

Wer Derivate nicht nutzt, ist ein Spekulant

Die deutsche Metallwirtschaft hat die Vorteile von Risikosicherungs-Strategien längst erkannt

ROLAND MAUSS

HANDELSBLATT, 5.9.2003

„Wir spekulieren nicht mit Edelstahl! Der Grund: Wir setzen auf Solidität. Und nicht darauf, dass sich die Preise schon irgendwann in die richtige Richtung entwickeln werden.“ Dieses aus der Anzeige eines Edelmetallhändlers stammende Zitat sagt viel über das in der Metallwirtschaft bestehende Risikobewusstsein aus. Ganz offensichtlich ist die Volatilität und das Risiko von Rohstoffpreisen sowie deren Bewältigung inzwischen nicht nur für diesen Edelmetallhändler, sondern für den Metallhandel und die gesamte metallverarbeitende Industrie ein großes Thema. Insolvenzen, die auf Fehleinschätzungen der für die Unternehmen bestehenden Risiken beruhen, belegen die Notwendigkeit einer sachlichen Auseinandersetzung mit dieser Materie. Diese betrifft nicht nur in rohstoffpreissensitiven Märkten tätige Firmen, sondern auch - und das nicht erst seit Basel II - Kapitalgeber.

Die Herausforderungen liegen in den erheblichen Bewegungen der Metallpreise. Verzeichnet die Währungsrelation Euro/Dollar, die eh stark schwankt, eine durchschnittliche Volatilität (darunter wird das Maß der Preisschwankung verstanden) von 10 %, so liegt diese bei einem Metall wie Nickel, dem wesentlichen Legierungselement zur Herstellung von nichtrostenden Stählen, bei 30 bis 40 %. So sind starke Preis- und Kursbewegungen keine Seltenheit. Wohin der ungesicherte

Ein- oder Verkauf einer signifikanten Menge an Metall führen kann, wird deutlich, wenn man weiß, dass in der Gesamtkalkulation der Edelmetallproduzenten die Rohstoffkosten 65 % bis 70 % betragen.

Unter Hedging (Absicherung) versteht man die Eliminierung bzw. Verringerung von Risiken, die durch ungünstige Preisentwicklungen entstehen können. Dabei sollen mögliche Verluste eines physischen Geschäfts durch Gewinne aus einem gegenläufig ausgerichteten Termingeschäft kompensiert werden.

Bei Erwähnung des Begriffs Termingeschäft läuten in vielen Unternehmen auch heute noch die Alarmglocken.

Läuten bei Erwähnung des Begriffs (Waren-)Termingeschäft in vielen Unternehmen auch heute noch die Alarmglocken, so liegt dies vor allem an der Unkenntnis über die ohne Absicherung bestehenden Risiken. Denn, während der gefürchtete Spekulant vor dem Eingehen eines Termingeschäfts keinerlei Risiko hat, verhält es sich bei dem Metallhändler oder -verarbeiter anders: Auch ohne ein Termingeschäft

besteht bereits ein Risiko. Dieser ist daher ungewollter Spekulant, wenn er auf Absicherung verzichtet. Von daher kann gelten: „Wer Terminbörsen nicht nutzt, ist ein Spekulant!“

Über einen langen Zeitraum hinweg betrachtet, ist der Saldo der Periodenergebnisse mit und ohne Absicherung zwar statistisch identisch, jedoch reicht ohne Absicherung die Kapitalausstattung meist nicht, um negative Ergebnisausschläge einzelner Jahre zu decken. Der Verrechnung mit stark positiven Ergebnissen in Folgejahren kommt nicht selten die Insolvenz zuvor. Außerdem besteht aufgrund des Einflusses von signifikanten „Spekulationsverlusten“ und „Spekulationsgewinnen“ kaum noch eine Aussagekraft der Jahresabschlüsse hinsichtlich der tatsächlichen wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Unternehmens.

Leider ignorieren auch große Teile der Bankenwelt diese in der Metallwirtschaft nicht selten anzutreffenden Zusammenhänge. Vielmehr wird das Unternehmen, das auf eine Risikoabsicherung verzichtet und in „guten“ Jahren höhere, weil spekulative Ergebnisse hat, durch ein besseres Rating belohnt. Die in „schlechten“ Jahren latenten Risiken werden von Banken gerne übersehen. Während eine Absicherung grundsätzlich auch über ein gegenläufiges physisches Geschäft möglich ist, wie den Ein- und Verkauf einer Ware auf der gleichen Preisbasis, ist dies in vielen Fällen nicht ausreichend, weil Ein- und Verkäufe zeitlich oder mengenmäßig

auseinanderfallen und es bei den Metallunternehmen dadurch ungesicherte Bestände gibt. Es ist daher erforderlich, eine Lösung zu finden, die dem Unternehmen unabhängig von einem Grundgeschäft eine Risikoabsicherung erlaubt: das Hedging an einer Warenterminbörse. Die Vorteile sind dabei offensichtlich: Die Absicherung ist beinahe jederzeit möglich, auch gibt es immer einen Kontraktpartner. Bei der Börsentransaktion entfällt in der Regel der Austausch von Ware und das Kontrahentenrisiko (Ausfall eines Vertragspartners) ist aufgrund von Börsenaufsicht und Clearinghouse wesentlich geringer, als bei einer physischen Transaktion.

Für den Metallhandel und die metallverarbeitenden Unternehmen ist die LME - London Metal Exchange die führende Metall-Terminbörse in der Welt. Die LME ist ein 24-Stunden-Markt an dem folgende Industriemetalle gehandelt werden: Aluminium, Kupfer, Nickel, Zink, Blei und Zinn. Aktuell wird über die Einführung eines Stahl-Futures diskutiert. Die LME dient auch als Preisindikator und eingeschränkt auch als Lieferant physischer Ware.

Die Absicherung der Rohstoffpreisrisiken ist verständlicherweise nicht kostenlos. So ist es erforderlich, bei einem Broker einen Kreditrahmen zu unterhalten, um die erforderlichen Einschüsse zum Abschluss (initial margin) sowie zur Aufrechterhaltung (contribution margin) eines Geschäfts zu decken. Zusätzlich fällt für jeden Geschäftsabschluss eine Provision an. Ferner ergeben sich für das Unternehmen Kosten der Überwachung und Dokumentation der Transaktionen. Neben der Idealvorstellung des vollständigen Hedges, der sich im Regelfall nicht erreichen lässt, kommt im Rahmen der durch das Unternehmen zu definierenden Hedging-Strategien auch eine teilweise bewusste Positionnahme, also ein unvollständiges Hedging in Betracht, um von vorteilhaften Marktbewegungen zu profitieren. Die Strategie kein Hedging durchzuführen ist meist unverantwortlich, da es sich dann um pure Spekulation handelt.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass nicht derjenige aus Metallhandel und Metallverarbeitung der sich der Terminbörsen bedient, spekuliert, sondern der, der nichts tut. Jedes verantwortungsbewusste und auf Nachhaltigkeit angelegte Unternehmen, das Preisrisiken ausgesetzt ist, muss sich mit dem Thema des Risikomanagements auseinandersetzen und - falls noch nicht der Fall - entsprechende Systeme der Absicherung implementieren, an deren Anfang die Analyse der bestehenden Risikoposition steht.

Roland Mauss ist Geschäftsführer der KMR Kreissel Metal Recycling GmbH in Mülheim an der Ruhr.



Die Türen der London Metal Exchange (LME) stehen für den deutschen Metallhandel seit vielen Jahren offen.

Die London Metal Exchange - LME

■ **Die Geschichte.** Die Ursprünge der London Metal Exchange (LME) sind in Verbindung mit der Gründung der Royal Exchange in London im Jahr 1571 zu sehen. Hier trafen sich Metallhändler erstmals an einem organisierten Markt. Als eigenständige Börse wurde die LME dann - seinerzeit noch als Kassabörse - im Jahr 1877 gegründet. Heute gilt die LME als die größte und erfolgreichste Metallbörse der Welt. Die an der LME ermittelten Preise finden als Richtschnur im internationalen Metallhandel Anerkennung.

■ **Die Produkte.** An der LME werden Terminkontrakte und Optionen auf acht Buntmetalle und auf einen Buntmetallindex gehandelt. Bei den Metallen handelt es sich um Kupfer, Aluminium, Blei, Nickel, Zink, Zinn, Aluminium-Legierung und eine nordamerikanische Aluminium-Legierung (NASAAC) gehandelt. Die Optionskontrakte der Börse beziehen sich auf den jeweiligen Terminkontrakt. Der an der Börse gehandelte Index-Terminkontrakt bezieht sich auf den LME-Index, der die Preise von sechs Buntmetallen reflektiert.

Kursziel entscheidet über den Erfolg

Digitale Optionsscheine sind eine interessante Variante - Als Gewinn wird ein fester Betrag ausgezahlt

WOLFGANG GERHARDT

HANDELSBLATT, 5.9.2003

Die digitale Welt erobert mehr und mehr den Alltag. Die zunehmende Vertrautheit erleichtert das Verständnis dafür, was sich hinter der Gruppe der „digitalen Optionsscheine“ verbirgt. Es sind Optionsscheine, bei denen es entweder zur Zahlung eines Festbetrages oder zum Verfall kommt. Diese Finanzprodukte eignen sich insbesondere für Anleger mit einem klaren Kursziel.

Die Angebotspalette bei digitalen Produkten konzentrierte sich in den vergangenen Jahren auf den Wechselkurs des US-Dollars. Seit kurzem werden auch auf den Deutschen Aktienindex (Dax) digitale Optionen als Wertpapier angeboten. Das Interesse an diesem Produkttyp ist dadurch substantiell gestiegen. Die Namen, die die Emissionshäuser für ihre Wertpapiere gewählt haben, weisen auf die wesentlichen Elemente der „Digitalen“: „Take 10“ bezieht sich auf den Anspruch und die Höhe der Zahlung, nämlich 10 €, „Hit“ auf die Art, wie dieser Anspruch entsteht, nämlich unmittelbar bei Berühren einer Marke bzw. eines Zielkurses.

Digitale Optionsscheine gibt es in zwei Formen als Up- bzw. Call-Variante für steigende, als Down- bzw. Put-Variante für fallende Märkte. Bei einem Up- bzw. Call-Schein auf den Dax mit einem Zielkurs von 3.700 Punkten erfolgt die Zahlung, sobald der Dax während des Xetra-Börsenhandels einmal 3.700 Punkte berührt oder übersteigt, und

sei es auch nur für eine einzige Sekunde. Bei einem Down- oder Put-Schein mit einer Marke von 3.200 Punkten tritt das Ereignis ein, wenn der Dax 3.200 Punkte berührt oder unterschreitet. Mit Erreichen der Marke endet die Laufzeit des Scheines sofort. Der Festbetrag von 10 € wird automatisch zur Zahlung fällig und den Anlegern wenige Tage später überwiesen.

Sollte der Zielkurs bis zum Ende der Laufzeit nicht erreicht werden, verfällt der Schein wertlos. Im Extremfall tritt dieser Totalverlust auch ein, wenn sich der Dax bis auf einen Punkt der Marke genähert, aber zu keinem Zeitpunkt erreicht hatte.

Der Gewinn ist leicht zu berechnen.

Wie einfach die digitalen Optionsscheine strukturiert sind, wird auch im Vergleich zu klassischen Optionsscheinen oder Turbo-Scheinen deutlich. Die digitalen Verwandten verfügen nicht über einen Basis- oder Knock-Out-Preis und entsprechen nicht über einen inneren Wert, der sich mit dem aktuellen Indexstand kontinuierlich verändert. Ein Bezugsverhältnis existiert ebenfalls nicht. Ein digitaler Schein besteht aus Zeitwert. Entsteht ein innerer Wert, so ist sofort der Betrag von 10 € zur Zahlung fällig.

Der Gewinn ist entsprechend leicht zu berechnen. Er ergibt sich aus der prozentualen Differenz zwischen dem Festbetrag von 10 € und dem ursprünglichen Kaufpreis zu

zänglich der Spesen, die die Depotbank verlangt. Digitale Optionsscheine verfügen vor allem auf Grund der hohen Auszahlung über einen höheren Hebel als herkömmliche Optionsscheine. Selbst wenn die Schwelle nur 5 % vom aktuellen Stand des Basiswertes entfernt ist, sind prozentuale Gewinne von über 50 % selbst keine Seltenheit.

Digitale Optionsscheine eignen sich für aktive Anleger mit einer klaren Marktmeinung. Wer auf Grund fundamentaler oder charttechnischer Überlegungen davon ausgeht, dass der Dax ein bestimmtes Kursziel erreichen wird, kann so einen Gewinn automatisch realisieren. Die Entwicklung der vergangenen Monate zeigt, dass der Index bestimmte Marken, zum Beispiel neue Hundertermarken, auf seinem Weg zunächst nur kurz erreichte, dann wieder zurückfiel, bevor er in einem weiteren Anlauf die Marke überschritt. Der Gewinn wäre bei digitalen Optionsscheinen jeweils beim ersten Erreichen fällig geworden.

Damit gerät ein anderer Aspekt in den Blick: Kein Anleger sollte sich für Digitalscheine entscheiden, nur weil sie mit einem Preis von 2,50 oder 3,00 € günstig erscheinen. Die jeweils aktuellen Preise für die Digitalen spiegeln die Wahrscheinlichkeit wider, dass der Dax bis zur Fälligkeit die Marke berührt. Sieht ein Anleger diese Chance als realistisch an, dann ist auch ein Kaufpreis von 700 nicht zu hoch. Gegenüber dem Festbetrag von 10 € entspricht dies einem Gewinnpotenzial von 43 %. Entwickelt sich der Markt nach dem

Rohstoffe - ein neuer Megatrend

UDO RETTBERG

HANDELSBLATT, 5.9.2003

Die Terminbörsen kehren zurück zu ihren Wurzeln - zu den Rohstoffmärkten. In jüngster Zeit sind die Umsätze an den Terminbörsen in den USA - dem Mutterland der Derivate - und in Europa weiter kräftig gestiegen. Überdurchschnittlich entwickelte sich dabei der Handel in den über Jahrzehnte hinweg vernachlässigten Rohstoff-Derivaten. Experten sehen darin den Beginn eines neuen Megatrends.

Die Terminbörsen reagieren hierauf mit der Kreation neuer Produkte. Seit drei Monaten haben Anleger die Chance, an der Chicago Mercantile Exchange (CME) mit einer einzigen Derivate-Transaktion den Rohstoff-Trend zu spielen. Die größte Terminbörse der USA hat Anfang Juli gemeinsam mit dem Investmenthaus Merrill Lynch & Co einen mit „Commodity TRAKRS“ bezeichneten standardisierten Terminkontrakt (Future) auf den Rohstoffindex Dow Jones AIG Commodity Index Total Return eingeführt. Dieser Index reflektiert die Preisentwicklung von 20 börsengehandelten Rohstoff-Futures.

Das TRAKRS-Konzept existiert an der CME bereits seit Juli 2002. Den Anlegern wird mit unterschiedlichen Produkten die Möglichkeit des Engagements in so genannten Absolute Return-Strategien geboten. Der Begriff TRAKRS steht für Total Return Asset Contracts. Die Manager traditioneller Investmentfonds bewerten ihr Anlageergebnis in der Regel relativ zu einem Index. Manager alternativer Investmentformen wie Hedge Funds und Private Equity orientieren sich nicht an Indizes, sondern zielen auf (möglichst positive) absolute Renditen.

Die neuen TRAKRS-Produkte der CME weisen große Unterschiede zu traditionellen Futureskontrakten auf. Sie sind am 28. Juni des Jahres 2006 fällig. Ihr Kontraktwert entspricht dem Indexstand, der bei Beginn des Handels am 1. Juli 2003 bei rund 25 notierte. Die Produkte gelten nicht als Terminkontrakte, sondern als Wertpapiere und finden daher auch in Wertpapierdepots Eingang. Für private Investoren haben die Produkte keine Hebelwirkung, da beim Kauf eines Kontrakts 100 % von dessen Wert eingezahlt werden muss.

Das bedeutet, dass bei diesen Futures keine Nachschusspflicht existiert. Bei traditionellen Futures ist beim Erwerb nur ein Teil des Kontraktwertes (in der Regel zwischen 10 und 20 %) zu entrichten. Entwickelt sich der Preis des Futures dann in die falsche Richtung, ist der Käufer verpflichtet, Geld „nachzuschließen“, um den Wertverlust auszugleichen. Private Anleger, die TRAKRS verkaufen, also eine Short-Position eingehen, werden bei einem signifikanten Anstieg des Rohstoffindex von der Börse jedoch zur Zahlung eines Nachschusses verpflichtet.



Im Derivatehandel kommt es eben auch auf die Größe an.

Bei dem weltweiten Marktführer für europäische Futures- und Options-Produkte sind Sie in besten Händen. Eine Partnerschaft mit Eurex bringt viele Vorteile: optimaler Zugang zu den liquiden Derivate-Produkten, ein internationales Netzwerk in 18 Ländern und ein motiviertes Team, das Ihre Sprache spricht. Neben unserer innovativen Produktpalette und einer integrierten Handels- und Clearing-Plattform bieten wir vor allem einen Service, der den Kunden in den Mittelpunkt stellt. Warum? Weil es das ist, was eine echte Partnerschaft ausmacht. www.eurexchange.com

what can we do for you?



Dr. Wolfgang Gerhardt ist Leiter Retail Derivative Products/Marketing & Documentation beim Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA in Frankfurt/Main