

Neue Technologien treiben die Derivatbörsen

Von Paul Meier

1979 entschied die New York Stock Exchange, dass derivative Produkte eine Zukunft haben, und sie gründete die Nyfe. Das gab den Futures und Optionen eine offizielle Akzeptanz.

Allen Futures, die bisher lanciert wurden, lag noch der Gedanke an Rohstoffe zu Grunde. Eine physische Lieferung der Basiswerte war mit der Ausübung durchaus möglich. Rohstoff-Futures erlaubten die effektive Preisfindung, während Futures auf Währungen und Zinsen den Märkten zusätzliche Vorteile boten: die Standardisierung und den Abschluss von Verträgen über ein Clearing-Haus. Ein Finanzinstrument blieb von den Terminmärkten bisher unberührt: Derivate auf Aktienindizes. Doch wie sollte die Ausübung dieser Produkte geregelt werden? Eine Lieferung von einzelnen Aktien oder Aktienpaketen, die einem Index zu Grunde liegen, war keine befriedigende Lösung.

Die Derivatbörse in Sydney lancierte 1980 Financial futures und die Chicago Mercantile Exchange (CME) Geldmarktkontrakte, die am Verfallstag einen Barausgleich an Stelle einer physischen Lieferung boten. Diese Differenzzahlung löste das Problem und beseitigte die Bedenken der Aufsichtsbehörden, die Futures kritisch beobachteten. Denn Manipulationen oder Störungen des Kassamarkts, wie sie im Rohstoffhandel vorkamen, waren durch den Barausgleich nicht möglich.

1981 wurde der erste Index-Futures in Kansas City lanciert. Die Verspätung war auch auf Probleme mit der Lizenzierung und Lieferung zurückzuführen. Der gehandelte Index sollte einen prominenten Namen tragen. Doch Derivate wurden immer mit Spekulation assoziiert und hatten ein schlechtes Image unter den Marktteilnehmern. Viele Informationsanbieter wollten daher nicht mit Futures in Zusammenhang gebracht werden. Beispielsweise erlaubte Dow Jones erst 1997 die Lancierung und den Handel von Derivaten auf ihre Indexfamilie. Das Kansas City Board of Trade (KCBT) übernahm im Februar 1982 die Pionierrolle und handelte Futures auf den Value-Line-Index. Doch es war der S&P-500-Index, der die Führungsrolle mit Indexderivaten übernahm. Der Index and Options Market (IOM), eine Abspaltung der Chicago Mercantile Exchange (CME), plazierte am 21. April 1982 die ersten S&P-500-Derivate.

Daraufhin folgten weltweit weitere Börsen dem Beispiel der Vereinigten Staaten. Australien erlaubte am 16. Februar 1983 Futures auf den All-Ordinaries-Index. Japan führte die Nikkei-Futures 1986 ein. Die ersten europäischen Index-Futures wechselten 1984 an der London International Financial Futures Exchange (Liffe) ihre Besitzer.

Nach dem Listing von Index-Futures forderten die Investoren bald Indexoptionen. Am 23. Januar 1983 führte die CME die ersten Optionen auf den S&P-500-Index ein. Die ersten Optionen mit Barausgleich wurden am 11. März 1983 auf den amerikanischen Aktienindex OEX lanciert und mit grossem Erfolg gehandelt.

Mit in Europa endlich aktiv börsengehandelten Derivaten gelang diesen Produkten endgültig der Durchbruch. Neue Technologien in der Telekommunikation und der Computerindustrie unterstützten den wachsenden Derivatmarkt. Neue Produkte wurden emittiert und viele Börsen gegründet.

Der Erfolg zeigt, dass sich Derivate unter den Investoren zu gefragten Objekten entwickelten. Jeder moderne Marktplatz war gezwungen, Optionen und Futures zu handeln. Diese Produkte trugen ohne Zweifel zur Aktien-Hausse der frühen Achtzigerjahre in den Vereinigten Staaten bei.

Somit erhöhte sich die Nachfrage nach Derivaten auch in Europa und Asien. Der Wettbewerb hatte sowohl unter den einzelnen Börsenplätzen als auch unter den neuen Produkten begonnen.

Doch nicht alle neuen Derivate waren von Erfolg gekrönt. In einigen Fällen war das Scheitern erstaunlich (wie z.B. der Futures auf den Konsumentenpreisindex in der damaligen Inflationsphase), wurden ihm doch hohe Erfolgschancen attestiert. In anderen Fällen war die Überraschung kleiner, war doch das Zielpublikum klein. Anfang der Achtzigerjahre führte die American Exchange (Amex) den Handel von Zinsoptionen ein, ohne grossen Erfolg. 1989 versuchte die Chicago Board Options Exchange (CBOE) erneut, den Handel von Optionen auf Zinsen mit Barauszahlung zu lancieren, was erstaunlicherweise nicht erfolgreich war. Der Durchbruch erfolgte aber mit den an der CBOE gehandelten langläufigen Aktienoptionen (Leaps). Sie reduzierten auch das spekulative Image der Optionen.

Als 1989/90 der Eiserne Vorhang fiel, stieg der Bedarf nach Risikomanagement. Aber auch die Lust nach Spekulation rückte die Futures-Märkte wieder ins Rampenlicht. Sogar China rief 1990 eine Futures-Börse ins Leben: die Zhengzhou Commodity Exchange. Der Konkurrenzkampf war in den Neunzigerjahren heftig. Während Europa die Industrie aufbaute, wurden in den Vereinigten Staaten neue Produkte entwickelt. Es war notwendig, den Vorsprung gegenüber anderen Märkten auszubauen. Elektronischer Handel war in Europa populär, während jenseits des Atlantiks die Amerikaner versuchten, durch Diversifizierung der Produkte den Handel auszubauen.

Der ausserbörsliche Markt (OTC) wuchs noch schneller. Da dieser kaum reguliert ist, ergab sich für die Investoren mit immer grösseren ausstehenden Beträgen ein höheres Gegenpartei- und Vertragsrisiko. An der Börse gehandelte Derivate sind diesen Risiken nicht ausgesetzt. Flex-Optionen erlaubten es den Marktteilnehmern, OTC-Optionen zu entwickeln und sie auf den Börsenplätzen zu handeln. Diese Methode eliminierte nicht nur das Gegenpartei- und Vertragsrisiko, sondern hatte auch den Vorteil, dass tägliche Kurse gestellt wurden.

Eine Welle der Konsolidierung begann in den Neunzigerjahren, als die New York Mercantile Exchange die Comax übernahm. Ein Durchbruch stellte die Fusion der Deutschen Terminbörse (DTB) mit der Soffex 1998 dar. Es entstand die erste grenzüberschreitende Handelsplattform. Die Konsolidierung der Branche ist aber keineswegs abgeschlossen, und eine faszinierende Zeit steht ohne Zweifel vor uns.