



Finanzwirtschaftliche Instrumente und Außenwirtschaft

Übungsarbeit im Rahmen der Übung zu Außenwirtschaft

Thema Nr. 13

vorgelegt am Institut für Sozialforschung der Universität Stuttgart
Abteilung für Volkswirtschaftslehre



Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	I
Abbildungsverzeichnis	II
Abkürzungsverzeichnis	II
1. Einleitung	1
2. Überblick und Relevanz	2
2.1 Systematisierung der finanzwirtschaftlichen Instrumente	2
2.2 Motivation für den Gebrauch finanzwirtschaftlicher Instrumente in der Außenwirtschaft.....	2
2.3 Relevante finanzwirtschaftliche Instrumente in der Außenwirtschaft	3
3. Finanzwirtschaftliche Instrumente in der Außenwirtschaft	4
3.1 Dokumentengeschäfte	4
3.1.1 Dokumentar-Inkassi	4
3.1.2 Akkreditivgeschäft	5
3.1.3 Bankgarantien.....	6
3.1.4 Außenwirtschaftliche Funktionen	6
3.2 Derivate Finanzinstrumente	6
3.2.1 Unbedingte Termingeschäfte	7
3.2.2 Bedingte Termingeschäfte.....	10
3.2.3 Außenwirtschaftliche Funktionen	11
3.3 Instrumente des Eurodollarmarkts	11
3.3.1 Eurogeldmarkt	12
3.3.2 Eurokreditmarkt.....	12
3.3.3 Eurokapitalmarkt.....	12
3.3.4 Außenwirtschaftliche Funktionen	12
4. Abschließende (kritische) Betrachtung der Instrumente	13
Literaturverzeichnis	III
Anhang	V
Anhang 1 - Charts von USD, Dow Industrial und DAX	V
Anhang 2 - Systematisierung der finanzwirtschaftlichen Instrumente	VI
Anhang 3 - Handel mit Derivaten	VII



Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Relevanzmatrix.....	4
Abbildung 2	Dokumenten-Inkasso.....	4
Abbildung 3	Akkreditivgeschäft.....	5
Abbildung 4	Gewinn- und Verlustpotential bei Optionen.....	10
Abbildung 5	Charts: USD, Dow Industrial und DAX.....	V
Abbildung 6	Systematisierung der finanzwirtschaftlichen Instrumente.....	VI
Abbildung 7	Derivatshandel deutscher Banken.....	VII
Abbildung 8	Veröffentlichte Verluste in Derivaten.....	VII

Abkürzungsverzeichnis

CBoT	Chicago Board of Trade
CD	Certificate of Deposite
CP	Commercial Paper
DEM	Deutsche Mark
DBT	Deutsche Terminbörse
ERI	Einheitliche Richtlinien für Inkassi
FIBOR	Frankfurt Interbank Offered Rate
FRA	Forward Rate Agreement
FRN	Floating Rate Note
GBP	Great Britain Pound
GUS	Gemeinschaft Unabhängiger Staaten
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LIFFE	London International Financial Futures Exchange
LIXBOR	Luxembourg Interbank Offered Rate
OTC	over the counter
SFR	Swiss Franc
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications
T-Bonds	Treasury-Bonds
USD	United States Dollar
YEN	Japan Yen

Hinweise:

Diese Seminararbeit liegt als PDF-Datei zum Download bereit unter:
<http://www.kreh-schmidt.de/papers.htm>

Die vorliegende Seminararbeit wurde gemäß den neuen Rechtschreibregeln erstellt.



1. Einleitung

Immense Geld- und Kapitaltransfers werden täglich abgewickelt.¹ Dies resultiert zum einen aus einer mehr und mehr zusammenwachsenden Weltwirtschaft, in der Waren und Dienstleistung weltweit distribuiert werden und hierfür monetäre Gegenleistungen fließen. Zum anderen ist eine Zunahme von Geld- und Kapitaltransfers ohne Waren- und Dienstleistungsgegenwert zu verzeichnen. Diese großvolumigen globalen Geld- und Kapitalströme lassen vermuten, dass der Zustand der gesamten Weltwirtschaft und der darin integrierten Volkswirtschaften zu einem nicht unerheblichen Anteil durch diese Transfers bedingt ist.² Dies zeigt sich meist recht deutlich in Krisensituationen, wie beispielsweise der schlechten Wirtschaftslage in den GUS, die im September 1998 die hohen Aktienkurse in den USA und Deutschland erheblich fallen ließ und bei der bedeutendsten Währung, dem US-Dollar einen Abwärtstrend einleitete.³ Die Abhängigkeit der wirtschaftlichen Akteure von den globalen Geld- und Kapitalströmen kann an vielen Beispielen aufgezeigt werden: Eines davon wäre das der Metallgesellschaft AG, die auf Grund von Erdöl-Termingeschäften im Jahre 1993 in erhebliche wirtschaftliche Schwierigkeiten kam. Die Spekulationsverluste aus diesen Geschäften beeinflussten das Betriebsergebnis über mehrere Jahre negativ. Diese nachhaltig negativen Seiten von Geschäften mit spekulativer Intention wirken nicht nur auf die Unternehmungen selbst, sondern können mittelbar auch Volkswirtschaften beeinflussen (z. B. Entlassungen und damit steigende Arbeitslosigkeit). Finanzwirtschaftliche Instrumente müssen aber nicht immer so wirken. Sie können Absicherungen gegen außenwirtschaftliche Unwegbarkeiten, wie beispielsweise Wechselkursschwankungen und andere wirtschaftliche und politische Risiken bieten (z. B. Hedging oder Garantien im Außenhandel).

Auf Grund dieser Interdependenzen erscheint es interessant und notwendig, diejenigen Instrumente aufzuzeigen und zu analysieren, die die globalen Geld- und Kapitaltransfers hervorrufen. Anders formuliert: Es soll der Zusammenhang zwischen der Außenwirtschaft und den Instrumenten der Finanzwirtschaft aufgezeigt werden. Dazu gehören nicht nur die Instrumente an sich; auch die Motivationen für den Gebrauch der Instrumente erscheinen von Bedeutung.

So soll in der vorliegenden Arbeit versucht werden, die außenwirtschaftlich relevanten Instrumente darzulegen und deren Funktionsweise und Einsatzbereiche aufzuzeigen. Um festzustellen, welche Instrumente in der Finanzwirtschaft außenwirtschaftlich relevant sind, wird zunächst ein Abgleich zwischen der Gesamtheit dieser Instrumente und den Motivationsgründen für die Verwendung von solchen in der Außenwirtschaft durchgeführt. Abschließend erfolgt eine kritische Beleuchtung der dargestellten Instrumente.

¹ An den Devisenmärkten werden z. B. täglich durchschnittlich 1,5 Billionen USD gehandelt. Vgl. Dunkel (1998), S. 24

² vgl. Dunkel (1998), S. 23

³ vgl. Anhang I, Abbildung 5



2. Überblick und Relevanz

2.1 Systematisierung der finanzwirtschaftlichen Instrumente

Um finanzwirtschaftliche Instrumente zu systematisieren, gibt es unterschiedliche Ansätze, beispielsweise die der Fristigkeit der Instrumente oder die Einteilung nach Kapitalanlage und -aufnahme.⁴ Letztlich ist es mit diesen Methoden nicht möglich, eine umfassende Systematisierung, die für einen späteren Abgleich nötig ist, zu betreiben. Deswegen wird der Versuch unternommen, an Hand der Finanzmärkte eine solche durchzuführen. Grundsätzlich kann man zwischen Termin- und Kassamärkten unterscheiden.⁵ Neben diesen beiden Märkten ist ein Markt für Finanzdienstleistungen vorhanden, unter dem all diejenigen Instrumente eingeordnet werden können, die weder dem Termin- noch dem Kassamarkt zuzuordnen sind, aber als Gemeinsamkeit den Dienstleistungsgedanken besitzen.

Innerhalb der Terminmärkte kann zwischen börslichen und außerbörslichen Instrumenten unterschieden werden, wobei Devisentermingeschäfte, OCT-Optionen, Forwards, Swaps, FRAs zu den Außerbörslichen und Optionen und Futures zu den Börslichen gehören. Die Kassamärkte teilen sich in den Geld- und Kapitalmarkt auf⁶ sowie in den Markt für Bankeinlagen und -kredite.⁷ Unter den Geldmarkt sind Geldmarktpapiere und Zentralbankguthaben zu subsumieren, unter den Kapitalmarkt Beteiligungen und Anleihen. Buchkredite, Sicht-, Termin- und Spareinlagen gehören zum Markt für Bankeinlagen und -kredite. Auf dem Dienstleistungsmarkt ist zwischen dem Markt für Zahlungsverkehr und dem der Finanzintermediäre zu differenzieren. Dem Zahlungsverkehrsbereich werden bargeldbasierte Zahlungsmittel und Surrogate (Scheck, Wechsel), sowie bargeldlose Zahlungsmittel (Überweisung, Inkasso, Akkreditiv) zugeordnet. Innerhalb des Marktes der Finanzintermediäre sind Garantien, Bürgschaften, Versicherungen, Factoring und Leasing zu suchen. Eine Übersicht über diese Einteilung soll Abbildung 6 im Anhang 2 vermittelt werden.

2.2 Motivation für den Gebrauch finanzwirtschaftlicher Instrumente in der Außenwirtschaft

Es stellen sich an diesem Punkt prinzipiell zwei Fragen. Zum einen muss beantwortet werden, wer sich finanzwirtschaftlicher Instrumente bedient, zum anderen fragt es sich warum diese benutzt werden. Über die Frage nach den Beweggründen (dem „Warum“) ergeben sich die Personengruppen und Institutionen, die finanzwirtschaftliche Instrumente in der Außenwirtschaft einsetzen. Im Folgenden werden die Funktionen genannt, die diese Beweggründe darstellen:

- Zahlungsfunktion: Diese Funktion bietet eine monetäre Gegenleistung für gelieferte Waren oder erbrachte Dienstleistungen im Auslandsgeschäft.

⁴ vgl. Drukarczyk (1996), S. 9

⁵ vgl. Issing (1996a), S. 42

⁶ vgl. ebenda, S. 49f.

⁷ vgl. ebenda, S. 45f.



- **Sicherungsfunktion:** Sie liefert Zahlungs- und Leistungssicherung bei Geschäften, die nicht genau prognostizierbar sind, in der Zukunft liegen, oder mit unbekanntem Geschäftspartnern erfolgen.
- **Renditefunktion:** Durch Nutzung finanzwirtschaftlicher Instrumente soll ein Gewinn erzielt werden, ohne dass jedoch eine Verbindung zu monetären Gegenleistungen für gelieferte Waren oder erbrachten Dienstleistungen hergestellt wird.
- **Liquiditätsfunktion:** Es wird Liquidität bereitgestellt (Geld- und Kapitalbeschaffung).
- **Politische Funktion:** Politische Ziele wie z. B. außenwirtschaftliches Gleichgewicht, stetiges Wirtschaftswachstum oder Geldwertstabilität werden umgesetzt.

Folglich ergeben sich als Nutzer finanzwirtschaftlicher Instrumente folgende Personengruppen und Institutionen:⁸ Privatpersonen (Einzelpersonen oder privatrechtliche Vereinigungen), die private Wirtschaft (Unternehmen, Unternehmensgruppen, Netzwerke usw.) und der Staat (Regierung, Ministerien, Zentralbank).

2.3 Relevante finanzwirtschaftliche Instrumente in der Außenwirtschaft

Aus dem Gros der finanzwirtschaftlichen Instrumente gilt es nun, die für die Außenwirtschaft relevanten zu extrahieren. Eine eindeutige Trennung gemäß „außenwirtschaftliches Instrument“ und „nicht-außenwirtschaftliches“ Instrument ist nicht möglich, da die meisten Instrumente in der Binnenwirtschaft wie in der Außenwirtschaft eingesetzt werden können. So kann eine Aktie eines inländischen Unternehmens erworben werden, aber auch die eines ausländischen Unternehmens, wobei ein Liquiditätsabfluß zu Gunsten des Auslands zu verbuchen ist. Letztendlich besitzen - folgt man einer solchen Argumentation - fast alle finanzwirtschaftlichen Instrumente außenwirtschaftlichen (Teil-)Charakter. In dieser Ausarbeitung soll jedoch nicht die Gesamtheit aller Instrumente auf solche Teilelemente untersucht werden, sondern diejenigen Instrumente vorgestellt werden, die hauptsächlich oder ausschließlich in der Außenwirtschaft eingesetzt werden. Diejenigen Instrumente, die ohne außenwirtschaftlichen Bezug nicht existieren würden, sind leicht auszumachen, da die Außenwirtschaft ein originäres Element ihrer selbst ist. Problematisch sind dagegen die Instrumente, die hauptsächlich in der Außenwirtschaft eingesetzt werden. Da dies eine sehr relative Maßangabe ist, stellt die folgende Relevanzmatrix in Abbildung 1 auch nur einen Versuch dar, die relevanten außenwirtschaftlichen finanzwirtschaftlichen Instrumente herauszufiltern. Die sich aus der Relevanzmatrix ergebenden außenwirtschaftlichen Instrumente werden im Folgenden näher beschrieben.

⁸ vgl. Krugmann/Obstfeld (1997), S. 335f.



Instrument	Zahlungsfunktion	Sicherungsfunktion	Renditefunktion	Liquiditätsfunktion	politische Funktion	hauptsächl./ausschließlicher Bezug	außenw. Instrument
Leasing							
Factoring	⊗						
Versicherungen							
Garantien, Bürgschaft							
bargeldloser Zahlungsverkehr	⊗	⊗					
Surrogat-basierter Zahlungsverkehr	⊗	⊗					
bargeld-basierter Zahlungsverkehr							
Sicht-, Termin-, Spareinlagen							
Buchkredite							
Anleihen							
Beteiligungen							
Zentralbankguthaben							
Geldmarktpapiere							
Futures		⊗	⊗				
Optionen		⊗	⊗				
Swaps		⊗	⊗				
Forward Rate Agreements (FRAs)		⊗	⊗				
Forwards		⊗	⊗				
OTC-Optionen		⊗	⊗				
Devisentermingeschäfte		⊗	⊗				

⊗ Korrelation "hauptsächlicher" oder ausschließlicher außenwirtschaftlicher Bezug

Abbildung 1 Relevanzmatrix

3. Finanzwirtschaftliche Instrumente in der Außenwirtschaft

3.1 Dokumentengeschäfte

3.1.1 Dokumentar-Inkassi

Unter Dokumentar-Inkassi versteht man „den Einzug (Inkasso) eines vom Käufer geschuldeten Betrages durch eine Bank gegen Aushändigung bestimmter Dokumente.“⁹

Die am Inkasso-Geschäft beteiligten Parteien sind im Allgemeinen ein Auftraggebender (Verkäufer/Exporteur, der die Dokumente mit entsprechendem Inkasso-Auftrag bei seiner Bank einreicht), die Einreicherbank (Bank des Dokumenteneinreichers, der die Dokumente an die Bank des Käufers weiterleitet), die Inkasso-Bank (vorlegende Bank, die das Inkasso nach den Vorschriften besorgt, die sie von der Einreicherbank erhalten hat) und der Bezogene (Käufer/Importeur, dem die Inkasso-Dokumente vorgelegt werden). Ein Dokumenten-Inkasso verläuft nach dem in Abbildung 2 dargestellten Schema:

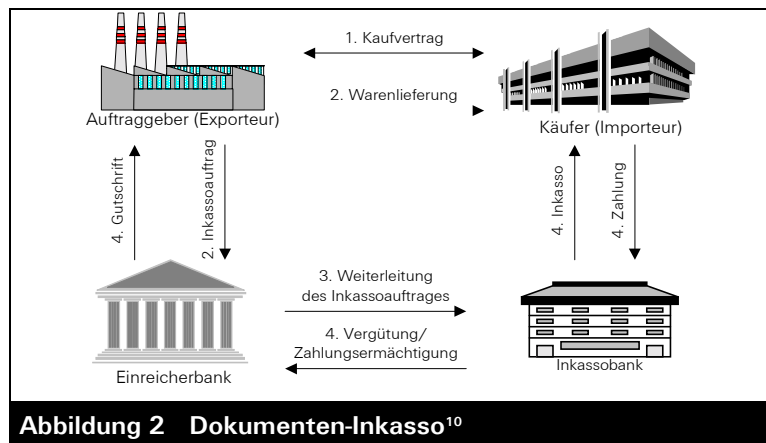


Abbildung 2 Dokumenten-Inkasso¹⁰

Dabei lassen sich insgesamt vier Phasen ausmachen: In Phase eins wird zwischen Importeur und Exporteur ein rechtmäßiger Kaufvertrag geschlossen, in welchem bereits die ge-

⁹ vgl. Helbing et al. (1994), S. 74

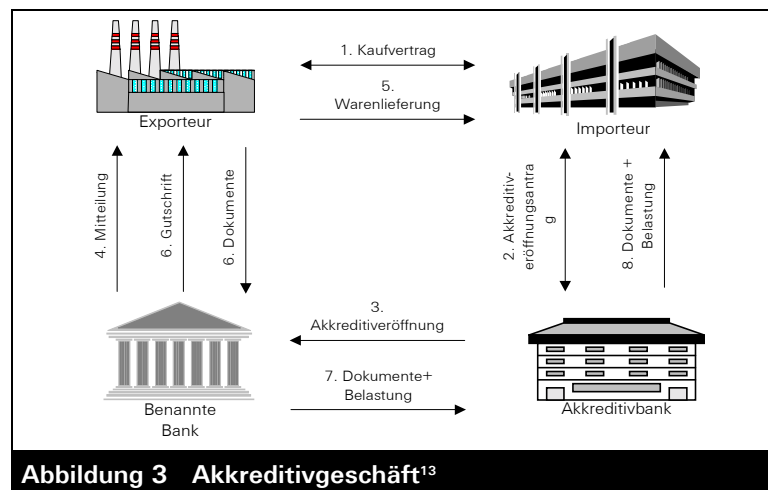
¹⁰ vgl. Helbing et al. (1994), S. 78 und Grill/Perczynski (1994), S. 538

naue Art des Dokumenten-Inkassos festgelegt ist. In der folgenden Phase erfolgt die Lieferung der Ware, so dass der Verkäufer im Besitz des notwendigen Transportdokumentes ist, das mit den übrigen Papieren (Versicherungszertifikat, Ursprungszeugnis, Pack- und Gewichtslisten, Zollfaktura usw.) zu ergänzen ist. Diese Unterlagen können nun als Inkassoauftrag des Verkäufers der Einreicherbank zum Inkasso beim Käufer übergeben werden. Phase drei ist dadurch gekennzeichnet, dass die Einreicherbank die Dokumente nach den ERI auf Richtigkeit und Vollständigkeit zu überprüfen hat. Erst dann können sie mit allen erforderlichen Instruktionen an die Inkassobank (Korrespondenzbank) im Land des Bezogenen weitergeleitet werden. In der vierten und letzten Phase erfolgt die Weiterleitung des Erlöses.¹¹

3.1.2 Akkreditivgeschäft

Ein Akkreditiv ist eine Verpflichtung einer Bank, dem Verkäufer einer Ware oder Dienstleistung bei fristgerechter Einreichung konformer Dokumente, die den erfolgten Versand der Ware oder die erbrachte Dienstleistung ausweisen, einen bestimmten Betrag zu zahlen.¹²

Der Ablauf eines Akkreditivgeschäfts ist in Abbildung 3 dargestellt:



Grundlage für ein Akkreditivgeschäft ist der Kaufvertrag zwischen Exporteur und Importeur. Weiter gliedert sich das Akkreditivgeschäft grundsätzlich in zwei Teile, nämlich in die Akkreditivöffnung und in die Benützung des Akkreditivs. Bei der Akkreditivöffnung stellt der Importeur bei der Akkreditivbank einen Akkreditivöffnungsantrag, so dass von dieser geprüft werden kann, ob bei ihrem Kunden die notwendige Deckung besteht. Nun kann diese Bank das Akkreditiv bei der benannten Bank brieflich oder fernschriftlich (SWIFT bzw. Telex) eröffnen. Die benannte Bank prüft ihrerseits wiederum Bonität und Ansehen der Akkreditivbank im Ausland. Der Exporteur bekommt von seiner Bank eine Mitteilung, so dass er den Akkreditivtext mit dem Kaufvertrag vergleichen kann. In der Phase der Akkreditivnutzung obliegt es dem Verkäufer, die Ware an die vorgesehene Adresse zu liefern und die Dokumente fristgerecht an seine Bank weiterzugeben, damit diese dem Lieferanten den

¹¹ vgl. Helbing et al. (1994), S. 76-78 und Grill/Perczynski (1994), S. 537-542

¹² vgl. Schierenbeck S. 416 und Helbing et al. (1994), S. 16

¹³ vgl. Wöhe (1996), S. 851 und Grill/Perczynski (1994), S. 567-569



Rechnungsbetrag gutschreiben kann. Im Weiteren erfolgt nur noch der Austausch der Dokumente zwischen den Banken bzw. zwischen Bank und Käufer, damit die gegenseitige Belastung der beteiligten Parteien erfolgen kann.¹⁴

3.1.3 Bankgarantien

Unter einer Bankgarantie wird die unwiderrufliche Verpflichtung einer Bank verstanden eine Geldsumme zu zahlen, falls ein Dritter eine Leistung nicht erbringt.¹⁵ Sie ist vom Bestehen und vom Umfang von der Hauptschuld unabhängig, folglich akzessorisch.¹⁶ Als Hauptvertreter der Garantien sind die Bietungsgarantie (eine Bank garantiert, dass ein Anbieter bei einer öffentlichen Ausschreibung in der Lage ist, das abgegebene Angebot durchzuführen), die Erfüllungsgarantie (Gewährleistung der Lieferverpflichtungen), die Anzahlungsgarantie (Rückzahlung einer Anzahlung im Falle einer nicht vertragskonformen Auftragsabwicklung) und die Zahlungsgarantie (garantiert die Zahlungsverpflichtung) zu nennen.¹⁷

3.1.4 Außenwirtschaftliche Funktionen

Der Verkauf von Waren und Dienstleistungen an ausländische unbekannte Abnehmer enthält zusätzliche und größere Risiken als das Inlandsgeschäft. Um einen Geschäftsvorgang mit dem Ausland bzw. die Zahlung an sich sicher zu stellen, bedient man sich beispielsweise des Dokumentar-Inkassos, des Akkreditivs oder der Garantie. Nebst der Zahlungsfunktion (nur Inkasso und Akkreditiv) bieten diese Instrumente auch eine Sicherungsfunktion, die die Handelsrisiken minimieren können (Abnahmerisiko, Zahlungsrisiko, usw.).¹⁸

Als Akteure treten hierbei nur Unternehmen inklusive der Banken auf.

3.2 Derivate Finanzinstrumente

Derivate Finanztitel, auch nur als Derivate¹⁹ bezeichnet, sind „aus anderen Finanzprodukten (Basiswerten, „Underlyings“) des Kassamarktes abgeleitete Finanzinstrumente“.²⁰ Sie sind Instrumente des Terminmarktes, bei dem Vertragsabschluß und -erfüllung - im Gegensatz zum Kassamarkt - auseinanderfallen.²¹ Außenwirtschaftlich relevante Underlyings können Devisen, festverzinsliche Wertpapiere und Güter (commodities) sein. Aber auch abstrakte Finanzprodukte, wie z. B. Indexziffern werden als Underlying benützt.²² Neuere Entwicklungen sind Derivate, deren zugrunde liegendes Underlying wiederum selbst ein derivatives Instrument ist (z. B. Swaption).²³ Den Marktakteuren stehen börslich und außerbörslich (OTC-Geschäfte) gehandelte Derivate zur Auswahl.²⁴ Die an den Börsen Handelbaren sind stan-

¹⁴ vgl. Perridon/Steiner (1997) S. 432 und Grill/Perczynski (1994), S. 544, 550-557

¹⁵ vgl. Perridon/Steiner (1997), S. 376

¹⁶ vgl. Wöhe, (1996), S. 848

¹⁷ vgl. Helbing et al. (1994), S. 86f.

¹⁸ vgl. ebenda, S. 74

¹⁹ derivare (lat.) = ableiten

²⁰ Rudolph (1995), S. 5

²¹ vgl. Wittenberg (1991), S. 18-20

²² vgl. Rudolph (1995), S. 5

²³ vgl. Rudolph (1995), S. 5f. und Perridon/Steiner (1997), S. 172f.

²⁴ vgl. Rudolph (1995), S. 6



standardisiert (Menge, Qualität, Preisabstufungen, Handelsort und -zeit, Fälligkeitstermin) und entpersonalisiert durch die Zwischenschaltung sog. Clearingstellen (Abrechnungsstellen). Die Standardisierung bietet niedrigere Transaktionskosten, eine Bonitätsprüfung durch die Börse, ein geringes Erfüllungsrisiko und eine hohe Fungibilität. OTC-Geschäfte sind hingegen maßgeschneiderte Lösungen und in dieser individuellen Gestaltungsmöglichkeit liegt ihr Vorteil. Des Weiteren ist die Unterscheidung in bedingte und unbedingte Termingeschäfte möglich. Letztere sind Geschäfte, die von beiden Seiten erfüllt werden müssen; bei den Bedingten hat der Käufer das Wahlrecht der Erfüllung, der Verkäufer hingegen hat eine (Stillhalte-)Pflicht.²⁵

3.2.1 Unbedingte Termingeschäfte

Innerhalb der unbedingten Termingeschäfte sind drei Arten zu unterscheiden: Forwards, d. h. OTC-Geschäfte und börsengehandelte, die sog. Futures.

■ Forwards

Devisentermingeschäfte und Swapgeschäfte sind die am weit verbreitetsten außerbörslichen Termingeschäfte.

Bei den Devisentermingeschäften werden Devisen zu einem bestimmten Zeitpunkt geltenden Terminkurs ge- bzw. verkauft. Der tatsächliche Umtausch von Inlands- und Auslandswährung erfolgt erst zu einem später vereinbarten Termin.²⁶ Liegt der Terminkurs der ausländischen Währung über dem Kassakurs, dann spricht man von einem sog. Report, liegt er darunter von einem Deport.²⁷ Die prozentuale Veränderung zwischen Kassa- und Terminkurs wird als Swapsatz bezeichnet.

Vom Grundgedanken her sind Swap-Geschäfte Tauschgeschäfte, welche auf eine Ausnutzung von Kostenvorteilen auf den internationalen Kapitalmärkten abzielen (Arbitragegeschäft).²⁸ Diese Vorteile entstehen durch unterschiedliche Bonitäts-Rankings und Marktzugangsmöglichkeiten der beteiligten Vertragspartner des Swaps. Der bonitätsmäßig besser eingestufte Tauschpartner kann damit diesen Vorteil gewinnbringend umsetzen und der bonitätsmäßig schlechter eingestufte Partner erhält die Möglichkeit, günstigere Konditionen zu erlangen als er sie alleine erhalten würde. Haupttypen der Swapgeschäfte sind der Zins- und der Währungswap.²⁹

Bei einem Währungswap (Currency Swap) werden Kapitalsumme und die Zinsverpflichtung von Unternehmungen mit unterschiedlichen Währungswünschen getauscht.³⁰ Der

²⁵ vgl. Wittenberg (1991), S. 26f.

²⁶ vgl. Jarchow/Rühmann (1994), S. 266f. und Siebert (1991), S. 364 und Dieckheuer (1995), S. 318 und Rudolph (1995), S. 10 und Fischer-Erlach (1991), S. 58 und Ethier (1991), S. 675

²⁷ vgl. Wittenberg (1991), S. 60 und Perridon/Steiner (1997), S. 295

²⁸ vgl. Perridon/Steiner (1997), S. 307

²⁹ vgl. Rudolph (1995), S. 11

³⁰ vgl. Scharpf/Epperlein (1995), S. 144 und Fischer-Erlach (1991), S. 103 und Wöhe (1996), S. 862 und Perridon/Steiner (1997), S. 310



Austausch der Kapitalbeträge erfolgt in aller Regel zum Devisenkassakurs. Am Ende der Laufzeit werden dann diese Beträge zum gleichen Kurs zurückgetauscht.

Beispiel: Unternehmen A legt eine 100 Mio. SFR-Anleihe zu 5 % p. a. auf, Unternehmen B eine 50 Mio. USD-Anleihe zu 12 % p. a. Die Laufzeit beträgt in beiden Fällen 5 Jahre. A überträgt im Rahmen eines Swaps 100 Mio. SFR gegen 50 Mio. USD an B und kauft die 100 Mio. SFR gegen 50 Mio. USD zum gleichen Kurs per 5 Jahre zurück. Während der Laufzeit zahlt A jährlich 6 Mio. USD Zins an B und erhält von diesem 5 Mio. SFR.³¹

Bei Zinsswaps nehmen zwei bonitätsmäßig unterschiedliche Schuldner Kredite derselben Währung auf, jedoch in einem Fall zu einem Festzinssatz und im anderen zu einem variablen Zinssatz. Dabei benötigen die Partner die Kredite genau umgekehrt. Die Zinszahlungen werden „geswapt“ und dadurch wird der komparative Kostenvorteil zur Reduzierung der Zinskosten beiden Parteien genützt - es entsteht ein Swapgewinn, der zwischen den Swap-Partnern aufgeteilt wird.³²

Beispiel: Eine Bank sucht auf Rollover-Basis 6-Monats-Euro-DEM; ein Wirtschaftsunternehmen benötigt einen Festzinskredit auf fünf Jahre. Die Bank muss für den Eurokredit den LIBOR-Satz bezahlen, kann jedoch einen 5-Jahres Festzinskredit zu einem um 1 % p. a. günstigeren Zinssatz erhalten als das Wirtschaftsunternehmen. Letzteres muss für einen Eurokredit einen Zuschlag von ½ % p. a. auf den LIBOR-Satz veranschlagen. Bank und Wirtschaftsunternehmen vereinbaren, dass sie jeweils den vom Partner gesuchten Kredit aufnehmen, intern aber die Zinszahlungen „swappen“. Den Zinsvorteil (Swapgewinn) von ½ % p. a. teilen sie nach einem zu vereinbarenden Schlüssel untereinander auf.³³

■ Der Finanzterminkontrakt (Future)

Wie aus dem Namen abzuleiten, ist ein Finanzterminkontrakt ein standardisierter Vertrag (Kontrakt) über ein Zukunftsgeschäft (Termin).³⁴ Dabei verpflichten sich Käufer und Verkäufer, eine festgelegte Menge eines genau bestimmten Finanzierungsinstrumentes zu einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt und einem vorher vereinbarten Preis zu kaufen oder zu verkaufen.³⁵ Zu unterscheiden sind als außenwirtschaftlich relevantes Underlying Devisen (Currency-Futures, z. B. USD, DEM, GBP, YEN, SFR, usw.) und Zinsen (Interest-Rate-Futures, z. B. T-Bonds).³⁶ Diese Futures werden auch Financial Futures genannt.

■ Grundpositionen von Kontraktkäufer und -verkäufer

Wie bei jedem anderen Gut kann entweder ein Future gekauft oder verkauft werden. Geht man die Verpflichtung ein, das zugrunde liegende Underlying zum festgelegten Termin in der vorgegebenen Menge zum vereinbarten Preis zu kaufen, so wird von einer Long-

³¹ vgl. Fischer-Erlach (1991), S. 104

³² vgl. Fischer-Erlach (1991), S. 103 und Perridon/Steiner (1997), S. 308 und Wöhe (1996), S. 862f.

³³ vgl. Fischer-Erlach (1991), S. 103

³⁴ vgl. Wittenberg (1991), S. 138

³⁵ vgl. Wöhe (1996), S. 861 und Fischer-Erlach (1991), S. 88f.

³⁶ vgl. Perridon/Steiner (1997), S. 229f.



Position (Kaufposition) gesprochen. Bei der Verkaufsverpflichtung spricht man von einer Short-Position (Verkaufsposition). Unterschieden werden kann innerhalb der Short-Position, ob der Verkäufer das Underlying besitzt oder nicht: Tut er es, so hat er eine gedeckte Verkaufsposition (long the basis); tut er es nicht, so hat er eine Ungedeckte (short the basis).³⁷ Hinter der Einnahme solcher Grundpositionen steht die Erwartungshaltung über den zukünftigen Kursverlauf. In der Long-Position werden steigende Kurse erwartet. Ein Gewinn läßt sich dabei auf zweierlei Arten realisieren: Entweder durch den günstigeren Kauf des Underlyings im Vergleich zum Kassapreis oder über den Verkauf des im Preis gestiegenen Kontraktes an sich. In einer Short-Position hingegen werden fallende Kurse erwartet, so dass das Underlying zu einem höheren Preis als der Kassapreis verkauft werden kann bzw. der Kontrakt kann zu einem günstigeren Preis in der Zukunft verkauft werden, als er in der Gegenwart gekauft wurde.³⁸ Der Inhaber einer solchen Grundposition kann nun seine Verpflichtung bei Fälligkeit erfüllen, was der originären Absicht des Kontraktes entspricht oder er kann den Kontrakt vor Fälligkeit glattstellen, was in 95-99 %³⁹ der Fälle zutrifft. Diese Glattstellung erfolgt durch ein Gegengeschäft. Der Inhaber einer Kaufposition verkauft hierfür einen Kontrakt, der die gleichen Attribute besitzt (Anzahl, Termin, Underlying). Der Inhaber einer Verkaufsposition kauft hingegen einen Kontrakt um glattzustellen. Aus diesen Konstellationen ergeben sich dann die Gewinnchancen und Verlustpotentiale. Bei beiden Positionen sind sie praktisch unbegrenzt. Bei einer Long Position ist das Gewinnpotential unbegrenzt hoch, da der Preis des Underlyings im Prinzip beliebig ansteigen kann. Bei der Short-Position gilt Entsprechendes, da die Kurse nahezu beliebig fallen können - mit der Einschränkung, dass der Underlying-Preis nicht die Nullmarke unterschreitet.⁴⁰

■ Margin-System bei Finanzterminkontrakten, Andienung (Settlement)

Bei Future-Kontrakten ist, wie zuvor gezeigt, ein hohes Risikopotential vorhanden. Aus diesem Grund werden täglich seitens der Clearingstelle die Positionen bewertet und sog. Margendeckungen verlangt, so dass die Bonität und Liquidität sichergestellt ist. Die Höhe dieses sog. Marging (zwischen 0,2 % bis 3,0 % der Kontraktsumme) ändert sich nach den potentiellen Gewinnen oder Verlusten aus den täglichen Kontraktpreisänderungen.⁴¹

Wird ein Geschäft nicht glattgestellt,⁴² wie es in aller Regel der Fall ist, erfolgt die sog. Andienung (final settlement). Entweder wird das Underlying geliefert - sofern es konkret ist (Physical Settlement) - oder im abstrakten Fall durch einen Barausgleich (Cash Settlement) ersetzt.⁴³

³⁷ vgl. Wittenberg (1991), S. 143f. und Schäfer (1995), S. 65

³⁸ vgl. Wittenberg (1991), S. 145f.

³⁹ vgl. Wittenberg (1991), S. 147

⁴⁰ vgl. Schäfer (1995), S. 50

⁴¹ vgl. Scharpf/Epperlein (1995), S. 156 und Wittenberg (1991), S. 156-166

⁴² vgl. Scharpf/Epperlein (1995), S. 156 und Wittenberg (1991), S. 148f.

⁴³ vgl. Wittenberg (1991), S. 166-170



■ Preisbildung bei Finanzterminkontrakten

Der Terminkontraktpreis wird durch den Kurs des Kassainstruments, der Laufzeit des Kontrakts, dem Ertrag des Kassainstruments, den Erwartungen der Marktteilnehmer und den Finanzierungskosten der Kassaposition bestimmt.⁴⁴

3.2.2 Bedingte Termingeschäfte

Bei bedingten Termingeschäften (Optionen) kann zwischen Kaufoptionen (Call) und Verkaufsoptionen (Put) unterschieden werden. Der Käufer eines Calls hat das Recht, nicht aber die Pflicht, die Option auszuüben. Der Verkäufer einer Option (Stillhalter) hat hingegen die Pflicht der Vertragserfüllung, sofern der Käufer die Option ausübt.⁴⁵ Somit ergeben sich vier Grundpositionen: Der Long Call (Kauf einer Kaufoption), der Short Call (Verkauf einer Kaufoption), der Long Put (Kauf einer Verkaufsoption) und der Short Put (Verkauf einer Verkaufsoption).⁴⁶ Bezüglich der Ausübung wird zwischen American Style (Option kann jederzeit ausgeübt werden) und European Style (Ausübung nur am Fälligkeitstag)⁴⁷ unterschieden. Underlyings können sowohl Waren als auch Finanztitel sein.⁴⁸ Die Grundpositionen und deren Gewinn- und Verlustpotentiale sind in Abbildung 4 dargestellt. Dabei wird als Beispiel ein Ausübungspreis (Basispreis bzw. Strike-Preis) von DM 100,- angenommen und eine Optionsprämie (Preis für das Recht Kaufen oder Verkaufen zu dürfen) von DM 5,-.

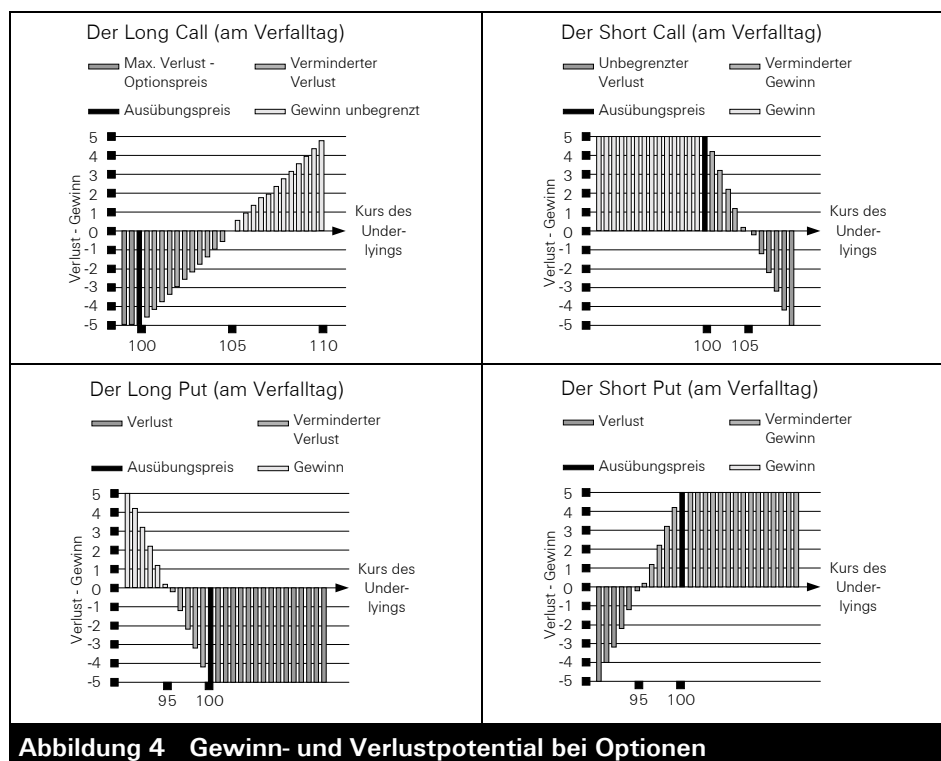


Abbildung 4 Gewinn- und Verlustpotential bei Optionen

Der Optionspreis kann in den sog. inneren Wert (Differenz zwischen gegenwärtigem Kurs des Underlying und dem Basispreis) und die Zeitprämie (Differenz zwischen Marktpreis der

⁴⁴ vgl. Wittenberg (1991), S. 171f.

⁴⁵ vgl. Scharpf/Epperlein (1995), S. 147 und Wittenberg (1991), S. 73

⁴⁶ vgl. Schäfer (1995), S. 48

⁴⁷ vgl. Perridon/Steiner (1997), S. 314 und o. V. (1994), S. 59

⁴⁸ vgl. Rudolph (1995), S. 10f.



Option und ihrem inneren Wert) aufgespalten werden. Der Marktpreis hängt von den Faktoren Bezugspreis, aktueller Kurs und Volatilität des Underlyings, Restlaufzeit der Option und Zinsniveau ab.⁴⁹

3.2.3 Außenwirtschaftliche Funktionen

Die außenwirtschaftliche Grundfunktionalität der Derivate ist die der Sicherheitgewährleistung und Renditeerzielung. Im Risk-Management werden Derivate zur Absicherung von Waren- und Finanzgeschäften (Hedging)⁵⁰ benützt, aber auch dazu um sich im Einkauf die Rohstoffquelle zu sichern und somit die notwendigen Produktionsfaktoren in Menge, Qualität und Preis bereitstellen zu können. Bei Warenlieferungen kann die zugrunde liegende Kalkulation abgesichert werden, wenn die Fakturierung in Fremdwährung erfolgt (Gewährleistung eines Wechselkurses).⁵¹ Das Gleiche gilt für Finanzanlagen in Fremdwährung, bei denen Rückzahlungen oder die Kurse der Papiere auf ein Mindestniveau (Stopp-loss-Kurs) abgesichert werden können. Je nach dem, ob die Option offenstehen soll, das Termingeschäft nicht durchführen zu müssen - etwa weil sich die Situation zu den eigenen Gunsten verbessert hat und eine Wahrnehmung des Termingeschäftes nachteiliger als die Durchführung des Geschäftes am Kassamarkt wäre - ist zu entscheiden, ob der Derivatstyp unbedingt oder bedingt sein soll.⁵² Bei individuellen Problemstellungen ist ein OTC-Geschäft adäquat,⁵³ anderenfalls genügt ein standardisiertes Geschäft. Hinsichtlich der Renditefunktion können Derivate spekulative Anlageformen darstellen, bei denen der Hebel (prozentualer Anteil des Gewinns zum Einsatz) zumeist recht hoch ist. Die Gewinnpotentiale sind hoch, aber genauso verhalten sich die Verlustpotentiale, was sich aus dem Charakter des Termingeschäfts an sich ergibt: die Spekulation, ob der in der Zukunft liegende Kassakurs höher oder niedriger ausfällt als der Terminkurs.

Neben der Sicherheits- und Renditefunktion haben die Swap-Geschäfte, als Teilmenge der Derivate, eine politische Funktion. Durch ihren Einsatz versuchen die Zentralbanken den Export zu fördern und Spekulationen entgegenzuwirken, um letztendlich auf die wirtschaftspolitischen Ziele unterstützend zu wirken.⁵⁴

Hinsichtlich der Handlungsakteure treten hier Einzelpersonen, Vereinigungen von Einzelpersonen, Unternehmen der privaten Wirtschaft auf und - wie zuletzt gezeigt - staatliche Organe, wie z. B. die Zentralbank.

3.3 Instrumente des Eurodollarmarkts

Außenwirtschaftlich relevant zur Kapitalaufnahme ist der internationale Kreditmarkt. Dieser Markt wird als Euromarkt oder Eurodollarmarkt bezeichnet (Handel von Finanztiteln, die auf

⁴⁹ vgl. Perridon/Steiner (1997), S. 318f. und o. V. (1994), S. 61f.

⁵⁰ vgl. Wöhe (1996), S. 861

⁵¹ vgl. Dieckheuer (1995), S. 322f. und Rose (1978), S. 195 und Sachs/Larrain (1995), S. 856f.

⁵² vgl. Rudolph (1995), S. 11

⁵³ vgl. Winter (1995), S. 214

⁵⁴ vgl. Issing (1996a), S. 145-147 und Fischer-Erlach (1991), S. 23f.



Währung lauten, nicht aber Landeswährung im gehandelten Land sind).⁵⁵ Der Eurodollarmarkt entstand nach dem Zweiten Weltkrieg aufgrund hoher Dollarüberschüsse und einer starken Nachfrage des Auslands nach Dollarkrediten. Mit Einführung der Konvertibilität für europäische Währungen 1958 wurden DEM, GBP, u. v. a. zum Handel zugelassen. Zentren des Eurodollarmarktes sind London (LIBOR), Luxemburg (LIXBOR) und Frankfurt (FIBOR). Der Eurodollarmarkt kann in den Eurogeldmarkt, den Eurokreditmarkt und in den Eurokapitalmarkt eingeteilt werden.⁵⁶

3.3.1 Eurogeldmarkt

Auf dem Eurogeldmarkt werden kurzfristige Gelder mit einer Laufzeit bis max. 360 Tagen gehandelt. Hier können kurzfristige Geldanlagen und Refinanzierungen getätigt werden. Zu unterscheiden sind der Markt für Eurogeld (Kündigungsgelder, Termingelder) und der Markt für Eurogeldmarktpapiere (Certificates of Deposit,⁵⁷ Commercial Papers⁵⁸).⁵⁹

3.3.2 Eurokreditmarkt

Der Eurokreditmarkt ist ein mittel- und langfristig orientierter Kreditmarkt, dessen angebotene Kredite überwiegend zur Finanzierung des internationalen Handels verwendet werden. Gehandelt werden festverzinsliche und Roll-over-Kredite. Die Refinanzierung läuft über den Eurogeldmarkt, auf dem Kreditinstitute revolvierend Gelder aufnehmen und durch Fristentransformation mittel- und langfristig ausreichen. Als weitere Refinanzierung dienen Floating Rates Notes^{60, 61}.

3.3.3 Eurokapitalmarkt

Das dritte Marktsegment des Eurodollarmarktes ist der Eurokapitalmarkt, auf dem langfristige Anleihen gehandelt werden. Vertreten sind festverzinsliche Anleihen (Straight Bonds), abdiskontierte (Zerobonds) und variabel verzinsliche (FRN).⁶²

3.3.4 Außenwirtschaftliche Funktionen

Der Eurodollarmarkt nimmt eine Rendite- und Liquiditätsfunktion wahr. Einerseits können sich Unternehmungen weltweit mit zinsgünstigen Krediten Liquidität verschaffen,⁶³ indem sie auf dem Geld- und Kapitalmarkt kurz- und langfristige Papiere emittieren. Andererseits können Unternehmen freies Geld und Kapital anlegen und so eine im Inland vielleicht nicht realisierbare Rendite erzielen. Bei Währungstiteln und der damit verbundenen Währungskon-

⁵⁵ vgl. Ethier (1991), S. 694

⁵⁶ vgl. Krugmann, S. 657 und Ströbele/Wacker (1995), S. 133f. und Issing (1996a), S. 61f. und Perridon/Steiner (1997), S. 166 und Wöhe (1996), S. 856f.

⁵⁷ Eine CD ist eine marktfähige Quittung über Termineinlagen bei einem Kreditinstitut. Vgl. Drukarczyk (1996), S. 496f.

⁵⁸ Ein CP ist eine kurzfristige, abgezinsten Inhaberschuldverschreibung. Vgl. Wöhe (1996), S. 858 und Grill/Perczynski (1994), S. 560

⁵⁹ vgl. Perridon/Steiner (1997), S. 168f. und Wöhe (1996), S. 837

⁶⁰ FRN sind Anleihen mit variabler Verzinsung, bei denen die „Neufestsetzung der Verzinsung in regelmäßigen festgelegten Zeitabständen anhand eines Referenzzinssatzes“ erfolgt. Perridon/Steiner (1997), S. 400

⁶¹ vgl. Perridon/Steiner (1997), S. 169 und Wöhe (1996), S. 857

⁶² vgl. Perridon/Steiner (1997), S. 169f. und Wöhe (1996), S. 857f.

⁶³ vgl. Perridon/Steiner (1997), S. 167



version in die Landeswährung kann es zu einer gewollten oder ungewollten Spekulationsfunktion kommen.

Akteure sind hier in aller Regel Unternehmen der Industrie und des Bankensektors. Teilweise treten auch finanzkräftige Einzelpersonen als Marktakteure auf.

4. Abschließende (kritische) Betrachtung der Instrumente

Wirft man einen Blick auf die dargestellten außenwirtschaftlich relevanten Instrumente der Finanzwirtschaft, so erkennt man bei einigen sofort deren volkswirtschaftlichen Nutzen. Bei anderen wiederum gelangt ein kritischer Betrachter zu der Fragestellung, in wieweit diese volkswirtschaftliche Nutzen- oder Risikopotentiale darstellen.

Das Dokumentengeschäft lässt selbst bei einer kritischen Begutachtung keine negativen Seiten erkennen, da es sich dabei um Instrumente handelt, die eine Zahlungs- und Sicherungsfunktion für gelieferte Waren oder erbrachte Dienstleistungen darstellen. Durch diese Instrumente können Risiken (z. B. Zahlungsrisiko, Abnahmerisiko) minimiert werden, ohne dass neue und andere Risiken aufgebaut werden.⁶⁴ Aus der volkswirtschaftlichen Perspektive stiften diese Instrumente Nutzen, da sie unterstützend und fördernd wirken.

Die Instrumente des Eurodollarmarktes erlauben es den Unternehmen und den privaten Personen, sich quantitativ (Menge) und qualitativ (Preis) zu refinanzieren bzw. Geld- und Kapital gewinnbringend anzulegen. Dadurch ist es den Unternehmen und privaten Personen einer Volkswirtschaft möglich, den Produktionsfaktor Kapital effizient bereitzustellen. Als kritischer Bestandteil könnte die Möglichkeit des Umgehens von gewollten nationalen Geld- und Kapitalrestriktionen des Staates angemerkt werden, da über den Eurodollarmarkt Zugang zu liberalen Handelsplätzen (z. B. LIFFE, London) möglich ist. Politische Bemühungen können somit wirkungslos verpuffen.⁶⁵

Ebenso ist bei den Derivaten auf den ersten Blick ein volkswirtschaftlicher Nutzen erkennbar: Zum einen ist durch sie die Sicherung von Rohstoffen in Menge, Qualität und Preis für zukünftige Produktionen möglich. Zum anderen ermöglichen Termingeschäfte die Absicherung der Kalkulation von Waren- und Dienstleistungsgeschäften, sofern Fremdwährungstransformationen nötig sind. Auch Finanzinvestments oder Kapitalaufnahmen können durch Derivate abgesichert werden. Betrachtet man jedoch die Bilanzvolumina der Unternehmen einer Volkswirtschaft und den Umfang des Derivathandels, so bemerkt man eine eklatante Differenz.⁶⁶ Dies führt zu der Annahme, dass viele derivativen Geschäfte ohne Waren- und Dienstleistungsbezug getätigt werden, d. h. alleine aus Renditegründen durchgeführt werden.⁶⁷ Man mag nun geneigt sein zu argumentieren, dass die die Rendite-

⁶⁴ vgl. Wöhe (1996), S. 850

⁶⁵ vgl. Ethier (1991), S. 705 und Perridon/Steiner (1997), S. 167

⁶⁶ vgl. Anhang 3, Abbildung 7

⁶⁷ Die an US-Terminbörsen umgesetzten Kontrakte betragen 1972 noch 25 Mio USD, 1988 waren es bereits 258 Mio USD - dies entspricht einer relativen Zunahme von 992 %. Vgl. Wittenberg (1991), S. 40



erzielung meistens das Ziel eines jeglichen Wirtschaftens ist. Dies ist zweifelsohne korrekt. Bei den Derivaten jedoch kann, werden diese kritisch betrachtet,⁶⁸ festgestellt werden, dass zwar hohe Renditechancen bestehen, aber auf der anderen Seite ebensolche Verlustpotentiale. Diese Nullsummengeschäfte, bei denen jede Gewinneinheit eines Akteurs durch eine Verlusteinheit eines Anderen gedeckt wird, mögen auch noch legitim erscheinen. Betrachtet man aber die stetig steigenden Umsatzzahlen der Derivate,⁶⁹ so muss die Frage gestattet sein, was für einen volkswirtschaftlichen Nutzen Geschäfte besitzen,⁷⁰ die eine konstruierte, abstrakte Basis haben und eine enorme Hebelwirkung⁷¹ besitzen (minimaler Einsatz, hohes Gewinn- bzw. Verlustpotential⁷²).⁷³ Diese Kritik lässt sich in drei Punkten zusammenfassen:

- Terminmärkte führen zu einer Fehlallokation von Kapital,⁷⁴ d. h. Kapital wird für rein spekulative Investments benutzt, die meist nur abstrakten Hintergrund haben. Dies bedeutet, dass das Kapital nicht für die originären Geschäfte zur Verfügung steht und so den Unternehmungen für Investitionen nicht angeboten wird. Es entsteht sog. Hot Money, dass aus Spekulationsgründen um den Globus transferiert wird. Das eingesetzte Kapital kann damit nicht den Unternehmensfortbestand und Arbeitsplätze sichern helfen.⁷⁵
- Derivative Geschäfte werden in steigender Anzahl von Unternehmen und privaten Personen wahrgenommen,⁷⁶ die damit Investments in Bereiche tätigen, die in keiner Weise ihrer Kernkompetenz entsprechen. Diese Wirtschaftseinheiten sind in immer größer werdendem Ausmaß direkt mit Wechselkurs- und Zinsrisiken⁷⁷ verbunden.⁷⁸ Dies zeigt sich wie eingangs erwähnt z. B. an Unternehmen, wie der Metallgesellschaft.
- Eine weiterer Kritikpunkt besagt, dass Derivate eine destabilisierende Wirkung auf die Kassamärkte haben, da diese den Trends der Terminmärkten folgen und so sich eine Verstärkung der Trendbewegungen ergibt.⁷⁹

Das durch die Derivate aufgeblähte spekulative Buchgeld (Hot Money) lässt die Volkswirtschaften und die darunter zu subsumierenden Unternehmen und sonstigen Wirtschaftakteure sensibler und anfälliger gegenüber den wirtschaftlichen Geschehnissen werden.⁸⁰ Dies kann als volkswirtschaftlich ungünstig bezeichnet werden. Es stellt sich die Frage, in wieweit den negativen Tendenzen entgegengewirkt werden kann - ein schwieriges Unter-

⁶⁸ vgl. Siegart/Mahari (1995), S. 19

⁶⁹ Im Jahr 1996 betrug das Handelsvolumen von Futures, Optionen und Swaps ca. 35 Bil USD, 1991 waren es 5,7 Bil USD. Vgl. o. V. (1998a), S. 4

⁷⁰ vgl. Rudolph (1995), S. 5

⁷¹ vgl. Fabritius (1995), S. 279 und Issing (1996b), S. 298

⁷² vgl. Eitemann et al. (1998), S. 775f.

⁷³ Die veröffentlichten Verluste in Derivaten betragen im Jahr 1987 1,15 Mrd. USD, im Jahr 1994 waren es 9,95 Mrd. USD. Vgl. Anhang 3 Abbildung 8

⁷⁴ vgl. Börner (1998), S. 669

⁷⁵ vgl. Wittenberg (1991), S. 57

⁷⁶ vgl. Zinnhardt (1998), S. 47

⁷⁷ vgl. Bürger (1995), S. 243-245

⁷⁸ vgl. Wittenberg (1991), S. 58

⁷⁹ vgl. Stadermann (1996), S. 120f. und Wittenberg (1991), S. 59

⁸⁰ vgl. Dunkel (1998), S. 33 und o. V. (1998b), S. 1



fangen, da die Derivate immer mehr an Bedeutung gewinnen.⁸¹ Letztlich muss der Unternehmer oder der private Investor prüfen, ob er das Risiko gegenüber sich und den mit ihm verbundenen Unternehmen oder Personen vertreten kann, oder ob diese spekulativen derivativen Geschäfte in nicht verantwortbarer Weise den Fortbestand der jeweiligen Wirtschaftseinheiten nachhaltig gefährden können.⁸²

⁸¹ vgl. Scharpf/Epperlein (1995), S. 133

⁸² vgl. Eitemann (1998), S. 779



Literaturverzeichnis

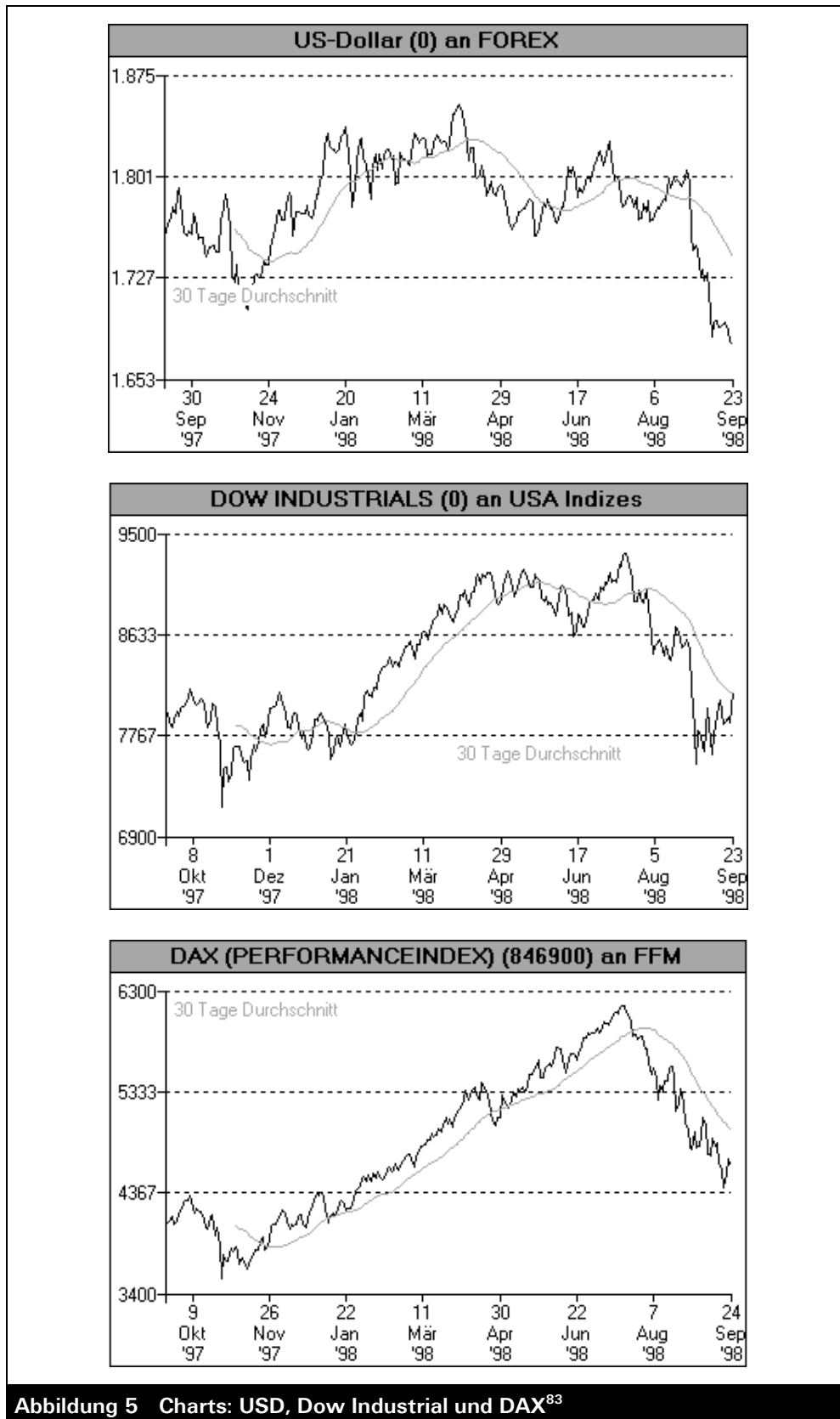
- Börner, C. J.** (1998), Bubbles am Aktienmarkt, in: WISU, 27, 1998, 6, S. 669
- Bürger, P.** (1995), Risikocontrolling - Optimaler Einsatz von Handelslimiten im derivaten OTC-Geschäft, in: Rudolph, B. (Hrsg., Derivate Finanzinstrumente), S. 241-260
- Dieckheuer, G.** (1995), Internationale Wirtschaftsbeziehungen, 3. Auflage, München und Wien 1995
- Drukarczyk, J.** (1996), Finanzierung: eine Einführung, 7. Auflage, Stuttgart 1996
- Dunkel, M.** (1998), Weltfinanzordnung: Panik und Manien, in: Wirtschaftswoche, 52, 1998, 39, S. 23-26
- Eiteman, D. K. et al.** (1998), Multinational Business Finance, 8. Auflage, Reading MA u. a. 1998
- Ethier, W. J.** (1991), Moderne Außenwirtschaftstheorie, 2. Auflage, München und Wien 1991
- Fabritius, H. G.** (1995), Ordnungspolitischer Handlungsbedarf bei Derivaten, in: Rudolph, B. (Hrsg., Derivate Finanzinstrumente), S. 277-286
- Fischer-Erlach, P.** (1991), Handel und Kursbildung am Devisenmarkt, 3. Auflage, Stuttgart u. a. 1991
- Grill, W. und Perczynski, H.** (1994), Wirtschaftslehre für das Kreditwesen, 27. Auflage, Bad Homburg vor der Höhe 1994
- Helbling, J. et al.** (1994), Akkreditive, Dokumentarinkassi, Bankgarantien: Handbuch des dokumentären Aussenhandelsgeschäftes, 2. Auflage, Genf 1994
- Höfner A. und Klein M.** (1995), Derivate in der Praxis - Status Quo und aktuelle Entwicklungen, in: Rudolph, B. (Hrsg., Derivate Finanzinstrumente), S. 171-192
- Issing, O.** (1996a), Einführung in die Geldpolitik, 6. Auflage, München 1996
- Issing, O.** (1996b), Geldpolitik in einer Welt globalisierender Finanzmärkte, in: Aussenwirtschaft, 51, 1996, III, S. 295-309
- Jarchow, H.-J. und Rühmann, P.** (1994), Monetäre Außenwirtschaft, 4. Auflage, Göttingen 1994
- Krugmann, P. und Obstfeld, M.** (1997), International Economics, 4. Auflage, Reading MA 1997
- o. V.** (1994), Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren: Grundlagen, wirtschaftliche Zusammenhänge, Möglichkeiten und Risiken, Köln 1994
- o. V.** (1998a), Derivate: Kein Spiel mit dem Feuer, in: iwd, 24, 1998, 2, S. 4-5
- o. V.** (1998b), Industriestaaten: Blair für ein neues Weltfinanzsystem, in: Handelsblatt, Nr. 182, 22.09.1998, S. 1
- Perridon, L. und Steiner, M.** (1997), Finanzwirtschaft der Unternehmung, 9. Auflage, München 1997
- Rose, K.** (1978), Theorie der Außenwirtschaft, 7. Auflage, München 1978
- Rudolph, B.** (1995), Derivate Finanzinstrumente, Stuttgart 1995
- Sachs, J. D. und Larrain, F.** (1995), Makroökonomik in globaler Sicht, München und Wien 1995
- Schäfer, K.** (1995), Einsatz und Bewertung von Optionen und Futures, in: Rudolph, B. (Hrsg., Derivate Finanzinstrumente), S. 45-130



- Scharpf P. und Epperlein J. K.** (1995), Rechnungslegung und interne Kontrolle von derivativen Finanzinstrumenten, in: Rudolph, B. (Hrsg., Derivate Finanzinstrumente), S. 131-170
- Schierenbeck, H.** (1995), Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 12. Auflage, München 1995
- Siebert, H.** (1991), Außenwirtschaft, 5. Auflage, Stuttgart 1991
- Siegwart, H. und Mahari, J.** (1995), Strategisches Management von Finanzinnovationen: von modernen Finanzinstrumenten zum financial Engineering und financial Design, Stuttgart 1995
- Stadermann, H.-J.** (1996), Monetäre Theorie der Weltwirtschaft, 2. Auflage, Tübingen 1996
- Ströbele, W. und Wacker, H.** (1995), Außenwirtschaft: Einführung in Theorie und Politik, München und Wien 1995
- Winter, S. M.** (1995), Derivate Finanzinstrumente in der dritten Generation, in: Rudolph, B. (Hrsg., Derivate Finanzinstrumente), S. 211-240
- Wittenberg, J. H.** (1991), Erfolgreich spekulieren an der Deutschen Terminbörse: eine Einführung in das Geschäft mit Optionen und Finanzterminkontrakten, 2. Auflage, Freiburg im Breisgau 1991
- Wöhe, G.** (1996), Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19. Auflage, München 1996
- Zinnhardt, A.** (1998), Finanzinnovationen: Auch der Mittelstand erkennt die Vorteile der Derivate, in: Handelsblatt, Nr. 184, 24.09.1998, S. 47



Anhang 1: Charts von USD, Dow Industrial und DAX



⁸³ Quelle: ComDirect, <http://www.comdirect.de>, 24.09.1998



Anhang 2: Systematisierung der finanzwirtschaftlichen Instrumente

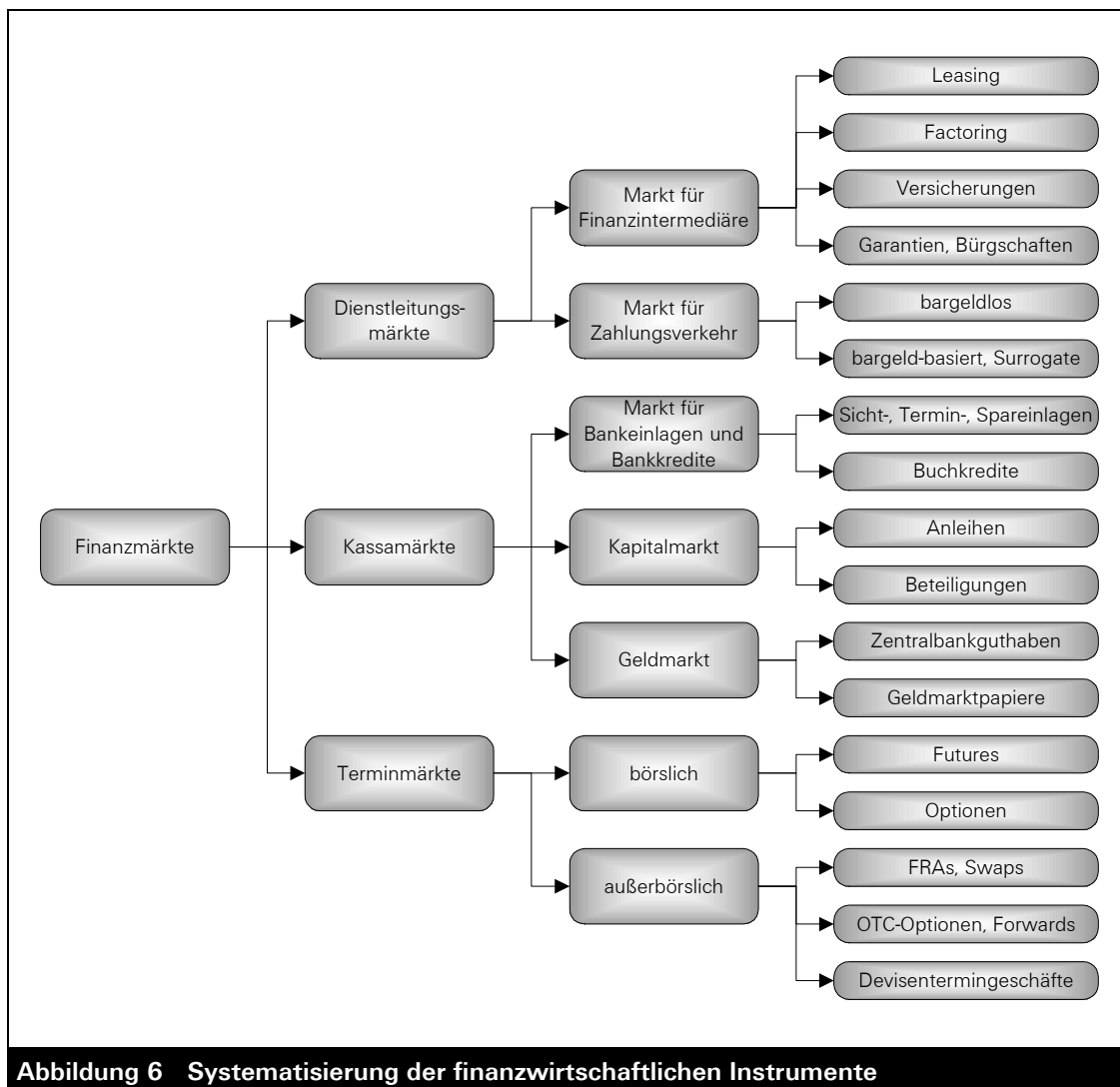
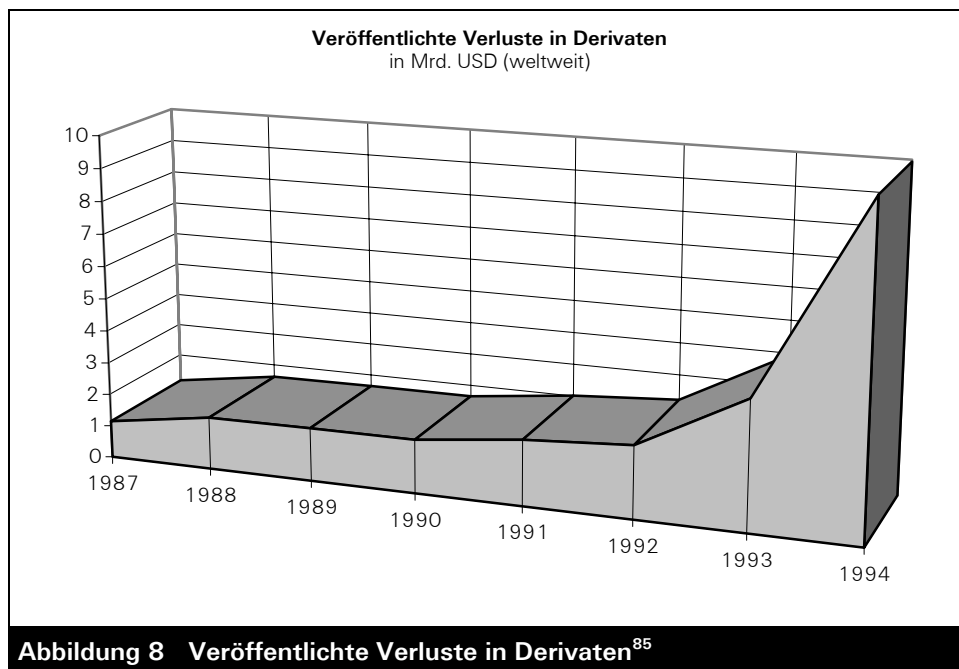
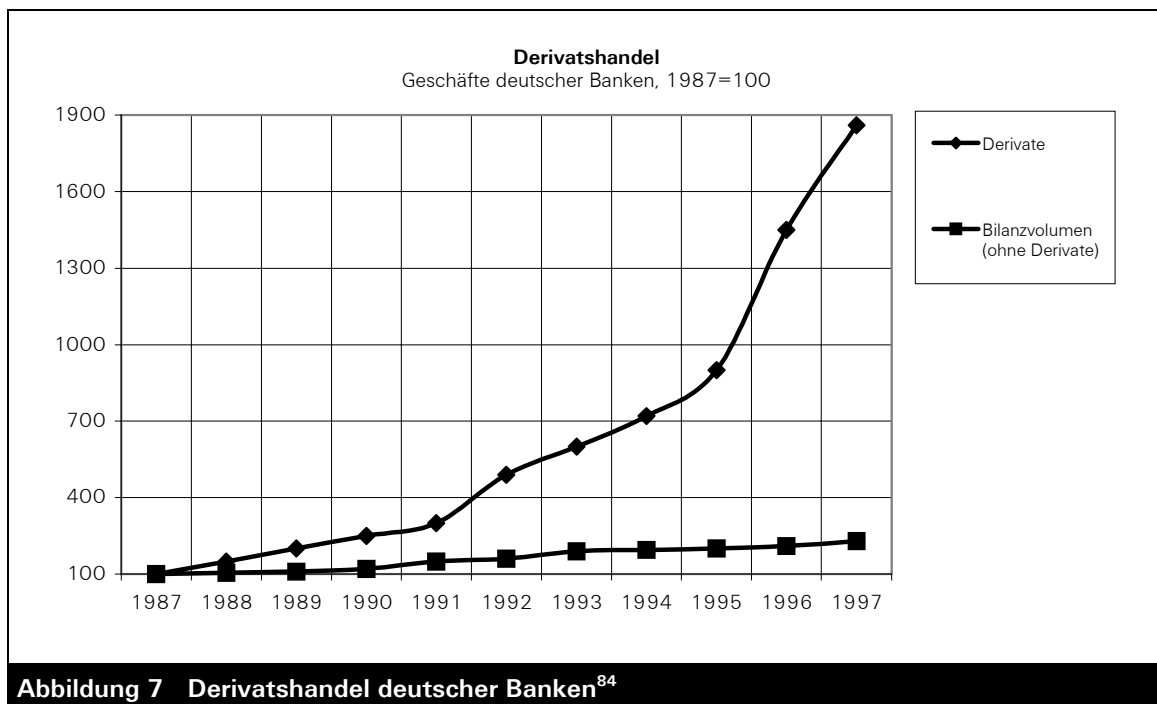


Abbildung 6 Systematisierung der finanzwirtschaftlichen Instrumente



Anhang 3: Handel mit Derivaten



⁸⁴ vgl. o. V. (1998a), S. 5

⁸⁵ vgl. Höfner/Klein (1995), S. 173