

Wie gross sind die Überkapazitäten im Derivatgeschäft?

Volumen- und Margenzerfall – SBV erwartet Konsolidierung im Derivatmarkt – Derivatgeschäft der Grossbanken erstmals vergleichbar

Von André Kienzle

Bis heute spricht man über Derivate gern in Superlativen. Zahlen, wie die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ausgewiesenen mindestens 16 300 Mrd. \$ Ende 1993 ausstehender derivativer Finanzinstrumente sind tatsächlich beeindruckend – noch mehr ist es die Zunahme um über 700% seit Ende 1987, der dies entspricht. Allein schon die Derivatpositionen der Schweizer Grossbanken – diese werden seit den Geschäftsberichten 1994 erstmals von allen drei Grossbanken ausgewiesen (siehe Tabelle) – können sich sehen lassen.

Doch es ist an der Zeit, die Superlative beiseite zu legen. Nicht nur deshalb, weil man sich statt der immer wieder kolportierten riesigen Nennwerte endlich auf die kleineren, aber allein aussagefähigen Bruttowiederbeschaffungswerte konzentriert. Sondern vor allem weil der Markt längst woanders steht, wenn die BIZ-Daten mit anderthalbjähriger Verspätung geliefert werden: Derzeit stagnieren oder sinken die Volumen im Derivatmarkt nämlich. Und mit ihnen die Margen.

Umschichtungen in der Nachfrage nach Derivaten

Die Flaute prägte schon das zweite Semester 1994. Doch spätestens seit der Mexikokrise «herrscht an den Optionenringen die totale Kundenabstinnung» – so titelte die SBG in ihrem Marktbericht in FuW Nr. 7 vom 25. Januar. Auch in den Zinsderivaten «bleiben die Investoren dem Markt nach wie vor fern» – das beklagte die SKA gleichenorts. Einen «Handel zum Einschlafen» hatte unser Berichterstatter schon eine Ausgabe früher von der Soffex gemeldet. Dort erreichte das Tagesvolumen Ende Januar den Tiefstand von 56 784 umgesetzten Optionen – im Vergleich mit bisherigen Durchschnittsvolumen von rund 100 000 Stück pro Tag. Eine Trendwende ist nicht in Sicht. In diesem Umfeld sorgte SBV-Konzernleitungsmitglied Marcel Ospel an der Bilanzpressekonferenz vom 15. März für Unruhe, als er in seinen Erläuterungen zum Einbruch des SBV-Handelserfolgs (–66%) von «deutlichen Überkapazitäten auf den Derivatmärkten» sprach und «eine breitgefächerte Konsolidierung» voraus-

sagte. Die «Ereignisse des zurückliegenden Jahres» haben gemäss Ospel zu einer «grundlegenden Veränderung des Geschäftsgebarens gegenüber Derivativen geführt». Auf der einen Seite ist es zu einem Anstieg des Handels in standardisierten Produkten gekommen, der jedoch durch «knappe Margen» charakterisiert ist. Auf der anderen Seite hat der Handel mit massgeschneiderten (OTC-)Produkten, wo die Margen meist grösser sind, «drastisch abgenommen».

Ospel fügte hinzu, dass der Markt für Derivate generell von deutlichen Überkapazitäten und einer allgemeinen Margenverengung gekennzeichnet sei. Für den SBV führe die Konsolidierung zu einer «Beschleunigung seiner Rationalisierungspläne für das Handelsgeschäft».

Zuviel Personal

Ian Mc Ewen, Aktienanalyst von Merrill Lynch in London, und Susanne Borer, Bankanalystin der Bank Vontobel in Zürich, sind sich einig, dass alle Banken ihre Handelsbereiche reduzieren müssen. «Vor allem im Derivatgeschäft ist der Markt 1994 viel härter geworden», sagt Mc Ewen. «Jetzt beginnen die Banken zu realisieren, dass ihren fixen Personalkosten sinkende Einnahmen gegenüberstehen.»

An Händlern, Backoffice-, Sales- und Supportleuten beschäftigt die SBG im Derivatbereich rund 650 Personen (davon rund 250 Zins- und rund 150 Aktienderivatspezialisten). Die CS Financial Products (CSFP) als «Derivathaus» der CS Holding beschäftigt von ihren insgesamt 720 Angestellten rund 240 im Derivate-Frontbereich, das SKA-Stammhaus insgesamt rund 300 Personen im Derivatbereich (Front und Backoffices). Damit lässt sich die Zahl von weltweit rund 1780 Derivatspezialisten des SBV nicht direkt ver-

gleichen, da dessen Händler, Sales- und Supportmitarbeiter (rund 740 im Aktien-, 580 im Zins- und 460 im Währungsbereich) nach dem Organisationsschema des SBV immer zugleich in den Basismärkten tätig sind. Andererseits ist in der Zahl des Bankvereins das Backoffice-Personal nicht inbegriffen. Dieses erreicht selbst in modernen Handelsbetrieben noch die Grössenordnung des Händlerbestands.

Ungeachtet der erschwerten Vergleichbarkeit lässt sich daraus schliessen, dass der SBV mit der Übernahme von O'Connor (1992) die grössten Überkapazitäten entwickelt hat. Die Basler, deren Stärke in der breiten Palette an standardisierten Produkten liegt, beabsichtigen primär, Belegschaften im Bereich der «Produktion» (Produktentwicklung) abzubauen, während sie im Verkauf zusätzliches Personal einsetzen wollen, um ihren Marktanteil in der Konsolidierung auszubauen.

Betroffen sind jedoch ebenfalls die anderen Schweizer Grossbanken – nicht nur wegen des sich jetzt verschärfenden Wettbewerbsdrucks. Als die Schweizer Rück im Dezember im Rahmen des Joint venture mit der CS Holding eine 20%-Tranche der CSFP übernahm, bezahlte sie dafür rund 800 Mio. Fr. Dies entspricht nicht einmal einer P/E von 5! Bei allem Freundschaftsrabatt dürfte dieser niedrige Preis vor allem Ausdruck der hohen Ertragsvolatilität sowie der Strukturprobleme im Derivatgeschäft sein.

Selbst Mathis Cabiallavetta, Handelschef der SBG, die am wenigsten Überkapazitäten aufweist, räumte vor Monatsfrist ein, dass seine Bank in London Restrukturierungen im Handelsgeschäft vornehmen könnte. Da die «Gesellen» ihr Derivatgeschäft zudem erst seit rund 1¼ Jahren globalisieren, sind vor allem im Zinsbereich noch Backoffice-Funktionen dezentralisiert. Binnen zwei Jahren soll deren Zentralisierung abgeschlossen sein, was weltweit den Abbau von rund 100 bis 120 Stellen zur Folge hat.

Das konsolidierte Derivatgeschäft der Schweizer Grossbanken im Vergleich

in Mrd. Fr.	Bankverein				Kreditanstalt ²				Bankgesellschaft			
	Kontrakt- volumen 1994	Veränd. zum Vorjahr in %	Brutto- wieder- beschaff- wert	Veränd. zum Vorjahr in %	Kontrakt- volumen 1994	Veränd. zum Vorjahr in %	Brutto- wieder- beschaff- wert	Veränd. zum Vorjahr in %	Kontrakt- volumen 1994	Veränd. zum Vorjahr in %	Brutto- wieder- beschaff- wert	Veränd. zum Vorjahr in %
Devisenprodukte												
OTC	883,3	+16	14,3	+23	712,4	+29	13,6	k. A.	923,7	k. A.	13,8	k. A.
Traded	13,2	-69	—	—	13,1	+7	—	—	20,0	k. A.	—	—
Zinsprodukte												
OTC	978,2	+44	10,9	-26	1000,5	+32	13,9	k. A.	680,0	k. A.	9,3	k. A.
Traded	644,9	+6	—	—	264,5	-2	—	—	476,4	k. A.	—	—
Beteiligungspapiere												
OTC	57,1	+26	1,9	-5	61,0	+11	0,5	k. A.	113,7	k. A.	3,2	k. A.
Traded	38,4	-12	—	—	25,1	+5	—	—	11,2	k. A.	—	—
Sonstige Produkte¹												
OTC	13,3	+71	0,1	-50	11,5	+89	0,2	k. A.	16,6	k. A.	0,5	k. A.
Traded	3,1	+181	—	—	8,3	+80	—	—	9,1	k. A.	—	—
Total	2631,5	+43	27,2	-5%	2096,4	+25	28,2	k. A.	2250,5	-3	26,7	k. A.

k. A. = keine Angabe

¹ Derivative aus Edelmetallen und Rohstoffen² darin ist das Derivatgeschäft der CSFP voll konsolidiert

Grosse Lücken in den internationalen Rechnungslegungs-Vorschriften für derivative Instrumente

In Sachen Derivate ist Transparenz meist ein Fremdwort

Von Thomas Rufer

Die Frage nach der Transparenz, d. h. danach, wie die Banken in ihren Jahresberichten über Derivatgeschäfte Auskunft erteilen, stellt sich nach dem Fall Barings noch vehementer als zuvor schon. Leider ist jedoch festzustellen, dass die Rechnungslegungs-Vorschriften dem phänomenalen Wachstum der Derivatmärkte nicht zu folgen vermochten. Auch die in den letzten zwei Jahren auf freiwilliger oder regulatorischer Basis gemachten Fortschritte sind noch ungenügend.

Seit 1991 versucht das International Accounting Standards Committee (IASC) einen Standard über die Rechnungslegung von Finanzinstrumenten zu verabschieden. Die komplexe Materie und unterschiedliche Auffassungen führten dazu, dass ein Entwurf von 1991 (Exposure draft IAS No. 40) vollständig überarbeitet wurde und Anfang 1994 ein neuer Entwurf (IAS No. 48) zur Vernehmlassung freigegeben wurde. Deren Resultate zeigten jedoch, dass in nützlicher Frist kein tragfähiger Konsens erreicht werden konnte. Das IASC hat deshalb beschlossen, das Projekt in zwei Phasen zu unterteilen. Zuerst soll noch 1995 ein Standard über Ausweis und Offenlegung erlassen werden. Weitere Aspekte will man später in einem separaten Standard regeln.

Nationale Unterschiede

Die Richtlinien der Europäischen Union zur Regelung von Derivaten sind zu wenig griffig. Da sie sich zudem nur träge entwickeln, sind heute primär die nationalen Gesetzgeber gefordert. Am weitesten fortgeschritten sind die sogenannten US-GAAP-Normen (USA), denen verschiedene Statements of Financial Accounting Standards (SFAS) bereits erlassen sind (SFAS No. 105 «about Financial Instruments with Off-Balance-Sheet Risk and Concentration of Credit Risk», SFAS No. 107 «about fair Value of Financial Instruments» sowie SFAS No. 119 «about Derivative Financial Instruments»). Kanada, das federführend in der Erarbeitung der IASC-Richtlinien war, wird voraussichtlich in diesem Jahr noch einen nationalen, dem IASC-Standard entsprechenden Standard erlassen.

Erstaunlich für ein angelsächsisches Land ist, dass den britischen Banken keinerlei Vorschriften gemacht werden, ob und – wenn überhaupt – wie sie die Risiken des Derivatgeschäftes im Jahresbericht offenlegen sollen. Die Publikation erfolgt auf freiwilliger Basis nach Empfehlungen der britischen Bankiervereinigung. Weit fortgeschrittener sind dagegen die entsprechenden Vorschriften in der

Schweiz (siehe Kasten). Der unterschiedliche Stand der Rechnungslegungsnormen ist unbefriedigend und verunmöglicht die Vergleichbarkeit von Rechnungsabschlüssen der Banken innerhalb eines Landes und zwischen den Ländern. Dabei fehlt es nicht an Empfehlungen. Insbesondere die Group of Thirty (G30), das Institute of International Finance (IIF) und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) haben Anforderungen an die Offenlegung formuliert. Diese Forderungen basieren allesamt auf einem risikoorientierten Ausweis der Geschäftstätigkeit mit Derivaten. Für einen solchen Ausweis sind im Jahresbericht jedoch detaillierte Ausführungen zu Kredit-, Markt- und operativen Risiken notwendig. Der alleinige Ausweis quantitativer Angaben schießt ins Leere. Ergänzende qualitative Aussagen zu den drei genannten Risikokategorien sind zur richtigen Risikoeinschätzung unerlässlich.

Ernüchterndes Fazit

Hier ist noch viel zu tun. Hinsichtlich der Marktrisiken zum Beispiel sträuben sich die meisten Banken, detaillierte Angaben pro Finanzinstrument oder Währung aufzuschlüsseln, aus der verständlichen Angst, die Konkurrenz könne aus diesen Informationen Nutzen ziehen. Dies entbindet die Banken jedoch nicht von der Veröffentlichung aggregierter Daten. Allerdings besteht zurzeit auch über die sinnvollste Art des Ausweises von Marktrisiken kein Konsens, wenngleich sich hier immer mehr das statistische Konzept des «Value at risk» durchsetzt.

Eine Momentaufnahme des Standes der Rechnungslegungsnormen bezüglich derivativer Finanzinstrumente fällt ernüchternd aus. Verbindliche Vorschriften bestehen derzeit einzig in den USA. Die Schweiz wird am 31. Dezember 1996 einen Quantensprung vollziehen, wenn die neuen Vorschriften für Banken spätestens umgesetzt werden müssen. Anderorts bleiben oft nur Empfehlungen. Es ist zugunsten besserer Transparenz und Vergleichbarkeit zu hoffen, dass wenigstens sie sich international durchsetzen werden.

Vorschriften in der Schweiz

Da die derivativen Finanzinstrumente im Schweizer Aktienrecht «vergessen» wurden, beruhen die in der Schweiz für Banken bestehenden Rechnungsvorschriften über Derivate primär auf der revidierten Bankenverordnung (BankV) vom 1. Februar 1995 sowie den Richtlinien der Eidg. Bankkommission vom 14. Dezember 1994. Diese verlangen von den Banken die Angabe der Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze für derivative Finanzinstrumente, ferner Erläuterungen zum Risikomanagement, insbesondere zur Behandlung des Zinsrisikos, und zum Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten.

Die am Jahresende offenstehenden Derivate sind mit Angabe der Wiederbeschaffungswerte auszuweisen (gegliedert nach Zinsinstrumenten, Devisen, Edelmetallen, Beteiligungstitel/Indices sowie Übrige). Auch der Erfolg aus dem Handelsgeschäft muss nach Geschäftsparten zweckmässig aufgliedert werden. Die Bewertung der Derivate richtet sich nach den beim Abschluss verfolgten Motiven (Handel, Anlagen, Absi-

cherung). Die Aufrechnung (Netting) für den Ausweis und die Bilanzierung von Wiederbeschaffungswerten ist nur erlaubt, wenn rechtlich eine Verrechnung durchsetzbar ist, z. B. wenn entsprechende Netting-Vereinbarungen bestehen.

Neben diesen Gesetzesvorschriften bereitet die Fachkommission für Empfehlungen zu Rechnungslegung (FER) derzeit eine Fachempfehlung bezüglich Ausserbilanzgeschäfte vor, welche die Behandlung derivativer Finanzinstrumente regelt. Gemäss dem vorliegenden Entwurf sind deren Bewertungs- und Offenlegungsrichtlinien mit den Vorschriften der BankV sinngemäss vergleichbar. Die Fachempfehlung soll noch in diesem Jahr publiziert werden. Da die Zulassungsstelle der Schweizer Börse grundsätzlich beschlossen hat, die FER zum schweizerischen Rechnungslegungsstandard zu erheben, ist davon auszugehen, dass sie die FER-Fachempfehlung zu den Ausserbilanzgeschäften ins Kotierungsreglement (zurzeit in Vernehmlassung) aufnehmen wird.

Thomas Rufer

Regulierung von Derivaten

Jetzt wird straffere Kontrolle verlangt

Der Finanzausschuss des Deutschen Bundestages hält eine ständige Kontrolle über Derivatgeschäfte für unerlässlich. Das Risiko des Missbrauchs, wie es sich beim Zusammenbruch der britischen Privatbank Barings gezeigt hat, muss nach seiner Ansicht so klein wie möglich gehalten werden. In einer am Dienstag in Bonn vorgelegten Stellungnahme anlässlich des Barings-Ruins betonte der Ausschuss die Notwendigkeit internationaler Kooperation. Die Parlamentarier sprachen sich für die Schaffung einheitlicher Aufsichtsstandards sowie für mehr Transparenz und eine verstärkte internationale Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden aus. Der Ausschuss forderte eine ständige Überprüfung und wenn nötig Anpassung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen und Instrumentarien. Die Bundesregierung müsse die Entwicklung der derivativen Finanzinstrumente deshalb weiter aufmerksam beobachten und die erforderlichen Massnahmen ergreifen.

Zugleich leiteten die über das vergangene Wochenende in Boca Raton, Florida, versammelten Börsenaufsichtsbehörden von 17 Ländern Schritte zur Verringerung der Risiken an den globalen Derivatmärkten ein. Teilnehmer der Konferenz kündigten am Sonntag neue Massnahmen gegen jene Sorte von Risiken an, welche für den Zusammenbruch von Barings verantwortlich waren. Der Prozess benötige jedoch längere Zeit. Die Vertreter der Aufsichtsbehörden diskutierten vor allem über die Probleme, die durch die unterschiedlichen Strukturen der nationalen Behörden und Konkursrechte entstehen.

aki