

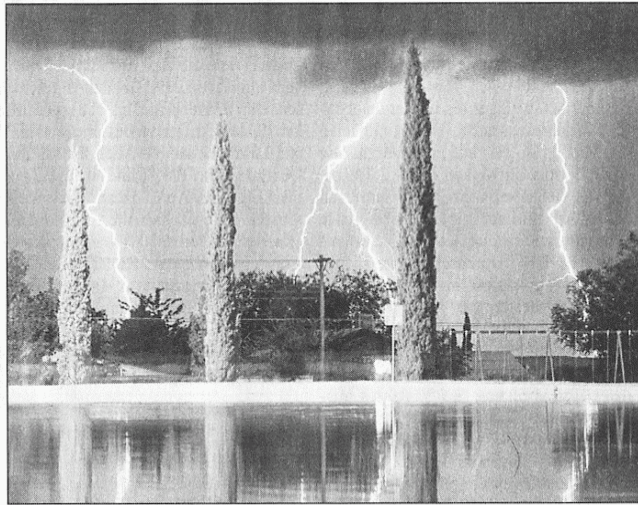
Wetterrisiken mit dem richtigen Instrument absichern

Von Mario Rohrer

Wetterderivate werden von Unternehmen, deren Umsatz von der Witterung abhängt, als Absicherungsinstrument eingesetzt. Entscheidend ist dabei die Wahl der Referenzgrösse, denn mit dem richtigen Index lässt sich das Basisrisiko minimieren. Diese Grösse stellt die grundlegende Differenz zwischen dem Wetterrisiko des Unternehmens und dem gewählten Wetterindex dar. Sie zeigt an, in welchem Ausmass der Umsatz nicht gegen Wetterrisiken abgesichert ist. Obwohl dieses Risiko für den Kauf fast aller Commodity-Derivate zu berücksichtigen ist, wird es oft vernachlässigt.

Unternehmen, deren Geschäft witterungsabhängig ist, tragen verschiedene Risiken wie Produkt-, Ort- und Zeit-Basisrisiko. Wenn der Unternehmenserfolg in erster Linie von der mittleren Lufttemperatur abhängt, die Absicherung aber durch so genannte Heating Degree Days (Summe der positiven Differenzen zwischen einer Referenztemperatur und der Tagesmitteltemperatur) vorgenommen wird, entsteht ein Produkt-Basisrisiko, da der falsche Basiswert gewählt wurde. Das Unternehmen, das sich absichern will (Hedger), muss sich bewusst sein, dass sich die verschiedenen Indizes unterschiedlich entwickeln.

Dabei darf das Ort-Basisrisiko nicht vernachlässigt werden: Wenn der grösste Teil des Umsatzes im Raum Schweiz-Süddeutschland erzielt wird, die Absicherung aber auf eine Wettergrösse in Berlin lautet, entsteht ein beträchtliches Basisrisiko. Die Witterung ist zum Teil schon in nahe beieinander liegenden Orten unterschiedlich. So betrug die totale Niederschlagsmenge im Juni 2002 in Güttingen am Bodensee 75 Liter/m² und lag damit weit unter dem Durchschnitt. Im nur rund 20 km entfernten



Schon in nahe beieinander liegenden Orten kann die Niederschlagsmenge sehr unterschiedlich sein. Die Wahl des Wetter-Index ist deshalb entscheidend. BILD: KEYSTONE ONLINE

St. Gallen fielen im gleichen Zeitraum mit 216 Litern/m² 42% mehr Regen als im langjährigen Mittel (Daten von Meteo Schweiz). Schliesslich entsteht ein zeitliches Basisrisiko, wenn Verpflichtungen des Unternehmens im März fällig werden, die Auszahlung aus dem Wetterderivat aber erst im April folgt.

Auch in einem grösseren geografischen Raum – wie in Mitteleuropa – ist kaum ein Ausgleich der temperaturabhängigen Einkünfte zu erwarten. Denn die Korrelation zwischen den Wintertemperaturen zweier langjähriger Klimareihen in diesem Raum ist hoch. Das heisst, dass in der Regel in einem zu warmen Winter in Hannover auch in München höhere Wintertemperaturen zu erwarten sind. Das Basisrisiko von Temperaturunterschieden zwischen Städten wie München und Hannover sollte

aber nicht vernachlässigt werden. Es gibt immer wieder Jahre, in denen sich das Wetter zweier nahe gelegener Regionen unterschiedlich entwickelt. Ein Unternehmen muss dieser Gefahr ausreichend Beachtung schenken.

Daraus folgt, dass die Wahl des falschen Index ein hohes Basisrisiko nach sich zieht. Der Entscheid über den Basiswert ist essentiell: Ein Wetterderivat, das auf dem falschen Index basiert, kann im Moment, in dem das Unternehmen einen Umsatzeinbruch erleidet, zu Verbindlichkeiten aus dem Derivat und damit zu einem nicht gewünschten Resultat führen.

Das Handelsvolumen an der einzigen Börse für europäische Wetter-Futures, der London International Financial Futures and Options Exchange (Liffe), ist eher gering. Ein Ursache sind die täglichen Garan-

tieleistungen (Margin-Zahlungen), die ein Unternehmen auf ein Sperrkonto einzahlen muss. Das belastet die Liquidität. Ein weiterer Grund für die bescheidenen Umsätze der Liffe ist das hohe Risiko, das durch die Wahl des falschen Index entsteht. Da nur die Indizes der Städte Paris, Berlin und London angeboten werden, ist die Absicherung von entfernt gelegenen Regionen meist nicht sinnvoll.

An Börsen gehandelte Futures eignen sich hingegen für ausserbörsliche Anbieter zur Absicherung ihrer europäischen Wetterderivate-Portfolios. Meist werden mehr Optionen gegen warme Winter als gegen kalte verkauft. Dieser Überhang lässt sich effizient und kostengünstig mit einer geeigneten Kombination von Wetter-Futures der drei europäischen Städte ausgleichen. Zudem hängt der Preis der Futures nur von der Wetterindexgrösse ab – und ist damit nicht manipulierbar. Die Vorteile, die die Futures der Liffe bieten, sind von den Anbietern bis anhin zu wenig erkannt worden.

Die Erläuterungen sollen nicht den Eindruck erwecken, Wetterderivate seien zur Absicherung witterbedingter Risiken ungeeignet. Doch es gelten dieselben Einschränkungen wie für die Absicherung mit Commodity-Derivaten. Erfahrene Händler, die in Basel gehandeltes Öl absichern, wissen, dass sich diese Strategie nicht mit einem Ölpreisderivat auf die Sorte Brent umsetzen lässt, ohne ein Basisrisiko einzugehen. Ist das verbleibende Risiko zu hoch, muss mit einem passenden Derivat abgesichert werden. Für das Hedging von Wetterrisiken bieten viele Emittenten ausserbörslich massgeschneiderte Optionen an. Mit der Wahl des richtigen Wetter-Index, der ein akzeptables Basisrisiko mit einem guten Preis kombiniert, erreichen Unternehmen ein sehr gutes Ergebnis.

Mario Rohrer ist Mitglied der Geschäftsleitung von Meteodat, Zürich, einem Consulting-Unternehmen im Bereich Strom- und Wetterderivate.

Zweiter Teil der Serie «Rund um Wetterderivate». Die erste Folge, ein Überblick über den Wetterderivatemarkt, ist in FuW Nr. 59 vom 27. Juli erschienen.