2. Der wirtschaftliche Nutzen von Derivaten

„Die zentrale ökonomische Funktion derivater Instrumente besteht in einer isolierten Bewertung, Bündelung und Weitergabe von Marktrisiken[1]". Der wirtschaftliche Nutzen von Derivaten ist enorm. Mit dem Einsatz von Derivaten können Risiken verteilt und der Informationsgehalt der Finanzmarktpreise verbessert werden. Weil beim Kauf von Optionen das Verlustrisiko limitiert ist, wird es auch kleinen Unternehmern ermöglicht, sich gegen wirtschaftlich beträchtliche Risiken abzusichern. Somit geht der volkswirtschaftliche Nutzen weit über den Finanzbereich hinaus. Da Derivate Gewinne abwerfen, erhöhen sich die Steuereinnahmen des Staates, was wiederum der Wohlfahrt eines Landes dient.

Der wirtschaftliche Nutzen lässt sich in vier Kategorien einteilen[2]:

- Die optimale Allokation von Finanzmitteln und Risiken
- Die Abwicklung zu günstigen Transaktionskosten
- Die optimale Beschaffung, Verarbeitung und Verbreitung von Informationen
- Der Liquiditätserhöhung des Finanzmarktes.

2.1. Arbitrage, Hedging und Spekulation

Derivate können in verschiedenster Absicht eingesetzt werden:

- Arbitrage
- Hedging
- Spekulation

Beim **Arbitrage** werden räumliche und zeitliche Preisdifferenzen der verschiedenen Märkte ausgenutzt.

Hedging ist eine Risikoabsicherung. Der Anleger, der eine entsprechende Kassaposition besitzt, kann sich via dem Kauf einer Gegenposition, die bezüglich Art, Menge und Laufzeit mit der bestehenden Kassaposition identisch ist, absichern.

Spekulation ist die bewusste Übernahme von Marktrisiken in Erwartung vorteilhafter Veränderung der Kassakurse[3].

---

[1] Deutsche Bundesbank (1994), S. 44
[2] Vgl. Ernst Müller-Möhl, Optionen und Futures, 3. Auflage, Zürich 1995, S. 215
[3] Vgl. Bernd Rudolph, Derivate Finanzinstrumente, 1995 Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart, S. 16

In den vergangenen Jahren wurden verschiedentlich Fälle bekannt, wo durch den Einsatz von Derivaten enorme Verluste erzielt wurden. Dies ist der Hauptgrund weshalb bei vielen Menschen das Wort **„Derivate“** eine negative Assoziation hervorruft und mit dem Begriff **„Risiko“** in Zusammenhang gebracht wird. Es stimmt in der Tat, dass die Begriffe „Derivate“ und „Risiko“ eng miteinander verknüpft sind. So war es vor allem das wirtschaftliche Risiko, welches Derivate erst entstehen liess. Aber im Gegensatz zur landläufigen Meinung werden **mit Derivaten keine neuen Risiken geschaffen, sie werden lediglich auf die verschiedenen Marktteilnehmer verteilt**. So können zwei Marktteilnehmer, die bereit sind, entgegengesetzte Risiken einzugehen, einen Kontrakt abschliessen. Auf diese Weise findet lediglich eine Umverteilung des Risikos statt.

Anhand von zwei Beispielen werden die Einsatzmöglichkeiten und der wirtschaftlichen Nutzen aufgezeigt.

Wir treffen folgende Annahme: Eine Schweizer Unternehmung, die sich auf die Produktion von Autobestandteilen spezialisiert hat, schliesst mit einem Fahrzeugproduzenten in den Vereinigten Staaten einen Liefervertrag ab. Darin verpflichtet sich die Unternehmung, diverse Bestandteile zu liefern. Der Rechnungsbetrag von USD 1 Mio. wird Ende Dezember vom Fahrzeugproduzenten beglichen.

Der USD steht zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses anfangs Jahr bei einem Kurs von USD/CHF 1.50. Der Schweizer Unternehmer trägt nun das Währungsrisiko, weil der Vertrag in USD abgeschlossen wurde und die Bezahlung erst Ende Dezember stattfindet.

Mittels einer Put Option kann sich nun der Schweizer Unternehmer gegen einen Kurszerfall des USD versichern. Mit einer Put Option kauft er das Recht, USD 1 Mio. bis Ende Dezember 1998 zu verkaufen. Den Preis, den er für dieses Recht bezahlt, wird Prämie genannt. Sie kann mit einer Versicherungsprämie verglichen werden.

Liegt nun der USD/CHF Kurs zum Zeitpunkt der Bezahlung Ende Dezember unter 1.50, wird der Schweizer Unternehmer sein Recht ausüben und der Gegenpartei USD 1 Mio. zu 1.50 verkaufen.

Liegt der Kurs jedoch über 1.50, wird er die Option verfallen lassen und die USD über den Kassamarkt verkaufen. Die bezahlte Prämie darf dabei nicht als Verlust angesehen werden. Es kommt auch keinem Versicherungsnehmer in den Sinn von einem Verlust zu sprechen, wenn der versicherte Unglücksfall nicht eingetreten ist.

Das zweite Beispiel könnte sich im Zusammenhang mit der Abstimmung über die Einführung der Einheitsaktie bei der Schweizerischen Bankgesellschaft zugetragen haben. Es sei aber ausdrücklich erwähnt, dass die Unterstellungen im nachfolgenden Artikel von der UBS als reine Spekulation und als nicht wahr bezeichnet wurden. Der Artikel ist originalgetreu aus der NZZ wiedergegeben:

Finanztransaktionen sicherten SBG-Sieg über Ebner

Gewährung von Putoptionen an Namenaktionäre

Der knappe Sieg, den die Schweizerische Bankgesellschaft (UBS) in der Auseinandersetzung mit ihrem Aktionär Martin Ebner über die Einführung von Einheitsaktien erzielt hatte, war bekanntlich so hauchdünn gewesen, dass es ein Zufallsergebnis hätte gewesen sein können. Doch laut einem Artikel der Londoner Fachzeitschrift «London Financial News» («LFN») hatte die UBS mit strukturierten Finanztransaktionen, die von Rami Goldstein, dem Leiter der Abteilung für globale Aktienderivate, durchgeführt worden waren, einen nicht zu unterschätzenden Eigenbeitrag zu diesem Erfolg geleistet. Im Vorfeld der Hauptversammlung hatte sich das Management der UBS um die Unterstützung wichtiger institutioneller Aktionäre bemüht. Dabei war sie zwar bei einigen Anlegern auf Sympathie gestossen. Doch musste sie feststellen, dass diese Aktionäre zögerten, der Einführung der Einheitsaktie und dem damit zwangsläufig verbundenen Verlust des Kursaufschlages der Namenaktien zuzustimmen.

Doch mit Hilfe von Goldstein wurde laut «LFN» eine Lösung des Problems gefunden. Einigen sympathisierenden Aktionären wurden Putoptionen auf ihre Namenpapiere gewährt, die sie vollständig vor Verlusten schützten, die bei der vom Management angestrebten Aktienumstellung zu erwarten waren. Die Bank wiederum sicherte ihre eigene Exponierung durch Leerverkäufe von Namenaktien ab. Goldstein beschränkte sich beim Hedging allerdings nicht auf das durch die gewährten Verkaufsoptionen vorgegebene Mass, sondern tätigte zusätzliche Leerverkäufe. Nachdem an der Generalversammlung der Vorschlag des Verwaltungsrates zur Abschaffung der Namenaktien und zur Einführung von Einheitsaktien mit einer Mehrheit von lediglich knapp 65 000 Stimmen bzw. 3 Promille angenommen worden war, zahlte die Bank die Entschädigungen an die durch Putoptionen geschützten Namenaktionäre aus. Doch dank dem «Overhedging» waren die Gewinne aus den Leerverkäufen deutlich höher, so dass Goldsteins Abteilung einen Reingewinn von angeblich 30 Mio. £ auswies.

Das effektive Ausmass der strukturierten Transaktionen, die den Abstimmungssieg sicherstellten, ist nicht vollständig klar. Erste Schätzungen sprachen von 1 Mio. Aktien; weitere Nachforschungen haben aber den Eindruck entstehen lassen, dass die Zahl deutlich höher gewesen war. Angeblich hatte die Geschäftsleitung klare Vorstellungen über die Stimmenentwicklung und die Gewährung von Putoptionen gestoppt, sobald die Zweidrittelmehrheit sicher gewesen war. Ein pikanter Aspekt ist, dass Goldstein und seine Abteilung zwar das Management der UBS in dessen Auseinandersetzung mit Ebner wohl gerettet und gleichzeitig hohe Bonuszahlungen gesichert hatten. Doch im letzten Jahr fuhren sie enorme Verluste mit FT-SE-Index-Derivativen und im Arbitrage- Handel mit japanischen Wandelanleihen ein; Goldstein wurde zusammen mit drei Mitarbeitern im letzten Herbst entlassen[1]*.*

[1] NZZ, Wirtschaft, Donnerstag, 29.01.98, Nr. 23

Dieses Beispiel verdeutlicht den Verwendungsbereich von Derivaten und zeigt auf, dass die Chancen und Risiken, die bei ungedeckten Transaktionen eingegangen werden, beträchtlich sein können.

Wer mit Derivaten Transaktionen tätigt, tut gut daran, deren Eigenschaften genau zu studieren. Fundierte Kenntnisse über Optionen und Futures schützen nicht nur den einzelnen Marktteilnehmer, es reduziert auch die Gefahr einer Krise im ganzen Finanzsystem.

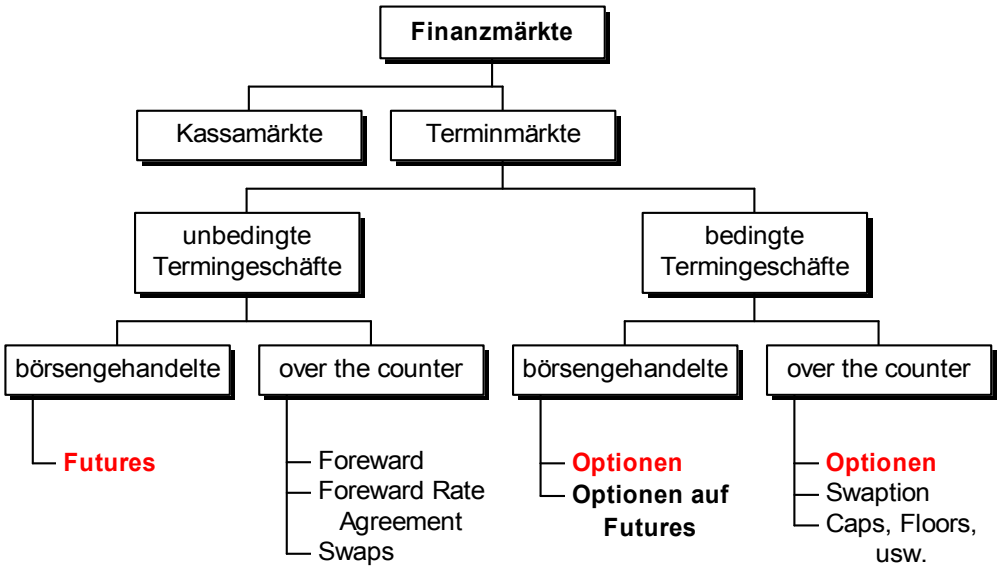

Abbildung 2-1: Übersicht über die derivaten Finanzmärkte*

Abb. 2-1 zeigt einen Überblick, wie sich Finanzmärkte einteilen lassen. **Abb. 2-2** teilt die Terminmärkte nach ihrem Basiswert auf.

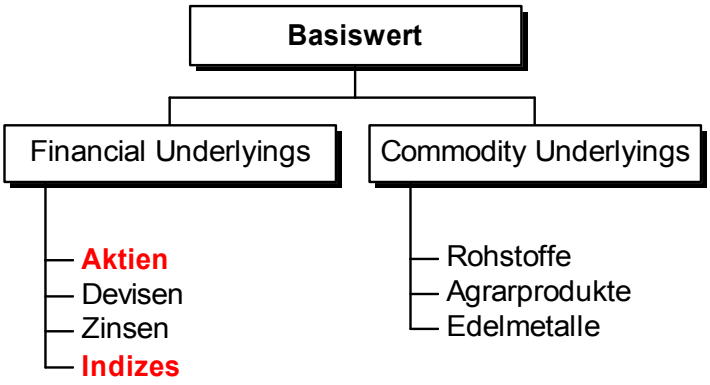

Abbildung 2-2: Underlyings

* Alle mit roter Farbe bezeichneten Ausdrücke und Grafiken werden in dieser Arbeit näher behandelt