

Jantzen, Günther

Article — Digitized Version

Kurssicherung durch HERMES

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Jantzen, Günther (1971) : Kurssicherung durch HERMES, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 51, Iss. 10, pp. 527-530

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/134317>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Reine Flexibilität ein Unding

Welche Folgerungen lassen sich aus dieser Lage der Dinge ziehen?

In der internationalen Wirtschafts- und Währungspolitik kann kein Land den anderen großen Industrieländern seinen – wenn auch gut gemeinten – Willen aufzwingen. Bestehende internationale Verfahrensregeln (so schlecht sie auch in praxi funktionieren mögen) können erst dann durch bessere ersetzt werden, wenn sie durch Übereinkunft sanktioniert sind.

Patentlösungen der ökonomischen Theorie, wie sie der Zahlungsbilanzausgleich durch flexible Wechselkurse darstellt, können nicht ohne Abstriche auf die Wirklichkeit übertragen werden. Ist die Wirklichkeit, gemessen an den heroischen Annahmen der Theorie, „verschmutzt“, kann auch das Floating nicht anders als „verschmutzt“, d. h. begrenzt, partiell oder reguliert sein. Im übrigen sollte in diesem Zusammenhang beachtet werden, daß sich viele der für größere Wechselkursflexi-

bilität votierenden ökonomischen Fachleute, darunter auch die Mitglieder des Sachverständigenrates, von Anbeginn an für die Einführung einer limitierten Flexibilität (etwa durch Bandbreiten-erweiterung) zumindest für eine längere Übergangszeit ausgesprochen haben.

Reine Flexibilität der Wechselkurse ist also nicht nur nicht praktikabel, sie ist auch wirtschaftspolitisch ein Unding: Außenwirtschaftspolitisch (und ein wenig machiavellistisch) gesehen begibt sich ein Land, dessen Währung auf unerwünscht hohe Aufwertungsraten hinaufgefloatet ist, gegenüber anderen Ländern eines wichtigen Trumpfes im Spiel um die generelle Neufestsetzung der Paritäten. Innenpolitisch droht die Gefahr, daß auch und gerade eine marktwirtschaftlich motivierte wirtschaftspolitische Abstinenz, die dann doch nicht durchgehalten wird, wenn die Umstände (dann oft schlecht vorbereitete und halbherzige) Interventionen erzwingen, das Vertrauen in die Konstanz der Wirtschaftspolitik schwächt.

Kurssicherung durch HERMES

Günther Jantzen, Hamburg

Durch die anhaltende internationale Währungs-krise ist die deutsche Exportwirtschaft einem sehr starken Druck ausgesetzt worden. Eine nachlassende Inlandskonjunktur trifft zudem mit der Unsicherheit im Auslandsgeschäft zusammen. Vor allem Investitionsgüter-Hersteller und exportorientierte Unternehmen werden davon betroffen. Es ist ebenfalls nicht zu verkennen, daß das „floating“, das den Exporteur in den ersten Wochen nach dem 9. Mai 1971 – in Erwartung einer nur vorübergehenden und eng befristeten Episode – nicht arg bedrückte, seit den Nixon-Maßnahmen im August ganz erheblich belastet und in seinen Dispositionen ungewöhnlich behindert. Das gilt ganz besonders für die Masse der mittleren und kleinen Exporteure, die schon infolge der früheren DM-Aufwertung und der Kostensteigerung des vergangenen Jahres nicht auf der

Sonnenseite der internationalen Wirtschaft zu finden sind. Jetzt unterliegen sie mit dem „floating“ einem neuen Risiko, unter dessen Last sie möglicherweise zusammenbrechen können.

Risikoversicherung und Kurssicherung

Gegen die bisherigen Risiken im Exportgeschäft, die – von wenigen Ausnahmen abgesehen – durch Ereignisse im Ausland ausgelöst wurden,

Prof. Dr. Günther Jantzen, 60, ist Direktor des Instituts für Allgemeine Überseeforschung und Vorsitzender des Vorstandes der Stiftung Deutsches Überseeinstitut.

konnte und kann sich der Exporteur bei seiner nationalen Exportkreditversicherung, in der Bundesrepublik bei HERMES, versichern. Der Staat bietet mit HERMES ein Instrument der Absicherung gegen Ereignisse im fremden Bereich. Dabei werden unterschiedliche Risiken erfaßt.

Das seit dem „floating“ so stark in den Vordergrund gerückte „Kurs“-Risiko gehört aber nicht in diese Kategorien. Für dieses Risiko gab und gibt es verschiedene andere Möglichkeiten der Absicherung. Die Fakturierung in DM galt dabei unter den für den deutschen Exporteur gegebenen Bedingungen in den letzten Jahren als die beste Kurssicherung. Voraussetzung war allerdings, daß der Exporteur einen Kunden fand, der gewillt war, dem deutschen Lieferanten mehr Dollar oder Pfund Sterling zu zahlen, wenn dieser die DM-Aufwertung geltend machte. Angesichts der Aufwertungstendenz der DM will sich aber der Käufer in der Regel nicht das Kursrisiko aufbürden und lehnt deshalb DM-Kontrakte ab. Das zwingt den Exporteur, sofern er nicht in einer starken Position ist, zur anderweitigen Kurssicherung. Dazu gehören das Devisentermingeschäft über die Geschäftsbanken, der Ankauf von Auslandswechseln durch die Bundesbank und die Aufnahme von Auslandskrediten.

Gründe für eine Versicherung gegen Kursrisiken

Diese Möglichkeiten der Kurssicherung wurden aber schon bisher als unzureichend und unbefriedigend empfunden, teils wegen der kurzen Fristen und teils wegen der stark ansteigenden Kosten bei Kurssicherungen bis zu zwei Jahren und länger. Kleinen und mittleren Unternehmen, die sich am langfristigen Geschäft beteiligen, stehen auch nicht die Wege offen, wie sie große Unternehmen mit internationalen Beziehungen beschreiten können. Sie haben beispielsweise nicht die Möglichkeit, Gegengeschäfte aufzubauen, die mit einer terminlichen Abstimmung der eingehenden Exportforderungen und der Rückzahlung der Devisenkredite gekoppelt sind.

Das „floating“ hat nunmehr die Problematik der Kurssicherung vollends deutlich gemacht. Als Alternative zur Sicherung des Kurses wurde deshalb der Gedanke einer Versicherung gegen mögliche Kursverluste ins Gespräch gebracht und damit die Frage aufgeworfen, ob eine Abdeckung von Kursrisiken durch HERMES möglich und wünschenswert sei.

Festzuhalten ist, daß eine Versicherung gegen Kursrisiken, wie sie sich z. B. aus dem „floating“ ergeben, auch eine Versicherung gegen die Auswirkungen von Maßnahmen des eigenen Staates und nicht nur gegen Maßnahmen und Verhalten fremder Instanzen ist. Sichert sich nämlich ein

Exporteur bei der HERMES gegen die Wirkungen des „floating“ und damit in gewissem Sinne auch gegen die Politik der Regierung ab, so versichert er sich – die HERMES ist ein bundeseigenes Unternehmen – bei der Regierung selbst.

Keine Subventionierung der Exporteure

Deshalb wird häufig die Frage gestellt, ob nicht die Regierung mit der Gewährung eines besonderen Schutz-Instrumentariums an den Exporteur ihre eigene Währungspolitik ad absurdum führt. Denn der Ausfuhrhändler wird ermutigt, sein Ausfuhrgeschäft beharrlich weiter zu betreiben, ohne sich durch Kursrisiken und die Aussicht auf Währungsverluste darin entmutigen zu lassen. Diese Frage ist zu verneinen! Die Währungspolitik ist eine Sache, die Sicherung vor ungewöhnlichen Risiken eine andere. Die durch das „floating“ bewirkten Kurssteigerungen erklären sich wesentlich aus dem Verhalten der anderen, nämlich jener, die ein „schmutziges floating“ betreiben. Die eigene Wirtschaft gegen die daraus erwachsenden Risiken mit den zur Verfügung stehenden Mitteln abzusichern, erscheint ganz selbstverständlich. Folglich entfällt auch der Vorwurf, daß die Regierung mit der Bereitstellung von Pfafonds oder der Rückstellung von Fonds aus HERMES-Überschüssen, die nicht in den Bundeshaushalt fließen, eine Subventionierung der Exporteure betriebe, wenn diese aufgrund ihrer Kursrisikoversicherung Verluste reklamieren.

Schließlich bleibt noch die Frage, ob die Regierung gegen sich selbst kontrahieren könne. Das vielleicht inzwischen überholte Argument aus Bonn gegen eine Kursrisikoversicherung, man könne nicht Risiken abdecken, die man selbst veranlaßt habe, entkräftet die Exportwirtschaft mit dem Hinweis, daß Bonn bei früheren Gelegenheiten ja selbst die Exportwirtschaft darauf aufmerksam gemacht habe, daß sie sich gegen von der Bundesregierung durch Interventionsmaßnahmen veranlaßte Risiken (Rhodesien-Embargo) bei der HERMES durch Versicherung des Fabrikationsrisikos abschirmen könne. Kontrahierte also der Bund in dem Embargofall gegen sich selbst, ohne dies als so ungewöhnlich zu empfinden, wie es damals die Wirtschaft tat, dann – so Stimmen aus der Wirtschaft – muß der Bundesminister für Wirtschaft und Finanzen dies auch jetzt gelten lassen.

Manche Exporteure erinnern auch daran, daß nach der DM-Aufwertung die dadurch entstandenen Mindererlöse der Landwirtschaft nicht zugemutet wurden und damit mehr oder weniger ein Anspruch der Währungsgeschädigten an den Staat anerkannt wurde. Selbstverständlich gehen die Exporteure nicht soweit, eine derartige Einkommenssicherung oder die Übernahme aller

Risiken durch den Staat zu verlangen. Ihr Wunsch bezieht sich nur auf die Absicherung von einigen Risiken. Sie möchten die Risiken des internationalen Geschäftes in ihrer Gesamtheit betrachtet wissen und dementsprechend das „Kursrisiko“ nicht – wie bisher – aus der HERMES-Kategorie ausgesondert sehen.

Kursrisikoversicherung in anderen Ländern

Bei der Überlegung, ob und wie HERMES eine Kursrisikoversicherung in ihren Funktions- und Leistungsbereich einbeziehen will, ergibt sich die Frage nach dem Verhalten vergleichbarer Exportkreditversicherungsgesellschaften. Bisher praktizieren nur die Niederlande und Frankreich im Rahmen ihrer Systeme eine Risikoabsicherung gegen Wechselkursveränderungen.

In den Niederlanden, wo die „Kurssicherung“ bisher wie in der Bundesrepublik vor allem durch private Devisentermingeschäfte erfolgte, gibt es die Möglichkeit der „Risikoversicherung“ unter bestimmten Voraussetzungen. Es muß sich erstens um konvertible Währungen handeln. Zweitens ist

der Risikofall nur bei einer offiziellen Paritätsänderung gegeben, so daß Auswirkungen des „floating“ nicht erfaßt werden. Drittens besteht die Auflage, daß nur dann versichert werden kann, wenn Devisentermingeschäfte nicht zu realisieren sind. Schließlich kommt hinzu, daß eine Kursrisikoversicherung nur unter der Bedingung angenommen wird, daß gleichzeitig die anderen Risiken – das politische und wirtschaftliche – versichert werden. Diese starken Einengungen haben wohl dazu geführt, daß von der Möglichkeit nur wenig Gebrauch gemacht worden ist. Das gleiche soll auch für die staatliche französische Gesellschaft COFACE zutreffen, deren Bedingungen den niederländischen ähneln. Experten sind deshalb der Meinung, daß die Kursrisikoversicherung dort „weitgehend auf dem Papier steht“.

Das Beispiel der Niederlande und Frankreichs braucht allerdings nicht abzuschrecken. Einmal haben sich die Verhältnisse in der jüngsten Zeit geändert, zum anderen gibt es wesentliche Unterschiede in der Struktur der Außenwirtschaft, die es nicht angebracht erscheinen lassen, jede

VERÖFFENTLICHUNGEN DES HWWA-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG-HAMBURG

PORTFOLIO-KAPITALEXPORTE UND ZAHLUNGSBILANZ

von Hans-Eckart Scharrer

Der bedeutende deutsche Kapitalexport der letzten Jahre wird von der Bundesregierung nicht zuletzt aus zahlungsbilanzpolitischen Erwägungen begrüßt. Die vorliegende Studie leistet einen umfassenden Beitrag zur Quantifizierung der Wirkungen, die vom internationalen Effektengeschäft auf die Zahlungsbilanz der Gläubigerländer ausgehen. Nach einer kritischen Darstellung der klassischen analytischen Ansätze werden die Nettowirkungen sowohl von einmaligen Transaktionen als auch von Investitionsströmen in Abhängigkeit vom Transaktionstyp und von den reservepolitischen Verhaltensweisen der Schuldnerländer abgeleitet.

Oktav, 242 Seiten, 1970, DM 34,—

V E R L A G W E L T A R C H I V G M B H - H A M B U R G

Neuerung mit dem Hinweis auf Frankreichs Erfahrungen abzulehnen.

Vorschlag der EG-Kommission

Die EG-Kommission in Brüssel scheint die Aktualität des Problems gespürt zu haben. Von ihr liegt ein Vorschlag zur Harmonisierung der Kursrisikoversicherungen vor.

Danach ist die Kursrisikoversicherung

auf Exportgeschäfte mit Drittländern und für Forderungen in Dollar, Pfund Sterling und Schweizer Franken zu beschränken, sofern es nachweislich nicht möglich ist, in der Währung eines Mitgliedstaates zu fakturieren;

zeitlich zu befristen bis zu höchstens 15 Jahren und nur bei kurzfristig voraussehbarem Risiko zu gewähren unter dem Vorbehalt, daß etwaige Kursgewinne vom Versicherungsnehmer zurückzuzahlen sind. Der Versicherer soll aber Kursgewinne und -verluste nur übernehmen, wenn die Differenz zwischen garantiertem Kurs und Umrechnungskurs der eingehenden Forderungen 3% und mehr beträgt;

mit einer Prämie von 0,8% im Jahr durchzuführen.

Im einzelnen sieht der EWG-Vorschlag noch vor, daß es sich um Geschäfte im Rahmen einer Zusammenarbeit von Unternehmen der EWG handeln soll, eines sonstigen Vorhabens im Interesse der Gemeinschaft oder in Wirtschaftszweigen, in denen besondere Wettbewerbsverhältnisse eine Garantie berechtigt erscheinen lassen. Versicherungsnehmer können in der EWG niedergelassene Gesellschaften im Sinne des Art. 58 EWG-Vertrag und Staatsangehörige der Mitgliedstaaten sein.

Erweiterung des HERMES-Instrumentariums

Der Weg zu der angestrebten Harmonisierung ist aber weit, und ob die Vorschläge der EG-Kommission den Erfordernissen der vielen kleinen und mittleren Exportfirmen Deutschlands gerecht werden, die sich gegenwärtig dagegen wehren, von währungspolitischen Maßnahmen betroffen zu werden, ist zudem fraglich. Immerhin geben die Vorschläge den Anstoß zu einer Erweiterung des HERMES-Instrumentariums und seiner Nutzbarmachung für die an sich strukturell gesunde deutsche Exportwirtschaft.

Die Überlegungen zur Einbeziehung in die HERMES-Funktionen sollten mit dem vorausschaubaren Volumen der in Deckung zu nehmenden Geschäfte beginnen. In Frage kommen mittel- und längerfristige Transaktionen. Einer den Wirtschaftszweigen folgenden Selektion – in der bisherigen Erörterung war gelegentlich von Sonder-

regelungen für die Wertindustrie die Rede – sollte dagegen nicht das Wort geredet werden.

Immerhin sollte man zwischen den Geschäften unterscheiden, die bisher auch bei der HERMES versichert wurden, und solchen, die möglicherweise nur wegen des Kursrisikos HERMES ange-dient werden. Bei grober geografischer Unterscheidung fallen dabei die Europageschäfte aus. Bei ihnen wurde auch jetzt – unter dem Druck des „floating“ – das Kursrisiko weniger stark empfunden. Es bleiben die lang- und mittelfristig finanzierten Geschäfte nach Übersee. Ihr Volumen wird sehr unterschiedlich geschätzt, vor allem weil noch keine Klarheit vorliegt, in welchem Umfange Kontrakte auszuschließen sind, weil andere Absicherungsmöglichkeiten – z. B. Durchsetzung der DM-Fakturierung – eine Kursrisikoversicherung überflüssig machen. Schätzungen der oberen Grenze differieren zwischen 10–15 Mrd. DM.

Neue Überlegungen – neue Formen?

Denkbar ist, daß HERMES nicht darauf bestehen wird, das Kursrisiko nur in Verbindung mit dem politischen und dem K-T (Konvertierungs- und Transfer-)Risiko in Deckung zu nehmen. Möglich ist jedoch, daß neue Überlegungen auch zu neuen Formen der Pauschalversicherung führen. Mit Rücksicht auf die Kosten waren deutsche Versicherungsnehmer bislang zurückhaltender als z. B. ihre britischen Kollegen. HERMES hat des öfteren darauf hingewiesen, daß die ihm entgegengehaltenen „besseren“ Bedingungen der „Export Credit Insurance“ auf der stärkeren Versicherungsbereitschaft der britischen Wirtschaft und dem sich daraus erklärenden höheren Prämienaufkommen beruhten.

Wie dem auch sei, das „floating“ hat Überlegungen zum HERMES-Instrumentarium in Gang gesetzt. Das gilt auch für die Überschüsse, die bislang sang- und klanglos in den Bundestopf wanderten. Sollten sie nicht HERMES zum Aufbau von Fonds belassen werden im Hinblick auf neue erweiterte Aufgaben? Dem „Finanzminister“ Schiller wird der „Wirtschaftsminister“ Schiller wohl plausibel machen, daß Anpassungen an währungspolitische Wandlungen unumgänglich sind. Ein Überblick über die Kosten fehlt zwar, aber der im EWG-Vorschlag genannte Satz für eine Kursrisikoversicherung von 0,8% erscheint realistisch. Ob man neben dem HERMES-Instrument noch als ergänzende und flankierende Maßnahme der reinen Kurssicherung die Realisierung eines besonderen Instituts ins Auge fassen soll, das als Gemeinschaftsorganisation der Banken und der Exportwirtschaft Währungskredite aufnehmen kann, um sie an Exporteure zu vermitteln, scheint dagegen im Augenblick eine müßige Überlegung zu sein.