

# Inhaltsverzeichnis

<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>I</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b>	<b>II</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>II</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>II</b>
<b>1 Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>2 Grundlagen</b>	<b>2</b>
2.1 Finanzwirtschaftliche Instrumente	2
2.2 Außenwirtschaft	2
<b>3 Risiken der Außenwirtschaft</b>	<b>2</b>
3.1 Wechselkursrisiko	3
3.2 Zinsänderungsrisiko	3
<b>4 Instrumente zur Risikosicherung</b>	<b>4</b>
4.1 Kosten von Devisentermingeschäften	4
4.2 Unbedingte Termingeschäfte	5
4.2.1 <i>Forwards und Futures</i>	5
4.2.2 <i>Swap-Geschäfte</i>	6
4.3 Bedingte Termingeschäfte	8
4.3.1 <i>Optionen</i>	8
4.3.2 <i>Strategien mit Optionen</i>	11
<b>5 Fazit und Ausblick</b>	<b>12</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>XIII</b>

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Forward-Kontrakt	5
Abbildung 2: Darstellung eines Swap-Geschäftes	7
Abbildung 3: Gewinn- und Verlustmöglichkeiten bei Optionsgeschäften	10

## **Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Positionen in Optionsgeschäften	9
Tabelle 2: Optionen und Optionspositionen	9
Tabelle 3: Der innere Wert von Put und Call	11

## **Abkürzungsverzeichnis**

OTC-Handel      Over-The-Counter-Handel

# 1 Einleitung

## ***Problemstellung***

Wechselkurse und Währungszusammenhänge sind heutzutage zum Großteil abhängig von spekulativen Erwartungen, die meist kurzfristig unabhängig von fundamentalen Daten, von international operierenden Banken und Fondsmanagern in Finanzentscheidungen umgesetzt werden. Diese beeinflussen die nationalen Volkswirtschaften in weit stärkerem Maße, als die Zentralbanken, mit ihren klassischen Instrumenten der Geldpolitik, Einfluß auf die Stabilität der Währungen nehmen können. Dies führte in einem System flexibler Wechselkurse (Freigabe der Wechselkurse seit 1973) zu weltweit zunehmenden Zins- und Währungskursschwankungen und damit verbunden zu einem starken Anstieg der Nachfrage nach finanzwirtschaftlichen Instrumenten zur Absicherung dieser Risiken. Aufgrund der starken Exportorientierung der deutsche Wirtschaft in Verbindung mit einem System flexibler Wechselkurse außerhalb der EWU, kommen diesen Risiken besondere Bedeutung zu. So erwirtschaftete beispielsweise der Automobilhersteller Porsche ca. 38% seines Ertragsanteils im US-Dollar-Raum, sowie ca. 30% auf sonstigen Fremdwährungsmärkten. Gerade vor dem aktuellen Hintergrund der Kurseinbrüche in Südostasien und Rußland gewinnt die Problematik der Verluste durch Zins- und Währungsschwankungen im internationalen Finanzsektor an Bedeutung. Durch den Einsatz geeigneter Instrumente mit zahlreichen Ausgestaltungsmöglichkeiten scheint es möglich, drohende Risiken zu umgehen und das eigene Unternehmen somit vor Verlusten zu bewahren.

## ***Zielsetzung und Vorgehensweise***

Ziel dieser Arbeit ist es, dem Leser finanzwirtschaftliche Instrumente näherzubringen und anhand von Beispielen einen möglichen Einsatz aufzuzeigen.

Im ersten Teil der Arbeit sollen zunächst die Risiken des Außenhandels dargelegt werden. Anschließend wird in Teil zwei ein Überblick über mögliche Instrumente, sowie einige häufiger in der Praxis verwendete Strategien dargestellt.

# 2 Grundlagen

## ***2.1 Finanzwirtschaftliche Instrumente***

Finanzierung bedeutet im Grundsatz die Beschaffung von Geld auf Zeit. Somit bedeutet Finanzierung eine Bereitstellung von Kapital für einen bestimmten

Zeitraum. Nicht nur im Sinne einer langfristigen Anlageinvestitionen ist dies wichtig, sondern gerade auch im Auslandsgeschäft erfordert, beispielsweise eine Warenlieferungen bei langen Lieferzeiten oder wenn der Empfänger nicht über abrufbereite Devisen verfügt, eine Bereitstellung von Kapital. Den Unternehmen stehen zur Kapitalaufbringung und -absicherung nun eine Vielzahl von Instrumenten zur Verfügung, die sich im internationalen Finanzmanagement nicht nur auf die Beschaffung und Disposition der Geldmittel beschränken, sondern auch die Kenntnis und Vermeidung von Risiken erfordert.

## **2.2 Außenwirtschaft**

Internationale Handelsbeziehungen werden frei von politischen Zwängen immer dann aufgenommen, wenn im Vergleich zum rein binnenwirtschaftlichen Handel sich für die Wirtschaftssubjekte eines Landes Vorteile ergeben. Vorteile können hierbei vieler Natur sein. Die wichtigsten Kriterien sind: Preisdifferenzen zwischen den in- und ausländischen Gütern; Erwerb von Gütern, die im Inland nicht verfügbar sind; Persönliche Kaufpräferenzen; sachliche Kaufpräferenzen oder räumliche Kaufpräferenzen für Güter bestimmter regionaler Herkunft.

## **3 Risiken der Außenwirtschaft**

Im Rahmen außenwirtschaftlicher Beziehungen gibt es eine Reihe von länderspezifischen (z.B. Gefahr gewaltsamer Auseinandersetzungen, Transferverbote, Beschlagnahmerisiko, usw.) und schulderspezifischen Risiken (z.B. Zahlungsmoral, Bonität, Rechtsform, usw.), welche je nach Land und Schuldner verschieden sind. Allen Außenhandelsgeschäften ist jedoch das Wechselkursrisiko und das damit verbundene Zinsänderungsrisiko gemeinsam.

### **3.1 Wechselkursrisiko**

Das Wechselkursrisiko setzt sich aus drei verschiedenen ökonomischen miteinander in Verbindung stehenden Risiken zusammen.

1) *Transaktionsrisiko*: Fallen im Außenhandel Geschäftsabschluß und Tauschtransaktion zusammen, werden Kassakurse zugrunde gelegt. Wenn bei Vertragsabschluß in einer ausländischen Währung fakturiert wird und der zum Zeitpunkt der Zahlung geltende Wechselkurs noch nicht feststeht, entsteht ein Wechselkursrisiko. Beispielsweise ist bei Fakturierung in der Währung des Exporteurs für den Importeur der in heimischer Währung gerechnete Kaufpreis noch

nicht genau bestimmt oder bei Fakturierung in der Währung des Importeurs für den Exporteur.

2) *Erfüllungsrisiko*: Das Wechselkursrisiko aus einem Außenhandelsgeschäft lebt wieder auf, wenn ein Vertragspartner im Termingeschäft seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. Das Unternehmen, das die Kurssicherung vorgenommen hat, muß dann wieder ein neues Devisengeschäft zu einem, bei Vertragsabschluß des Außenhandelsgeschäfts nicht bekannten, Kurs abschließen.

3) *Preisrisiko*: Importeure, die zur Ausschaltung des Wechselkursrisikos Devisen am Terminmarkt erworben haben, tragen u. U. das Risiko, daß ein Konkurrent ein homogenes Gut zu einem günstigeren Preis anbieten kann wie er, da zum Zahlungszeitpunkt der Kassakurs der Devise weit unter dem Terminkurs, zu dem der Importeur abgeschlossen hat, liegt.

Ein Wechselkursrisiko tritt nicht nur bei einem System flexibler Wechselkurse auf, sondern auch in einem System grundsätzlich fester Kurse (z.B. in der EWU), da hier Wechselkursschwankungen innerhalb der Bandbreite noch möglich sind. Da in einem System fester Kurse die Schwankungen innerhalb der Bandbreite begrenzt sind, treten hierbei Wechselkursrisiken geringen Ausmaßes an, als bei Systemen mit flexiblen Wechselkursen.

### **3.2 Zinsänderungsrisiko**

Das Zinsänderungsrisiko ist dem Wechselkursrisiko verwandt, weil Zinsänderungen und Wechselkursänderungen meist dieselbe Ursache haben. Die Verteidigung eines

bestimmten Wechselkurses erfordert meist von der Zentralbank einen entsprechend hohen Zinssatz. Doch abgesehen vom volkswirtschaftlichen Risiko, ist auch die Aufnahme eines Auslandskredits mit einem Wechselkursrisiko verbunden, da die Tilgung zu einem späteren Zeitpunkt zu einem noch nicht bekannten Wechselkurs erfolgen muß.

## **4 Instrumente zur Risikosicherung**

Finanzinnovationen, deren eigener Wert von der Wertentwicklung eines originären Finanzprodukts (*underlying*) oder von Währungs- oder Zinsentwicklungen abgeleitet (*derivative*) ist, werden unter dem Sammelbegriff Finanzderivate zusammengefaßt. Derivate dienen grundsätzlich der Risikoabsicherung (*hedging*) oder durch gezielte Risikoübernahme der Spekulation. Durch gleichzeitiges Tätigen zweier gegenläufiger Geschäfte können Arbitragegewinne erzielt werden.

Enthalten Finanzderivate für beide Vertragspartner eine Verpflichtung, so spricht man von unbedingten Termingeschäften. Bei bedingten Termingeschäften wird einem Vertragspartner ein Wahlrecht überlassen.

### **4.1 Kosten von Devisentermingeschäften**

Grundsätzlich findet eine Preisbildung dort statt, wo sich der Terminkontraktpreis und der zukünftige Kassapreis entsprechen. Der zukünftige Preis ist aber mit Unsicherheit behaftet und wird im Regelfall unter dem Einfluß von Spekulationsgesichtspunkten gebildet. Darum muß gegenüber dem Kassakurs ein prozentualer Aufschlag, der *Swapsatz*, bezahlt werden. Der Swapsatz ist abhängig von der Zinsdifferenz zwischen In- und Ausland, der *Zinsarbitrage*. Wirtschaftssubjekte versuchen ihre flüssigen Mittel in dem Land mit dem höchsten Zinssatz anzulegen. Ein Inländer besitzt beispielsweise einen DM-Betrag und legt diesen heute für einen bestimmten Zeitraum in US-\$ an. Dazu tauscht er heute seinen DM-Betrag zum Kassakurs in US-\$ und erhält bei Fälligkeit seinen eingesetzten Betrag plus Zinsen in US-\$ zurück. Dieses Geschäft ist für den inländischen Anleger somit mit einem Wechselkursrisiko behaftet. Dieses kann nun durch ein Termingeschäft ausgeschaltet werden. Geht man

von einer Gleichgewichtssituation aus, so müßte der Terminkurs nun so gestaltet sein, daß die Zinsdifferenz zwischen In- und Ausland durch den Swapsatz ausgeglichen wird. Liegt der Zinssatz der Terminwährung über dem inländischen Zinssatz, so liegt der Terminkurs unterhalb des Kassakurs, wird also mit einem *Deport* (Abschlag) gehandelt. Ist der Terminkurs höher als der Kassakurs, so liegt ein *Report* (Aufschlag) vor.

Als Maß für die Kosten der Kurssicherung lassen sich somit der *Deport* einer Währung sowie die Bankspesen im Form der Spanne zwischen dem Verkaufskurs und dem Ankaufskurs des Termingeschäfts darstellen, die vom Außenhandelssektor insgesamt zu tragen sind.

## 4.2 Unbedingte Termingeschäfte

### 4.2.1 Forwards und Futures

Bei einem *Forward*-Kontrakt handelt es sich um einen beiderseitig verpflichtenden Vertrag, einen bestimmten Gegenstand zu einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt zu einem bestimmten fest vereinbarten (Basis-) Preis auszutauschen. Ist dann der Kassakurs zum Zeitpunkt der Vertragserfüllung höher, als der vereinbarte Basispreis, so erwirtschaftet der Verkäufer einen Verlust in Höhe der Differenz zwischen Kassa-



Abbildung 1: Forward-Kontrakt

und dem Basispreis. Die gleiche Differenz stellt für den Käufer einen Gewinn dar (vgl. Abb. 1). Da die Bedingungen jedes Kontraktes eines Forward-Geschäfts selbst zwischen den Vertragspartner ausgehandelt werden müssen und nur ein außerbörslicher OTC-Handel möglich ist, gibt es häufig Schwierigkeiten bei der Vertragsgestaltung, vorzeitige Auflösung des Vertrags, sowie durch das entstehende beidseitige Erfüllungsrisiko.

Um diesen Schwierigkeiten und der zunehmenden Nachfrage nach wirkungsvollen Instrumenten gerecht zu werden, wurden börsenmäßig organisierte Future-Märkte geschaffen. *Futures*, auch Financial Futures genannt, sind ein Sammelbegriff für börsengehandelte Finanz-Terminkontrakte. Sie stellen eine feste vertragliche Vereinbarung dar, eine bestimmte Menge eines bestimmten originären Finanzprodukts zu einem im voraus festgelegten Preis und zu einem späteren standardisierten Lieferzeitpunkt abzunehmen bzw. zu liefern. Im Vergleich zu den traditionellen Forwards sind Futures nicht auf die Erfüllung des Vertrages angelegt. Vielmehr beabsichtigen die Marktteilnehmer ihre Verpflichtung vor Fristablauf durch ein Gegengeschäft aufzuheben (Glattstellung). Durch eine Glattstellung wird eine Risikoreduzierung ermöglicht, allerdings werden die Gewinnmöglichkeiten ebenso verringert.

Die Abwicklung von Future-Geschäften erfolgt über eine Clearingstelle, die individuelle Bonitätsrisiken der Käufer und Verkäufer ausschaltet. Das eigentliche Clearing besteht in der börsentäglichen Ermittlung von Gewinnen und Verlusten aufgrund von Kontraktpreisänderungen und der Anpassung, der zu erbringende Sicherheitsleistung (Margin), meist 0,2 -3 % der Kontraktsumme. Anfallende Gewinne werden dem Sicherheitskonto gutgeschrieben, Verlust abgebucht. Wird die festgelegte Maintenance Margin unterschritten, so besteht eine Nachschußpflicht.

#### **4.2.2 Swap-Geschäfte**

Beim *Währungsswap* erfolgt ein Austausch von Zahlungsströmen mit unterschiedlichen Zinsverpflichtungen zwischen Unternehmen mit unterschiedlichen Währungswünschen. Das Swap-Geschäft kann in drei Transaktionen zergliedert werden: Ausgangstransaktion, Zinstransaktion, Schlußtransaktion. Der Austausch der Kreditbeträge wird als *Ausgangstransaktion* bezeichnet. Die *Zinstransaktion* beinhaltet den Austausch der Zinszahlungen, die zuvor vertraglich auf Grundlage des Zinsniveaus der Währungsländer festgelegt werden. Im Rahmen der *Schlußtransaktion* werden die Zahlungsströme zu den vereinbarten Devisenkursen zurück transferiert. Die Festlegung des Devisenkurses kann von den Vertragspartnern nach belieben festgelegt werden. Der Vorteil des Währungsswaps liegt vor allem in der Absicherung des Währungsrisikos sowie der Möglichkeit sich einen kostengünstigen Zugang zum jeweiligen Fremdwährungsmarkt zu verschaffen ( vgl. Abb. 2).

**Beispiel:** Ein deutsches Unternehmen hat einen Finanzierungsbedarf in US-\$ und vereinbart deshalb einen Währungsswap mit einem US-amerikanischen Unternehmen, das einen gleich hohen Finanzierungsbedarf mit Fristenentsprechung in DM hat.

1) Ausgangstransaktion Währungsswap



3) Schlußtransaktion

Abbildung 2: Darstellung eines Swap-Geschäftes  
Quelle: vgl. Perridon, et al. (1997), S. 308 und Blattner (1997), S. 399

Es gibt drei grundlegende Swap-Transaktionen:

1) W ä h r u n g s t a u s c h  
z.B. Tausch einer zinsfixen DM-Verbindlichkeit in eine zinsfixen US-\$-Verbindlichkeit.

2)

### Zinstausch

a) fix in variabel und umgekehrt

z.B. Tausch von zinsfixen Euromarktgeldern in zinsvariable Verbindlichkeiten mit Basis LIBOR

b) variabel in variabel

Tausch einer zinsvariablen US-\$-Verbindlichkeit in zinsvariable Euro-Dollar-Verbindlichkeiten

3) Zins- und Währungstausch

Verbindung von 1) und 2), z. B. Tausch einer zinsfixen US-\$-Anleihe in eine zinsvariable DM-Verbindlichkeiten mit Basis LIBOR.

Das Wechselkursrisiko kann beim Währungsswap komplett ausgeschaltet werden. Das Kreditausfallrisiko ist auf die Zinszahlungen begrenzt, da bei Zahlungsunfähigkeit immer noch auf den in ausländischer Währung lautenden Kredit zugegriffen werden kann.

## **3).3 Bedingte Termingeschäfte**

### **3).3.1 Optionen**

Unter einer Option (warrant) versteht man das verbriefte handelbare Recht, nicht aber die Verpflichtung, ein originäres (Finanz-) Produkt (Basiswert) innerhalb einer festgesetzten Optionsfrist zum, bei Abschluß der Option festgelegten, Preis (Basiskurs) zu kaufen oder zu verkaufen. Der Käufer einer Option erwirbt gegen Vergütung einer Optionsprämie (long-position) eine Kaufoption (Call) oder einer Verkaufsoption (Put). Der Verkäufer der Option (Stillhalter/short-position) muß abwarten, wie sich der Inhaber der Option entscheidet und erhält dafür die Optionsprämie vom Käufer der Option vergütet. Tabelle 1 gibt einen Überblick über die möglichen Kontraktpositionen.

<b>Kontrakt- position</b>	<b>Käufer</b> (long-Position) - zahlt Optionspreis - aktives Entscheidungsrecht	<b>Verkäufer</b> (short-Position) - erhält Optionsprämie - passive Verpflichtung
<b>Art der Option</b>		
<b>Kaufoption</b> Call	<b>Käufer einer Kaufoption</b> - Recht auf Bezug des Basiswert.	<b>Stillhalter in Basiswert</b> - Pflicht, Basiswert bei Ausübung zu liefern
<b>Verkaufsoption</b> Put	<b>Käufer einer Verkaufsoption</b> - Recht auf Abgabe des Basiswert	<b>Stillhalter in Geld</b> - Pflicht, Basiswert bei Ausübung zu kaufen

**Tabelle 1: Positionen in Optionsgeschäften**  
Quelle: vgl. Perridon, et. al. (1997), S. 315

Aus den oben dargestellten Kontraktpositionen lassen sich die verschiedenen Erwartungen und Ziele (vgl. Tabelle 2) der jeweiligen Kontraktpartner ableiten.

	<b>Call long-position</b>	<b>Call short-position</b>	<b>Put long-position</b>	<b>Put short-position</b>
<b>Prognose:</b>	Steigender Kurs des Basiswert	Sinkender Kurs des Basiswert	Sinkender Kurs des Basiswert	Steigender Kurs des Basiswert
<b>Ziel:</b>	Käufer möchte durch das Recht, den Basiswert zum günstigen Basispreis bei Ausübung zu erwerben einen Gewinn erzielen	Verkäufer ist an der Nichtausübung der Kaufoption interessiert, da er in jedem Fall den Optionspreis erhält	Käufer möchte durch das Recht, den Basiswert zum höheren Basispreis bei Ausübung zu verkaufen einen Gewinn erzielen	Verkäufer ist an der Nichtausübung der Verkaufsoption interessiert, da er in jedem Fall den Optionspreis erhält
<b>Möglicher Gewinn:</b>	<i>Tendenziell unbegrenzt:</i> Aktienkurs minus Basispreis, minus Optionspreis und Spesen	Optionspreis	<i>Tendenziell unbegrenzt:</i> Basispreis minus Aktienkurs, minus Optionspreis und Spesen	Optionspreis
<b>Risiko:</b>	<i>Begrenzt:</i> Verlust begrenzt sich bei stagnierenden oder fallenden Kurs.	<i>Tendenziell unbegrenzt:</i> Bei Ausübung der Option muß bei steigenden Kursen zum niedrigeren Basiskurs verkauft werden.	<i>Begrenzt:</i> Verlust begrenzt sich bei stagnierenden oder fallenden Kursen, keine Verpflichtung zur Ausübung besteht	<i>Tendenziell unbegrenzt:</i> Bei Ausübung der Option muß bei fallenden Kursen zum überhöhten Basiskurs gekauft werden.
<b>Möglicher Verlust:</b>	Optionspreis	Aktienkurs minus Basispreis, minus	Optionspreis	Basispreis minus Aktienkurs, minus

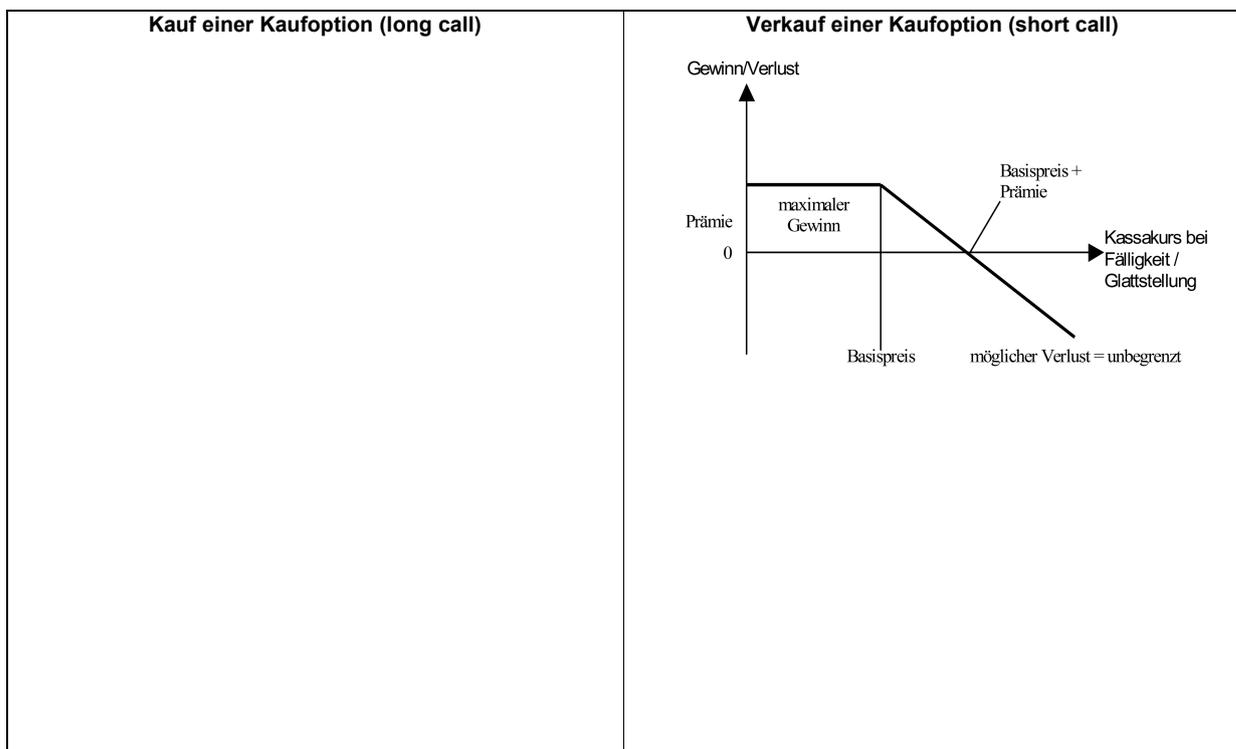
		Optionspreis und Spesen		Optionspreis und Spesen
--	--	-------------------------	--	-------------------------

**Tabelle 2: Optionen und Optionspositionen**

Quelle: Vgl. Koch (1998), S. 119

Der Käufer einer Kaufoption rechnet mit einem steigenden Kurs. Er erwirbt die Kaufoption, um zu einem späteren Zeitpunkt die Devisen zu einem günstigeren Basispreis erwerben zu können und somit einen Gewinn zu erzielen, bzw. einen Verlust durch steigende Währungskurse ausgleichen zu können. Die Ausübung von Optionen findet allerdings in der Praxis nur noch in den wenigsten Fällen statt, meist werden die entstehenden Gewinne oder Verluste über den Markt oder den Emittent vor Fälligkeit realisiert.

Die Gewinn- bzw. Verlustmöglichkeiten lassen sich am besten graphisch aufbereitet aufzeigen (vgl. Abbildung 3).



**Abbildung 3: Gewinn- und Verlustmöglichkeiten bei Optionsgeschäften**

Quelle: Perridon, et al. (1997), S. 316

Die Komponenten des Wertes einer Option setzen sich aus dem Inneren Wert und dem Zeitwert einer Option zusammen. Der Innere Wert einer Option gibt die Differenz zwischen gegenwärtigem Kurs des Basiswertes und dem Basispreis der Option an. Der Zeitwert oder auch Zeitprämie muß vom Optionskäufer als Preis für die Chance auf eine Kursänderung bezahlt werden. Sie ist die Differenz zwischen Marktpreis der Option und Innerem Wert. Zwischen aktuellem Kurs des Basiswertes und Basispreis der Option kann hinsichtlich des Vorzeichen der Differenz

unterschieden werden. Die Option kann in-the-money, at-the-money, oder out-of-the-money liegen (vgl. Tabelle 3).

	<b>Call</b> (Kaufoption)	<b>Put</b> (Verkaufsoption)
Basispreis <b>über</b> aktuellem Kurs	out-of-the-money	in-the-money
Basispreis <b>beim</b> aktuellem Kurs	at-the-money	at-the-money
Basispreis <b>unter</b> aktuellem Kurs	in-the-money	out-of-the-money

**Tabelle 3: Der innere Wert von Put und Call**  
Quelle: vgl. Perridon, et al. (1997), S. 318

Wichtigste Einflußfaktoren auf den Optionspreis sind der Basispreis, der aktuelle Preis des Basiswertes, die Volatilität des Basiswertes, die Restlaufzeit der Option und das Zinsniveau.

### 3).3.2 Strategien mit Optionen

Neben den oben dargestellten Strategien gibt es eine Reihe von anderen Optionsgeschäften, mit denen man Währungsrisiken absichern kann. Bei einem **Straddle** kann sich ein Ex- und Importeur durch den Kauf und Verkauf einer Kaufoption mit gleichzeitigem Kauf oder Verkauf einer Verkaufsoption kombiniert, wobei beide Optionen denselben Basiskurs haben, gegen starke Wechselkursschwankungen absichern. Der **Strangle** hat die gleichen Grundvoraussetzungen nur mit der Abweichung eines differenzierenden Basispreises. Kommt es zu einem starken Rückgang der Wechselkurse übt der Straddle (Strangle) -Inhaber die Verkaufsoption aus. Er erzielt einen Gewinn aus der Ausübung der Verkaufsoption, der den Verlust aufgrund des Kursrückgangs bei den Einzahlungen der Exporte kompensiert. Bei stark steigenden Wechselkursen übt der Inhaber die Kaufoption aus, so daß die Importauszahlungen über die Optionen günstig beglichen werden können, während die Exporteinzahlungen weiter steigen. Eine weitere Möglichkeit bietet der **Spread**, der einen gleichzeitigen Kauf und Verkauf von Optionen des gleichen Typs und der gleichen Klasse mit unterschiedlichen Basispreisen und/oder Verfallsdaten beinhaltet. Mit dieser Strategie können Kosten für die Wechselkurabsicherung verringert oder gar ganz ausgeglichen werden. Beispielsweise bietet ein Exporteur neben dem Erwerb einer Put-Option gleichzeitig eine Call-Option als Stillhalter an. Die Bandbreite zwischen Basispreis des Put und Calls kann frei gewählt werden und hängt von den Erwartungen und dem gewünschten Absicherungsgrad des Exporteurs ab. Sinkt nun der Kurs unter den

Basispreis, so übt der Exporteur seinen Put aus und die Stillhalterposition aus der Call-Option wird nicht behelligt. Steigt hingegen der Kurs über den Basispreis, so wird die Call-Option ausgeübt und man muß zum niedrigeren Basispreis liefern, die entstehende Differenz wird aber durch den Verkauf des Basiswertes zum Kassakurs wieder ausgeglichen und die Put-Option verfällt. Man hat somit eine Absicherung gegen Kursverluste erreicht, kann aber je nach Bandbreite zwischen Put und Call keine oder nur geringe Währungsgewinne erzielen.

Vergleicht man unterschiedliche Optionsgeschäfte miteinander spielt der aktuelle Tageskurs des Basiswerts keine Rolle. Bei Vergleichen von Optionsgeschäften mit Devisentermingeschäften sollte der Tageskurs mit einbezogen werden, da sich der Terminkurs aus dem aktuellen Tageskurs plus/minus Swap zusammensetzt.

## **5 Fazit und Ausblick**

Eine Absicherung von Wechselkursrisiken über Finanzderivate scheint im Außenhandel nur von Vorteil zu sein, doch birgt es auch Gefahren, die aufgrund ihrer abstrakten und unanschaulichen Risiken, leicht unterschätzt werden. Als Beispiel sei hier die Barings Bank angeführt, die im Jahre 1995 ihre eingegangenen Verpflichtungen nicht mehr erfüllen konnte, da sie durch Spekulationen mit Terminkontrakten auf den japanischen Börsenindex (Nikkei-Future) rund 2 Mrd. DM Verluste akkumulierte. Dies führte zu einer Erschütterung der internationalen Finanzmärkte mit weitreichenden Auswirkungen auf die internationalen Aktienkurse und den Devisenkurs des britischen Pfund. Darum muß es ein Ziel sein, einen angemessenen Rahmen für die Derivatgeschäfte zu setzen, um die Risiken der spekulativen Geschäfte zu begrenzen, ohne dabei deren Absicherungsfunktion zu behindern. Durch die Gründung von internationalen Clearinginstituten und Verbesserungen der Richtlinien für die "allgemeine und spezielle Aufsicht und Kontrolle von Finanztransaktionen" versuchen die G-20 die Probleme in den Griff zu bekommen.

Durch die Einführung des Euro treten für die deutsche Exportwirtschaft zur Absicherung ihrer Außenhandelsgeschäfte nur geringfügige Änderungen ein. Ab dem 01.01.1999 gibt es die DM nicht mehr im Außenverhältnis, so das eine Absicherung

eines Wechselkursrisikos nicht mehr in DM, sondern in Euro erfolgen muß. Für die Exporte innerhalb der EWU fallen die Wechselkursrisiken, die seither schon durch ein System grundsätzlich fester Wechselkurse beschränkt waren, vollends weg, da mit Beginn der einheitlichen Währungsgemeinschaft die Wechselkursverhältnisse unabrückbar festgeschrieben werden. Die Absicherung des Wechselkursrisikos gegenüber nicht EWU-Staaten bleibt somit in seiner bisherigen Form und Umfang erhalten.

## Literaturverzeichnis

- Albers, W., Born, K. E., Dürr, E., Hesse, H., Kraft, M., Lampert, H., Rose, K., Rupp, H.-H., Scherf, H., Schmidt, K., Wittmann, W. (1978), Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Stuttgart, New York, Tübingen, Göttingen, Zürich, 1978*
- Bernstorff, C. (1991), Risiko-Management im Auslandsgeschäft, Frankfurt a. M. 1991*
- Blattner, P. (1997), Internationale Finanzierung, Oldenburg, 1997*
- Dieckheuer, G. (1995), Internationale Wirtschaftsbeziehungen, 3. völlig überarbeitet und erweiterte Auflage, München, 1995*
- Eiteman, D.K., Stonehill, A. I., Moffet, M.H. (1998), Multinational Business Finance, 8. Auflage, USA, 1998*
- Jarchow, H. J., Rühmann, P. (1994), Monetäre Außenwirtschaft, Band I: Monetäre Außenwirtschaftstheorie, 4. überarbeitet und erweiterte Aufl., Göttingen, 1994*
- Jarchow, H. J., Rühmann, P. (1993), Monetäre Aussenwirtschaft, Band II: Internationale Währungspolitik, 3. überarbeitet und erweiterte Aufl., Göttingen, 1993*
- Koch, E. (1998), Internationale Wirtschaftsbeziehungen, 2. völlig überarbeitet und erweiterte Auflage, München, 1998*
- Perridon, L., Steiner, M. (1997), Finanzwirtschaft der Unternehmung, 9. überarbeitet und erweiterte Auflage, München, 1997*
- Porsche AG (1997), Bericht über das Geschäftsjahr 1996/1997, Stuttgart, 1997*
- Rose, K., Sauernheimer, K. (1992), Theorie der Außenwirtschaft, 11. völlig überarbeitet und erweiterte Auflage, München, 1992*

*Sachs, J. D., Felipe, L.B.* (1995), Makroökonomik in globaler Sicht, aus dem amerikanischen von Ahrns, H. J., München, Wien, Oldenburg, 1995

*Siebert, H.* (1991), Außenwirtschaft, 5. überarbeitete Auflage, Stuttgart, 1991

*Steiner, M., Bruns, C.* (1995), Wertpapier Management, 4. Auflage, Stuttgart, 1995

*Stocker, K.* (1997), Internationales Finanzrisikomanagement, Wiesbaden, 1997

*Weber, J.* (1991), Controlling im international tätigen Unternehmen - Effizienzsteigerung durch Transaktionskostenorientierung, München, 1991