

Klaus Stocker

Management internationaler Finanz und Währungsrisiken

Mit Übungen und Lösungen

2., vollständig überarbeitete Auflage



1 INHALTSVERZEICHNIS

1	FINANZIERUNG IM GLOBALEN HANDEL	1
1.1	Finanzierung als Überbrückung von Zeiträumen	1
1.2	Handelsfinanzierung und internationale Finanzströme	2
1.3	Ursachen der Sonderrolle der internationalen Finanzierung	4
1.3.1	Zeitliche Barriere	5
1.3.2	Mentale Barriere	5
1.3.3	Die Währungsbarriere	6
1.3.4	Finanzierung als Marketinginstrument	7
2	INTERNATIONALE FINANZRISIKEN	9
2.1	Risiko, Chance und Wahrscheinlichkeit	9
2.2	Dimensionen des Risikos	13
2.2.1	Tragweite, Unsicherheit und Erwartungswert	13
2.2.2	Finanzrisiken	15
2.3	Risikokategorien im Auslandsgeschäft	16
2.3.1	Das Geschäftsrisiko („wirtschaftliches Risiko“)	17
2.3.2	Das politische Risiko	19
2.3.2.1	Makrorisiken	19
2.3.2.2	Kulturelles Risiko	21
2.3.2.3	Das Mikrorisiko	23
2.3.3	Das Wechselkursrisiko	26
2.3.4	Das Zins- und Inflationsrisiko	28
2.4	Alternativen des Risikomanagements	32
2.4.1	Risikovermeidung	32
2.4.2	Risikoabsicherung	34
2.4.3	Risikostreuung	35
2.5	Die Beschaffung von Information zur Abschätzung von Risiken	36
2.5.1	Kenntnis des Geschäftsrisikos	37
2.5.2	Die Kenntnis des Länderrisikos	40
2.5.2.1	Eigene Analyse	42
2.5.2.2	Länder-Rating	46
2.5.2.3	Mathematische und ökonometrische Verfahren	48

INHALT

2.5.2.4	Risikoorientierte Methoden	51
2.5.2.5	Portfolioanalyse	54
2.5.3	Die Kenntnis des Wechselkursrisikos	57
2.5.3.1	Kurz und langfristige Wechselkursprognose	57
2.5.3.2	Bestimmungsgründe der Wechselkursentwicklung	59
2.6	Fragen zu Kapitel 2	61
3	DAS MANAGEMENT VON RISIKEN BEI DER AUßENHANDELSFINANZIERUNG	63
3.1	Risiken des Außenhandelsgeschäfts	63
3.2	Absicherung des Zahlungsverkehrs	66
3.2.1	Vorauszahlung und Bankgarantie	67
3.2.2	Dokumenteninkasso	67
3.2.3	Akkreditiv	68
3.2.4	Risikominimierung durch dokumentäre Zahlungsformen	70
3.3	Die klassische Exportfinanzierung	71
3.3.1	Kurzfristige Exportkredite	74
3.3.1.1	Kontokorrentkredite	74
3.3.1.2	Euro-Festzinssatzkredite	74
3.3.1.3	Export- oder Importvorschüsse	74
3.3.1.4	Wechsel-, Diskont- und Akzeptkredite	75
3.3.2	Mittel- und langfristige Finanzierungsformen	75
3.3.2.1	Herstellerfinanzierung und Lieferantenkredit	76
3.3.2.2	Bestellerkredite	78
3.3.2.3	Kreditformen, Sicherheit und Erweiterung des Kreditpielraums	78
3.3.3	Finanzierungsquellen bei längerfristigen Exportfinanzierungen	80
3.3.3.1	Ausfuhrkreditgesellschaft (AKA)	80
3.3.3.2	Geschäftsbanken	81
3.3.3.3	Kreditanstalt für Wiederaufbau	84
3.3.3.4	Internationale Finanzierungsinstitutionen	86
3.3.4	Finanzierung von Projekten	86
3.3.4.1	Non-Recourse Finanzierung	86
3.3.4.2	Betreibermodelle	89
3.4	Exportkreditversicherungen (ECA's)	91
3.4.1	Das Angebot in Deutschland	92
3.4.2	Länderkategorien	95
3.4.3	Deckungsformen	95
3.4.3.1	Gedechte Risiken	96
3.4.3.2	Kosten und Bedingungen der Fabrikationsrisikodeckung	98
3.4.3.3	Ausfuhrisiko- und Finanzkreditdeckung	99

3.4.3.4	Beispiele zur Berechnung der Ausfuhrisikodeckung:	102
3.4.4	Ablauf im Schadensfall	105
3.4.5	Sonderformen	105
3.4.6	Pauschale Deckungsformen	106
3.4.7	Entscheidungsablauf	106
3.4.8	Projektbeispiele	107
3.5	Forfaitierung	108
3.5.1	Die Berechnung der Kosten einer Forfaitierung	110
3.5.2	Vergleich einer Forfaitierung mit einem Exportkredit	112
3.5.3	Vor- und Nachteile der Forfaitierung	115
3.6	Exportfactoring	116
3.7	Cross-Border Leasing	118
3.8	Die Bedeutung der Dokumentation für das Financial Engineering	121
3.9	Fall: Risikostrategien bei der Finanzierung des Außenhandels	122
3.9.1	Teil A: Kalkulation des Cashflows mit Exportkredit	123
3.9.1.1	Vorüberlegungen	124
3.9.1.2	Refinanzierung eines Lieferantenkredits durch eine Hermesdeckung (ECA-Deckung)	124
3.9.2	Lösungshinweise zum Teil A:	126
Zu 3.9.1.1:	Vorüberlegungen	126
Zu 3.9.1.2:	Refinanzierung eines Lieferantenkredits durch eine Hermesdeckung (ECA-Deckung)	127
3.9.3	Teil B: Fall: „Klassische Exportfinanzierung“	132
3.9.3.1	Lösungshinweise zum Teil B	135
3.9.3.2	Risikomanagement: Abschließende Überlegungen	141
3.10	Fragen zu Kapitel 3	144
4	DAS INTERNATIONALE WÄHRUNGSSYSTEM ALS RISIKOQUELLE	147
4.1	Währungstechnische Grundlagen	147
4.1.1	Devisenhandel	148
4.1.2	Konvertibilität und Wechselkursschwankungen	148
4.1.3	Kursnotierungen	151
4.1.3.1	Der Wechsel zur Mengennotierung	151
4.1.3.2	Devisenkursnotierungen in der Zeitung und im Internet	153
4.1.4	Referenzpreissysteme im Euro-System	156
4.2	Das Weltwährungssystem	158
4.2.1	Die Entwicklung seit Bretton-Woods	158
4.2.2	Der weltweite Devisenhandel	160

INHALT

4.2.3	Die Rolle des IWF in der internationalen Finanzarchitektur	163
4.2.3.1	Aufgaben und Programme des IWF	163
4.2.3.2	Die Weltfinanzarchitektur in der Kritik	167
4.2.3.3	Der IWF: Feuerwehr oder Architekt des Weltfinanzsystems?	168
4.2.3.4	Wie kann der IWF drohende Krisen erkennen?	172
4.2.4	Wichtige Währungsregionen	175
4.2.4.1	Die Euro-Region	175
4.2.4.2	Der Wechselkursmechanismus II und die EU-Beitrittsländer	178
4.2.4.3	Sonstige europäische Währungen	179
4.2.4.4	Einseitig an den Euro gebundene Währungen	180
4.2.4.5	Der US \$	180
4.2.4.6	Japanischer Yen	181
4.2.4.7	Außereuropäische konvertible Währungen	181
4.2.4.8	Nichtkonvertible und beschränkt konvertible Währungen	182
4.2.5	Arten von Währungsbindungen	182
4.3	Beurteilung und Prognose von Wechselkursen	184
4.3.1	Die Kaufkraftparität	184
4.3.1.1	Der Kaufkraftwechselkurs	184
4.3.1.2	Der reale Wechselkurs	187
4.3.2	Zinsparität und Portfoliogleichgewicht	192
4.3.2.1	Mittelfristiges Gleichgewicht	193
4.3.2.2	Längerfristiges Gleichgewicht	194
4.3.3	Chart-Analyse	195
4.3.3.1	Arten von Charts	196
4.3.3.2	Unterstützungs-, Widerstands- und Trendlinien	199
4.3.3.3	Formationen	201
4.3.3.4	Finanzanalytische Modelle bei Charts	203
4.3.4	Wechselkursprognose bei Transaktions- und Operationsrisiko	204
4.4	Fragen zu Kapitel 4	209
5	KLASSISCHE INSTRUMENTE ZUR ABSICHERUNG VON WECHSELKURSRISIKEN	211
5.1	Devisentermingeschäfte	211
5.1.1	Unterschiede zum Kassamarkt	211
5.1.2	Die Notierungen des Devisenterminmarktes	213
5.1.3	Geschäftsablauf und Kosten	214
5.1.3.1	Absicherung einer Währungsforderung	214
5.1.3.2	Absicherung einer Währungsverbindlichkeit	216
5.1.3.3	Effektiver und prozentualer Swapsatz	218
5.1.3.4	Verschiedene Notierungen bei Devisentermingeschäften	219
5.1.3.5	Gewinne und Verluste bei Devisentermingeschäften	220

5.1.4	Risikoüberlegungen bei der Terminabsicherung	221
5.1.5	Teilabsicherung („Partial Cover“)	225
5.2	Finanzhedging (money market hedge)	227
5.2.1	Geschäftsablauf und Ziel	227
5.2.2	Parallelität von Swapsatz und Zinsdifferenz	233
5.3	Fragen zu Kapitel 5	237
	DERIVATE ALS INSTRUMENTE DER KURSABSICHERUNG	241
6.1	Was sind Devisenoptionen?	241
6.1.1	Grundbegriffe: Calls, Puts, Basis und Prämien	242
6.1.2	Die vier Grundstrategien bei Optionen	243
6.1.3	Die Optionsprämie	244
6.2	„Plain-vanilla“ Optionen	248
6.2.1	Call Positionen	248
6.2.1.1	Offene Call Position	248
6.2.1.2	Quantitative Aspekte des offenen Calls	252
6.2.1.3	Gedeckte Positionen der Call-Option	255
6.2.1.4	Quantitative Aspekte des gedeckten Calls	259
6.2.2	Put-Positionen	260
6.2.2.1	Offene Put-Position	260
6.2.2.2	Gedeckte Put-Positionen	262
6.2.2.3	Quantitative Aspekte des gedeckten Put	264
6.2.3	Die Positionen des Stillhalters	266
6.2.4	Unterschiede zwischen Basispreis und Kalkulationskurs	268
6.2.5	Unterschiedliche Kurse bei Long-Puts	272
6.2.6	Übersicht über wichtige Formeln bei den klassischen Options- geschäften	273
6.2.7	Wert von Optionen „im Geld“ und „aus dem Geld“	275
6.2.8	Amerikanische und europäische Optionen	277
6.3	Hedging mit Devisenoptionen	278
6.3.1	Zylinderoption bei einer Forderung in Devisen	279
6.3.2	Quantitative Aspekte der Zylinderoption	285
6.3.3	Variationen der Zylinderoptionen	287
6.3.4	Zylinderoption des Importeurs	289
6.4	Kombinationsformen von Optionsgeschäften	291
6.4.1	Fall: Währungsrisiko einer Ausschreibung	291
6.4.2	Compound Optionen	294
6.4.3	Andere exotische Optionsformen	296
6.5	Devisenfutures	297

INHALT

6.5.1	Spekulation mit Futures	299
6.5.2	Die Absicherung einer Handelsposition mit Devisenfutures	300
6.5.3	Vor- und Nachteile von Devisenfutures	303
6.6	Fragen zu Kapitel 6	306
7	INTERNATIONALE ZINSRISIKEN	311
7.1	Instrumente der Absicherung von Zins und Währungsrisiken	313
7.1.1	Swaps	313
7.1.2	Währungsswaps	314
7.1.3	Zins-Währungs Swaps	315
7.1.4	Forward-Rate Agreements	316
7.1.5	Caps, Floors und Collars	317
7.1.6	Zinsoptionen oder Swaptions	319
7.1.7	Zins-Futures	320
7.1.8	Die weltweite Bedeutung von Zinssicherungsinstrumenten	322
7.2	Risikomanagement mit Zinssicherungsinstrumenten	323
7.3	Fragen zu Kapitel 7	325
8	STRATEGIEN ZU TRANSAKTIONS- UND OPERATIONSRIKISKEN	327
8.1	Strategieoptionen	327
8.1.1	Liquidität, Rentabilität und Sicherheit	327
8.1.2	Transaktions- und Operationsrisiko	328
8.1.3	Beispiel: Risikoprofile beim Transaktionsrisiko	329
8.1.4	Vier strategische Positionen zum Transaktionsrisiko	333
8.1.5	Vor- und Nachteile der Absicherung	335
8.2	Aktionsparameter bei Währungsrisiken	337
8.2.1	Informationsmanagement	337
8.2.1.1	Darstellung des Devisen-Cashflows	337
8.2.1.2	Histogramming	338
8.2.1.3	Value at Risk-Verfahren	341
8.2.2	Interne Instrumente der Risikoreduzierung	343
8.2.2.1	Netting oder Matching von Zahlungsströmen	343
8.2.2.2	Zentrales Währungscontrolling	344
8.2.2.3	Leading and Lagging	346
8.2.2.4	Risikoteilung über Währungsgleitklauseln	347
8.2.2.5	Preis-/ Währungsgleitklauseln bei Großprojekten	348
8.2.3	Externe Instrumente	351
8.2.3.1	Volles Hedging	351

8.2.3.2	Die Absicherung einer Bandbreite	352
8.2.3.3	Offene Strategie mit Währungsoptionen	355
8.2.3.4	Gemischte Strategien	357
8.3	Aktionsparameter des Managements beim Operationsrisiko	358
8.3.1	Fall: Operative Währungsrisiken bei einer Auslandsinvestition	358
8.3.1.1	Eine Investition in Mexiko: Ausgangssituation	358
8.3.1.2	Die plötzliche Abwertung des Peso	363
8.3.1.3	Alternative Szenarios nach der Abwertung	366
8.3.2	Zusammenfassung: Optionen beim Operationsrisiko	372
8.4	Fragen zu Kapitel 8	374
	LITERATUR	377
	Bücher und Zeitschriften	377
	Internetadressen	385
	STICHWORTVERZEICHNIS	389