

CDS sind kein Teufelszeug

10.03.2010

» PDF-Artikel

Credit Default Swaps sind nach Meinung vieler Politiker zum Spielball New Yorker Spekulanten geworden. Beweise dafür gibt es aber nicht.

Andrea Cünnen Frankfurt Griechenlands Regierungschef Georgios Papandreu hat einen wesentlichen Mitschuldigen für die Krise seines Landes ausgemacht: Investoren, die mit Kreditausfallversicherungen (CDS) gegen die Bonität der Hellenen spekulieren. Auch Bundeskanzlerin Angela Merkel, Frankreichs Finanzministerin Christine Lagarde und Luxemburgs Premier Jean-Claude Juncker sind die CDS ein Dorn im Auge, und sie fordern Regulierungen. Das Handelsblatt beantwortet grundlegende Fragen zu den umstrittenen Derivaten.

Wie funktionieren CDS überhaupt?

Im Prinzip wie eine Versicherung. Ein Investor schützt sich vor dem Ausfall eines Schuldners und zahlt dafür an einen anderen Investor eine Prämie. Die wird in Basispunkten ausgedrückt. Eine Prämie von zum Beispiel gestern 297 Basispunkten für einen fünfjährigen CDS-Schutz auf Griechenland bedeutet, dass ein Investor für den Schutz fünf Jahre lang 2,97 Prozent der zu versichernden Summe als CDS-Prämie zahlt. Anders ausgedrückt: Um ein Portfolio von zehn Mio. Euro abzusichern, werden jährlich 297 000 Euro Prämie fällig. Wenn der Schuldner ausfällt, ersetzt der Versicherer den Schaden.

Wer sind die Akteure am Markt?

Vor allem Banken. Nach einer Umfrage der Ratingagentur Fitch vom vergangenen August entfielen Ende 2008 auf die zehn größten Banken rund 67 Prozent der abgeschlossenen Geschäfte. Aktuellere Zahlen gibt es nicht. Die fünf größten Banken waren damals JP Morgan, Goldman Sachs, Barclays, Deutsche Bank und Morgan Stanley. Weitere große Akteure sind Hedge-Fonds. Auch herkömmliche Fonds und Unternehmen nutzen CDS.

Auf welche Schuldner gibt es CDS?

Im Prinzip auf alle. Der Markt hat nach Angaben des US-Abwicklungshauses The Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC) ein Volumen von knapp 26 Billionen Dollar. CDS gelten als besser handelbar und liquider als einzelne Anleihen mit ihren unterschiedlichen Volumina und Laufzeiten. Daneben gibt es Indizes auf die CDS, zum Beispiel die Markt-iTraxx-Indizes auf Unternehmen und europäische Staaten.

Warum werden CDS kritisiert?

Weil sie auch für Spekulationen genutzt werden. So kaufen zum Beispiel Banken oder Hedge-Fonds Versicherungsschutz über CDS, ohne die zugrunde liegenden Anleihen oder Kredite zu halten. Sie spekulieren lediglich darauf, dass die CDS-Prämien steigen.

Was nützt ihnen das?

Aus den gestiegenen CDS-Prämien können sie Kapital schlagen. Ein Investor, der zum Beispiel vor sieben Monaten Schutz via CDS auf Griechenland gekauft hat, zahlte dafür eine CDS-Prämie von rund 100 Basispunkten. Er kann jetzt ein Gegengeschäft abschließen, also CDS-Schutz anbieten und bekommt dafür 280 Basispunkte der Versicherungssumme. Die Differenz ist sein Gewinn. Alternativ kann der Investor seinen CDS-Schutz gegen eine Ausgleichszahlung an einen anderen Investor weiterverkaufen oder - auch gegen eine Ausgleichszahlung - das Geschäft mit dem ursprünglichen Kontrahenten auflösen.

Warum sind steigende CDS-Prämien problematisch für ein Land oder ein Unternehmen?

Weil sich steigende CDS-Prämien auch in steigenden Zinsen, die ein Schuldner für seine Anleihen zahlen muss, niederschlagen. Ganz eindeutig ist dieser Zusammenhang aber nicht. So wurden laut Landesbank Baden-Württemberg die massiv gestiegenen CDS-Spreads auf Griechenland teils durch die steigenden Anleiherenditen getrieben und nicht umgekehrt.

Weiß man, ob Hedge-Fonds tatsächlich gegen Athen spekulieren?

Nein, denn dazu gibt es keine Daten. Investoren schätzen zwar, dass Hedge-Fonds - anders als vor zwei Jahren - am Markt für Länder-CDS aktiv sind. Sie gehen aber davon aus, dass der Anteil der Spekulanten, die mittels CDS auf eine Bonitätsverschlechterung von Ländern wetten, und der Investoren, die tatsächlich Anleihen oder Kredite absichern, in etwa ausgewogen ist. Banken, Fonds und Versicherer, die viele griechische Staatsanleihen halten, würden CDS vor allem nützen, um ihr Portfolio abzusichern. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat explizit keine Anhaltspunkte dafür gefunden, dass CDS in jüngster Zeit verstärkt zur Spekulation gegen griechische Staatsanleihen genutzt worden sind.

Warum gibt es dazu keine konkreteren Angaben?

Weil CDS nicht über Börsen gehandelt werden und der Markt intransparent ist. Seit gut einem Jahr publiziert zwar das US-Abwicklungshaus DTCC wöchentliche Daten zu den Umsätzen auf die größten CDS. Wer dahinter steckt, veröffentlicht der Abwickler aber nicht, weil die Investoren ansonsten gegeneinander spekulieren würden.

Ist die Kritik an den CDS neu?

Ganz und gar nicht. Der legendäre US-Investor Warren Buffett bezeichnete Kreditderivate schon vor acht Jahren als "finanzielle Massenvernichtungswaffen". Breite Kritik an CDS gab es nach der Insolvenz von Lehman Brothers und der Beinahe-Pleite des US-Versicherer AIG. Im Zentrum standen dabei die Intransparenz des Marktes und das Problem, dass der Ausfallschutz, den ein Investor über CDS kauft, nichts wert ist, wenn der Anbieter des Schutzes pleite geht.

Hat die Kritik schon etwas bewirkt?

Ja. So drängen die USA und die EU schon länger darauf, dass die Kontrahenten bei CDS nicht mehr einzelne Investoren, sondern zentrale Gegenparteien sind. Das funktioniert inzwischen auch zunehmend bei den CDS-Indizes, ist aber noch freiwillig. Die zentralen Gegenparteien und die DTCC haben Einblick in den Markt und stellen den Aufsichtsbehörden auf vertraulicher Basis detaillierte Informationen zur Verfügung.

Welche weiteren Regulierungsvorschläge gibt es?

Politiker in Europa und den USA wollen noch mehr Einblicke in den Markt und den kompletten Handel über zentrale Abwickler oder auch Börsen. Auch Verbote von CDS, die nicht der Absicherung dienen, sind im Gespräch.