

Mit Derivaten haben die Anleger das Wetter auf ihrer Seite

*Von Mario Rohrer**

Das Wetter ist in den gemässigten Breiten die wichtigste Einflussgrösse der Energienachfrage und – im Fall der Wasserkraftwerke – der Energieverfügbarkeit. Zudem hängen verschiedene Wirtschaftszweige, wie die Getränkeindustrie, der Tourismus, die Speiseeisproduktion oder die Bekleidungsbranche, von der Witterung ab. Viele Unternehmen dieser Sektoren weisen einen hohen Fixkostenanteil auf. Ein verregneter Sommer oder ein warmer Winter wirken sich nachteilig auf den Umsatz aus – mit entsprechenden Folgen für die Gewinn- und die Liquiditätssituation.

Eine für das Unternehmen ungünstige Wettersituation bringt also ein Mengenrisiko mit sich. So kann ein Fernwärmeversorger in einem ungewöhnlich warmen Winter viel weniger Energie absetzen als im langjährigen Mittel. Die Behauptung, dass sich Wetterderivate nicht als Absicherungsinstrumente eignen, da der Energiepreis zu wenig deutlich von der Witterung abhängig sei, beruht auf einem Irrtum. Die Derivate beziehen sich auf die Absatzmenge und nicht direkt auf den Preis. Dieser kann zusätzlich mit einem Finanzinstrument abgesichert werden. Der Auszahlungsbetrag wird im voraus fixiert und z.B. pro Grad Abweichung von der Durchschnittstemperatur entrichtet.

Wetterderivate werden in fast allen Formen, die von den entsprechenden Aktieninstrumenten bekannt sind, verbrieft. Der Absicherung sind indes auch Grenzen gesetzt. Für einzelne Veranstaltungen, wie Oldtimer-Rallies oder Skirennen, ist in der Regel eine Wetterversicherung vorzuziehen. Die Derivate eignen sich dagegen besser für die Absicherung längerer Zeitabschnitte. Seltene Schäden, die durch Wirbel- und Winterstürme vom Ausmass eines Vivian oder Lothar verursacht werden, sind mit den entsprechenden Assekuranz- resp. Retrozessionsinstrumenten (z.B. Cat bonds) besser versichert.

Wetterderivate haben als Anlageinstrument für den Privatanleger noch keine grosse Bedeutung erlangt. Zwar wurden Wetterbonds ausgegeben (beispielsweise durch Entergy-Koch), sie stiessen aber auf wenig Interesse von privaten Investoren. Das mag daran liegen, dass die Instrumente dem Publikum noch weitgehend unbekannt sind. Zusätzlich verunsichern Schlagzeilen wie «Wetterderivate – Auf das Wetter wetten» oder «Wetterderivate – pure Zockerei» die Anleger. Deshalb werden die Vorteile der Instrumente oft übersehen: In einem breit diversifizierten Portfolio ist die Abhängigkeit der Wetterbonds von den Finanzmärkten noch kleiner als die der Cat bonds. Beide Produkte bieten ein gutes Risiko-Rendite-Potenzial.

Der Betreiber eines Spielcasinos wettet nicht auf Rot. Er weiss genau, dass den Verlusten aus Spielgewinnen längerfristig eine sichere Rendite gegenübersteht. Das Gleiche gilt für Emittenten von Derivaten: Ein sorgfältig verbriefteter Wetterbond limitiert das Risiko, und der Anleger wird mit einer angemessenen Rendite belohnt. Den Gegenpart bilden Absicherer (Hedger), die ihre von der Witterung abhängigen Positionen schützen möchten.

Die Absicherung von Wetterrisiken durch Derivate bringt Vorteile für alle Interessengruppen eines Unternehmens und nicht nur für die Aktionäre, wie hin und wieder in den Medien behauptet wird: Die Mitarbeiter müssen nicht um ihre Stelle bangen oder mit einer Arbeitszeitverkürzung rechnen. Das Management kann das Budget besser planen. Ausserdem berücksichtigen gewisse Rating-Agenturen die Absicherung durch Wetterderivate und passen

die Einstufung an. Den Lieferanten bescheren die Derivate ruhigere Nächte, da die Zahlungsfähigkeit des Unternehmens garantiert ist. Die Kunden können mit konstanten Beständen rechnen. Für die Aktionäre entsteht ein geringeres Risiko, und ihre Rendite bleibt stabil. Die Fremdkapitalgeber müssen nicht mit einem wetterbedingten Abfall der Bonität rechnen.

Schon früh haben Energieunternehmen in Europa den Wert von Wetterderivaten für die Absicherung von Mengenrisiken erkannt. Bekannte Marktteilnehmer sind z.B. die Entergy-Koch Europe, die Mannheimer MVV oder das Berliner Energiehaus Bewag. Die einzige Börse, an der Wetter-Futures für Europa gehandelt werden, ist die London International Financial Futures and Options Exchange (Liffe). Die Volumina sind seit der Lancierung Ende 2001 eher klein. Auch an Internet-Börsen wie der I-Wex werden Wetterderivate für die wichtigsten europäischen Städte gehandelt. Banken und Versicherungen bieten meist OTC-Instrumente an, die auf die Bedürfnisse des Unternehmens, das ein Risiko absichern will, zugeschnitten sind.

In Europa sind u.a. die Société Générale, die Hypovereinsbank, Dresdner Kleinwort Wasserstein, Swiss Re, Hannover Re sowie Element Re im Geschäft tätig. Als Broker und Advisor für alle Formen von Insurance linked securities (Absicherungsinstrumenten wie Cat bonds und Wetterderivate) hat sich in Europa Aon Capital Markets in London etabliert.

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