

Derivate

Rohstoffe konsolidieren 43
Öl pendelt vor Opec-Konferenz um 80 \$

Freud und Leid neuer Derivate 45
Nicht alle lancierten Kontrakte setzen sich durch

Volatilität sinkt auf Tief 45
Warrants auf den SMI sind gefragt

Emittenten
 Vontobel **43**

traded on scoach



Schnee und Sonne sind die Voraussetzungen für ein gutes Winterbetriebsergebnis von Bergbahnen. Im Bild die Aussicht von Madrisa (Klosters) auf die Silvretta-Gruppe.

Und wieder Griechenland

Isda nimmt Stellung zu nackten CDS

Nun hat auch die International Swaps and Derivatives Association (Isda), die Standardorganisation der Kreditderivatbranche, auf die Vorwürfe des griechischen Ministerpräsidenten Giorgos Papandreou an die Adresse von Spekulanten reagiert – und zwar mit Unverständnis. Der Zankapfel ist, ob Credit Default Swaps (CDS) den Preis der Staatsanleihen verzerren, auf die sie sich beziehen. Isda findet die Argumentation der Kritiker irritierend: So werde einerseits behauptet, der CDS-Markt sei undurchsichtig und unreguliert, aber andererseits offenbar liquide genug, den viel grösseren Bondmarkt zu beeinflussen. Zum Grössenvergleich: Auf Griechenland sind CDS im Umfang von netto 9 Mrd. \$ ausstehend, aber Staatsanleihen mit einem Wert von 400 Mrd. \$.

Zudem habe sich der ausstehende CDS-Nettobetrag im laufenden Jahr wenig verändert. Gemäss Angaben der zentralen Datensammelstelle DTCC schwankte der Wert zwischen 8,5 und 9,2 Mrd. \$. Vor einem Jahr handelte es sich um 7,4 Mrd. Die Entwicklung der Volumen lege weder 2009 noch 2010 einen sprunghaften Anstieg nahe, der auf eine koordinierte Aktion von Spekulanten zurückzuführen sei, erklärt Isda.

Einfache Analogie

Weiter geht die Lobbyorganisation auf die viel zitierte Analogie ein, in «nackte» CDS zu investieren sei so, wie eine Feuerversicherung auf das Haus des Nachbarn abzuschliessen. Letzteres ist zu Recht verboten, weil der Anreiz zu gross ist, dessen Haus in Brand zu setzen. Doch wie soll das mit CDS erreicht werden?

Hier ruft die Isda in Erinnerung, dass jedem Sicherungskäufer ein Sicherungsgeber gegenübersteht, der davon profitiert, wenn sich die Kreditqualität des Schuldners verbessert. Es sei unklar, wie dieser Mechanismus zu einem Staatsbankrott führe. Des Weiteren werde die Tatsache ignoriert, dass Leerverkäufe von Staatsanleihen einen viel grösseren Effekt auf die Anleihenpreise haben.

Markt ist entspannter

Derweil wird auch im CDS-Markt nicht mehr so heiss gegessen wie gekocht. Die Risikoprämien für Griechenland haben sich inzwischen vom Hoch von rund 430 Basispunkten (100 Bp = 1 Prozentpunkt) unter 300 zurückgebildet, und auch die Prämien des anderen vermeintlichen Wackelkandidaten Portugal sind von beinahe 250 auf 110 gesunken.

Auch im Fall von Portugal beträgt der Umfang von CDS-Nettopositionen nur ein Bruchteil des Staatsanleihenwerts (vgl. Grafik). Deutsche Bank führt noch ein weiteres Argument zur Entkräftung der Kritik an: Es sei auffällig, dass für Länder mit vergleichsweise schlechter Qualität das anteilige CDS-Volumen höher ausfalle als für Länder mit besserer Bonität. Das spiegle vor allem den Absicherungsbedarf und die Unsicherheit im Markt und weniger spekulatives Engagement. **MP**

Geringes Nettorisiko



Das Wetter spielt keine Rolle

Derivate zur Absicherung von Umsatzeinbussen – Offenlegung von Wetterrisiken gefordert – Quantifizierung dank Wetter-VaR

ELISABETH TESTER

Seit Monaten Schnee bis in die Niederungen und klirrende Kälte, daran haben wir uns ja schon fast gewöhnt. Ein paar Tage länger als geplant den Wintermantel zu tragen, ist ja auch nicht so schlimm. Oder doch? Der Winterdienst der Stadt Zürich war immer wieder überfordert, Verkehrsunfälle häuften sich, und Bauern erlitten hohe Ausfälle in ihren Winterernten. Das wetterbedingte finanzielle Risiko, dem Tiefbauämter und Landwirte – und unzählige andere Branchen, allen voran Energie, Bau und Tourismus – ausgesetzt sind, muss jedoch nicht fatalistisch hingenommen werden: Durch Wetterderivate können Unternehmen höhere Kosten oder Einkommenseinbussen, die eine Folge ungünstiger meteorologischer Bedingungen sind, absichern. Zuerst nur ausserbörslich abgewickelt, sind standardisierte Wetterkontrakte schon seit mehr als zehn Jahren an der CME-Group in Chicago handelbar.

Dennoch nutzen – zumindest in der Schweiz – erst wenig betroffene Unternehmen die Vorteile der Absicherung. Celsius Pro, Schweizer Pionier im Bereich Wetterderivate, bietet seit 2008 massgeschneiderte Wetterzertifikate an. Einer breiteren Öffentlichkeit bekannt wurde Celsius Pro, die mit Swiss Re zur Abdeckung der Risiken eine strategische Partnerschaft eingegangen ist, durch das Zertifikat fürs Seenachtsfest in Rapperswil oder die Sonnenversicherung der Bergbahnen Arosa.

Nicht nur Werbung

Die Organisatoren des Festes in Rapperswil suchten eine effektive Umsatzabsicherung gegen schlechtes Wetter. Die Zahlung, die infolge des Regens im letzten Sommer geleistet wurde, war die erste dieser Art in der Schweiz. Das von den Bergbahnen Arosa gewählte Produkt ist ein reines Marketinginstrument. Jeder Inhaber einer im Vorverkauf erworbenen Saisonkarte erhielt eine Sonnengarantie: Auf 142 Saisonstage sind 60 Sonnentage garantiert – sonst gibt's Geld zurück.

Roger Meier von den Bergbahnen Arosa erklärt: «Bis Ende der letzten Woche schien an 47 der bisher 107 Saisonstage die Sonne. Wir liegen also gut drin. In den verbleibenden 35 Tagen sollten 13 Sonnentage realistisch sein. Und wenn nicht, übernimmt Celsius Pro die Kosten.» Die Sonnengarantie habe für viel Gesprächsstoff gesorgt. «Als Marketingkampagne überlegen wir uns für den kommenden Winter wohl etwas anderes. Als effektive Umsatz-

absicherung gegen schlechtes Wetter oder zu wenig Schnee ziehen wir den Kauf von Wetterzertifikaten erneut in Betracht.»

Wie funktioniert ein Wetterderivat? Im Gegensatz zu konventionellen Versicherungen hängt die Auszahlung nicht von einem nachzuweisenden Schaden, sondern von meteorologischen Indexdaten wie der gemessenen Menge Regen oder Schnee, der Anzahl Sonnenstunden, der Windstärke oder der Temperatur ab. Zudem ist der Basiswert eines Wetterzertifikats nicht wie in herkömmlichen strukturierten Produkten eine handelbare Aktie, Anleihe oder ein Rohstoff, sondern eben Messdaten einer Wetterstation.

In Zürich entstanden dem Steuerzahler diesen Winter hohe Kosten für Strassenunterhalt und Schneeräumung. Im Gegensatz dazu haben die Behörden im britischen Leeds bei Celsius Pro ein Frosttag-zertifikat gekauft: In Leeds gibt es durchschnittlich 40 Frosttage von November bis April. Ab mehr als 47 zahlt Celsius Pro 10 000 £ für jeden Frosttag. Mit bislang 70 Frosttagen war das ein gutes Geschäft für den Winterdienst, die Auszahlung beläuft sich bis jetzt auf 230 000 £.

Mark Rüegg, Gründer und CEO von Celsius Pro, ist vom Interesse an Absiche-

rungsprodukten für Wetterrisiken in der Schweiz etwas enttäuscht: «Viele Unternehmen, vor allem auch aus dem Energiesektor, sind interessiert, zögern mit dem Kauf aber noch. Das Geschäft im Ausland läuft deutlich besser.»

Viele Anfragen erhält Celsius Pro aus den Bereichen Agrikultur, Reisen, Tourismus und Events (Zürichfest, Open-Air-Veranstaltungen). Auch Werbekampagnen sind gefragt, wie die jüngste Zusammenarbeit mit Nikon und Interdiscount (für sonnige Ostern) oder König Grill.

Alle Risiken ausweisen

Der Klimawandel hat die Sensibilität für Wetterrisiken gesteigert. Die (erwartete) höhere Schwankungsbreite von Niederschlagsmengen und Temperatur, die allgemein den veränderten klimatischen Bedingungen angelastet werden, hat nicht nur Klimatologen, sondern auch Regulatoren aufgeschreckt: Die US-Börsenaufsicht SEC hat Ende Januar wegweisende Richtlinien in Bezug auf die Offenlegung der Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel erlassen.

Im Rahmen des Rufs nach Transparenz und Bewirtschaftung sämtlicher Unter-

nehmensrisiken (als Folge der Finanzkrise) sind nun auch die Wetterrisiken auf dem Radar der Regulierungsgremien aufgetaucht. Erstaunlich ist nicht, dass das passiert ist, sondern dass es nicht schon viel früher geschah. Unzählige Unternehmen aller Branchen hängen enorm vom Verlauf des Wetters ab.

80 bis 90% der Schwankungen des Elektrizitätskonsums sind auf Temperaturänderungen zurückzuführen. Das Wetter beeinflusst die Preise für Energie und über die Höhe und Qualität der Ernten – Agrarrohstoffe. Wetterbedingungen im Frühjahr und Herbst erklären bis zu 45% der Textilverkäufe. Die Bedeutung des Wetters für Tourismus, Gastronomie und Baubranche sind bekannt.

Wetterrisiken können identifiziert, quantifiziert und abgesichert werden, wie jedes andere Marktrisiko. Weshalb geschah das also nicht schon früher? Jean-Louis Bertrand von Metnext, einem Mitglied der Weather Risk Management Association (WRMA), erklärt: «Für viele Unternehmen ist es bequem, ungünstigen Wetterbedingungen jeweils die Schuld für schlechte Ergebnisse geben zu können. In der Mehrzahl aller Geschäftsberichte, auch extrem wettersensitiver Energieunternehmen, wird der grundsätzliche Einfluss des Wetters auf den Geschäftsverlauf jedoch kaum je erwähnt.»

Selbstregulierung gewünscht

Durch die Liquiditätskrise und die schwierigere Refinanzierung können die Unternehmen das Problem nicht mehr länger ignorieren. Vermehrt müssen sie ihr Wetter-Exposure ausweisen und sich gegebenenfalls rechtfertigen, weshalb sie das Risiko nicht absichern, obschon entsprechende Instrumente verfügbar sind. Bertrand betont, die Richtlinien der SEC seien streng genommen nicht zwingend. Es werde von den Unternehmen jedoch erwartet, sich daran zu halten. Die Selbstregulierung der Finanzmärkte funktioniere gut, da die Analysten und der Markt Unternehmen, die die Risiken nicht genügend offenlegen, bestrafen.

Gemäss Bertrand ist entscheidend, dass Unternehmen und Investoren sich auf ein Reporting-Regelwerk einigen, um die Wetterrisiken zu quantifizieren und aufzuzeigen. Das könne durch herkömmliche statistische Methoden erfolgen, wie z. B. Regressionsanalysen von Wetterdaten und betriebswirtschaftlichen Kennzahlen, sowie der Berechnung der Risikokennzahl Value at Risk (VaR). Davon würden die Unternehmen, die Anleger und Celsius Pro gleichermaßen profitieren.

