

Wermuth/Ochynski
Strategien an den Devisenmärkten

Strategien an den Devisenmärkten

– Eine Anleitung für die Praxis –

von
Dieter Wermuth
und
Walter Ochynski

mit einem Geleitwort von
Friedrich W. Menzel

GABLER

CIP-Kurztitelaufnahme der Deutschen Bibliothek

Wermuth, Dieter:

Strategien an den Devisenmärkten : e. Anleitung
für d. Praxis / von Dieter Wermuth u. Walter
Ochynski. Mit e. Geleitw. von Friedrich W. Menzel.
– Wiesbaden : Gabler, 1983.
(Schriftenreihe die Bankgeschäfte)

NE: Ochynski, Walter:

© Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 1983
Softcover reprint of the hardcover 1st edition 1983

Umschlaggestaltung: H. Koblitz, Wiesbaden

Satz und Druck: Lengericher Handelsdruckerei, Lengerich/Westf.

Buchbinder: Großbuchbinderei Langelüddecke, Braunschweig

Alle Rechte vorbehalten. Auch die fotomechanische Vervielfältigung des Werkes (Fotokopie, Mikrokopie) oder von Teilen daraus bedarf vorheriger Zustimmung des Verlages.

ISBN-13: 978-3-409-14108-6 e-ISBN-13: 978-3-322-86277-8

DOI: 10.1007/978-3-322-86277-8

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Geleitwort	IX
Vorwort	XI
A. Kleine Währungsgeschichte	1
1. Goldstandard	3
1.1 Paritäten	3
1.2 Varianten der Goldwährung	8
2. Vom Goldstandard zu Bretton-Woods	11
3. Bretton-Woods	15
3.1 Funktionsweise	15
3.2 Große wirtschaftspolitische Erfolge	17
3.3 Gründe für das Scheitern	18
3.4 Rückzugsgefechte	19
Kalendarium der modernen Währungsgeschichte	21
4. Sonderziehungsrechte	25
4.1 Gründe für ihre Einführung	25
4.2 Definition	26
4.3 Verzinsung der Sonderziehungsrechtskonten beim IWF	28
4.4 Sonderziehungsrechte für private Anleger oder Schuldner?	29
Exkurs: Berechnung des Zinses auf Sonderziehungsrecht-Kredite	30
5. Flexible Wechselkurse	33
5.1 Große Erwartungen	33
5.2 Starke Ausschläge in den Wechselkursen	34
5.3 Kosten	37
5.4 Ursachen der Wechselkurszyklen	38
5.5 Ausblick	40
6. Das Europäische Währungssystem	41
6.1 Vorbemerkungen	41
6.2 Bausteine	42
6.2.1 Bilaterale Interventionspunkte	42
6.2.2 ECU (European Currency Unit)	46
6.2.3 Abweichungsindikator	52
Exkurs: Abweichungsindikator im EWS	52
6.2.4 Saldenausgleich und Kreditmechanismen	53
6.3 Beurteilung	55
B. Grundlagen des Devisenhandels	57
1. Praxis	59

2. Kassamarkt	61
Exkurs: Quotierung des Händlers	61
3. Amtliche Devisenkurse	67
4. Termingeschäfte	71
C. Aufgaben des Finanzmanagers	77
1. Swapsätze und Zinsdifferenzen	79
1.1 Innerhalb eines Jahres	79
1.2 Perioden länger als ein Jahr	83
2. Kursgesicherte Zinsarbitrage	89
3. Cross Currency Funding	93
3.1 Günstigste Anlagewährung	93
3.2 Günstigste Kreditaufnahmewährung	95
Exkurs: Bankers' Acceptances	97
4. Kurssicherung der zukünftigen Zahlungsströme	101
4.1 Kurssicherung von Währungsforderungen	101
4.2 Kurssicherung von Währungsverbindlichkeiten	106
4.3 Absicherung bei Fehlen des Terminmarktes	109
5. Hedging auf Devisenmärkten	111
6. Berechnung der Kurssicherungskosten	113
7. Umrechnung auf der alten Basis	117
8. Beibehaltung einer offenen Position	125
9. Ungesicherte Fremdwährungsanlage oder Fremdwährungsaufnahme	127
10. Hedging auf den Futures-Märkten	129
10.1 Grundbegriffe	131
10.2 Futures-Märkte und Terminmärkte	132
10.3 Devisen-Futures	133
10.4 Financial Futures	137
11. Devisenoptionen	143
11.1 Wichtige Begriffe	143
11.2 Vergleich mit Termingeschäften	145
11.3 An Börsen gehandelte Devisenoptionen	146
11.4 Risiken	148
11.5 Zielgruppen für Optionen	149
12. Parallel Loans, Currency Swaps und Interest Swaps	153
12.1 Parallel Loans	153
12.2 Currency Swaps	154
12.3 Interest Swaps	155

D. Determinanten der Wechselkurse	159
1. Rolle der Leistungsbilanz	163
Exkurs: Definition der Leistungsbilanz	165
2. Kaufkraftparitäten-Theorie	171
Exkurs: Gewogene und reale Wechselkurse	176
3. Monetaristischer Ansatz	183
4. Portfolio-Ansatz	185
5. Wechselkurserwartungen in der Praxis	189
E. Technische Analyse – oder wie sich Trends entdecken und nutzen lassen	197
1. Werkzeuge	201
1.1 Graphische Analyse	201
1.2 Filterregeln	202
1.3 Gleitende Durchschnitte	203
1.4 Momentum-Regeln	204
2. Nutzen der technischen Analyse	207
3. Zwei Beispiele aus der Praxis	209
F. Anhang	213
1. Ableitung der Zinsformel für Swapsätze unter einem Jahr	215
2. Ableitung der Zinsformel für Swapsätze für mehr als ein Jahr .	219
Verzeichnis der Abbildungen	224
Verzeichnis der Tabellen	225
Literaturverzeichnis	226
Stichwortverzeichnis	227

Die Autoren

Dieter Wermuth, Jahrgang 1940, war nach kaufmännischer Lehre, Studium in München und Promotion in den USA von 1973 bis 1978 im Stab des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Seit 1978 ist er bei der Citibank AG in Frankfurt, wo er gegenwärtig als Vice President im Geld-, Devisen- und Rentenhandel tätig ist.

Walter Ochynski, geboren 1952, studierte von 1974 bis 1978 Betriebswirtschaftslehre in Köln, wo er 1980 bei Prof. Dr. H.-K. Schneider auf dem Gebiet der Währungspolitik promovierte. Seit 1982 ist er bei der Citibank AG tätig.

Geleitwort

Die Weltwirtschaft wächst immer enger zusammen. Der internationale Warenverkehr nimmt Jahr für Jahr rascher zu als der Umsatz im Inland; selbst während der beiden letzten tiefen Rezessionen, von denen nahezu alle Länder betroffen waren, setzte sich dieser Trend fort. Noch augenfälliger ist die rasche Integration der Kapitalmärkte über die Grenzen hinweg. Immer mehr Unternehmen tätigen Direktinvestitionen im Ausland, und immer mehr Anleger gehen dazu über, ihre Portefeuilles nach Instrumenten, Fristen und Währungen zu diversifizieren, wobei sie häufig bessere Ergebnisse erzielen, als wenn sie sich auf das Inland beschränken würden. Dem höheren Ertrag steht allerdings ein höheres Risiko gegenüber, weil Gewinne leicht durch eine gegenläufige Entwicklung der Wechselkurse wieder zunichte gemacht werden können. Die starken Ausschläge am Devisenmarkt, die die Jahre seit dem Zusammenbruch des Systems von Bretton-Woods kennzeichnen, lassen sich nur schwer mit einiger Zuverlässigkeit vorhersagen. Das Schutzbedürfnis ist entsprechend gestiegen, und die Märkte haben darauf mit einer Reihe von neuartigen Instrumenten reagiert. Manche von ihnen sind so jungen Datums, daß sie bislang kaum im Detail bekannt sind.

Ich glaube, daß das vorliegende Buch hier eine Lücke füllen und die Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Banken verbessern wird. Auch Privatpersonen, die Teile ihres Vermögens im Ausland angelegt oder Kredite in fremden Währungen aufgenommen haben, dürften durch die Lektüre des Buches einen nützlichen Überblick erhalten. Für Studenten der Volks- und Betriebswirtschaftslehre und für Praktiker in den Finanzabteilungen international tätiger Unternehmen bietet das Buch ebenfalls eine umfassende Informationsquelle.

Zahlreiche Märkte stecken noch in den Kinderschuhen. Es ist abzusehen, daß einige Kapitel immer wieder ergänzt und umgeschrieben werden müssen. Ich wünsche dem Buch daher zahlreiche Neuauflagen.

*Friedrich W. Menzel
Vorstandsmitglied der
Citibank AG, Frankfurt am Main*

Vorwort

Dem atemberaubenden Tempo, mit dem sich die Wechselkurse ändern, seit sie nicht mehr an den Dollar gebunden sind, entspricht das Tempo, mit dem an den Devisenmärkten neue Verfahren und Instrumente erdacht und eingeführt werden. Wir haben mit diesem Buch den Versuch unternommen, einen Überblick über die modernen Devisenmärkte zu geben, immer aus dem Blickwinkel international tätiger Unternehmen. Das Schwergewicht liegt auf Lösungsvorschlägen für Probleme, die sich Finanzmanagern ständig stellen, sobald ihr Unternehmen geschäftlich mit dem Ausland zu tun hat. Die Politik der Kurssicherung entscheidet heute oft wesentlich über den Erfolg.

Würden die Wechselkurse immer den Kaufkraftparitäten folgen, wäre die Arbeit der Finanzmanager leichter. Die starken Schwankungen der Wechselkurse haben uns aber in den letzten Jahren das Gegenteil gelehrt – nur über verhältnismäßig lange Zeiträume bestätigt sich die Regel. Die Risiken für die Unternehmen sind daher groß, groß sind aber auch die Chancen, die sich durch geschickte Strategien nutzen lassen.

Wir beschränken uns nicht nur auf die technische Seite der Probleme, sondern gehen einen Schritt weiter und stellen in leicht verständlicher Sprache das Gerüst der modernen Wechselkursstheorie dar (Kapitel D). Ihr Verständnis erlaubt es, sich ein eigenes Urteil über die künftige Entwicklung der Kurse zu bilden. Wer aber wenig Zeit hat oder nur über unzulängliche Materialquellen verfügt, kann sich bei seinem Agieren am Devisenmarkt verhältnismäßig risikolos auf die Signale verlassen, die ihm die sogenannten technischen Wechselkursmodelle bieten (Kapitel E).

Vieles, was heute an den Devisenmärkten geschieht und künftig geschehen kann, ist leichter verständlich, wenn man weiß, welche alternativen Systeme in früheren Zeiten bereits ausprobiert wurden, was ihre Vorzüge waren und warum sie gescheitert sind. Historische Kenntnisse vermitteln die Gelassenheit, an der es im Tagesgeschäft oft fehlt. In einer kleinen Währungsgeschichte zu Beginn (Kapitel A, Teile 1, 2, 3 und 5) nehmen wir die heutige Diskussion des Goldstandards auf: wird die Welt wieder einmal zu diesem überaus erfolgreichen System zurückkehren? Oder wenigstens zu etwas, das dem Dollarstandard von Bretton-Woods entspricht, der ja auch durch niedrige Inflationsraten und rasches Wirtschaftswachstum gekennzeichnet war? Hat das gegenwärtige System des „Managed Floating“ nur Nachteile?

Internationale Institutionen wie der Internationale Währungsfonds gewinnen immer mehr an Bedeutung. Seine Instrumente, beispielsweise die Sonderziehungsrechte, sind nicht nur für die Notenbanken von Interesse. Auch der Finanzmanager eines Unternehmens sollte sie bei seinen Geldaufnahme- und Geldanlageentscheidungen berücksichtigen (Kapitel A, Teil 4).

Mit dem Europäischen Währungssystem gibt es in Europa ein System der stufenflexiblen Wechselkurse. Die Kurse sind nicht für alle Zeiten fest, sie werden immer wieder durch politische Entscheidungen geändert. Worauf der Finanzmanager dabei achten muß und wie er die Bausteine des EWS, das ECU oder den Abweichungsindikator, für seine Ziele nutzen kann, wird ausführlich erläutert (Kapitel A, Teil 6).

Die Darstellung der Grundlagen des Devisenhandels, wie er in den Devisenabteilungen der Großbanken stattfindet, wird dem Finanzmanager die Zusammenarbeit mit den Devisenhändlern erleichtern (Kapitel B).

Manche Aufgaben des Finanzmanagers lassen sich schematisieren, Lösungen mit der größten Genauigkeit ausrechnen. Welche Kurssicherungs politik soll ein Finanzmanager betreiben? Wie kann er am günstigsten eine Währung anlegen? Wo kann er sich am billigsten Liquidität beschaffen? Wie kann er Devisentermingeschäfte abschließen, die er später nach seinem Belieben ausführen kann, aber nicht muß? Welche Chancen bieten die Märkte für Financial Futures? Anhand von Rechenbeispielen werden Musterfälle durchgespielt (Kapitel C).

Wir möchten an dieser Stelle unseren Kollegen, den Mitarbeitern der Citibank, für ihre Hilfe beim Schreiben des Buches danken. Es ist entstanden aus der Überlegung, den Teilnehmern an den Devisenseminaren, die die Bank regelmäßig veranstaltet, eine Art Nachschlagewerk in die Hand zu geben. Vieles, was in den Seminaren nur gestreift werden kann, wurde in größerer Ausführlichkeit dargestellt. Insbesondere gilt daher unser Dank Friedrich Menzel vom Vorstand der Citibank, der die Seminare seit Jahren leitet. Philip D. Sherman, Vorstandsvorsitzender der Bank, hat uns ermutigt, unser Manuskript zu veröffentlichen. Von Rainer Streb stammen einige der Rechenbeispiele. Hans Bach, Heiner Flassbeck, Udo Gerlach, Gerhard Jänsch, Dr. Norbert Kleinheyer, Peter Klotzsch, Dietmar Kordel, Helmut Predikant, Peter Reubelt, Hans Ritz, Jürg Schaufelberger, Dr. Diethard B. Simmert, Klaus Weber und Elke Ward-Smith haben verschiedene Teile der Arbeit mit uns diskutiert, haben uns beim Sammeln des Materials geholfen oder haben den Text kritisch durchgelesen. Ihnen allen danken wir herzlich. Für Fehler oder Ungenauigkeiten, die verblieben sind, haben wir selbstverständlich geradezustehen.

Das Manuskript wurde von Doris Schäffer auf ihre gewohnt professionelle Art in eine lesbare und übersichtliche Form gebracht. Ohne ihr Engagement hätte sich die Veröffentlichung vor allem wegen der zahlreichen Tabellen und Schaubilder erheblich verzögert.

*Dieter Wermuth
Walter Ochynski
Frankfurt, im November 1983*