

# SONNENSCHNEIN AUF BESTELLUNG

**WETTERDERIVATE** Unternehmen setzen Derivate zur Absicherung von Wetterrisiken ein. Baugewerbe, Bergbahnen, Hoteliers und Energieproduzenten sind nur einige davon.

**WETTERFÜHLIG** «Gletscherskigebiete in der ganzen Schweiz klagen über den mangelnden Schnee und die Verzögerung des Starts der Wintersaison. Letztes Jahr hatte es um diese Zeit schon mehr als genügend Schnee für den Betrieb der Skianlagen, heuer ist trotz der für diese Tage angekündigten Schneefälle mit substantiellen Einbußen zu rechnen», war in der vergangenen Woche in den Morgennachrichten zu hören.

Ist die Abhängigkeit von meteorologischen Gegebenheiten ein nicht beeinflussbares Geschäftsrisiko? Falls zwischen Weihnachten und Neujahr in den Bündner Bergen der Super-Gau eintritt und es regnet, ist das einfach Pech für die Bergbahnen?

Nein. Skigebiete können sich mit Wetterderivaten gegen späten Schneefall oder schlechtes Wetter schützen. Verschiedene Bergbahnen evaluieren die Umsatzabsicherung. Arosa hat – mehr fürs Marketing als fürs Risikomanagement – als erstes Skigebiet Europas bereits eine Sonnenscheinversicherung abgeschlossen. Roger Meier von den Bergbahnen Arosa erklärt: «Jeder Gast, der eine Saisonkarte im Vorverkauf erwirbt, profitiert von der Sonnengarantie, die ihm auf 142 Saisontage 60 Tage Sonne zusichert. Falls das nicht eintritt, gibt es eine Rückvergütung.»

**UNBESCHWERT FEIERN** Auch Veranstalter von Grossanlässen können

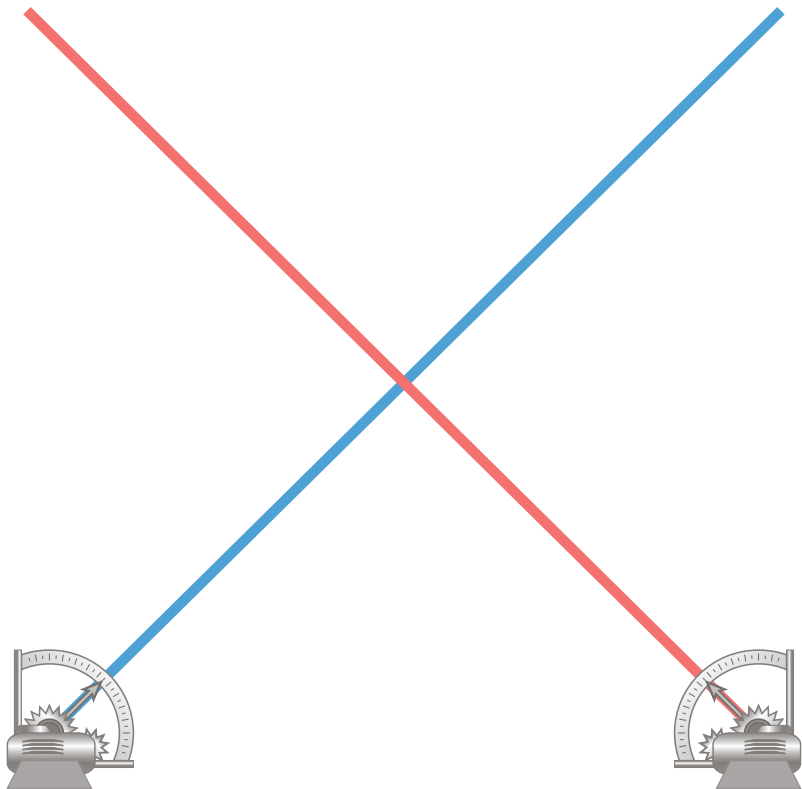
sich gegen mieses Wetter absichern: Die Organisatoren des Seenachtsfests in Rapperswil bewiesen dieses Jahr weise Voraussicht und schrieben trotz Dauerregen schwarze Zahlen, da eine Versicherungszahlung für das verregnete Fest eintraf. Das war ein Novum für die Schweiz.

Der Vertrag für das Seenachtsfest war jedoch nicht eine Versicherung im herkömmlichen Sinn, sondern ein massgeschneidertes Produkt, dessen Auszahlung von der gemessenen Regenmenge und nicht von einem nachzuweisenden Schaden abhing. Die Regenmenge ist hierbei der Näherungswert für den erwarteten Umsatzausfall, den reduzierten Gewinn oder die höheren Kosten.

**SKIGEBIETE KÖNNEN SICH MIT WETTERDERIVATEN GEGEN SPÄTEN SCHNEEFALL UND SCHLECHTES WETTER SCHÜTZEN.**

Ein Wetterderivat bezieht sich im Gegensatz zu konventionellen strukturierten Instrumenten nicht auf handelbare Produkte wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe oder Wechselkurse, sondern auf im Voraus festgelegte meteorologische Indexdaten wie Temperatur, Regenmenge, Schneefall, Schneehöhe, Wind, Sonnenstunden und weitere. Sie sind objektiv messbar und unabhängig von den schwierig zu beziffernden direkten und indirekten Kosten. Die vorrangige Aufgabe eines Wetterderivats ist somit das Absichern von Umsatzeinbußen.

Im Herbst 1997 fanden Transaktionen statt, die den Beginn des heutigen Wetterrisikomarktes kennzeichneten: Der amerikanische



## KEIN KONKURS-RISIKO

**PFANDBESICHERUNG** Anleger können das Gegenpartierisiko im Portfolio verringern.

**FLEXIBEL UND SICHER** Im Portfolio bieten strukturierte Produkte Mehrwert, indem sie den Anleger entlang der Wertschöpfungskette der Vermögensverwaltung unterstützen. Aus der Perspektive der Risikodiversifikation steht Investoren ein neuer Service zur Verfügung: Die Pfandbesicherung reduziert das Gegenpartierisiko im Gesamtportfolio. Zur Erinnerung: Strukturierte Produkte sind Schuldverschreibungen des Emittenten. Geht dieser in Konkurs, erleidet der Anleger in aller Regel einen empfindlichen Verlust.

Seit der Finanzmarktkrise wird an verschiedenen Lösungen gearbeitet, um einen Diversifikationseffekt in Bezug auf Gegenpartierisiken zu erzielen. Eine Möglichkeit ist die Verpackung des Auszahlungsprofils oder Anlagethemas in ein Sondervermögen, beispielsweise in Exchange Traded Structured Funds (ETSF). Dadurch gehen die Vermögenswerte nicht mehr in der Bilanz des Emittenten auf und sind im Konkursfall geschützt. Fonds-Setups sind aber deutlich schwerfälliger. Neben höheren Fixkosten fällt insbesondere der Verlust an zeitlicher Flexibilität ins Gewicht. Damit gehen für den Anleger auch Marktopportunitäten verloren.

Pfandbesicherte Zertifikate bewahren die hohe Flexibilität von strukturierten Produkten in Bezug auf das Auszahlungsprofil, den Zugang zu Themen, Märkten und Anlageklassen sowie die kurze Produkt-einführungszeit. Auch in Bezug auf die Kosten können sie je nach Auszahlungsprofil und Basiswert durchaus wettbewerbsfähig sein. Besonders Themenzertifikate zeichnen sich im Vergleich zu Produkten ohne Pfandbesicherung durch einen geringen Renditeabschlag aus.

Anleger sollten für die Investition in pfandbesicherte Zertifikate trotzdem marktspezifische Risiken berücksichtigen. Sie müssen sich wie bei herkömmlichen strukturierten Produkten vor dem Kauf eine Meinung zur Entwicklung des Basiswerts bilden und sich mit der Funktionsweise des Produkts auseinandersetzen. ■

GEORG VON WATTENWYL Bank Vontobel

## AUF JEDES BEDÜRFNIS EINE ANTWORT

**Marktmeinung umsetzen** Strukturierte Produkte bieten den Anlegern Investitionsmöglichkeiten für jede Markterwartung (aufwärts, seitwärts, sinkend).

**Risikosteuerung** Strukturierte Produkte ermöglichen Anlagen, die dem Risikoprofil (konservativ, ausgewogen, aggressiv) des Investors entsprechen.

**Anlageuniversum erweitern** Strukturierte Produkte eröffnen den Zugang zu Anlageklassen, Anlagethemen, Märkten und Branchen. Sie vergrössern dadurch das Anlageuniversum.

**Flexibilität** Strukturierte Produkte lassen sich in kurzer Zeit entwickeln. Investoren können somit jederzeit auf Veränderungen an den Finanzmärkten reagieren.

**Kein Emittentenrisiko** Das Gegenpartierisiko entfällt dank der Besicherung strukturierter Produkte an der SIX Swiss Exchange.

## FORTSETZUNG WETTERDERIVATE

► Mischkonzern Koch Industries und der (im Dezember 2001 unrühmlich kollabierte) Energieriese Enron transferierten über den Versicherungsbroker Willis Wetterrisiken auf Basis aggregierter Daten.

Die Idee, Risiken zu migrieren, war zwar nicht neu – verschiedene Energieunternehmen hatten schon Jahre zuvor begonnen, den von der Temperatur abhängigen Bedarf der Konsumenten an Heizung oder Kühlung abzusichern. Keine der früheren Transaktionen resultierte jedoch in einem Primär- und Sekundärmarkt für Wetterrisiken mit Finanzinstituten als aktiven Marktteilnehmern. Längere Zeit blieben diese ausserbörslich (Over the Counter, OTC) gehandelte Kontrakte weitgehend ein Privileg von Energieunternehmen.

**BÖRSENTAUGLICH** 1999 lancierte die weltweit grösste Terminbörse Chicago Mercantile Exchange Group (CME) die ersten standardisierten Wetterkontrakte. Es handelte sich um Futures und Optionen basierend auf Temperaturindizes verschiedener grosser US-Städte.

Das Volumen blieb bis 2003 bescheiden, erst ab 2004, als die Börse auch Abwicklungsdienste anbot, stieg die Nachfrage sprunghaft (vgl. Grafik). Gleichzeitig ging der Handel von OTC-Kontrakten zurück. 2005 und 2006 traten amerikanische Hedge Funds besonders aggressiv im Wetterderivatmarkt auf und lösten einen Boom aus.

Die globale Krise der Finanzmärkte führte 2008 auch in Wetterderivaten zu einem dramatischen Einbruch. Dafür verantwortlich waren hauptsächlich Hedge Funds, die infolge des Abflusses von Geldern nicht mehr über das nötige Kapital verfügten, um ihre Investitionsstrategien fortzusetzen.

**ENERGIE FÜHRT VOR BAU** Heute bietet CME Kontrakte auf Temperaturen, Wirbelstürme, Niederschläge und Frost an. Messorte liegen in den USA, Kanada, Europa und Asien. Die Terminbörsen Liffe und Eurex unternahmen Anfang 2000 Bemühungen, im Wetterderivatmarkt mitzuziehen. Liffe schaltete Produkte auf, scheiterte jedoch am Fehlen der

Nachfrage, Eurex bot einen Datenservice an, verfolgte das Projekt dann aber nicht weiter. Im vergangenen Sommer lancierte Eurex Futures auf Wirbelstürme. Sie beziehen sich auf den von Unwettern verursachten Schaden, nicht auf die Sturmstärke. Hierbei handelt es sich um Katastrophenkontrakte, die zwar mit den klassischen Wetterderivaten verwandt sind, jedoch nicht zu ihnen gehören. Die Nachfrage lässt bisher auf sich warten.

Der Energiesektor, gefolgt von Bau und Landwirtschaft, ist mit rund 50% des Volumens weltweit der wichtigste Markt für Wetterderivate. Angebot und Nachfrage sind in hohem Masse Wettereinflüssen ausgesetzt. Temperaturen beeinflussen die Nachfrage der Konsumenten nach Heizung oder Kühlung. Niederschläge und Schneeschmelze sind für die Energieerzeugung von Wasser- und Flusskraftwerken wichtig und können massiven Schwankungen unterliegen.

Auch die besonders anfälligen Unternehmen im Bereich der alternativen Energien Sonne und Wind interessieren sich für Möglichkeiten zur Absicherung eines wetterbedingten Produktionsausfalls. Dieses Marktsegment wird in Zukunft an Bedeutung gewinnen, zumal es von diversen Regierungen unterstützt wird.

**SCHWEIZER MASSARBEIT** In der Schweiz bietet die 2008 gegründete Celsius Pro Unternehmen und Privatpersonen massgeschneiderte Wetterzertifikate wie das Produkt für das Seenachtsfest in Rapperswil und die Sonnenversicherung in Arosa an – auch übers Internet. Celsius Pro ist mit Swiss Re eine strategische Partnerschaft im Bereich Wetterrisikomanagement und Risikotransfer eingegangen. Die von Celsius Pro vertretenen Produkte werden durch Swiss Re, den weltweit führenden Anbieter von Wetterderivaten, übernommen.

Marcel Stäheli, Spezialist für Wetter- und Energiederivate der Swiss Re, erklärt: «Für Swiss Re öffnet diese Partnerschaft einen zusätzlichen Kanal für Wetterprodukte, die bis anhin nur für Grosskunden erhältlich waren. Seit geraumer Zeit können nun auch Retailkunden von diesen Instrumenten profitieren.»

Für Celsius Pro sind nicht nur Tourismus und Veranstaltungen, sondern auch Energie ein bedeutendes Geschäftsfeld. Gründer und CEO Mark Rüegg erläutert: «Allgemein ist der Energiesektor der grösste Markt für Wetterderivate. Für Celsius Pro ist der Bereich jedoch noch nicht der wichtigste. Wir haben zwar grosse, aber noch relativ wenige Kontrakte mit Energieunternehmen.»

## KRAFTWERKE WÜRDEN HEUTE DAVON PROFITIEREN, WENN SIE IM FRÜHLING EINEN WETTERKONTRAKT ABGESCHLOSSEN HÄTTEN.

Das könnte sich bald ändern. Rüegg weist auf die aktuelle Situation der Stromerzeuger im Bereich Wasserkraft hin. Die geringen Regenfälle der letzten Monate (vgl. Grafik) haben bewirkt, dass die Hydroproduzenten Energie auf dem Markt nachkaufen müssen, um ihre Verpflichtungen zu erfüllen. Auch in der Betrachtung seit Jahresbeginn ist die Niederschlagsmenge unterdurchschnittlich. So leiden beispielsweise Romande Energie und andere Betreiber von Flusskraftwerken unter der Wasserknappheit (vgl. FuW Nr. 77 vom 3. Oktober).

Gemäss Rüegg ist die Anfrage eines grossen Flusskraftwerks pendend, Basiswert der Absicherung wäre dabei nicht die Niederschlagsmenge, sondern die Anzahl Kubikmeter Wasser, die pro Sekunde an der Messstelle durch den Rhein fliessen. «Verschiedene Kraftwerke würden heute davon profitieren, wenn sie im Frühling einen Wetterkontrakt abgeschlossen hätten», erklärt Rüegg.

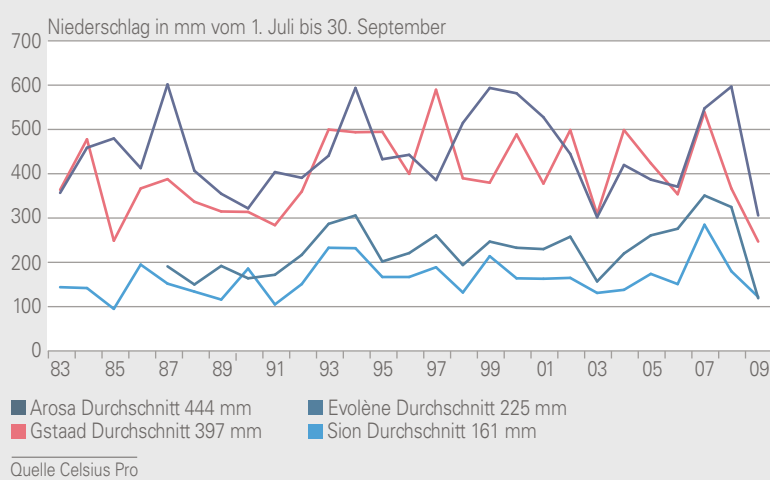
**SONNIGE ZUKUNFT** Auch wenn in den Nachwehen der schlimmsten Rezession seit vielen Jahrzehnten das Wetter nicht die Hauptsorge der meisten Konzernchefs ist, dürften Wetterderivate in Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen. Ein stolzer Prozentsatz aller wirtschaftlichen Aktivitäten ist direkt oder indirekt vom Wetter beeinflusst. Schätzungen geben je nach Quelle 30 bis 80% an. Wetterderivate als Instrument für das Risikomanagement sind sinnvoll, um wetterinduzierte Umsatzeinbussen abzufedern. Gerade in schwierigen Zeiten ist das besonders wichtig.

Handlungsbedarf besteht: Gemäss einer Studie von CME und Storm Exchange (einem Anbieter von wetterbezogenen Finanz- und Informationsdienstleistungen) setzen weltweit bisher nur 35% der Energiegesellschaften und 10% aller wettersensitiven Unternehmen Absicherungsderivate ein.

Rüegg betont die Bedeutung des Klimawandels: «Die steigende Volatilität von Temperatur und Niederschlag wird die Abhängigkeit von Unternehmen vom Wetter noch erhöhen.» Die Forderung der Regulatorien und der Aktionäre nach einer besseren Offenlegung und entsprechender Bewirtschaftung sämtlicher Unternehmensrisiken dürfte die Nachfrage nach Wetterderivaten ebenfalls steigern. Das ist vorerst aber noch Zukunftsmusik. ■

ELISABETH TESTER

### WENIG REGEN



### EINBRUCH NACH BOOM

