

# DEVISEN- HANDEL

**Geld verdienen mit Wechselkursschwankungen**

# 2 Devisenmarkt

## 2.1. Geschichte und aktuelle Entwicklung des Devisenmarktes

Ein Leben ohne Geld ist heute unvorstellbar, da es eine Vielzahl an Funktionen erfüllt: Es ist anerkanntes Tauschmittel, eine Recheneinheit, mit der Güter und Leistungen vergleichbar werden, und ein Wertaufbewahrungsmittel.

Bevor »Geld« seine heutige Form erreichte, hatte es eine mehrere tausend Jahre lange Entwicklungsgeschichte durchgemacht. Das erste Zahlungsmittel stammt aus der Zeit um etwa 4500 v. Chr. Zu dieser Zeit wurde Silber als Zahlungsmittel verwendet. Erste Preislisten wurden vermutlich circa 1500 v. Chr. verwendet. Münzen kamen das erste Mal im siebten Jahrhundert v. Chr. auf. Im Gegensatz zu den heutigen Scheidemünzen entsprach bei den damaligen Währungsmünzen der Edelmetallgehalt allerdings ihrem Nennwert. Papiergeld wurde vermutlich im neunten Jahrhundert in China erfunden, in Europa dagegen wird es erst seit etwa 300 Jahren verwendet.

Seitdem es Geld gibt, besteht auch der Bedarf, Geld unterschiedlicher Herkunft (also Währungen) gegeneinander zu tauschen. Das folgende Kapitel gibt einen Überblick über die jüngere Geschichte und die wesentlichen Ereignisse des Währungsmarktes. Den Devisenmarkt, wie er heute existiert, gibt es in diese Form erst seit einigen Jahren. Bis vor nicht allzu langer Zeit wurden Devisen in fixen Relationen gehandelt, das heißt, es bestand ein festes Tauschverhältnis zwischen zwei Währungen. Flexible Wechselkurse, wie sie heute zwischen den größten und wichtigsten Währungen üblich sind, gibt es erst seit einigen Jahren.

Die jüngere Geschichte des Devisenhandels hat ihren Ursprung im **Goldstandard**. Dieser bestand mit einer kurzen Unterbrechung zwischen den

beiden Weltkriegen von etwa 1880 bis 1939. Beim System des Goldstandards wurde eine Währung durch Goldbestände gesichert. Ein Geldschein stellte einen Anspruch auf eine bestimmte Menge Gold dar. Dieses Tauschverhaltis zwischen Geld und Gold war konstant. Da der Preis für Gold auf der ganzen Welt mehr oder weniger identisch ist, bestanden somit auch zwischen den einzelnen Währungen feste Wechselkurse.

Das System des Goldstandards brach im Lauf des Zweiten Weltkriegs infolge von ungedeckten Gelderhohungen zusammen. Die Geldnoten emitierenden Banken stellten nicht weiter sicher, dass das ausgegebene Geld durch die entsprechende Goldmenge gedeckt war. Somit wuchs die Geldmenge, wobei die Goldmenge konstant blieb.

Der Goldstandard wurde schließlich 1944 durch das **Bretton Woods Agreement** abgelöst. In diesem internationalen System diente nicht länger Gold als Sicherheit für eine Währung, sondern der US-Dollar. Die teilnehmenden Währungen konnten jederzeit in einer festen Relation (+/- ein Prozent) zum US-Dollar getauscht werden. Somit waren auch die Wechselkurse zwischen einzelnen Währungen fix. US-Dollar-Bestände wiederum konnten jederzeit zu einer fixen Rate in Gold getauscht werden (35 Dollar je Unze). Der goldhinterlegte US-Dollar diente somit international als Leit- und Ankerwahrung.

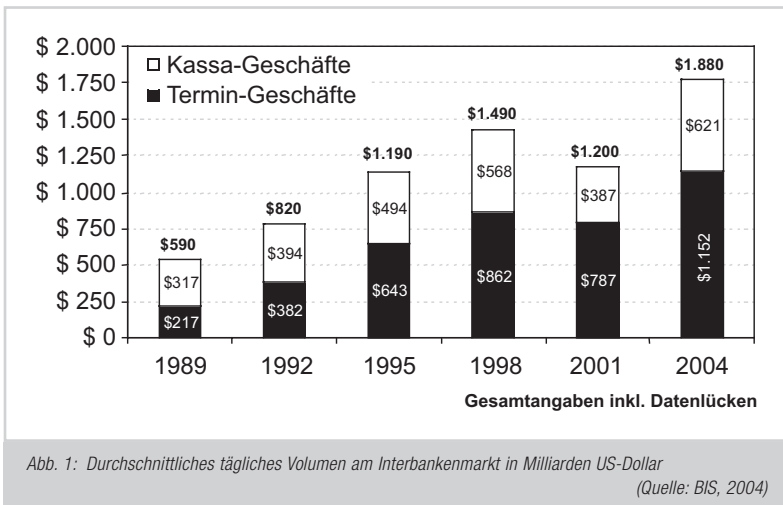
Das Bretton-Woods-System hatte über 25 Jahre Bestand. Bereits im Laufe der 60er-Jahre erhöhte sich aber das Zahlungsbilanzdefizit der USA deutlich, und divergierende Wachstumsraten zwischen den teilnehmenden Staaten sorgten für Spannungen. 1961 kam es schließlich zu einer ersten Anpassung des Wechselkurses zwischen der deutschen Mark und dem US-Dollar, Ende der 60er zu einer Reihe von weiteren Anpassungen. Anfang der 70er-Jahre brach das System schließlich zusammen.

Nach einer Übergangsphase wurde schließlich der **Europäische Wechselkursverbund** gegründet. Das auch als »Wahrungsschlange« bezeichnete System zeichnete sich durch enge Paritäten (+/- 2,5 Prozent) zwischen den einzelnen Währungen innerhalb der europäischen Wirtschaftsgemeinschaft aus. Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar waren dagegen bereits flexibel. Das System hatte nur bis 1979 Bestand und wurde schließlich durch das Europäische Währungssystem abgelöst. Hierbei bestanden keine festen Wechselkurse zwischen den europa-

ischen Währungen mehr, sondern fixe Relationen der einzelnen Währungen gegenüber dem fiktiven Währungskorb ECU. Der Wert eines ECU errechnet sich aus dem gewichteten Durchschnitt eines festgelegten Korbes von Währungen aus den teilnehmenden Ländern.

Im Vertrag von Maastricht wurde 1991 schließlich die Grundlage für die europäische Gemeinschaftswährung **Euro** gelegt, welche die nationalen Währungen der teilnehmenden Länder ablöste. Der Euro wurde schließlich 1999 eingeführt und löste den ECU ab. Unter den wichtigsten Währungen herrschen seitdem flexible Wechselkurse.

Im Zuge der Globalisierung hat sich das gehandelte Volumen in den vergangenen Jahren stark erhöht (vgl. Abbildung 1). Das durchschnittliche tägliche Volumen am Devisenmarkt betrug 1989 noch rund 590 Milliarden US-Dollar. Dies stieg bis auf geschätzte 1.880 Milliarden US-Dollar pro Handelstag in 2004 an. Für den starken Anstieg seit 2001 werden von vielen Marktbeobachtern unter anderem Hedge-Fonds verantwortlich gemacht. Aber auch die zunehmende Wahrnehmung von Devisen als Asset-Klasse hat den starken Volumenzuwachs unterstützt.



## 2.2. Marktteilnehmer und Gründe für Transaktionen

Innerhalb der **Banken** gibt es eine Vielzahl an verschiedenen Gruppen, die mit Devisengeschäften in Kontakt kommen. Primär sind dies Händler, die aktiv mit Devisen handeln. Diese führen beispielsweise Kundenaufträge aus, agieren als Market-Maker oder handeln auf Rechnung der Bank. Aber auch **Investmentgesellschaften** oder Hedge-Fonds sind mittlerweile große Player im Devisenmarkt. Zum Teil spekulieren diese ebenfalls auf Wechselkursschwankungen oder aber benötigen zumindest Devisen, um Wertpapiere in fremden Währungen handeln zu können. Dabei ist festzustellen, dass sich ein Großteil des Volumens auf immer weniger Banken konzentriert. In Deutschland sind beispielsweise lediglich vier Banken für ungefähr drei Viertel der Umsätze am Devisenmarkt verantwortlich.

**Zentralbanken** nehmen ebenfalls am gewöhnlichen Devisenhandel teil. Des Weiteren greifen Zentralbanken aber von Zeit zu Zeit auch mit der Absicht in den Markt ein, den Wechselkurs in eine bestimmte Richtung zu bewegen und eine vermeintliche Marktstörung zu korrigieren. Dies wird auch als Intervention bezeichnet und hat aufgrund der Marktmacht der Zentralbanken in der Regel eine heftige Bewegung des Wechselkurses zur Folge. Untersuchungen haben aber gezeigt, dass diese Eingriffe meist nur temporär Erfolg hatten.

Der Einfluss der klassischen (Voice-) **Broker** hat in den vergangenen Jahren stark abgenommen, da immer mehr Volumen über elektronische Handelsplattformen wie EBS gehandelt wird. Gerade bei exotischen Währungen oder großen Summen wird zwar nach wie vor auf das Telefon zurückgegriffen, im alltäglichen Handel beträgt der Anteil der elektronischen Systeme aber bereits geschätzte 90 Prozent.

Obwohl sich der Anteil von realwirtschaftlichen Transaktionen nicht zweifelsfrei bestimmen lässt, wird er auf maximal zehn Prozent des Volumens geschätzt, wobei die meisten Quellen von weniger als fünf Prozent ausgehen. Diese Transaktionen lassen sich größtenteils auf **internationale Konzerne** zurückführen. Im Rahmen der Globalisierung kommen große Industrie- und Serviceunternehmen mit einer Vielzahl von

Währungen in Kontakt. Da Güter und Dienstleistungen häufig in der lokalen Währung abgerechnet werden, besteht bei den Unternehmen zunehmender Bedarf an Devisentransaktionen.

Ein Großteil aller Transaktionen am Devisenmarkt geht nicht auf realwirtschaftliche Vorgänge und Transaktionen zurück, sondern beruht auf spekulativen Motiven. Der Devisenmarkt wird von einigen großen Geschäfts- und Investmentbanken sowie den Zentralbanken dominiert. Diese bilden gemeinsam den Kern des Devisenmarktes, der im folgenden Kapitel 2.3 vorgestellt wird.

## 2.3. Interbankenmarkt

Einer der Hauptunterschiede zwischen dem Handel mit beispielsweise Aktien und Devisen besteht in der Handelsweise. Während Aktien in der Regel an einer Börse gehandelt werden, werden Devisen »Over the Counter« (OTC) gehandelt. Es gibt keinen Marktplatz, der Angebot und Nachfrage wie eine Börse bündelt, sondern die Handelspartner handeln direkt miteinander. Möchte beispielsweise eine Bank eine Devisentransaktion abschließen, ruft sie so lange bei anderen Banken an, bis sie einen Handelspartner für ihre Transaktion gefunden hat. Alternativ kann sie auch einen der elektronischen Broker nutzen, der zumindest einen Teil des weltweiten Angebots und Nachfrage bündelt, dabei aber nicht direkt mit einer Börse vergleichbar ist. Den Interbankenmarkt kann man sich somit als ein Netzwerk vorstellen, das die größten Marktteilnehmer untereinander verknüpft. Ist man nicht Teil des Netzwerkes, benötigt man einen Intermediär (beispielsweise einen Broker, der wiederum Teil des Netzwerkes sein muss), um mit Devisen zu handeln.

Daraus ergibt sich eine Reihe von Unterschieden zum Handel an einer Börse. Für den privaten Händler besteht dieser primär in den Handelszeiten. So unterliegt der Handel im Interbankenmarkt keinen zeitlichen Beschränkungen, wie sie durch die Handelszeiten der Börse gegeben sind. Devisen werden rund um die Uhr gehandelt – von montags bis freitags. Lediglich am Wochenende ruht der Handel – wobei auch hier theoretisch Transaktionen zustande kommen, wenn sich zwei Handelspartner finden.