

O. Korn • M.-O. Rieger

hedging with regret

CFR working paper 16-06

Unter Regret versteht man das Gefühl, ein Bedauern bezüglich einer vorher getroffenen Entscheidung zu empfinden, wenn sich diese Entscheidung angesichts der erzielten Ergebnisse im Nachhinein nicht als die beste mögliche Entscheidung herausstellt. Ein einfaches Beispiel hierfür liefert die Aufteilung eines Vermögens auf zwei Anlageklassen, z.B. Aktien und Anleihen. Stellt sich nun am Ende der Anlageperiode heraus, dass Aktien stärker gestiegen sind als Anleihen, so verursacht jede Abweichung von einer hundertprozentigen Investition in Aktien einen Regret, welcher umso stärker ist, je höher der Anteil der Anleihen im gewählten Portfolio war. Wie psychologische Experimente zeigen, hat Regret einen starken Einfluss auf das Entscheidungsverhalten unter Unsicherheit, welcher sich dadurch ausdrückt, dass Entscheidungsträger einen möglichen späteren Regret antizipieren und Entscheidungen so fällen, dass sowohl der erwartete Regret als auch das Regretrisiko nicht zu hoch ausfallen.

Regret dürfte immer dann von besonderer Bedeutung sein, wenn ökonomische Agenten ihre Handlungen im Nachhinein rechtfertigen müssen, z.B. ein Asset Manager gegenüber einem Kunden oder der Vorstand eines Unternehmens gegenüber den Vertretern der Aktionäre. Einen besonders heiklen Punkt stellt dabei das Hedging mit Derivaten dar. Weil Derivate sowohl zum Hedging als auch zur Spekulation eingesetzt werden können, bedürfen Verluste aus Derivatepositionen in der Regel einer besonderen Rechtfertigung und dürften daher bei den Entscheidungsträgern einen besonders hohen Regret hervorrufen.

Diese Arbeit untersucht die optimale Hedgestrategie eines Unternehmens bei Berücksichtigung von Regret. Inwieweit hat Regret einen Einfluss auf das Risikomanagement eines Unternehmens mit Derivaten und in welcher Weise beeinflusst es die spezifische Wahl der Hedgeinstrumente? Diese Fragen werden im Rahmen eines theoretischen Modells analysiert. Dabei charakterisiert die Arbeit das unter Regret optimale Zahlungsprofil eines Derivates und vergleicht es mit dem Ergebnis des Standard-Hedgingmodells unter Risikoaversion. Während das Standardmodell im Fall ohne Risikoprämien eine vollständige Vermeidung von Risiken vorhersagt, führt das Regretmodell zur Sicherung des Downside Risikos. Jedoch verbleibt ein Potential nach oben, um dadurch einen großen Regret bei stark positiver Marktentwicklung zu vermeiden. Damit liefert Regret eine präferenzbasierte Erklärung für den Einsatz von Optionen im Risikomanagement von Unternehmen.