

Reszat, Beate

Article — Digitized Version

## GOFFEX - wozu eine neue spekulative Börse?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Reszat, Beate (1987) : GOFFEX - wozu eine neue spekulative Börse?,  
Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 67, Iss. 12, pp. 615-618

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136348>

**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.*

Beate Reszat

## GOFFEX – Wozu eine neue spekulative Börse?

*Die jüngsten Turbulenzen an den internationalen Wertpapier- und Devisenmärkten haben Zweifel an den Plänen für eine deutsche Futures- und Optionsbörse laut werden lassen. Ist eine solche Börse notwendig?*

**G**OFFEX steht für „German Options and Financial Futures Exchange“. Im Gespräch ist die Einführung einer zentralisierten Computerbörse, die um die Jahreswende 1989/90 ihre Tätigkeit aufnehmen soll<sup>1</sup>. An ihr würden zunächst Optionen und in einem zweiten Schritt dann auch Terminkontrakte gehandelt werden. Vorbild hierfür ist die schweizerische SOFFEX (Swiss . . .), die im März 1988 den Handel mit Optionen für zunächst elf Titel – vier Bankaktien, zwei Versicherungswerte und fünf Industriewerte – aufnehmen soll<sup>2</sup>. Da für die Installation einer deutschen Terminbörse umfangreiche Vorbereitungen und Gesetzesänderungen notwendig wären, wird mit einer Anlaufphase von 1½ bis 2 Jahren zu rechnen sein, so daß – soll der diskutierte Zeitplan eingehalten werden – jetzt der Moment gekommen ist, sich über das Für und Wider einer solchen Börse und deren Ausgestaltung im einzelnen klar zu werden.

Finanz-Futures sind standardisierte börsengehandelte Terminkontrakte, deren Einzelheiten wie Kontraktgröße und Fälligkeitszeitpunkte mit Ausnahme des Kontraktpreises für alle Marktteilnehmer identisch sind. Seinen Anfang nahm der Handel mit Finanz-Futures 1972 mit der Gründung des International Money Market (IMM) in Chicago, der zunächst Devisenterminkontrakte in acht Währungen anbot<sup>3</sup>. Zunehmende Zins- und Wechselkurschwankungen schufen dann gerade in den 80er Jahren für diese und andere Börsen immer neue Anreize, die verschiedensten Absicherungs- (und Spekulations-)instrumente zu entwickeln. Heute lassen sich allgemein vier Arten von Finanz-Futures unterscheiden: Zinsterminkontrakte, Devisenterminkontrakte, Index- und Edelmetallkontrakte<sup>4</sup>.

Das mit Abstand wichtigste Instrument sind mittlerweile die Zins-Futures. Sie beinhalten den Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers zu einem zukünftigen Zeitpunkt und dienen, je nach Intention, dem Schutz vor oder der Ausnutzung von Zinsschwankungen. Ein Rück-

gang der Zinsen ist dabei jeweils von einem Preisanstieg der betreffenden Futures-Kontrakte begleitet und umgekehrt. Damit erhalten die Marktteilnehmer die Möglichkeit, durch einen Leerkauf oder -verkauf der jeweiligen Titel aus Zinsschwankungen Gewinne zu erzielen oder mit Hilfe derartiger Kontrakte bestehende Zinsrisiken auszuschalten und sich beispielsweise für eine zukünftige Kreditaufnahme oder Geldmarktanlage durch den Aufbau einer gegenläufigen Terminposition den heutigen Zins zu sichern<sup>5</sup>.

Andere Futures-Kontrakte funktionieren nach dem gleichen Prinzip. Besondere Aufmerksamkeit erregten in jüngster Zeit die Index-Futures. Gegenstand des Kontraktes ist hier ein Aktienindex, also ein Wert, der sich aus der gewichteten Summe der Preise von Hunderten von Aktien errechnet<sup>6</sup>. Mit Hilfe derartiger Kontrakte werden beispielsweise Vermögensverwalter in die Lage versetzt, sich vor Kurseinbrüchen an den Wertpapierbörsen zu schützen.

Im Gegensatz zu herkömmlichen Kassageschäften ist auf den Futures-Märkten die Erfüllung durch Lieferung selten bezweckt. Für gewöhnlich wird ein Kontrakt vor Fälligkeit durch Kauf oder Verkauf eines zweiten, entsprechend gegenläufigen glattgestellt. Die Abrechnung aller an der Börse getätigten Geschäfte erfolgt über ein „Clearing House“<sup>7</sup>. Technisch gesehen werden hierzu die Verträge, die im Laufe eines Tages zwischen den

<sup>1</sup> Siehe Rolf-E. B r e u e r : Eine deutsche Terminbörse darf keine Utopie bleiben, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Heft 18, 1987, S. 21-24.

<sup>2</sup> Vgl. zu den Einzelheiten o. V.: Startschuß fällt im März 1988, in: Handelsblatt, 15. 9. 1987.

<sup>3</sup> Vgl. speziell zu den Devisen-Futures Beate R e s z a t : Devisenkursicherung und Währungsspekulation, HWWA-Report Nr. 73, Hamburg 1987, S. 13 ff.

<sup>4</sup> Siehe auch D. B r a n d , H.-D. M e i n e c k e : Neue Instrumente an den internationalen Finanzmärkten, in: Finanzberater, Beilage zu Betriebsberater, Heft 30, 1987, S. 9.

<sup>5</sup> Vgl. z. B. Dieter W e r m u t h , W a l t e r O c h y n s k i : Strategien an den Devisenmärkten, Wiesbaden 1984, S. 137 f.

<sup>6</sup> So basiert beispielsweise der NYSE-Index auf dem Durchschnittspreis von mehr als 1500 Aktien. Vgl. Eberhard G a u l : Zum Handel gehört ein gutes Nervenkostüm, in: Handelsblatt, 21. 2. 1985. Der in den USA am meisten gehandelte Index ist der Standard & Poor's Index von 500 führenden amerikanischen Aktien. Siehe auch o. V.: Futures-ology, in: The Economist, 31. Oktober 1987, S. 87 f.

*Dr. Beate Reszat ist Mitarbeiterin in der Abteilung Internationale Finanzen, Wirtschaftsbeziehungen zwischen Industrieländern im HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg.*

Börsenmitgliedern geschlossen wurden, am Tagesende in ihre Bestandteile aufgelöst, und das Clearing House stellt für jede der beiden Vertragsparteien die Gegenposition: Es wird also für den Käufer zum Verkäufer und für den Verkäufer zum Käufer. Damit übernimmt es dann auch im weiteren Verlauf die alleinige Haftung für die Erfüllung des Kontraktes.

Gewinne und Verluste aus Kurs- bzw. Kontraktpreisänderungen werden täglich ermittelt und abgerechnet (daily settlement). Um Verluste abzudecken, die sich aus Variationen des Kontraktpreises ergeben können, ist für jede gehaltene Position eine Sicherheit (margin) auf ein entsprechendes Konto zu leisten. Wird für die Position am Ende des Tages ein Gewinn festgestellt, so wird dieser dem Sicherheitskonto gutgeschrieben. Entsprechend sind aber auch eintretende Verluste von diesem Konto zu begleichen. Wird das Sicherheitsguthaben dadurch aufgezehrt, gibt es eine Nachschußpflicht.

### Optionen

Im Gegensatz zu einem Futures-Kontrakt ist eine Option ein Instrument, das Käufern und Verkäufern unterschiedliche Rechte und Pflichten auferlegt. Ein Optionskontrakt gibt je nach Ausgestaltung dem jeweiligen Inhaber das Recht – nicht aber die Verpflichtung –, das betreffende Finanzinstrument zu einem zukünftigen Zeitpunkt oder innerhalb eines Zeitraumes per Kasse (oder, bei Optionen auf Futures-Kontrakte, per Termin) zu einem im voraus vereinbarten Preis zu kaufen oder zu verkaufen<sup>8</sup>. Für dieses Recht zahlt der Optionskäufer, unabhängig davon, ob er es tatsächlich ausübt, dem Verkäufer – auch Stillhalter genannt – eine Prämie.

Optionsprämien berechnen sich im Grundsatz nach zwei Faktoren, dem inneren Wert und dem Zeitwert der Option<sup>9</sup>. Der innere Wert ist gleich der Differenz zwischen dem Kassapreis des betreffenden Finanzinstruments und dem Ausübungspreis der Option. Er gibt an, welcher Gewinn sich mit der Option erzielen ließe, wenn sie sofort ausgeübt würde. Der Zeitwert dagegen bestimmt sich aus der Preis- oder Kursvariabilität des zugrundeliegenden Finanzinstruments und der (Rest)-Laufzeit der Option. Er beschreibt, in welchem Maße eine Preis- oder Kursänderung während der Laufzeit zugunsten des Halters erwartet werden darf. Je weiter der Preis steigen muß, bis die Ausübung der Option mit Gewinn verbunden ist, desto niedriger ist im Grundsatz die Prämie.

<sup>7</sup> Vgl. zu den Einzelheiten der Organisation von Terminbörsen auch Karl J. T. W a c h : Der Terminhandel in Recht und Praxis, Köln 1986, S. 19 ff.

<sup>8</sup> Siehe zu börsengehandelten Optionen im einzelnen z. B. Mark P o w e r s : Inside the Financial Futures Markets, New York 1984, S. 321 ff.

Der Börsenhandel mit Optionen ähnelt stark dem Futures-Handel. Ein wesentlicher Unterschied besteht darin, daß Optionskäufer keine Sicherheitsmarge unterhalten müssen und entsprechend auch keiner Nachschußpflicht unterliegen: Das erklärt sich daraus, daß ihr Risiko ja auf die Optionsprämie begrenzt ist<sup>10</sup>. Zu unterscheiden ist zwischen Amerikanischen und Europäischen Optionen. Mit einer Amerikanischen Option kann der Inhaber sein Optionsrecht über den gesamten Zeitraum bis zum Verfalltag ausüben; bei einer Europäischen Option ist ihm dies nur zu einem Zeitpunkt, eben dem Verfalltag, möglich.

Optionen stellen im Vergleich zu Futures das flexiblere Instrument dar. Gleichzeitig sind sie aber auch die teurere Alternative. Zu Absicherungszwecken erweisen sie sich vor allem dann von Vorteil, wenn entweder der Kassapreis des zugrundeliegenden Finanzinstruments besonders starken Schwankungen ausgesetzt ist, die bei einem Futures-Kontrakt ständige Nachschußpflichten mit sich brächten, oder wenn der Markt im Grunde eindeutig in eine Richtung tendiert, eine „Trendwende“ – so unwahrscheinlich sie auch sein mag – aber verhängnisvoll wäre, oder aber wenn die Unsicherheit über Art und Höhe der zu sichernden Position besonders groß ist<sup>11</sup>.

Welche Gründe sprechen dafür, den Börsenhandel mit Finanz-Futures und Optionen auch in der Bundesrepublik zuzulassen? An erster Stelle steht hier das Argument, die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland zu erhalten. Für deutsche Aktien- und Rentenwerte gibt es bislang praktisch keine Möglichkeit einer Absicherung gegen Zins- und Kursrisiken. Befürchtet wird, daß wenn ausländische Konkurrenzmärkte derartige Möglichkeiten erst einmal anbieten, sich auch der Kassahandel mit deutschen Wertpapieren zu einem Teil dorthin verlagern wird<sup>12</sup>. Dem möchte man zuvorkommen.

Finanz-Futures und Optionen erweisen sich aber nicht nur mit Blick auf einzelne, risikobehaftete Positionen, sondern auch im Gesamtzusammenhang eines Finanzmanagements von großem Nutzen. Sie erweitern generell die Diversifikationsmöglichkeiten und erlauben so eine flexiblere und kostengünstigere Gestaltung des Aktiv- und Passivgeschäfts<sup>13</sup>. Unternehmen, die an den

<sup>9</sup> Vgl. auch Beate R e s z a t , a.a.O., S. 20 f.

<sup>10</sup> Siehe Mark P o w e r s , a.a.O., S. 323.

<sup>11</sup> Vgl. speziell für Währungsoptionen hierzu auch Beate R e s z a t , a.a.O., S. 44 f.

<sup>12</sup> Vgl. Rolf-E. B r e u e r : Für eine deutsche Options- und Futures-Börse, in: Die Bank, Heft 7, 1987, S. 367 ff.

<sup>13</sup> Siehe auch o. V.: „GOFEX“, in: BHF-Bank: Wirtschaftsdienst Nr. 1506, 15. 10. 1987.

Gebrauch derartiger Instrumente gewöhnt sind, dürften damit deutliche Vorteile gegenüber anderen haben.

Die genannte Flexibilität ist allerdings nur dann gewährleistet, wenn die Märkte eine entsprechende Tiefe aufweisen, d. h. wenn es im allgemeinen reibungslos gelingt, für ein Geschäft einen Marktpartner zu finden, ohne daß der eigene Transaktionswunsch selbst größere Preisbewegungen auslöst. Diese Tiefe kann in der Regel nicht allein durch Akteure mit Sicherungsbedarf erreicht werden. Dazu ist es notwendig, daß Spekulanten und Arbitrageure – also Händler, die aus Kursunterschieden für ein und dasselbe Instrument auf verschiedenen Märkten oder zu verschiedenen Zeiten risikolose Gewinne erzielen – hier ebenfalls in Erscheinung treten. Das erklärt, warum Terminbörsen in aller Welt die private Spekulation auch kleinerer Anleger ausdrücklich begrüßen und, z. B. durch niedrige Kontrakthöhen, besondere Anreize dafür schaffen.

Gerade an der Rolle der Spekulation auf diesen Märkten aber scheiden sich die Geister. Gegner einer deutschen Terminbörse geben zu bedenken, daß sich durch sie die Variabilität von Zinsen und Kursen womöglich noch erhöhen könnte. Nun ist die Frage, ob die Spekulation an Terminbörsen stabilisierend oder destabilisierend wirkt, so alt wie diese Börsen selbst, ohne daß je eine eindeutige Antwort darauf gefunden wurde<sup>14</sup>. Für die Zulassung des Futures- und Optionshandels in der Bundesrepublik ist sie auch von eher untergeordneter Bedeutung:

Bei dem im internationalen Vergleich bescheidenen Handelsvolumen, das eine solche Börse selbst nach erfolgreicher Einführung erreichen wird, dürften davon kaum nachhaltige Wirkungen auf das Finanz- und Währungsgeschehen ausgehen. Und angesichts der weltweiten Interdependenz der Märkte und der Rolle der D-Mark als internationale Anlage- und Reservewährung kann es für die Bundesrepublik nicht darum gehen, mit der Entscheidung für oder gegen eine Terminbörse Zins- und Kursschwankungen losgelöst von allen Entwicklungen im Ausland niedrig halten zu wollen, sondern nur darum, deutschen Unternehmen und all jenen, die auf D-Mark lautende Aktiva oder Passiva haben, die Möglichkeit zu geben, sich vor derartigen Schwankungen zu schützen.

Eine andere Frage ist, ob nicht durch bestimmte Formen des Terminhandels Störungen im Finanzgefüge hervorgerufen oder verstärkt werden. Mit zunehmender „Computerisierung“ der Börsen und einem damit einhergehenden Wandel in dem Verhalten bestimmter Gruppen von Marktteilnehmern wurden in den letzten Jahren immer mehr Bedenken gerade in dieser Hinsicht

laut. Nach der jüngsten Krise an den internationalen Wertpapierbörsen sind nun vor allem zwei Handelsformen, die ohne den Einsatz der EDV nicht denkbar wären, verdächtig, in hohem Maße destabilisierend zu wirken: der Programmhandel und die „Portfolio-Insurance“. Beide betreffen die Index-Futures.

### Programmhandel

Der Programmhandel ist eine Form der Arbitrage zwischen Wertpapierkassa- und Terminmärkten mit dem Ziel, von auftretenden Diskrepanzen in der Preisentwicklung auf diesen Märkten zu profitieren. Das kann beispielsweise dadurch geschehen, daß, sobald ein Futures-Kontrakt nach Ansicht der Marktteilnehmer mit ungerechtfertigt hohem Abschlag gegenüber den Kassakursen der betreffenden Aktien gehandelt wird, die Marktteilnehmer Index-Futures kaufen – dadurch steigt der Preis der Futures-Kontrakte – und gleichzeitig die jeweiligen Titel per Kasse verkaufen, was tendenziell den Kassakurs senken dürfte.

Um aus solchen Transaktionen Gewinne zu erzielen, ist es notwendig, die Preisentwicklungen an den Kassa- und Terminbörsen fortlaufend zu beobachten und miteinander zu vergleichen. Aufgrund der großen Zahl der Aktien, die durch einen Index repräsentiert werden, kann eine solche Auswertung nur mit Hilfe von Computern geschehen. Stößt der Computer auf Arbitragemöglichkeiten, so zeigt das entsprechende Programm dies dem Händler an und jener kann dann – muß aber nicht – die erforderlichen Kauf- oder Verkaufsaufträge geben. Risikolos ist diese Form der Arbitrage nur, wenn es gelingt, die Orders sofort ausgeführt zu bekommen, und zwar auf beiden Märkten zugleich und ohne daß sie selbst von den eigenen Kurswirkungen noch betroffen werden<sup>15</sup>. Am „Schwarzen Montag“ dieses Jahres z. B. sah sich die Chicagoer Terminbörse gezwungen, ihren Handel mit Index-Futures einzustellen, nachdem die Abwicklung an der New Yorker Aktienbörse ins Stocken geraten war und niemand mehr wissen konnte, zu welchen Kassakursen ein Arbitragegeschäft letztendlich ausgeführt werden würde<sup>16</sup>.

Aber bereits vor dem 19. Oktober versetzte der Programmhandel Marktteilnehmer und -beobachter zeitweilig in Angst und Schrecken, und zwar unter dem Stichwort „Triple Witching Hour“. Mit der „dreifachen Hexenstunde“ wird ein eher technisches Phänomen be-

<sup>14</sup> Vgl. in jüngster Zeit dazu beispielsweise David M. Newbery: *When Do Futures Destabilize Spot Prices?*, in: *International Economic Review*, Vol. 28, Nr. 2, Juni 1987, S. 291 f.

<sup>15</sup> Siehe William J. Brodsky: *Demystifying Stock Index Products*, in: *Chicago Mercantile Exchange: Market Perspectives*, September 1987, S. 3.

<sup>16</sup> Siehe beispielsweise o. V.: *Taking stock*, in: *The Economist*, 31. Oktober 1987, S. 14.

zeichnet, das sich an vier Tagen im Jahr gezeigt hat, wenn Index-Futures und -Optionskontrakte gleichzeitig fällig wurden und es, ausgelöst durch Arbitragegeschäfte, während der letzten Minuten des Handels an der New Yorker Aktienbörse zu starken Umsatzsteigerungen und hektischen Kursausschlägen kam. Obwohl diesem Phänomen mittlerweile durch ein geändertes Börsenabwicklungsverfahren begegnet wird<sup>17</sup>, hat es Schaden genug angerichtet, indem es seinen Teil zu dem allgemeinen Mißtrauen gegenüber den Terminbörsen beitrug. Festzuhalten ist jedoch auch, daß Arbitragegeschäfte für sich genommen nicht destabilisierend wirken können. Die nach dem 19. Oktober häufig geäußerte Ansicht, der Programmhandel sei mitverantwortlich für den rapiden Kursverfall gewesen, ist insofern nicht berechtigt.

### Portfolio-Insurance

Etwas anders ist die Portfolio-Insurance zu beurteilen. Im Gegensatz zu dem Programmhandel ist sie keine Arbitrage-, sondern eine Hedging-Strategie mit Index-Kontrakten<sup>18</sup>. Mit einer solchen Strategie soll der Wert eines Portfolios bei auf breiter Front sinkenden Aktienkursen geschützt werden. Dazu werden mit Hilfe von Computerprogrammen Index-Futures verkauft, sobald die Kurse zu sinken beginnen.

Portfolio-Insurance gewinnt vor allem für institutionelle Anleger zunehmend an Bedeutung. Allerdings gibt es Bedenken, daß gerade diese Strategie geeignet sei, einen einsetzenden Rückgang der Kurse noch zu verstärken und – da ein daraufhin sinkender Kurs der Aktien das Signal für weitere Verkäufe gibt, die wiederum den Kurs drücken – letztendlich eine abwärts gerichtete Preisspirale auszulösen<sup>19</sup>.

Dies gilt allerdings auch für jede andere Strategie, die ein Investor statt dessen bei sinkenden Kursen anwenden würde<sup>20</sup>. Würde er beispielsweise eine Put-Option kaufen, müßte er einem Stillhalter eine Prämie zahlen und würde dafür das Recht erwerben, ihm seine Aktien zu einem festen Kurs zu verkaufen. Werden infolge sinkender Kassakurse plötzlich verstärkt Put-Optionen nachgefragt, würden sich nur bei steigenden Prämien genügend Optionsverkäufer bereitfinden, das Kursrisiko zu übernehmen. Diese wiederum würden versuchen, sich durch geeignete Kurssicherungsmaßnahmen zu schützen. Dadurch würden die Aktienmärkte in

jedem Fall berührt. Ähnliches gilt, wenn aufgrund der steigenden Prämien die Optionsnachfrager auf eine herkömmliche Absicherung mit Hilfe von Futures-Kontrakten ausweichen: Ein Leerverkauf der betreffenden Titel drückt tendenziell den Preis der Kontrakte, was wiederum über die Arbitrage auf die Kurse an den Aktienbörsen wirkt.

Letztlich ist die Portfolio-Insurance nur eine verfeinerte Form von „Stop-Loss-Order“. Gibt es keine Futures-Märkte, so ist die simple „Stop-Loss-Order“, d. h. der vorherige Auftrag, bei einsetzenden Kursrückgängen sofort zu verkaufen, die einzige Möglichkeit, Verlustrisiken zu begrenzen. Diese Strategie der Risikobegrenzung wirkt auf die Aktienmärkte jedoch in noch stärkerem Maße destabilisierend als der Versuch, sich bei einer beginnenden Abwärtsbewegung über Termingeschäfte abzusichern.

Weder der Programmhandel noch die Portfolio-Insurance stellen also letztlich ein grundsätzliches Problem der Terminbörsen dar. Im Gegenteil: Die Portfolio-Insurance ist als eine unter mehreren denkbaren Sicherungsstrategien im Prinzip als erwünscht zu betrachten, da in der Absicherung von Wirtschaftsaktivitäten gegen Kursschwankungen ja der eigentliche Zweck einer solchen Börse gesehen wird. Der Programmhandel wiederum erfüllt – wie jede Form der Arbitrage – eine im Grunde unentbehrliche Funktion für die Börsen. Nicht nur erhöhen Arbitrage-Aktivitäten das Handelsvolumen sowohl auf den Kassa- als auch auf den Terminmärkten, tragen also zu der erforderlichen Markttiefe bei, sie sind zudem das Bindeglied, das einen funktionierenden Preisbildungsmechanismus gewährleistet und sicherstellt, daß die Preise auf beiden Arten von Märkten in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen. Das schließt nicht aus, daß diese Form des Handels bei unruhigem Marktgeschehen durch die Flut der Aufträge, die damit einhergeht, bislang noch erhebliche Kapazitätsengpässe für die Kassabörsen mit sich bringt. Doch dürfte sich für derartige technische Probleme längerfristig eine Lösung finden lassen.

Für GOFFEX ist das alles noch Zukunftsmusik. Hier geht es zunächst noch nicht um so vergleichsweise komplizierte Instrumente wie die Index-Futures, sondern nur darum, einen ersten Schritt zu tun, um auch im D-Mark-Bereich eine Absicherung gegen Zins- und Kursschwankungen zu ermöglichen. Wie die jüngste Krise an den Wertpapier- und Devisenmärkten wieder gezeigt hat, kann sich die Bundesrepublik nicht von dem internationalen Finanzgeschehen abkoppeln. Um so dringender erscheint es angesichts weltweit zunehmender Unsicherheiten geboten, D-Mark-Anleger, -Schuldner und -Gläubiger nicht länger schutzlos zu lassen.

<sup>17</sup> Vgl. auch William J. Brodsky, a.a.O., S. 5.

<sup>18</sup> Siehe dazu im einzelnen beispielsweise Daniel Wyder: Risikomanagement durch Portfolio-Insurance, in: Neue Zürcher Zeitung, 24. 6. 1987.

<sup>19</sup> William J. Brodsky, a.a.O., S. 5.

<sup>20</sup> Vgl. auch o. V.: Futures-ology, a.a.O., S. 88.