

Pressebeleg

Medium: Neue Zürcher Zeitung (Sonderbeilage)

Datum: 25. August 2010

Autor: Lutz Johanning

Den Nutzen der Derivate erhalten

Intelligente Regulierung von strukturierten Produkten im Retail-Bereich und institutionellen Segment

Die Regulierung von Derivaten muss im Retail-Segment die Produkttransparenz erhöhen und im institutionellen Geschäft die Markt- und Risikotransparenz fördern. Ein Blick auf die Ansätze in Europa.

Der Derivatemarkt ist während der Finanzkrise stark in die Kritik geraten. Oft geäusserte Behauptungen, Derivate – sogar Retail-Produkte – hätten die Finanzkrise ausgelöst, sind falsch. In der wissenschaftlichen Diskussion ist aber unbestritten, dass der ausserbörsliche Markt wegen seiner Komplexität und Intransparenz zur Ausbreitung der Finanzkrise beigetragen bzw. ihre Eindämmung erschwert hat.

Für die nachfolgende Diskussion der Regulierung von Derivaten ist eine Unterscheidung der Märkte für Retail-Derivate und institutionelle Derivate notwendig. Der Markt für Retail-Derivate umfasst den Markt für Privatanleger, die einen Teil ihres Vermögens in Finanzprodukte mit einer derivativen Komponente investieren. Dieser Markt für strukturierte Produkte hat in der Schweiz ein Volumen von 224 Mrd. Fr. (Stand April 2010) und in Deutschland von 106 Mrd. € (Stand Mai 2010).

Der institutionelle Markt wird von Banken, aber auch von Industriefirmen vor allem dazu genutzt, Risiken abzusichern. Wegen der individuellen Bedürfnisse der institutionellen Marktteilnehmer werden diese Geschäfte in der Mehrzahl nicht an Börsen mit standardisierten Kontrakten abgeschlossen, sondern ausserbörslich und individuell vereinbart. In der wissenschaftlichen Literatur sind die Vorteile von Derivaten unbestritten. Sie bieten Anlegern verbesserte und erweiterte Möglichkeiten zur Transformation von Risiken, eine Separation einzelner Risikobestandteile und damit eine bessere Steuerung der Risiken. Grosse Autohersteller sichern über Derivate etwa ihre Währungsrisiken ab. Damit lassen sich Planungen verbessern und Preise langfristig kalkulieren, was auch dem Konsumenten zugutekommt.

Privatanleger können über die Anlage in strukturierten Produkten das Risiko ihrer Kapitalanlage gezielt steuern. So erlaubt zum Beispiel die Anlage in einem Reverse Convertible eine zielgerichtete Reduktion des Risikos im Vergleich zum Basiswert. Derivate haben zusätzlich einen positiven Einfluss auf die zugrundeliegenden Märkte. So zeigt die Mehrzahl der wissenschaftlichen Untersuchungen, dass mit der Einführung von Optionsmärkten – infolge einer verbesserten Markteffizienz – die Liquidität in den zugrundeliegenden Basismärkten steigt und die Volatilitäten zurückgehen.

Ein Verbot von Derivategeschäften, wie es teilweise gefordert wird, wäre unangebracht, da es nicht nur den Risikotransfer erschweren, sondern auch die Preiseffizienz der Basismärkte verschlechtern würde. Doch ein falscher Einsatz von Derivaten kann hohe Verluste zur Folge haben. Daher ist eine gute Regulierung geboten.

Ab 2011 muss in Deutschland jedem Anleger beim Kauf von Finanzprodukten – auch bei strukturierten Produkten – ein Beipackzettel ausgehändigt werden. In dieser Kurzinformation wird der Anleger über die Chancen und Risiken sowie Kosten und Preisszenarien aufgeklärt. In der EU müssen Fondsgesellschaften für jeden Fonds ab Juli 2011 ein Key Information Document (KID) erstellen, in dem ebenfalls die wesentlichen Produkteigenschaften zusammenzufassen sind. In einem nächsten Schritt werden auch andere Anlageklassen wie strukturierte Produkte von dieser Regulierung erfasst.

Im Unterschied zum Beipackzettel muss im KID jedes Wertpapier in eine von sieben Risikoklassen gruppiert werden. Der Anleger kann somit das Risiko des Produkts einfach erfassen und mit den Risiken anderer Produkte vergleichen. Ändert das Wertpapier aufgrund von neuen Marktbedingungen seine Risikoklasse, so ist das KID zu aktualisieren. Der Deutsche Derivate-Verband hat bereits 2005 eine sehr ähnliche dynamische Risikoklassifizierung eingeführt. Anfang 2009 folgte auch der Schweizerische Derivate-Verband mit einer relativen Risikoklassifizierung. Während sich die Regulierung von Retail-Derivaten vor allem auf die Produkttransparenz bezieht, so steht bei der anstehenden Regulierung für das institutionelle Derivategeschäft besonders die Markt- und Risikotransparenz im Vordergrund. Auch ausserbörslich gehandelte Derivate sollen künftig so weit möglich durch eine zentrale Gegenpartei abgewickelt werden. Damit soll das Kontrahentenausfallrisiko reduziert werden. Nicht von einer zentralen Gegenpartei verrechnete Derivate sind nach Plänen der EU an ein zentrales Register zu melden. Der Regulator erhält somit eine Übersicht über die Positionen der Marktteilnehmer und kann bei systemgefährdenden Positionen zeitig eingreifen.

Die Überlegungen zeigen, dass Derivate mit der Risikotransformation eine wichtige wirtschaftliche Funktion haben und zudem die Preiseffizienz der Basismärkte erhöhen. Der Markt für Retail-Derivate ermöglicht den Anlegern eine individuelle Risikogestaltung und nimmt bei der Offenlegung von Risiken sogar eine Vorreiterrolle ein. Die anstehende Regulierung für den institutionellen Derivatemarkt bezieht sich vor allem auf die Markt- und Risikotransparenz. Auch wenn dadurch der institutionelle Derivatehandel etwas erschwert wird, so können die zusätzlich gewonnenen Informationen zur Stabilität des gesamten Kapitalmarktes beitragen.