

**O. Korn • P. Koziol**

## **The term structure of currency hedge ratios**

**CFR working paper 09-01**

Die Frage nach dem Umfang einer Absicherung von Währungsrisiken hat für viele exportorientierte Unternehmen große Bedeutung. Insbesondere konnte die empirische Literatur zeigen, dass zwar viele Unternehmen eine Absicherung mit Derivaten vornehmen, jedoch im Allgemeinen keine Vollabsicherung wählen. Speziell für lange Horizonte nimmt dabei das Verhältnis zwischen abgesicherten und nicht abgesicherten Risiken noch einmal deutlich ab.

Für das genannte Phänomen gibt es verschiedene Erklärungsansätze. Eine Erklärung besteht darin, dass bei langen Horizonten ein rein finanzwirtschaftliches Hedging mit Derivaten durch ein operatives Hedging ersetzt wird. Eine andere mögliche Erklärung bildet die Kernfrage dieser Arbeit: Inwieweit führt ein Zusammenwirken von Kostenrisiken (im Inland), Erlösrisiken (im Ausland) und Währungsrisiken dazu, dass sich die Risikocharakteristika des Unternehmens in Abhängigkeit vom Zeithorizont soweit ändern, dass unterschiedliche Hedgestrategien für unterschiedliche Zeithorizonte angemessen sind?

Zur Beantwortung dieser Frage leitet die Arbeit zunächst unter Berücksichtigung der drei genannten Risiken die resultierenden risikominimierenden Hedgingstrategien mit Forwardkontrakten ab und quantifiziert anschließend die sich ergebenden Forwardpositionen in Abhängigkeit vom Zeithorizont. Dafür wird mit Hilfe eines Zeitreihenmodells ein realistischer dynamischer Zusammenhang zwischen Kosten, Erlösen und Wechselkursen geschätzt und anschließend simuliert.

Die empirischen Resultate zeigen, dass sich für ein im Euroraum produzierendes Unternehmen ein mit dem Zeithorizont deutlich abnehmendes Absicherungsverhältnis ergibt. Damit erweist es sich als optimal, aufgrund von Ausgleichseffekten zwischen verschiedenen Risiken das Währungshedging in Abhängigkeit vom Hedgehorizont zu reduzieren. Wie die Ergebnisse zeigen, können sich die quantitativen Effekte jedoch in Abhängigkeit der relevanten Fremdwährung (US Dollar, Britisches Pfund oder Japanischer Yen) nochmals deutlich unterscheiden.