

u. Bonenkamp • c. Homburg • A. Kempf

**fundamental information in technical trading
strategies**

CFR working paper 08-12

Der adäquate Umgang mit Wechselkursrisiken, Zinsrisiken oder Rohwarenpreisrisiken ist für viele Unternehmen von zentraler Bedeutung. Zum Management solcher Risiken kommen häufig derivative Instrumente zur Anwendung, die auf Over-the-Counter (OTC) Märkten gehandelt werden. Insbesondere die aktuelle Finanzkrise hat deutlich gemacht, dass OTC Derivate mit erheblichen Ausfallrisiken behaftet sein können. Daher stellt sich die Frage, ob und wie Unternehmen beim Design ihrer Risikomanagementstrategie solche Ausfallrisiken von OTC Derivaten berücksichtigen sollten.

Diese Arbeit leitet verschiedene fundamentale Resultate ab, die den optimalen Einsatz von ausfallgefährdeten Forwardkontrakten zum Management von Preisrisiken betreffen. Speziell wird die Produktions- und Hedgingentscheidung eines risikoaversen Unternehmens betrachtet, wobei hinsichtlich der speziellen Form der Risikoaversion und der Verteilung des Preisrisikos keine einschränkenden Annahmen getroffen werden. In diesem allgemeinen Rahmen ergibt sich das folgende zentrale Resultat: Sofern die erwarteten Gewinne aus Forwardgeschäften gleich Null sind, sollte ein Unternehmen Preisrisiken in vollem Umfang absichern. Da ein analoges Resultat auch für den Fall ausfallrisikofreier Forwards gilt, impliziert dies, dass das Ausfallrisiko keine Auswirkungen auf die Hedge Ratio hat. Auf die optimale Produktionsmenge wirkt sich ein Ausfallrisiko der verfügbaren Forwardkontrakte jedoch negativ aus.

Das zentrale Resultat erweist sich robust in Bezug auf verschiedene Modellerweiterungen, etwa die Berücksichtigung eines Basisrisikos oder die Möglichkeit, das Ausfallrisiko von Forwards seinerseits durch Kreditderivate abzusichern. Generell ist festzuhalten, dass auf ein Ausfallrisiko von Forwards nicht mit einer Senkung der Hedge Ratio reagiert werden sollte. Dies gilt insbesondere auch dann, wenn die Recovery Rate ausfallender Forwardkontrakte stochastisch ist.