

A collection of various international coins and a blue 3D square frame with a diagonal bar, symbolizing global connectivity or a network. The coins include a US quarter, a Czech 1949 coin, a 50 Euro cent, a 10 Japanese yen, a 1997 10 Japanese yen, a 1982 Singapore 50 cents, a 1983 Swedish 1 kr, a 1984 Czech 100 Kč, a 1985 Czech 1 Kč, a 1986 Czech 2 Kč, a 1987 Czech 5 Kč, a 1988 Czech 10 Kč, a 1989 Czech 20 Kč, a 1990 Czech 50 Kč, a 1991 Czech 1 Kč, a 1992 Czech 2 Kč, a 1993 Czech 5 Kč, a 1994 Czech 10 Kč, a 1995 Czech 20 Kč, a 1996 Czech 50 Kč, a 1997 Czech 1 Kč, a 1998 Czech 2 Kč, a 1999 Czech 5 Kč, a 2000 Czech 10 Kč, a 2001 Czech 20 Kč, a 2002 Czech 50 Kč, a 2003 Czech 1 Kč, a 2004 Czech 2 Kč, a 2005 Czech 5 Kč, a 2006 Czech 10 Kč, a 2007 Czech 20 Kč, a 2008 Czech 50 Kč, a 2009 Czech 1 Kč, a 2010 Czech 2 Kč, a 2011 Czech 5 Kč, a 2012 Czech 10 Kč, a 2013 Czech 20 Kč, a 2014 Czech 50 Kč, a 2015 Czech 1 Kč, a 2016 Czech 2 Kč, a 2017 Czech 5 Kč, a 2018 Czech 10 Kč, a 2019 Czech 20 Kč, a 2020 Czech 50 Kč, a 2021 Czech 1 Kč, a 2022 Czech 2 Kč, a 2023 Czech 5 Kč, a 2024 Czech 10 Kč, a 2025 Czech 20 Kč, a 2026 Czech 50 Kč, a 2027 Czech 1 Kč, a 2028 Czech 2 Kč, a 2029 Czech 5 Kč, a 2030 Czech 10 Kč, a 2031 Czech 20 Kč, a 2032 Czech 50 Kč, a 2033 Czech 1 Kč, a 2034 Czech 2 Kč, a 2035 Czech 5 Kč, a 2036 Czech 10 Kč, a 2037 Czech 20 Kč, a 2038 Czech 50 Kč, a 2039 Czech 1 Kč, a 2040 Czech 2 Kč, a 2041 Czech 5 Kč, a 2042 Czech 10 Kč, a 2043 Czech 20 Kč, a 2044 Czech 50 Kč, a 2045 Czech 1 Kč, a 2046 Czech 2 Kč, a 2047 Czech 5 Kč, a 2048 Czech 10 Kč, a 2049 Czech 20 Kč, a 2050 Czech 50 Kč.

Einführung in Wechselkurse, Devisenmarkt und bedeutende Währungen

RESERVE BANK OF
NEW ZEALAND

Donald T. Brash
GOVERNOR





Inhalt

	1. Einleitung	5
	2. Woher stammen Wechselkurse?	7
	Eine kleine Geschichte des Geldes	7
	Der Anfang von Wechselkursen	8
	3. Der Devisenmarkt	13
	Handel und Marktteilnehmer	13
	Wechselkurse	14
	Terminkurse	16
	4. Investitionen in Währungen	19
	Herkunft der Rendite im Devisenhandel	19
	Carry Trades	20
	5. Einflussfaktoren auf Wechselkurse	23
	Die Kaufkraftparität – gleicher Preis für gleiche Waren	23
	Handels- und Leistungsbilanzen	24
	Zinsen und Wechselkurse	24
	Technische Analysen – Muster und Verhaltensweisen erkennen	25
	6. Wichtige Währungen	29
	EURUSD – Der König im Devisenhandel	29
	Das Pfund Sterling	30
	Der Japanische Yen	30
	Der Schweizer Franken	31
	Der Ungarische Forint	31
	Die Türkische Lira	32
	Der Brasilianische Real	32
	Der Russische Rubel	33
	Der Südafrikanische Rand	33
	7. Schluss	35
	8. Glossar	37





1. Einleitung

Ab in den Flieger, in die USA, in den wohlverdienten Urlaub am Strand oder in einen der großen „National Parks“. Aber halt! Vorher erst einmal Euro in US-Dollar tauschen. So oder so ähnlich kommen die meisten Personen in Kontakt mit Devisen, indem sie ihre Heimatwährung in die Währung ihres Urlaubslandes tauschen. Was viele nicht wissen, der Währungsmarkt ist der größte Finanzmarkt der Welt und ein Markt, an dem 24 Stunden am Tag, 5 Tage die Woche gehandelt wird.

Die größten Akteure sind allerdings keine Urlauber, sondern z.B. große Konzerne, die regen Export und Import betreiben, und somit geschäftsbedingt mit verschiedenen Währungen Güter bezahlen oder in Fremdwährungen Erlöse generieren. Ein Beispiel dafür wäre ein deutscher Automobilhersteller, der PKWs in den USA verkauft. Die erlösten Umsätze werden im Anschluss in Euro umgerechnet. Der Automobilhersteller ist also stark davon abhängig, wie sich die zugrunde liegende Währung entwickelt.

Über 70 Prozent der Umsätze auf dem Devisenmarkt kommen von Marktteilnehmern, die nicht ihren Gewinn maximieren wollen – etwa Unternehmen oder Aktien-Investoren, die nur Währungen tauschen oder sich gegen Währungsverluste absichern wollen. Das bietet Renditechancen.

Allerdings betrachten bislang nur wenige private Investoren den Devisenmarkt als Anlageklasse, hier sind hauptsächlich Institutionelle Investoren zu finden. Für Privatanleger gibt es Strategien, mit denen Chancen von Devisen genutzt werden können. Devisenstrategien können aufgrund des geringen Gleichlaufs mit Aktien- und Rentenmärkten eine Alternative sein. Währungen können also geeignet sein, Ruhe ins Depot zu bringen.







2. Woher stammen Wechselkurse?

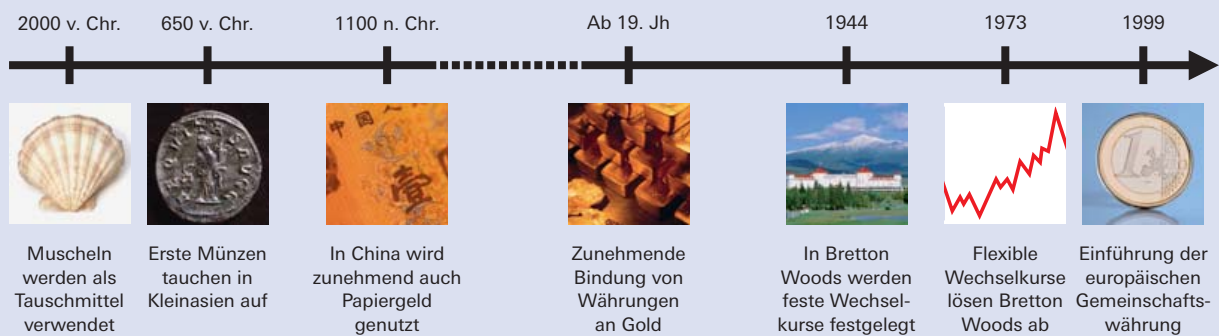
Währungen – oder anders ausgedrückt ‚Devisen‘ – spielen im Zuge der Globalisierung eine immer wichtigere Rolle. Je mehr Waren zwischen Ländern getauscht werden, desto mehr grenzüberschreitende Zahlungen finden statt. Zudem entdecken immer mehr Investoren Devisen als attraktive Anlageklasse.

Während sich der Währungsmarkt stetig vergrößert, verkleinern sich Kosten und Aufwand bei Währungstransaktionen. Urlauber, die ihre freien Tage z.B. in Japan verbringen möchten, müssen sich kaum noch Gedanken machen, wie sie ihre Urlaubseinkäufe bezahlen: entweder sie heben am japanischen Geldautomaten Yen von ihrem deutschen Konto ab, oder sie zahlen mit der eigenen Kreditkarte. Doch wie war das eigentlich vor 100 Jahren? Und seit wann gibt es überhaupt Währungen? Um diese Fragen beantworten zu können, lohnt es sich rund 4.000 Jahre zurückzublicken. Denn vor der Währung kam das Geld, und vor dem Geld die Muschel ...

Wenn wir an Geld denken, so kommen uns nicht sofort Muscheln in den Sinn. Doch tatsächlich war die Kaurimuschel eines der ersten Tauschmittel, schätzungsweise schon vor 2000 v. Chr. in Gebieten, die an den Indischen Ozean und den Pazifik angrenzten. Sie erfüllte die wichtigsten praktischen Aspekte eines Zahlungsmittels:

- **Zahlungsmittelfunktion:** Waren konnten im Tausch gegen das Zahlungsmittel erworben werden
- **Wertaufbewahrungsfunktion:** geschaffene Werte konnten haltbar gemacht werden
- **Wertmessfunktion:** Waren und Dienstleistungen konnten über das Tauschmittel, das auch als Recheneinheit diente, verglichen werden

Eine kleine Geschichte des Geldes





2. Woher stammen Wechselkurse?

Die ersten Münzen wurden ca. 650 v. Chr. von den Lydern – einem Volk aus Kleinasien – eingeführt. Später wurde das Münzsystem von den Griechen und Römern übernommen und verfeinert. Ursprünglich wurde für Münzen fast ausschließlich Gold, Silber und Kupfer bzw. Bronze verwendet. Sie hatten einen Materialwert, der über eine einheitliche Größe und Prägung fixiert werden sollte. Allerdings war Vorsicht geboten: im Laufe der Zeit kam es zunehmend vor, dass der Gold- oder Silberanteil in Münzen verringert wurde, indem minderwertige Metalle beigemischt und Ecken aus den Münzen heraus gebrochen wurden.

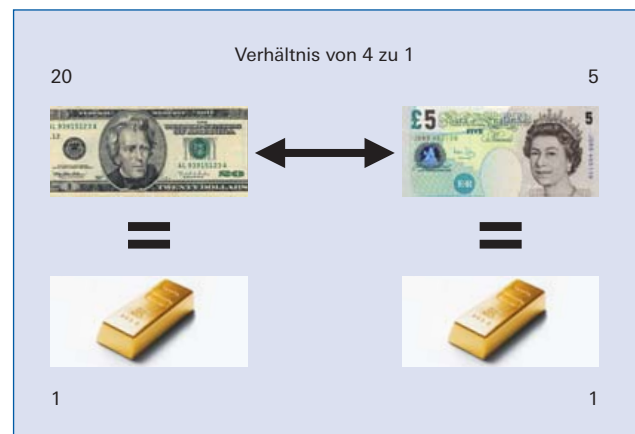
Münzen hatten einen großen Nachteil: sie waren schwer und in großen Mengen nicht leicht transportierbar, also in gewisser Weise unpraktisch. Als Konsequenz wurden Münzen mit der Zeit von Papiergeld abgelöst – erstmals vermutlich im 11. Jahrhundert in China. Papiergeld war zunächst eine Art Garantie oder Quittung, die jederzeit bei den ausstellenden Banken in Münzen eingetauscht werden konnten. Die Scheine hatten also denselben Wert wie die darauf angezeigte Münzmenge. Anstatt mit einem Sack Münzen zu zahlen, reichte es nun aus, der Gegenpartei eine entsprechende Garantie über die geforderte Münzmenge zu überreichen. Dies gab dem anderen das Recht, das Papiergeld bei Bedarf in Münzen einzutauschen.

Um diesen Garantien gerecht zu werden, waren ausstellende Banken dazu verpflichtet, die entsprechenden Münzbestände effektiv zu halten – die so genannte Deckungspflicht. Später begannen sie das Papiergeld durch Edelmetallbestände anstatt durch Münzbestände zu decken, wobei übliche Edelmetalle Gold und Silber waren. Die Deckungspflicht wurde im Laufe des 20. Jahrhunderts in den meisten Ländern aufgelöst, wie z.B. 1971 in den USA durch Präsident Richard Nixon.

Der Anfang von Wechselkursen

Goldstandard

Mit dem Goldstandard begann in der modernen Wirtschaftsgeschichte während des 19. Jahrhunderts der Weg vom Geld zum Wechselkurs. Zu dieser Zeit legten die meisten Länder den Wert ihrer Währung im Verhältnis zu Gold fest. Somit entsprach eine Einheit jeder Währung einer gewissen Goldmenge, und folglich konnte einem Betrag in einer Währung immer ein gleichwertiger Betrag in einer anderen Währung zugeordnet werden. Beispielsweise betrug um 1914 der Preis einer Unze Gold in New York 20 US-Dollar und in Großbritannien 5 Pfund, wodurch sich automatisch ein Wechselkurs zwischen US-Dollar und Pfund von 20:5, also 4 US-Dollar für ein Pfund ergab.



Bretton-Woods

Kurz vor Ende des 2. Weltkriegs einigten sich 44 Staaten auf ein gemeinsames Weltwährungssystem – das Bretton Woods System. Es sollte sicherstellen, dass der Welt-handel ohne überflüssige Barrieren funktionierte.

Das Bretton Woods System legte fixe Wechselkurse zwischen dem US-Dollar und den restlichen Währungen fest. Die einzelnen Länder waren selbst dafür verantwortlich, diese Wechselkurse fix zu halten und gegebenenfalls mit Deviseninterventionen – d.h. durch den Kauf und Verkauf der eigenen Währung – ein entsprechendes Gleichgewicht herzustellen.



2. Woher stammen Wechselkurse?

Drohte z.B. die Heimatwährung gegenüber dem US-Dollar an Wert zu verlieren, musste die Heimat-Notenbank am Währungsmarkt US-Dollar gegen die Heimatwährung zu Lasten der Devisenreserven verkaufen.

Außerdem legte das System einen festen Goldpreis von 35 US-Dollar pro Unze fest und verpflichtete die amerikanische Notenbank jederzeit Gold und US-Dollar im festen Verhältnis 1:35 zu tauschen.

Das Bretton Woods System hatte für fast 30 Jahre Bestand bis es 1973 zusammenbrach. Eingeleitet wurde das Ende 1969, als Frankreich seine Dollar-Reserven in Gold eintauschen wollte, die USA dazu aber nicht in der Lage waren.

Flexible Wechselkurse

Das Ende des Bretton Woods Systems war der Anfang von flexiblen Wechselkursen, wie sie noch heute bestehen. Ist ein Wechselkurs flexibel, so bestimmt sich sein Wert alleine über Angebot und Nachfrage. Bezogen auf den Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar ergibt sich folgendes Bild:

- Je mehr Marktteilnehmer US-Dollar in Euro eintauschen wollen, desto höher ist die Nachfrage nach dem Euro und der Wert des Euros im Vergleich zum US-Dollar steigt.
- Wollen hingegen viele Marktteilnehmer Euro in US-Dollar tauschen, so fällt der Wert des Euros im Vergleich zum US-Dollar.

Grund für eine hohe Nachfrage nach einer Währung können beispielsweise hohe ausländische Investitionen in ein Land oder ein starkes Exportgeschäft sein.

Der asiatische Weg – Protektionismus

Obwohl häufig von freien Währungen gesprochen wird, können auch flexible Währungen von Zentralbanken gesteuert werden, indem sie beispielsweise den Leitzins verändern oder ausländische Währungen kaufen und verkaufen.

Damit beeinflussen sie Angebot und Nachfrage nach der eigenen Währung und können den Wechselkurs in die gewünschte Richtung steuern.

Beispiel hierfür ist Japan, das bis vor ein paar Jahren seine Währung durch Interventionen künstlich niedrig gehalten hat. Mit einem niedrigen Yen wurden japanische Exporte im Ausland billiger, so dass ein Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Exporteuren erzielt werden konnte. Die japanische Zentralbank erreichte einen schwachen Yen, indem sie stetig amerikanische Devisen für japanischen Yen kaufte und somit die Nachfrage nach US-Dollar im Vergleich zum Yen erhöhte. Ähnlich handelten andere asiatische Länder wie Indonesien und Thailand bis Ende der 90er Jahre.

Heute existieren in mehreren asiatischen Ländern – z.B. Indonesien, Süd-Korea, China oder Malaysia – strenge Devisen-Restriktionen. Diese machen es Spekulanten so gut wie unmöglich, direkt in die Währung zu investieren. Die Wechselkurse werden entweder gar nicht oder nur zu geringem Maße von Angebot und Nachfrage bestimmt.

Der Chinesische Yuan und die festen Wechselkurse:

Im Jahr 1994 wurde der Yuan an den US-Dollar gekoppelt. Wechselkursschwankungen sollten nur noch zu einem geringen Maße um den festgelegten Umtauschkurs zugelassen werden. Über Devisenmarktinterventionen, d.h. den Kauf von ausländischen Währungen, kann die chinesische Zentralbank seitdem den Kurs des Yuans künstlich „günstig“ halten. Der unterbewertete Yuan birgt für andere Volkswirtschaften jedoch gewisse Nachteile, so können z.B. chinesische Produzenten hierdurch ihre Ware günstiger anbieten als ihre ausländischen Konkurrenten. Aufgrund dessen war in den letzten Jahren von anderen Ländern ein zunehmender Druck auf China ausgeübt worden, um die Wechselkursbindung aufzugeben. Obwohl die chinesische Regierung diesen Forderungen bis jetzt nicht nachgekommen ist, hat sie jedoch mittlerweile ihren Wechselkurs mehrmals leicht aufgewertet und die Wechselkursbindung an den US-Dollar auf einen Währungskorb mit mehreren Währungen ausgeweitet. Ende 2007 waren der US-Dollar und der Euro ungefähr gleich hoch gewichtet.



2. Woher stammen Wechselkurse?

EWS – der Verbund Europäischer Währungen

Auch innerhalb von Europa konnten sich Wechselkurse nicht völlig frei bewegen. Ab 1979 wurden im Zuge des Europäischen Währungssystem (EWS) Regeln festgelegt, nach denen jedes Währungspaar nur noch in einer gewissen Bandbreite schwanken durfte.

Das Europäische Währungssystem war in gewisser Weise ein Vorläufer der Europäischen Währungsunion und des Euros. Dieser wurde 1999 von 11 europäischen Staaten eingeführt, d.h. die Wechselkurse der teilnehmenden Länder wurden unwiderruflich fixiert und der Euro als ‚elektronische Währung‘ eingeführt. Am 1. Januar 2002 wurde schließlich auch Euro-Bargeld ausgegeben.

George Soros – der Sturz des Pfundes

Der Name George Soros dürfte vielen britischen Notenbänkern noch immer einen kalten Schauer über den Rücken jagen. Der ungarische Ökonom und Währungsspekulant war es nämlich, der 1992 das Pfund Sterling, das sich im Rahmen des EWS nur in bestimmten Grenzen bewegen durfte, zu einer Abwertung zwang. Am 16. September 1992 spekulierte er auf eine Abwertung des Pfund Sterlings indem er sich massive Summen an Pfund Sterling lieh und in andere europäische Währungen tauschte. Zunächst versuchte die Bank of England mit Zinserhöhungen und Devisenkäufen entgegenzuwirken, musste schließlich aber den Spekulanten nachgeben. Das Pfund wertete um etwa 15% gegenüber der Deutschen Mark ab und wurde aus dem Europäischen Währungssystem (EWS) genommen. Ein einzelner Händler schaffte es also, das Pfund zu stürzen, und erzielte damit einen geschätzten Gewinn von einer Milliarde Dollar! Der 16. September ging als „Schwarzer Mittwoch“ in die Geschichte ein.





2. Woher stammen Wechselkurse?

Der Euro

Mit der Einführung des Euro wurden verschiedene Währungen zu einer neuen Gemeinschaftswährung miteinander verschmolzen. Mit diesem Schritt wurden die Wechselkurse überflüssig gemacht.

Die Anzahl der Euro-Länder in der Europäischen Union hat sich seit der Einführung in 1999 stetig erhöht. 2001 ist Griechenland dem Euro beigetreten, 2007 kam Slowenien hinzu und 2008 Malta und Zypern. Heute ist der Euro in vielen europäischen Staaten – Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowenien, Spanien und Zypern – offizielle Währung.¹

In Zukunft werden voraussichtlich weitere Länder der Europäischen Währungsunion beitreten. Bevor ein Land den Euro als offizielle Währung einführen kann, muss es zunächst dem Wechselkursmechanismus II (WKM II) beitreten. Dieser Mechanismus legt den Wechselkurs zum Euro auf eine gewisse Bandbreite fest. Maximal dürfen Währungen ± 15 Prozent gegenüber dem Euro schwanken. Um endgültig den Euro einführen zu dürfen, muss ein Land mindestens zwei Jahre am WKM II teilgenommen und zudem noch andere Konvergenzkriterien bezüglich Inflation, Neuverschuldung und Zinsen erfüllen.

Anfang 2008 nahmen fünf potenzielle Kandidaten am WKM II teil: Dänemark, Estland, Lettland, Litauen und die Slowakei. Die Slowakei wird aller Voraussicht nach den Euro am 1. Januar 2009 einführen.

¹ Quelle: Europäische Kommission, Stand: Juli 2008





13864	1,2029
0,7239	0,6201
1,7724	8,7127
9,1249	8,7127
14691	127,46

3. Der Devisenmarkt

Aktien werden an den Börsen in Frankfurt, New York und anderen Städten der Welt gehandelt. Doch wo werden eigentlich Devisen gehandelt? Hier reicht es nicht, eine Stadt zu nennen, denn der Devisenmarkt existiert vor allem in elektronischer Form und ist nicht an einen bestimmten Ort gebunden.

Eine andere Besonderheit des Devisenmarkts ist die Notation, denn jedes Währungspaar lässt sich auf zwei verschiedene Weisen darstellen. Wie genau Wechselkurse notiert werden und wie sie zu verstehen sind, wird bei der Erläuterung einiger bestehender Regeln deutlich.

Handel und Marktteilnehmer

Der Devisenmarkt ist der größte Finanzmarkt der Welt. Täglich wechselt hier Geld im Wert von ca. 3,2 Billionen US-Dollar² – also 3.200.000.000.000 US-Dollar – den Besitzer. Gleichzeitig ist der Devisenmarkt der wohl effizienteste Markt der Welt, an dem die Kosten für den Handel geringer sind als an anderen Märkten. Bekannt ist der Devisenmarkt auch unter dem Namen Forex (Foreign Exchange Market), FX Markt oder Währungsmarkt.

Im Vergleich zu Aktienbörsen ist der globale Devisenmarkt nicht an einen festen Ort gebunden, sondern findet über ein Interbankensystem statt. Es ist ein so genannter Over-the-Counter Markt (OTC), in dem jeweils zwei Parteien per Telefon oder über ein elektronisches Netzwerk handeln. Angeschlossen an das System sind zahlreiche Banken, die Devisen handeln.

Auf dem Währungsmarkt können wie an den meisten Kapitalmärkten am Kassa Markt Devisengeschäfte für die Gegenwart und am Terminmarkt solche für die Zukunft abgeschlossen werden. Am so genannten Kassa Markt getätigte Währungsgeschäfte werden regelmäßig nach 2 Werktagen den jeweiligen Konten gutgeschrieben.

Entsprechend bezeichnet ‚Kassa‘ den aktuellen Wechselkurs zwischen zwei Währungen, so dass der Begriff „Devisenmarkt“ üblicherweise im Zusammenhang mit dem Kassa Markt verwendet wird.

Die Deutsche Bank ist mit einem weltweiten Marktanteil von 21,7% der mit Abstand derzeit größte Teilnehmer am Devisen Kassa Markt.

Hauptteilnehmer am Devisenmarkt

% des Gesamtvolumens am Devisen Kassa Markt, 2007

Bank	% des Marktvolumens
1 Deutsche Bank	21,7
2 UBS AG	15,8
3 Barclays Capital	9,2
4 Citibank	7,5
5 Royal Bank of Scotland	7,3
6 JP Morgan	4,2
7 HSBC	4,1
8 Lehman Brothers	3,6
9 Goldman Sachs	3,5
10 Morgan Stanley	2,6

Quelle: Euromoney FX survey, Stand: Mai 2008

Der zweite große Unterschied zwischen dem Devisenmarkt und Aktienbörsen sind die „Öffnungszeiten“: Der Devisenmarkt ist 24 Stunden, 5 Tage die Woche geöffnet. Der Handel beginnt jeweils am Montagmorgen in Sydney und wandert dann durch die verschiedenen Zeitzonen bis nach New York, bevor er ohne Pause wieder in Sydney beginnt. Devisen sind also in der Regel 24 Stunden am Tag handelbar. Beendet wird die Woche jeweils freitags um 16:30 in New York.

² Quelle: ‚Bank of International Settlement‘ „Triennial Central Bank Survey“, 2007

1.3864	1.2029
0.7239	0.6201
1.7724	0.7127
9.1249	8.7127
14691	127.46

3. Der Devisenmarkt

Von einem Devisen-Handelssaal in London:

„1 Yard Cable Bid“ – Was hat denn ein Kabel mit Währungsmärkten zu tun? Und warum Yard? Die ersten Stunden in einem Londoner Devisen-Handelssaal können einen ziemlich verzweifeln lassen. Hier eine kleine Einstiegshilfe:

- Yard** – eine Milliarde
- Cable** – GBPUSD, also der Wechselkurs von Pfund zu US-Dollar. Der Name hat seinen Ursprung im Jahr 1866, als zum ersten Mal erfolgreich eine telegraphische Kabelverbindung (Cable) durch den Atlantischen Ozean zwischen Großbritannien und den USA gelegt wurde. Die ersten transatlantischen GBPUSD Transaktionen konnten somit telegraphisch über dieses Kabel abgewickelt werden. Auch heute bezeichnet man die GBPUSD Händler noch als „Cable Dealer“.
- Stokki** – Schwedische Krone SEK
- Nokki** – Norwegische Krone NOK
- Kiwi** – Neuseeländischer Dollar NZD
- Aussi** – Australischer Dollar AUD
- Swissi** – Schweizer Franken CHF

Wechselkurse

Quotierung von Wechselkursen

Da sich Wechselkurse stets auf zwei Währungen beziehen, gibt es immer zwei Alternativen, einen Wechselkurs aufzuschreiben.

Marktkonventionen

Für die wichtigsten Währungspaare gibt es eine einheitliche Konvention, die bestimmt, welche Währung „Basis“ und welche „notierte Währung“ ist.

1. EUR	EURGBP	EURAUD	EURNZD	EURUSD	EURsonstige
	2. GBP	GBPAUD	GBPNZD	GBPUSD	GBPsonstige
		3. AUD	AUDNZD	AUDUSD	AUDsonstige
			4. NZD	NZDUSD	NZDsonstige
				5. USD	USDsonstige
					6. sonstige

Es ist also immer die Währung mit der höheren Rangfolge Basis – also erste Stelle. Somit ist EUR immer Basis, GBP in jedem Währungspaar außer EURGBP, AUD in jedem Währungspaar außer EURAUD und GBPAUD, usw.

1.3864	1.2029
0.7239	0.6201
1.7724	8.7127
9.1249	8.7127
1.4691	127.46

3. Der Devisenmarkt

EURUSD = 1,43 bedeutet, dass ein Euro gegen 1,43 US-Dollar getauscht werden kann. Wird die erste Währung bzw. die Basis als ein Gut oder eine Aktie betrachtet, lässt sich die Bedeutung der Quotierung leichter veranschaulichen. Der Euro ist dem Sinne nach nichts anderes als eine „Aktie“, die 1,43\$ kostet, d.h. um einen Euro zu erwerben, müssen 1,43\$ bezahlt werden.

Mathematisch lässt sich das Paar EURUSD ausdrücken als $1\text{€} = 1,43\text{\$}$, also:

$$1,43\text{\$} = 1\text{€}$$

Anders als bei Aktien lässt sich jedes Währungspaar auf zwei verschiedene Weisen notieren. Die Aussage „1€ ist 1,43\$ wert“ beschreibt genau das selbe wie „1\$ ist 0,7€ wert“, was als USDEUR = 0,7 ausgedrückt wird. In dem Fall nimmt der US-Dollar die Rolle der „Aktie“ ein: ein US-Dollar kann wie eine Aktie für 0,7€ erworben werden. Hierbei ist 0,7 genau der Kehrwert von 1,43, also:

$$0,7\text{€} = 1\text{\$}$$

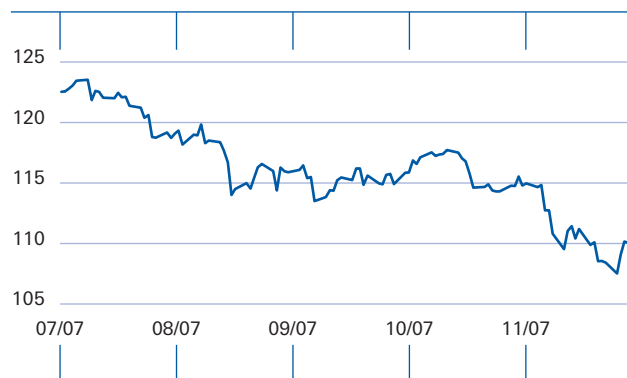
Steigende und fallende Kurse

Vor allem im Zusammenhang mit steigenden und fallenden Kursen, ist es hilfreich, sich Währungen als eine Aktie vorzustellen. Steigt EURUSD auf 1,60, so steigt der Wert der ‚Aktie‘ Euro auf nunmehr 1,60 US-Dollar.

Häufig ist zu hören ‚Der japanische Yen hat stark an Wert gewonnen‘ und gleichzeitig ist USDJPY von 110 auf 105 gesunken ist. Hier bezieht sich ‚gesunken‘ auf die Basiswährung, also auf ‚die Aktie‘ US-Dollar. Der Wert des US-Dollars – ausgedrückt in JPY – ist gesunken. Gleichzeitig hat sich der Wert von JPY – ausgedrückt in US-Dollar (JPYUSD) – erhöht, denn JPYUSD ist nichts anderes als der Kehrwert von USDJPY.

USDJPY – Wechselkurs Juli '07 – November '07*

Der japanische Yen hat stark an Wert gewonnen, der Wechselkurs USDJPY ist dagegen gefallen.



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

* Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung

Crossrates

Würden alle möglichen Währungspaare der Welt gehandelt, so müssten mehr als 13.000 berücksichtigt werden. Selbst bei nur 10 Währungen ergeben sich bereits 45 verschiedene Paare. Trotzdem wird für die meisten Währungen nur der Kurs zum Dollar quotiert. Wechselkurse die sich aus den Wechselkursen anderer Währungspaare ergeben, werden als so genannte Crossrates bezeichnet. Crossrates lassen sich aus gängigen Währungspaaren berechnen, wie am Beispiel des Wechselkurses zwischen dem Neuseeländischen Dollar (NZD) und dem Japanischen Yen (JPY) – also NZDJPY – zu sehen ist:

1. Schritt: Tausch eines NZD in USD, wobei NZDUSD = 0,8.
Ein Neuseeländischen Dollar wird in 0,8 USD getauscht.
2. Schritt: Umrechnung von 0,8 USD in JPY, wobei USDJPY = 106.
0,8 USD werden in 84,8 JPY getauscht.

1.3864	1.2029
0.7239	0.6201
1.7724	0.7127
9.1249	8.7127
1.4691	127.46

3. Der Devisenmarkt

Insgesamt wird also ein neuseeländischer Dollar in 84,8 JPY getauscht: die Crossrate ist NZDJPY 84,8. Mathematisch berechnet sich die Crossrate folgendermaßen:

$$\text{NZDJPY} = 0,8 \frac{\text{USD}}{\text{NZD}} \times 106 \frac{\text{JPY}}{\text{USD}} = 84,8 \frac{\text{JPY}}{\text{NZD}}$$

Auf gleiche Weise lassen sich auch andere Crossrates berechnen. Allerdings ist stets zu berücksichtigen, welche die Basiswährung in einem Währungspaar ist. Zum Beispiel gilt für CHFJPY:

1. Schritt: Tausch eines CHF in USD, wobei USDCHF = 1,10 Ein Schweizer Franken wird in 0,91 USD getauscht. 0,91 ist der Kehrwert von 1,10 und beschreibt den Wert eines Franken ausgedrückt in USD, also CHFUSD (hier ist der Schweizer Franken die Basiswährung).
2. Schritt: Umrechnung von 0,91 USD in JPY, wobei USDJPY = 106. 0,91 USD werden in 96,36 JPY getauscht.

Insgesamt ergibt sich für die Crossrate CHFJPY:

$$\text{CHFJPY} = \frac{1 \text{ USD}}{1,10 \text{ CHF}} \times 106 \frac{\text{JPY}}{\text{USD}} = 96,36 \frac{\text{JPY}}{\text{CHF}}$$

Terminkurse

Am Devisen-Kassa-Markt werden Währungsgeschäfte getätigt, wobei die Wertstellung dann innerhalb der üblichen Lieferfristen – in der Regel innerhalb von zwei Tagen – erfolgt. Am Terminmarkt kann man Wechselkurse für den Tausch zu einem späteren Zeitpunkt festlegen. Den Wechselkurs für ein solches Termingeschäft bezeichnet man als Terminkurs.

Terminkurse werden z.B. häufig von Exporteuren verwendet. Weiß ein europäischer Autohersteller beispielsweise heute schon, dass er in einem Jahr Einkünfte in den USA von etwa 1 Mio. US-Dollar haben wird, so kann er mit einem Termingeschäft den Wechselkurs, zu dem er diese US-Dollar in einem Jahr in Euro tauscht, fixieren und mit einem festen Eurobetrag kalkulieren. Somit kann er sein Geschäft besser steuern und das Währungsrisiko des Unternehmens verringern. Häufig werden Terminkurse auch als Forwards bezeichnet.

Eine wesentliche Eigenschaft von Terminkursen ist, dass sie sich alleine aus den Zinsniveaus der beiden Währungen und dem Kassakurs berechnen lassen. Zur Herleitung des EURUSD Terminkurses hilft folgende Anlagestrategie:

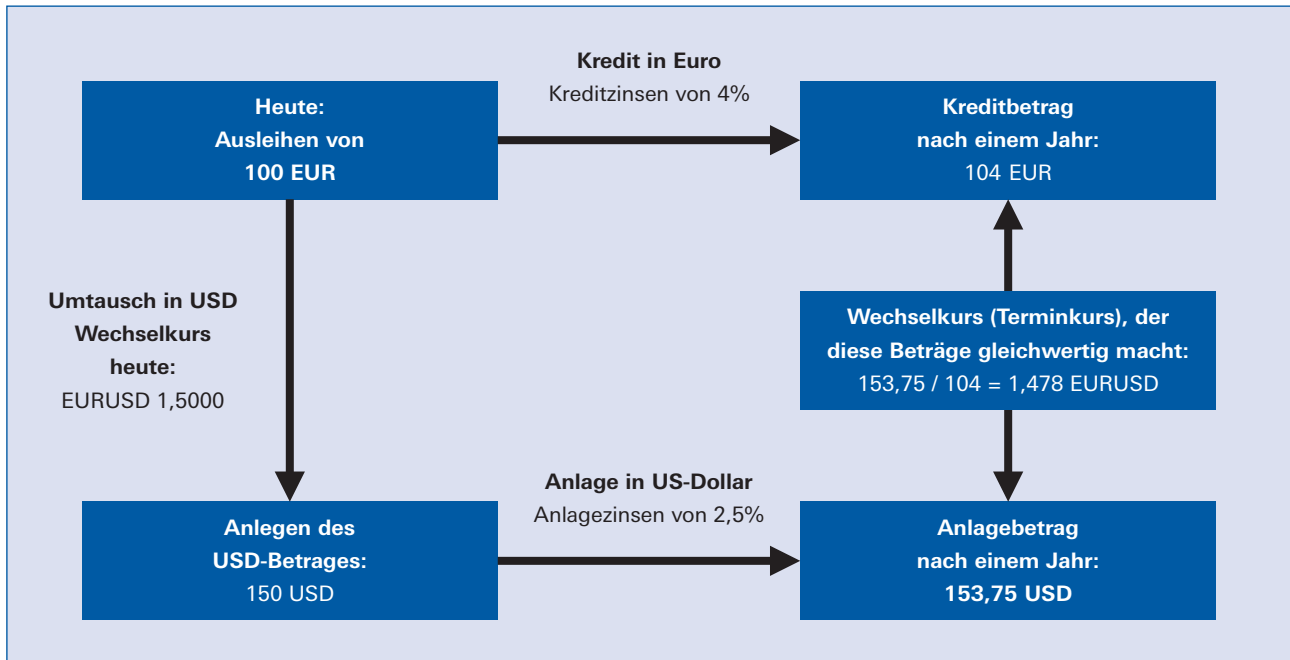
1. Kreditaufnahme eines Eurobetrages zum heutigen Zeitpunkt zum Eurozinssatz
2. Wechsel dieses Eurobetrages in USD über ein Kassa-Geschäft
3. Anlage des USD-Betrages zum USD-Zinssatz für ein Jahr

Der einjährige EURUSD-Terminkurs wird genau dem Wechselkurs entsprechen, der nötig ist, um nach einem Jahr mit der USD-Anlage den Euro-Kredit zu tilgen. Der Terminkurs ist einzig und alleine durch die Zinsen und den derzeitigen Wechselkurs (Kassa) bestimmt.

$$\text{Terminkurs} = \text{Kasse} \frac{(1 + \text{Zinsen}_{\text{notierte Währung}})}{(1 + \text{Zinsen}_{\text{Basis}})}$$

1.3864	1.2029
0.7239	0.6201
1.7724	8.7127
9.1249	8.7127
1.4691	127.46

3. Der Devisenmarkt



Beispiel 1: Terminkurs = 1,45, also niedriger als 1,478

Beispiel 2: Terminkurs = 1,5, also höher als 1,478

Anlagestrategie zum Erzielen eines risikolosen Gewinns:

Anlagestrategie zum Erzielen eines risikolosen Gewinns:

Heute:

Heute:

1. Kreditaufnahme von 100 EUR zum EUR-Zinssatz von 4%
2. Wechsel von 100 EUR in 150 USD (d.h. zum Wechselkurs von EURUSD 1,50)
3. Anlage von 150 USD zum USD-Zinssatz von 2,5% für ein Jahr

1. Kreditaufnahme von 150 USD zum USD-Zinssatz von 2,5%
2. Wechsel von 150 USD in 100 EUR (d.h. zum Wechselkurs von EURUSD 1,50)
3. Anlage von 100 EUR zum EUR-Zinssatz von 4% für ein Jahr

Nach einem Jahr:

Nach einem Jahr:

4. Tausch von 153,75 USD (150 USD + 2,5% Zinsen) zum Terminkurs von 1,45 in 106,03 EUR
5. Tilgung des Euro-Kredits plus Zinszahlung, also 104 EUR: Es bleibt ein **risikoloser Gewinn von 2,03 EUR** (106,03 EUR – 104 EUR)

4. Tausch von 104 EUR (100 EUR + 4% Zinsen) zum Terminkurs von 1,50 in 156 USD
5. Tilgung des USD-Kredits plus Zinszahlung, also 153,75 USD: Es bleibt ein **risikoloser Gewinn von 2,25 USD** (156 USD – 153,75 USD)





4. Investitionen in Währungen

Wechselkurse werden von verschiedenen Faktoren beeinflusst. Währungshändler versuchen dies zu nutzen und über entsprechende Strategien Renditen zu erzielen.

Herkunft der Rendite im Devisenhandel

Auf dem Devisenmarkt gibt es immer einen Käufer und einen Verkäufer. Jedes Mal, wenn jemand ein erfolgreiches Devisengeschäft durchführt, hat also gleichzeitig eine andere Person im gleichen Umfang ein Verlustgeschäft abgeschlossen. Viele bezeichnen den Devisenmarkt deswegen als Nullsummenspiel. Warum können also Investoren auf dem Währungsmarkt Renditen erzielen?

Grundsätzlich können zwei Gruppen von Akteuren an den Währungsmärkten unterschieden werden:

■ Liquiditätssucher: *Touristen, Zentralbanken, Exporteure/Importeure*

Sie nutzen Devisen als Zahlungsmittel und benötigen Währungen zu einem festen Termin.

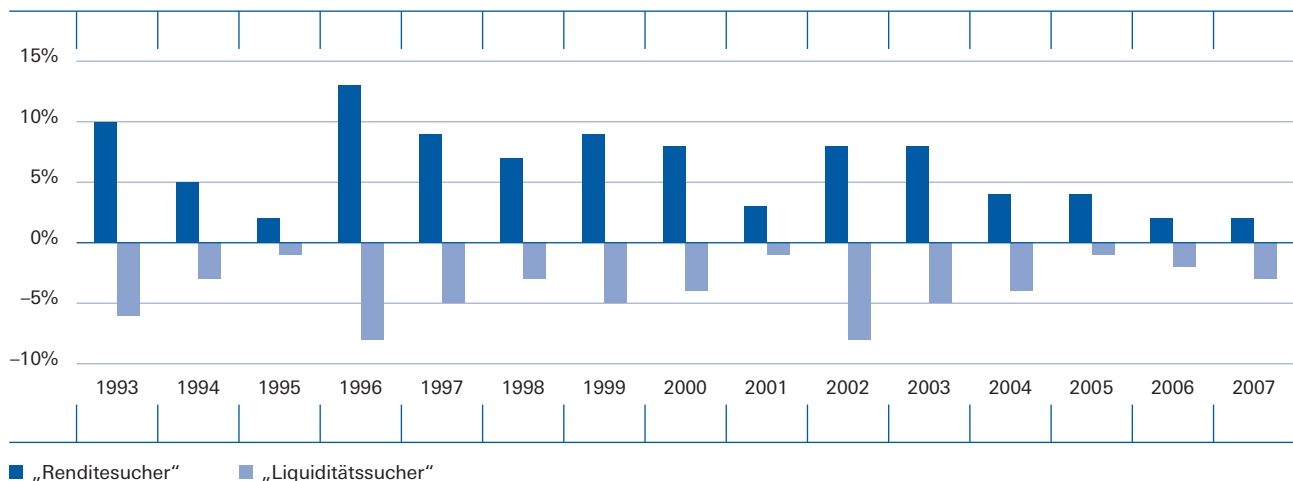
■ Renditesucher: *Devisenhändler, Deviseninvestoren*

Sie nutzen Devisen ausschließlich um Renditen zu erzielen und sind somit frei in der Wahl, wann sie welche Währungen kaufen oder verkaufen.

Devisenhändler haben also gegenüber ‚Liquiditätssuchern‘ den Vorteil, dass sie entscheiden können, wann sie welche Währung kaufen. Ein europäischer Auto-exporteur tauscht dagegen USD in EUR häufig dann, wenn er ein Auto verkauft, und zwar regelmäßig auch dann, wenn er erwartet, dass der USD in der nächsten Zeit aufwerten wird. Genau diese ‚Unfreiheit‘ der Touristen, Exporteure etc. kann von Devisenhändlern ausgenutzt werden, um systematische Renditen zu erzielen. In der Vergangenheit haben ‚Renditesucher‘ immer wieder Gewinne erzielt, wohingegen ‚Liquiditätssucher‘ systematisch verloren haben².

² Quelle: Hafeez, B. „Currency Markets: Money Left on the Table?“, Deutsche Bank 2007

Gegenüberstellung der Erträge von „Rendite- und Liquiditätssuchern“



Quelle: DB Research



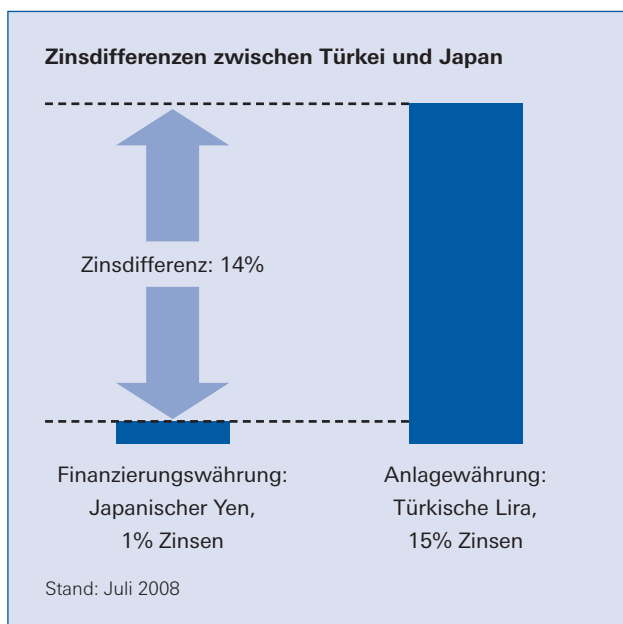
4. Investitionen in Währungen

Carry Trades

Unterschiede zwischen Zinsen in verschiedenen Ländern spielen im Devisenhandel eine sehr bedeutende Rolle. Eine gängige Strategie ist es, sein Geld in Ländern mit hohen Zinsen anzulegen, wie z.B. in Neuseeland oder der Türkei. Betragen die Zinsen im Euroraum z.B. 5% und in der Türkei 14%, so rentiert eine Anlage in der Türkei durch die Zinsdifferenz jährlich 9% mehr als im Euroraum. Allerdings existiert bei diesem Investment ein Wechselkursrisiko. Sinkt der Wert der Türkischen Lira im Vergleich zum Euro, so ist das Investment nach einem Jahr weniger wert. Die Zinsdifferenz von 9% ist also keine fixierte Rendite, sondern unterliegt einem Wechselkursrisiko.

Die Anlagestrategie lässt sich erweitern, indem das Geld in Ländern mit allgemein niedrigen Zinsen geliehen und dann in Ländern mit hohen Zinsen angelegt wird. Beliebte Länder mit niedrigen Zinsen sind derzeit beispielsweise Japan und die Schweiz, wohingegen Australien, Neuseeland oder die Türkei in der Vergangenheit für hohe Zinsen standen. Bekannt ist diese Zinsdifferenzstrategie auch unter dem Namen ‚Carry Trade‘.

Doch warum hat der Carry Trade in der Vergangenheit überhaupt funktioniert? Sollte ein effizienter Markt nicht dafür sorgen, dass genau solche Renditen nicht möglich sind? Ja und Nein. Im 3. Kapitel haben wir gezeigt, dass ein Terminkurs, also der Wechselkurs, der schon heute für einen Termin in der Zukunft festgelegt werden kann, aus den Zinsdifferenzen berechnet wird. Wenn der Terminkurs zwischen Euro und Türkischer Lira in einem Jahr höher ist als der heutige Wechselkurs, so erhält der Anleger in einem Jahr für einen Euro mehr Türkische Lira als heute. Wird dieser Terminkurs in der Zukunft auch wirklich realisiert, so entsteht durch den Carry Trade weder ein Verlust noch ein Gewinn. Im Mittelpunkt steht also die Frage, ob der in einem Jahr tatsächlich bestehende Kassakurs mit dem aktuellen Terminkurs für den Tausch in einem Jahr übereinstimmt, und ob die in dem Terminkurs heute ausgedrückte Erwartung der zukünftigen Entwicklung des Kassa-Wechselkurses entspricht. In der Vergangenheit hat es sich gezeigt, dass Terminkurse eine schlechte Prognose für zukünftige Wechselkurse liefern. So haben viele hochverzinsliche Währungen häufig nicht an Wert verloren und Währungen mit niedrigen Zinsen häufig nicht an Wert gewonnen. In diesem Fall kann mit einer Carry Strategie die gesamte Zinsdifferenz realisiert werden.





Eine beliebte Carry Strategie ist es, Geld in Japan zu leihen und es in Australien anzulegen. Das Risiko ist hierbei, dass der Australische Dollar (AUD) abwertet bzw. der japanische Yen (JPY) an Wert gewinnt. Die Graphik zeigt, dass in den letzten 6 Jahren genau das Gegenteil der Fall war: Der Australische Dollar hat zum japanischen Yen an Wert gewonnen. Dementsprechend konnte die gesamte Zinsdifferenz als Gewinn erzielt werden und das Währungsrisiko hat sich sogar zu Gunsten des Investors bewegt.

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

The diagram illustrates the Carry Strategy using two horizontal timelines. The top timeline is for USD, starting at 'Heute' (Today) with 1,00 USD, growing at 4,50% to 1,045 USD 'In 1 Jahr' (In 1 Year). The bottom timeline is for JPY, starting at 'Heute' with 110 JPY, growing at 1,06% to 111,76 JPY 'In 1 Jahr'. A vertical double-headed arrow connects the 1,045 USD and 111,76 JPY points, representing the 'Kassa-Wechselkurs in einem Jahr: ??? JPY'. Three blue boxes are present: 'Heutiger Wechselkurs: 110 JPY' (linked to the start of the JPY timeline), 'Heutiger Terminkurs: 107 JPY' (linked to the 1,045 USD point), and 'Kassa-Wechselkurs in einem Jahr: ??? JPY' (linked to the 111,76 JPY point).

Timeline	Start (Today)	Rate	End (In 1 Year)
USD	1,00 USD	4,50%	1,045 USD
JPY	110 JPY	1,06%	111,76 JPY

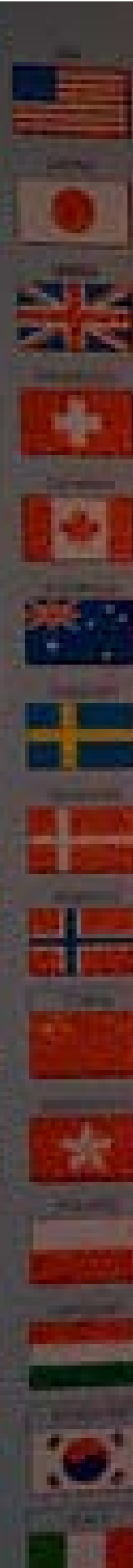
Vertical Arrow (Kassa-Wechselkurs in einem Jahr): 1,045 USD ↔ 111,76 JPY

Blue Boxes:

- Heutiger Wechselkurs: 110 JPY
- Heutiger Terminkurs: 107 JPY
- Kassa-Wechselkurs in einem Jahr: ??? JPY

Carry Strategie: Terminkurs $\neq$ Künftiger Kassa Kurs

BEST
AND
FAST



C

H

A

N

1999

1999

13864
14691
0.7239
1.6366
1.7129
1.7786
9.7249
7.8970
8.6613
14.183
13.225
5.1710
34261
20976
19363

12029
12746
0.6281
1.4508
1.5185
1.5767
8.7127
7.0750
7.7598
11.099
9.4960
4.0469
237.19
14522
1936.3



5. Einflussfaktoren auf Wechselkurse

Will jemand in Währungen investieren so stellt sich für ihn die Frage, wovon Wechselkurse beeinflusst werden. Es gibt zahlreiche Theorien und Konzepte, die versuchen die zukünftige Entwicklung von Währungen vorherzusagen. Diese umfassen ein breites Spektrum – angefangen bei ökonomischen Grundprinzipien bis hin zur rein technischen Chartanalyse.

Die Kaufkraftparität – gleicher Preis für gleiche Waren

Dazu zunächst ein vereinfachtes Beispiel: Ein Mercedes ist heutzutage in fast jedem Land der Welt erhältlich. Überall erhält der Käufer dasselbe Produkt, muss lediglich in anderen Währungen zahlen. Daraus ergibt sich ein intuitiver Wechselkurs: Kostet der Mercedes in Großbritannien z.B. 15.000 GBP und in Deutschland 20.000 EUR, so wäre zu erwarten, dass 20.000 EUR genauso viel Wert sein sollte wie 15.000 GBP, so dass das Wechselverhältnis 15:20 beträgt. Der entsprechende EURGBP-Wechselkurs wäre 0,75.

Auf genau diesem Prinzip baut die Theorie der Kaufkraftparität auf: Langfristig sollten sich Wechselkurse so anpassen, dass in verschiedenen Ländern Waren und

Dienstleistungen für wertmäßig den gleichen Geldbetrag erworben werden können. Dieser Wechselkurs wird auch als ‚fairer‘ Wechselkurs bezeichnet.

Gemäß der Kaufkraftparitätstheorie schwanken Wechselkurse vor allem, um unterschiedliche Inflationsraten anzupassen. Kostet in unserem Beispiel der Mercedes nach einem Jahr in Deutschland 22.000 EUR, während der Preis in Großbritannien konstant bei 15.000 GBP bleibt, so sollte sich das Wechselkursverhältnis auf 15:22, also $\text{EURGBP} = 0,68$ verringern. Somit würde der Euro wegen der höheren Inflation an Wert verlieren.

Einen Eindruck über die Kaufkraftparität vermittelt der PPP-Index (Purchasing Power Parity), der monatlich von der OECD veröffentlicht wird. Dieser Index beschreibt die ‚fairen‘ Wechselkurse, welche die Preisniveaus verschiedener Länder gleichsetzen. Ist der Index eines Währungspaares niedriger als 100, so scheint die Basis-Währung gemäß Kaufkraftparitätstheorie unterbewertet. Die OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) ist eine internationale Organisation und unter anderem einer der größten Anbieter von ökonomischen Statistiken und wissenschaftlichen Berichten.

Anwendungsbeispiel zur Kaufkraftparität

Ein PPP-Index von unter 100 stellt gemäß der Kaufkraftparität einen Hinweis dafür dar, dass das Preisniveau in den USA niedriger als in der Schweiz sein sollte. Würde ein Anleger den Signalen der Kaufkraftparität folgen, würde er einen Kredit in CHF aufnehmen und den Betrag in USD umtauschen.

	USD	AUD	JPY	EUR(Ger)	CHF	GBP
USD	100	73	80	74	59	79
AUD	138	100	110	102	81	109
JPY	126	91	100	93	74	99
EUR(Ger)	136	98	108	100	80	107
CHF	169	123	135	125	100	134
GBP	126	92	101	93	75	100

Ein PPP-Index von über 100 stellt gemäß der Kaufkraftparität einen Hinweis dafür dar, dass das Preisniveau in Deutschland höher als in Japan sein sollte. Würde ein Anleger den Signalen der Kaufkraftparität folgen, würde er einen Kredit in EUR aufnehmen und den Betrag in JPY wechseln.

Quelle: OECD, Stand: Mai 2008



5. Einflussfaktoren auf Wechselkurse

Anwendungsbeispiel zur Kaufkraftparität

Ein Indikator für das Preisniveau eines Landes ist beispielsweise der von der Zeitschrift 'The Economist' veröffentlichte BigMac Index. Er stellt Preise von BigMacs in verschiedenen Ländern gegenüber. Hier eine kleine Auswahl der Preise, umgerechnet in US-Dollar.

USA	\$3,22	Island	\$7,74
Australien	\$2,67	Norwegen	\$6,63
Brasilien	\$3,01	Schweiz	\$5,05
China	\$1,41	Thailand	\$1,78

Quelle: Economist.com, Stand: Februar 2007

Ein typisches Beispiel ist die USA, deren Leistungsbilanzdefizit in den letzten Jahren stetig anstieg, da deutlich mehr Waren und Dienstleistungen importiert als exportiert wurden. In dieser Zeit konnte eine Abwertung des US-Dollars beobachtet werden. Allerdings ist dieses Verhältnis nicht immer eindeutig. Das Leistungsbilanzdefizit von Australien ist z.B. in den letzten Jahren angestiegen, gleichzeitig ist der Wechselkurs gegenüber dem Euro in etwa gleich geblieben.

Die Veränderung der Leistungsbilanz kann also eine Indikation für die Wertentwicklung der Währung geben, allerdings ist dieser Zusammenhang nicht immer vorhanden. So müssen z.B. auch Kapitalströme betrachtet werden, denn auch sie beeinflussen Angebot und Nachfrage nach einer Währung.

Handels- und Leistungsbilanzen

Einen wesentlichen Einfluss auf Wechselkurse hat auch der Außenhandel eines Landes. In einfachen ökonomischen Modellen ergeben sich Wechselkurse alleine durch den Außenhandel: Exporteure verkaufen ihre Waren im Ausland und erhalten dafür ausländische Währungen, die sie gegen ihre eigene Währung eintauschen. Importeure benötigen zur Bezahlung ihrer Rechnungen Devisen, sie tauschen also die eigene Währung in ausländische. Exporteure bestimmen in einem einfachen Modell also die Nachfrage nach der eigenen Währung, wohingegen Importeure die eigene Währung verkaufen, also die Währung anbieten.

Erhöht ein Land seinen Leistungsbilanzüberschuss, d.h. es wird mehr exportiert als importiert und die Differenz zwischen Exporten und Importen steigt an, so würde nach der klassischen Theorie die Nachfrage nach der eigenen Währung steigen, sie wertet auf. Umgekehrt sollte die Währung abwerten, wenn der Unterschied zwischen Exporten und Importen sinkt oder gar ein Leistungsbilanzdefizit entsteht (es wird mehr im – als exportiert).

Zinsen und Wechselkurse

Die Zinsniveaus sind rund um die Welt verschieden. So beträgt das Zinsniveau in Japan weniger als 1% und in der Türkei mehr als 15%. In welcher Weise Zinsen und Wechselkurse voneinander abhängen beschäftigt Volkswirte schon seit Jahrzehnten. Allerdings ist Vorsicht geboten, denn es gibt unterschiedliche Modelle, die oft zu verschiedenen Schlussfolgerungen führen können.

Das Standard- bzw. Dornbusch Modell betrachtet unter anderem die Auswirkung von angekündigten Zinserhöhungen auf den Wechselkurs. Am besten lässt es sich an einem vereinfachten Beispiel erklären:

- Angenommen Neuigkeiten am Finanzmarkt lassen erwarten, dass die Europäische Zentralbank in naher Zukunft ihre Zinsen anheben wird, während die amerikanische Zentralbank die Zinsen wahrscheinlich unverändert lässt.
- Die erwartete zukünftige Rendite von einer europäischen Anlage erhöht sich im Vergleich zu einer amerikanischen Anlage.



5. Einflussfaktoren auf Wechselkurse

- Viele Investoren wollen von der erhöhten Rendite profitieren und legen ihr Geld in Europa an, Sie kaufen also Euro und der Euro wertet durch eine hohe Nachfrage im Vergleich zum USD auf.
- Durch den steigenden Euro erhöhen sich die Kosten für die Euro Anlage.
- Der Euro wertet so lange auf, bis kein Investor mehr erwartet, dass mit einer Euro Anlage eine höhere Rendite als mit einer USD Anlage erzielt werden kann.
- Findet die Erhöhung der Euro Zinsen tatsächlich statt, so ist zu erwarten, dass der EURUSD Wechselkurs hierauf nicht mehr stark reagiert. Die Zinserhöhung war bereits im Wechselkurs ‚eingepreist‘. Der Euro hat aufgrund einer erwarteten höheren Rendite schon zuvor an Wert gewonnen und den Preis einer Euro-anlage in die Höhe getrieben.

Das Dornbusch Modell besagt unter anderem also, dass eine Währung in der Regel an Wert gewinnt, sobald erwartet wird, dass die Zinsen ansteigen werden. Gleichzeitig verliert eine Währung in der Regel an Wert, wenn angekündigt wird, dass die Zinsen fallen werden. Grund ist, dass Investoren bei einer erwarteten Zinserhöhung in die Währung investieren, um von einer etwaigen höheren Rendite zu profitieren.

Technische Analysen – Muster und Verhaltensweisen erkennen

Neben der Analyse von volkswirtschaftlichen Faktoren, wird durch Devisenhändler oft der Versuch unternommen, die künftige Wechselkursentwicklung anhand von Informationen aus dem Markt selbst zu prognostizieren. Hierbei spielt insbesondere die so genannte Chartanalyse eine Rolle.

Bei der Chartanalyse werden historische Kursverläufe nach wiederkehrenden Mustern/Formationen untersucht. Chartanalysten gehen davon aus, dass sich diese Muster in gleicher oder ähnlicher Weise auch in der Zukunft herausbilden. Sie versuchen somit im aktuellen Markt das Auftauchen einer bekannten Formation so früh wie möglich zu identifizieren und sich entsprechend ihrer Erfahrungen aus ähnlichen Situationen am Markt zu positionieren.





5. Einflussfaktoren auf Wechselkurse

Die bekanntesten Chartformationen

Widerstands- & Unterstützungslinien: Dieses Preisniveau neigt dazu von den Kursen nicht überschritten zu werden (Widerstandslinie) bzw. nicht unterschritten zu werden (Unterstützungslinie).

Doppelhoch & -tief: Ein Doppelhoch (Doppeltief) stellt einen Widerstand (eine Unterstützung) dar. Man geht davon aus, dass die Kurse in Zukunft fallen (steigen) werden.

Trendkanäle: Wenn Wertpapierkurse über eine längere Zeit in einer bestimmten Preisspanne gehandelt werden, spricht man von einem Trendkanal. Bei Ausbruch geht man von einer zukünftigen Preisbewegung in Ausbruchrichtung aus.



■ EURAUD Kassakurs

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008



5. Einflussfaktoren auf Wechselkurse

Neben den drei herausgestellten Chartformationen gibt es noch eine Fülle weiterer Formationen wie z.B. Schulter-Kopf-Schulter, Untertasse, Wimpel, Diamant und viele andere. Die Schwierigkeit, eine solche Formation im aktuellen Marktumfeld zu identifizieren, liegt darin, dass Formationen selten genau gleich entstehen, sondern sich lediglich ähneln und somit der Chartanalyst zu unterschiedlichen Interpretationen gelangen kann. Die wissenschaftliche Begründung solcher Chartformationen liegt im Bereich der Börsenpsychologie. So wird davon ausgegangen, dass Marktteilnehmer sich bei ähnlichen oder gleichen Marktsituationen gleich verhalten, und sich dies in den Wechselkursen widerspiegelt. Der Finanzbereich, der sich mit Börsenpsychologie beschäftigt, wird Behavioral Finance genannt.

Neben den verschiedenen Charttechniken wird das Momentum als ein Indikator verwendet, um die Stärke eines vorliegenden Trends zu beschreiben. In der Praxis wird der Momentumindikator häufig benutzt, um eine Aussage darüber zu treffen, ob ein Trend stärker wird, seine bestehende Stärke beibehält oder schwächer wird. Dieser Indikator wird von Analysten gerne verwendet, weil in der Vergangenheit häufig beobachtet wurde, dass ein Trend dazu neigt, eine gewisse Zeitlang fortzubestehen. Mit Hilfe des Momentumindikators können Trendphasen identifiziert werden und – vielleicht noch wichtiger – er kann dabei helfen, ein Nachlassen eines Trends zu identifizieren.



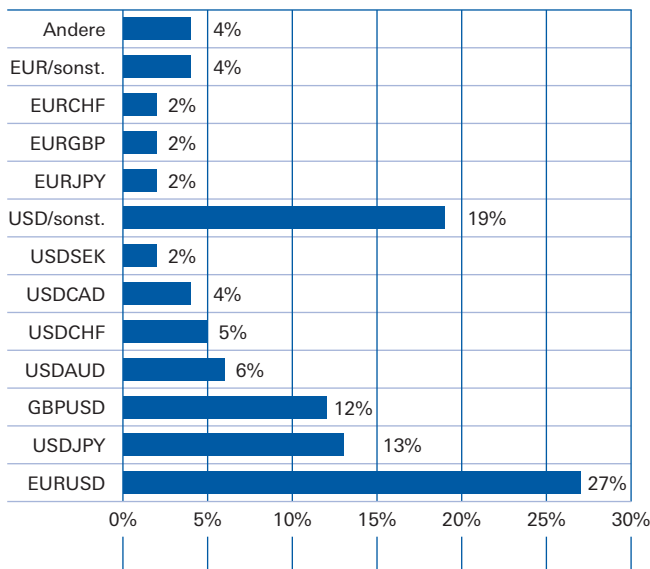




6. Wichtige Währungen

Noch immer ist der US-Dollar die dominierende Währung im Devisenmarkt. Verantwortlich dafür ist sowohl die große Wirtschaftsleistung der USA als auch die Tatsache, dass die meisten Rohstoffe in US-Dollar gehandelt werden. Zusätzlich legen noch immer viele Notenbanken ihre Devisen-Reserven in US-Dollar an.

Marktanteil verschiedener Währungspaare 2007



Quelle: BIS „Triennial Central Bank Survey“, 2007

Etwa 88% des gesamten Transaktionsvolumens im Devisenmarkt umfasst USD-Währungspaare. Das mit Abstand größte Volumen fällt auf EURUSD, daneben sind USDJPY und GBPUSD sehr wichtige Währungspaare. Auch kleine Währungen wie der Schweizer Franken und der Australische Dollar zeigen hohe Transaktionsvolumina.

EURUSD – Der König im Devisenhandel

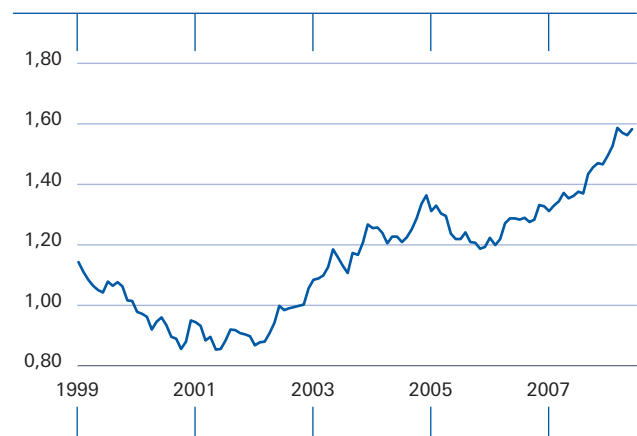
27% des gehandelten Volumens am Devisenmarkt fällt auf das Währungspaar EURUSD. Das ist nicht überraschend, denn knapp 40%³ der weltweiten Wirtschaftsleistung wird in der USA und der europäischen Union erwirtschaftet. Zudem ist die USA noch immer der wichtigste Handelspartner von Europa.

³ Quelle: Internationaler Währungsfonds, 2007

Der bisherige Verlauf von EURUSD kann in verschiedene Phasen aufgeteilt werden: in den ersten drei Jahren seit EUR-Einführung, also Januar 1999 bis 2001/2002 hat der Euro gegenüber dem Dollar zunächst stark an Wert verloren. Zu dieser Zeit boomte die gesamte Weltwirtschaft und vor allem die Aktienmärkte.

Ab 2002 konnte eine stetige Erholung des Euros beobachtet werden. Das Jahr 2005 ausgenommen, gewann der Euro Jahr für Jahr an Wert. Von seinem niedrigsten Stand von 0,8270 bis zum Stand von 1,60 am 22. April 2008 gewann der Euro gegenüber dem US Dollar mehr als 90% an Wert. Vor allem das zweite Halbjahr in 2007 und das erste Halbjahr in 2008 zeigte eine enorme Entwicklung des Währungspaares.

EURUSD



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Volkswirtschaftlicher Snapshot: USA

	2007	2008 (Prognose)	2009 (Prognose)
Reales BIP Wachstum	2,2%	1,4%	1,9%
Arbeitslosenquote	4,6%	5,3%	5,6%
Inflation	2,9%	3,8%	2,5%
Handelsbilanzdefizit (% BIP)	-5,34%	-4,80%	-4,4%
Leitzins	2,00%		

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008



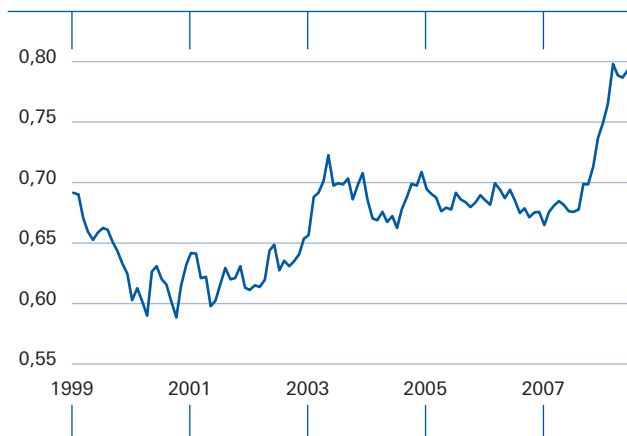
6. Wichtige Währungen

Das Pfund Sterling

Die offizielle Bezeichnung der britischen Währung ist Pfund Sterling. Sowohl der Name Pfund als auch das Symbol £ haben ihren Ursprung im römischen Pfund. Das Zeichen £ formt z.B. ein großes L – die römische Zahl 50. ‚Sterling‘ stammt von der gleichnamigen 1,5555 Gramm Silbermünze.

Erst 1971 führten die Briten das Dezimalsystem ein und seither entsprechen 100 Pence einem Pfund. Zuvor unterteilte man einen Pfund noch in 20 Schillinge zu je 12 Pence, wobei bis 1960 für einen Penny noch 4 Farthings zu bekommen waren.

EURGBP



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Volkswirtschaftlicher Snapshot: Großbritannien

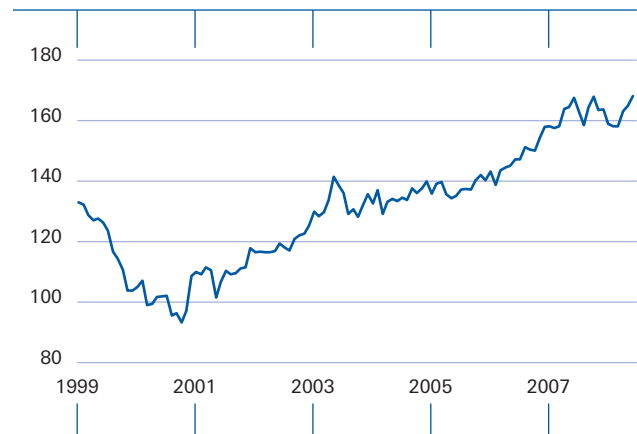
	2007	2008 (Prognose)	2009 (Prognose)
Reales BIP Wachstum	3,0%	1,7%	1,6%
Arbeitslosenquote	5,4%	5,4%	5,9%
Inflation	2,3%	2,85%	2,3%
Handelsbilanz (% BIP)	-4,2%	-3,6%	-3,0%
Aktueller Leitzins	5,0%		

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Der Japanische Yen

Im Jahre 1871 nach europäischem Vorbild eingeführt, zählt der Yen seit dem Aufstieg der japanischen Wirtschaft in den 70ern und 80ern Jahren ebenfalls zu den wichtigsten Währungen der Welt. Daher halten auch asiatische Zentralbanken einen Teil ihrer Währungsreserve in Yen. Aber auch der Japanische Yen hat in den letzten Jahren stark eingebüßt. Renditen festverzinslicher japanischer Wertpapiere liegen immer noch unter vergleichbaren Wertpapieren aus Europa und USA.

EURJPY



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Volkswirtschaftlicher Snapshot: Japan

	2007	2008 (Prognose)	2009 (Prognose)
Reales BIP Wachstum	2,10%	1,5%	1,4%
Arbeitslosenquote	3,9%	3,9%	3,7%
Inflation	0,0%	0,6%	0,5%
Handelsbilanz (% BIP)	4,8%	4,2%	4,2%
Aktueller Leitzins	0,5%		

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008



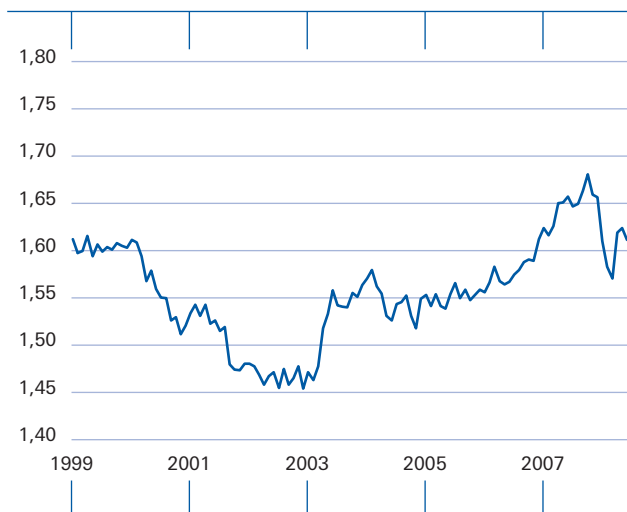
6. Wichtige Währungen

Der Schweizer Franken

Obwohl die Schweiz nicht zu den größten Ländern der Welt gehört, ist der Schweizer Franken eine der bedeutendsten internationalen Währungen. Beeinflusst wird die Schweizer Währung vor allem vom niedrigen Zinsniveau und der geläufigen Wahrnehmung von Schweizer Geldanlagen als sicherer Hafen.

Gegenüber dem Euro hat der Schweizer Franken zwischen 1999 und 2003 an Wert gewonnen, bevor er ab 2003 stetig an Wert verlor. Dieser Trend drehte sich Ende 2007 wieder und der Schweizer Franke wertete gegenüber dem Euro auf.

EURCHF



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Volkswirtschaftlicher Snapshot: Schweiz

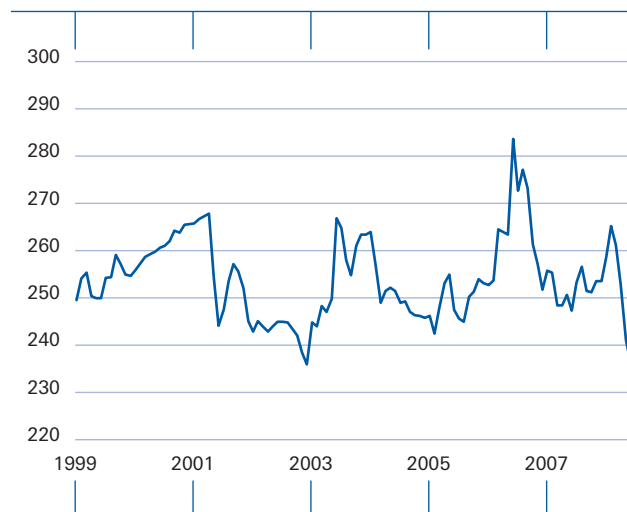
	2007	2008 (Prognose)	2009 (Prognose)
Reales BIP Wachstum	3,1%	2,2%	1,6%
Arbeitslosenquote	2,8%	2,5%	2,7%
Inflation	0,7%	2,0%	1,4%
Handelsbilanz (% BIP)	16,8%	15,8%	15,7%
Aktueller Leitzins	2,00%		

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Der Ungarische Forint

Der Ungarische Forint (HUF) ist wahrscheinlich die bedeutendste osteuropäische Währung. Der Forint wurde bis Anfang 2008 von der ungarischen Zentralbank über ein Schwankungsband gesteuert, d.h. sie legte einen Mindest- und einen Höchstwert für EURHUF fest. Im Juni 2003 änderte sie dieses Währungsband von 234,6 – 317,4 auf 243,35 – 329,24. Dies führte innerhalb einer Woche zu einer deutlichen Abwertung des Forints um 8,8%. Die Graphik zeigt, dass das Band von der ungarischen Zentralbank so gewählt wurde, dass es eine starke Abwertung des Forints erlaubt (d.h. hohe EURHUF Kurse), hingegen einen starke Aufwertung ausschloss.

EURHUF



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Volkswirtschaftlicher Snapshot: Ungarn

	2007	2008 (Prognose)	2009 (Prognose)
Reales BIP Wachstum	1,4%	2,3%	3,1%
Arbeitslosenquote	7,9%	–	–
Inflation	8%	4,8%	3,15%
Handelsbilanz (% BIP)	–5,4%	–5,1%	–4,7%
Aktueller Leitzins	7,50%		

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008



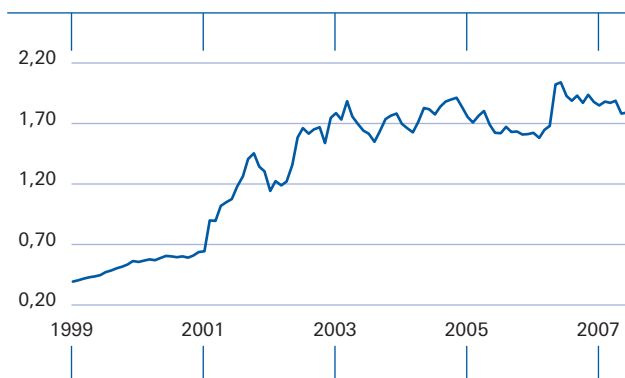
6. Wichtige Währungen

Die Türkische Lira

Wer vor 2006 einen Urlaub in der Türkei machte, musste sich an Geldscheine mit vielen Nullen gewöhnen: 2004 war ein US-Dollar noch ca. 1.350.000 Lira wert. Seit 2006 ist das Zahlungsmittel in der Türkei die Neue Türkische Lira, wobei das Umtauschverhältnis von neuer und alter türkischer Lira genau 1:1.000.000 entspricht. Der internationale ISO-Code hat sich entsprechend von TRL (Alte Türkische Lira) zu TRY (Neue Türkische Lira) geändert. Ab dem 1. Januar 2009 soll dann das Wort ‚Neue‘ nicht mehr notwendig sein, gleichzeitig wird der alte ISO-Code TRL wieder eingeführt.

Der bisherige Verlauf der türkischen Währung hing stark vom hohen Zins- und Inflationsniveau ab. Im Februar 2008 lag das Zinslevel z.B. bei etwa 15%.

EURTRY



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Volkswirtschaftlicher Snapshot: Türkei

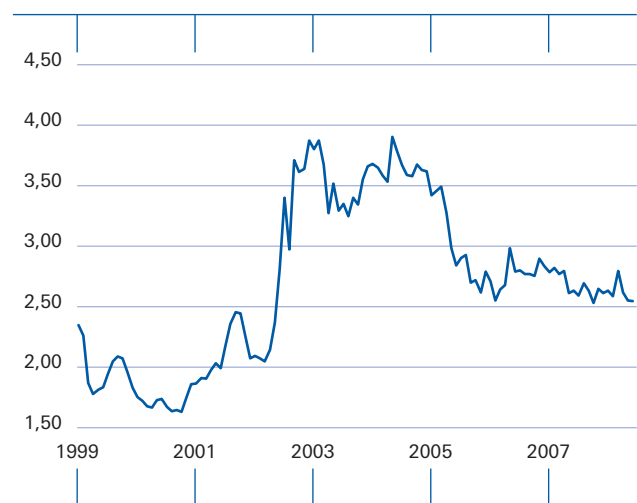
	2007	2008 (Prognose)	2009 (Prognose)
Reales BIP Wachstum	5%	3,75%	4,8%
Arbeitslosenquote	9,9%	9,0%	6,15%
Inflation	8,8%	9,0%	6,2%
Handelsbilanz (% BIP)	-7,5%	-6,2%	-6,2%
Aktueller Leitzins	15,25%		

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Der Brasilianische Real

Am Zuckerhut wurde 1994 bereits zum zweiten Male der Real als offizielle Währung eingeführt. Er war in der Zeit von 1690 bis 1942 schon einmal Währung, wurde dann zunächst vom „Cruzeiro“ abgelöst. Nach einer Währungs-krise 1999 pendelte sich der Wechselkurs 2007 und 2008 zum Euro zwischen 2,50 und 2,80 ein.

EURBRL



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Volkswirtschaftlicher Snapshot: Brasilien

	2007	2008 (Prognose)	2009 (Prognose)
Reales BIP Wachstum	5,4%	4,7%	4,0%
Arbeitslosenquote	9,3%	8,2%	8,0%
Inflation	3,6%	5,3%	4,5%
Handelsbilanz (% BIP)	0,1%	-1,3%	-1,7%
Aktueller Leitzins	12,25%		

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008



6. Wichtige Währungen

Der Russische Rubel

„Der Rubel rollt...“ heißt es immer so schön. Doch welcher rollt denn nun? Seit dem Zerfall der Sowjetunion 1991 brachten die Nachfolgestaaten jeweils eigene Währungen auf den Markt. In Russland jedoch blieb der Rubel als Währung bestehen. Im Zuge einer Währungsreform 1998 wurden 100 „alte“ Rubel durch einen „neuen“ ersetzt. Von Inflation und Währungskrisen gebeutelt hat sich der Rubel seitdem rasch erholt. Ende der 90er trieb der schwache Rubel die Wirtschaft voran und der russische Reichtum an Erdöl, Erdgas und Erzen spülte zusätzlich Geld in die Staatskassen was eine Konsolidierung des Haushalts und eine positive Leistungsbilanz in den letzten Jahren zur Folge hatte. Der Rubel korrelierte in der Vergangenheit stark mit dem Euro und so pendelte der Wert bisher stets um die Marke von 35 Rubel je Euro.

EURRUB



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Volkswirtschaftlicher Snapshot: Russland

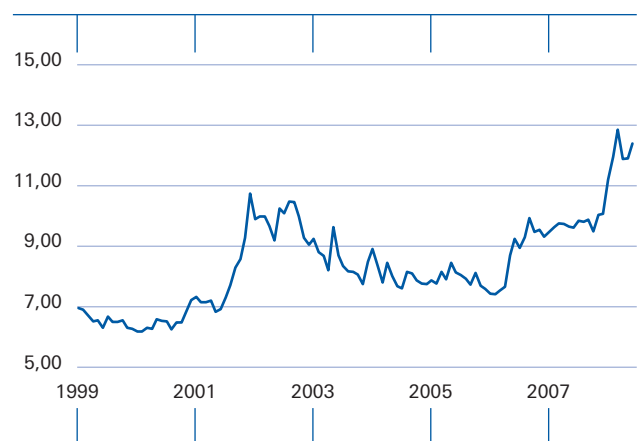
	2007	2008 (Prognose)	2009 (Prognose)
Reales BIP Wachstum	8,1%	7,1%	6,5%
Arbeitslosenquote	6,2%	5,9%	5,9%
Inflation	9%	12%	8,9%
Handelsbilanz (% BIP)	6%	4,3%	1,5%
Aktueller Leitzins	3,5%		

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Der Südafrikanische Rand

1961 ersetzte der Rand das Südafrikanische Pfund. Eine Währungsunion mit Swasiland und Lesotho lässt den Rand in diesen beiden Staaten als zweite offizielle Währung zu. Zwischen 2001 und 2006 war die Währung sehr stabil und gewann gegenüber Euro und Dollar an Wert. Hohe Zinsen lockten ausländisches Kapital ins Land und verteuerten den Rand. Dem derzeit florierenden Handel mit Rohstoffen – vor allem Gold – stehen Sorgen im Zusammenhang mit Inflation, Zinsentwicklung und Problemen im Wachstum gegenüber. Diese Faktoren drücken nach wie vor den Wert der Währung.

EURZAR



Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008

Entwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Volkswirtschaftlicher Snapshot: Südafrika

	2007	2008 (Prognose)	2009 (Prognose)
Reales BIP Wachstum	5,2%	3,65%	3,9%
Arbeitslosenquote	24,3%	25,5%	25,2%
Inflation	7,1%	10,1%	6,0%
Handelsbilanz (% BIP)	-7,3%	-7,7%	-7,5%
Aktueller Leitzins	12%		

Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2008





7. Schluss

„Und was macht der Dollar?“, heißt eines der berühmtesten Bücher von André Kostolany. Der 1999 verstorbene Börsenaltmeister widmete sich darin einem Thema, um das sich viele Mythen und Legenden ranken: Wechselkursspekulationen.

Der Devisenmarkt ist einer der interessantesten, allerdings auch recht komplexen Märkte der Welt. Bisher wurde er von privaten Anlegern weniger beachtet als beispielsweise die Aktienmärkte, jedoch zu unrecht, denn in vielerlei Hinsicht kann er auch für private Anleger reizvoll sein. Es gibt eine Vielzahl von Faktoren, die diesen Markt bestimmen: Zinsen, Inflationsraten, Ereignisse in Politik und in der Wirtschaft, volkswirtschaftliche Zahlen, die Geldpolitik der Zentralbanken oder Regierungen sind nur einige der zahlreichen Einflussgrößen. Ob man nun eine eigene Meinung zu jedem dieser Kriterien hat und seine Anlageentscheidung bis in Letzte selbst fällt oder von einer der vielen Handelsstrategien der Devisenhändler überzeugt ist, wie z.B. der Charttechnik oder der Momentumstrategie und seine Anlageentscheidung darauf abstellt, bleibt jedem Anleger selbst überlassen.

Fakt ist: Währungsgeschäfte haben spezielle Reize, in denen Chancen und Risiken zugleich liegen. Spezifische Eigenheiten dieser Anlageklasse sind beispielsweise:

- Der Devisenmarkt ist der liquideste Markt der Welt. Ein Handelsvolumen von täglich über 3,2 Billionen USD sorgt bei den meistgehandelten Währungspaaren für höchste Preiseffizienz, geringe Spreads und eine hohe Orderausführungsgeschwindigkeit.
- Der Handel der Währungen kennt keine Ruhepause. Durch die Zeitzonen in Asien, Europa und Amerika sind Devisen in der Regel 24 Stunden am Tag, 5 Tage die Woche handelbar.
- Devisen korrelieren geringfügig mit anderen Anlageklassen. Sie können daher nicht nur Spekulationsobjekt sein, sondern auch bei der Diversifikation eines Portfolios eine wichtige Rolle spielen.

Jede Währung weltweit besitzt einen eindeutigen dreistelligen ISO Code. Hier ist eine kleine Auswahl:

ISO-Code	Währung	Untereinheit	Land
ARS	Peso	100 Centavos	Argentinien
AUD	Dollar	100 Cents	Australien
BRL	Real	100 Centavos	Brasilien
CAD	Dollar	100 Cents	Kanada
CHF	Franken	100 Rappen	Schweiz
CLP	Peso	100 Centavos	Chile
CNY	Yuan	10 Jiao	Volksrepublik China
CZY	Krone	100 Haleru	Tschechien
DKK	Krone	100 Øre	Dänemark
EUR	Euro	100 Cent	EU
GBP	Pfund	100 Pence	Großbritannien
HKD	Dollar	100 Cents	Hongkong
HUF	Forint	100 Fillér	Ungarn
INR	Rupie	100 Paise	Indien
ISK	Krone	100 Aurar	Island
JPY	Yen	100 Sen	Japan
KRW	Won	1 Won	Südkorea
MXN	Peso	100 Centavos	Mexiko
NOK	Krone	100 Øre	Norwegen
NZD	Dollar	100 Cents	Neuseeland
PLN	Zloty	100 Groszy	Polen
RUB	Rubel	100 Kopeken	Russland
SAR	Riyal	20 Qirshes	Saudi-Arabien
SEK	Krone	100 Öre	Schweden
SGD	Dollar	100 Cents	Singapur
SKK	Krone	100 Halierov	Slowakei
THB	Baht	100 Satang	Thailand
TRY	Neue Lira	100 Kuruş	Türkei
TWD	Dollar	100 Cents	Taiwan
USD	Dollar	100 Cents	Vereinigte Staaten
VND	Dong	100 Hào	Vietnam
ZAR	Rand	100 Cents	Südafrika

Quelle: International Organization for Standardization, 2008





8. Glossar

Basiswährung

Ein Wechselkurs drückt den Wert der Basiswährung in der notierten Währung aus. Beim Wechselkurspaar EURUSD ist Euro die Basiswährung. Der Wert eines Euros wird in Dollar ausgedrückt. So bedeutet EURUSD 1,50, dass ein Euro – die Basiswährung – \$ 1,50 wert ist. Die Basiswährung ist immer die erste Währung in einem Währungspaar.

Cross Rate

Wechselkurse die sich aus den Wechselkursen anderer Währungspaare ergeben, wie z.B. der Wechselkurs zwischen Schweizer Franken und japanischen Yen, der sich aus den jeweiligen Wechselkursen zum USD ergibt.

Forex

Forex steht für Foreign Exchange Market und ist wie die Begriffe FX Markt oder Währungsmarkt eine der verwendeten Bezeichnungen für den Devisenmarkt.

Future

Ein Future ist ein standardisiertes börsliches Termingeschäft über den Kauf oder Verkauf eines bestimmten Basiswertes zu einem festgelegten Preis an einem bestimmten Datum.

Kassa

Der jeweils aktuelle Wechselkurs zwischen zwei Währungen. Die Beträge werden in der Regel zwei Werkstage nach Geschäftsabschluss den Konten gutgeschrieben.

Notierte Währung

Ein Wechselkurs drückt den Wert der Basiswährung in der notierten Währung aus. Beim Wechselkurspaar EURUSD ist der USD die notierte Währung. Der Wert eines Euros wird in Dollar – der notierten Währung – ausgedrückt. Die notierte Währung ist immer die zweite Währung in einem Währungspaar.

Spotmarkt

Spotmarkt ist eine Bezeichnung für Kassa Markt. Am Spotmarkt gehandelte Währungen werden gewöhnlich zwei Werkstage nach dem Geschäft den jeweiligen Konten gutgeschrieben.

Spotpreis

Ein Spotpreis (Kassakurs) ist der an einem Spotmarkt gehandelte Preis.

Termingeschäft

Bei einem Devisen-Termingeschäft handelt es sich um ein Währungsgeschäft, das erst zu einem bestimmten Termin in der Zukunft erfüllt werden muss. So ist ein Termingeschäft über einen EURUSD-Kauf eine Abmachung zu einer bestimmten Zeit in der Zukunft zu einem vorher festgelegten Wechselkurs (der Terminkurs) Euro gegen US-Dollar zu kaufen.



Wichtige Hinweise

© Deutsche Bank AG 2008. Stand: 14. Juli 2008

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Darstellung wesentlicher Merkmale von Devisen.

Alle Meinungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank AG wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Soweit die in diesem Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernimmt die Deutsche Bank AG für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn sie nur solche Daten verwendet, die sie als zuverlässig erachtet. Alle Kurse und Preise werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse / Preise.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Der Vertrieb in der Broschüre vorgestellter Finanzinstrumente ist in verschiedenen Rechtsordnungen eingeschränkt. Diese Broschüre und die in ihr enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Personen ist untersagt.

100,000 QUESTIONS

Einführung in Wechselkurse, Devisenmarkt und bedeutende Währungen

Produktinformationen

Deutsche Bank AG
X-markets-Team
Große Gallusstraße 10-14
D-60311 Frankfurt am Main

Internet: www.xmarkets.de
Info-Telefon: +49 (0) 69 910 388 07
E-Mail: x-markets.team@db.com