

Veröffentlicht in

**Risikomanagement im Unternehmen**

Loseblattwerk (Hrsg. Dr. Werner Gleißner)

2001

“Inventar der Risikotransferinstrumente“

Kapitel 8-3.2, S. 1-26

**KOGNOS VERLAG, Augsburg**

([www.kognos.de](http://www.kognos.de))

## 8-3.2 Überwälzung von Risiken

---

# Inventar der Risikotransferinstrumente

Autoren: Dr. Herbert Lienhard  
Matthias Rinne  
Michael Schmidt

---

Inhalt:

### **Maßnahmen der Risikobewältigung**

#### **Der Risikotransfer**

##### **Risikotransfer in den Versicherungsmarkt**

- Orientierungsfragen für einen Risikotransfer durch Versicherungslösungen
- Sachversicherung
- Feuerversicherung
- Betriebsunterbrechungsversicherung
- Haftpflichtversicherung
- Technische Versicherungen
- Transportversicherung
- Praxisbeispiele

##### **Risikotransfer in den Finanzmarkt**

- Differenzierung der gängigsten Termingeschäfte
- Absicherung von Wechselkursrisiken
- Absicherung von Zinsänderungsrisiken

– Absicherung von Aktienkursänderungsrisiken

### **Übriger Risikotransfer**

### **Schlussbemerkungen**

---

## **Maßnahmen der Risikobewältigung**

Risikobewältigung im Unternehmen ist ein permanenter Optimierungsprozess.

### **Externer Partner**

Im Gegensatz zu den Bewältigungsinstrumenten zum Vermeiden, Vermindern, Begrenzen und Diversifizieren von Risiken wird beim Überwälzen von Risiken (Risikotransfer) ein externer Partner benötigt. Dabei gilt es, ein paar Besonderheiten zu beachten. Die folgenden Ausführungen geben einen Überblick über die gebräuchlichsten Instrumente des betrieblichen Risikotransfers.

## Strategien zum Umgang mit Risiken

## Überwälzung von Risiken

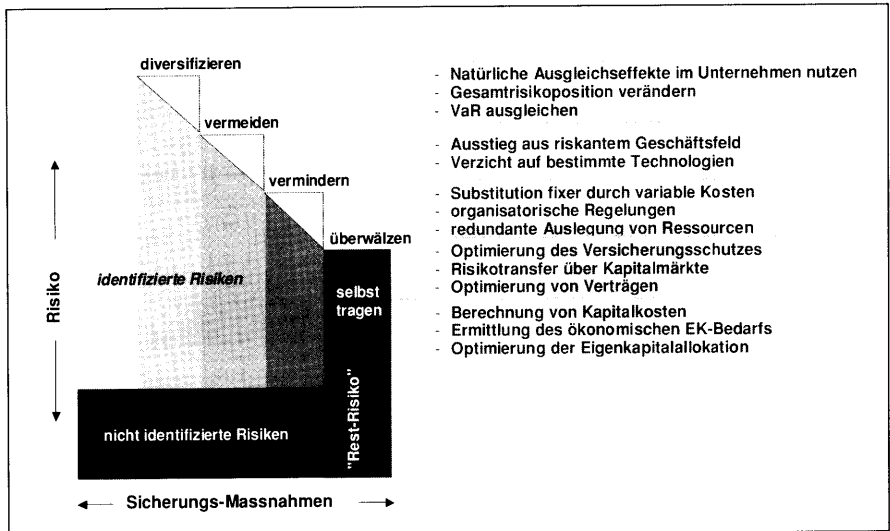


Abb. 1: Risikobewältigungsstrategien

## Der Risikotransfer

Risikotransfer kann auf mehrere Arten erfolgen. Die gängigsten Instrumente sind diesbezüglich:

1. Risikotransfer in den Versicherungsmarkt
2. Risikotransfer in den Finanzmarkt
3. Übriger Risikotransfer: Rohstoffmarkt, Strommarkt, durch Vertragsgestaltung, durch Auslagerung (sog. Outsourcing)

Für die Beurteilung der Wirksamkeit von Risikobewältigungsmaßnahmen wird der Wertbeitrag für die betroffene Einheit (Investition, strategische Geschäftseinheit oder das Unternehmen) als Referenzgröße zu Hilfe gezogen. Ein Unternehmen schützt sich mittels Versicherungsschutz oder eines Finanzmarktinstrumentes gegen finanzielle Verluste

**Wirksamkeit  
von Risiko-  
bewältigungs-  
maßnahmen**

und schont dadurch das Eigenkapital, die Risikosituation verbessert sich. Der Beitrag zur Risikominderung wird den Kosten für die Versicherungs- und/oder Finanzmarktlösung gegenübergestellt.

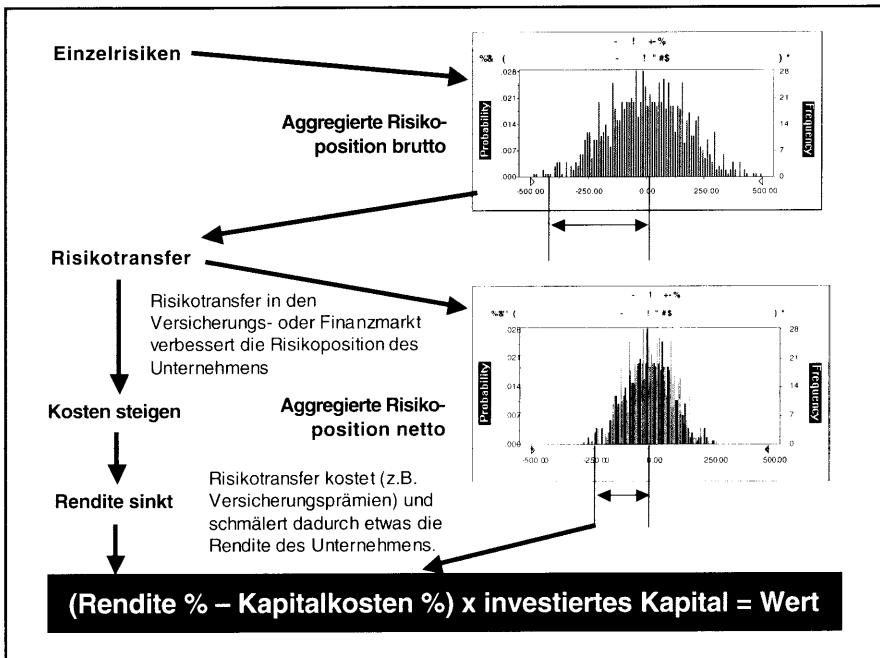


Abb. 2: Bewertung von Risikotransferlösungen

## Risikotransfer in den Versicherungsmarkt

### Definition Versicherungen

Versicherungen sind vertragliche Leistungsversprechen für den Schadensfall gegen Zahlung einer (tendenziell) festen Prämie. Bei freiwilliger Entscheidung für einen solchen Risikotransfer wird von Individualversicherung (Privat- bzw. Vertragsversicherung) gesprochen. Diesen Versicherungen

liegt das sog. Äquivalenzprinzip zugrunde, wonach sich der Versicherungsbeitrag nach der Art und Größe des Risikos und/oder der entsprechenden Risikogruppe bemisst.

Das versicherte Risiko ist der Gegenstand des Versicherungsvertrages, beschrieben durch das versicherte Subjekt/Objekt, die Gefahren – die nachteilig auf das Objekt einwirken können – sowie den Versicherungsumfang. Unter Risiko wird hier die Gefahr bzw. das Wagnis verstanden, die zum Eintritt des Schadens führen kann. Im Sachbereich wird hierfür auch der Begriff „versicherte Gefahr“ verwendet.<sup>1</sup>

Die (traditionellen) Versicherungen lassen sich grob in vier Versicherungssparten einteilen:

- Die Sachversicherung schützt Gebäude, Einrichtungen und Vorräte gegen Brandschäden und deren wirtschaftliche Folgen.
- Die Haftpflichtversicherung schützt Unternehmen vor finanziellen Belastungen, wenn Dritte (z. B. Kunden, Besucher oder Weiterverarbeiter) Schadensersatz für einen erlittenen Personen- oder Sachschaden verlangen. Unternehmen können weiterhin gegen Risiken unerlaubter Handlungen von Mitarbeitern versichern, wie beispielsweise Diebstahl von Angestellten.
- Die technischen Versicherungen decken die Risiken während der Errichtung technischer Anlagen und Bauwerke ab. Weiterhin können alle Arten technischer Betriebseinrichtungen einschließlich der wirtschaftlichen Risiken bei deren Ausfall versichert werden.

**Versicherungs-  
sparten**

**Sachversicherung**

**Haftpflicht-  
versicherung**

**Technische  
Versicherungen**

---

<sup>1</sup> Vgl. Versicherungen von A-Z Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft ([www.gdv.de](http://www.gdv.de))

## **Transport- versicherung**

- In der Transportversicherung werden alle Gefahren versichert, denen die Waren während des Transportes ausgesetzt sind.

## **Bemessungs- grundlagen**

Die Kosten von Versicherungen richten sich nach Versicherungssummen. In der Sachversicherung bewegen sich die Jahresprämien im einstelligen Promillebereich bezogen auf die versicherten Sachwerte. In der Betriebsunterbrechungs- bzw. Haftpflichtversicherung werden Umsatzgrößen als Bemessungsgrundlage herangezogen.

Weitere wichtige Einflussgrößen auf die jeweilige Prämie stellen individuelle Risiken des Betriebes, das generelle Risiko der Branche sowie vereinbarte Selbstbehalte dar.

## **Orientierungsfragen für einen Risikotransfer durch Versicherungslösungen**

Die folgenden Fragen sollten vor einem Risikotransfer durch Versicherungslösungen beantwortet werden:

**Was soll versichert werden?**

Gebäude, Betriebseinrichtung, Vorräte ...;  
Betriebsfortbestand;  
Schadensersatzansprüche  
Dritter;  
Transport zum Abnehmer

Versicherungsprodukte können Güter gegen Zerstörung oder Verlust mittels Sach-, Transport- oder technische Versicherungen absichern. Weiterhin können Folgen, wie die Betriebsunterbrechung nach Sachschäden, wie z. B. Feuer- oder Maschinenschäden, versichert werden. Gegen mögliche Schadensersatzansprüche Dritter aufgrund Sach-, Personen- oder Vermögensschäden treten Haftpflichtversicherungen ein. Transportschäden können durch Transportversicherungen ersetzt werden.

**Wie hoch soll versichert werden?**

Versicherungswert  
bzw. -summe;  
Unterversicherung  
vermeiden;  
Höchsthaftungen

Parameter wie Versicherungs- bzw. Deckungssummen sollten kontinuierlich kritisch hinterfragt werden. Zum einen, um eine mögliche Unterversicherung zu vermeiden, welche im Schadensfall nicht die volle Entschädigung zur Folge hätte, und zum anderen, um nicht mehr Werte zu versichern, also auch nicht mehr Prämie zu bezahlen, als notwendig ist. Höchsthaftungen können sinnvoll sein, wenn nicht alle Werte gleichzeitig zerstört werden können, also die Höchstentschädigung dem größten möglichen Ausmaß entspricht.

**Wo/Was soll versichert werden?**

Versicherungsgrundstück;  
Betriebsart;  
Außenversicherung  
In- bzw. Ausland

Für die Sachversicherung ist das Versicherungsgrundstück für die versicherten Sachen maßgebend.  
Für die Haftpflichtversicherung ist die Betriebsart bzw. die Geschäftstätigkeit für den Versicherungsschutz ausschlaggebend. Die Transportversicherung versichert den Reiseweg der Güter.



**Wogegen soll versichert werden?**

Brand, Blitzschlag,  
Explosion,  
Überschwemmung,  
Erdbeben,  
Maschinenschäden,  
Betriebsunterbrechung,  
Ansprüche Dritter  
(Haftungen),  
Produkt- oder Umwelt-  
haftung

Folgende Versicherungsdeckungen können unterschieden werden:  
Benannte Gefahren – gegen diese Gefahren besteht Versicherungsschutz.  
Unbenannte Gefahren – es besteht Versicherungsschutz, ohne die Gefahren im Einzelnen zu nennen; aber es gibt i. d. R. diverse Ausschlüsse.  
All-Gefahren (All Risks)- schließt theoretisch alle möglichen Gefahren mit ein; i. d. R. auch hier Ausschlüsse.

**Worauf muss der Versicherungsnehmer achten?**

Angaben bei Vertragsabschluss;  
Gefahrerhöhung;  
Obliegenheiten;  
Sicherheitsvorschriften,  
unterjährige Umsatz-  
meldungen

Die Versicherung benötigt exakte Angaben, um ein Risiko „in Deckung“ zu nehmen und die risikogerechte Prämie zu berechnen. Ändern sich wichtige Dinge während der Vertragslaufzeit, sind diese dem Versicherer zu melden. Die Versicherungspolice – und so auch die Prämie – muss in diesen Fällen der neuen Risikosituation angepasst werden, um auch einen optimalen Versicherungsschutz zu gewährleisten.

**Was kostet die Versicherung?**

Prämien, unter Berücksichtigung von:  
– Selbstbehalten  
– Höchstentschädigungen,  
Stopp loss  
– Steuern  
– Arbeitsaufwand  
– Beratung

Interessant gestaltet sich die Frage nach der Höhe von vereinbarten Eigen- bzw. Selbstbehalten. Diese können in einer großen Bandbreite frei gewählt werden und bieten die Möglichkeit zu erheblichen Prämienreduktionen. Die Bemessung des optimalen Selbstbehaltes gestaltet sich i. d. R. weit schwieriger als die Ermittlung der Versicherungssummen. Die Optimierung hängt ab von der Risikotragfähigkeit, dem Risikoappetit sowie der Gesamtrisikoposition.

**Was bringt die Versicherung dem Unternehmen?**

Der Wertbeitrag von Versicherungen wird ausgehend von der Gesamtrisikoposition des Unternehmens, der Kapitalkosten und der Versicherungskosten ermittelt. Risikotransfer durch Versicherungen schmälert die Rendite durch die Versicherungsaufwendungen (Prämien) und vermindert die Kapitalkosten, da für die versicherten Risiken kein Eigenkapital reserviert werden muss.

**Sachversicherung**

Die Sachversicherung schützt das Eigentum und/oder das Eigentum Dritter (z. B. gemietete oder geleaste Gebäude oder Betriebseinrichtungen) und mindert die finanziellen Folgen aus einer Betriebsunterbrechung. Versichert werden können insbesondere Feuerrisiken, Explosion, Blitzschlag und herabfallende Teile von Flugzeugen sowie zusätzliche Gefahren (Extended-Coverage-Versicherung) wie Sturm, Erdbeben, Tsunami (Springflut infolge von Seebeben), Flut und Vulkanausbrüche.

Neben dem eigentlichen Versicherungsschutz werden von der Versicherungsgesellschaft auch Serviceleistungen angeboten:

- Beratung durch eigene Spezialisten, z. B. in der vorbeugenden Schadensverhütung
- Versicherungssummenberatung
- Höchstschadenanalysen
- Konzeption und Aufbau von abgestimmten nationalen und internationalen Versicherungsprogrammen

**Arten der Sachversicherung**

### Feuerversicherung

#### Betriebsvermögen absichern

Die Feuerversicherung sichert das Betriebsvermögen, die Substanz des Unternehmens, ab:

- Gebäude und Gebäudezubehör, Betriebseinrichtungen
- Vorräte
- Bargeld, Wertpapiere und sonstige Urkunden
- Geschäftsunterlagen
- Datenträger
- Modelle und Muster

#### Basisdeckung

Die Basisdeckung der Feuerversicherung schützt den Betrieb gegen Zerstörung, Beschädigung und Verlust der versicherten Sachen. Versichert sind folgende Gefahren:

- Brand
- Blitzschlag
- Explosion
- Anprall oder Absturz bemannter bzw. unbemannter Flugkörper, seiner Teile und Ladung

#### Kostendeckung

Des Weiteren bietet die Feuerversicherung nicht nur Versicherungsschutz für weitere Risiken, wie etwa Diebstahl, sondern auch für Kosten, die infolge eines der o. g. versicherten Schadensereignisses aufzuwenden sind:

- Aufräumungs- und Abbruchkosten, Kosten für die Dekontamination von Erdreich
- Bewegungs- und Schutzkosten
- Preisdifferenzkosten
- Sachverständigenkosten
- Mehrkosten durch behördliche Wiederherstellungsbeschränkungen.

### **Betriebsunterbrechungsversicherung**

Der durch eine Betriebsunterbrechung infolge eines versicherten Schadensereignisses (z. B. Brand, Blitzschlag, Explosion, Erdbeben, Überschwemmung etc.) entstehende Ertragsausfall kann abgesichert werden.

Eine Betriebsunterbrechung stoppt i. d. R. Produktion und Auslieferung abrupt. Einerseits können Lieferungen nicht mehr erfüllt werden, andererseits fließt aber auch kein Geld mehr in das Unternehmen. Verzögerte oder ausbleibende Lieferungen zwingen Kunden, bei Mitbewerbern zu kaufen. Dabei ist ungewiss, ob diese Kunden je wieder zurückkommen. Weiterhin sollte beachtet werden, dass Fixkosten für Miete, Zinsen, Personal- und Sozialkosten etc. in voller Höhe bestehen bleiben. Nur die wenigsten Kosten können während einer Betriebsunterbrechung rasch abgebaut werden.

Kommt ein Unternehmen durch eine Brandkatastrophe in finanzielle Bedrängnis, darf Arbeitnehmern nach ständiger Rechtsprechung des BAG (AZR 635/89) nicht fristlos gekündigt werden. Das BAG begründet seine Entscheidung damit, dass die Zerstörung eines Betriebes durch Brand ein kalkulierbares Risiko ist, gegen welches sich der Unternehmer mit einer Betriebsunterbrechungsversicherung schützen kann.

### **Haftpflichtversicherung**

Die Haftpflichtversicherung schützt Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen vor finanziellen Belastungen, wenn Dritte (z. B. Kunden, Nachbarn, Besucher, Weiterverarbeiter oder Endabnehmer) Schadensersatz für einen erlittenen Personen- oder Sachschaden verlangen. Gegen besondere Vereinbarung kann darüber hinaus Versicherungsschutz gegen Vermögensschäden vereinbart werden.

**Ertragsausfall**

**Konsequenzen  
der Betriebsunter-  
brechung**

**Forderungen  
Dritter**

**Leistung** Im Versicherungsfall umfasst die Leistung die Prüfung der Haftpflichtfrage, die Befriedigung berechtigter und die Abwehr unberechtigter Ansprüche. Im Sinne einer Schadensverhütung können auch finanzielle Verluste aus Produkt-Rückrufaktionen versichert werden.

**Beurteilung** Zur Beurteilung dienen i. d. R. Art und Umfang der zum Unternehmen gehörenden Betriebsstätten, Spezialität der Produkte und der Produktionsverfahren, aber auch die innere Betriebsorganisation. Hinzu kommt, dass die Mehrzahl der Betriebsstätten in bevölkerungsnahe Umgebungen eingebettet sind.

**Arten** Man unterscheidet zwischen folgenden Arten von Haftpflichtversicherungen:

- Haftpflicht-Industriepolice
- Umwelthaftpflicht-Police
- Internationale Haftpflichtprogramme
- Haftpflicht-Spezialkonzepte
- Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung

### **Technische Versicherungen**

**Hoher Automatisierungsstandard** Die heutige Arbeitswelt ist durch einen hohen technischen Automatisierungsstandard gekennzeichnet. Büros wie Produktionsbetriebe sind auf eine leistungsfähige technische Ausrüstung angewiesen. Diese Anlagen stellen mitunter einen sehr hohen Wert dar, den es gegen Risiken wie Einbruchdiebstahl, Brand usw. zu sichern gilt. Aber auch die technischen Anlagen selbst bergen Gefahren. Durch Geräteüberlastung, Bedienungsfehler oder Überspannung kann hoher Sachschaden entstehen.

**Produktionsausfall** Spezialmaschinen und EDV-Anlagen nehmen häufig eine Schlüsselstellung innerhalb eines Unternehmens ein. Sach-

schäden an diesen Geräten und Maschinen führen oft zu einem Produktionsausfall und vermindern den Umsatz. Der Sachschaden plus der Produktionsausfall können die Existenz von Unternehmen gefährden. Ein spezieller Versicherungsschutz, der auch das Risiko des Ertragsausfalls und der Produktionsmehrkosten berücksichtigt, ist für viele Unternehmen interessant.

Man unterscheidet zwischen folgenden Arten von technischen Versicherungen:

**Arten**

- Maschinen-Versicherung
- Elektronik-Versicherung
- Bauwesen-Versicherung für den Auftraggeber (Bauherren)
- Bauwesen-Versicherung für den Auftragnehmer (Bauunternehmer)
- Montage-Versicherung
- Maschinen-/Elektronik-Betriebsunterbrechungs-Versicherung
- Maschinen-/Elektronik-Mehrkosten-Versicherung

**Transportversicherung**

Die Transportversicherung bietet im Wesentlichen die „Versicherung von Gütern oder von Transportmitteln gegen die während des Transportes drohenden Gefahren“. Transportversicherungen richten sich an Industrie, Handel, Gewerbe, Dienstleistung und Verkehr.

Man unterscheidet zwischen folgenden Arten von Transportversicherungen:

**Arten**

- Waren-Versicherung
- Kasko-Versicherung
- Verkehrshaftungs-Versicherung

### Praxisbeispiele

Risiko	Ausprägung	Instrument	Instrument/ Beschreibung
Brand- und Explosionsrisiko	Materieller Verlust an Gebäude, Inhalten, etc. durch Brand	Feuerversicherung	Standardisierte bis maßgeschneiderte Deckungen nach Versicherungswerten, der Versicherungsnehmer kann so gestellt werden, als ob er keinen Schaden erlitten hätte.
Produktionsstillstand nach einem Brand	Betriebsunterbrechung verursacht durch Brand	Feuer-, Betriebsunterbrechungsversicherung	Deckungen nach Haftzeiten, d. h., für den vereinbarten Zeitraum nach dem Schaden werden die Kosten und der nicht erwirtschaftete Gewinn ersetzt.
Verschmutzung des Erdreiches durch auslaufendes Öl	Schädigung von Erdreich, welche eine Sanierung erforderlich macht.	Haftpflichtversicherung für einen erlittenen Personen- oder Sachschaden verlangen.	Deckungen nach gesetzlichen Vorgaben (Umweltrecht), die für Schäden bzw. deren Sanierung an der Umwelt (Luft, Wasser, Boden) aufkommen.
Fehlerhaftes Produkt ist in Umlauf gekommen	Durch das fehlerhafte Produkt sind Personen geschädigt worden.	Produkt haftpflichtversicherung	Deckungen nach gesetzlichen Vorgaben [(Produkt-)Haftpflicht], die für Schäden an Personen durch fehlerhafte Produkte aufkommen.
Transportrisiko	Produkt ist nach dem Transport defekt.	Transportversicherung	Maßgeschneiderte Deckung gegen alle Gefahren (All Risks) während des Transports.

## Risikotransfer in den Finanzmarkt

Jedes Unternehmen muss sich mehr oder weniger mit den Risiken des Finanzmarktes befassen. Schon bei dem Einkauf von Maschinenteilen im Ausland kann ein Steigen des Wechselkurses die kalkulierten Erlöse schmälern. Neben diesem Risiko – das aus dem Devisenmarkt resultiert – finden sich weitere Risiken im Zins- und Aktienmarkt, aber auch im Warenhandel. In den nachfolgenden Abschnitten werden die Instrumente des Risikotransfers in den Finanzmarkt kurz erklärt und darauf aufbauend die Absicherungsstrategien erläutert.

### Arten der Finanzmarktrisiken

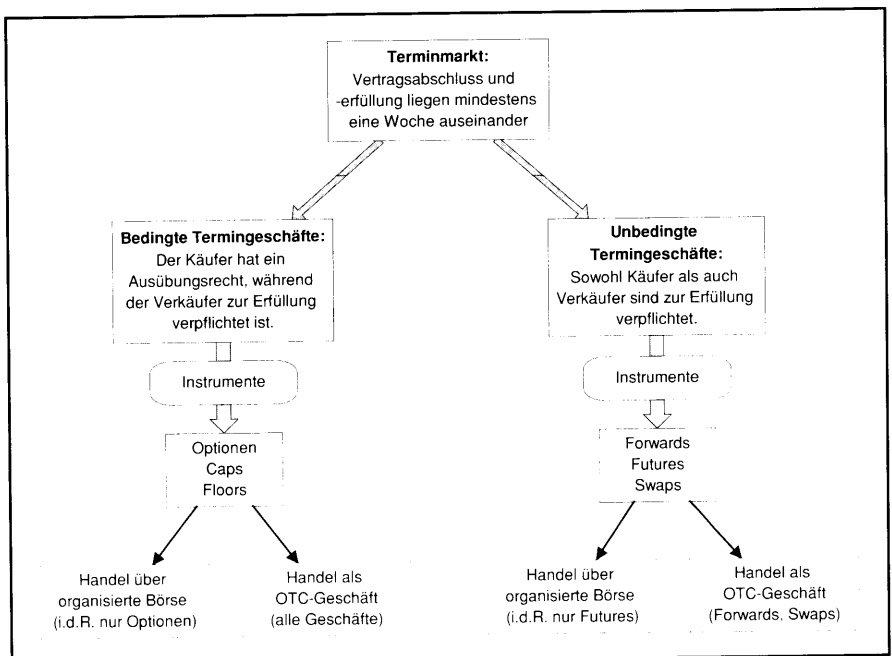


Abb. 3: Übersicht über die Derivate



**Derivate**

Ein immer häufiger eingesetztes Mittel, um Risiken in den Finanzmarkt überzuwälzen, sind sog. Derivate<sup>2</sup>. Dies sind Finanzprodukte, die meist an andere Finanzprodukte (Basiswerte bzw. sog. Underlyings) gekoppelt sind. Die Underlyings können sich nicht nur auf Finanztitel (Geldmarktpapiere, Anleihen etc.), Finanzkonstruktionen (z. B. Aktienindizes) und Währungen beziehen, sondern auch auf Handelsgüter (Rohstoffe, Nahrungsmittel etc.). Die Wertentwicklung der Derivate hängt von der Entwicklung des Underlying ab. Generell handelt es sich bei Derivaten um Termingeschäfte zwischen zwei Parteien, da der Abschluss des Geschäftes und die Zahlung des vereinbarten Preises auseinander fallen. Sie berechtigen den Käufer, den zugrunde liegenden Wert an einem vereinbarten Termin zu einem vereinbarten Preis zu kaufen oder zu verkaufen.

Die Unterteilung der verschiedenen Derivate erfolgt in der Abgrenzung der nachfolgend beschriebenen bedingten und unbedingten Termingeschäfte. Weiterhin ist zu unterscheiden, ob sie außerbörslich als „Over-The-Counter“-Geschäft oder über die organisierte Börse gehandelt werden.

**Differenzierung der gängigsten Termingeschäfte**

Nachfolgend werden die gebräuchlichsten Termingeschäfte erläutert. Jedes einzelne Instrument wird entsprechend spezieller Konstruktionen weiter unterteilt und differenziert betrachtet. Die Grundfunktionen bleiben dabei allerdings erhalten.

---

<sup>2</sup> lat. derivare „ab-, weggleiten, abzweigen“, aus de „von weg“ und rivus „Bach, Wasserlauf“

**Bedingte (= an eine Bedingung geknüpfte) Termingeschäfte an der organisierten Börse:**

Mit dem Kauf einer Option<sup>3</sup> erwirbt der Käufer das Recht, eine Aktie oder einen Index zu einem vorher festgelegten Preis (Basispreis) oder innerhalb eines bestimmten Zeitraums (amerikanische Option) oder an einem bestimmten Tag (europäische Option) zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Der Käufer hat keine Verpflichtung, die Option auch auszuüben. Für dieses Wahlrecht zahlt der Optionscheinkäufer eine Prämie. Der Verkäufer der Option verpflichtet sich im Gegenzug, dem Käufer den Basiswert zu dem vereinbarten Preis zu liefern oder abzunehmen. Tatsächlich wird aber meist die Differenz zwischen Basispreis und dem aktuellen Marktwert beglichen (Cash-Settlement).

**Optionen****Bedingte Termingeschäfte im Over-the-Counter-Handel:**

Mit dem Kauf eines Cap sichert sich der Käufer eine Zinsobergrenze. Hierzu ist er bereit, dem Verkäufer eine Prämie zu bezahlen. Im Gegenzug verpflichtet sich der Verkäufer des Cap, die Differenz zwischen einem vereinbarten Zinssatz (Cap-Satz) und dem Marktzinsniveau zu vergüten, sobald das Marktzinsniveau den vereinbarten Zinssatz überschreitet.

**Cap**

Analog zum Cap gestaltet sich der Floor, wobei allerdings eine Zinsuntergrenze vereinbart wird. Fällt der Marktzinssatz unter die vereinbarte Grenze, erstattet der Verkäufer die Differenz.

**Floor**

Ein Collar ist die Kombination von einem Floor und einem Cap. Damit sichert sich ein Unternehmen eine Zinsunter- und -obergrenze.

**Collar**

<sup>3</sup> lat. optio „Wunsch, Wahl“

**Unbedingte Termingeschäfte an der organisierten Börse:****Futures**

Futures sind standardisierte Terminkontrakte mit eindeutig festgelegten Eigenschaften. Im Rahmen dieses Kontraktes verpflichtet sich eine Partei, eine definierte Menge von Rohstoffen oder Finanztiteln einer festgelegten Qualität zu einem festgesetzten Preis an einen bestimmten Ort zu liefern. Die zweite Vertragspartei verpflichtet sich, diese „Ware“ abzunehmen. Unterschieden werden im Wesentlichen Financial Futures (Finanzterminkontrakte) und Commodity Futures (Wareterminkontrakte). Heute wird die physische Abnahme der Waren nur noch selten gehandhabt, da im Rahmen des Cash-Settlement Ausgleichszahlungen erfolgen können.

**Unbedingte Termingeschäfte im Over-the-Counter-Handel:****Forward**

Forwards sind frei ausgehandelte Terminkontrakte. Aufgrund ihrer speziellen Vertragsbedingungen können sie nicht standardisiert werden und sind somit nicht an der Börse gehandelt. Die häufigsten Forward-Geschäfte sind sog. Forward Rate Agreements (FRA) mit fixierten Zinssätzen auf eine Einlage und Forward Exchange Agreements (FXA) mit fixierten Wechselkursen.

**Swap**

Bei einem Swap handelt es sich um den Tausch von Zahlungsverpflichtungen mit dem Ziel, relative Vorteile auszunutzen. Diese Vorteile können aus der unterschiedlichen Bonität und der Stellung der Partner am Markt und/oder unterschiedlichen Konditionen am nationalen Markt und internationalen Finanzmärkten resultieren. Die gängigsten Swap-Varianten finden sich in Zinsswaps, Währungsswaps sowie Zins- und Währungsswaps. Analog spricht man beim Warenhandel von Commodity Swaps.

Die außerbörslichen Geschäfte haben den Vorteil, dass sie auf die speziellen Interessenlagen der Vertragsparteien zugeschnitten werden können. Ein Nachteil bei den OTC-Geschäften ist das erhöhte Adressausfallrisiko, da bei diesen Geschäften keine Sicherheitszahlungen hinterlegt werden müssen. Börsengeschäfte gewähren ein hohes Maß an Sicherheit. Allerdings ist die Flexibilität in den Verträgen sehr gering.

### Absicherung von Wechselkursrisiken

Um das Unternehmen vor den Risiken von Wechselkursverlusten zu schützen, werden Gegenpositionen aufgebaut. Dies nennt man Hedging. Die Kosten der verwendeten Hedginginstrumente sind marktabhängig und sind je nach Währung stark unterschiedlich. Die Volatilität<sup>4</sup> der Währung bestimmt den Zeitwert einer Option, was bei einer langen Laufzeit zu erheblich höheren Prämien führt. Die Laufzeit selbst wirkt wegen den unvorhersehbaren Ereignissen in der Zukunft ebenfalls prämienerhöhend. Somit kann eine Option mit einer Laufzeit von zwei Jahren teurer sein als zwei aufeinander folgende Einjahres-Optionen.

### Hedging

---

<sup>4</sup> Durchschnittliche jährliche Schwankungsbreite des Wechselkurses in Prozent

Instrument	Beschreibung
Devisen-Future	<p>Devisen-Futures sind Futurekontrakte, die auf einen bestimmten Wechselkurs ausgerichtet sind. Durch den Abschluss eines Futures wird ein Wechselkurs für den Kauf oder Verkauf einer bestimmten Menge an Fremdwährung zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft festgelegt. Es handelt sich hierbei um weitgehend standardisierte Produkte mit entsprechend eingeschränkter Flexibilität.</p> <p>Hierzu ein Beispiel: Ein Unternehmen nimmt an einer Ausschreibung aus Amerika teil. Um bei der Kalkulation mit einem festen Kurs rechnen zu können, kauft man Devisen-Futures zu einem festgesetzten Wechselkurs. Ist der Kurs zum Fixtermin höher als der vereinbarte, erstattet der Verkäufer des Futures die Differenz der Kurse. Ist der Kurs geringer, erstattet der Käufer die Differenz. Er profitiert somit nicht von dem günstigeren Kurs, kann aber mit konstanten Preisen kalkulieren.</p>
Devisen-Swap	<p>Unter Devisen-Swaps versteht man den Kauf oder Verkauf einer Währung am Kassamarkt und den simultanen Verkauf oder Kauf auf Termin. Für einen Exporteur kann das hilfreich sein, wenn sich sein Partner mit der Zahlung verzögern wird und er aber trotzdem der Verpflichtung aus seinem Termingeschäft nachkommen muss. Er kann zum Fälligkeitszeitpunkt die notwendige Fremdwährung am Kassamarkt kaufen, damit seine Schuld begleichen und gleichzeitig ein neues Termingeschäft abschließen. In der Praxis bedeutet dies, dass ein Unternehmer seine Auslandsverbindlichkeit von bspw. USD 100.000,- bei einem Kurs von 1,8 DEM/USD begleicht. Gleichzeitig kauft er Devisen-Futures für DEM 180.000,- zu dem gleichen Kurs und kann bei einer verspäteten Zahlung seiner Forderungen sicher sein, keine zusätzlichen Kosten durch Wechselkursschwankungen zu haben.</p>

**Absicherung von Zinsänderungsrisiken**

Instrument	Beschreibung
<b>Forward Rate Agreement</b>	<p>Forward Rate Agreements (FRAs) sind Terminkontrakte auf kurzfristige Zinssätze. Sie werden am OTC-Markt gehandelt und haben eine Laufzeit von 4 bis 24 Monaten. Bei dem Geschäft geht es grundsätzlich darum, einen variablen Zinssatz durch einen festen zu ersetzen.</p> <p>Mit FRAs können sowohl schon bestehende Positionen als auch Positionen abgesichert werden, die erst in Zukunft am Kassamarkt entstehen sollen. Der Käufer eines FRAs sichert sich einen Festsatz für eine variable Finanzierung, während sich der Verkäufer einen Festsatz für eine variable Geldanlage sichert. FRAs sind den Zinsfutures sehr ähnlich, es sind jedoch keine Einschusszahlungen bei Vertragsabschluss notwendig.</p> <p>Auf der Aktivseite können Finanzinstrumente mit einem variablen Satz gegen fallende Zinssätze mit dem Verkauf eines FRAs abgesichert werden. Dadurch ersetzt der FRA-Satz als Festsatz den variablen Satz der Finanzanlage. Es ist irrelevant, ob der Zinssatz jetzt steigt oder fällt, die Anlage dieses Unternehmens verzinst sich mit dem Festsatz. Da der FRA-Satz normalerweise über den aktuellen Zinssätzen liegt, kann durch den Verkauf eines FRAs auch bei stagnierenden Zinsen ein Gewinn erwirtschaftet werden, denn der höhere FRA-Satz bringt mehr Ertrag als die variable Verzinsung. Auf der Passivseite können schon vorhandene oder erst geplante Kredite mit dem Kauf eines FRAs gegen steigende variable Zinsen geschützt werden.</p>
<b>Zinsfuture</b>	<p>Zinsfutures sind den FRAs sehr ähnlich. Sie werden an einer Börse gehandelt, wodurch sie auch standardisiert sind. Im Gegensatz zu FRAs unterteilen sie sich in kurz-, mittel- und langfristige Zinsfutures.</p>

FRA's und Zinsfutures sind symmetrische Zinsinstrumente, die eine Verlustbegrenzung nur zusammen mit einer Gewinnbegrenzung anbieten. Bei Caps, Floors und Collars handelt es sich um sog. asymmetrische Zinsinstrumente, die eine wertmindernde Entwicklung verhindern können, ohne gleichzeitig einen gewünschten Gewinn zu beschränken.

Caps, Floors und Collars (= Kombination von Floor und Cap) sind Zinsbegrenzungsinstrumente, die zur Absicherung variabel verzinslicher Zinsinstrumente eingesetzt werden. Hedging-Strategien auf der Aktivseite sollen gegen fallende Zinsen sichern, während Strategien auf der Passivseite vor steigenden Zinsen schützen sollen.

Instrument	Beschreibung
Floor	Durch den Einsatz eines Floors in Verbindung mit einer variabel verzinsten Anleihe kann sich ein Anleger auf der Aktivseite gegen fallende Geldmarktzinsen schützen. Sollten die Zinsen fallen, wird nach Erreichen eines bestimmten Mindestniveaus des variablen Satzes ein fester Zinssatz ausbezahlt. Somit ist der Anleiheninhaber gegen fallende Zinsen gesichert. Falls die Zinsen steigen sollten, bleibt der Gewinn der höheren Verzinsung erhalten, wie bei einer normalen Anleihe. Solche Anleihen mit Mindestverzinsung beinhalten einen Abschlag, der die Sicherheit vor fallenden Zinssätzen abgelenkt soll.

Cap	<p>Im Gegensatz dazu können Emittenten eines sog. Floaters<sup>5</sup> ihre Anleihen mit einem Cap versehen, um ihre Zinsverpflichtungen zu begrenzen. Solche Floater werden auch als Cap-Floating-Rate-Notes bezeichnet. Wenn ein Unternehmen bspw. eine Anleihe mit einer variablen Verzinsung herausgeben möchte, aber gleichzeitig nicht mehr als ein bestimmtes Maß an Zinsen zahlen möchte, kann es zu seinem Floater einen passenden Cap kaufen. Dieses Maß könnte 7,25 % sein, wenn die Zinsen darüber liegen, werden trotzdem nur 7,25 % bezahlt, und wenn sie darunter liegen, wird der variable LIBOR<sup>6</sup> (London Interbank Offered Rate) plus einer kleinen zusätzlichen Prämie von etwa 0,25 Prozentpunkten bezahlt. Somit erhält der Anleger mehr Zinsen als am Geldmarkt. So lange der LIBOR-Satz nicht die 7-%-Marke übersteigt, bekommt er den LIBOR plus die 0,25 %, danach bleibt die Verzinsung von 7,25 %, auch wenn der LIBOR auf 8 % steigt. Auch hier erhält die Anleihe sowohl variabel verzinslichen als auch fest verzinslichen Charakter.</p>
-----	---

<sup>5</sup> Anleihe, bei der die Verzinsung während der Laufzeit in definierten Zeitabständen (i. d. R. drei oder sechs Monate) an das gegebene Marktzinsniveau angepasst wird.

<sup>6</sup> Zinssatz, zu welchem Banken bereit sind, anderen Banken Geld zu leihen.



### Absicherung von Aktienkursänderungsrisiken

Instrument	Beschreibung
Option	<p>Das Hedging mit Optionen für einzelne Aktien wurde oben bereits erläutert. Bei einem Aktienportfolio gestaltet sich dies komplizierter, da jede einzelne Aktie mit einer Verkaufsoption (Put) versehen werden müsste. Als wirkungsvollste Strategie erweisen sich hier Optionen und Futures auf einen Index. Diese Strategie ist umso erfolgreicher, je enger sich das Portfolio mit dem gewählten Index bewegt (= Korrelation). Ein Unternehmer hält ein breit gestreutes Portfolio von Aktien. Um seine Position zu halten, entschließt er sich, das Portfolio gegen fallende Kurse zu sichern. Er hat schon in der Vergangenheit gemerkt, dass der Kurs seines Portfolios stark mit dem Kurs des DAX korreliert. Er entschließt sich zum Kauf von Put-Optionen auf den DAX. Falls die Kurse tatsächlich fallen sollten, wird der Verlust aus seinem Portfolio durch den Gewinn aus den Optionen wettgemacht.</p>

### Übriger Risikotransfer

#### Alternativer Risikotransfer

Genauso wie für Währungs-, Zinsen- oder Finanzanlagerisiken gibt es für Waren und Rohstoffe Derivate, die an der entsprechenden Waren- und Rohstoffbörse gehandelt werden und nach den gleichen Prinzipien funktionieren. Auch Strom kann heute an der Börse gehandelt werden und ermöglicht es dem Unternehmen, die Planungsunsicherheit aus dem Bezug von Strom zu verbessern. Für stark vom Wetter abhängige Wirtschaftszweige – wie bspw. Touristik, Landwirtschaft, aber auch Windkraftwerke – können Wetterderivate konstruiert werden. Dies sind sog. ART-Produkte (Alternativer Risiko Transfer). Voraussetzung für solche Konstruktionen sind umfangreiche statistische Un-

terlagen. Wenn es nicht gelingt, die Investoren anhand von Studien und Statistiken von der Kalkulierbarkeit des Risikos zu überzeugen, kommt eine Verbriefung nicht zustande.

## Schlussbemerkungen

Nicht anders als auch beim Umgang mit Versicherungsprodukten erfordert die richtige Verwendung von Derivaten großes Know-how. Gerade im OTC-Geschäft gibt es noch eine Vielzahl von Instrumenten, die individuell auf das einzelne Unternehmen zugeschnitten werden können.

Für den richtigen Umgang mit Risikotransferinstrumenten ist die Begleitung von einem Fachteam empfehlenswert. Die Konzeption muss in die Risikobewältigungsstrategie des Unternehmens passen und einen Beitrag zum Unternehmenswert liefern. Dabei ist neben den Kosten für die Instrumente insbesondere die Wirkung auf die Risikoposition des Unternehmens zu berücksichtigen. Allzu oft werden noch suboptimale Insellösungen implementiert, die natürliche Ausgleichseffekte im Unternehmen nicht nutzen, unabhängig von der Größe des Unternehmens.

### Fachteam

Die jüngsten Entwicklungen in den Finanz- und Versicherungsmärkten zeigen, dass in Zukunft weit mehr Risiken als bisher transferierbar werden. Voraussetzung für neue Lösungen ist immer eine ausreichende statistische Basis. Bestes Beispiel hierfür sind Wetterderivate.

