

Veröffentlicht in  
Controller Magazin

5 / 2013

„Editorial: Welchen Wert schafft  
Risikomanagement?“

S. 99

Mit freundlicher Genehmigung des  
Verlag für Controllingwissen VCW, Wörthsee-Etterschlag

[www.vcw.de](http://www.vcw.de)  
[www.haufe.de](http://www.haufe.de)

## Welchen Wert schafft Risikomanagement?

Wegen Rendite-Risiko-Paradoxon, viel mehr, als vermutet!



Dr. Werner Gleißner

**Die Bedeutung der Werttreiber „Risiko“ und „Rating“, das wieder vom Risikoumfang abhängig, wird noch immer unterschätzt – und damit auch die potentielle Bedeutung des Risikomanagements! Dies zeigt z. B. eine aktuelle Studie der Universität Regensburg.**

Die Theorie vollkommener Kapitalmärkte (und speziell das CAPM) impliziert, dass mehr Risiko zu höheren Kapitalkosten (erwarteten Renditen) führt und die Bewältigung unternehmensspezifischer Risiken keine Werte schafft – was aber so nicht zutrifft. Schon lange ist bekannt, dass mit dem auf unrealistischen Annahmen basierenden CAPM Aktienrenditen nicht erklärt werden können. Neue Studien zur sogenannten „Volatilitätsanomalie“ belegen sogar einen „inversen“ Rendite-Risiko-Zusammenhang: mehr Risiko führt zu weniger Rendite! Dies bestätigt nun auch mit Fundamental-Daten der Unternehmen (statt Kapitalmarktdaten) Walkshäusl (2013) in einer empirischen Studie für den deutschen Aktienmarkt (Juli 1983 bis Dezember 2011): *Fundamentalarisiken und Aktienrenditen: Auch hier gilt, mit weniger Risiko zu einer besseren Performance*, in: *Corporate Finance biz*, 3 / 2013, S. 119 – 123). Er zeigt, dass Industrieunternehmen mit niedrigeren fundamentalen Unternehmensrisiken eine überdurchschnittliche Rendite am

Aktienmarkt erreichen und eine höher bilanzielle Rentabilität (was vorher auch schon für die USA gezeigt wurde). Das aggregierte Ertragsrisiko (Gewinnfluktuation) wird als Variationskoeffizient des Gewinns über die vergangenen drei Geschäftsjahre operationalisiert und der Verschuldungsgrad (Leverage) definiert als Verhältnis des Fremdkapitals zum Eigenkapital (gemäß Bilanzwert). Er ist ein einfacher Rating-Indikator. Weniger Risiko muss also nicht mit weniger Rendite erkaufte werden; im Gegenteil.

Risikomanagement ist also wichtig, wenn man diesem – wie zu empfehlen – alle Aktivitäten, die den Umfang von Chancen und Gefahren (Risiken) beeinflussen, zuordnet. Der aggregierte Risikoumfang, also der Umfang der in der Studie betrachteten Ergebnisschwankungen, wird wesentlich durch die strategische Aufstellung (und damit z. B. die Konjunkturabhängigkeit), Großinvestitionen, Risiken bei Akquisitionen sowie Refinanzierungs- und Finanzrisiken bestimmt.

Diese Ergebnisse zeigen, wie wichtig es für ein erfolversprechende „risiko- und wertorientierte“ Unternehmensführung ist, einen ganzheitlichen Risikomanagement Ansatz zu wählen und gerade bei strategischen Entscheidungen erwartete Erträge und Risiken gegeneinander abzuwägen (Viele Risiken „bringen nichts“). Dies ist die Kernidee eines wertorientierten Managements, das nicht mit „reiner Kapitalmarktorientierung“ verwechselt werden darf, und gerade auch für langfristig orientierte mittelständische Unternehmen geeignet ist. Notwendig ist dabei zu verstehen, dass bei der Vorbereitung unternehmerischer Entscheidungen die „Renditeanforderungen“, also die Kapitalkosten, vom aggregierten Umfang der Ertragsrisiken abhängen müssen – nicht von historischen Aktienkursschwankungen (sog. „Beta-Faktor“ des CAPM). Und gerade die Risikomanager müssen klarstellen, dass weniger Risiko sogar zusätzlich mehr Rendite bringen kann. Gutes Risikomanagement ist also nicht ein Rendite- und Wachstumshemmnis, sondern ein Erfolgsfaktor und Werttreiber.

Die damit einher gehenden Herausforderungen bei der gemeinsamen Weiterentwicklung von Controlling, Strategie und Risikomanagement wird – neben anderen – im Beitrag von Füsler/Gleißner „Planung, Rating, wertorientierte Unternehmensführung und Risikomanagement: die Herausforderungen“ beleuchtet. Man sieht: es gibt noch viel unerschlossene Potentiale einer risikoorientierten Unternehmensführung und es lohnt diese zu erschließen.

Wir würden uns freuen, wenn Sie uns Fachtexte für zukünftige Ausgaben des Controller Magazins vorschlagen würden, die erläutern, wie das Zusammenspiel von Risikomanagement, Planung, Rating, Controlling, Strategie in Ihrem Unternehmen funktioniert – aber natürlich sind wir auch neugierig auf andere Themenvorschläge: Tel. 0711/79735830, fachartikel@futurevalue.de

### TOPEVENTS

**23./24. September 2013** – RMA Jahreskonferenz, Frankfurt/Main

**24. September 2013** – Mitgliederversammlung der RMA, Frankfurt/Main

**25. September 2013** – Beginn des ERM-Qualifizierungsprogramms, Würzburg

**20. November 2013** – RMA-Regionalkonferenz, Wien

#### Impressum

**Dr. Roland Franz Erben**  
Vorsitzender des Vorstands der Risk Management Association  
roland.erben@rma-ev.org | V.i.S.d.P.

**RMA-Geschäftsstelle**  
Risk Management Association e. V.  
Englmannstr. 2  
D-81673 München  
Tel.: +49.(0)1801 – RMA TEL (762 835)  
Fax: +49.(0)1801 – RMA FAX (762 329)  
E-Mail: office@rma-ev.org  
web: www.rma-ev.org

**Dr. Werner Gleißner**  
fachartikel@futurevalue.de,  
Tel.: +49.(0)711-79 73 58 30