

Geleitwort

Mit der nun vorliegenden fünften Auflage von „Strategien an den Devisenmärkten. Eine Anleitung für die Praxis“ hat Dr. Ochynski nicht nur der Fachwelt einen aktualisierten Leitfa-den präsentiert, sondern auch dem interessierten breiten Publikum. Durch den stringent an der Historie und praktischen Anforderungen des Währungsmanagements orientierten Auf-bau des Werkes, bereitet Dr. Ochynski den Boden für ein besseres Verständnis unserer heuti-gen Position im täglichen Geschäft.

Sehr gut verständlich präsentiert der Autor der geneigten Leserschaft, wie sich unser europä-isches Währungssystem entwickelt hat und welche Faktoren für dessen Erfolg oder Misser-folg entscheidend sein werden. Über weitere Grundlagen zum Thema Devisen leitet Dr. Ochynski von der technischen Seite über zu den erforderlichen Fähigkeiten eines Finanzma-nagers. Vielseitig beleuchtet der Autor das Erfordernis von fundierter technischer Kenntnis und kreativer Gestaltung, um das tägliche Geschäft erfolgreich im Interesse des Kunden ab-wickeln zu können.

Aus meiner Sicht ist es für den Übergang von der Theorie in die Praxis entscheidend, die Komplexität der Faktoren zu verstehen, welche das Finanzmanagement beeinflussen. Dr. Ochynski gelingt es anschaulich und sprachlich präzise, die Aufgabenstellung in der Praxis zu erfassen und einen Eindruck zu vermitteln, welches Instrumentarium dem Finanzmana-ger zur Verfügung steht, um die Herausforderung der Märkte anzunehmen und zu meistern.

Dr. Ochynski schöpft aus jahrelangen eigenen Erfahrungen in verantwortungsvollen Positio-nen im Finanzbereich großer Unternehmen und vermittelt so seinen Lesern einen Einblick in die Praxis, was zum Gelingen dieses Werkes beiträgt. In diesem Sinne ist die vorliegende hoffentlich nicht die letzte Auflage.

RAINER BENDER
Director, Global Corporates, Frankfurt
Deutsche Bank AG

Vorwort zur fünften Auflage

Die tägliche Praxis des Finanzmanagers hat sich in den letzten zwanzig Jahren dramatisch verändert. Technologischer Fortschritt führte dazu, dass heute nicht nur jeder Arbeitsplatz mit einem Computer ausgestattet ist, sondern auch die meisten Computer miteinander verbunden und an das Internet angeschlossen sind. Ob der Gesprächspartner sich nebenan, im gleichen Ort oder auf dem nächsten Kontinent befindet, spielt abgesehen von der Zeitverschiebung keine Rolle mehr. Da in den Industrieländern und auch in vielen Entwicklungsländern Kapitalbeschränkungen weitgehend abgeschafft wurden, kann der Finanzmanager heute ein wirklich globales Devisen- und Cashmanagement betreiben. Kaum ein anderer Unternehmensbereich wurde so vielen neuen Herausforderungen durch die Veränderungen der letzten Jahre ausgesetzt wie der Finanzbereich bzw. die Treasury. Hinzu kommt, dass auch die Euroeinführung zum 01.01.1999 viele Änderungen und Umdenkungsprozesse ausgelöst hat.

In der neuen, fünften Auflage dieses Buches wurden alle diese Änderungen berücksichtigt und gleichzeitig die alte Form der Anleitung für die Praxis beibehalten. In leicht verständlicher Weise werden die heutigen Herausforderungen dargestellt.

Jeder Abschnitt dieses Buches kann auch separat gelesen werden, mit Ausnahme des Abschnitts C. Hierfür sind die Kenntnisse, die in Abschnitt B vermittelt werden, eine wichtige Voraussetzung, um die in Abschnitt C behandelten Sachverhalte leicht nachzuvollziehen. Beispiele, die nur als Verdeutlichung des dargestellten Sachverhaltes erscheinen, sind kursiv gedruckt. Diese Beispiele können übersprungen werden. Manchmal ist es am einfachsten, einen Sachverhalt mit Hilfe eines Beispiels zu erklären. Diese Beispiele sind in „normaler“ (Druck-) Schrift geschrieben. Viele Informationen, die für das Währungsmanagement interessant sind, kann man heutzutage problemlos im Internet finden.

Das Buch wendet sich an Praktiker und bietet konkrete Handlungsanweisungen an. Einerseits sind die Sachverhalte theoretisch korrekt dargestellt andererseits berücksichtigen sie die Usancen des Devisenhandels. Die Einführung des Euro in Deutschland stellt eine Umstellungsherausforderung für den Praktiker dar, hier bietet dieses Buch eine praktische Hilfe an. Die Entwicklung von neuen Produkten, die Chancen aus der technologischen Entwicklung und aus der fast vollständigen Abschaffung von Kapitalbeschränkungen werden entsprechend in diesem Buch berücksichtigt. Und schließlich kann dieses Buches auch weiterhin als Lehrbuch verwandt werden. Es stellt eine perfekte Kombination zwischen einem Lehrbuch und einer Arbeitsanleitung für den Praktiker dar, der hier viele Anregungen für die Bewältigung seiner Aufgaben findet.

An den früheren Auflagen dieses Buches war auch Herr Dr. Wermuth beteiligt. Leider konnte er aus beruflichen Gründen an diesem Projekt nicht partizipieren. Er will aber versuchen bei zukünftigen Auflagen wieder mit dabei zu sein.

Der erste Abschnitt stellt einen geschichtlichen Überblick der Wechselkursordnungen dar. Das Studium der Währungsgeschichte kann helfen die heutigen Herausforderungen besser zu verstehen. Wird der Euro eine stabile Währung sein und auch bleiben und die Dominanz des Dollars eines Tages ablösen?

Um eine Antwort auf diese Frage zu finden, ist es hilfreich einen Blick in die Vergangenheit zu werfen.

Durch die Auseinandersetzung mit dem Goldstandard erarbeiten wir Voraussetzungen für eine stabile Währung, die auch bei anderen Systemen berücksichtigt werden sollten. Während des Goldstandards in den USA von 1881 bis 1914 stiegen die Aktien um fast das Achtzehnfache, während sie in den vergangenen 35 Jahren nur um das Zehnfache stiegen, wobei zeitweise die Inflation sehr hoch war. Nach dem Ersten Weltkrieg versuchten die Regierungen den Goldstandard wieder einzuführen, ohne allerdings die wirtschaftspolitischen Voraussetzungen erfüllen zu wollen. Abwertungswettlauf und Handelsbeschränkungen waren die Charakteristika der dreißiger Jahre. Daraus wurden Lehren gezogen und nach dem Zweiten Weltkrieg wurde ein System grundsätzlich fester Wechselkurse, das Bretton-Woods System, etabliert. Mit dem Übergang zur vollen Konvertibilität der wichtigsten Währungen war das System mit ausreichender internationaler Liquidität ausgestattet. Nachdem die USA aber eine sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik betrieben, und Länder wie Deutschland und Japan nicht bereit waren einer Aufwertung ihrer Währungen zuzustimmen, brach das System zusammen. Das Europäische Währungssystem, das am 13.03.1979 die Währungsschlinge ablöste, schuf grundsätzlich feste aber anpassungsfähige Wechselkurse zwischen den Mitgliedsländern. Die positiven Erfahrungen mit dem EWS, die Vereinheitlichung der Wirtschaftspolitiken und vor allem der politische Wille haben dazu geführt, dass elf Länder der Europäischen Union am 01.01.1999 ihre Währungen im Euro zusammenschmelzen ließen. Diese Länder haben ihre Währungen entstaatlicht und eine selbständige Geldpolitik aufgegeben. Eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik ist aber mit einer expansiven Finanzpolitik mittelfristig nicht vereinbar. Am 01.05.2004 ist die Union auf 25 Mitgliedsländer gewachsen und, vorausgesetzt, dass die neuen Mitglieder die Konvergenzkriterien erfüllen, können wir in Kürze mit einer Erweiterung der Währungsunion rechnen. Ob diese Erweiterung der Währungsunion ein Erfolg sein wird, bleibt noch abzuwarten. Eine Währungsunion, die auf falschen Kursen aufbaut, ist ohne langfristige Subventionen nicht lebensfähig.

Die Einführung des Euros hat der Dominanz des Dollars auf den Devisenmärkten nichts antun können. Wir können von einem Block-Floating sprechen, wobei die drei Gruppen Dollar, Euro und Yen heißen.

Nach vorbereitenden Ausführungen im ersten Abschnitt werden in den folgenden zwei Abschnitten Problemlösungen für die täglichen Aufgaben des Finanzmanagers dargestellt. Es geht um den Werkzeugkasten des Finanzmanagers. Die meisten Devisengeschäfte haben wenig mit den Grundgeschäften zu tun, es handelt sich überwiegend um Interbankentransaktionen. Der Interbankenhandel wird mittlerweile überwiegend elektronisch und nicht wie früher am Telefon abgewickelt. Es ist zu erwarten, dass sich in Kürze der elektronische Devisenhandel auch mit Kunden durchsetzen wird. Zur Zeit wird vor allem im Kundenhandel FxAll und Currenex eingesetzt.

Um mit den neuen Usancen der Mengennotierung bei der Euroquotierung fertig zu werden, empfiehlt es sich von Euro-Käufen bzw. -Verkäufen zu sprechen und nicht von Währungs-Verkäufen bzw. -Käufen. Wenn der Finanzmanager diese einfache, aber sehr wichtige Regel befolgt, hat er keine Probleme mit der Mengennotierung. Die früher benutzten Formeln zur Berechnung der Swappunkte müssen nur leicht modifiziert werden, um sie bei der Mengennotierung verwenden zu können. Auch Unternehmen sollten sich verschiedenen Limiten bei ihren Devisengeschäften im Rahmen der Selbstkontrolle unterwerfen. Das vorhandene Terminportfolio soll regelmäßig mit Marktkursen bewertet und auf strategische oder politische Adäquanz überprüft werden.

Die Terminkurse sind nicht von den Erwartungen über die zukünftige Kursentwicklung bestimmt, sondern sind eine Funktion der Zinsdifferenz.

Bevor die verschiedenen Instrumente aus dem Werkzeugkasten des Finanzmanagers vorgestellt werden, wird die Hedgingidee durchleuchtet.

Man muss gar nicht ein Ex- oder Importeur sein, um Kursrisiken ausgesetzt zu sein. Es genügt, wenn man auf den Absatz- oder Beschaffungsmärkten mit der ausländischen Konkurrenz im Wettbewerb steht und deren Wettbewerbssituation, und damit die eigene Wettbewerbssituation, durch Kursveränderungen beeinflusst wird.

Hedging kann nicht allein die Entscheidung der Treasury sein. Es muss ein Teil der Unternehmensphilosophie und fest in der Unternehmensstrategie verankert sein. Es gibt kein „Rezept“ für Hedging. Das, was gut für ein Unternehmen ist, kann sehr schlecht für ein anderes sein. Euro-Preise sind normalerweise kein Hedginginstrument. Wenn die Diversifikation der Verkaufs-, Produktions- und Beschaffungsmärkte die Variabilität der finanziellen Ergebnisse reduziert und entsprechend den Firmenwert erhöht, dann kann ein kontinuierliches Hedging kaum einen positiven Beitrag bringen. Lediglich Hedging von einmaligen oder relativ großen Risiken kann den Firmenwert erhöhen. Publikumsgesellschaften werden wegen der neuen Bilanzierungsrichtlinien Schwierigkeiten haben, große Hedgingbeträge als Hedgingmaßnahmen in der Bilanz auszuweisen. Die Einführung von FAS 133 in den USA hat zur Abnahme von Hedgingaktivitäten, insbesondere dem Einsatz von komplexen Kurssicherungsinstrumenten, geführt.

Bevor ein Unternehmen irgendwelche Hedgingmaßnahmen mit Dritten unternimmt, soll es die Netting- und Matchingmöglichkeiten voll ausschöpfen. Durch den Wegfall der Kapitalbeschränkungen und die technologische Entwicklung der letzten Jahre ist es möglich, die Treasury eines internationalen Konzerns wie eine In-house Bank zu führen. Damit kann man mit früher unvorstellbarer Effizienz Netting betreiben und die Liquidität des gesamten Konzerns steuern. Ein In-house Bankkonzept wird ausführlich mit praktischen Hinweisen zur Implementierung vorgestellt. Erst wenn alle internen Nettingmöglichkeiten ausgeschöpft sind, können Kurssicherungsgeschäfte mit Dritten abgeschlossen werden. Dazu steht dem Finanzmanager heute eine große Anzahl von Instrumenten zur Verfügung. Die Termingeschäfte können mit Geldmarktgeschäften kombiniert oder durch diese ersetzt werden. Wie dabei vorzugehen ist, welche Formeln einzusetzen sind, wie diese Formeln bei Preis- bzw. Mengennotierungen modifiziert werden, wird ausführlich dargestellt. Der Finanzmanager

kann standardisierte Kontrakte einsetzen. Die Futures Märkte werden auch vorgestellt. Die Bestimmung der Optionsprämie im Rahmen des Black Scholes Modells und mit Hilfe der binomialen Bäume wird erklärt. Die Berechnung der Optionsprämien im Rahmen der Mengen- bzw. Preisnotierung erfolgt mit Hilfe der gleichen Formel, lediglich die Zinsen müssen vertauscht werden. Wie der Markt auf mögliche Skewness und Kurtosis der Verteilungen der Kursänderungen reagiert wird dargestellt. Mit Hilfe von Devisenoptionen lässt sich praktisch eine unbegrenzte Anzahl von Strategien kreieren; es werden viele Strategien vorgestellt. Beim Einsatz von Optionen sollen immer vorab die Zahlungsströme in Abhängigkeit vom Wechselkurs bei Fälligkeit geprüft werden.

Zinsswaps, Währungsswaps und FRA sind heute ein unverzichtbares Bestandteil des modernen Finanzmanagements. Die Grundlagen dieser Instrumente werden vorgestellt. Leistungsbeurteilung ist eine Ausgangsbasis für zukünftige erfolgreiche Devisengeschäfte und gerade im Devisenhandel darf die Kontrolle nicht fehlen. Die Risiken, die man beim Abschluss verschiedener Geschäfte eingeht, müssen vorher verstanden werden. Die Methoden der value at risk und des stress testing werden vorgestellt.

In den letzten zwei Abschnitten werden Determinanten der Wechselkurse und Technischen Analyse vorgestellt. Wenn jemand eine Kristallkugel hätte und wüsste, wie die Kurse sich in der Zukunft entwickeln würden, würde er wahrscheinlich kein Buch darüber schreiben. Wenn jemand aber während seiner beruflichen Praxis immer wieder Kurse prognostizieren muss, kann er bestimmt über gute und schlechte Prognosen berichten. Bei der Implementierung von verschiedenen Strategien muss man auch berücksichtigen, dass die Prognose falsch sein kann. Der Trend ist der größte Freund des Finanzmanagers. Der Erfolg des Finanzmanagers hängt auch davon ab, ob er einen Trend oder eine trendlose Situation richtig erkennt und seine Transaktionen danach ausrichtet. Technische Modelle zusammen mit fundamentalen Determinanten der Wechselkurse sollten den Finanzmanager in die Lage versetzen die Trends zu erkennen. Wenn ein Finanzmanager selektives Hedging einsetzt, dann ist sein Erfolg nicht nur von der Richtigkeit der Prognose abhängig. Die Prognose ist nur eine Komponente des Erfolgskonzeptes, das der Finanzmanager für seine tägliche Aufgaben einsetzt.

Wenn Sie während der Lektüre dieses Buches oder später irgendwelche Vorschläge, Bemerkungen, Kritikpunkte oder Hinweise haben, bitte scheuen Sie sich nicht, eine email an wochynski@yahoo.com zu schicken.

DR. WALTER OCHYNSKI
Guilford, Indiana, im April 2004



Krösus, in der Antike 650 Jahre v. Chr. hatte die Idee aus Gold Geld zu machen und ließ Münzen prägen, die dann offizielles Zahlungsmittel wurden
Quelle: <http://www.goldseiten.de/geschichte/standard.htm>

Der Goldstandard wird immer dann als alternatives Währungssystem studiert, wenn es keine wertstabile Geldwährung gibt und die Wechselkurse zu sehr schwanken. Die Geldstabilität ist heute kein Diskussionsthema aber die Kursschwankungen sind mit der Euro-Einführung nicht kleiner geworden. Zumindest aus didaktischen Gründen lohnt es sich aber, einmal genauer hinzuschauen. Wer weiß außerdem, wie lange die Phase der Unterordnung der Geldpolitik unter das Joch der Europäischen Zentralbank noch anhalten wird. Frankreich und Deutschland überschreiten die abgestimmten Höchstverschuldungsgrenzen und haben die Regel nachträglich verändert. Der deutsche Bundeskanzler übt verstärkt den Druck auf die EZB aus um den Außenwert des Euros zu senken. Die Niederlande hat die nachträgliche Regeländerung stark kritisiert. Mittlerweile hat sich aber herausgestellt, dass auch die Niederlande die 3 Prozent Grenze im 2003 nicht einhalten konnte. Noch im November 2003 hat man ein Defizit von 2,7 Prozent erwartet. Tatsäch-