

Derivate aus der Sicht einer Rating-Agentur

Warnende Worte der Fachleute von Moody's

Derivate sind durchaus geeignete Instrumente, um Risiken zu begrenzen. Sie bergen auch Gefahren. Diese gehen in erster Linie von der geringen Transparenz, von falschen Anreizstrukturen und von möglicherweise falschen theoretischen Grundannahmen aus.

ti. Derivative Produkte wie Swaps, Optionen und Futures gehören an den Finanzmärkten seit Jahrzehnten zum Rüstzeug gewiefter Akteure, die sie entweder zur *Absicherung* eingegangener Positionen oder als *Spekulationsvehikel* einsetzen. Die starke Ausbreitung und die zunehmende Komplexität dieser Instrumente, die zum Phänomen der neunziger Jahre werden könnten, haben neben den Regulatoren und Aufsichtsbehörden auch die *Rating-Agenturen auf den Plan* gerufen. In einer unlängst erschienenen Publikation versucht die amerikanische Rating-Agentur Moody's die bedeutendsten Risiken derivativer Produkte einzuzugrenzen.

Schwierig einzuschätzendes Kreditrisiko

Grosses Gewicht messen die Moody's-Experten dem *Kreditrisiko* bei; darunter versteht man den *potentiellen Verlust*, den der Ausfall einer *Gegenpartei* verursachen kann. Unbehagen bereitet den Autoren in diesem Zusammenhang der Umstand, dass das Geschäft mit Derivaten der Transparenz in der Regel abträglich ist; die Auswirkungen derivativer Engagements auf die Ertragslage einer Gegenpartei lassen sich nur schwer abschätzen. Dazu kommt, dass eingegangene Positionen im Nu «gedreht» werden können, was jede noch so minutiöse Durchleuchtung eines Geschäftspartners über Nacht nutzlos machen kann. *Böse Überraschungen* sind demnach jederzeit *möglich*.

Um dieser Gefahr zu begegnen, schlagen die Moody's-Fachleute zum einen die Überprüfung der *internen Anreizstrukturen* vor. Dabei verdient beispielsweise die Frage Beachtung, ob und wie das in einer Gesellschaft geltende *Lohnsystem das Risikoverhalten* der verantwortlichen Akteure *beeinflusst*. Starke Schwankungen des gewöhnlich täglich ermittelten Ergebnisses derivativer Transaktionen können ein Hinweis dafür sein, dass die entsprechende Abteilung – möglicherweise aus durchaus egoistischen Gründen – ungebührlich hohe Risiken eingeht. Volatile Ergebnisse können zum ändern aber auch auf eine *ungenügende Risikokontrolle* hindeuten. Denn listige Angestellte sind durchaus in der Lage, Gewinne aufzublähen, Verluste hinauszuzögern oder Probleme zu vertuschen. Gerade angesichts solcher Gefahren reden die Autoren neben einer quantitativen in verstärktem Mass auch einer *qualitativen Überwachung* des derivativen Geschäfts das Wort; denn am Ende jedes Handelstages – so die Erkenntnis – werden die Entscheide nicht von elektronischen Handelssystemen, sondern von Menschen gefällt. Damit das Management sachgerecht agieren kann, muss es jederzeit wissen, wann und von wem im eigenen Hause Risiken übernommen werden; die (monetären) Anreize sind so auszugestalten, dass die Akteure Interesse an der Einhaltung von Risikolimiten und an der raschen Aufdeckung von Problemen haben.

Eine Gefahr für das Finanzsystem?

Die Analyse von Moody's geht schliesslich auch auf die Frage ein, ob Derivate eine Gefahr für das gesamte Finanzsystem bilden könnten. Von einem solchen *systemischen Risiko* gehen die Verfasser für den Fall aus, dass sich die Grundannahmen, die diesem Markt weltweit zugrunde liegen, als falsch erweisen. Sollte man eines Tages, beispielsweise feststellen müssen, dass bisher anerkannte und allseits angewandte Bewertungsmodelle unzuweckmässig sind, in turbulenten Marktsituationen ihre Gültigkeit verlieren oder gewichtige Risiken nicht berücksichtigen, müsste jedes noch so ausgeklügelte individuelle Überwachungssystem versagen. Speziell erwähnt wird vor diesem Hintergrund das *Liquiditätsrisiko*, das gerade in heiklen Momenten akut zu werden droht; die Moody's-Fachleute bezweifeln, dass illiquide Positionen brauchbare, in die gängigen Bewertungsmodelle einflussende Preissignale liefern können.