

Ist Hedging out?

- VON KLAUS SPREMANN -

Vor gut vierzig Jahren galt ein Schweizer Unternehmer als wenig solide, wenn er sich verschuldete. Man sprach dann von Leverage, damit das Wort Schulden nicht fiel. Leverage schien damals vielen zu gewagt, eben ein Werkzeug des Teufels. Die konservative Strategie verlangte, «das Geschäft nur Schritt für Schritt auszubauen, eben soweit man es mit eigenen Mitteln konnte».

Genau betrachtet, haben auch höchst konservative Unternehmer stets «Leverage» betrieben, jedenfalls in dem Sinn, dass sie sich fremde Ressourcen besorgten, marktüblich vergüteten und unter die Planung und Kontrolle der eigenen Unternehmung stellten: Arbeitskräfte etwa. Wer für den eigenen Küchenbedarf Kräuter züchtet, hat kein Risiko, wer aber mit 50 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern Gewürzkräuter anpflanzt und vermarktet, geht schon erhebliche Risiken ein — selbst wenn das Unternehmen zu 100% eigenfinanziert ist — denn der sich drehende Wind auf immer offeneren i Märkten kann eine gute Unternehmensidee über Nacht obsolet machen. Wird das Glashaus eingeweiht, sieht der Unternehmer plötzlich, dass die Schweiz beginnt, Kräuter «made in USA» zu importieren.

Ohne Leverage geht es nicht. Wer Grössenvorteile ausschöpfen will, muss verschiedenste Ressourcen unter einheitliches Management bringen und dann hinführen auf das, was heute «Kerngeschäft»

heisst. Doch das Risiko bleibt. Die Globalisierung der Märkte und die Volatilität von Preisen kann das schönste Kerngeschäft zunichte machen.

Gut, dass wo immer der Mensch in Nöten ist, ein Teufel auftaucht und sein Werkzeug anbietet: Dieses Mal sind es Optionen, Futures und alle ihre Verwandten, die trefflich Schutz gegen Preisänderungsrisiken versprechen. Damit niemand weiss, was bei diesen Kontrakten genau passiert, heissen die Instrumente vornehm «Derivate», und damit bei jeder Verwendung ein gelehriger Klang ertönt, spricht man von «Hedging».

Lautete vor dreissig Jahren der teuflische Lockruf freizügiger Finanzmärkte noch «Wachstum durch Verschuldung», so ist es heute die neue Verführung, das Unternehmen mit Derivaten schneller voranzutreiben: Entweder in das gelobte Land perfekter Absicherung oder eben in den Ruin. Ist nicht eine Rückbesinnung fällig, ist Hedging nicht mega-out?

Richtig ist: Risiken, Wandel und Veränderung hat es schon immer gegeben. Aber sie waren im früher stabileren wirtschaftlichen Umfeld leichter tragbar: Jeder Unternehmer hatte genügend Zeit, sich auf Änderungen im Umfeld einzustellen, indem im realwirtschaftlichen Bereich angepasst wurde. Beispielsweise wurde eine Ersatzinvestition etwas anders gestaltet, wenn die Zeit kam. Das alles

ging zwar langsam, aber immer noch hinreichend schnell angesichts der damals doch absehbaren Veränderungen im Umfeld.

Zeit zur realwirtschaftlichen Anpassung im Sinne eines bedächtigen Reagierens auf geänderte Marktpreise bleibt heute niemandem. Fit werden im realwirtschaftlichen Bereich — durch Turnaround, Reengineering, Spinoff, Outsourcing — kostet viel mehr Zeit, als die Veränderungen weltoffener Märkte zulassen. Unternehmerisch tätig sein heisst eben nicht nur, Geld für ein Vermögen mit speziellem Charakter zu investieren; es bedeutet auch, den Charakter, die Spezialität der Vermögensposition nur höchst langsam revidieren oder modifizieren zu können — langsamer als der Wind auf Märkten dreht.

Die träge Reaktionsmöglichkeit auf realwirtschaftlicher Ebene ist in unserer Welt globaler Märkte mit ihren volatilen Preisen eigentlich untragbar, gäbe es nicht einen Puffer: Dieser Puffer sind Finanzkontrakte, deren Wert sich mit den Märkten so flink verändert, dass man mit ihnen Risiken abfangen kann. Hedging ist «in», aber nicht als Modephänomen, sondern als bittere Notwendigkeit. Angesichts der Reaktionsunterschiede zwischen den langsamen Anpassungen auf der realwirtschaftlichen Seite und der Schnelligkeit von Marktveränderungen braucht man einen Airbag.

Ein Airbag im Auto erfüllt seine Funktion jedoch nur, wenn er richtig installiert wurde. Zum Beispiel darf er nicht permanent aufgeblasen sein, um bei einem Aufprall des Fahrzeuges die Luft auszustossen (einer der häufigsten Fehler ist, dass ein Futures gekauft anstatt verkauft wird). Auch hilft die Idee des Airbags wenig, wenn er nicht richtig dimensioniert wird. Auch dürfte falsch beraten sein, wer sich Woche für Woche einen weiteren Airbag zusätzlich irgendwo ins Auto baut und bald keinen Überblick darüber hat, ob und wie sich die zahlreichen

Schutzvorrichtungen gegenseitig behindern oder verstärken.

So könnte einem aber heute das Jonglieren mit Derivaten schon vorkommen. Zur Erklärung dürfen wir die Motivationen der Beteiligten nicht übersehen: Die Produzenten von Sicherheit — diesseits und jenseits des Atlantiks — und jene, die sich liquide Märkte für Derivate wünschen, fördern den Absatz. Da sind auch Moden gut, und nicht immer wird beim Schutz suchenden Klienten entdeckt, dass er bereits üerversichert ist. Und wenn, gibt es ja einen zusätzlichen Kontrakt, der die Üerversicherung kompensiert ...

Hedging ist bitter nötig, doch Hedging ist ein gut überlegter und sinnvoll geplanter Schutz. Corporate Risk Management ist nicht einfach. Aber das Mega-Jonglieren mit Derivaten ist out.