

# Währungsderivate

Praxisleitfaden für ein effizientes Management  
von Währungsrisiken

von

Michael Bloss,  
Nadine Eil,  
Dietmar Ernst,  
Harald Fritsche  
und  
Joachim Häcker

Oldenbourg Verlag München

# Inhalt

## TEIL A

### Währungsmanagement international tätiger Unternehmen

<b>1</b>	<b>Devisen- und Finanzmärkte</b>	<b>1</b>
1.1	Finanzmärkte – Begriffsdefinition und Kategorisierung	1
1.2	Der Geldmarkt	2
1.2.1	Definition	2
1.2.2	Marktteilnehmer	3
1.2.3	Produkte	3
1.3	Der Kapitalmarkt	4
1.3.1	Definition	4
1.3.2	Marktteilnehmer	4
1.3.3	Produkte	5
	Fremdkapitalprodukte	5
	Eigenkapitalprodukte	7
1.4	Der Interbankenmarkt	7
1.4.1	Definition	7
1.4.2	Marktteilnehmer	8
1.4.3	Produkte	8
1.5	Der Devisenmarkt	8
1.5.1	Definition	8
1.5.2	Marktteilnehmer	8
1.5.3	Volumina	9
1.5.4	Produkte	10
<b>2</b>	<b>Bedeutung des Devisenmarktes für deutsche Unternehmen</b>	<b>12</b>
2.1	Bedeutung einer Währung für die Volkswirtschaft eines Landes	12
2.2	Fallstudien: Wie erfolgt Währungsrisikomanagement in deutschen Unternehmen?	12
2.2.1	Siemens AG	13
	Wie definiert Siemens Wechselkursrisiken?	13
	Auf welcher Unternehmensebene wird das Währungsrisikomanagement gesteuert?	13
	Welche Sicherungsstrategien wendet Siemens an?	14
	Welche Währungsderivate werden wie eingesetzt?	14
	Darstellung der eingesetzten Währungsderivate in Zahlen	14

2.2.2	E.ON AG .....	15
	Wie definiert E.ON Wechselkursrisiken? .....	15
	Auf welcher Unternehmensebene wird das	
	Währungsrisikomanagement gesteuert? .....	15
	Welche Sicherungsstrategien wendet E.ON an? .....	15
	Welche Währungsderivate werden wie eingesetzt? .....	15
	Darstellung der eingesetzten Währungsderivate in Zahlen .....	15
2.2.3	Linde AG .....	17
	Wie definiert Linde Wechselkursrisiken? .....	17
	Auf welcher Unternehmensebene wird das	
	Währungsrisikomanagement gesteuert? .....	17
	Welche Sicherungsstrategien wendet Linde an? .....	18
	Welche Währungsderivate werden wie eingesetzt? .....	18
	Darstellung der eingesetzten Währungsderivate in Zahlen .....	18
2.2.4	SAP AG .....	18
	Wie definiert SAP Wechselkursrisiken? .....	18
	Auf welcher Unternehmensebene wird das	
	Währungsrisikomanagement gesteuert? .....	19
	Welche Sicherungsstrategien wendet SAP an? .....	19
	Welche Währungsderivate werden wie eingesetzt? .....	19
	Darstellung der eingesetzten Währungsderivate in Zahlen .....	19
2.2.5	Volkswagen AG .....	20
	Wie definiert VW Wechselkursrisiken? .....	20
	Auf welcher Unternehmensebene wird das	
	Währungsrisikomanagement gesteuert? .....	20
	Welche Sicherungsstrategien wendet VW an? .....	21
	Welche Währungsderivate werden wie eingesetzt? .....	21
	Darstellung der eingesetzten Währungsderivate in Zahlen .....	21
2.2.6	Deutsche Telekom AG .....	22
	Wie definiert die Deutsche Telekom Wechselkursrisiken? .....	22
	Auf welcher Unternehmensebene wird das	
	Währungsrisikomanagement gesteuert? .....	22
	Welche Sicherungsstrategien wendet die Deutsche Telekom an? .....	22
	Welche Währungsderivate werden wie eingesetzt? .....	23
	Darstellung der eingesetzten Währungsderivate in Zahlen .....	23
2.2.7	Deutsche Lufthansa AG .....	24
	Wie definiert die Lufthansa Wechselkursrisiken? .....	24
	Auf welcher Unternehmensebene wird das	
	Währungsrisikomanagement gesteuert? .....	24
	Welche Sicherungsstrategien wendet die Lufthansa an? .....	24
	Welche Währungsderivate werden wie eingesetzt? .....	24
	Darstellung der eingesetzten Währungsderivate in Zahlen .....	24
2.2.8	BASF AG .....	25

	Wie definiert BASF Wechselkursrisiken? .....	25
	Auf welcher Unternehmensebene wird das Währungsrisikomanagement gesteuert? .....	26
	Welche Sicherungsstrategien wendet BASF an? .....	26
	Welche Währungsderivate werden wie eingesetzt? .....	26
	Darstellung der eingesetzten Währungsderivate in Zahlen .....	26
2.3	Fazit .....	27
<b>3</b>	<b>Auswirkungen der Finanzkrise auf die Devisenmärkte .....</b>	<b>29</b>
3.1	Japanischer Yen versus Britisches Pfund: Rekordstärke versus Rekordschwäche in 2008 .....	29
3.1.1	Der Japanische Yen .....	29
3.1.2	Das Britische Pfund .....	31
3.2	Island: Abwertung der Krone infolge der Finanz- und Staatskrise .....	33
3.3	Ungarn: Starke Abwertung des Forint infolge der Finanzkrise .....	34

## TEIL B

### Rahmenbedingungen für Währungsmanagement

<b>4</b>	<b>Verschiedene Währungssysteme .....</b>	<b>37</b>
4.1	Grundlagen .....	37
4.2	Wechselkursregelung ohne eigene Währung .....	38
4.3	Feste Wechselkursregelungen .....	38
4.4	Völlig freie Wechselkurse („free floating“) .....	39
4.5	Systeme der geregelten freien Wechselkurse .....	40
<b>5</b>	<b>Grundlegende Paritätsbeziehungen .....</b>	<b>42</b>
5.1	Grundlagen .....	42
5.2	Zinsparität (Interest rate parity) .....	44
5.3	Portfoliomodelle .....	47
5.4	Dynamische Portfoliomodelle .....	48
5.5	Monetaristische Wechselkurstheorie .....	48
5.6	Das Dornbusch Modell .....	49
5.7	Kaufkraftparität (Purchasing Power Parity) .....	49
5.8	Einkommenstheorie .....	52
5.9	Fisher Effekt .....	52
5.10	Internationaler Fisher Effekt .....	53
5.11	Unbiased-forward-rate theory .....	54
5.12	Zusammenfassung .....	54
5.13	Bewertung der traditionellen Wechselkursmodelle .....	55

<b>6</b>	<b>Risiken</b> .....	56
6.1	Risiko-Konzepte .....	56
6.1.1	Ökonomisches Währungsrisiko .....	56
6.1.2	Transaktionsrisiko .....	57
6.1.3	Translationsrisiko .....	58
<b>7</b>	<b>Externe Kursicherung</b> .....	61
7.1	Grundlagen .....	61
7.1.1	Devisenkursnotierung .....	61
7.1.2	Kursspanne und Cross-Rates .....	61
7.1.3	Derivate auf Währungen .....	63
7.2	Devisenkassageschäfte .....	64
7.3	Klassische Devisentermingeschäfte .....	66
7.3.1	Einsatzmöglichkeiten .....	67
7.3.2	Non-deliverable forwards (NDFs) .....	68
<b>Teil C</b>		
<b>Währungsderivate</b>		
<b>8</b>	<b>Devisenswaps</b> .....	69
8.1	Zins- und Währungsswap .....	72
8.2	Komplexe Swaps .....	73
8.3	Swaption .....	88
<b>9</b>	<b>Devisenfutures</b> .....	91
9.1	Einsatzmöglichkeiten von Devisenfutures .....	92
9.1.1	Spekulant .....	92
9.1.2	Hedger .....	93
9.1.3	Spreader .....	94
9.1.4	Arbitrageur .....	94
9.2	Preisbildung von Devisenfutures .....	95
9.3	Einsatz von Devisenfutures im Portfoliomanagement .....	95
<b>10</b>	<b>Devisenoptionen und Strategien</b> .....	99
10.1	Einführung in Devisenoptionen .....	99
10.1.1	Definitionen und Terminologie .....	99
10.1.2	Preis einer Option .....	101
10.1.3	Die Griechen – Einflussparameter einer Option .....	106
10.2	Devisenoptionensprodukte – Plain Vanilla .....	109

---

10.2.1	Long Options (Kauf der Option) .....	110
10.2.2	Short Options (Verkauf der Option) .....	113
10.2.3	Kombinationen aus Plain-Vanilla-Optionen .....	115
10.3	Exotische Devisenoptionen .....	125
10.3.1	Barriers .....	125
10.3.2	Average options / Durchschnittsoptionen .....	126
10.3.3	Lookback .....	127
10.3.4	Cliquet und Ladder Option .....	127
10.3.5	Chooser .....	127
10.3.6	Digitale / Binäre (Binary) Optionen .....	128
10.3.7	Basket .....	129
10.3.8	Compound .....	130
10.3.9	Optionen mit aufgeschobener Prämienzahlung .....	131
10.3.10	Rainbow Optionen .....	131
10.3.11	Options on Currency Futures .....	132
10.3.12	Window – Optionen .....	132
10.3.13	Weitere exotische Devisenoptionen .....	132
10.4	Strukturen aus exotischen Devisenoptionen / Structured Forwards .....	133
10.4.1	Devisentermingeschäft mit Partizipationschance .....	134
10.4.2	Bonus Forward .....	137
10.4.3	Partizipationsgeschäft „steigender Euro“ .....	139
10.4.4	Partizipation steigender oder fallender Euro .....	142
10.4.5	Vergleich der Strukturen .....	145
<b>11</b>	<b>Fazit und Ausblick .....</b>	<b>147</b>
<b>12</b>	<b>Fragen und Antworten .....</b>	<b>149</b>
12.1	Fragen .....	149
12.2	Antworten .....	149
<b>13</b>	<b>Literatur- und Quellenverzeichnis .....</b>	<b>151</b>
<b>14</b>	<b>Anhang .....</b>	<b>155</b>
14.1	Glossar .....	155
14.2	Währungsswap Beispieltext .....	158
14.3	Listed Derivatives (FX) an der CME in Chicago .....	159