

Chancen nutzen im Devisen- und Zinsgeschäft Das Management von Währungs- und Zinsrisiken



Tabellen der verwendeten Preise und Kurse

Sie finden in dieser Broschüre Charts und Rechenbeispiele, die auf bestimmten Preis- und Kursdaten beruhen. Es handelt sich dabei um fiktive Durchschnittswerte, die wohl realistisch sind, aber in keinem direkten Zusammenhang zum aktuellen Markt- und Wirtschaftsgeschehen stehen.

In dieser Broschüre werden alle Währungen mit den weltweit gültigen ISO-Codes (CHF, EUR, USD usw.) bezeichnet.



Zu Gunsten einer leichteren Lesbarkeit verwenden wir bei gewissen Begriffen nur die männliche Form. Zum Beispiel «Unternehmer» oder «Kunde». Selbstverständlich sind damit auch immer «Unternehmerinnen» und «Kundinnen» gemeint.

Die vorliegende Broschüre dient zu Informationszwecken und für die Verwendung durch den Empfänger. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Credit Suisse zum Kauf oder Verkauf von Absicherungsprodukten dar. Alle Angaben galten zur Zeit der Drucklegung und können jederzeit ändern. Die Credit Suisse lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben.

Vorwort

Unternehmen

Jedes im Auslandgeschäft tätige Unternehmen sieht sich täglich mit Währungs- und Zinsrisiken konfrontiert. Das heisst: Devisenkurse und Zinsen können quasi «über Nacht» steigen oder sinken. Je nach Ausgangslage kann das einen positiven oder negativen Einfluss auf das jeweilige Fremdwährungsgeschäft haben. Und da sich die gesamte Schweizer Wirtschaft immer stärker international orientiert, betrifft dies auch immer mehr kleine und mittlere Unternehmen.

Währungen und Zinsen

In Zeiten relativ stabiler Wechselkurse wird oft vergessen, wie schnell die Finanzmärkte in Bewegung geraten können. Seit 1973 das fixe Wechselkurs-System im Übereinkommen von Bretton Woods aufgelöst wurde, mussten die Zentralbanken mehrmals am freien Devisenmarkt intervenieren. Auch in Zukunft werden die Volkswirtschaften Schweiz, EU, USA und Japan unterschiedlichen Konjunkturzyklen unterworfen sein – was sich entsprechend auf die Wechselkurse und die Zinssätze auswirkt. Zudem: Durch die Globalisierung und Liberalisierung des Welthandels verbessern sich die Geschäftsmöglichkeiten junger, aufstrebender Nationen. Dass diese Entwicklung neue Währungsrisiken birgt, liegt auf der Hand.

Broschüre

Grundsätzlich will ein Unternehmen möglichst geringe Währungsrisiken eingehen. Gleichzeitig möchte man aber auch Währungschancen Gewinn bringend nutzen. Mit dieser Broschüre will die Credit Suisse entsprechende Strategieansätze aufzeigen und Entscheidungshilfen geben. Der Inhalt ist so strukturiert, dass Fragen aus dem betrieblichen Alltag in Bezug auf Währungs- oder Zinsrisiken erörtert werden. Fragen, mit denen vielleicht auch Ihr Unternehmen in der einen oder anderen Form konfrontiert wird. Zu jeder Frage finden Sie nicht nur die entsprechende Antwort, sondern auch weiterführende Basisinformationen zum Thema.

Zusätzliche Informationen zu einzelnen Themen, sowie aktuelle Kurse, finden Sie im Internet unter:

www.credit-suisse.com/devisen

Credit Suisse

Die Credit Suisse als global agierendes Unternehmen im Bereich Finanzdienstleistungen ist mit sämtlichen Währungsfragen bestens vertraut. Ihre international tätigen Risiko- und Devisenspezialisten besitzen ein umfassendes Fachwissen, von dem Sie profitieren können. In diesem Sinne versteht sich die Credit Suisse als kompetenter Partner in sämtlichen Währungsfragen für Schweizer Unternehmen jeder Grösse und Branche. Benötigen Sie diesbezüglich Beratung, so helfen wir gerne weiter. Kontaktieren Sie Ihren Kundenberater.

Einstieg	4
Die Praxisbeispiele auf einen Blick	4
Die wichtigsten Währungs- und Zinsinstrumente im Überblick	6
Risiken und Absicherung	8
Transaktionsrisiko	8
Translationsrisiko	8
Ökonomisches Risiko	9
Zinsänderungsrisiko	9
Risikoanalyse der Credit Suisse	9
Risiken bewusst eingehen	9
Grundlagen für den Absicherungsentscheid	10
Devisen	
Kassageschäft	15
Devisenkurs	15
Betragsklassen	16
Exotische Währungen	17
Orders (limitierte Aufträge)	18
Stop Loss	18
One starts the other	19
One cancels the other	19
Termingeschäft	21
Financial Futures	23
Non-Deliverable Forwards	24
Swapgeschäft	27
Devisenoptionen	31
Merkmale von Devisenoptionen	32
Prämienberechnung	33
Risikoparameter	33
Vor- und Nachteile der Absicherung mittels Devisenoptionen	34
Zero-Cost-Option	36
Options-Strategien	38

Exotische Devisenoptionen	39
Barrier Option	40
Average Rate Option	42
Compound Option	43
Weitere exotische Optionen	43

Zinsen

Geldmarktgeschäfte	47
Festgeldanlage	48
Call Account	48
Treuhandanlage	48
Doppelwährungsanlage	48
FINER – Fiduciary Investment with enhanced return	49
Kredite	50
Fester Vorschuss	51
Vorschuss auf Rollover-Basis	51
Zinstermingeschäfte	52
Forward Rate Agreement	52
Financial Futures	53
Zinsoptionen	55
Cap	55
Floor	56
Collar	57
Anwendung von Zinsoptionen im Hypothekarbereich	57
Interest Rate Swaps	59
Cross Currency Interest Rate Swap	60
Forward Start Swap	60
Swaption	60

Online-Devisenhandel / Zahlungen

Forex Trading	62
Zahlungen aus Devisen- und Zinsgeschäften	63

Die Praxisbeispiele auf einen Blick

Die nachstehend aufgeführten Beispiele spiegeln Fragen der Währungsstrategie und Risikoabsicherung, wie sie in jedem Betrieb auftauchen können. Die Antworten und damit mögliche Lösungswege finden Sie jeweils bei den entsprechenden Seitenhinweisen.

Devisen



Ich muss Fremdwährungen sofort beschaffen.

Kassageschäft
Seite 15



Ich möchte EUR günstiger kaufen, als sie jetzt sind.

Orders
Seite 18



Ich möchte einen zukünftigen Zahlungsstrom absichern.

Termingeschäft
Seite 21

Zinsen



Wir möchten Geld kurzfristig anlegen.

Geldmarktgeschäfte
Seite 47



Ich brauche einen vorteilhaften Kredit.

Kredite
Seite 50



Ich bekomme in drei Monaten Geld, möchte es zum heutigen Zinssatz anlegen.

Zinstermingeschäfte
Seite 52



Ich muss ein Kursrisiko in einer nicht-konvertiblen Währung absichern.

Non-Deliverable Forwards
[Seite 24](#)



Das abgemachte Valutadatum entspricht nicht mehr meinem Bedürfnis.

Swapgeschäft
[Seite 27](#)



Ich brauche USD, der heutige Kurs ist zu hoch, ich will aber abgesichert sein.

Devisenoptionen
[Seite 31](#)



Gibt es kostengünstigere Absicherungsinstrumente als Call-Optionen?

Exotische Devisenoptionen
[Seite 39](#)



Ich möchte meinen Kredit gegen steigende Zinsen absichern.

Zinsoptionen
[Seite 55](#)



Ich will meine Rollover-Finanzierung in eine mit fixer Zinsbindung umwandeln.

Interest Rate Swaps
[Seite 59](#)

Die wichtigsten Währungs- und Zinsinstrumente im Überblick



Währungsinstrumente

Instrumente zur Absicherung von Währungsrisiken.



Kassageschäft

Kauf oder Verkauf einer Währung gegen eine andere mit Zahlung am zweiten Valutatag nach Geschäftsabschluss.

Seite 15



Devisenswap

Kombination eines Kassakaufes mit einem Terminverkauf (oder umgekehrt). Beide Geschäfte werden gleichzeitig abgeschlossen. Ein Austausch von zwei Währungen während der vereinbarten Laufzeit.

Seite 27



Zinsinstrumente

Instrumente zur Absicherung von Zinsrisiken.



Geldmarkt

Kurzfristige Geldanlagen und Kreditaufnahmen in CHF oder Fremdwährungen mit Laufzeiten zwischen 1 Tag und 12 Monaten zu einem festen Zinssatz.

Seite 47



Interest Rate Swap

Austausch einer Serie von fixen gegen eine Serie von variablen Zinszahlungen. Dies auf einen vereinbarten Kapitalbetrag über eine bestimmte langfristige Zeitperiode.

Seite 59

Basisgeschäft

Devisen- und Zinsgeschäfte mit sofortiger Lieferung oder Zahlung, auf welchen alle Derivatgeschäfte basieren.

Derivatgeschäft

Finanzkontrakte, deren Wert vom Preis eines Basiswertes abgeleitet wird. Grundsätzlich lassen sich drei Gruppen von Derivaten unterscheiden: Swaps, Termingeschäfte und Optionen.

\$

Devisentermingeschäft

Ein Kauf oder Verkauf einer Währung gegen eine andere. Die Lieferung erfolgt zu einem späteren Zeitpunkt.

Seite 21

\$

Non-Deliverable Forward

Ein Devisentermingeschäft zur Absicherung von nicht konvertierbaren Währungen (zum Beispiel argentinische Pesos, taiwanesishe Dollars, koreanische Won usw.). Bei diesem Geschäft werden keine Währungen geliefert, sondern bei Fälligkeit nur Gewinn oder Verlust ausgeglichen.

Seite 24

\$

%

Financial Futures

Standardisiertes Termingeschäft an einer Börse: Die eine Partei verpflichtet sich, zu einem vorher bestimmten Zeitpunkt einen Basiswert (Aktienindex, Rohstoff, Zinssatz, Währung usw.) zum aktuell gehandelten Preis zu kaufen. Die Gegenpartei verpflichtet sich zum entsprechenden Gegengeschäft.

Seiten 23 und 53

%

Forward Rate Agreement

Der Käufer eines Forward Rate Agreement (FRA) sichert sich gegen steigende, der Verkäufer gegen sinkende Zinssätze ab. Bei Fälligkeit wird lediglich die Differenz zwischen dem gehandelten und dem aktuellen Marktzins ausgeglichen. Das FRA eignet sich für die Absicherung von kurz- bis mittelfristigen Zinsrisiken.

Seite 52

\$

Devisenoption

Der Käufer einer Option erwirbt sich durch die Bezahlung einer Prämie das Recht zum Kauf (Call) oder Verkauf (Put) einer Währung zum vereinbarten Basispreis am Verfalltag. Der Verkäufer der Option ist als Stillhalter zur Erfüllung der Option verpflichtet, falls der Käufer sein Recht in Anspruch nimmt. Er erhält dafür eine Prämie.

Seite 31

\$

Exotische Option

Eine exotische Option ist eine Standard-Option mit ganz bestimmten Eigenschaften, welche normalerweise die Prämie senken. So besitzt zum Beispiel die Barrier Option zusätzlich einen Auslöser (Trigger), bei dessen Erreichen die Option zu existieren beginnt (knock in) oder zu existieren aufhört (knock out).

Seite 39

%

Cap

Eine Serie von Zinsoptionen, welche den Käufer gegen einen Zinsanstieg über die versicherte Zinsobergrenze absichert.

Seite 55

%

Floor

Eine Serie von Zinsoptionen, welche den Käufer gegen einen Zinsrückgang unter die versicherte Zinsuntergrenze absichert.

Seite 56

Risiken und Absicherung

Bei grenzüberschreitenden Handelsgeschäften sind viele Risiken zu beachten. Einige davon sind konkret und leicht erklärbar. Sie fallen unter die Kategorie «unternehmerisches Risiko». Andere Risiken, wie zum Beispiel schwankende Wechselkurse und Zinssätze, sind ziemlich abstrakte Grössen und für viele Unternehmer nur schwer fassbar. Es empfiehlt sich deshalb, diese Risiken vorher abzusichern, was im Allgemeinen schnell und einfach zu realisieren ist.

Transaktionsrisiko

Die meisten Unternehmen sichern vor allem das Transaktionsrisiko ab. Jede geschäftliche Aktivität (Import, Export, Investitionen, Anlagen, Kredite usw.) in fremden Währungen beinhaltet das Risiko schwankender Wechselkurse. Dieses kann jedoch mit einem Termingeschäft abgesichert werden. Falls man seine Gewinnchancen wahren, aber trotzdem abgesichert sein will, empfiehlt sich die Devisenoption.

Translationsrisiko

Falls die Unternehmensbilanz Aktiven oder Passiven in Fremdwährungen aufweist, deren Saldo sich nicht ausgleicht, können von Jahr zu Jahr nicht unerhebliche Bewertungsdifferenzen auftreten. Dies nennt man «Translationsrisiko». Durch ein aktives, innovatives Bilanz-Risiko-Management hält man auch diese Unterschiede in Grenzen. Bei grossen Bewertungsgewinnen in guten Zeiten sorgt man durch den Kauf von Optionen für schlechtere Zeiten vor. Zukünftige Bewertungsverluste werden durch die Wertsteigerung der Optionen ganz oder teilweise wettgemacht. Dabei ist es wichtig, dass man Optionen ohne Lieferverpflichtungen der Währungen (exotische Optionen) wählt.

Ökonomisches Risiko

Eine Firma, die in Schweizerfranken rechnet und fakturiert, hat kein Wechselkursrisiko. Stimmt das wirklich? In Zeiten grosser Währungsverschiebungen (USD, GBP, JPY) verändert sich auch die Konkurrenzfähigkeit der Schweizer Firmen auf dem Weltmarkt (Uhren, Textilmaschinen, Autozulieferer usw.). Dieses Risiko nennt man ökonomisches Risiko. Begünstigen die Umstände den Export (schwacher Schweizerfranken), kann man sich mit dem Kauf von «exotischen Optionen» oder Optionsstrategien gegen eine Verschlechterung der Währungssituation (starker Schweizerfranken) absichern. Dies im Sinne einer «Rückstellung», das heisst: Ein eventueller Optionsgewinn hilft, wenn es schwieriger wird, «gute» Preise durchzusetzen. Für den Importeur gilt dasselbe umgekehrt. Auch hier sind «exotische Optionen» ohne Lieferverpflichtungen die idealen Absicherungsinstrumente.

Zinsänderungsrisiko

Jede Unternehmung ist, neben dem Währungsrisiko, auch dem Risiko ausgesetzt, dass sich die Zinssätze entsprechend den Konjunkturzyklen verändern. Ein wesentlicher Unterschied zu den Wechselkursen ist jedoch, dass sich Zinssätze weniger volatil verhalten. Zinsbewegungen sind aber ebenso wenig prognostizierbar wie Wechselkursbewegungen. Während früher einmal getroffene Entscheidungen über eine kurz- oder langfristige Zinsbindung endgültig waren, gibt es heute die Möglichkeit, solche Bindungen nachträglich zu korrigieren. So könnte zum Beispiel der Entscheid für eine fünfjährige Finanzierung durch den Abschluss eines Interest Rate Swap (IRS) in eine solche mit einer 6-monatigen Zinsbindung umgewandelt werden, falls sinkende Zinsen erwartet werden. Durch den Abschluss einer Zinsoption kann man sich sowohl gegen steigende wie auch gegen sinkende Zinsen absichern und weiterhin von vorteilhaften Bewegungen profitieren.

Risikoanalyse der Credit Suisse

Steigende Anforderungen und immer komplexere Aufgabenstellungen bringen Finanzchefs, Treasurer, Cash Manager und Buchhalter oft an die Grenzen ihrer Möglichkeiten. Die Credit Suisse bietet ihren Kunden dank ihren hoch spezialisierten Fachleuten auch gerne eine strategische Beratung. Das Ziel ist nicht nur die Erledigung des Tagesgeschäfts (das immer mehr durch elektronische Handelssysteme erledigt wird) oder der schnelle Geschäftsabschluss, sondern die intensive und individuelle Beratung von Firmenkunden. Speziell bei Übernahmen, Firmen-Neugründungen oder Strategieänderungen heisst es oft, Cash Management, Finanzierungsstruktur oder Absicherungsphilosophie neu zu bestimmen. Hier kann die Credit Suisse mithelfen, Kosten, Finanzierungs- und Absicherungsstrategien zu optimieren.

Risiken bewusst eingehen

Es gibt auch Marktteilnehmer, die Währungsrisiken bewusst eingehen. Viele Privatpersonen, Vermögensverwalter, Hedge Funds, Banken, Finanzgesellschaften und Firmen nehmen aktiv Devisenpositionen, um von den täglichen Kursbewegungen zu profitieren. Sowohl Termingeschäfte als vor allem auch Devisenoptionen eignen sich vorzüglich zum Eingehen von Risikopositionen im Währungsbereich.

Unsere Website www.credit-suisse.com/devisen enthält unter anderem auch Optionsstrategien, die speziell auf «risikofreudige» Investoren zugeschnitten sind. Aber aufgepasst: Wo Gewinne locken, ist auch das Verlustpotenzial gross. Offene Währungspositionen sind nur für risikofähige Personen oder Firmen geeignet. Auch sollte nur ein kleiner Vermögensteil dafür eingesetzt werden, so dass im Falle eines Totalverlusts kein grösserer Schaden entsteht. Grundsätzlich sind Währungs- und Zinspositionen immer als riskant einzustufen.

Bevor Sie einen externen Vermögensverwalter bevollmächtigen, für Sie Devisengeschäfte durchzuführen, sollten Sie immer die Seriosität dieser Firma überprüfen.

Grundlagen für den Absicherungsentscheid

Es lassen sich wohl ebenso viele Absicherungsphilosophien aufzählen, wie es Menschen gibt. Dennoch gibt es zwei Haupttendenzen: Einige Menschen handeln «aus dem Bauch»; sie beobachten das Marktgeschehen und entscheiden nach ihren Gefühlen und Überzeugungen. Andere verlassen sich strikt auf die technische Analyse der Märkte, das heisst auf Kursdaten, Charts und computergestützte Handelsmodelle. Technisch orientierte Händler besitzen den Vorteil, dass sie schneller umdenken können, weil ihr Handeln nicht an Emotionen gekoppelt ist.

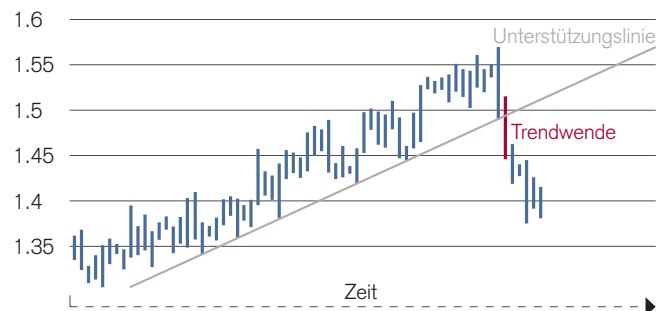
Fundamentale Analyse

Die fundamentale Analyse basiert auf realwirtschaftlichen Eckdaten wie Wirtschaftswachstum, Inflationsunterschiede, Zahlungsbilanzen, Zinssätze und zahlreichen weiteren Faktoren. Die Wechselkurse verändern sich vor allem dann, wenn sich die Erwartungen der Marktteilnehmer ändern. Mit der Kaufkraftparität zwischen zwei Währungen lässt sich feststellen, ob eine Währung tendenziell über- oder unterbewertet ist.

Technische Analyse / Chartanalyse

Die technische Analyse **»** basiert auf der Annahme, dass sich Menschen in ähnlichen Situationen immer wieder ähnlich verhalten. Die technische Analyse versucht auf Grund vergangener Kursbewegungen die nächste Bewegung zu prognostizieren. Und da vergangene Kursbewegungen am besten mit Charts (Grafiken) dargestellt werden, dienen sie als Basis der technischen Analyse.

Die einfachste unter den zahllosen Theorien basiert auf Linien, die dem Kursverlauf entlang gezogen werden. Zum Beispiel, indem man möglichst viele Tiefpunkte mit einer geraden Linie verbindet. Diese Linie heisst Support- oder Unterstützungslinie. Zeigt sie aufwärts, spricht man von einem Hausse- oder Aufwärtstrend. Dies gilt so lange, als sich der Kurs über der Linie befindet. Kreuzt er die Supportlinie nach unten, bedeutet dies, dass sich die Einschätzung der Marktteilnehmer verändert hat, die Aufwärtsbewegung wurde gebrochen, eine Trendwende hat stattgefunden. Dies ist ein Verkaufssignal.



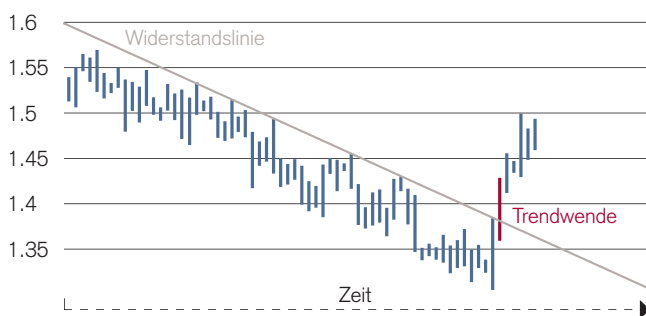
Die technische Analyse

ist ein enorm breit gefächertes Gebiet, so dass es nicht möglich ist, hier auch nur die Grundlagen aller Methoden anzuführen. Für Interessierte empfehlen wir «Technische Analyse der Finanzmärkte. Grundlagen, Strategien, Methoden, Anwendungen.»

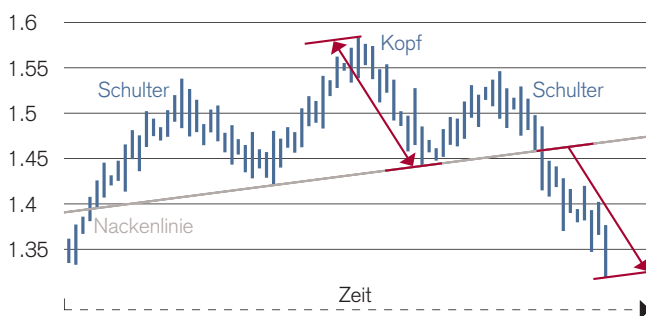
John Murphy

ISBN-13: 978-3932114366

Die absteigende Linie oberhalb der Kurse heisst Widerstandslinie oder «Resistance». Ein Durchbruch durch diese Linie ist ein Kaufsignal.



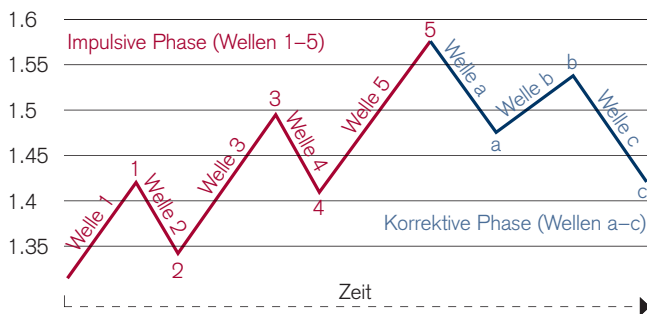
Einige wiederkehrende Kursformationen lassen bestimmte Kursbewegungen erwarten. Zum Beispiel bedeutet der Bruch der Nackenlinie einer Kopf-Schulter-Kopf-Formation, dass die nächste Kursbewegung nach unten so gross sein kann wie die Distanz zwischen der Nackenlinie und dem Höchstpunkt.



Bar Chart

In den neben stehenden Balkendiagrammen (Bar Charts) bezeichnet der vertikale Balken den Unterschied zwischen Höchst- und Tiefstkurs während einer bestimmten Zeitspanne.

Eine weitere Theorie basiert auf den Studien des Mathematikers Fibonacci (ca. 1180–1250), der gewisse mathematische Gesetzmässigkeiten in der Natur entdeckte, die sich auf die Bewegungen an den Finanzmärkten übertragen lassen. In den 1930er Jahren fand Ralph Nelson Elliot heraus, dass sich die Kurse ähnlich wie bestimmte Wellenbewegungen verhalten. Diese Muster werden angewandt, um zukünftige Kursbewegungen vorauszusehen. Diese «Elliot Wave Theory» macht sich die Erkenntnis zu Nutze, dass Trends häufig in 5 Wellen verlaufen, gefolgt von einer 3-phasigen Korrektur.



Die Theorie der «Bollinger Bands» (von John Bollinger) errechnet dynamische Bandbreiten als Projektion für zukünftige Kursbewegungen. Auf Grund der täglichen Kursschwankungen werden die Abweichungen zu einem gleitenden Durchschnitt laufend berechnet. Volatile Märkte ergeben dabei eine eher breitere, ruhige Kursverläufe eine engere Bandbreite. Für Investoren sind die Bollinger Bands gute Indikatoren, ob ein Kurs zum Betrachtungszeitpunkt relativ hoch oder relativ tief ist. Sie geben zwar nicht direkte Kauf- oder Verkaufssignale, sind jedoch eine gute Ergänzung zu anderen Indikatoren für die Entscheidungsbildung.

Devisen



Kassageschäft

«Ich habe einen Teil meiner Kollektion in Deutschland gekauft und muss nun eine Rechnung von 200 000 Euro bezahlen. Wie gehe ich vor?»

Ein Anruf bei Ihrem Kundenberater oder Devisenhändler der Credit Suisse genügt. Sie erhalten dann die gewünschte Summe EUR über ein Kassageschäft gegen CHF. Bei einem angenommenen EUR-Verkaufskurs von CHF 1.5525 wird Ihr Firmenkonto zwei Tage nach Geschäftsabschluss mit EUR 200 000 gutgeschrieben und mit CHF 310 500 belastet.

Mit Hilfe eines Kassageschäfts kann man eine Währung sofort in eine andere wechseln. Jede konvertible Währung lässt sich gegen jede andere umtauschen. Dabei handelt es sich um einen unwiderruflichen Vertrag, der unter allen Umständen erfüllt werden muss. Die Lieferung der getauschten Devisen erfolgt beim Kassageschäft generell zwei Arbeitstage nach Geschäftsabschluss. Selbstverständlich kann auch auf eine andere Fälligkeit (heute, morgen oder später als 2 Tage) gehandelt werden, dann spricht man von einem Termingeschäft, da die Zinsdifferenz eingerechnet werden muss (siehe S. 21). Die Voraussetzung für den Abschluss eines Kassageschäfts ist eine Kontoverbindung, entsprechende Fremdwährungskonten und das notwendige Guthaben (oder eine entsprechende Handelslimite).

Devisenkurs

Ein Devisenkurs **›** besteht aus einem Geldkurs (Ankaufskurs der Bank) und einem Briefkurs (Verkaufskurs der Bank). Die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs heisst «Spread», «Marge» oder «Handelsspanne».

Beispiel:

EUR/CHF

1.5515 – 1.5525

(Geldkurs) (Briefkurs) aus Sicht der Bank

Der Kurs hängt vom gehandelten Betrag ab. Interbankkurse werden für marktgängige Beträge angewendet, das heisst für Beträge über USD 5 Mio oder deren Gegenwert. Da auf Devisengeschäften keine Gebühren erhoben werden (Nettokurs), gilt der Grundsatz: je kleiner der Betrag, desto grösser die Marge.

Fachjargon

Im Handel werden oft nur die letzten Zahlen genannt. Aus 1.5515–25 wird 15–25. Die hinterste Stelle hat im Fachjargon verschiedene Namen. Man spricht auch von Basispunkt, Punkt, von «Pips» oder von einer Stelle.

› Devisen

Auf Fremdwährungen lautende, im Ausland zahlbare Forderungen (Guthaben, Checks, Wechsel). Ausgenommen ist ausländisches Bargeld, auch «Sorten» genannt. (Schweizerfranken im Inland sind Zahlungsmittel, keine Devisen.)

Betragsklassen

Kunden ohne Fremdwährungskonten können ihre Fremdwährungszahlungen und Wertschriftengeschäfte auch über das CHF-Konto abwickeln. Für die Festlegung des Wechselkurses geht die Credit Suisse von verschiedenen Betragsklassen aus. Dies gilt für sämtliche konvertiblen Währungen. Kursinformationen finden Sie unter www.credit-suisse.com/quotes.

Betragsklasse CHF	Kursfixierung schriftlich	Kursfixierung telefonisch
< 10 000	mehrmals täglich	aktueller Marktkurs
10 000–50 000	mehrmals täglich	aktueller Marktkurs
50 000–100 000	mehrmals täglich	aktueller Marktkurs
100 000–250 000	mehrmals täglich	aktueller Marktkurs
> 250 000	bei Eingang, Basis Marktkurs	aktueller Marktkurs

Die Mehrzahl der Währungen ist **direkt kotiert**. Das bedeutet, dass die Einheit der Fremdwährung (1 oder 100) in der Lokalisierung angegeben wird.

Beispiel:

1 EUR	=	1.55 CHF
1 USD	=	1.30 CHF
1 GBP	=	2.30 CHF
100 SEK	=	17.00 CHF

Andere Währungen sind **indirekt kotiert**: Die Einheit der Lokalisierung wird in der Fremdwährung angegeben.

Beispiel:

1 EUR	=	1.20 USD
1 GBP	=	1.77 USD
1 AUD	=	0.75 USD
1 NZD	=	0.68 USD

Berechnung

Die meisten Währungen werden im freien Markt gegen USD gehandelt, zum Beispiel USD/CHF, USD/JPY oder EUR/USD. Einige wichtige Währungspaare werden auch gegeneinander gehandelt: EUR/JPY, EUR/GBP, EUR/CHF, GBP/CHF usw. Nicht gehandelt werden im Interbankmarkt Kombinationen wie unter vielen anderen HKD/CHF oder AUD/CHF. Selbstverständlich können jedoch Kassageschäfte auch in diesen Währungen getätigt werden. Zur Bestimmung des Kurses wird die Cross-Rates-Methode angewendet: Aus USD/CHF und USD/HKD ergibt sich HKD/CHF, und aus USD/CHF und AUD/USD lässt sich AUD/CHF herleiten, wobei man in der Praxis mit Geld- und Briefkursen rechnet.

Beispiel 1: Zwei direkte Kotierungen

(USD / CHF und USD / HKD) Geldkurs HKD / CHF aus Banksicht:		
X CHF	=	1 HKD
7.7590 HKD	=	1 USD
1 USD	=	1.3010 CHF

Formel:

$$\frac{1 \times 1 \times 1.3010}{7.7590 \times 1} = 0.1677 \text{ CHF pro 1 HKD}$$

Bei zwei direkten Kotierungen wird der eine Kurs durch den anderen **dividiert**.

Beispiel 2: Direkte und indirekte Kotierung**(USD / CHF und EUR / USD)**

Briefkurs EUR / CHF aus Banksicht:

X CHF	=	1 EUR
1 EUR	=	1.1930 USD
1 USD	=	1.3020 CHF

Formel:

$$\frac{1 \times 1.1930 \times 1.3020}{1 \times 1} = 1.5533 \text{ CHF pro 1 EUR}$$

Bei unterschiedlichen Kotierungsarten werden die Kurse miteinander **multipliziert**.

Auslandzahlung

Üblicherweise werden die gekauften Devisen dem Fremdwährungskonto des Kunden gutgeschrieben. Von diesem Konto kann in der Folge ein Zahlungsauftrag in der Fremdwährung erteilt werden. Unter bestimmten Voraussetzungen ist auch eine Direktzahlung aus dem Devisengeschäft möglich (siehe «Zahlungen aus Devisen- und Zinsgeschäften», ab Seite 63).

Exotische Währungen

Konvertible Währungen werden frei gehandelt (USD, CHF, EUR, GBP, JPY usw.). Viele osteuropäische, asiatische, afrikanische und südamerikanische Währungen sind jedoch nicht oder nur bedingt konvertibel. Einige Währungen können nur gekauft, aber nicht mehr verkauft werden. Wieder bei anderen muss man den Gegenwert in Hartwährung bezahlen (siehe «Zahlungen aus Devisen- und Zinsgeschäften», ab Seite 63).



Orders (limitierte Aufträge)

«Um den Bestand meines Lagers zu erweitern, benötige ich rund 300 000 Euro. Der aktuelle Kurs ist mir aber zu hoch, was kann ich tun?»

Kein Problem: Ihr Devisenhändler bei der Credit Suisse wird den Kaufauftrag notieren und das Geschäft für Sie abschliessen, wenn der von Ihnen gewünschte Kurs erreicht ist.

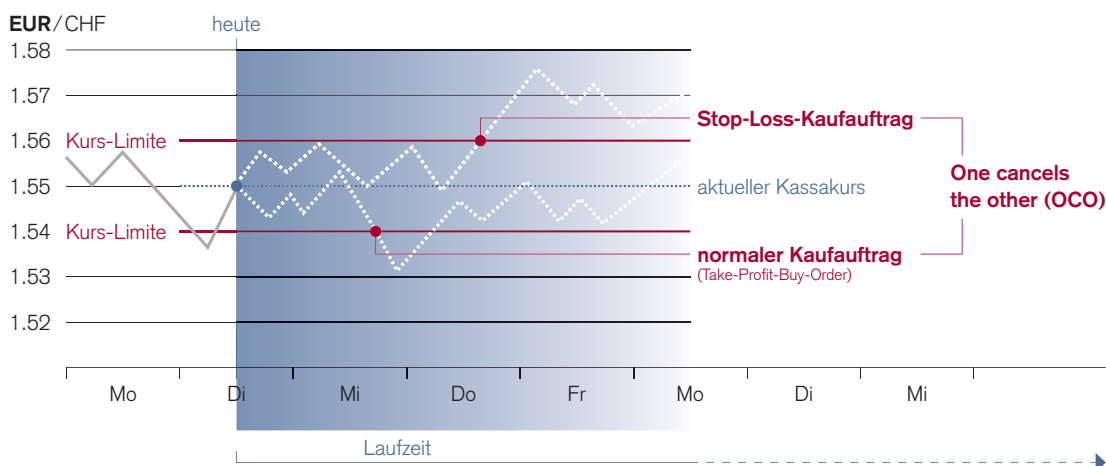
Die Credit Suisse kann limitierte Kauf- oder Verkaufsaufträge ab CHF 250 000 (oder Gegenwert in Fremdwährung) für ihre Kunden in allen Märkten rund um die Uhr überwachen.

Bei normalen Kauf- oder Verkaufsaufträgen garantiert die Bank, dass der Kunde seine Devisen zum gewünschten Wechselkurs kaufen oder verkaufen kann, falls der Kurs während der festgelegten Gültigkeitsdauer die entsprechende Limite über- oder unterschreitet (Take Profit Buy oder Sell Order). Da die Überwachung der Aufträge mit Zeitaufwand verbunden ist, kann ein kleiner Zuschlag zum Kurs erhoben werden. Will der Kunde auf Termin handeln (siehe Seite 21, Termingeschäft), so wird bei Auftragserteilung nur der gewünschte Kassakurs vereinbart. Der Swap-Satz wird erst zum Zeitpunkt der Ausführung berechnet.

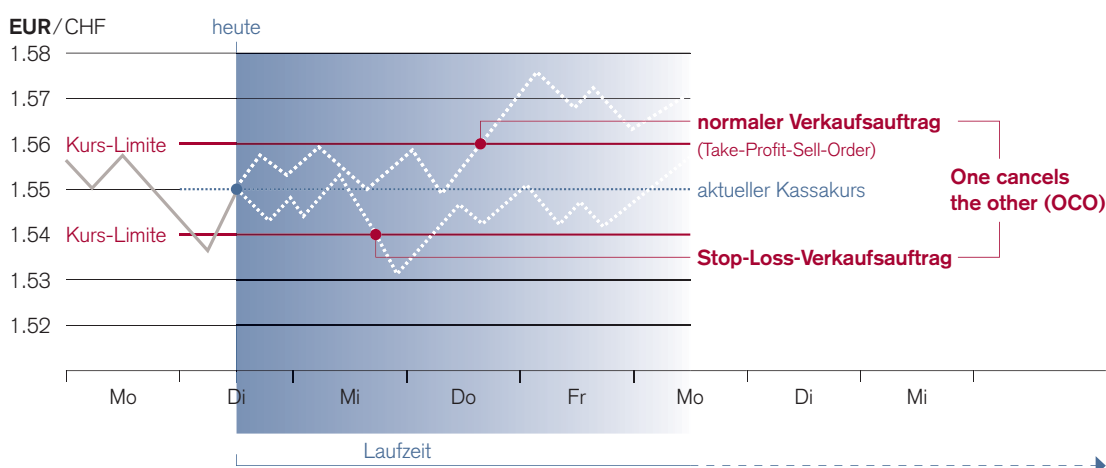
Stop Loss

Stop-Loss-Aufträge (S/L) schützen bestehende Positionen vor den negativen Auswirkungen von Kursbewegungen. Die Limite eines S/L-Kaufauftrags liegt immer über dem aktuellen Kurs, diejenige eines S/L-Verkaufsauftrags immer darunter. Der Auftrag wird ausgeführt, wenn der im S/L-Auftrag genannte Kurs im Markt gehandelt wird. Der Händler deckt den Auftrag zum nächstmöglichen Briefkurs (Kaufauftrag) oder Geldkurs (Verkaufsauftrag) im Markt ein. Diesen Kurs gibt die Credit Suisse an den Kunden weiter. Wird die Stop-Loss-Limite überschritten, ohne dass der Kurs im Markt gehandelt wurde, führt der Händler den Auftrag zum nächstmöglichen Briefkurs

Limitierter Kaufauftrag



Limitierter Verkaufsauftrag



(Geldkurs) aus, und zwar ohne Rücksicht auf die folgenden Kursbewegungen. Der so erzielte Kurs weicht normalerweise nur wenige Punkte vom genannten S/L-Kurs ab. Achtung: In volatilen oder dünnen Märkten, an Feiertagen sowie über ein Wochenende kann es zu grösseren Kursabweichungen kommen.

One starts the other

One starts the other (OSO) ist eine Kombination von zwei Aufträgen in Form eines «Sell after buy» oder «Buy after sell». Zunächst wird ein erster Auftrag überwacht (zum Beispiel eine Kauforder). Sobald er ausgeführt wurde, wird der zweite Auftrag aktiviert (zum Beispiel eine Verkauforder). Dieser zweite Auftrag zielt meist darauf, das erste Geschäft Gewinn bringend einzudecken.

One cancels the other

One cancels the other (OCO) umfasst zwei Aufträge, normalerweise einen Stop-Loss- und einen Take-Profit-Auftrag. Sobald der eine Auftrag ausgeführt wird, erlischt der andere. Damit kann von einer vorteilhaften Kursbewegung profitiert werden, bei gleichzeitiger Absicherung.

Call-Level

Der Kunde gibt damit der Bank den Auftrag, ihn unverzüglich zu orientieren, wenn ein bestimmter Kurs erreicht wird. Er kann dann sofort reagieren und per Telefon ein Geschäft abschliessen oder einen Auftrag platzieren.

Gültigkeit

Ein Auftrag läuft befristet bis zu einem durch den Kunden bestimmten Zeitpunkt (bis max. 12 Monate).



Termingeschäft

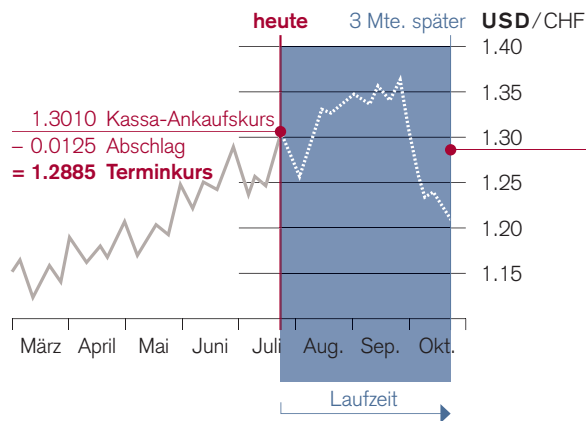
«In drei Monaten wird meine Maschinenfabrik 250 000 Dollar erhalten. Wie kann ich schon heute vom aktuell hohen Dollarkurs profitieren?»

Sie telefonieren Ihrem Kundenberater oder Ihrem Devisenhändler der Credit Suisse und verkaufen USD 250 000 auf 3 Monate. Nehmen wir an, dass für diesen Terminverkauf ein Kassa-Ankaufskurs von 1.3010 gilt. Minus Abschlag für 3 Monate (0.0125) ergibt das einen Terminkurs von 1.2885. Nach Ablauf der drei Monate wird die Zahlung Ihres Kunden über USD 250 000 auf Ihrem Konto gutgeschrieben. Aus der Terminverpflichtung werden die USD 250 000 sogleich wieder belastet und CHF 322 125 ($250\,000 \times 1.2885$) gutgeschrieben. Der Vorteil beim Devisentermingeschäft besteht darin, dass Sie Ihren Exporterlös in CHF schon heute kennen.

Das Termingeschäft eignet sich hervorragend, um Kursrisiken auf zukünftigen Zahlungsströmen abzusichern. Und das mit relativ geringen Kosten! Das heisst: Jede konvertible Währung kann auf jeden gewünschten Termin gekauft oder verkauft werden. Der Terminkurs besteht aus dem Kassakurs und dem Swapsatz (siehe Seite 27, Swappeschäft). Letzterer ist ein Auf- oder Abschlag, berechnet auf Grund der Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungen, für die Laufzeit. Deshalb resultiert bei Fremdwährungen mit höheren Zinsen gegenüber dem CHF ein Abschlag. Weist eine Währung einen tieferen Zins auf als der CHF, ergibt sich auf Termin ein Aufschlag. Der Terminkurs entspricht somit dem Kassakurs, der um die Zinsdifferenz bereinigt wurde. Die Standardlaufzeiten betragen 1, 2, 3, 6 oder 12 Monate. Es besteht selbstverständlich auch die Möglichkeit, ein Termingeschäft für die exakt benötigte Laufzeit abzuschliessen.

Beispiele:

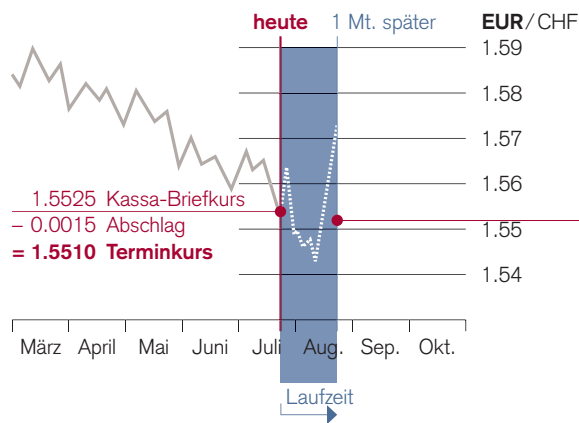
1. In unserem Beispiel von vorhergehender Seite liegt der Terminkurs bei **1.2885** und damit tiefer als der Kassakurs von 1.3010, weil ein Abschlag von 0.0125 (= 125 Pips) subtrahiert werden muss. Weil die USD-Zinsen über den CHF-Zinsen liegen, entstehen für den Exporteur Absicherungskosten.



Auszahlung zum vereinbarten Terminkurs:
 $\text{USD } 250\,000 \times 1.2885 =$
CHF 322 125

Absicherungskosten:
 Zinsdifferenz von 0.0125 =
CHF 3125

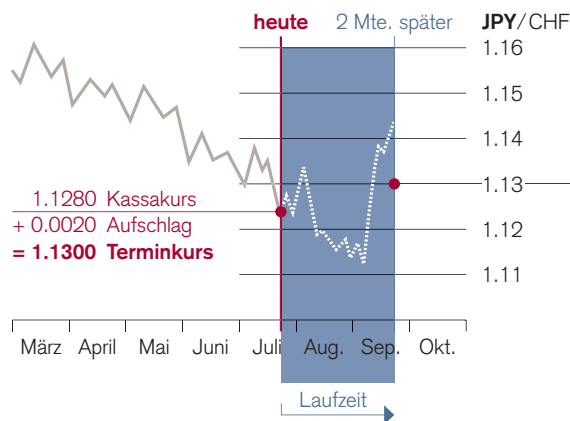
2. Ein Fabrikationsunternehmen kauft seine Rohmaterialien in Deutschland und muss in einem Monat 1 Million EUR bezahlen. Die Firma entschliesst sich, den Kurs abzusichern, und erkundigt sich nach dem Terminkurs. Sie erhält den Kassa-Briefkurs für EUR von 1.5525 minus 1 Monatsabschlag von 0.0015 (= 15 Pips), was einen Terminkurs von **1.5510** ergibt. Weil die EUR-Zinsen über den CHF-Zinsen liegen, profitiert das Unternehmen durch den tieferen Terminkurs von der Zinsdifferenz.



Zahlung zum vereinbarten Terminkurs:
 $\text{EUR } 1\,000\,000 \times 1.5510 =$
CHF 1 551 000

Ertrag:
 Zinsdifferenz von 0.0015 =
CHF 1500

3. Ein Importeur muss in zwei Monaten eine Rechnung in JPY bezahlen und will den Betrag absichern. Der Terminkurs liegt bei **1.1300** (Kassakurs 1.1280 plus Aufschlag von 0.0020). Für den Importeur ergeben sich Absicherungskosten, da die japanischen Zinsen noch unter den CHF-Zinsen liegen und somit ein Aufschlag auf den Kassakurs resultiert.




Zahlung zum vereinbarten Terminkurs:
 $\text{JPY } 500\,000\,000 \times 1.1300 =$
CHF 565 000

Absicherungskosten:
 Zinsdifferenz von 0.0020 =
CHF 1000

Financial Futures

Währungs-Futures sind standardisierte Termingeschäfte, die an Terminbörsen gehandelt werden. Die Chicago Mercantile Exchange (CME) in Chicago handelt zum Beispiel CHF/USD-Termingeschäfte. Ein Kontrakt umfasst CHF 125 000, gehandelt wird **auf vier Verfalltage im Jahr, jeweils auf den dritten Mittwoch im März, im Juni, im September und im Dezember (IMM-Daten).**

CME handelt in vielen weiteren Weltwährungen wie AUD, GBP, CAD, EUR, CHF, JPY, bietet aber auch Währungen an, die sonst nicht verbreitet gehandelt werden, wie BRL, CZK, MXP, PLN, RUB. Eine aktuelle Liste und weitere Details finden Sie unter www.cme.com.

Wer Währungs-Futures handeln will, muss zuvor einen Startbetrag (Performance Bond, früher Initial Margin genannt) einzahlen. Der Handel mit Währungs-Futures besitzt zudem folgende Eigenart: Wertunterschiede zum Vortag werden täglich ausgeglichen (Performance Bond Call). Gewinne werden gutgeschrieben, Verluste müssen bezahlt werden. So passt sich die Position jeden Tag dem aktuellen Kurs an. Der Vorteil eines Devisengeschäfts bei der Bank liegt in der höheren Flexibilität. Im Over-the-Counter-Markt (OTC)  kann jeder gewünschte Betrag auf jedes gewünschte Datum hin abgesichert werden. Die dem Futures-Kontrakt zu Grunde liegende Ware (hier Währungen) wird normalerweise bei Fälligkeit nicht geliefert, da Futures-Kontrakte meist vor Verfall ausgeglichen werden.

Over-the-Counter-(OTC-)

Geschäfte sind nicht standardisierte, nicht börsengehandelte Transaktionen zwischen Banken oder zwischen Kunden und Banken.



Non-Deliverable Forwards

«Wir haben in eine Firma in Taiwan investiert. Für die periodisch anfallenden Erträge möchten wir das Kursrisiko absichern.»

Termingeschäfte in taiwanesischen Dollars (TWD) gibt es leider nicht. Die Credit Suisse schlägt in diesem Fall eine andere Lösung vor: den Non-Deliverable Forward (NDF), ein derivatives Instrument zur Absicherung des Kursrisikos.

Non-Deliverable Forwards (NDF) sind Devisentermingeschäfte, mit denen sich nicht konvertible Währungen absichern lassen. Grob gesagt lassen sich NDF als eine Art nicht börsengehandelte, nicht standardisierte Futures-Kontrakte definieren.

Im NDF wird eine nicht frei konvertierbare Währung wie zum Beispiel argentinische Pesos, taiwanesishe Dollars, koreanische Won usw. gegen eine frei konvertierbare Währung spezifiziert. In der Regel ist dies der USD, auf Anfrage sind jedoch auch EUR, CHF usw. möglich.

Ein Kontrakt lautet auf einen festen Betrag (der nicht konvertierbaren Währung), auf ein bestimmtes Fälligkeitsdatum und auf einen vereinbarten Terminkurs. Bei Fälligkeit wird der Tageskurs (Referenzkurs) mit dem NDF-Kurs verglichen. Die Differenz muss in der konvertiblen Währung per Valutatag bezahlt werden. In der nicht konvertiblen Währung findet keine Zahlung und keine Kontobewegung statt. Bei Abschluss des Non-Deliverable Forward einigt man sich auf einen Modus, nach dem der Referenzkurs bestimmt wird (bei Fälligkeit). Dies kann der von der Zentralbank fixierte Tageskurs oder ein von mehreren Banken veröffentlichter Durchschnittskurs sein. NDF erfordern einen speziellen Vertrag, der sich an die Bestimmungen der international anerkannten International Swap and Derivatives Association (ISDA) hält.

Für wen sind Non-Deliverable Forwards geeignet?

Sie eignen sich vor allem für jene Kunden, die in Ländern mit einer nicht frei konvertierbaren Währung operieren, jedoch Gelder repatriieren, das heisst in **ihre Heimwährung** zurückführen können. NDF erlauben die Absicherung des Kursrisikos, ungeachtet allfälliger Restriktionen im Ursprungsland (zum Beispiel dort, wo keine Terminabsicherung der Währung möglich ist).

Die Kosten eines NDF entsprechen wie beim Termingeschäft der Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungen. Nicht konvertible Währungen haben oft sehr hohe Zinsen, die unter anderem eine gewisse Abwertungserwartung widerspiegeln. Daher sind Absicherungen in diesen Ländern entsprechend teuer.

Beispiel: Die Firma Müller AG kauft USD / TWD.

Betrag:	TWD 32 600 000
Terminkurs:	32.60
Laufzeit:	6 Monate
Kurs bei Fälligkeit:	35.00 (Annahme)

Berechnung Differenz:

$$\frac{32\,600\,000}{32.60} - \frac{32\,600\,000}{35.00} = \text{USD } 68\,571.43$$

Die Firma Müller AG erhält zu einem bestimmten Zeitpunkt TWD 32 600 000, die sie in USD wechseln will. Das Kursrisiko hat sie mit einem NDF abgesichert. Der Kunde wird das Kassageschäft bei Fälligkeit – z. B. bei der Zentralbank im betreffenden Land – zum dann gültigen Kurs (im Beispiel 35.00) abschliessen, dieses ist im NDF-Kontrakt nicht enthalten. In unserem Beispiel bezahlt die Bank bei Fälligkeit die Differenz von USD 68 571.43 an den Kunden. Der Kunde erhält für den effektiven Verkauf seines TWD-Betrages weniger USD als ursprünglich erhofft, aber die Zahlung der Bank entschädigt ihn dafür. Liegt der Kurs USD/TWD bei Fälligkeit unter der Vereinbarung, zahlt der Kunde die Differenz an die Bank. Das Resultat entspricht in beiden Fällen einer Risikoabsicherung mit einem herkömmlichen Termingeschäft.

Welche Währungen eignen sich für NDF?

In den Währungen folgender Länder können NDF abgeschlossen werden (Stand 2008, ohne Anspruch auf Vollständigkeit):

- Argentinien
- Brasilien
- Chile
- China
- Costa Rica
- Ecuador
- Guatemala
- Indonesien
- Indien
- Kolumbien
- Korea (Süd)
- Malaysia
- Philippinen
- Peru
- Russland / FWD
- Taiwan
- Ukraine
- Venezuela
- Vietnam



Swappengeschäft

«Als Importeur von Düngemitteln habe ich ein Termingeschäft für den Kauf von 100 000 britischen Pfund abgeschlossen, das in zehn Tagen fällig wird. Doch benötige ich die Devisen schon jetzt. Gibt es da Möglichkeiten?»

Die Credit Suisse empfiehlt ein Swappengeschäft: Damit können Sie Ihre britischen Pfund (GBP) per Kassa (+ 2 Werktage) kaufen und gleichzeitig auf den ursprünglichen Termin wieder verkaufen. Nach dem Kauf der GBP per Kassa sind diese verfügbar, und der Verkauf gleicht das ursprünglich getätigte Termingeschäft aus. Dieses Swappengeschäft kostet lediglich die Zinsdifferenz zwischen GBP und CHF für 8 Tage.

Als Swappengeschäft bezeichnet man die Kombination eines Kassageschäfts und eines Termingeschäfts, die beide gleichzeitig abgeschlossen werden. Die Differenz zwischen dem Kassa- und dem Terminkurs nennt man Swapsatz (Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungen während der vereinbarten Laufzeit). Das Swappengeschäft dient zur Verlängerung (oder Verkürzung) eines Kassa-, Termin- oder anderen Swappengeschäfts.

Berechnung

Der Swapsatz bezeichnet die Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungen, berechnet für die Laufzeit.

Die Kurzformel zur Berechnung des **Swapsatzes** lautet:

$$\frac{\text{Zinsdifferenz} \times \text{Laufzeit} \times \text{Kassakurs}}{360 \times 100}$$

Die Kurzformel zur Berechnung der **Zinsdifferenz** lautet:

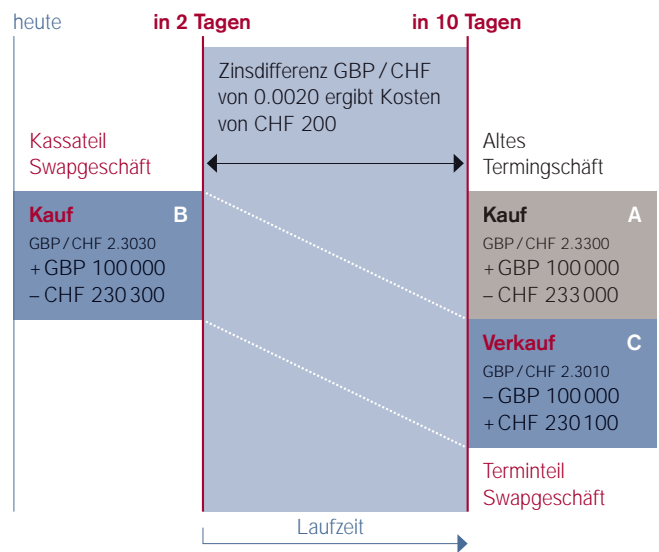
$$\frac{\text{Swapsatz} \times 100 \times 360}{\text{Laufzeit} \times \text{Kassakurs}}$$

Bei Fremdwährungen mit höheren Zinsen resultiert gegenüber dem CHF ein Abschlag. Bedingt durch das zurzeit tiefe CHF-Zinsniveau, ist dies bei den meisten Währungen der Fall. Weist eine Währung einen noch tieferen Zins auf als der CHF, ergibt sich auf Termin ein Aufschlag.

Beispiele Swappeschäft:

1. Verkürzung der Laufzeit

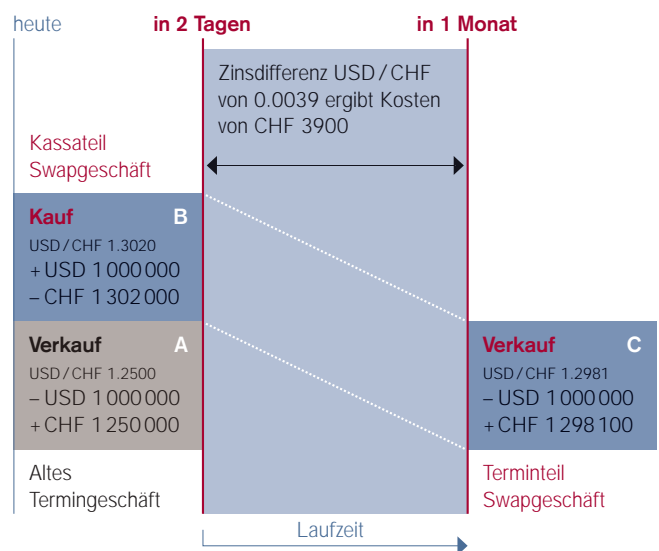
Wie am Anfang dieses Kapitels erwähnt, hat der Importeur von Düngemitteln GBP 100 000 auf Termin zum Kurs von **2.3300** gekauft, die in 10 Tagen fällig werden (A). Er braucht die Devisen aber sofort. Ein Swappeschäft verkürzt die Laufzeit. Der Importeur kauft GBP 100 000 per Kassa zum Tageskurs von **2.3030** (B) und verkauft sie gleichzeitig wieder auf das Datum des alten Termingeschäfts (C). Der Abschlag von **0.0020** entspricht der Zinsdifferenz zwischen GBP und CHF für 8 Tage, der Terminkurs beträgt also **2.3030 – 0.0020 = 2.3010**. In diesem Fall ergibt sich «vorne» ein günstigerer GBP-Kurs (**2.3030**), der aber durch den Verlust «hinten» (am alten Verfalltag) neutralisiert wird (Kauf mit **2.3300** gegenüber Verkauf mit **2.3010**).



2. Verlängerung der Laufzeit (Exporteur)

Die Meier AG hat USD 1 Mio bei **1.2500** auf drei Monate verkauft (A). Das Geschäft wäre heute fällig, die Zahlung des Kunden verzögert sich jedoch um einen Monat. Die Meier AG schliesst nun ein Swappeschäft ab. Sie kauft 1 Mio USD zum Tageskurs von **1.3020** (B, um das fällige Termingeschäft glattzustellen) und verkauft sie wieder auf einen Monat zum Terminkurs von (**1.3020** minus den Abschlag von **0.0039**) **1.2981** (C).

Das alte Devisengeschäft ist damit ausgeglichen, der Liefertermin um einen Monat verschoben. Zum heutigen Datum resultiert ein erheblicher Verlust, der sich aber am neuen Verfalldatum wieder ausgleicht. Die Kosten entsprechen der Zinsdifferenz zwischen USD und CHF.

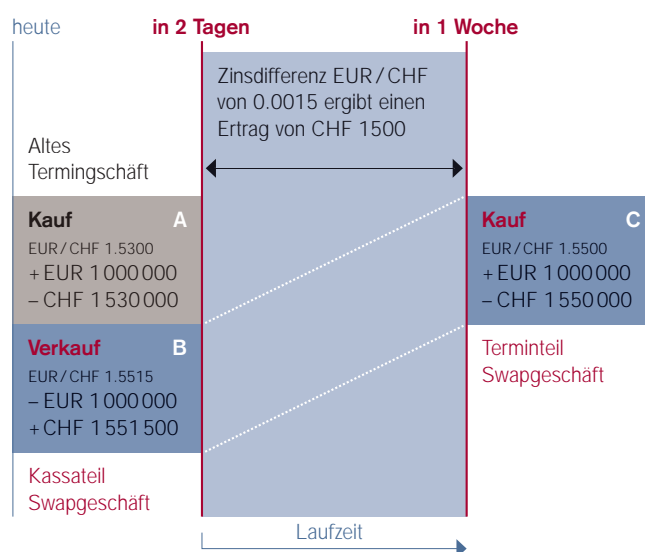


Beispiele Swapgeschäft:

3. Verlängerung der Laufzeit (Importeur)

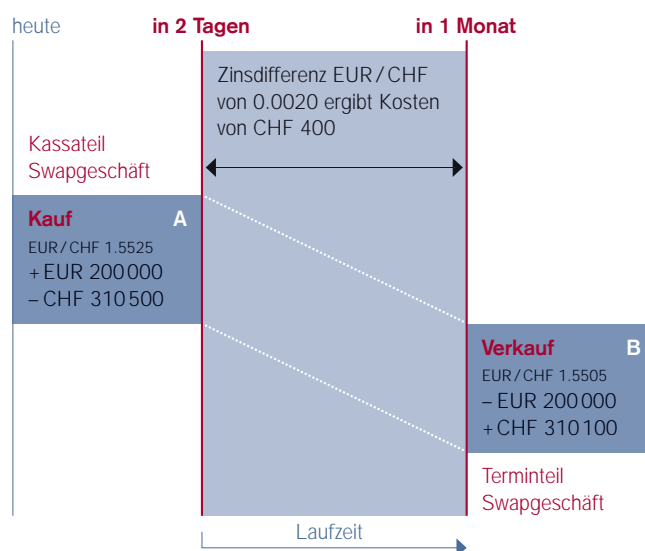
Die Huber AG hat EUR 1 Mio zum Kurs von **1.5300** auf Termin gekauft, die heute fällig wären (A). Aber das Geld wird noch nicht benötigt. Mit einem Swapgeschäft verschiebt die Huber AG die Fälligkeit um einen Monat. Sie verkauft EUR 1 Mio per Kasse zum Tageskurs von **1.5515** (B) und kauft sie zum neuen Terminkurs von **1.5500** (**1.5515** minus Abschlag von **0.0015**) auf einen Monat (C).

Im Gegensatz zu vorgehendem Beispiel 2 ergibt sich hier ein Gewinn zwischen dem fälligen Termingeschäft und dem neuen Kassageschäft, welcher bei der neuen Fälligkeit wieder ausgeglichen wird. Der durch den Abschlag entstandene zusätzliche Ertrag entspricht der Zinsdifferenz zwischen EUR und CHF.



4. Cash Management

Die international tätige Firma Keller AG unterhält Konten in CHF und EUR. Die Betriebskredite und die Liquidität werden in CHF gehalten. Das EUR-Konto weist auf Grund der Geschäftstätigkeit einen Schuldsaldo von EUR 200 000 auf. Kreditbeanspruchungen sind aber sehr kostspielig. Würde man das Fremdwährungskonto durch den Kauf von EUR abdecken, müssten spätere EUR-Eingänge wieder verkauft werden. Das Resultat wäre ein Wechselspiel von Gewinnen und Verlusten. Ein Swapgeschäft löst das Problem eleganter: Der Kauf von EUR 200 000 gegen CHF per Kassa zu **1.5525** deckt den Sollsaldo ab (A). Gleichzeitig verkauft man die EUR auf einen zukünftigen Termin, zum Beispiel auf einen Monat zu **1.5525 – 20 = 1.5505** (B). Durch den Terminverkauf wird das Wechselkursrisiko abgesichert. In einem Monat werden die EUR wieder belastet und die CHF gutgeschrieben, der ursprüngliche Kontostand ist wiederhergestellt. Die Kosten (**0.0020**) sind die Euromarkt-Zinsdifferenz zwischen EUR und CHF, berechnet auf die Laufzeit.* Nimmt man einen fiktiven Zinsertrag für die CHF von 1% an, betragen die Zinskosten für die EUR 2,55%, die Sollzinsen für EUR wären erheblich höher. Das Swapgeschäft benutzt die CHF-Liquidität zur temporären Finanzierung des EUR-Sollsaldos.



* Schnellformel für die Berechnung der Kosten (Zinsdifferenz):

$$\frac{0.0020 \times 360 \times 100}{30 \times 1.5525} = 1,55\%$$



Devisenoptionen

«Für meinen Warenimport benötige ich in sechs Monaten 300 000 US-Dollar. Zum aktuellen Kurs will ich nicht kaufen, möchte aber gegen weiter steigende Kurse abgesichert sein.»

Die Credit Suisse empfiehlt Ihnen, eine USD-Call-Option zu kaufen, zum Beispiel auf einen Kurs von 1.3250. Damit erwerben Sie das Recht, bei Verfall in 6 Monaten die benötigten USD 300 000 zum abgesicherten Kurs von 1.3250 zu kaufen. Dies macht dann Sinn, wenn der Tageskurs darüber liegt. Liegt er tiefer, können Sie zum Tageskurs kaufen.

Eine Option ist eine Schutzmassnahme gegen unliebsame Kursschwankungen. Dabei kann man gleichzeitig auch von vorteilhaften Kursbewegungen profitieren. Der Kauf einer Option besitzt den Stellenwert einer Versicherung. Die oben erwähnte Call-Option mit einem Basispreis (Strike) von **1.3250** kostet daher eine Prämie von CHF **0.0180** pro USD. Eine bessere Absicherung bei **1.3000** würde eine entsprechend höhere Prämie von **0.0260** kosten, während eine schlechtere Absicherung bei **1.3500** die Prämie verringern würde (**0.0120**). Unter Berücksichtigung der Marktkurse bestimmt der Options-Käufer selbst die Höhe der Absicherung und damit auch die Höhe der Prämie. Jeder beliebige Kurs kann als Basispreis gewählt werden. Optionsgeschäfte sind möglich ab USD 100 000, EUR 100 000, GBP 100 000 usw. Hier handelt es sich um «normale» Optionen, auch Standard- oder Vanilla-Optionen genannt.

Merkmale von Devisenoptionen

Rechte und Pflichten bei OTC-Optionen

- **Der Käufer einer Call-Option besitzt das Recht** zum Kauf eines bestimmten Betrages einer bestimmten Währung zum gewählten Basispreis am Verfalltag. Er bezahlt dafür eine Prämie.
- **Der Verkäufer einer Call-Option besitzt die Pflicht** zur Lieferung eines bestimmten Betrages einer bestimmten Währung am Verfalltag zum gewählten Basispreis – dies allerdings nur, wenn der Käufer seine Option ausübt, das heisst von seinem Kaufrecht Gebrauch macht. Er erhält dafür eine Prämie.
- **Der Käufer einer Put-Option besitzt das Recht** zum Verkauf eines bestimmten Betrages einer bestimmten Währung am Verfalltag zum gewählten Basispreis. Er bezahlt dafür eine Prämie.
- **Der Verkäufer einer Put-Option besitzt die Pflicht** zum Kauf eines bestimmten Betrages einer bestimmten Währung am Verfalltag zum gewählten Basispreis – sofern der Käufer seine Option ausübt. Er erhält dafür eine Prämie.

Weitere Merkmale

- **Die Prämie** wird 2 Werktage nach Geschäftsabschluss belastet oder gutgeschrieben.
- **«Europäische» Optionen** sind die am meisten gehandelte Optionsart. Sie können nur am Verfalltag bis 10 Uhr New Yorker Zeit ausgeübt werden.
- **«Amerikanische» Optionen** können während der ganzen Laufzeit ausgeübt werden.
- **«Exotische» Optionen** haben spezielle, zusätzliche Eigenschaften (siehe Seite 39).
- **Currency Warrants** sind verbriefte (börsengehandelte) Devisenoptionen. Sie besitzen eine Valorennummer, erscheinen im Depotauszug und werden täglich bewertet. Warrants sind meist «amerikanische» Optionen. Sie können nur gekauft und wieder verkauft werden – und nicht umgekehrt. Das heisst: Im Gegensatz zu Optionen können Warrants nicht leer verkauft werden. Das Angebot ist beschränkt, Angebote und Preise finden Sie in den Tageszeitungen.
- **Currency Options on Futures** sind Optionen auf einen Währungsfuture-Kontrakt an einer amerikanischen Terminbörse, zum Beispiel derjenigen in Chicago oder Philadelphia.

Eignung

- **Gekaufte Call-Optionen** eignen sich für Importeure, die in Fremdwährungen bezahlen müssen und sich gegen steigende Wechselkurse absichern wollen. Sie garantieren einen Höchstkurs.
- **Gekaufte Put-Optionen** eignen sich für Exporteure, die zukünftige Zahlungen in Fremdwährungen erwarten und sich gegen fallende Wechselkurse absichern wollen. Diese Option garantiert einen Mindestkurs.
- Mit dem **Verkauf von Call-Optionen** auf Anlagen (Währungen, Aktien, Gold usw.) kann mit der erhaltenen Prämie ein zusätzlicher Ertrag erzielt werden. Der Verkäufer verzichtet aber auf einen Teil des weiteren Kurspotenzials und ist nicht abgesichert gegen Kursrückgänge.
- Mit dem **Verkauf von Put-Optionen** kann man durch die erhaltene Prämie einen zusätzlichen Ertrag erzielen, wenn der Verkäufer Fremdwährungen kaufen will, aber nicht unbedingt muss. Er verzichtet auch hier auf weiteres Kurspotenzial und ist nicht abgesichert gegen einen Kursanstieg.
- **Leerverkäufe** von Optionen (Short Call / Short Put) sind hochgradig spekulativ und beinhalten ein grosses Verlustrisiko. Sie bedingen eine Handelslimite von rund 10% des gehandelten Betrages (dynamische Berechnung, hängt von der Währung und der Laufzeit ab). Ausserdem muss ein OTC-Rahmenvertrag unterzeichnet werden.

› Leerverkäufe

Von Leerverkäufen spricht man, wenn Währungen, Aktien, Optionen usw. verkauft werden, welche man noch nicht besitzt. Das Ziel ist, sich zu einem späteren Zeitpunkt günstiger damit einzudecken.

› OTC-Rahmenvertrag

Ein OTC-Rahmenvertrag erklärt die Begriffe und regelt die Konditionen für alle zukünftigen OTC-Abschlüsse. Ein wichtiger Bestandteil ist die Regelung des Netting-Verhaltens im Konkursfall.

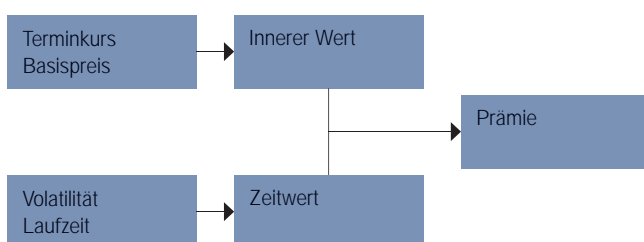
Prämienberechnung

Im Markt existieren verschiedene Modelle zur Preisberechnung. Die bekannteste dürfte die «Black-Scholes»-Methode sein, benannt nach den beiden amerikanischen Mathematikern Fischer Black und Myron Scholes. (Scholes erhielt dafür 1997 den Nobelpreis in Wirtschaftswissenschaften.)

Als Basis für die Prämienberechnung dient der Terminkurs des entsprechenden Währungspaares in Bezug auf das gewünschte Datum. Nun wird der gewünschte Basispreis mit dem Terminkurs verglichen. Diese Differenz bezeichnet den **inneren Wert**.

- Von einer **In-the-money-Call-Option (ITM)** spricht man, wenn der Terminkurs über dem Basispreis liegt (bei der Put-Option verhält es sich umgekehrt). Anders gesagt: wenn die Differenz von Basispreis und Terminkurs positiv ist.
Beispiel: Bei einem angenommenen Terminkurs USD / CHF von 1.30 und dem Basispreis einer Call-Option von 1.25 liegt der innere Wert bei 0.05.
- Sind Basispreis und Terminkurs gleich gross, liegt die Option **at-the-money (ATM)**.
- Liegt der Terminkurs unter dem Basispreis (kein innerer Wert vorhanden), ist die Call-Option **out-of-the-money (OTM)** (bei der Put-Option verhält es sich umgekehrt). Beispiel: Bei einem Terminkurs USD / CHF von 1.30 und dem Basispreis einer Call-Option von 1.35 ist der innere Wert null.

Zum inneren Wert – sofern vorhanden – kommt der **Zeitwert**. Je länger eine Option läuft, desto höher ist die Prämie, weil dadurch den Kursen «mehr Zeit bleibt», um wunschgemäss zu steigen oder zu sinken. Der wichtigste Faktor des Zeitwertes ist jedoch die «Volatilität», welche die Kursschwankungen innerhalb eines bestimmten Zeitraumes misst. Präzise messen lässt sich jedoch nur die historische Volatilität. Im Optionspreis ist die erwartete Volatilität während der Laufzeit enthalten. Sie wird in der aktuellen Prämie als implizierte Volatilität ausgedrückt. Mathematisch gesehen ist die Volatilität die auf ein Jahr bezogene Standardabweichung der relativen Kursänderungen.



Risikoparameter

Die Risiken von Optionen werden unter anderem mit griechischen Buchstaben bezeichnet.

Delta

1. Bezeichnung für die statistische Wahrscheinlichkeit, dass die Option bei Verfall ausgeübt wird. Bei einer At-the-money-Option, bei der Terminkurs und Basispreis identisch sind, liegen die Chancen bei 50%, dass die Option bei Verfall ausgeübt wird. Liegt die Option in-the-money, ist also schon ein innerer Wert vorhanden, ist die Wahrscheinlichkeit der Ausübung grösser und somit auch das Delta höher. Bei einer Kursbewegung um eine Einheit verändert sich der Optionspreis (Prämie) um das Delta der Kursbewegung.
Beispiel: Delta = 50, USD / CHF von 1.3000 auf 1.3100, Call-Prämie von 0.0150 auf 0.0200 = 50% der Kursbewegung.
2. Bestimmung des Betrags für den Delta-Hedge, mit dem der Optionenhändler sein Währungsrisiko für den Moment ausgleicht. Bei jedem abgeschlossenen Optionsgeschäft muss der Händler einen bestimmten Betrag (Delta) im Kassamarkt kaufen (Kauf Put, Verkauf Call) oder verkaufen (Kauf Call, Verkauf Put).

Gamma zeigt die Veränderung von Delta, wenn sich der Kassakurs um eine Einheit verändert.

Theta bezeichnet den Wertverlust der Option von einem Tag zum anderen, sofern alle anderen Parameter unverändert bleiben.

Vega (ist kein griechischer Buchstabe) bestimmt die Veränderung des Optionspreises, wenn sich die Volatilität um eine Einheit verändert.

Mit diesen Parametern lassen sich die Risiken einer Option oder eines Optionen-Portefeuilles messen. Sie sagen aber nichts aus über effektive Gewinne oder Verluste, die mit Optionen erzielt werden.

Fachjargon

Im Handel werden oft nur die letzten Zahlen genannt. Aus 0.0120–0.0110 wird 120–110. Die hinterste Stelle hat im Fachjargon verschiedene Namen. Man spricht auch von Basispunkt, Punkt, von «Pips» oder von einer Stelle.

Vor- und Nachteile der Absicherung mittels Devisenoptionen

Nehmen wir an, die Burger AG verkauft Werkzeugmaschinen im Wert von EUR 500 000 nach Deutschland, wobei die Zahlungsfrist 3 Monate beträgt. Der Treasurer der Burger AG kauft zur Absicherung gegen fallende Kurse eine Put-Option auf den Euro. Er hat die Wahl zwischen verschiedenen Basispreisen. Wie soll er sich entscheiden?

**Vergleich von 2 Absicherungsvarianten
(Terminkurs 1.5470):**

EUR/CHF	Basispreis	Prämie
1. Kauf OTM-Put	1.5400	0.0070
2. Kauf ITM-Put	1.5500	0.0120

Szenario A:

Bei Fälligkeit ist der Kassakurs auf **1.5700** gestiegen:

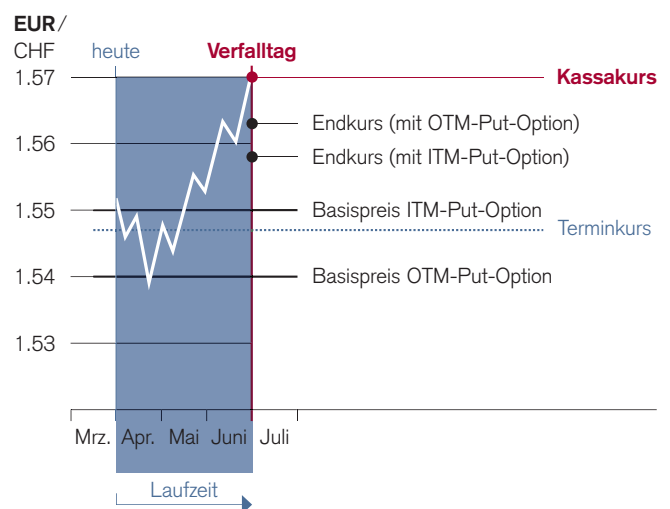
Variante 1

Der Käufer der OTM-Put-Option lässt seine Option verfallen, verkauft die EUR bei **1.5700**, muss **0.0070** Prämie einrechnen und erzielt einen Endkurs von **1.5630**.

Variante 2

Der Käufer der ITM-Put-Option lässt seine Option verfallen, verkauft die EUR bei **1.5700**, muss **0.0120** Prämie einrechnen und erzielt einen Endkurs von **1.5580**.

Bei beiden Varianten hat der Treasurer ein besseres Resultat erzielt, als wenn er sich mit einem Termingeschäft bei 1.5470 abgesichert hätte.

**Szenario B:**

Bei Fälligkeit ist der Kassakurs auf **1.5300** gefallen:

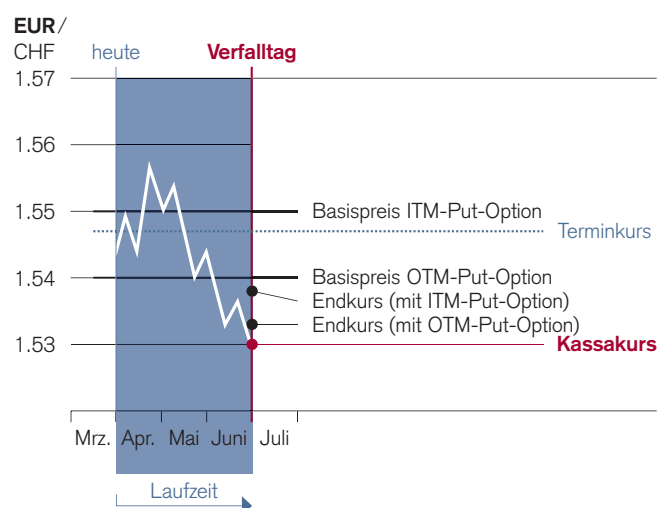
Variante 1

Der Käufer der OTM-Put-Option übt seine Option bei **1.5400** aus, muss eine Prämie von **0.0070** einrechnen und erzielt einen Endkurs von **1.5330**. Dies ist der tiefstmögliche Kurs bei dieser Art von Absicherung (worst case).

Variante 2

Der Käufer der ITM-Put-Option übt seine Option bei **1.5500** aus, muss eine Prämie von **0.0120** einrechnen und erzielt einen Endpreis von **1.5380** (worst case).

Bei diesem Szenario wäre eine Absicherung mittels Termingeschäft vorteilhafter gewesen.

**Fazit**

Eine Absicherung mittels Optionen ist dann sinnvoll, wenn man eine vorteilhafte Kursbewegung erwartet, auf die Absicherung jedoch nicht verzichten will oder darf.

› Break-even-Punkt

Der Break-even-Punkt ist die Gewinnschwelle. Bei diesem Kurs resultiert nach Einschluss der Prämie weder Gewinn noch Verlust.

Aus den oben aufgeführten Varianten lassen sich folgende Schlüsse ziehen: Der Break-even-Punkt **›** errechnet sich aus dem Basispreis zuzüglich der Prämie. Je höher der Treasurer der Burger AG den Basispreis der Put-Option ansetzt,

- desto mehr Prämie bezahlt er;
- desto besser ist der Endkurs, wenn der EUR bei Verfall tiefer liegt als der Basispreis und die Option ausgeübt wird;
- desto mehr muss er bei Verfall vom Kassakurs subtrahieren, wenn er die Option verfallen lässt.

Zero-Cost-Option

Viele Kunden finden Optionen als Absicherungsinstrumente zwar interessant, aber die Prämien sind ihnen zu hoch. Die folgenden Strategien sind sehr beliebt und werden oft angewendet:

A Strategie eines Exporteurs:

Verkauft man zur gekauften Put-Option zusätzlich eine Call-Option, kann man die bezahlte Prämie wieder zurückerhalten, oder mindestens einen Teil davon (Low-Cost-Variante).

B Strategie eines Importeurs:

Verkauft man zur gekauften Call-Option zusätzlich eine Put-Option, kann man die bezahlte Prämie zurückerhalten – oder mindestens einen Teil davon (Low-Cost-Variante).

Eine solche **Bandbreitenoption** (auch Risk Reversal, Fence Option oder Zero Cost genannt) empfiehlt sich, wenn ein positiver Kursverlauf der abzusichernden Währung zu erwarten ist, die Geschäftspolitik aber eine Absicherung vorschreibt.

Durch den Kauf einer Option erreicht der Kunde diese Absicherung zu einem Mindestkurs, durch den Verkauf einer Option wird das Gewinnpotenzial eingeschränkt. Im besten Fall ist der erreichte Kurs für die Absicherung besser als der Terminkurs, im schlechtesten Fall wird der Kursverlust durch den Optionskauf beschränkt.

Die Bandbreitenoption ist nicht zu empfehlen, wenn der Kunde eine grosse Kursbewegung erwartet. Ist eine sehr vorteilhafte Entwicklung absehbar, kann er sein Risiko offen lassen und sich später zu einem besseren Kurs absichern; erwartet er einen sehr negativen Verlauf, empfiehlt sich die Absicherung mit einem Termingeschäft als preiswerteste Variante. Auch hier gilt: Je grösser die Risikofähigkeit, desto höher das Gewinnpotenzial.

Kurz gesagt: Die Bandbreitenoption ist ein ideales Absicherungsinstrument für Kunden, die eine Verbesserung des Terminkurses anstreben und trotzdem abgesichert sein wollen. Wird durch den Verkauf der Option nicht die ganze bezahlte Prämie wettgemacht, um das Gewinnpotenzial zu steigern, spricht man von einer Low Cost Option.

Beispiel A: Strategie eines Exporteurs

Kassakurs USD / CHF	1.3010 –20
Abschlag	125 –120
Terminkurs 3 Monate	1.2885 –1.2900
Put 1.2500	0.0085– 0.0105
Call 1.3250	0.0100 –0.0120

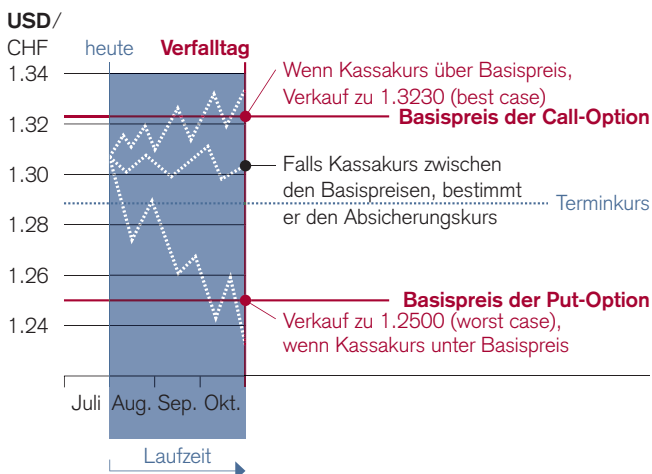
Der Kauf einer Put-Option mit Basispreis 1.2500 kostet 105 Punkte. Damit die Strategie «zero cost» wird, muss man 105 Prämienpunkte zurückerhalten. Beim Verkauf einer Call-Option mit Basispreis bei 1.3250 fließen lediglich 100 Punkte zurück. Die Bank errechnet nun den Basispreis, bei dem man 105 Prämienpunkte erhält. Dieser liegt bei **1.3230**. Falls der USD wie erwartet steigt und bei Verfall 1.3230 übertrifft, übt die Bank die Call-Option aus, der Kunde muss die USD zu 1.3230 verkaufen. Liegt der Kurs bei Verfall bei 1.2000, kann der Kunde die USD zu 1.2500 an die Bank verkaufen. Liegt der Kurs bei Verfall zwischen 1.2500 und 1.3230, bestimmt der aktuelle Kassakurs den Absicherungskurs. Der erzielte Kurs wird mit dem Terminkurs von 1.2885 verglichen. Liegt er darüber, hat der Kunde eine erfolgreiche Absicherung getätigt, liegt er darunter, hätte er besser ein Termingeschäft abgeschlossen. Im schlimmsten Fall ist er bei **1.2500** abgesichert.

Je nach Kundenbedürfnis sind auch andere Bandbreiten möglich, zum Beispiel:

Put 1.2250, Call 1.3500

Put 1.2000, Call 1.3700

oder massgeschneidert auf Ihre Bedürfnisse.



Beispiel B: Strategie eines Importeurs

Kassakurs GBP/CHF	2.3010– 30
Abschlag	195– 185
Terminkurs 3 Monate	2.2815– 2.2845
Call 2.3250	0.0090– 0.0110
Put 2.2500	0.0110 –0.0130

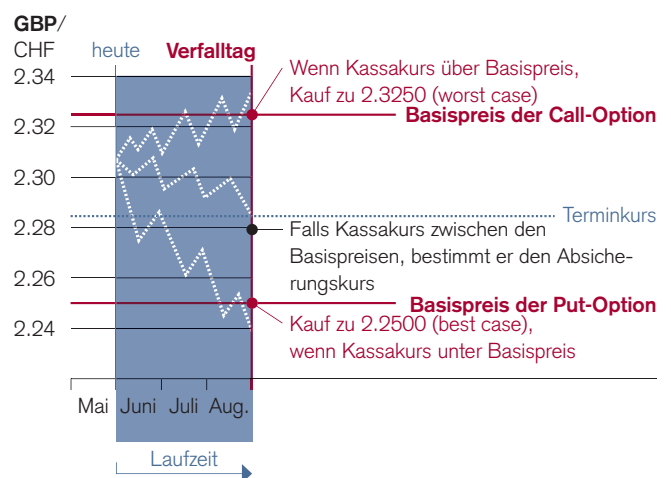
Der Importeur kauft eine Call-Option mit Basispreis **2.3250** und bezahlt eine Prämie von 110 Punkten. Dazu verkauft er eine Put-Option mit Basispreis **2.2500** und erhält 110 Punkte. Der Prämienaufwand ist somit null. Erwartet der Importeur einen tieferen GBP-Kurs, kann er im besten Fall mit 2.2500, im schlechtesten mit 2.3250 rechnen, während er mit einem Terminkauf 2.2845 bezahlen würde.

Je nach Kundenbedürfnis sind auch andere Bandbreiten möglich, zum Beispiel:

Call 2.3500, Put 2.2200

Call 2.3750, Put 2.2000

Ist der Kunde bereit, eine kleine Prämie zu bezahlen (= Low Cost Option), lässt sich die Absicherung wesentlich verbessern. Eine weitere Variante wäre, mit unterschiedlichen Beträgen für die Put- und die Call-Option zu operieren.



Options-Strategien

Durch die geschickte Kombination von verschiedenen Optionen können interessante und viel versprechende Ergebnisse erzielt werden. Als Beispiel nennen wir hier den Enhanced und den Leveraged Forward. Diese Strategien können sehr flexibel auf die Kundenbedürfnisse massgeschneidert werden.

Enhanced Forward

Der Enhanced Forward ist eine Kombination von Call- und Put-Optionen. Diese erstrecken sich über eine vom Kunden gewünschte Zeitspanne. Als Beispiel wählen wir einen Importeur, der sich für die nächsten 6 Monate günstig mit EUR eindecken möchte. Bei einem Kassakurs von 1.5400 und einem durchschnittlichen Terminkurs (1–6 Monate) von 1.5365 kauft der Kunde in den Monaten 1, 2 und 3 je EUR 500 000 zum fixen Kurs von 1.5220, also wesentlich günstiger als der Terminkurs. In den Monaten 4, 5 und 6 spielt der Kurs bei jedem Verfall eine Rolle: Liegt der Kassakurs unter 1.5220 (= Strike), muss der Kunde je 0,5 Mio EUR kaufen (also den doppelten Betrag). Liegt der Kassakurs über 1.5220, bekommt der Kunde keine EUR zu diesem Kurs. Im zweiten Fall muss er sich also für die Absicherung neu orientieren.

Der Enhanced Forward eignet sich somit als Teilabsicherung für Firmen, welche für den ganzen EUR-Betrag (bis zu 3,0 Mio in diesem Beispiel) zum Strikepreis Verwendung haben, aber in der Absicherung flexibel sind, wenn sie die weiteren Tranchen nicht erhalten. Garantiert ist nur der Kauf von 1,5 Mio.

Unser Beispiel:

Bei Verfall:	Kurs < 1.5220	Kurs > 1.5220
Monat 1	+ 500 000 EUR	+ 500 000 EUR
Monat 2	+ 500 000 EUR	+ 500 000 EUR
Monat 3	+ 500 000 EUR	+ 500 000 EUR
Monat 4	+ 500 000 EUR	0
Monat 5	+ 500 000 EUR	0
Monat 6	+ 500 000 EUR	0
in EUR	höchstens 3,0 Mio	mindestens 1,5 Mio

Leveraged Forward

Der Leveraged Forward ist eine Optionsstrategie, die aus einer Serie von Call- und Put-Optionen besteht. Nehmen wir dafür ein Beispiel eines Exporteurs, der während der nächsten 6 Monate jeden Monat EUR verkaufen muss. Der aktuelle EUR-Kurs liegt bei 1.55, der durchschnittliche Terminkurs für die nächsten 6 Monate bei 1.5410. Der Strikepreis für alle 6 Fälligkeiten liegt bei 1.5470. Der effektiv zu verkaufende Betrag hängt vom Kassakurs bei jeder Fälligkeit ab. Liegt dieser unter 1.5470, verkauft der Kunde den vereinbarten Betrag, liegt der Kurs darüber, muss er das Doppelte verkaufen (bei einem Hebel von 1:2; auch andere Hebel sind möglich).

Beispiel:

Bei Verfall:	Kurs < 1.5470	Kurs > 1.5470
Monat 1	-1 000 000 EUR	-2 000 000 EUR
Monat 2	-1 000 000 EUR	-2 000 000 EUR
Monat 3	-1 000 000 EUR	-2 000 000 EUR
Monat 4	-1 000 000 EUR	-2 000 000 EUR
Monat 5	-1 000 000 EUR	-2 000 000 EUR
Monat 6	-1 000 000 EUR	-2 000 000 EUR
in EUR	mindestens 6 Mio	höchstens 12 Mio

Die Zahl der exotischen Optionen und möglichen strukturierten Absicherungsstrategien ist gross und die vorliegende Aufzählung ist deshalb nicht abschliessend. Ihr Devisenberater ist gerne bereit, mit Ihnen zusammen Erfolg versprechende Ideen auszuarbeiten.



Exotische Devisenoptionen

«Als Geschäftsführerin eines Tour-Operators habe ich mein Währungsrisiko bisher mit Call-Optionen abgesichert. Gibt es auch kostengünstigere Varianten?»

Mit einer Devisenoption haben Sie bisher eine vollständige Versicherung gegen Wechselkursverluste gekauft. Nun gibt es eine Vielzahl von exotischen Optionen, welche weniger kosten, aber auch weniger bieten als Standardoptionen.

Als kostengünstigere Variante ist für Sie die «Knock out Call Option» geeignet, welche Sie wie eine Standardoption gegen steigende Kurse absichert, solange sich der Kurs über dem abgemachten Auslöser befindet. Sinkt der Kurs unter die abgemachte Limite, so verfällt Ihre Option sofort wertlos, die Kurssituation ist jedoch für Sie wieder komfortabler und Sie können sich neu orientieren.

So genannt «normale» Optionen haben eindeutig definierte Eigenschaften (Call oder Put, Währungspaar, Laufzeit, Basispreis usw.). Der Käufer der Option besitzt das Recht der Ausübung, der Verkäufer fungiert als Stillhalter, d. h., er hat die Pflicht zum Kauf (Put) oder Verkauf (Call). Für viele Firmenkunden, die Währungsrisiken absichern möchten, sind die Prämien der «klassischen» Optionen jedoch zu hoch. Darum suchte man nach Möglichkeiten, die Prämien zu verbilligen. So entstanden die «exotischen» Optionen, die zusätzliche Leistungsmerkmale oder Einschränkungen besitzen. Mit ihnen lässt sich die Prämie senken, ohne dass das Ziel der Absicherung verfehlt wird. Die besonderen Bedingungen für exotische Optionen werden in einem Zusatz zur Optionsbestätigung geregelt. Da es sich meist um sehr komplexe Instrumente handelt, die mit viel Aufwand berechnet und überwacht werden, sind die Mindestbeträge relativ hoch. Wo kein Mindestbetrag angegeben ist, fragen Sie bitte die Spezialisten im Devisenhandel. Es gibt kaum noch Transaktionsrisiken, die sich nicht auf die eine oder andere Weise absichern lassen – an Möglichkeiten fehlt es nicht. Doch sollte von Fall zu Fall geklärt werden, ob sich das Bezahlen einer Prämie lohnt. Nicht alle «exotischen» Optionen sind jedoch für die Absicherung geeignet, viele werden auch rein spekulativ verwendet.

Mehr Informationen zu diesem Thema finden Sie auf:

www.credit-suisse.com/devisen.

Die Credit Suisse bietet diverse «exotische» Optionen speziell für Absicherungszwecke an. Viele der nachfolgenden Optionen sind «pfadabhängig», weil wesentliche Bestandteile vom Kursverlauf während der Laufzeit abhängig sind, und nicht vom Marktkurs bei Fälligkeit wie bei einer «normalen» Option.

- **Barrier Options** sind meist preiswerter als vergleichbare Standardoptionen, weil sie einen Auslöser (Trigger) besitzen und deshalb früher verfallen oder später zu laufen beginnen.
- Wiederkehrende und damit «vorhersehbare» Zahlungen lassen sich mit einer **Average Rate Option** kostengünstig absichern.
- Die **Compound Option**, als «Option auf eine Option», eignet sich vor allem zur Absicherung des potenziellen Wechselkursrisikos welches einer Offerte zu Grunde liegt.
- Aus der Vielzahl weiterer exotischer Optionen werden an dieser Stelle zudem behandelt: die **Lookback Option** zur Absicherung eines Währungsrisikos zum bestmöglichen Kurs, die **Quanto Option** zur Absicherung des ökonomischen Risikos, die **Payout Option** für eher spekulative Zwecke, die **Installment Option** als spezielle Variante der Compound Option, die **Forward Starting Option** zur Vorsorge bei günstigen Konstellationen, die **Cross Asset Class Option** zur kombinierten Absicherung von zwei verschiedenen Risiken sowie die **Option on Outright Forward**, falls bei Verfall ein Termingeschäft benötigt wird.

Sehr beliebt sind auch strukturierte Optionsstrategien, die aus verschiedenen Optionen zusammengestellt werden. Die Beschreibung zum **Enhanced Forward** und zum **Leveraged Forward** finden Sie auf der Seite 38. Bei beiden Strategien schliesst der Kunde Termingeschäfte zu einem vorteilhafteren Kurs als der Terminkurs ab, übernimmt aber noch weitere Risiken.

Barrier Option

Barrier Options enthalten zusätzlich zum Basispreis einen Trigger (= Auslöser). Bei Erreichen des Triggerkurses verfällt die Option wertlos (Knock out) oder sie wird erst dann aktiviert (Knock in). Nur die Knock out Option wird als Absicherungsinstrument eingesetzt. Wenn zu befürchten ist, dass sich der Kurs in die falsche Richtung bewegt, kauft man eine Option mit Knock out. Bewegt er sich dann doch in die gewünschte Richtung, verfällt zwar die Option, sobald der Trigger berührt wird, nun kann sich der Kunde jedoch zu einem vorteilhafteren Kurs eindecken. Alle anderen Barrier Options haben eher spekulativen Charakter.

Für Barrier Options gelten folgende Bestimmungen:

- Minimalbetrag USD 500 000 oder Gegenwert
- Minimale Laufzeit 1 Woche
- Währungspaare auf Anfrage

Knock out Option

Die Knock out Option besteht aus einer Standardoption (Call oder Put) und einem Trigger. Sie verfällt automatisch, wenn der Kassakurs während der Laufzeit den Trigger berührt. Dieser liegt immer out-of-the-money.

Beispiel Call (auch Down and out Call genannt):

USD / CHF Spot	1.3000
Strike	1.3250
Trigger	1.2800

Beispiel Put (auch Up and out Put genannt):

USD / CHF Spot	1.3000
Strike	1.2750
Trigger	1.3200

Knock in Option

Die Knock in Option besteht aus einer Standardoption (Call oder Put) und einem Trigger. Sie wird automatisch aktiviert, wenn der Kassakurs während der Laufzeit den Trigger berührt. Dieser liegt immer out-of-the-money.

Beispiel Call (auch Down and in Call genannt):

USD / CHF Spot	1.3000
Strike	1.3250
Trigger	1.2800

Beispiel Put (auch Up and in Put genannt):

USD / CHF Spot	1.3000
Strike	1.2750
Trigger	1.3200

Reverse Knock out Option

Die Reverse Knock out Option (RKO) besteht aus einer Standardoption (Call oder Put) und einem Trigger. Sie verfällt automatisch, wenn der Kassakurs während der Laufzeit den Trigger berührt. Dieser liegt immer in-the-money.

Beispiel Call (auch Kick out Call genannt):

USD / CHF Spot	1.3000
Strike	1.3250
Trigger	1.3500

Beispiel Put (auch Kick out Put genannt):

USD / CHF Spot	1.3000
Strike	1.2750
Trigger	1.2500

Reverse Knock in Option

Die Reverse Knock in Option (RKI) besteht aus einer Standardoption (Call oder Put) und einem Trigger. Sie wird automatisch aktiviert, wenn der Kassakurs während der Laufzeit den Trigger berührt. Dieser liegt immer in-the-money.

Beispiel Call (auch Kick in Call genannt):

USD / CHF Spot	1.3000
Strike	1.3250
Trigger	1.3500

Beispiel Put (auch Kick in Put genannt):

USD / CHF Spot	1.3000
Strike	1.2750
Trigger	1.2500

Window Barrier Option

Bei dieser Form einer Barrier Option ist der Trigger nur während einer bestimmten Zeit aktiv. Die Zeitspanne kann einige Tage bis fast die ganze Laufzeit umfassen. Je grösser die Wahrscheinlichkeit, dass die Option früher verfällt oder später aktiviert wird, desto niedriger ist die Prämie. Sämtliche Barrier Options können auch als Window Barrier Options gehandelt werden. Dies empfiehlt sich vor allem dann, wenn das Risiko einer grösseren Kursbewegung zeitlich prognostizierbar ist, zum Beispiel bei Wahlen, G7-Treffen usw.

At-Expiry Barrier Option

Bei dieser Form einer Barrier Option wird der Trigger nur bei Verfall aktiv. Sämtliche Barrier Options können auch als At-Expiry Barrier Options (auch barrier at the end) gehandelt werden. Sie kommen auch als Teil einer Bandbreitenoption (Seite 36) zum Einsatz (allerdings nur für die verkaufte Option und nicht für den Absicherungsteil).

Beispiele:

Der USD ist während der Laufzeit von 1.25 auf 1.40 gestiegen und liegt bei Fälligkeit bei 1.35.

Aus der Sicht des Käufers präsentiert sich die Situation wie folgt:

- Ein normaler Call mit Basispreis 1.30 gewinnt 5 Rappen.
- Ein Call 1.30 mit Knock out bei 1.20 gewinnt 5 Rappen.
- Ein Call 1.30 mit Reverse Knock in bei 1.40 gewinnt 5 Rappen.
- Ein Call 1.30 mit Reverse Knock out bei 1.40 ist ausgeknockt und somit wertlos.
- Ein Call 1.30 mit At-Expiry Reverse Knock out bei 1.40 gewinnt 5 Rappen, bei niedrigeren Kosten.

Average Rate Option

Bei der Average Rate Option (ARO) handelt es sich um eine Call- oder Put-Option, deren Basispreis nicht mit dem Wechselkurs bei Fälligkeit, sondern mit dem Durchschnittskurs während der Laufzeit verglichen wird. Wird die Option ausgeübt, erhält der Käufer die Differenz zwischen dem Basispreis und dem Durchschnittskurs.

Die Anzahl Kursfixierungen für den Durchschnitt ist wählbar (täglich, wöchentlich, monatlich oder individuell). Falls an verschiedenen Daten unterschiedliche Zahlungsströme fließen sollen, kann eine **Weighted Average Rate Option** abgeschlossen werden, die auf die erwarteten Cashflows zugeschnitten wird. Die einzige Einschränkung bei Average Rate Options besteht darin, dass alle Einzelheiten vor Abschluss fixiert werden müssen. Eine ARO kann jederzeit zum Marktkurs wiederverkauft werden.

Nicht vergessen darf man bei Abschluss einer ARO, dass die effektiven Fremdwährungseingänge jeweils physisch verkauft werden müssen, sie sind nicht Bestandteil der Option. Liegt der aus den vereinbarten Kursfixierungen errechnete Durchschnittskurs tiefer als der in der ARO-Put-Option vereinbarte Basispreis, bezahlt die Bank bei Fälligkeit die Differenz. Die ARO eignet sich zur Absicherung von Budgetkursen, falls die Zahlungsströme einigermaßen vorhersehbar sind. Auch für die Absicherung von Exporterlösen, bei denen sich die Zahlungen über einen gewissen Zeitraum verteilen, ist die ARO ideal.

Für die Average Rate Option gelten folgende Bestimmungen:

- Minimalbetrag USD 5 Mio
- Minimale Laufzeit 2 Wochen
- Währungspaare auf Anfrage

Beispiel:

Die Exportfirma Schmid AG hat 2002 und 2003 jeweils zu Jahresbeginn eine Average Rate Option abgeschlossen:

- Betrag USD / CHF 6 Mio.
- Laufzeit 1 Jahr
- Basispreis: 1.6250 (2002), 1.3250 (2003)
- Kursfixierung 12 Mal, jeweils am Monatsende
- Fixing: Kurse der Federal Reserve Bank of New York (16 Uhr)

An jedem Kursfixierungsdatum hat besagter Exporteur USD 500 000 zum Tageskurs verkauft und so einen effektiven Durchschnittskurs von 1.5500 (2002) und 1.3416 (2003) erreicht. Im Jahre 2002 betrug der Gewinn auf der ARO CHF 0.0750 pro USD, am 31.12.2002 wurden CHF 450 000 ausbezahlt.

Dieser Betrag steht allerdings gegen die Prämie, die zu Beginn bezahlt wurde, und gegen den Mindererlös auf den Fremdwährungseingängen aus dem Exportgeschäft. Ein Mindesterlös (Basispreis minus Prämie) war aber jederzeit garantiert. Im Jahr 2003 erzielte der Exporteur mit 1.3416 einen höheren Kurs als mit der ARO abgesichert. Deshalb verfiel die ARO ungenutzt und wertlos. Vom höheren Exporterlös musste er allerdings die Prämie abziehen. Auch hier konnte er jederzeit mit einem sicheren Mindesterlös rechnen.

Um einen echten Vergleich anstellen zu können, muss man das Resultat mit den Terminkursen vergleichen.

Jahr	2002	2003
Geschäftsabschluss	01.01.2002	01.01.2003
Kurs Ende Dez. Vorjahr	1.6840	1.3875
gewählter Basispreis ARO	1.6250	1.3250
Effektiver Kurs Ende:		
Januar	1.7119	1.3576
Februar	1.7044	1.3600
März	1.6818	1.3683
April	1.6220	1.3618
Mai	1.5623	1.3025
Juni	1.4883	1.3545
Juli	1.4820	1.3600
August	1.4946	1.4005
September	1.4938	1.3758
Oktober	1.4883	1.3225
November	1.4844	1.2928
Dezember	1.3875	1.2423
Effektiver Durchschnitt	1.5500	1.3416

Compound Option

Die Compound Option ist eine Option auf eine Option. Der Käufer hat das Recht, an einem vorbestimmten zukünftigen Datum eine Call-Option (Put-Option) mit fixem Basispreis und fester Laufzeit zu einer vereinbarten Prämie zu kaufen. Die Prämie, zu der man die vereinbarte Option bei Verfall kaufen kann, ist hier der Basispreis (Compound Strike). Bei Fälligkeit wird die aktuelle Marktprämie mit der vereinbarten Prämie verglichen. Ist die Marktprämie kleiner als der Compound Strike, lässt der Kunde die Option verfallen; ist der Compound Strike kleiner als die Marktprämie, erreicht er auf diese Weise eine preiswerte Absicherung. Je mehr Prämie der Kunde sofort zu zahlen bereit ist, desto preiswerter wird der Compound Strike. Die Gesamtprämie ist aber immer teurer als die einer «normalen» Option. Im besten Fall (nicht ausgeübt) kommt die Absicherung dank der kleineren Vorausprämie günstiger zu stehen. Aus diesem Grund eignet sich diese Option speziell für eine Firma, die noch nicht abschätzen kann, ob ein hängiges Geschäft (Offertfrist) mit einem daraus folgenden Währungsrisiko auch abgeschlossen werden kann.

Beispiel USD/CHF Call:

6 Monate Laufzeit	
Basispreis	1.3250
Prämie	0.0180

Vergleich von unterschiedlichen Compound Strikes:

Gesamtlaufzeit 6 Monate, davon Gültigkeit Option 3 Monate		
Basispreis	1.3250	1.3250
Compound Strike	0.0100	0.0050
Vorausprämie	0.0120	0.0150
Totalkosten bei Ausübung	0.0220	0.0200

Ein Exporteur, der eine Offerte erstellen muss, aber nicht weiss, ob und wann er die Bestellung erhält, kommt mit einer Compound Option bei relativ niedrigen Prämienkosten zu einer guten Absicherung. Falls er die Option einlösen muss, ist die Absicherung allerdings teurer als mit einer «normalen Option». In den übrigen Fällen erweist sich die Compound Option als preiswerter.

Weitere exotische Optionen

Payout Options

Payout Options sind keine Absicherungsinstrumente gegen Wechselkursrisiken, sondern werden im Allgemeinen meist spekulativ eingesetzt, um von einer erwarteten Kursentwicklung zu profitieren. Sie besitzen keinen Nominalbetrag, kosten eine Prämie und **zahlen bei Verfall** oder bei Erfüllung einer bestimmten Bedingung **eine fixe Summe aus**. Dies im Unterschied zur «normalen» Option, bei der die Differenz zwischen Basispreis und Kassakurs bei Verfall Gewinn (oder auch Verlust) spiegelt. Die Payout Options eignen sich allenfalls als nichtkongruente Absicherung (Proxi-Hedge). Wenn zum Beispiel ein bestimmter Wechselkurs überschritten wird, entstehen einer Firma Verluste, die sie mit einer Payout Option wieder wettmachen kann.

Für Payout Options gelten folgende Bedingungen:

- Mindestprämie CHF 5000
- Minimale Laufzeit 2 Wochen
- Währungspaare auf Anfrage

Der vorher festgelegte Betrag wird bei Fälligkeit bezahlt:

- falls der Kassakurs während der Laufzeit den Trigger nicht berührte (**No Touch Option**);
- falls der Kassakurs während der Laufzeit den vereinbarten Trigger berührte (**One Touch Option**);
- falls der Kassakurs während der Laufzeit einen von zwei Triggern (Bandbreite) berührte (**Double One Touch**);
- falls der Kassakurs während der Laufzeit keinen von zwei Triggern (Bandbreite) berührte (**Double No Touch**);
- falls der Kassakurs am Ende der Laufzeit über (Call) oder unter (Put) dem Basispreis liegt (**Digital Option, auch Cash-or-nothing oder Binary Option**).

Die Entscheidung, ob der Trigger berührt wurde, trifft die Bank gemäss branchenüblichen Grundsätzen und Gepflogenheiten.

Beispiel:

Wenn eine Firma CHF 10000 in eine No Touch Option mit einem Trigger bei 1.48 und mit einer Auszahlung von 1:5 investiert, beträgt die ausbezahlte Summe im besten Fall CHF 50000 (1.48 wurde nie berührt während der Laufzeit), im schlechten Fall verliert sie die Prämie von CHF 10000 (falls 1.48 berührt wurde). Bei einer anderen Art der Preisstellung wird die Prämie in Prozent des Auszahlungsbetrages ausgedrückt. Im eben erwähnten Beispiel beträgt die Prämie 20%.

Quanto Option

Die Quanto Option verhält sich wie eine klassische Option, die Auszahlung eines eventuellen Gewinnes lautet aber auf eine Drittwährung (zum Beispiel USD/EUR-Call, Prämien- und eventuelle Gewinnzahlung in CHF). Wenn eine Schweizer Firma auf dem US-Markt japanischer Konkurrenz entgegenblickt, ist sie vom USD/JPY-Kurs abhängig. Sie kann ihr ökonomisches Risiko mit einer Quanto Option absichern, indem sie eine USD/JPY-Call-Option kauft, die Prämie in CHF bezahlt und sich einen eventuellen Gewinn in CHF auszahlen lässt. Dieser Gewinn entschädigt sie für schlechtere Bedingungen gegenüber der japanischen Konkurrenz im Falle eines isolierten Anstiegs des USD/JPY-Kurses.

Lookback Option

Die Lookback Call Option bezahlt bei Verfall die Differenz zwischen dem Basispreis und dem bestmöglichen Kassakurs, zu dem der Kunde während der Laufzeit hätte kaufen können. Der Lookback Put vergleicht den Basispreis mit dem höchstmöglichen Kurs während der Laufzeit. Diese Option ist einiges teurer als eine vergleichbare «normale» Option. Der Kunde erreicht so eine Absicherung zum bestmöglichen Kurs während der Absicherungsperiode. Speziell in ruhigen Phasen mit tiefer Volatilität kann sich eine solche Option als Vorsorge für «bewegtere» Zeiten lohnen.

Installment Option

Diese Compound Option enthält mehrere Entscheidungsdaten und die entsprechenden Prämienzahlungen. Zu jedem Datum kann der Käufer der Option entscheiden, ob er eine weitere Tranche der Prämie bezahlen und die Rechte an der Option behalten will. Sämtliche Details der Option werden vorgängig bei Geschäftsabschluss festgehalten.

Forward Starting Option

Die Forward Starting Option ist eine klassische Option, die jedoch erst an einem vorbestimmten, zukünftigen Datum zu laufen beginnt. Zu diesem Zeitpunkt wird der Basispreis fixiert. Vorgängig wird zum Beispiel vereinbart, dass der Basispreis at-the-money forward liegt, oder es wird ein Delta fixiert. Laufzeit und Volatilität werden ebenfalls bereits bei Geschäftsabschluss fest-

gelegt. Interessant ist diese Option bei einer extrem inversen Volatilitätskurve, das heisst, wenn die langfristigen Volatilitäten wesentlich kleiner sind als die kurzfristigen. Firmen, die sich regelmässig mit Optionen absichern, können bei einer günstigen Konstellation auf dem Volatilitätsmarkt für eine spätere Absicherung vorsorgen. Falls die Option dann doch nicht benötigt wird, kann sie jederzeit wieder verkauft werden, eventuell sogar mit Gewinn.

Cross Asset Class Option

Hat ein Kunde zwei verschiedene Risiken abzusichern, kann er sie so kombinieren, dass dasjenige Risiko abgesichert ist, welches über die Laufzeit schlechter abschneidet. Dazu wählt er eine Cross Asset Class Option, die ihn zwischen zwei Optionen wählen lässt. Bei Verfall kann er die Möglichkeit mit dem grösseren Gewinn wählen.

Beispiele:

Call **USD/CHF** und Call **USD/EUR**
(bzw. Put **EUR/USD**)

Call **GBP/CHF** und Put **EUR/CHF**

Call **USD/CHF** und Put **auf SMI**

Die Cross Asset Class Option ist günstiger als die beiden Einzeloptionen zusammen, aber teurer als nur eine Option.

Option on Outright Forward

Bei dieser Option erhält der Käufer ein Termingeschäft, falls er sie bei Verfall ausübt. Bei der klassischen Option würde er ein Kassageschäft erhalten und müsste ein Swappeschäft zu Tagespreisen abschliessen. Erstellt ein Exporteur eine Offerte, weiss er nicht zum Voraus, ob er die Absicherung auch wirklich benötigt. Erhält er den Auftrag, kann er in ein Termingeschäft eintreten und verfügt so über eine zuverlässigere Berechnungsgrundlage als ein Konkurrent mit einer Put-Option. Das kann in Fällen einer verzerrten Zinskonstellation vorteilhaft sein.

Zinsen



Geldmarktgeschäfte

«Auf unserem Kontokorrent liegen rund 550 000 Franken, die wir in den nächsten zwei Monaten nicht benötigen. Lässt sich das Geld zu einem höheren Zinssatz anlegen als auf dem Konto?»

Die Credit Suisse wird Ihnen in diesem Fall ein Geldmarktgeschäft vorschlagen und Sie über die aktuellen Zinssätze für Festgelder mit Laufzeiten von 1 bis 2 Monaten sowie über den aktuellen Satz für Call-Gelder informieren.

Das Geldmarktgeschäft umfasst kurzfristige Geldanlagen von bis zu 12 Monaten. Überjährige Anlagen rechnet man dem Kapitalmarkt zu. Die wichtigsten Instrumente des kurzfristigen Cash Management stellen wir Ihnen in diesem Kapitel vor.

Die Verzinsung einer solchen Anlage richtet sich hauptsächlich nach

- dem Markt. Die Zinssätze auf dem internationalen Interbankmarkt (Euromarkt) gelten als Basis für die meisten Geldmarktinstrumente.
- der Bonität der Bank. Die Zinssätze der verschiedenen Banken für Geldmarktgeschäfte sind unterschiedlich. Je besser die Bonität der Bank, ausgedrückt in ihrem Rating, desto sicherer ist die Anlage, doch umso tiefer ist der offerierte Zins. Es lohnt sich in der Regel langfristig nicht, für eine leicht bessere Verzinsung Kompromisse bei der Bonität des Institutes zu machen.
- dem Betrag. Je kleiner der Betrag, desto grösser ist der Unterschied zum Euromarkt. Gebühren werden jedoch für Geldmarktanlagen keine erhoben.
- der Laufzeit. Normalerweise gilt, je langfristiger eine Anlage ist, desto höher ist der vergütete Zins. Dies nennt man eine «normale» Zinskurve. In Zeiten von hohen Zinsen und der Erwartung von zukünftig sinkenden Zinsen kann dies auch einmal umgekehrt sein, dann spricht man von einer «inversen» Zinskurve.

Zur Berechnung der Zinsen benötigt man den Betrag, die Laufzeit, den Zinssatz und die Zinsusanz. Die Zinsusanz bezeichnet das Verhältnis der Anzahl Tage einer Zinsperiode zur Anzahl Tage eines Jahres. Die Anzahl Tage einer Periode wird je nach angewandter Methode unterschiedlich berechnet:

- Für Geldmarktanlagen in CHF in der Schweiz wird in der Regel die so genannte Inland-Usanz (30 / 360) verwendet. Hier wird jeder Monat zu 30 Tagen berechnet.
- Die internationale Usanz (auch Actual-Methode genannt) hingegen berechnet die genaue Anzahl der vergangenen Tage und meist 360 Tage für das Jahr.
- In England gilt die Usanz aktuelle Tage / 365 Tage im Jahr. Wie die unten stehenden Rechenbeispiele zeigen, ist es wichtig, dass man die Usanz bei Geschäftsabschluss abmacht.

Beispiel:

Betrag CHF 10 Mio, Laufzeit 6 Monate, Zinssatz 1,5 %

Inland-Usanz:

$10 \text{ Mio} \times 1,5\% \times 180 / 360 = 75\,000$

Internationale Usanz:

$10 \text{ Mio} \times 1,5\% \times 184 / 360 = 76\,667.67$

Es besteht die Möglichkeit, unter verschiedenen Laufzeiten auszuwählen. Die Laufzeiten von Geldmarktanlagen reichen von Anlagen für einen Tag (Tagesgelder) bis zu 12 Monaten. Die gängigen Laufzeiten für das kurzfristige Cash Management sind:

- **Overnight**, von heute auf morgen
- **Tom / Next**, von morgen auf übermorgen
- **Spot / Next**, von übermorgen auf den nächsten Tag
- **Spot / Week**, von übermorgen bis 7 Tage

Die gängigen Laufzeiten für die mittelfristige Liquiditätsplanung sind 1, 2, 3, 6 und 12 Monate. Selbstverständlich schliesst die Bank auch Geldmarktgeschäfte für die exakt gewünschte Laufzeit ab.

Festgeldanlage

Festgeldanlagen sind Geldmarktanlagen, welche zu einem festen Zinssatz für eine definierte Laufzeit (von 1 Tag bis 12 Monaten möglich) bei der Bank platziert werden. Der Zinssatz bleibt für die ganze Laufzeit unverändert, ungeachtet dessen, ob die

Marktsätze sinken oder steigen. Der Zinsbetrag ist verrechnungssteuerpflichtig.

Call Account

Call-Gelder sind kurzfristige Geldanlagen, die unter Einhaltung einer vereinbarten Kündigungsfrist (in der Regel 48 Stunden) sofort verfügbar sind. Bei der Credit Suisse werden diese in Form von Call Accounts geführt. Anlagen auf Call-Basis sind vor allem für kommerzielle Kunden interessant, weil die Gelder zins tragend angelegt und dennoch schnell wieder verfügbar sind. Der Mindestanlagebetrag liegt bei CHF 250 000 (EUR 125 000, USD 150 000), die Mindestmutation (Erhöhung oder Reduktion) bei CHF 10 000. Zurzeit werden Call-Accounts angeboten in CHF, EUR, USD, GBP, YEN, CAD, AUD, NOK, SEK, NZD und ZAR. Der Zinsertrag unterliegt der Verrechnungssteuer.

Treuhandanlage

Nach der Unterzeichnung eines Treuhandvertrages kann man kurz- oder mittelfristige Gelder treuhänderisch bei der Credit Suisse im Ausland oder bei anderen erstklassigen Banken im Euromarkt anlegen. Die Anlage erfolgt im Namen der Bank, aber auf Rechnung und Gefahr des Kunden. Die Zinssätze hängen vom Betrag und von der Bonität der entsprechenden Gegenpartei (Bank im Ausland) ab. Der Mindestbetrag liegt bei CHF 50 000. Bei Treuhandanlagen berechnen wir eine Kommission. Treuhandgelder unterliegen nicht der Verrechnungssteuer.

Doppelwährungsanlage

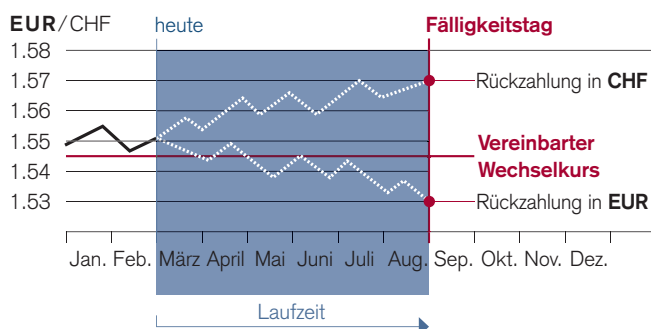
Doppelwährungsanlagen (Dual currency deposits, DCD) sind bei einer Bank platzierte Festgelder, die höher als der Marktzins verzinst werden, weil die Kapitalrückzahlung von einem vereinbarten Wechselkurs zu einem bestimmten Termin abhängt. Die Kapitalrückzahlung erfolgt entweder in der Anlagewährung oder in der vereinbarten Zweitwährung. Dies hängt davon ab, ob der Wechselkurs bei Verfall über oder unter dem vereinbarten Wechselkurs liegt. Die eigentliche Zinskomponente der Anlage unterliegt der Verrechnungssteuer. Doppelwährungsanlagen sind erstklassige Instrumente für Kunden, die mehr Ertrag aus einer Anlage erzielen wollen und bereit sind, dafür ein gewisses Wechselkursrisiko zu übernehmen. Diese Anlagevariante eignet sich vor allem für relativ kurze Laufzeiten.

Für Doppelwährungsanlagen gelten folgende Bestimmungen:

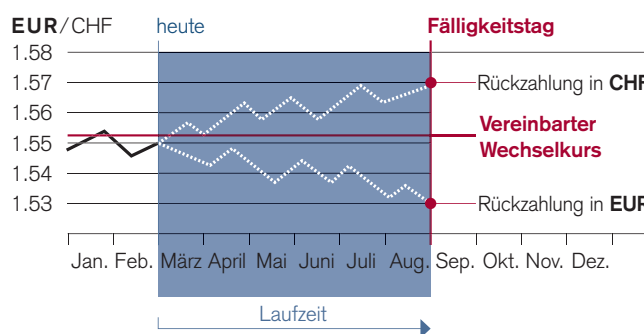
- Anlageminimum CHF 250 000
- Laufzeit: ab 2 Wochen bis 12 Monate
- Währungspaare: nur Hauptwährungen

Beispiel 1: Anlage in CHF

Kunde Brunner AG legt CHF 5 Mio für 1 Monat an. Der Zinssatz für Festgelder liegt bei 0,75 % (CHF 3125). Mit einer Doppelwährungsanlage kann die Bank jedoch einen Zinssatz von 1,80 % offerieren (CHF 7500). Falls der Wechselkurs EUR/CHF am Fälligkeitstag um 16 Uhr in Zürich unter 1.5450 liegt, werden EUR 3 241 100.32 zurückbezahlt, liegt der Kurs über 1.5450, sind es CHF 5 007 500 (vor Abzug der Verrechnungssteuer). Der höhere Zinssatz ist möglich, weil die Brunner AG ein Wechselkursrisiko übernimmt. Die Höhe des Zinssatzes ist von der Risikobereitschaft abhängig. Die Anlage ist nur zu empfehlen, wenn die Firma für die EUR Verwendung hat.



1 560 262.50 (vor Abzug der Verrechnungssteuer). Wählt die Gisler AG 1.55 als Basispreis, erhöht sich die Rendite auf 3,30%, wobei das Wechselkursrisiko steigt. Diese Variante empfiehlt sich, wenn die Firma wegen der höheren Verzinsung Fremdwährungen hält und diese sowieso einmal verkaufen will.



Andere Beispiele:

Laufzeit	Basispreis	Zins
1 Monat*	1.5500	= 3,10%
2 Monate*	1.5450	= 1,80%
2 Monate*	1.5500	= 2,70%

* Basiszins 1 Mt 0,75 %, 2 Mte 0,80 %
Kassakurs EUR / CHF 1.5520

Beispiel 2: Anlage in Fremdwährung

Die im Exportgeschäft tätige Gisler AG legt EUR 1 Mio für 2 Monate an. Der Zinssatz für ein Festgeld liegt bei 2,10 % (Zins EUR 3500). Mit einer Doppelwährungsanlage kann die Credit Suisse jedoch einen Zinssatz von 3,00 % offerieren (Zins EUR 5000). Falls der Wechselkurs EUR/CHF am Verfalltag unter 1.525 (Basispreis) liegt, erhält die Gisler AG EUR 1 005 000 zurückbezahlt, falls der Kurs über 1.525 liegt, erhält sie CHF

FINER – Fiduciary Investment with enhanced return

Unter dem Begriff FINER bietet die Credit Suisse kurzfristige Treuhandanlagen mit zusätzlichen Ertragsmöglichkeiten an. Beim FINER Revexus legt man wie bei der Doppelwährungsanlage die vorhandene Währung zu einem höheren Zinssatz als die Marktverzinsung an. Die Rückzahlung von Kapital und Zins kann in der gewählten Zweitwährung zu einem bestimmten Kurs (= Strikepreis) erfolgen, abhängig vom Wechselkurs bei Verfall. Der Unterschied zwischen Doppelwährungsanlage und FINER Revexus ist der Schuldner (Inland vs. Ausland). Demzufolge fällt die Verrechnungssteuer beim FINER weg. Beim Revexus ist der Zinssatz garantiert, aber das Kapital kann zum Rückzahlungstermin umgerechnet zum Marktkurs weniger wert sein. Daher ist diese Anlageform vor allem für Firmen geeignet, welche Liquidität zum Anlegen haben, im Falle der Konversion aber auch für die Fremdwährung Verwendung haben.

Bei kapitalgeschützten FINERs können zusätzliche Ertragsmöglichkeiten über die Kombination der Anlage mit Optionen erreicht werden. Der Kunde kann, je nach seiner Marktmeinung und gemäss den Kursbewegungen, während der Laufzeit von sinkenden, steigenden oder sich seitwärts bewegenden Kursen profitieren. Bei diesen Instrumenten ist das Kapital garantiert, der Ertrag ist von der Richtigkeit der Prognose abhängig. Liegt man falsch, gibt es keinen oder nur wenig Ertrag, liegt man richtig, ist der Ertrag wesentlich höher als die Marktverzinsung zum Abschlusszeitpunkt.

Die Berechnungen in den Beispielen basieren auf Marktkursen vom Februar 2006. Es sind Annäherungswerte, vor Abzug der Verrechnungssteuer. Alle Prozentsätze verstehen sich pro Jahr.



Kredite

«Unsere Anlagen sind sehr gefragt. Zur Erweiterung unserer Produktionskapazitäten benötigt unsere Firma einen Kredit. Welche Überlegungen muss ich bezüglich der Zinsbindung anstellen?»

Kontaktieren Sie Ihren Kundenberater bei der Credit Suisse. Er wird mit Ihnen die Vor- und Nachteile der unten aufgeführten Finanzierungsmöglichkeiten diskutieren und eine Kreditlösung vorschlagen, welche sowohl die Bedürfnisse wie auch die spezielle Situation Ihrer Firma optimal berücksichtigt.

Für viele Unternehmen ist die Möglichkeit, Kredite zu guten Konditionen zu erhalten, von grösster Bedeutung. Im Hinblick auf das Management von Zinsrisiken spielt dabei die Zinsbindung eine wichtige Rolle. In den nachfolgenden Kapiteln möchten wir uns auf diesen Aspekt konzentrieren, ohne dabei sämtliche Kreditinstrumente im Detail zu beschreiben. Die im einzelnen Fall angewendeten Zinssätze hängen vom Kreditinstrument, von der Sicherstellung, vom Betrag, von der Laufzeit und von der Bonität des Kunden ab. Die Basis für die Festsetzung des Zinssatzes für viele Kreditinstrumente ist meist der Geld- oder Kapitalmarktzinssatz auf dem Euromarkt (Libor). Dazu kommt eine Kreditmarge, welche individuell zwischen Kunde und Bank ausgehandelt wird. Sie widerspiegelt die Bonität des Kunden (Rating) und beinhaltet auch den Geschäftsaufwand der Bank.

Ein wichtiger Aspekt bei der Kreditaufnahme ist die Zinsbindung. Erwartet man gleichbleibende oder gar sinkende Zinssätze, so ist eine kurzfristige Laufzeit vorteilhaft. Dies, weil normalerweise die Zinssätze für kurzfristige Kredite niedriger sind als für langfristige und weil sinkende Zinssätze bei einer Verlängerung zu niedrigeren Zinskosten führen. Dagegen ist das Risiko grösser, falls sich die Zinsen in die Gegenrichtung bewegen. Erwartet man steigende Zinsen, so ist eine möglichst langfristige Bindung vorteilhaft. Durch moderne Finanzinstrumente kann dieser Entscheid jedoch jederzeit modifiziert werden (siehe ab Seite 52).

Für Investitionsvorhaben bieten sich folgende Kreditinstrumente an:

- der feste Vorschuss und
 - der feste Vorschuss auf Rollover-Basis,
- als Beispiele für die unterschiedlichen Möglichkeiten der Zinsbindung.

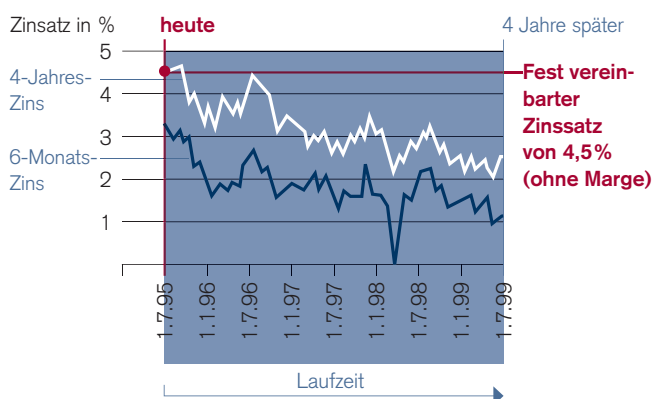
Weitere Möglichkeiten für die Kreditaufnahme:

- das Darlehen, als Sichtgeld mit 6 Wochen Kündigungsfrist und der Möglichkeit, die Zinsen jederzeit anzupassen;
- der Kontokorrent-Kredit, als variabler Kredit im Rahmen der bereitgestellten Limite;
- der Lombardkredit;
- verschiedene Arten von Hypothekarkrediten.

Fester Vorschuss

Der feste Vorschuss (ab CHF 100 000) und der feste Vorschuss mit Euro-Konditionen (ab CHF 1 Mio) sind Kredite mit einer festen Laufzeit zu einem fest vereinbarten Zinssatz. Sie können in den meisten handelbaren Währungen abgeschlossen werden. Dies ermöglicht es dem Kunden, direkt eine Fremdwährung aufzunehmen. Als Grundlage für die Berechnung des Zinssatzes dient in der Regel ein Marktsatz plus eine bonitäts- und laufzeitabhängige Marge. Da sich die Bank im Euromarkt entsprechend refinanziert, ist eine vorzeitige Kündigung des festen Vorschusses nur erschwert möglich. Muss ein fester Vorschuss einmal vor Fälligkeit aufgelöst werden, berechnet die Bank die Auflösungskosten gemäss der Marktsituation zuzüglich einer pauschalen Entschädigung für den entstandenen Aufwand.

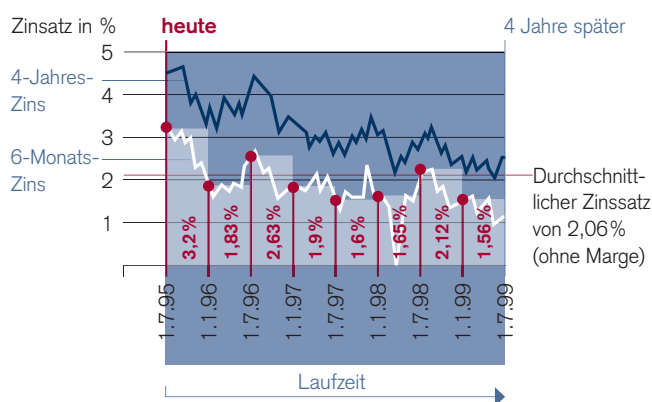
Beispiel:



Vorschuss auf Rollover-Basis

Ein Vorschuss auf Rollover-Basis ist ein Kredit mit einer Laufzeit von über einem Jahr, dessen Zins periodisch angepasst wird. In der Regel berechnet sich der Zinssatz auf einer Libor-Basis, zuzüglich Marge. Der Zinssatz wird je nach Vereinbarung viertel-, halb- oder jährlich neu festgelegt, meist halbjährlich. Mit einem Vorschuss auf Rollover-Basis sichert sich der Kreditnehmer Geld auf die im Rahmenvertrag festgelegte Laufzeit, ohne den Zinssatz für die gesamte Periode fixieren zu müssen. Hingegen bleibt die Marge für die ganze Laufzeit unverändert. So trägt er das Risiko steigender Zinsen während der Laufzeit, profitiert aber auch von sinkenden Zinsen. Eine Absicherung mit derivativen Zinsinstrumenten (Caps, siehe Seite 55) ist unter Umständen empfehlenswert.

Beispiel:



Libor (London Interbank Offered Rate)

1. An jedem Geschäftstag werden in London um 11 Uhr Libor-Sätze für die wichtigsten Währungen und Laufzeiten fixiert. Diese dienen unter anderem als Basis für die Festsetzung von Zinssätzen für Rollover-Kredite.
2. Ebenfalls als Libor bezeichnet man den Euromarkt-Zinssatz (Briefseite), der bezahlt werden muss, wenn Banken sich gegenseitig Geld ausleihen. Bei der Credit Suisse heisst dies «Referenzsatz». Er gilt als Basis der Kreditsätze für Firmenkunden, die Eurokredite aufnehmen.

Euribor (Euro Interbank Offered Rate)

Für den EUR gibt es seit dessen Einführung am 1.1.1999 den so genannten Euribor. Dieser Zinssatz wird fixiert, indem man Banken-Zinssätze für EUR-Kredite aus dem ganzen Euro-Raum erhebt und den Durchschnitt berechnet.



Zinstermingeschäfte

«Als Finanzchefin eines Pharma-Konzerns muss ich flüssige Mittel optimal anlegen. In drei Monaten werden aus fälligen Obligationen CHF 10 Mio zurückbezahlt, die wir allerdings erst in einem Jahr benötigen. Kann ich mich gegen sinkende Zinsen absichern?»

Es besteht immer die Möglichkeit, dass die Zinsen sinken. Deshalb ist Ihr Wunsch nach Absicherung berechtigt. Kontaktieren Sie Ihren Kundenberater bei der Credit Suisse. Er wird Ihnen vorschlagen, diese Art von Zinsrisiko mit einem Zinstermingeschäft abzusichern. In diesem Fall wäre ein Forward Rate Agreement (FRA) «3 gegen 12 Monate» wohl das Richtige.

Mit Zinstermingeschäften kann man bereits heute den Zins für in der Zukunft zu tätige Anlagen oder Kredite absichern.

Forward Rate Agreement

Der Käufer und der Verkäufer eines Forward Rate Agreement (FRA) vereinbaren ein hypothetisches Geldmarktgeschäft, das in der Zukunft liegt. Die genaue Laufzeit (Kontraktperiode), der Betrag und der Zinssatz des Kontraktes werden im Voraus bestimmt. Bei Verfall, d. h. zum festgelegten Startdatum des hypothetischen Geldmarktgeschäfts, wird der vereinbarte Zinssatz mit dem Marktsatz verglichen und die Differenz unter den Partnern verrechnet. Das gehandelte Kapital wird dabei nicht ausgetauscht, es geht nur um die Absicherung von Zinszahlungen.

Im Rahmen eines FRA werden üblicherweise fiktive Termingelder für 3, 6, 9 oder 12 Monate Laufzeit (Zielperiode) gehandelt, die 1 bis 24 Monate in der Zukunft liegen. Gegenpartei des Kunden ist die Bank. FRA sind Over-the-Counter-Produkte und damit massgeschneiderte Absicherungsinstrumente. Ihr Minimalbetrag liegt bei CHF 5 Mio (oder Gegenwert), und es besteht ein liquider Handel. Voraussetzung für den Abschluss eines FRA ist eine Kreditlimite und ein Rahmenvertrag für Derivatgeschäfte. Da es sich um keinen Kredit handelt, sondern nur um eine Vereinbarung zum Ausgleich von Zinszahlungen, ist das Risiko relativ klein. Daher werden weniger als 5 % des Kontraktbetrags an die Limite angerechnet.

Vorteile

- Als Hedging-Instrument > bietet das FRA eine sichere Kalkulationsgrundlage, weil es beide Parteien gegen einen ungünstigen Zinsverlauf absichert: den Kreditnehmer (FRA-Käufer) gegen steigende, den Anleger (FRA-Verkäufer) gegen sinkende Zinsen.
- Bei langfristig gebundenen Mitteln erlaubt das FRA die Öffnung einer Position, so dass Marktchancen bei günstigem Zinsverlauf genutzt werden können.
- Als massgeschneidertes OTC-Produkt kennt das FRA im Gegensatz zu Börsen-Futures keine festen Kontraktgrößen und auch keine Einschuss- bzw. Nachschussverpflichtungen.

Nachteil

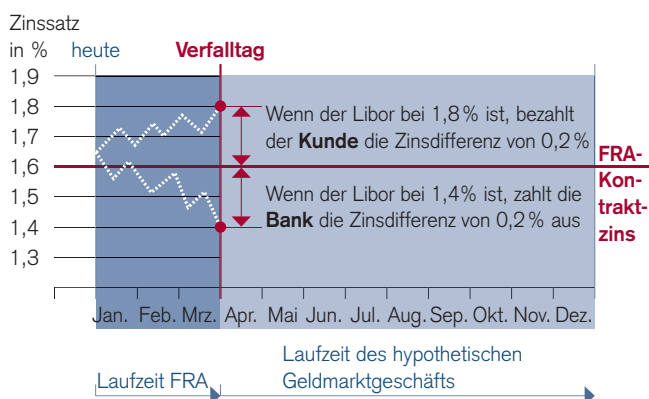
- Als Differenzgeschäft gibt das FRA keine Liquiditätszusage. Das Kapital muss sich das Unternehmen selbst beschaffen.

Beispiel:

Kontraktperiode:	3 Monate gegen 12 Monate*
Kontraktbetrag:	CHF 10 Mio
Kontraktzinssatz:	Geld 1,60 % , Brief 1,70 %

* Dieses Geschäft heisst im Handelsjargon «3 auf 12 Monate»-FRA. Der Ausdruck bezeichnet den Beginn (in 3 Monaten), das Ende (in 12 Monaten) und damit auch die Laufzeit (9 Monate) des abzusichernden Festgeldes.

In drei Monaten – dem Verfall – wird die Differenz zwischen dem Kontraktzinssatz und dem Libor-Satz für die vereinbarte Laufzeit (hier 9 Monate) berechnet, mit dem Libor-Satz abdiskontiert und bezahlt.



Die Finanzchefin des eingangs erwähnten Pharma-Konzerns verkauft also ein «3 gegen 12»-FRA bei 1,60%.

Liegt der Libor-Satz für 9-Monats-Gelder bei Verfall in 3 Monaten bei 1,40%, erhält sie 0,20% für 9 Monate ausbezahlt. Die Auszahlung der Zinsdifferenz ist die Entschädigung für den Zinsrückgang. Ist der Zins auf 1,80% gestiegen, muss sie die 0,20% an die Bank bezahlen.

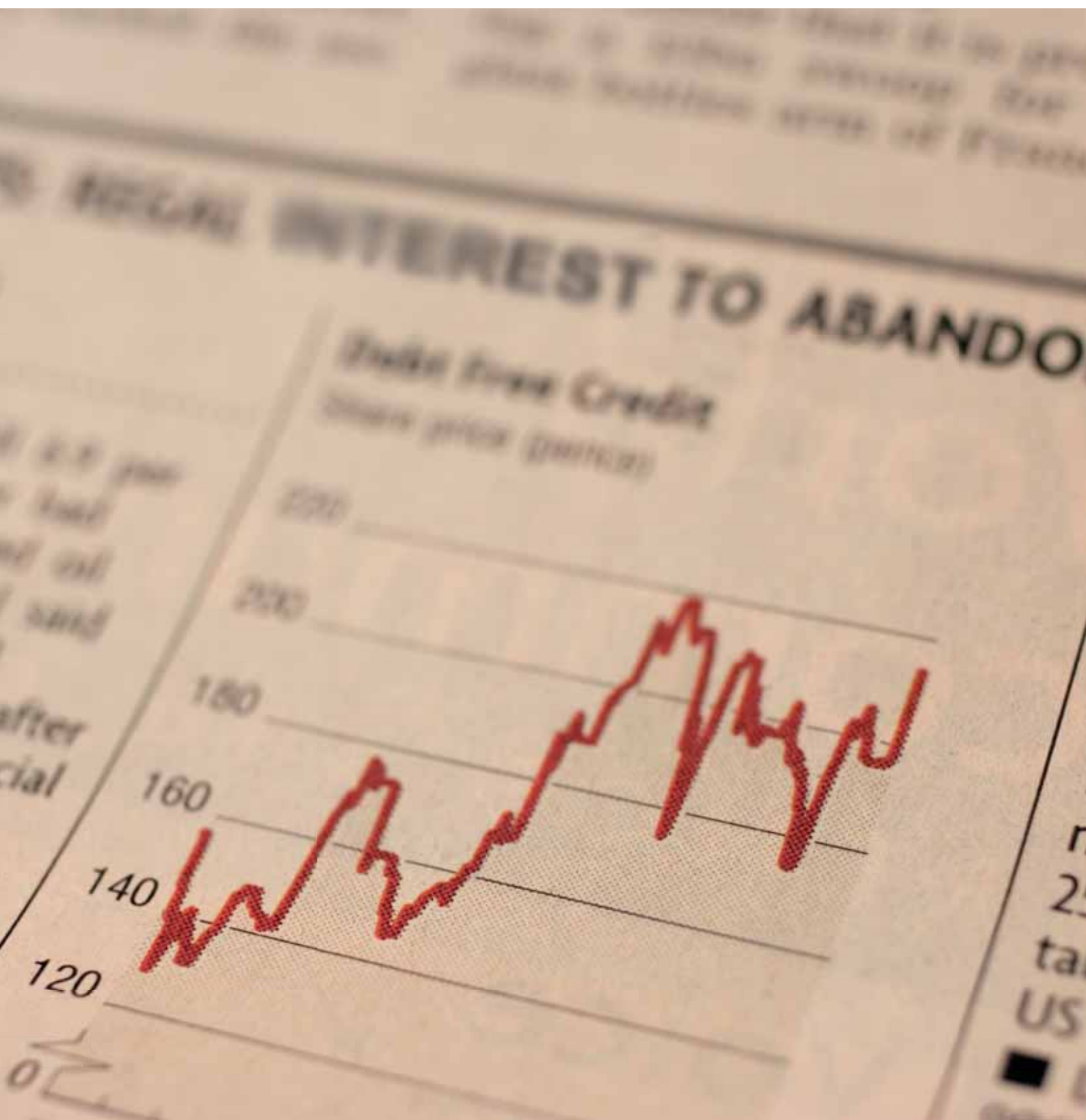
Da die Zahlungen der Zinsdifferenzen bei der Fälligkeit des FRA bezahlt werden anstatt wie üblich am Ende der Anlageperiode, wird der Zinsbetrag zum fixierten Libor-Satz abdiskontiert.

Financial Futures

Die Finanzchefin des Pharma-Konzerns hätte auch die Möglichkeit, ihr Zinsrisiko mit Zins-Futures abzusichern. Futures sind an Terminbörsen (London, New York, Chicago usw.) gehandelte, standardisierte Termingeschäfte. Sie ermöglichen den Marktteilnehmern, den heutigen Zinssatz für zukünftige Finanzierungs- oder Anlagebedürfnisse abzusichern. Das Angebot an Kontrakten ist sehr breit gefächert und reicht zum Beispiel von einer 3-Monats-Anlage bis zum 30-jährigen Treasury Bond (siehe auch Financial Futures, Seite 23).

> Hedging

Englischer Ausdruck für «Absichern».



Zinsoptionen

«Für die Erweiterung meiner Produktion habe ich einen Fünfjahreskredit auf Rollover-Basis aufgenommen. Der Zins wird alle sechs Monate auf dem jeweiligen Libor-Satz fixiert. Wie kann ich weiterhin von den tiefen Zinsen profitieren und mich gleichzeitig gegen einen allzu starken Zinsanstieg absichern?»

Der Kundenberater der Credit Suisse zeigt Ihnen gerne die Möglichkeiten der Absicherung von Rollover-Krediten auf. So erlaubt Ihnen zum Beispiel ein so genannter Cap, sich gegen steigende Zinsen abzusichern und trotzdem von stabilen oder sinkenden Geldmarktzinsen zu profitieren.

Zinsoptionen sind das geeignete Mittel, um sich gegen nachteilige Zinsbewegungen abzusichern, ohne auf die Gewinne von vorteilhaften Marktbewegungen verzichten zu müssen. Ein Cap ist eine Absicherung gegen höhere, ein Floor eine solche gegen tiefere Zinsen. Collar heisst die Kombination von Cap und Floor. Die Absicherung kostet wie bei allen Optionen eine Prämie, diese richtet sich nach der aktuellen Marktsituation.

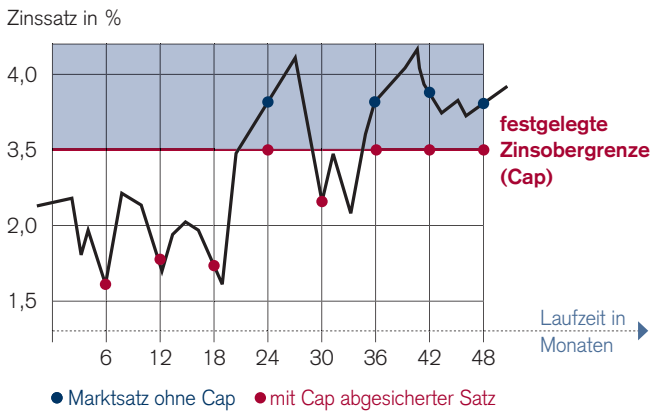
Bei der Bestimmung von Laufzeit, Referenzzins und Zinsperiode berücksichtigt die Credit Suisse die spezifischen Wünsche und Bedürfnisse der Kunden. Nach der Festlegung des Strike-Preises, d. h. der Zinsobergrenze (Cap) bzw. der Zinsuntergrenze (Floor), wird die Prämie berechnet. Sie ist im Voraus zu bezahlen (up front).

Cap

Cap ist die Anwendung des Versicherungsprinzips auf eine Reihe von Rollover-Perioden. Als obere Zinsgrenze limitiert ein Cap die Zinskosten über einen bestimmten Zeitraum. Gleichzeitig stehen einem die Möglichkeiten einer eventuell preiswerteren Finanzierung zu variablen Marktzinsen offen. Der Mindestbetrag für einen Cap liegt bei CHF 500'000.

In einer solchen «Zinsdeckel-Vereinbarung» verpflichtet sich der Cap-Verkäufer (wie bei Optionen auch Stillhalter genannt) zu folgender Leistung: Bei jeder Fixierung des Zinses zahlt er die Differenz zwischen der vorgängig festgelegten Zinsobergrenze und dem variablen Referenzzins (Libor-Satz), falls dieser über der Obergrenze liegt. Für das Risiko des Stillhalters zahlt der Käufer bei Geschäftsabschluss eine Prämie, die man als Versicherungsprämie gegen steigende Zinsen betrachten kann. Wie bei anderen modernen Techniken der Zinsabsicherung gibt es auch beim Cap keine Kapitalbewegungen.

Bei jedem Zinstermin wird der aktuelle Referenzzins mit dem Strike-Preis verglichen. Liegt der Zins unter dem Strike-Preis, findet keine Zahlung statt. Steigt der Zins über den Strike-Preis, tritt der «Versicherungsfall» ein: Die Bank bezahlt als Stillhalter die Differenz, so dass der Cap-Inhaber den Zinsaufwand für seine Verbindlichkeiten auf die vereinbarte Höhe beschränken kann.



Vorteile

- Vollständiger Schutz gegen steigende Zinsen
- Profit bei konstanten oder fallenden Zinssätzen ist trotzdem möglich

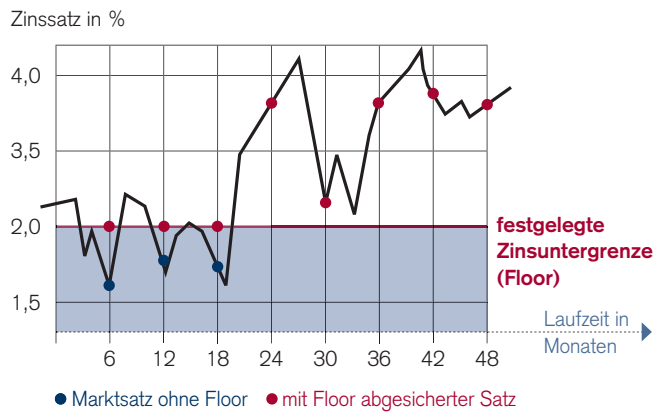
Nachteil

- Prämienkosten

Floor

Ein Floor bietet Schutz vor fallenden Zinsen. Ein Investor, der Anlagen im Geldmarktbereich tätigt, kann mittels eines Floors und Bezahlung einer Prämie voll von steigenden Zinsen profitieren. Gleichzeitig erhält er während der Laufzeit eine Mindestrendite. Der Verkäufer des Floors verpflichtet sich zur Zahlung der Differenz zwischen festgelegtem Strike-Level und Libor – falls der Libor unter den Strike fällt. Der Mindestbetrag für einen Floor liegt bei CHF 500 000.

Bei jedem Zinstermin wird der aktuelle Referenzzins dem Strike-Preis gegenübergestellt. Liegt der aktuelle Zins darüber, findet keine Zahlung statt. Fällt der Referenzzins unter den Strike-Preis, tritt der «Versicherungsfall» ein. Die Bank als Stillhalter bezahlt die Differenz. Der Floor-Inhaber erzielt auf diese Weise mit seinen Anlagen eine Mindestrendite, bestehend aus Zins und Ausgleichszahlung.



Vorteile

- Vollständiger Schutz gegen fallende Zinsen
- Profit bei konstanten oder steigenden Zinssätzen ist trotzdem möglich
- Keine Beanspruchung von Limiten

Nachteil

- Prämienkosten

Collar

Der Collar besteht aus einer Kombination von Cap und Floor, ist also eine Bandbreitenoption. Ein Cap wird gekauft, ein Floor wird verkauft, und das zu unterschiedlichen Basispreisen. Auch die umgekehrte Variante ist denkbar: Ein Cap wird verkauft und ein Floor gekauft.

Der Prämienaufwand für den Cap wird mit dem Ertrag aus dem Floor verrechnet, was die Prämienkosten senkt. Im Idealfall heben sich Aufwand und Ertrag der Prämie gegenseitig auf.

Der Zinssatz kann nur innerhalb einer bestimmten Bandbreite schwanken. Die Absicherung nach oben verbilligt sich durch die Aufgabe von Marktchancen nach unten. Mindestbetrag für Collars: CHF 500 000.

Beispiel:

Mögliche Kombination für einen Collar, basierend auf CHF 1 Mio

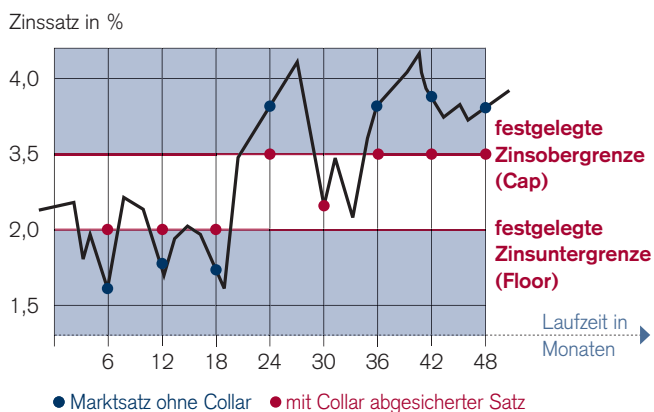
Kauf eines Cap

Strike: 3,5% (Laufzeit 5 Jahre)
Prämie: CHF 20 000

Verkauf eines Floor

Strike: 2,0% (Laufzeit 5 Jahre)
Prämie: CHF 7 000

Kosten des Collar CHF 13 000



Vorteile

- Schutz gegen stark steigende Zinsen
- Preiswertere, eventuell keine Prämienkosten (Zero-Cost-Strategie), jedenfalls immer preiswerter als ein Cap oder ein Floor allein

Nachteile

- Beanspruchung von Limiten, da der Collar eine verkaufte Option beinhaltet
- Minimaler Satz durch Floor-Rate festgelegt

Anwendung von Zinsoptionen im Hypothekarbereich

Beispiele für die Anwendung von Caps und Floors finden sich auch im Hypothekarangebot der Credit Suisse, so u. a. bei:

- der MIX-Hypothek, welche auf Wunsch ein Zinskostendach (Cap) beinhalten kann. Die Laufzeit dieser Hypothek ist drei oder fünf Jahre, es werden zwei Absicherungssätze angeboten. Der Mindestkredit beträgt hier CHF 200 000.
- der FLEX-Hypothek, welche einen Cap und einen Floor (= Collar) beinhaltet. Die Laufzeit beträgt drei oder fünf Jahre, und es werden zwei Zinsbänder (Collars) je Laufzeit angeboten. Der Mindestkredit liegt hier ebenfalls bei CHF 200 000.



Interest Rate Swaps

«Meine Immobilienfirma finanzierte ein grösseres Projekt mit einem Rollover-Kredit. Der Rahmenvertrag läuft noch vier Jahre. Da die Zinsen steigen könnten, möchte ich die variable in eine feste Zinsbindung umwandeln. Kann ich das?»

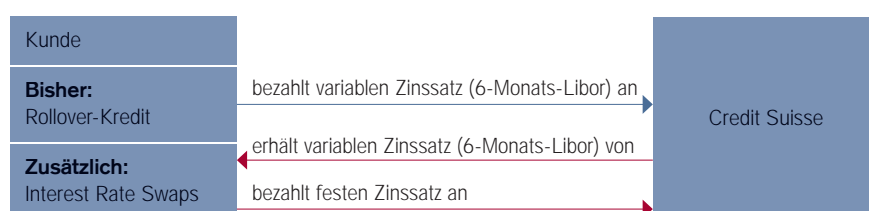
Für diesen Fall wird Ihnen die Credit Suisse einen so genannten Zinssatz-Swap (Interest Rate Swap) vorschlagen, der die variable in eine feste Zinsbindung umwandelt. Nach Abschluss dieses Geschäfts bezahlen Sie den festen Zinssatz, die Bank den variablen. Mit den variablen Zahlungen der Bank gleichen Sie Ihre Zinszahlungen für den Kredit aus. So muss Ihre Firma nur noch die fixen Kreditkosten plus die Kreditmarge auf dem Rollover-Kredit bezahlen.

Der Zinssatz-Swap ist ein Austausch von Zinszahlungen auf der Basis von festen oder variablen Zinsen. Dabei werden nur Zinszahlungen ausgetauscht, keine Kapitalbeträge; das Kapital dient lediglich als Berechnungsbasis für den Zinsaustausch.

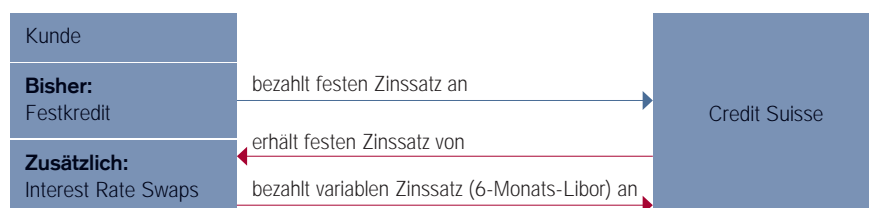
Der Minimumbetrag für Interest Rate Swaps liegt bei CHF 5 Mio. Voraussetzung für den Abschluss einer solchen Transaktion ist eine Kreditlimite und ein Rahmenvertrag für Derivatgeschäfte. Aus den oben erwähnten Gründen beschränkt sich das Risiko dieser Transaktion auf die Gefahr, dass sich die Zinsen ändern könnten. Deshalb wird die Kreditlimite nur mit zwischen 5 % und 10 % des Kreditbetrages belastet, je nach Laufzeit und Währung.

Ein Zinssatz-Swap ist eine Transaktion in einer Währung. Mit ihm kann man kurzfristige und deshalb variable Zinsströme (Basis in der Regel 3- oder 6-Monats-Libor) in längerfristige, fixe Zinsströme von ein bis zehn Jahren Dauer umwandeln (Fix-Zahler). Auch eine Umwandlung in Gegenrichtung ist möglich (Fix-Empfänger).

Beispiel Fix-Zahler:



Beispiel Fix-Empfänger:



Auch bei bestehenden Zinspositionen lässt sich die Zinsbindung nachträglich verändern – zum Beispiel ein Rollover-Kredit in einen Festsatzkredit. Oder eine Anlage mit variablem Zins in eine mit langfristigem Festsatz.

Der Fix-Empfänger (Receiver) erhält den fixen Zinssatz und zahlt den variablen Zinssatz. Der Fix-Zahler (Payer) zahlt den fixen Zinssatz und erhält den variablen Zinssatz.

Die Cashflows aus den Libor-Zahlungen sind abhängig von den jeweiligen Libor-Fixings und somit noch nicht bekannt (Ausnahme 1. Fixing). Die Libor-Fixings finden halbjährlich zwei Londoner Bankwerkstage vor der nächsten Zinsperiode statt. Die Libor-Zahlungen sind am Ende jeder 6-Monats-Periode fällig. Schwierig ist die Absicherung von nicht fristengebundenen Produkten wie z. B. die variable Hypothek oder der Kontokorrent-Kredit, weil deren Zinsänderung nicht einem vordefinierten Muster entspricht.

Zu bedenken ist auch, dass der Swap nur ein Absicherungsinstrument ist; er dient nicht der Liquiditätsbeschaffung. Der Mindestbetrag für einen IRS liegt bei CHF 5 000 000.

Nebst den klassischen Interest Rate Swaps gibt es weitere Swap-Transaktionen:

Cross Currency Interest Rate Swap

Im Unterschied zum Interest Rate Swap werden beim Cross Currency Swap die Zinsen von zwei unterschiedlichen Währungen ausgetauscht. So zahlt zum Beispiel eine Partei fix die USD-Zinsen für 7 Jahre und erhält fix die Zinsen für 7 Jahre in CHF. Die entsprechenden zu Grunde liegenden Kapitalbeträge werden am Anfang und am Ende der Laufzeit ausgetauscht.

Gründe für dieses Geschäft können sein:

- Finanzierung von Tochtergesellschaften oder Projekten in einer fremden Währung;
- Absicherung von Zins- oder Währungsrisiken;
- Ausnutzung von unterschiedlichen Zinsmargen in verschiedenen Kapitalmärkten.

Forward Start Swap

Wenn man von den heute geltenden Marktkonditionen profitieren will, das Zinssatzrisiko aber erst in ein paar Monaten eintritt, kann man sich mit dem Forward Start Swap die heutigen Marktsätze für den zukünftigen Swap «reservieren». Dies ist eine Verpflichtung. Will man dies ohne Verpflichtung erreichen, ist die Swaption das richtige Instrument.

Swaption

Es gibt auch die Möglichkeit, eine Option auf eine Swaptransaktion zu kaufen (Swaption = Swap-Option). Damit erwirbt man sich das Recht, einen Swap an einem bestimmten zukünftigen Datum zu den vorbestimmten Konditionen eingehen zu können, aber nicht zu müssen. Grundsätzlich unterscheidet man Receiver- (Recht, Festsatz zu empfangen) und Payer-Swaptions (Recht, Festzins zu zahlen).

Online-Devisenhandel Zahlungen

Forex Trading

Der Online-Devisenhandel ist in den letzten Jahren immer wichtiger geworden. Wegen des Generationenwechsels bei den Entscheidungsträgern in den Firmen erwarten wir auch in den nächsten Jahren hohe Zuwachsraten.

Mit dem Produkt Forex Trading bietet die Credit Suisse einen zusätzlichen Handelskanal zum bestehenden, bewährten Telefonhandel an. Die Teilnehmer haben jederzeit die Wahl, das anstehende Devisengeschäft per Telefon oder online abzuschliessen. Dabei erhofft sich die Bank, dass vor allem Standardgeschäfte wie z. B. Devisenswaps elektronisch abgewickelt werden, damit die Händler mehr Zeit haben, die Kunden bei komplexeren Absicherungsgeschäften zu beraten.

Professioneller Devisenhandel

Forex Trading ermöglicht die effiziente Abwicklung Ihrer Devisentransaktionen und bietet zudem ein Maximum an Übersichtlichkeit.

Die Vorteile liegen auf der Hand

Sie verfügen über einen direkten, Standort-unabhängigen Zugang zum Devisenhandel, verbunden mit einer schnellen und unkomplizierten Abwicklung Ihrer Aufträge. Dank laufender Aktualisierung der Kurse sind Sie eng mit dem Markt verbunden. Die verfügbaren Übersichten garantieren Ihnen zudem ein Optimum an Kontrolle und Transparenz.

Funktionalitäten

- Kauf / Verkauf aller gängigen Währungen
- Wahl von Kassa-, Termin- oder Swappeschäften
- bis zu 6 Termingeschäfte gleichzeitig im gleichen Währungspaar
- automatische Kursstellung mit laufend aktualisierten Marktkursen
- limitierte Kauf- / Verkaufsaufträge: Normal, Stop Loss, sowie komplexere zweiteilige Aufträge (if done, one cancels the other, one starts the other)
- Liste aller mit der Credit Suisse getätigten Devisengeschäfte
- Übersicht Ihrer Position bei uns, aktuell bewertet
- individuell zuteilbare Kompetenzen (Handel und /oder Administration)

Voraussetzungen

Sie benötigen vor allem eine Geschäftsbeziehung zur Credit Suisse in der Schweiz. Nach der Unterzeichnung des Antrags zur Nutzung von Forex Trading und dem OTC-Rahmenvertrag wird eine Handelslimite für Sie ausgesetzt. Sie können jede Währung elektronisch handeln, für die Sie auch ein Konto bei der Credit Suisse unterhalten.

Sicherheit garantiert

Ihr Zugang zu Forex Trading ist dreifach gesichert: mit Vertragsnummer, Passwort und Geheimzahl. Und die verschlüsselte Datenübertragung verunmöglicht unbefugte Zugriffe.

Machen Sie sich selbst ein Bild

Weitere Informationen zu Forex Trading einschliesslich einer animierten Flash-Demo finden Sie im Internet unter www.credit-suisse.com/devisen.

Zahlungen aus Devisen- und Zinsgeschäften

Devisen- und Zinsgeschäfte lösen ein- und ausgehende Geldtransfers aus. Für diese Transaktionen gelten die gleichen Regeln und Grundsätze wie üblicher Zahlungsverkehr.

Transaktion

Bei einem Devisen- oder Zinsgeschäft bestimmt die Käuferseite, wohin ein fälliger Betrag zu zahlen ist. Die Auslösung der Zahlung durch die Credit Suisse erfolgt jeweils am Fälligkeitstag mit hoher Dringlichkeit, sie ist kostenlos. Erfolgt die Zahlung an eine andere Bank, so kann die Credit Suisse jedoch keine Gewähr über die Behandlung der Zahlung durch diese Bank übernehmen.

Transaktionskonto

Devisengeschäfte werden in der Regel über ein Transaktionskonto (zum Beispiel ein Kontokorrent) abgewickelt. Dabei erfolgen Gutschrift und Belastung mit der vereinbarten Fälligkeit. Falls das zu belastende Konto über eine Zahlung von einer anderen Bank abgedeckt wird, muss die Credit Suisse vor den entsprechenden Annahmeschlusszeiten avisiert werden. Nur so ist gewährleistet, dass der Zahlungseingang mit der erwarteten Valuta gutgeschrieben werden kann. Vorzugsweise werden solche Zahlungen über die Hauptkorrespondenzbank der Credit Suisse in der jeweiligen Währung vergütet.

Zahlungen in CHF und EUR innerhalb der Schweiz

Die Schweizer Banken besitzen mit SIC (Swiss Interbank Clearing) und euroSIC zwei sehr effiziente Zahlungssysteme, die von der SIC AG betrieben werden. Sie basieren auf dem Prinzip der Bruttoverrechnung in Echtzeit, bei dem die Zahlungsabwicklung unter Vermeidung aller Abwicklungsrisiken unter den Banken erfolgt (RTGS = Real Time Gross Settlement). Die Verrechnung von CHF erfolgt über die Girokonti der Banken bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Die Verrechnung von EUR erfolgt über die SECB (Swiss Euro Clearing Bank) in Frankfurt. Jede angeschlossene Bank wird durch eine Clearingnummer identifiziert. euroSIC garantiert eine einfache und schnelle Abwicklung von Euro-Zahlungen in der Schweiz und funktioniert auf die gleiche Art wie das SIC.

Zahlungen in Europa

Für alle Zahlungen innerhalb der EU und der EWR-Länder ist die Angabe der IBAN (International Bank Account Number) und des BIC (Bank Identifier Code) des Zahlungsempfängers obligatorisch. Zahlungen ohne IBAN/BIC werden zwar noch akzeptiert, können von den Empfängerbanken jedoch mit zusätzlichen Gebühren belastet werden. Seit 2007 haben die europäischen Banken zudem das Recht, solche Zahlungen zurückzuweisen.

Die IBAN und den BIC erhalten Sie von Ihrem Zahlungsempfänger, die eigenen Nummern können dem Kontoauszug entnommen oder via Online-Banking abgefragt werden. Ebenfalls im Online-Banking findet sich ein Verzeichnis aller weltweiten BIC-Codes.

Weitere Informationen zum europäischen Zahlungsverkehr erhalten Sie unter:

www.credit-suisse.com/firmenkunden → Zahlungsverkehr.

SEPA – Single Euro Payments Area

Seit Januar 2008 gibt es die Euro-Überweisung (SEPA Credit Transfer). Dieses Überweisungsverfahren betrifft alle grenzüberschreitenden und inländischen Euro-Zahlungen in den SEPA-Ländern (EU- und EWR-Länder sowie die Schweiz). Die Abwicklung dieser Zahlungen erfolgt zentral über paneuropäische automatisierte Verarbeitungszentren.

Bei Einhaltung der SEPA-Standards profitieren Sie bei der Credit Suisse automatisch von SEPA. Die wichtigsten Vorteile sind:

- IBAN und BIC als einheitliche Konto- und Bankkennung
- Maximale Abwicklungsdauer
- Transparente Spesenregelung
- Gutschrift des vollen Überweisungsbetrags; keine Abzüge der Weiterleitungsbanken mehr
- Günstiger Transaktionspreis

Weitere Informationen zu SEPA erhalten Sie unter:

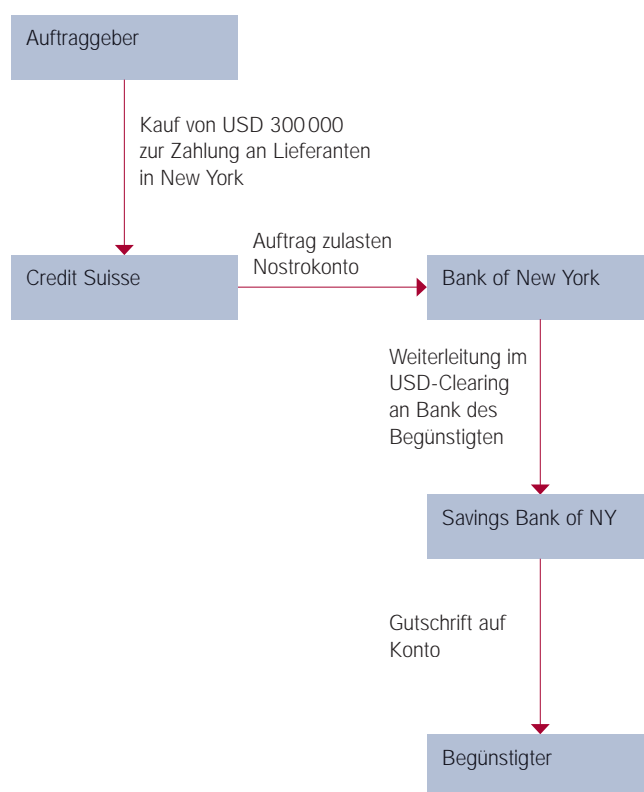
www.credit-suisse.com/sepa

Zahlungen ins Ausland

Zahlungen ins Ausland erfolgen über so genannte Korrespondenzbanken (mit Ausnahme des SEPA Credit Transfer). Die Credit Suisse erteilt die Zahlungsinstruktionen an eine Bank, mit der sie eine Kontoverbindung unterhält (Nostro- oder Loro-konto). Diese Bank leitet dann die Zahlung an die Bank des Empfängers weiter. Dies geschieht entweder über die nationalen Clearingsysteme oder über eine Bank, mit der eine Kontoverbindung besteht.

Eine aktuelle Aufstellung der Hauptkorrespondenten können Sie bei ihrem Devisenhändler anfordern oder direkt abrufen via www.credit-suisse.com/devisen.

Schema einer Auslandszahlung via Korrespondenzbanken:



Zahlungen in exotischen Währungen

In der Regel empfiehlt es sich, anstelle von exotischen Währungen (siehe Seite 17) den Gegenwert in US-Dollars, CHF oder einer anderen Hartwährung zu überweisen, falls der Empfänger damit einverstanden ist. Dies ist nicht nur einfacher, sondern oft auch preiswerter. Doch kann man auch Zahlungen in nicht frei konvertiblen oder nicht offiziell gehandelten Währungen aufgeben. Die Credit Suisse wird dann in einem ersten Auftrag der Empfängerbank direkt oder – falls notwendig – einer zwischengeschalteten Bank den Zahlungsauftrag erteilen. Gleichzeitig wird nach dem Devisenkurs und der zu bezahlenden Gegenwährung gefragt. Da die Empfängerbank in der Regel erst nach Erhalt der verlangten Valuta die Gutschrift an den Begünstigten veranlasst, können solche Zahlungen oft mehrere Tage dauern, in seltenen Fällen sogar Wochen. Deshalb erfolgt auch die Abrechnung der Credit Suisse mit der entsprechenden Verzögerung oder unter Vorbehalt des definitiven Wechselkurses.

Da der Aufwand im Vergleich zu anderen Währungen grösser ist, sind Gebühren und Kommissionen für Zahlungen in «exotischen» Währungen oft markant höher als bei frei konvertierbaren Währungen.

Annahmeschlusszeiten

Es ist wichtig, Zahlungsaufträge und deren Anweisungen frühzeitig aufzugeben. In jedem Land bestehen Zahlungsschlusszeiten, die von den nationalen Clearingsystemen abhängig sind. Um Aufträge effizient ausführen zu können, muss die Credit Suisse alle Zahlungen vor diesen individuellen Schlusszeiten verarbeiten. Aus diesem Grunde sind die Annahmeschlusszeiten der Credit Suisse zeitlich um einige Stunden versetzt. Sie sind für Länder im Osten früher angesetzt als für Länder im Westen, da verschiedene Zeitzonen berücksichtigt werden müssen. So ist die Annahmeschlusszeit für Japan 13.00 Uhr vor dem jeweiligen Valutatag, Zahlungen in die USA können hingegen bis 15.00 Uhr am Valutatag angenommen werden.

Die Aufträge und Anweisungen müssen spätestens bis zur Annahmeschlusszeit bei der Credit Suisse eingetroffen sein. Unsere aktuellen Annahmeschlusszeiten finden Sie unter

www.credit-suisse.com/devisen.

Spesen und Gebühren

Für die Ausführung von Zahlungen aus Devisengeschäften erhebt die Credit Suisse keine Gebühren (eine Ausnahme bleiben «exotische» Währungen). Es liegt aber ausserhalb des Einflussbereichs der Credit Suisse, wenn die Bank des Empfängers für die Gutschrift Spesen verrechnet. Diese Regelungen sind Sache zwischen dem Begünstigten und seiner Bank. In den USA ist es beispielsweise üblich, dass jede an einer Transaktion beteiligte Bank Gebühren erhebt (Double Dipping).

SWIFT

Die Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT) betreibt das Netz, über das Banken und Finanzinstitute weltweit Zahlungs- und andere Finanznachrichten austauschen. Jedem Finanzinstitut ist ein eigener BIC (Bank Identifier Code, auch SWIFT-Adresse genannt) zugeteilt. Der BIC der Credit Suisse lautet: CRESCHZZ80A.

Mittels strukturierter Meldungen lassen sich so Zahlungen automatisiert abwickeln. Kennen Sie den BIC der Empfängerbank, so sollten Sie diesen bei Ihren Zahlungsanweisungen erwähnen. Dies hilft mit, Fehlzahlungen zu vermeiden.

CLS (Continuous Linked Settlement)

Zahlungen zur Erfüllung von Devisengeschäften erfolgen oft zu einem Zeitpunkt, zu dem noch nicht bekannt ist, ob die Gegenpartei ihre Währung schon bezahlt hat. Unterschiedliche Zeitzonen und fehlende Verbindungen zwischen den einzelnen Clearingsystemen sind dafür verantwortlich. Diese Art von Risiken nennt man «Erfüllungsrisiken», «Postlauftrisiken» oder «Settlement Risk». Devisenzahlungen von Banken, die an «Continuous Linked Settlement» (CLS) angeschlossen sind, werden deshalb Zug um Zug (payment versus payment) ausgeführt. Und zwar in folgenden Währungen: CHF, EUR, CAD, USD, GBP, AUD, JPY, SEK, NOK, DKK, SGD, HKD, NZD, ZAR und KRW. Damit wird bei einem Devisengeschäft eine gleichzeitige Ausführung beider Zahlungen sichergestellt. Die Credit Suisse ist am CLS-System angeschlossen und bietet auch Nicht-Teilnehmern Zugang zu diesem Service (Third-Party-Banken).

Ausgabe Juli 2008

Alle Angaben basieren auf dem Stand bei Drucklegung.

Schutzgebühr CHF 15.–

Diese Broschüre erscheint in Englisch unter dem Titel
«Seize Opportunities in Forex and Interest-Rate Business».

CREDIT SUISSE AG
Marketing Corporate Clients
SOLS 2
Bederstrasse 115
Postfach 2
CH-8070 Zürich

www.credit-suisse.com/firmenkunden