Zeitschrift: Energie & Umwelt : das Magazin der Schweizerischen Energie-Stiftung SES

Herausgeber: Schweizerische Energie-Stiftung

Band: - (1999)

Heft: 1: Elektrosmog über Inwil und Baar : Flucht vor Strombaronen

Artikel: Was sind derivative Finanzinstrumente?

Autor: Hafner, Wolfgang

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-586230

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

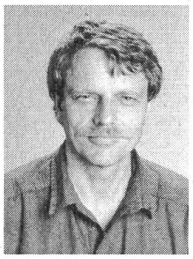
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 07.01.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Was sind derivative Finanzinstrumente?

Laut Beat Näf, Leiter Verkauf Energieversorgung bei der Aare-Tessin AG für Elektrizität Atel, werden mit der Liberalisierung des Strommarktes "die derivativen Geschäfte, insbesondere Options and Futures, massiv zunehmen". Aber was heisst das genau und mit welchen Folgen ist zu rechnen? Der Wirtschaftsjournalist Wolfgang Hafner gibt darauf eine Antwort.



Von Wolfgang Hafner, Wirtschaftsjournalist. Er arbeitet zur Zeit am NFP-Projekt "Geldwäsche mit Finanzderivaten".

Mit der teilweisen Öffnung des Strommarktes werden zunehmend finanztechnische und börsengängige Instrumente auch den Preisverlauf im Elektrizitätshandel mitbeeinflussen. Der Schweizer Strommarkt wird an die weitgehend virtuelle Finanzwelt angeschlossen. Virtuell bedeutet in diesem Zusammenhang losgelöst von der realen Wirklichkeit. Ein Beispiel: Weniger als 10 % der Dollar-Währung existiert als reales Geld. Den Rest gibt es nur in Computern. Devisen im Wert von rund 1'300 Milliarden Dollar zirkulierten im vergangenen Jahr jeden Tag elektronisch um den Globus.

Wetten auf den zukünftigen Strompreis

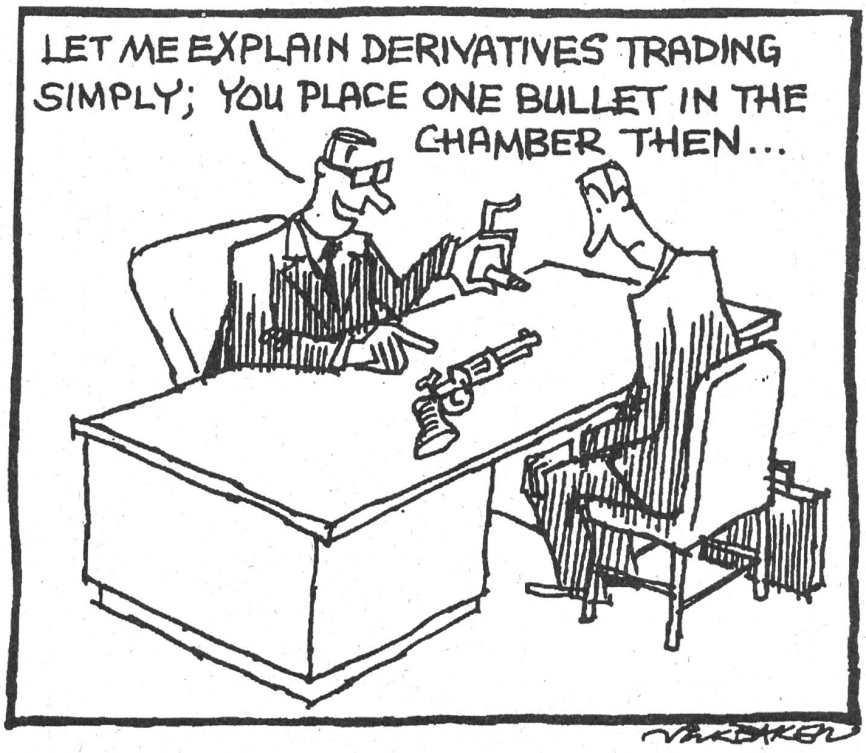
Zählt man den Bedarf an Devisen für Welthandel, Dienstleistungen, internationale Geldtransfers und so weiter zusammen, so entspricht dies einem durchschnittlichen täglichen Bedarf von rund 25 Milliarden Dollar, also rund 2 % der Welt-Devisenumsätze. Die anderen 98 % sind Teil des globalen Casinos, werden also unter anderem als Bestandteil derivativer Kontrakte gehandelt. Das heisst, börsen- und finanztechnische Einflüsse können die Preisgestaltung irgendeines Produktes stärker beeinflussen als die reale Entwicklung. Auf den Energiehandel übertragen bedeutet dies: Der Strompreis kann stärker von der Börse und den damit verbundenen Möglichkeiten zur Manipulation abhängig werden als von der realen Stromproduktion.

Zentrales finanztechnisches Instrument für den Stromhandel sind die Derivate. Laut Beat Näf, Leiter Verkauf Energieversorgung Atel, werden jedenfalls die derivativen Geschäfte massiv zunehmen. Derivative sind juristische Kontrakte, die nicht den Handel mit einem Basisprodukt (z.B. Strommenge pro Zeiteinheit) zum Inhalt haben, sondern die Veränderung des Preises in einer bestimmten Periode. "Derivativ" bedeutet "abgeleitet".

Grundsätzlich sind derivative Kontrakte Termingeschäfte. Es sind Abmachungen darüber, wie viel Strom zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu welchem Preis geliefert oder gekauft werden soll: Mit andern Worten: Man kauft heute eine bestimmte Menge Strom zu einem bestimmten Preis, geliefert wird später - und umgekehrt. Derivativkontrakte sind demnach Wetten auf den zukünftigen Preisverlauf. Dabei gilt es zwischen den "Muss"- und den "Kann"-Kontrakten zu unterscheiden: Bei einem "Muss"-Kontrakt muss der vereinbarte Handel abgeschlossen werden (in der Fachsprache "Futures" bei standardisierten, börsengängigen Produkten, "Forward" bei den sogenannten OTC-Kontrakten, den ausserbörslich abgeschlossenen Verträgen). Bei den "Kann"-Kontrakten ("Option") kann der Käufer des Kontraktes eine bestimmte Menge Strom über einen bestimmten Zeitpunkt zu einem vorher vereinbarten Preis beziehen - muss aber nicht. Der Lieferant ist aber - wenn der Käufer oder Abnehmer dies wünscht - verpflichtet, die vereinbarte Strommenge zum vereinbarten Preis während der abgemachten Zeit zu liefern.

Purzeln die Preise, muss der Staat eingreifen

Wesentliches Merkmal der Derivate ist der sogenannte "Hebeleffekt". Da nur auf die potentielle Veränderung des Preises eines Gutes gewettet wird, muss nicht der Preis für das ganze Gut beim Vertragsabschluss aufgebracht werden. Es wird nur eine sogenannte Marge entrichtet, die dem Unterschied zwischen dem heutigen Preis und dem



potenziellen zukünftigen Preis entspricht.
Das A und O der Preisberechnung waren bis jetzt (nach der Krise des amerikanischen LTCM-Fonds und damit auch der UBS nur noch beschränkt) mathematische Modelle. Bei diesen Modellen wird einerseits von der zukünftigen möglichen Preisentwicklung, anderseits von der Normalverteilung bezüglich der Preisschwankungen rund um einen Mittelwert ausgegangen. Damit diese Modelle stimmen, muss aber immer ein Käufer und ein Verkäufer vorhanden sein. Doch geht die Börse plötzlich bergab, fehlen die Käufer. Die Preise purzeln und fallen tiefer als je zuvor berechnet. Allenfalls muss der Staat (oder die Nationalbank) einspringen, sich hinter ein Not leidendes Unternehmen stellen und so Vertrauen schaffen. So wurde der Beinahe-Konkurs des LTCM verhindert.

Privatisierung der Gewinne, Sozialisierung der Verluste

Für den nur teilweise liberalisierten und hochkomplexen Strommarkt (unterschiedliche Arten von Stromproduzenten, Stromlieferungen und -bedarf, reglementierte Übertragungsrechte) dürfte sich das Problem der Liquidität, also dass jedem Verkäufer auch ein Käufer gegenübersteht, in einem noch viel grösseren Mass stellen. Bei der voraussehbar schlechten Liquidität ist aber der Strommarkt extrem anfällig auf Manipulationen durch marktmächtige Finanz-Unternehmen, was in dem dem Utility-Bereich (Gas, Strom) verwandten Commoditygeschäft (Kupfer, Oel, Aluminium) schon öfters geschehen ist. Dank des Hebeleffektes der Derivatkonstruktionen zahlen sich Manipulationen schnell in Milliardengewinnen aus. In der Folge dürfte es so zu einer Umverteilung weg von den kleinen und mittleren Stromkonsumenten und -produzenten hin zu den grossen Stromkonsumenten und - vor allem - -produzenten kommen. Die Tendenz zur Sozialisierung der Verluste dürfte ebenfalls steigen. Wetten können schlecht ausgehen. Wenn aber ein grosses Unternehmen falsch gewettet hat, droht sein Bankrott. Es besteht die Gefahr, dass das ganze System zusammenstürzt. Folge: Der Staat oder staatliche Institutionen müssen eingreifen.

Insiderwissen über Fusionen

Entscheidend für die Ausschöpfung des Gewinnpotenzials beim Derivathandel ist das (Insider-)Wissen über Veränderungen in der Produktion und im Konsum sowie allenfalls die Möglichkeit, die Rahmenbedingungen des Strommarktes beeinflussen zu können. So unter anderem bei:

- Fusionen von Stromproduzenten (Der Bankverein war in England in der Mitte der neunziger Jahre dafür bekannt, mit äusserst aggressiven Finanzkonstruktionen die Übernahme von Elektrizitätsunternehmen durchzupeitschen. Er wurde in diesem Zusammenhang auch gebüsst.)
- Änderungen von Verträgen (Abgeltung von Übertragungskosten, Lieferungsverträgen)
- Änderungen von Reglementierungen (Umweltschutz, nationale Sonderwünsche zum Schutz bestimmter Stromerzeuger, Abschalten von AKW)
- mögliche Probleme und Unsicherheiten bei der Stromproduktion (Unfälle, klimatische Veränderungen)
- neue Technologien

Gerüchte, Spekulationen, Täuschungen

Fast ebenso wichtig wie die realen möglichen Manipulationen oder das Ausnützen von Insiderwissen ist die Beeinflussung des virtuellen Strommarktes an der Börse oder ausserbörslich durch Gerüchte, Spekulationen und vorgetäuschte Liquidität. Bei all diesen Vorgängen dürften wiederum die grossen Unternehmen bevorteilt sein, falls im Strommarkt eintrifft, was im Commodity-Geschäft bereits geschehen ist: Die grossen Produzenten von Commodites (Kupfer, Aluminium) sind entweder im Besitze von marktführenden Spekulationsunternehmen oder arbeiten sehr eng mit den in den betreffenden Segmenten wichtigsten Finanzhandelshäusern zusammen. Und immer wieder ist die Rede von Preismanipulationen und Geldwäscherei (Aluminium, Kupfer). Es ist nur mit äusserst grossem Aufwand und einem enormen Fachwissen möglich, den Realitätsgehalt von verschachtelten Derivativgeschäften zu rekonstruieren.

Transparenz und dezentrale Energieversorgung

Als Antwort auf die Risiken des derivativen Stromgeschäftes lassen sich zwei Forderungen forumulieren:

1. Die derivativen Stromgeschäfte müssen transparent sein. Es muss öffentlich sein, wer mit wem handelt und unter welchen Bedingungen. Die Einrichtung einer nationalen Meldestelle zum Stromhandel ist zu prüfen.
2. Um der Bevorteilung grosser Unternehmen entgegenzuwirken, braucht es immer mehr kleine, dezentrale und möglichst abgeschottete Netze von Stromproduzenten und -konsumenten.

❑