

# Ganz ohne Risiko geht's nicht

Derivate sind ausgesprochen beliebt. Doch in letzter Zeit gab's auch Negativmeldungen

**Das Geschäft mit Derivaten wird immer unübersichtlicher – auch für Brancheninsider. Nach den fetten Jahren häufen sich in jüngster Zeit die Verlustmeldungen.**

Patrick Teuscher, Alfred Ernst

Sie heissen Option, Swap oder Future und entstammen den Labors der Börsianer. Sie gehören zur Familie der Derivate, sie eröffnen neue Märkte, und sie ermöglichen sensationelle Gewinne. Doch nur wenige Spezialisten durchschauen den immer dichter wuchernden Dschungel des Derivatmarktes.

In diesem Geschäft sind die Umsätze innerhalb von zehn Jahren gestiegen wie nirgendwo sonst. Ende 1993 belief sich das Volumen der weltweit ausstehenden Kontrakte auf mindestens 25 Billionen Franken, das vierfache Brutto-sozialprodukt der USA. Im Bankenroulette mit dabei sind auch die drei Schweizer Vertreter Bankgesellschaft, Bankverein und Kreditanstalt.

1973 eröffnete die Optionsbörse in Chicago den Handel mit Derivaten auf Finanzinstrumenten. Das Prinzip des Geschäftes war nicht neu. Es entsprang im wesentlichen dem Wunsch, zu heute bekannten Marktbedingungen künftige Lieferungen und Zahlungen von Waren festzuschreiben. Derivate sind handelbare Rechte oder Verpflichtungen für den späteren Erwerb eines Basiswertes, etwa Aktien, Obligationen, Fremdwährungen und Rohwaren.

Inzwischen haben die Derivate die Finanzwelt umgekrempelt. Die Risiken traditioneller Finanzinstrumente können dank ihnen in gut-verdauliche Häppchen aufgeteilt und an Börsen separat gehandelt werden. Drei Arten stehen dabei im Vordergrund:

◆ **Optionen:** Mit einer Option hat der Käufer das Recht, aber nicht die Pflicht, in Zukunft einen Wert zu einem vorher bestimmten Preis zu kaufen, zum Beispiel Aktien.

◆ **Futures:** Der Käufer erwirbt beispielsweise Weizen, den er zu einem späteren Zeitpunkt zahlen und übernehmen muss. Beim

Kauf von Optionen und Futures muss zuerst nur ein kleiner Teil des gesamten Kaufpreises des Basiswertes bezahlt werden.

◆ **Swaps:** Beim gewöhnlichen Swap werden Zahlungsströme ausgetauscht. Beispiel: Eine Bank erhält über einen bestimmten Zeitraum Zinszahlungen in Dollar,

möchte aber lieber Yen. Mittels Swap lässt sich der Wunsch erfüllen. Beim Zinssatzswap wird eine bis anhin festverzinsliche Schuld in eine variabel verzinsten Schuld getauscht. Swaps machen rund 35 Prozent des ganzen Derivatmarktes aus.

Nachdem jahrelang keine grossen Pannen an die Öffentlichkeit gelangten, wurden in den letzten zwölf Monaten Verluste von rund 11 Milliarden Franken publik. Aufsehen erregte die Deutsche Metallgesellschaft. Sie verspekulierte mit Ölderivaten rund 2 Milliarden Franken. Fazit: 7500 Arbeiter standen von einem Tag auf den anderen auf der Strasse.

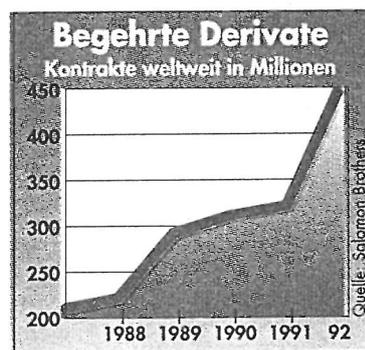
Auch in den USA geht die eine oder andere Transaktion plötzlich ins gute Tuch. Der Seifenkonzern Procter & Gamble verlor mit Swaps 150 Millionen Franken, der Ölriese Atlantic Richfield setzte 35 Millio-

nen in den Sand. Spekulationen mit Fremdwährungsderivaten kosteten den chilenischen Metallhändler Codelco 300 Millionen Franken.

Dabei wurden derivative Instrumente erfunden, um Risiken abzusichern, ganz nach dem Prinzip der Versicherungen. Eine Importfirma kann mit

Derivaten den Wechselkurs festlegen, zu dem sie später Waren bezahlen muss. Ein Farmer kennt heute schon den Preis für den Weizen, den er im Herbst ernten und liefern wird. Die Gegenpartei der jeweiligen Transaktion übernimmt die aus der Unsicherheit der Zeitdifferenz zwischen Abschluss und Lieferung entstehenden Risiken.

Die Börsen haben in diesem Geschäft an Bedeutung verloren. Wurde 1986 weltweit jeder zweite Kontrakt an einer Börse abgeschlossen, so ist es heute nur noch jeder vierte. Immer mehr Derivate werden auf einzelne Vertragspartner zugeschnitten und an der Börse vorbeigeschleust. Skeptiker befürchten, dass diese Over-the-counter-Derivate weniger transparent sind und für die Wirtschaft ein grösseres Risiko darstellen.



Derivate kommen in Mode: Die Anzahl der Kontrakte nahm sprunghaft zu.

Überhaupt ist die Frage nach dem Risiko so alt wie die Derivate selbst. Der Bundesrechnungshof des US-Kongresses (GAO) hat eine Studie über die «ernsthaften Risiken» der Derivate veröffentlicht. Darin plädiert das GAO nicht für eine Beschränkung des Marktes, sondern sieht das Hauptproblem im Umstand, dass sich der Markt für Finanzderivate in den USA auf ein paar wenige Banken konzentriert, welche ihrerseits eng miteinander verknüpft sind. Gerät eine Bank in Schwierigkeiten, so könnten auch die anderen Banken in ihrem Strudel untergehen.

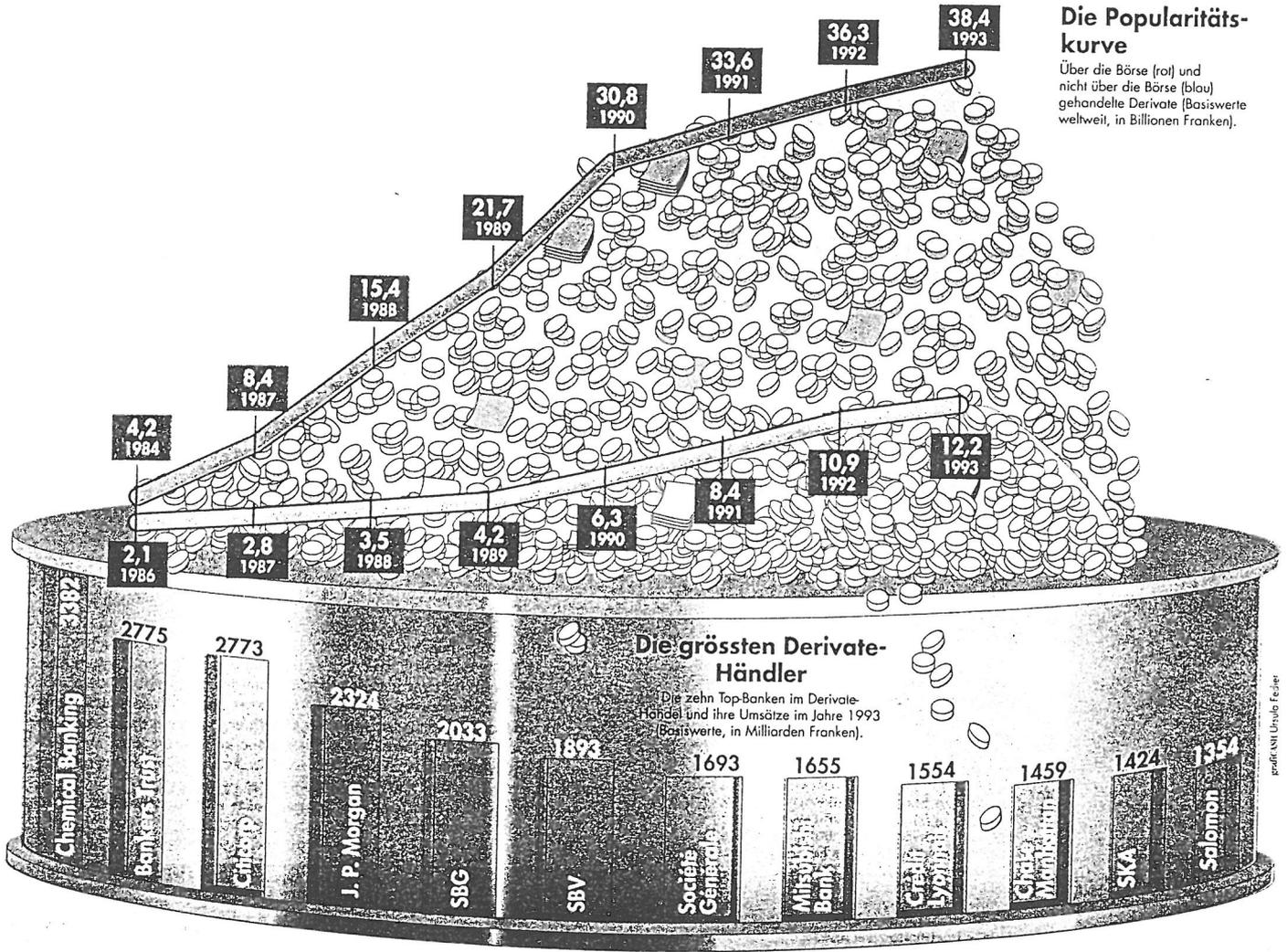
Die Debatte über Marktkontrollen schwappt auch auf die Schweiz über. «Die Aufsicht hinkt dem Markt hinterher», sagt Kurt Hauri, Direktor der Eidgenössischen Bankenkommission. Trotzdem sieht er keinen Handlungsbedarf, strengere Richtlinien zu erlassen.

Auch Heinz Zimmermann vom Bankeninstitut der Hochschule St. Gallen weist allzu grosse Panikmache zurück. «Da sich der Markt selber reguliert, werden die exotischen und gefährlichen Derivate verschwinden, und die Komplexität wird abnehmen», sagt Zimmermann. Denn: «Gross geworden ist das Geschäft mit simplen, standardisierten Produkten.»

Wer nichts zu verbergen habe, der solle seine Bilanz offen auf den Tisch legen, wie das die Schweizer Banken seit wenigen Jahren tun. Zimmermann plädiert für eine Harmonisierung der internationalen rechtlichen Rahmenbedingungen. Bei der Bank Vontobel schütteln Experten beim Reizwort Risiko verärgert die Köpfe und entrüsten sich über allfällige Bevormundungen: «Alles Paniknache!»

### Die Popularitätskurve

Über die Börse (rot) und nicht über die Börse (blau) gehandelte Derivate (Basiswerte weltweit, in Billionen Franken).



grafik: ANI Ursula Feiler