

Vom Goldstandard zum Währungs-Optionsschein

Der Devisenmarkt: Entwicklungen und Finanzinstrumente

Teil 1: Geschichtliches und Grundlagen

Die damalige Währungsordnung (1880-1914) war der „Goldstandard“. Diesem System fester Wechselkurse gehörten praktisch alle handeltreibenden Länder an. Der Wert ihrer Währung war in Gramm Feingold je Währungseinheit – der

sog. Goldparität – definiert. Außerdem verpflichteten sich die Länder, zu diesem Preis Gold in unbegrenzter Menge anzukaufen bzw. abzugeben. Durch die festen Goldparitäten für die einzelnen Währungen ergaben sich automatisch feste Wechselkurse zwischen den verschiedenen Währungen.

Mit dem 1. Weltkrieg konnte der Goldstandard vieler Länder nicht mehr aufrechterhalten werden, da die Kriegsfinanzierung teilweise nur durch Geldschöpfung möglich wurde. Durch die Inflation vieler Währungen verringerte sich in den 20er Jahren das

Verhältnis dieser Währungen zum Gold drastisch. Die damit heraufbeschworene weltweite Wirtschaftskrise führte in vielen Ländern ab 1931 zu Devisenbewirtschaftungen. Dies bedeutet, daß der Zahlungsverkehr mit dem Ausland teilweise oder sogar ganz durch Gebote und Verbote reglementiert wurde.

Von Bretton Woods zum EWS

Im Juli 1944 trafen sich 44 Nationen zu einer Konferenz in Bretton Woods (USA) und schufen das Übereinkommen über den Internationalen Währungsfonds (IWF). Das darin niedergelegte „Bretton-Woods-System“ sollte dabei die bevorstehenden Devisenzwangswirtschaften beseitigen und die freie Umtauschbarkeit (Konvertibilität) der Währungen für den internationalen Zahlungsverkehr als Grundlage für einen Welthandel schaffen.

Bei diesem Gold-Devisen-Standard wurde für alle Währungen eine Parität in Dollar oder in Gold festgelegt, die nur unter bestimmten Voraussetzungen von Fall zu Fall verändert werden durfte. Der Dollar seinerseits war in Gold definiert. Jedes Mitgliedsland war verpflichtet, Schwankungen durch Interventionen am Devisenmarkt in vorgegebenen Grenzen zu halten. Als Interventi-

onswährung wurde der Dollar verwendet, der dadurch zur Leitwährung wurde.

Schon Anfang der 60er Jahre vereinbarte man, wegen schwindender Goldreserven auf einen Umtausch des Dollars in Gold zu verzichten. Das weltweite finanzielle Engagement der USA, Spekulationen gegen den Dollar und andere Währungen entgegenzuwirken und der wirtschaftliche Aufstieg anderer Staaten (EG und Ölländer) schwächten zunehmend die Position der Leitwährung. Der Dollar galt zunehmend als überbewertet und wurde gegen Gold eingetauscht. Diese Spekulation zwang Präsident Nixon im August 1971 die Goldeinlöseverpflichtung (Goldkonvertibilität) des Dollars völlig aufzuheben.

Daraus resultierten immer häufiger Paritätsänderungen wie auch der Übergang der wichtigsten Währungen zum Floaten. Dies bedeutet, daß sich die Devisenkurse frei nach Angebot und Nachfrage bestimmten.

Infolge des stark schwankenden Dollars bemühten sich einige europäische Länder um eine größere währungspolitische Stabilität untereinander. So entstand im Frühjahr 1972 mit dem Basler Abkommen der europäische Wechselkursverbund. Die Länder versuchten ihre Wechselkurse lediglich gegenüber Drittwährungen kontrolliert floaten zu lassen und untereinander zu fixieren (sog. Währungsschlange). Man sprach hierbei auch vom Blockfloating. Dies war zugleich der Vorläufer des am 13. März 1979 in Kraft getretenen Europäischen Währungssystems (EWS).

Absicherungs- und Spekulationsinstrumente

Trotz aller Bemühungen haben sich jedoch die Wechselkursschwankungen verstärkt. Um sowohl Währungen gegeneinander zu tauschen als auch Währungsentwicklungen abzusichern oder Chancen aus der Währungsentwicklung nutzen zu können, stehen dem Anleger verschiedene Instrumente zur Verfügung:

- Devisenkassageschäft
- Devisentermingeschäft
- Devisenswapgeschäft
- Devisenoptionsgeschäft
- Devisenoptionsscheingeschäft

In einer international verflochtenen Wirtschaft kommt den Fremdwährungen eine große Bedeutung zu. Fremde Währungen können ebenso wie

► Der Devisenhandel in seiner heutigen Ausprägung begann um 1880. Zu dieser Zeit wurde die Möglichkeit geschaffen, ausländische Zahlungen auf einem Konto im Ausland gutschreiben zu lassen. Daneben begünstigte der technische Fortschritt (Telefon, Fernschreiber) die Entwicklung.

Bankguthaben in ausländischer Währung heißen Devisen. Ausländisches Bargeld, das auch häufig mit dem Wort Devisen bezeichnet wird, heißt im Fachjargon Sorten.

In der Regel führen auf Fremdwährungen lautende Auslandsgeschäfte zu einem Tausch von Fremdwährungen in DM bzw. umgekehrt von DM in Fremdwährung. Dies ist immer dann der Fall, wenn benötigte Fremdwahrungsbetrage (z.B. für Importgeschafte oder Kapitalanlagen in Fremdwährung) nicht aus vorhandenen Fremdwahrungsguthaben gedeckt werden können oder wenn erhaltene Fremdwahrungsbeitrage (z.B. aus Exportgeschäften oder Kreditaufnahmen in Fremdwährung) nicht wieder für Zahlungen in gleicher Währung verwendet werden.

Aufgaben der Devisenborse

Für diesen reinen Tausch von Währungen gibt es im Devisenhandel das Devisenkassageschaft. Der moderne Devisenmarkt funktioniert dabei weitgehend losgelöst von der amtlichen Börse. Zwar gibt es in einzelnen Ländern wie in Deutschland noch einen amtlichen Börsenhandel mit Devisen. Der weitaus größte Teil

wird jedoch über Telefon, Computer, Telex oder Telefax in den Büros von Banken und Maklern abgewickelt. Die Kurse ändern sich ständig gemäß den Angebots- und Nachfragekonstellationen an den Devisenmärkten.

Daneben wird in Deutschland einmal am Tag für die amtlich notierenden Währungen ein Kurs festgestellt. Eine Besonderheit der amtlichen Devisenborse besteht darin, daß dort zunächst ein Mittelkurs berechnet wird, zu dem sich Angebot und Nachfrage nach der jeweiligen Währung ausgleichen. Durch Abzug vom bzw. Aufschlag auf den Mittelkurs errechnet der Makler daraufhin den amtlichen Ankauf- (Geld) und Verkaufskurs (Brief). Zu diesen Kursen werden die zum Fixing abgewickelten Kundengeschäfte abgerechnet. Die Abstände zwischen Mittelkurs sowie Geld- und Briefkurs sind für jede Währung festgelegt. Für den Dollar beträgt diese Spanne beispielsweise 0,0040 DM je Dollar. Bei einem Mittelkurs von 1,4800 DM für den Dollar errechnet sich somit ein Geldkurs von 1,4760 DM und ein Briefkurs von 1,4840 DM.

Die Bestimmung der amtlichen Kurse ist im Grunde die einzige Aufgabe, die der Börse verblieben ist. In Deutschland gibt es zwar fünf Devisenborsen – Frankfurt, Düsseldorf, München, Berlin und Hamburg – aber nur einen amtlichen Mittelkurs. Diese Kurse werden börsentäglich gegen 13 Uhr unter Führung des Frankfurter Devisenmaklers festgestellt und von den übrigen Börsen übernommen.

Preis- und Mengennotierungen

Das Kassageschaft ist ein Devisengeschäft, bei dem zwischen Abschluß und Erfüllung zwei Arbeitstage liegen. Der Wechselkurs gibt an, wieviel Einheiten einer Währung A man gegen eine Einheit (oder 100 bzw. 1.000 Einheiten) einer anderen Währung B tauschen kann. Man unterscheidet dabei zwischen der Preis- und Mengennotierung. Bei der Preisnotierung wird der Preis in Inlandswährung angegeben, der für eine feststehende Einheit der Auslandswahrung zu zahlen ist. Ein Kurs von FRF 100/DM 29,30 bedeutet, daß 29,30 DM für 100 Französische Francs zu zahlen sind. In Deutschland – wie in den meisten Ländern – werden die Währungen überwiegend als Preisnotierung gehandelt. Bei der Mengennotierung ist es umgekehrt. Hier gibt die Notierung an, welche Menge einer ausländischen Währung aufzuwenden ist, um eine feststehende Einheit an inländischer Währung zu erhalten. Diese Art wird z.B. in England angewendet. Im Interbankenhandel werden diese Mengennotierungen gegenüber dem US-Dollar üblicherweise international verwendet. Für viele Währungen, die traditionell in der Preisnotierung notiert werden, hat sich im Devisenhandel zusätzlich die Notierung des reziproken Wertes – bezogen auf die DM – etabliert. Dies gilt beispielsweise für die meisten europäischen Währungen und den Japanischen Yen (JPY).

Der reziproke Wert gibt die variablen Einheiten der ausländischen Währung an, die für 1 oder 100 DM zu zahlen sind.

Beispiel:
 sfr/DM 123,150 ⇒ 100 sfr = 123,150 DM (Preisnotierung)
 DM/sfr 081,120 ⇒ 100 DM = 81,120 sfr (Reziproker Wert)

Bei der Umwandlung ist dabei zu beachten, daß damit gleichzeitig der Geldkurs zum Briefkurs und der Briefkurs zum Geldkurs wird.

Grundsätzlich gilt, daß im internationalen Devisenhandel Banken untereinander alle Währungen gegen US-Dollar handeln und nicht gegeneinander. Will der Anleger aber z.B. einen Yen-Betrag nicht gegen US-Dollar, sondern gegen DM handeln, kann man den Kurs durch einen Dreisatz ermitteln.

Beispiel:
 US-Dollar gegen DM 1,5110/1,5120 (An- bzw. Verkaufskurs)
 US-Dollar gegen JPY 110,10/110,20

Wieviel DM kosten 100 JPY?
 JPY 110,10 = 1 US-Dollar
 US-Dollar 1 = 1,5120 DM
 1,5120/110,10 *100 = 1,3733 Verkaufskurs JPY/ DM

Das bedeutet 100 JPY kosten 1,3733 DM.

Vom dividieren eines Geldkurses durch einen Briefkurs (bzw. umgekehrt) stammt der Begriff „Cross-Rates“ her, da man – bildlich gesprochen - „über Kreuz“ dividiert. Diese Vorgehensweise gilt für alle preisnotierten Währungen. Bei mengennotierten Währungen werden die jeweiligen Geld- bzw. Briefkurse miteinander multipliziert.

■ DIPL.-BETRIEBSWIRT (BA) MIRKO H. GECK

Im 2. Teil werden neben der Erlaunderung von Fachbegriffen wie des Swapsatzes auch die In Chicago und Philadelphia auf den Dollar gehandelten Terminkontrakte, Optionen und Optionen auf Terminkontrakte vorgestellt.

Literaturhinweis:

Bröker, Klaus F., Geld verdienen mit Devisen
 Besonders für Einsteiger geeignete Zusammenfassung über die Usancen des Devisenmarktes
 ECON Taschenbuch, ca. 236 Seiten, 16,90 DM, Best. Nr. 0426

Ochynski, W./Wermuth, D., Strategien an den Devisenmärkten
 Eine Anleitung für die Praxis für Finanzmanager, Devisenhändler und international operierende Kapitalanleger
 Gabler Verlag, ca. 280 Seiten, 84,- DM, Best. Nr. 0370

Bezugsquelle:

ATLAS Wirtschaftsinformationen GmbH,
 Postfach 51 65, 97001 Würzburg, Tel.: 0931/796410, Fax: 0931/887431,
 e-mail: atlas.os@t-online.de,
 BTX: *47477#