

«Derivate sind kein Risiko für das Finanzsystem»

Nationalbank will Geschäft mit derivativen Finanzinstrumenten nicht regulieren

Der Handel mit Finanzderivaten boomt. Weltweit schätzt man das Marktvolumen auf 17 000 Milliarden Dollar. Die Schweizer Grossbanken spielen in diesem Markt eine bedeutende Rolle. In letzter Zeit wurde der Ruf nach strengerer Kontrolle wieder laut. Die Schweizerische Nationalbank (SNB), die im Auftrag des Parlaments die Chancen und Risiken des Derivatgeschäfts untersucht, sieht keinen besonderen Regulierungsbedarf.

■ MIT SNB-DIREKTOR URS W. BIRCHLER
SPRACHEN LUCIANO FERRARI
UND MARK SCHENKER

Herr Birchler, im Derivatgeschäft sind enorme Summen involviert. Bricht eine Bank zusammen, könnte eine Kettenreaktion ausgelöst werden. Beunruhigt Sie das?

Ich sehe im Derivatgeschäft keine grundsätzlich neuen Risiken, keine Gefahren für das Finanzsystem als Ganzes. Wie bei jedem Bankgeschäft gibt es ein Gegenparteirisiko. Auch mag es für bestimmte Derivatprodukte das Risiko geben, dass der Markt zusammenbricht, wenn eine der wichtigen Banken ansteigt. Bei den gängigen, standardisierten und börsengehandelten Kontrakten ist die Marktliquidität aber gegeben. Generell würde ich diese Risiken nicht dramatisieren.

Spielen Sie damit die Gefahren der neuen Finanzprodukte nicht herunter?

Derivate sind nichts anderes als eine Verpackungsform für Risiken – und zwar eine handelsgeeignete: Wie das Tetra-Pack für die Milch, ist ein Derivat zum Beispiel eine gute Verpackung für ein gewisses Quantum Dollarrisiko. Geeignet deshalb, weil Derivate niedrige Transaktionskosten haben. Sie sind meist an organisierten Märkten handelbar, der Kapitaleinsatz ist gering, und sie sind erst noch steuergünstig.

Aber das Verlustpotential dieser Instrumente ist doch enorm?

Man kann heute tatsächlich Risiken sehr billig kaufen. Da geschieht es leicht, dass man sich übernimmt und grosse Verluste einfährt. Einzelne Pleiten wie jene der deutschen Metallgesellschaft tun dem Markt aber nur gut. Sie erinnern daran, dass man auch bei Derivaten gewissermassen die Gebrauchsanleitung genau studieren sollte. Man darf angesichts dieser Verluste aber nicht das Grundsätzli-

che vergessen, namentlich, dass die Derivate die Effizienz der Finanzmärkte wesentlich verbessert haben. Wenn ich zum Beispiel weiss, dass es der Firma X schlechtgeht, kann ich diese Information ohne Derivate nur nutzen, wenn ich Aktien dieser Firma besitze. Terminkontrakte oder Optionen hingegen erlauben es mir, zum Beispiel Leerverkäufe in den Aktien dieser Firma vorzunehmen und so meine Informationen zu nutzen.

Die grosse Aufregung um die Derivate wäre demnach übertrieben?

Derivate sind als Finanzinstrumente nichts Neues. Termingeschäfte gibt es, seit es die Landwirtschaft gibt. Der Bauer brauchte jeweils schon vor der Ernte Geld und verkaufte deshalb das Korn noch auf dem Halm – auf Termin also. Genauso ist es mit den Optionen. Neu ist lediglich das enorme Wachstum dieser Instrumente, das durch die neuen Möglichkeiten der Informatik ausgelöst wurde. Die Sorgen um die Derivate rühren daher, dass alles, was im Jahr um 30% und mehr wächst, mit der Zeit Stress verursacht. Allein die administrative Bewältigung des Wachstums ist enorm aufwendig.

Dann handelt es sich letztlich nur um ein administratives Problem?

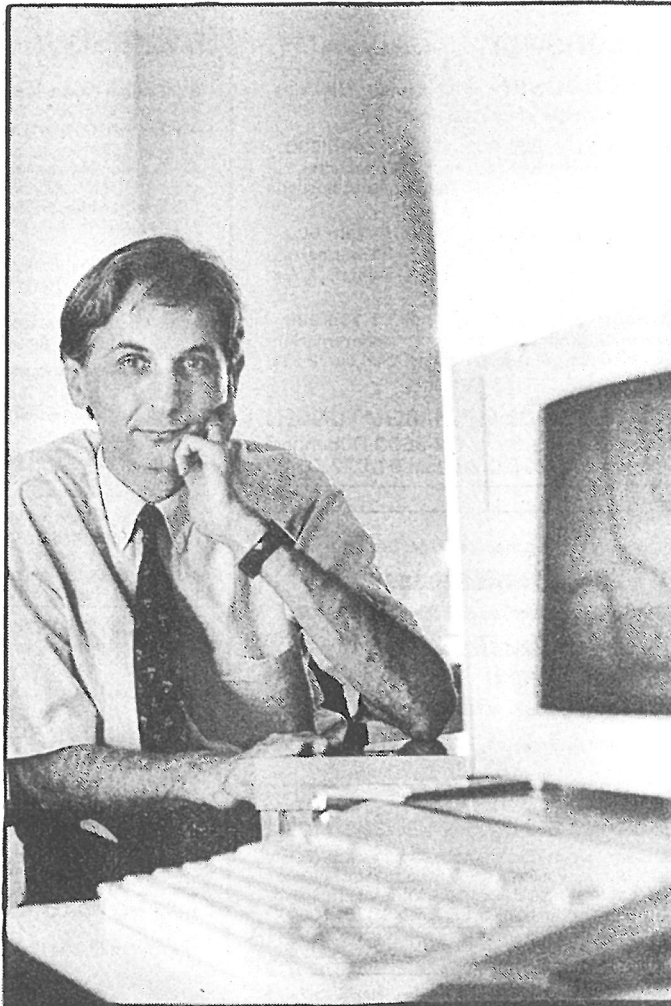
Wir sind in einer Übergangsphase. Die grossen Banken haben bereits funktionierende Risikomanagementsysteme aufgebaut. Es sind aber sicher noch nicht alle Teilnehmer soweit. Deshalb stellen die Derivatmärkte in dieser Übergangszeit eine gewisse Risikoquelle dar.

Es ist also nur eine Frage der Zeit, bis die Märkte endgültig unter Kontrolle sind?

Es ist mehr als nur eine Frage der Zeit. Bei den Banken ist so etwas wie eine Kulturrevolution im Gang. Denn die Derivate bringen eine neue, wissenschaftliche Betrachtung der Risiken mit sich. In den Banken prallen die jungen Finanzmathematiker, die von den Derivaten herkommen, auf die traditionellen Banker, die in der klassischen Schweizer Bankwelt aufgewachsen sind. Nun stellt es für die Bankleitung eine grosse Herausforderung dar, einerseits die wissenschaftliche Risikobewertung aus dem Derivatbereich auf die traditionellen Geschäfte auszuweiten und andererseits die Routine und Nase der Kreditspezialisten auf das Derivatgeschäft zu übertragen.

Urs W. Birchler:
«Wie das Tetra-
Pack für die Milch,
ist ein Derivat zum
Beispiel eine gute
Verpackung für ein
gewisses Quantum
Dollarrisiko.»
Birchler ist Direk-
tor des Ressorts
Bankwirtschaft bei
der Nationalbank.

(Bild Dominique
Meienberg)



Welche Folgen wird das haben?

Wenn Sie den Geschäftsbericht einer Bank studieren, können Sie nicht sagen, wie sich der Wert der Bank verändert, wenn der Dollarkurs um 10% steigt oder die Schweizer Zinssätze um einen Prozentpunkt fallen. Genau dies möchte aber der Aktionär oder Kunde einer Bank heute wissen. Die Derivate haben bewirkt, dass das Risikobewusstsein stärker geworden ist. Futuristisch gedacht interessiert mich eine Bankbilanz, wie sie heute publiziert wird, nicht. Vielmehr wünsche ich mir eine Tabelle, in der steht, wie sich der Wert der Bank in Abhängigkeit des Dollar-, Zins-, Aktien- oder Rohstoffrisikos verändert.

Verlangt denn die Nationalbank solche Tabellen von den Banken?

Es ist Aufgabe der Bankenkommission, die Banken zu beaufsichtigen.

Sie wollen also keine Regulierung des Derivatengeschäfts?

Wir sind gerade daran, zuhanden einer parlamentarischen Kommission die volkswirtschaftliche Bedeutung der Derivate abzuklären. Persönlich bin ich der Meinung, dass die Frage der Risiken im Derivatbereich entdramatisiert werden sollte. Ich weiss mich in diesem Punkt mit unserem Präsidenten, Markus Lusser, einig. Immerhin werden gegenwärtig die Eigenmittel- und die Publizitätsvorschriften der Banken überarbeitet. Beides gerade auch im Hinblick auf das Derivatengeschäft. Ich wäre deshalb vorsichtig mit zusätzlichen Regulierungen.

STICHWORT

Derivate

Derivate sind Anlageinstrumente, deren Wert sich aus den zugrundeliegenden Produkten (Aktien, Obligationen, Zinsen, Rohstoffe, Indizes, Wirtschaftsdaten) ableitet. Man unterscheidet dabei die beiden Hauptkategorien Futures und Optionen. Bei den Futures verpflichtet sich der Käufer bzw. Verkäufer, das im Kontrakt festgehaltene Termingeschäft zum vorausbestimmten Preis abzuwickeln. Optionen geben dagegen bloss das Recht, den Kontrakt während der Optionsfrist zu erfüllen; eine Ausübungspflicht besteht jedoch nicht. (TA)