



Udo Rettberg - Publizist / Journalist

FIA-Derivate-Konferenz Florida

Der Markt für Risiko ist in der Hausse

BOCA RATON - Der Markt für Risiko befindet sich – da sind kaum Zweifel erlaubt - in einem ausgeprägten Haussetrend – und das seit langem. Dies auch deshalb, weil die global vorhandenen Risiken seit Jahrzehnten nicht größer waren. Das gilt zum einen für ökologische Risiken auf dem Planeten Erde und zum anderen aber auch für das von Kriegsrisiken bestimmte wirre geopolitische Umfeld. Als Folge dieser Einflussfaktoren sind auch die wirtschaftlichen und finanziellen Risiken kräftig gestiegen. Die Akteure an den Börsen und Märkten werden von der Angst vor einer neuerlichen Finanzkrise in Atem gehalten. Wenn es eines Beweises für diese These bedarf, dann genügt der Blick auf die Umsätze der Derivatebörsen, an denen sich die Menschen zwar nicht direkt gegen die Dummheit der Barbaren und Kriegstreiber, jedoch gegen ökonomische und finanzielle Risiken absichern können.

FREIE UND VERZÖGERTE VERSION



„Mein Freund der Baum“ im Veranstaltungsort Boca Raton.

Foto: Udo Rettberg

Denn im Jahr 2015 haben die 78 größten Terminbörsen rund um den Globus einen starken Zuspruch von Kapitalanlegern erfahren, die sich dort durch Engagements in Derivaten wie Futures und Optionen gegen Risiken und

unliebsame Überraschungen „versichert“ haben. Die Zahl der weltweit gehandelten Optionen - und Futures stieg 2015 um immerhin 13,2 %. Damit setzte sich das während der Finanzkrise kurzzeitig unterbrochene Wachstum fort.

Und so verwundert nicht, wenn die weltgrößte FIA-Derivatekonferenz in Boca Raton / Florida auch in diesem Jahr riesigen Zuspruch erfuhr. „Wir melden die Rekordzahl von 1150 Teilnehmern“, sagte Walt (Walter) Lukken, Präsident

der diese Veranstaltung zum 41ten mal ausrichtenden Futures Industry Association (FIA) mit Sitz in Washington. Auch in diesem Jahr hatte ich das Glück, an diesem Event teilnehmen zu können – zum 35ten Mal im Übrigen.

Die grössten Derivatebörsen der Welt

Name der Börse	Umsatz 2015 in Mrd. Kontrakten	Umsatz 2014 in Mrd. Kontrakten	Veränderung in %
CME Group	3,532	3,443	2,6
National Stock Exchange of India	3,032	1,880	61,2
Eurex	2,272	2,098	6,3
ICE – Intercontinental Exchange	1,999	2,216	9,8
Moscow Exchange	1,659	1,413	17,4
BM&F Bovespa – Brasilien	1,359	1,420	4,4
CBOE Holdings	1,174	1,325	11,4
Dalian Commodity Exchange	1,116	0,770	45,0
Zhengzhou Commodity Exchange	1,070	0,676	58,3
Shanghai Futures Exchange	1,050	0,842	24,7
Nasdaq	1,046	1,147	8,9
Korea Exchange	0,795	0,678	17,3
Bombay Stock Exchange - BSE	0,615	0,755	18,6
Johannesburg Stock Exchange	0,489	0,300	63,0
BATS Exchange	0,398	0,202	97,0
Gesamtumsatz aller 78 Börsen	24,713	21,832	13,2

Quelle: FIA und eigene Berechnungen

Während Derivate von Befürwortern allgemein als durchaus nützliche und sinnvolle Versicherungs-Instrumente anerkannt werden (richtige und sinnvolle Anwendung allerdings vorausgesetzt), betonen kritische Betrachter, dass sich der Markt dieser künstlichen Instrumente wegen seiner bunten Vielfalt selbst zu einem Risiko für das gesamte Finanzsystem entwickeln könnte. Erste Verbote hatten sich in den Jahren

2007 und 2008 gezeigt, als Derivate zum Auslöser der seinerzeitigen globalen Finanzkrise wurden. Unheil und Schaden hatten damals vor allem die von Banken maßgeschneidert im Interbankenhandel kreierten und an den Börsen vorbei gehandelten OTC-Derivate wie Swaps und Forwards angerichtet. Grund: bei diesen Instrumenten kam gerade wegen der Zuspitzung der Lage das bilaterale Bonitäts- oder Kontrahenten-

Risiko zum Tragen. Dass das Finanzhaus Lehman Brothers seinerzeit das Handtuch warf und zahlreiche Banken rund um den Globus nur durch staatliche Eingriffe – mit des Steuerzahlers Geld - vor dem Untergang bewahrt wurden, ist in der Finanzwelt bis heute nicht vergessen.

Die G20-Regierungschefs hatten als Folge der Lehman-Pleite seinerzeit regulierend in den Markt eingegriffen und beschlossen, Banken bei OTC-Derivaten an die kurze Leine zu nehmen. Maßgeschneiderte OTC-Produkte sollten weitgehend standardisiert, in den Börsenhandel integriert und dann über Clearinghäuser abgewickelt werden. Bei diesen Clearinghäusern – auch als CCP bezeichnet - wird das Risiko von allen dieser Einrichtung angehörenden Mitgliedern getragen.

Diese Besonderheiten der Standardisierung sowie der Abwicklung und Abrechnung über Clearinghäuser machen die Stärke börsengehandelter standardisierter Derivate wie Optionen und Futures aus, die seit 175 Jahren zu den erfolgreichsten Finanzprodukten überhaupt zählen. Top-Manager der Börsen und Clearinghäuser warnen indes: Es könne nicht angehen, dass den Clearinghäusern unter dem abgewandelten Donald-Trump-Motto „make Derivatives safe again“ zu viele Risiken aufgebürdet werden und so die Stabilität in Gefahr gerät. So kann nicht verwundern, dass die Vertreter der Branche börsennotierter Derivate stolz auf das Erreichte sind. Um die Bedeutung der Branche bei der Risikosteuerung der Wirtschaft deutlich zu machen, wählte der FIA-Chef in seiner Antrittsrede eine wahre Geschichte aus dem Alltag.

Er sei vor geraumer Zeit in der Schulklasse seines Sohnes in der Reihe „Und – was machen deine Eltern“ gefragt worden, über seinen Beruf zu referieren. Er habe den Schülern damals erklärt, wie wichtig das Erkennen und Steuern von Risiken innerhalb einer Volkswirtschaft sei. Am Beispiel der Maispreise habe er den Mitschülern seines Sohnes zu verdeutlichen versucht, dass es für die Agrarwirtschaft und in der Folge dann auf der Verarbeitungsebene auch für die Nahrungsmittelbranche wichtig sei, verlässliche Preise zu haben. Nur so könnten Investitionen der Landwirtschaft wie z.B. die Aussaat und der Anbau verlässlich geplant werden.

Nicht nur die Wirtschaft, sondern auch Politiker – die meisten jedenfalls - erkennen die Bedeutung dieser synthetischen Produkte. Die erste

Die Nutzung von Derivaten an den Terminbörsen sei in der Folge dann im gesamten Wertschöpfungsbereich der Agrarbranche auch zum Beispiel für die von Kellogg's produzierten Cerealien wie Corn Flakes ein riesiger Vorteil, habe er den Schülern an einem weltbekannten Produkt-Beispiel die Vorzüge des „Hedgings“ erklärt. Als sein Sohn dann später aus der Schule nach Hause gekommen sei, erklärte er seinen Eltern, dass die Mitschüler der Annahme gewesen seien, er – also Walt Lukken - sei der Vorstandschef der Kelloggs Company. „Und weißt Du, welchen Spitznamen ich jetzt trage“, hatte ihn sein Sohn gefragt. „Dad – stell Dir vor, sie nennen mich jetzt Cornflake Lukken.“

Während sich Deutschland beim Wiederaufbau nach dem Krieg über viele Dekaden hinweg sehr schwer mit der Akzeptanz von Derivaten getan hat, sind sie in den USA seit längerem einen großen Schritt weiter. Allerdings muss man in diesem Kontext den Eindruck gewinnen, dass der Boom der Terminbörsen durch neue Instrumente und Strategien und auch durch die Digitalisierung künstlich kreiert wurde und noch immer wird. Nicht immer steckt eine zwangsläufige Notwendigkeit hinter der massiven Steigerung der Produkte und Kontraktzahlen. Derivatebörsen sollten sich also wieder stärker in den Dienst der Wirtschaft stellen und sich nicht länger als Selbstzweck verstehen. In der US-Finanzszenen sind Derivate indes nicht mehr länger wegzudenken.

Diese synthetischen Finanzinstrumente, die ohne entsprechendes „Underlying“ (also Aktien, Anleihen, Devisen, Rohstoffe oder entsprechende Indizes darauf) keine Existenzberechtigung haben, erleben allerdings inzwischen einen weltweiten Siegeszug über Asien/Ozeanien und Europa bis nach Afrika und Lateinamerika. Dies auch, weil der Nutzen der Derivate-Idee in den vergangenen Jahren starke politische Unterstützung erfahren hat – und das im Übrigen nicht nur in den USA. Längst sind Derivatebörsen in anderen Regionen der Welt zu starken Konkurrenten für bislang dominierende US-Börsen geworden. Während es in Nordamerika (Marktanteil 33,2 %) 25 solcher Börsen gibt, hat sich der asiatisch-pazifische Raum mit 28 Börsen und einem Umsatzanteil von 39 % die Führungsposition erobert. In Europa (Marktanteil 19,3 %) existieren 14 Derivatebörsen.

moderne Terminbörse der Welt – das Board of Trade of the City of Chicago, die heute als CBOT Teil der CME Group ist – wurde bereits 1848 ins

Leben gerufen. Der ehemalige US-Präsident Bill Clinton outet sich immer wieder als Befürworter der Derivate-Idee. Bereits vor Jahren hatte mir Bill Clinton im Rahmen eines von der CME-Group organisierten Fachmeetings in

Naples / Florida erklärt, dass die US-Agrarwirtschaft z.B. in den Bundesstaaten Iowa und Illinois ohne Agrar-Derivate die vergangenen Dekaden nicht weitgehend schadlos überstanden hätten.

Boca Raton – März 2016 – Udo Rettberg

Derivate-Konferenz und US-Präsidentschaftswahl

Vertrauensbildung ist gefragt

Die FIA-Konferenz in Boca Raton ist Top-Event von Meinungen rund um die Themen Politik, Finanzen, Rohstoffen und Börsen. In Boca Raton erhielten auch wichtige US-Politiker Zeit für Wortmeldungen, ohne dass der Presse in einigen Fällen erlaubt worden wäre, konkrete Aussagen zu zitieren. Nun gut – es ist halt Wahlkampf und da hat man Verständnis für die Interessen der politischen Parteien in Übersee. Condoleeza Rice, 66te Außenministerin der USA, ging in ihrer Keynote-Rede auf geopolitische Herausforderungen ein und betonte die Notwendigkeit zur Wiederherstellung des Vertrauens in die Finanzmärkte.



Das Paradies hat einen Namen: Boca Raton Resort & Club.

Foto: Udo Rettberg

John Boehner, zwischen 2011 und 2015 Sprecher des Repräsentantenhauses in Washington, wurde nach seiner teils ernsthaften, teils auch recht zynischen Rede in die „Futures Hall of Fame“ aufgenommen. Boehner hatte zuvor mit spektakulären Aussagen die Rolle des mächtigsten Mannes

der Welt beschrieben und sich zufrieden dazu geäußert, niemals von der Krankheit angesteckt worden zu sein, für das Amt des US-Präsidenten kandidieren zu wollen. „US-Präsident zu sein, ist in etwa so, als wolle man freiwillig in eine Gefängniszelle einsteigen und sich von Menschen dann durch

die Gitterstäbe mit Steinen bewerfen zu lassen. Ich rauche Zigaretten, trinke meinen Rotwein, ich spiele Golf, ich mähe mein eigenes Gras, ich wasche und bügele meine Hemden – und ich bin sicher, dass ich all das nicht aufgeben will, um Präsident der Vereinigten Staaten zu werden.“ Boehmer hatte seinen Sitz im Kongress in Washington nach 34jähriger Zugehörigkeit im Oktober 2015 aufgegeben. Er war zugleich als Sprecher des Repräsentantenhauses zurückgetreten, was ihm bei vielen Amerikanern eine Menge Respekt eingebracht hatte.

Konkreter mit Blick auf die Derivatemärkte wurde FIA-Präsident Walt Lukken. Dieser erinnerte an die Kernaufgabe der seit 175 Jahren existierenden Branche: „Wir helfen der Wirtschaft, Risiken zu erkennen und zu steuern, damit sie Unsicherheit und Volatilität vergessen und sich voll auf die wichtigen Wachstumsaspekte und Innovationen fokussieren kann.“ Bei der Rede von CFTC-Chairman Timothy Massad wurde ich an die weiter oben bereits zitierten Worte erinnert, die der ehemalige US-Präsident Bill Clinton mir gegenüber in Naples / Florida mit Blick auf die US-Agrarwirtschaft geäußert hatte. „Tag für Tag nutzen Farmer, Rancher, Energiefirmen und zahlreiche andere Wirtschaftszweige die Derivatemärkte zur Steuerung ihrer teils nicht unerheblichen Risiken“, wandelte Massad rhetorisch auf den Spuren Bill Clintons. Daher müsse die Derivatebranche sicherstellen, dass Betrug und Manipulation verhindert werde und sich die Märkte als integer und transparent erweisen. Bill Clinton hatte in Naples auf ähnliche Art und Weise die Vorzüge der Terminbörsen beschrieben und sich damit seinerzeit als Derivate-Fan geoutet.

Für mich ist es nach vor eine Schande und ein Skandal, dass es diesem boomenden Segment der Finanzbranche bis heute nicht wirklich gelungen ist, die Sünden der Vergangenheit aufzuarbeiten. Derivate hatten sich vor Ausbruch der Finanzkrise durch immer neue (teils unsinnige und völlig überflüssige Produktentwicklungen der Banken)

zu einem „Markt der Illusionen“ entwickelt. Dabei ging es weniger um die standardisierten und börsennotierten Derivate wie Optionen und Futures, sondern vor allem um von Banken selbst maßgeschneidert kreierte synthetische Produkte wie Swaps, Forwards, Zertifikate und Warrants. Von Seiten der Finanzinstitute bezog ich vor vielen Jahren „verbale Prügel“ für meine folgende Wertung: „Kein Mensch braucht diese immer komplizierteren Produkte wirklich, weil vor allem Banken Profiteure ihrer eigenen Produkte sind.“ In den Jahren 2007 und 2008 kam es dann zum „großen Knall“, der u.a. in der Pleite des Finanzhauses Lehman Brothers resultierte.

Und seither bemühen sich die Aufsichtsbehörden um Regulierung und strengere Kontrolle. Der große weltumspannende Durchbruch in der Regulierung ist bis dato indes ausgeblieben, obwohl die synthetischen Produkte selbst immer stärker global ausgerichtet sind. Und so verwundert es nicht, wenn Veranstaltungen wie die FIA-Tagungen immer stärker zu einem „Klassentreffen“ der Regulatoren genutzt werden. Boca 2016 bildete da keine Ausnahme. Die regulatorischen Unterschiede zwischen Europa und den USA, die auf Betreiben der G20 seit dem 2009er Pittsburgh-Meeting beseitigt werden sollten, bestehen zum Teil noch immer. Allerdings gibt es auf Teilgebieten eine gewisse Hoffnung.

So erklärte Timothy Massad, Chef der US-Aufsichtsbehörde CFTC, dass die US-Clearinghäuser eigentlich keine Probleme mehr haben sollten, die Genehmigung für die Durchführung ihrer Geschäfte auch in der EU zu erhalten. Die Aufsichtsbehörde der Derivatebranche in den USA hatte zuvor einstimmig grünes Licht für US-Aktivitäten der europäischen CCP gegeben, die sowohl in den USA als auch in Europa registriert sind. CCP sind zentrale Clearinghäuser über die Derivate-Kontrakte abgerechnet und abgewickelt werden. CCP reduzieren das Bonitätsrisiko von Derivatekontrakten, in dem sie die Rolle des jeweiligen Kontrahenten übernehmen.