44 656 68 00
- **Romandie:** + 41 22 394 81 55
- **Tessin:** + 41 91 802 64 00







## **CREDIT SUISSE (Schweiz) AG**

Postfach 100  
CH-8070 Zürich  
**credit-suisse.com**

### **Disclaimer**

Die bereitgestellten Informationen dienen Werbezwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar, basieren nicht auf andere Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers und sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Finanzanalyse. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar. Diese Informationen wurden von der Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend CS) mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden.

Die CS gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger.

Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden.

Ohne schriftliche Genehmigung der CS dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Bei Fremdwährungen kann zusätzlich das Risiko bestehen, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert.

Anlagen in Rohstoffe sowie entsprechende Derivate und Indizes können besonderen Risiken und hoher Volatilität unterliegen. Die Wertentwicklung solcher Anlagen hängt von unvorhersehbaren Faktoren wie Naturkatastrophen, Klimaeinflüssen, Förderkapazitäten, politischen Unruhen, jahreszeitlich bedingten Fluktuationen sowie starken Roll-over-Einflüssen, insbesondere bei Futures und Indizes, ab.

Traded Options und Financial Futures sind komplexe Derivate und können mit hohen Risiken verbunden sein. Sie werden an einem regulierten Markt gehandelt, an dem die Bedingungen dieser derivativen Produkte (z. B. Basiswert, Verfall, Menge, Ausübungspreis) durch die Börse standardisiert werden. Des Weiteren werden sie über Clearingstellen abgewickelt. Der Wert dieser derivativen Produkte ist abhängig von der Entwicklung des Basiswerts.

Traded Options und Financial Futures sind nur für Anleger geeignet, die alle damit zusammenhängenden Risiken verstehen und in der Lage sind, sie zu tragen.

Over-the-counter (OTC) Transaktionen sind komplexe derivative Produkte, die weder standardisiert noch verbrieft sind. Sie werden ausserbörslich abgeschlossen und gehandelt. OTC-Transaktionen werden über keine Clearingstelle abgewickelt und für sie gibt es keinen Sekundärmarkt. OTC-Transaktionen können erhebliche Risiken aufweisen. Sie sind nur für Anleger geeignet, die alle damit zusammenhängenden Risiken verstehen und in der Lage sind, sie zu tragen. Der Wert der Produkte ist abhängig von der Entwicklung des Basiswerts und von der Bonität der Gegenparteien, die sich während der Laufzeit des Instruments ändern kann. Ein Unternehmen der CS kann an anderen Transaktionen mit einem Basiswert der obigen Produkte beteiligt sein, die hier nicht aufgeführt sind. Die verbindlichen Transaktionsbedingungen werden in den betreffenden OTC-Verträgen und -Bestätigungen festgelegt. Auf Anfrage stellt Ihnen Ihr Kundenberater gerne weitere Informationen über diese Produkte zur Verfügung (z. B. die vollständigen Konditionen).

Copyright © 2019 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.





# Denken Sie hier an die Feuerwehr? Warum nicht.

Unternehmer denken weiter. Zum Beispiel, wie Drohnen bei der Brandbekämpfung eingesetzt werden können. Und wir sind die Bank, die mitgeht.

[credit-suisse.com/unternehmer](https://credit-suisse.com/unternehmer)

Credit Suisse  
fördert  
Innovationen