

Devisenreferenzkurse

Bis Ende 1998 fand an der Frankfurter Devisenbörse täglich das so genannte amtliche Devisenfixing - unter Beteiligung der Deutschen Bundesbank - statt. Die dort ermittelten Devisenkurse sorgten für hohe Markttransparenz und waren Grundlage für die Abrechnung des Mengengeschäfts in fremden Währungen bei allen deutschen Banken, Genossenschaftsbanken und Sparkassen. Mit der Aufgabe des amtlichen Devisenfixings ging diese Bezugsbasis verloren. Es bildeten sich die folgenden Referenzkurssysteme:

- **Das Marktkurssystem der privaten Großbanken:**

Private Großbanken stellen in einem jeweils eigenen internen Fixing zeitgleich (13:00 Uhr MEZ) repräsentative Marktkurse fest und publizieren diese.

(Siehe websites der Großbanken, z.B.

https://www.commerzbank.com/de/hauptnavigation/kunden/kursinfo/devisenk/devisenkurs_e.html)

- **Das Referenzkurssystem „EuroFX“:**

Ende 1998 entschlossen sich die Spitzeninstitute der deutschen Sparkassenorganisation und der genossenschaftlich organisierten Banken, gemeinsam mit der Nachrichtenagentur REUTERS täglich auf elektronischer Basis Referenzkurse wichtiger internationaler Währungen zu ermitteln.

Die teilnehmenden Banken geben täglich ab 13.00 Uhr Frankfurter Zeit ihre aktuellen Quotierungen nach einem fest vorgegebenen Verfahren in das von REUTERS zur Verfügung gestellte Informationssystem (technische Plattform) ein. Marktabweichende Kurse werden automatisch gestrichen, sodass keine Manipulationsmöglichkeiten gegeben sind. Das System errechnet die Durchschnittskurse vollautomatisch. REUTERS gewährleistet dessen technische Sicherheit und Verfügbarkeit. Die ermittelten Werte werden auf der REUTERS-SEITE "EUROFX/1" sofort der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus erfolgt eine Veröffentlichung in allen wichtigen Tageszeitungen sowie über die Informationsangebote der beteiligten bzw. angeschlossenen Kreditinstitute.

(Siehe <http://www.eurofx.de>)

- **Die Referenzkurse der Europäischen Zentralbank:**

Das Europäische System der Zentralbanken ermittelt um 14:45 Uhr MEZ Devisenkurse. Für die Abwicklung von Kundenaufträgen und –transaktionen werden diese nicht verwendet. Sie werden dort verwendet, wo ein Devisenkurs mit amtlichen Charakter erforderlich ist (z.B. Bewertung in Jahresabschlüssen, Steuererklärungen, statistische Meldungen oder volkswirtschaftliche Analysen).

(siehe <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html>)

Kursnotierungen

Ausgehend vom Referenzkurs werden die Devisenkurse für die Bankenkundschaft als

- **Geldkurs** (= Ankaufskurs der Bank)

und als

- **Briefkurs** (= Verkaufskurs der Bank)

notiert.

Dabei gibt es nun zwei prinzipielle Möglichkeiten der Devisenkursnotierungen:

- Mengennotierung:

„Wie viel Einheiten der Fremdwährung erhält man für 1 EUR?“

bzw.

„Wie viele Einheiten der Fremdwährung muss man für 1 EUR zahlen?“

- Preisnotierung:

„Wie viel EUR muss man für eine Einheit der Fremdwährung zahlen?“

bzw.

„Wie viele EUR erhält man für eine Einheit der Fremdwährung?“

Mit Einführung des Euro wurde der europäische Devisenhandel auf Mengennotierung umgestellt.

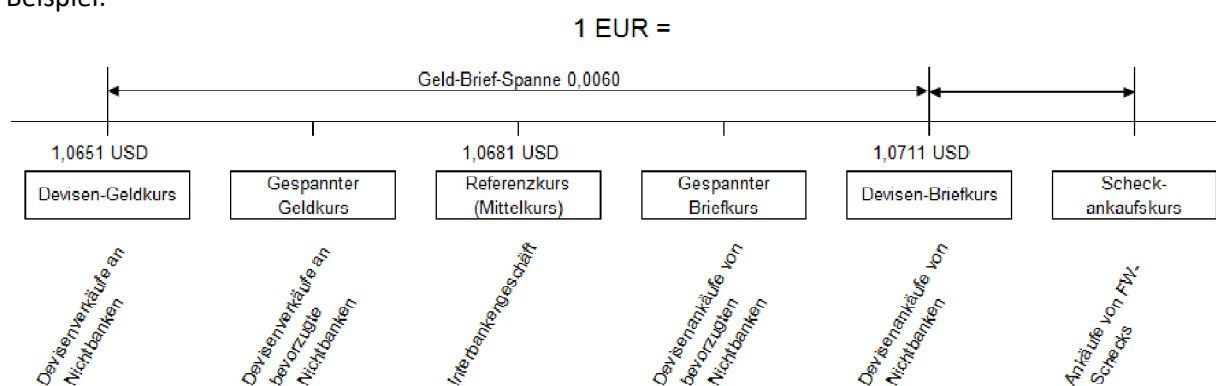
(Bis dahin wurde der Devisenhandel überwiegend in Preisnotierungen dargestellt – Achtung bei der Interpretation älterer Literatur!)

Heute gilt also bei der Interpretation der Geld- bzw. Briefkurse in Deutschland:

- **Geldkurs:** Die Bank kauft Euro und zahlt dabei pro Euro die genannte Menge an Fremdwährungseinheiten,
- **Briefkurs:** Die Bank verkauft Euro und verlangt dabei pro Euro die genannte Menge an Fremdwährungseinheiten.

Die Inlandswährung (also der Euro) dient als feste Bezugsgröße; die Auslandswährung ist die variable Größe.

Beispiel:



E2.1.1-1

Sie haben Geschäftsverbindungen in die Schweiz und erkundigen sich deshalb nach den Wechselkursen EUR/CHF. Ihre Bank offeriert folgenden Geld- und Briefkurse (<https://www.commerzbank.com/rates/do.rates>):

Letzte Aktualisierung 31.03.2017 13:12		Bitte Datum wählen TT.MM.JJJJ <input type="button" value="TT.MM.JJJJ"/> <input type="button" value="✓"/>		
Die nachfolgenden Kurse entsprechen dem Gegenwert von einem Euro.				
ISO	Land	Mittelkurs	Geld	Brief
USD	USA	1,0681	1,0651	1,0711
GBP	Großbritannien	0,85760	0,85560	0,85960
JPY	Japan	119,4300	119,1900	119,6700
CHF	Schweiz	1,0689	1,0669	1,0709

Wie interpretieren Sie diese Angebote?

- Die Bank kauft ...
- Die Bank verkauft ...

Fall A:

Sie haben einen Zahlungseingang in Höhe von 10.000 CHF erhalten und wollen diesen in EUR umtauschen. Wie viel EUR werden ihnen gutgeschrieben?

Fall B:

Sie benötigen zur Begleichung einer Rechnung 10.000 CHF. Mit wie viel EUR wird Ihr Konto belastet?

Kassadevisen sind „sofort“ verfügbare Devisen.

Bei einem Devisenkassageschäft liegen zwischen Abschluss und Erfüllung zwei Bankarbeitstage.

<u>E2.1.2-1</u>	Wann können Sie über den Fremdwährungsbetrag bzw. den Betrag in inländischer Währung verfügen?
Sie kaufen am Dienstag, 04.04.2017 Schweizer Franken.	
Sie verkaufen die Schweizer Franken am Donnerstag, 06. 04.2017.	

Kreditinstitute handeln auch mit Devisen, um Kursunterschiede an den verschiedenen Handelsplätzen in der Welt auszunutzen (Arbitragegeschäfte). Ca. 90% aller weltweiten Devisentransaktionen sind Arbitragegeschäfte.

E2.1.2-2

Ein Kreditinstitut kauft im Auftrag des Kunden „H.“ in Frankfurt 100 Mio. USD zu einem Kurs von 1,0745 EUR/USD. Es verkauft in dessen Auftrag gleichzeitig in London 100 Mio. USD zu 1,0592 EUR/USD. Welchen Gewinn erzielt der beauftragenden Kunde „H.“?

E2.1.2-3

Ein deutscher Importeur muss eine Rechnung über 50.000 USD begleichen.

Ein deutscher Exporteur erhält eine Zahlung über 50.000 USD.

Wie wirkt sich die Aufwertung des Euro auf die Ertragslage des Importeurs bzw. Exporteurs aus?

	alter Kurs 1,2550 USD/EUR	neuer Kurs: 1,4820 USD/EUR
15.000 USD		
	EUR	EUR
Exporteur		
Importeur		

Ein **Devisentermingeschäft** ist eine feste Vereinbarung zwischen zwei Parteien, eine Devisentransaktion zu einem fixierten Kurs mit einem späteren Datum als dem Kassavalutatag durchzuführen.

E2.1.3-1 Welche Motive können dem Abschluss von Devisentermingeschäften zugrundeliegen?

E2.1.3-2

Nehmen wir einmal an (hier ist Ihre Fantasie gefragt!), Sie verfügen über 1 Mio. EUR, die Sie über drei Monate (90 Tage) verzinslich anlegen wollen.

Die Anlage könnte erfolgen

- (1) zu 3% p.a. in EUR oder
- (2) zu 5% p.a. in CHF. Hierzu müsste der verfügbare EUR-Betrag zunächst zum o.g. Kassakurs in CHF getauscht werden. Nach den 3 Monaten muss der aufgelaufene CHF-Betrag dann zurück in EUR getauscht werden.

Im Fall (2) taucht die Frage auf, zu welchem Kurs Sie die CHF in drei Monaten wieder in EUR tauschen können und welche Verzinsung Ihrer 1 Mio. EUR Sie damit letztendlich erzielen werden. Sie könnten also entweder darauf setzen, dass die Kursentwicklung für Sie günstig verläuft und die Entwicklung auf sich zukommen lassen, würden sich dabei aber auch dem Risiko einer ungünstigen Kursentwicklung aussetzen. Andererseits könnten Sie versuchen, sich abzusichern, indem Sie bereit heute den Kurs für den Rücktausch der CHF in EUR fest vereinbaren (also ein Devisentermingeschäft abschließen).

- a) Wie hoch wäre die Verzinsung, wenn der Terminkurs mit dem Kassakurs identisch wäre. Weshalb ist eine solche Annahme unrealistisch?
- b) Welcher marktkonforme Terminkurs wird sich herausbilden?

E2.1.3-3

Fassen Sie zusammen: Wovon ist der Terminkurs abhängig?

Die Differenz zwischen Kassa- und Terminkurs wird als **Swapsatz** bezeichnet. Der Swapsatz kann ein Report oder ein Deport sein.

Der Swapsatz wird in Dezimalstellen ausgedrückt und wird als

- **Report** dem Kassakurs der Fremdwährung hinzugerechnet bzw. als
- **Deport**: vom Kassakurs der Fremdwährung abgezogen.

Der Swapsatz und damit der fixierte Terminkurs sind abhängig von der Zinsdifferenz zwischen den betreffenden Währungen. (Er stellt folglich keine Kursprognose dar!)

Zinsdifferenz				
Kassakurs	+/-	Swapsatz	=	Terminkurs
EUR-Zinssatz < FW-Zinssatz		Terminkurs = Kassakurs + Report		
Wenn der Zinssatz der Fremdwährung über dem Zinssatz des EUR liegt, hat der EUR gegenüber der Fremdwährung auf Termin einen <i>Aufschlag</i> .				
EUR-Zinssatz > FW-Zinssatz		Terminkurs = Kassakurs - Deport		
Wenn der Zinssatz der Fremdwährung unter dem Zinssatz des EUR liegt, hat der EUR gegenüber der Fremdwährung auf Termin einen <i>Abschlag</i> .				

Ein marktgerechter Terminkurs führt dazu, dass der Zinsvorteil einer Währung wieder aufgehoben wird:

$$K_0 \cdot \left(1 + i_{HW} \cdot \frac{T}{B_{HW}}\right) = K_0 \cdot KK \cdot \left(1 + i_{FW} \cdot \frac{T}{B_{FW}}\right) / TK$$

- K_0 = Betrag der Heimatwährung
- i_{HW} = Zinssatz p.a. der Heimatwährung als Dezimalzahl
- i_{FW} = Zinssatz p.a. der Fremdwährung als Dezimalzahl
- T = Laufzeit in Tagen
- KK = Kassakurs, Spotkurs
- TK = Terminkurs
- B_{HW} = Berechnungsbasis für die Heimatwährung (360 oder 365)
- B_{FW} = Berechnungsbasis für die Fremdwährung (360 oder 365)

$$\left(1 + i_{HW} \cdot \frac{T}{B_{HW}}\right) = KK \cdot \left(1 + i_{FW} \cdot \frac{T}{B_{FW}}\right) / TK$$

$$TK \cdot \left(1 + i_{HW} \cdot \frac{T}{B_{HW}}\right) = KK \cdot \left(1 + i_{FW} \cdot \frac{T}{B_{FW}}\right)$$

Damit erhalten wir eine Faustformel zur überschlägigen Berechnung einer marktkonformen Terminkurses:

$$TK = KK \cdot \frac{1 + i_{FW} \cdot \frac{T}{B_{FW}}}{1 + i_{HW} \cdot \frac{T}{B_{HW}}}$$

E2.1.3-4

Ein Exporteur erwartet in sechs Monaten einen Zahlungseingang in Höhe von 250.000 USD, die er auf Termin an seine Hausbank verkaufen möchte, um sich gegen das Kursänderungsrisiko abzusichern.

Es gelten folgende Daten:

- Kassakurs EUR/USD: 1,3210 Geld – 1,3270 Brief
- Zinsen für 6-Monatsgelder:
 - USD: 2,5 % p.a.
 - EUR: 5,5 % p.a.

a) Welchen marktkonformen Terminkurs wird die Bank anbieten?

b) Wie viel EUR werden in 6 Monaten gutgeschrieben?

Eine Kurssicherung kann auch durch Devisen-Optionsgeschäfte erfolgen.

Devisenoptionen räumen dem Optionsinhaber das Recht ein,

- gegen Zahlung einer einmaligen Optionsprämie
- am letzten Tag der Laufzeit (europäische Version) oder an jedem Tag vom Erwerb bis zum Ende der Laufzeit (amerikanische Version)
- einen vereinbarten Währungsbetrag
- zu einem fest vereinbarten Kurs (Basispreis)
- zu kaufen (Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option).

Kaufoption (Call)	Verkaufsoption (Put)
Der Käufer hat das Recht, nicht aber die Pflicht, Devisen zu einem festgelegten Kurs zu kaufen.	Der Käufer hat das Recht, nicht aber die Pflicht, Devisen zu einem festgelegten Kurs zu verkaufen.

E2.1.3-1

Worin besteht der Unterschied zu einem Devisentermingeschäft?

E2.1.3-2

Ein Exporteur erwirbt zur Absicherung seiner USD-Zahlungsforderungen eine EUR-Call-Option.

Basispreis:	1,5250 USD/EUR
Betrag	152.500 USD
Prämie:	3,19 % vom Gegenwert
Laufzeit:	3 Monate
Gegenwert:	
Prämie:	

- a) Welches Recht hat der Exporteur zu welchem Preis erworben?
- b) Wann wird der Exporteur die Option ausüben?

E2.1.3-3

Ein Importeur erwirbt zur Absicherung seiner GBP-Zahlungsverpflichtung eine EUR-Put-Option.

Basispreis:	0,7040 GBP/EUR
Betrag	70.400,00 GBP
Prämie:	0,93 % vom EUR-Gegenwert
Laufzeit:	6 Monate
Gegenwert:	
Prämie:	

- a) Welches Recht hat der Importeur zu welchem Preis erworben?
- b) Wann wird der Importeur die Option ausüben?