



”Alternatives Risikomanagement im Ertrags- und Finanzmanagement tourismuswirtschaftlicher KMU unter Basel-II-Bedingungen

von Prof. Dr. Joachim Willms



Konditionale These:

„Aufgrund z. B.

- räumlicher Ausweitung
(Ausbau von Destinationen, neue Destinationen etc.),
- struktureller Wandlungen
(Last-Minute-Märkte, Low-Cost-Märkte, Dynamic-Packing etc.)
- und wachsender klimageographischer Risiken
(Zunahme von Starkwindereignissen, Vulkanausbrüche)

nehmen in der Tourismuswirtschaft Umsatz- und Ertragsrisiken stark zu.“



Zukünftige Raumbeziehungen des Tourismus:

Tourismusspezifisch bedeuten derartige zumeist polarisierende Prozesse, wie z. B.

Globalisierung / Regionalisierung,
Nischentourismus / Massentourismus,
High-Impact-Tourism / Low-Impact-Tourism etc.,

auch eine wesentliche Veränderung der Raumbeziehungen. So z. B. in den

Raumwahrnehmungen,
Rauminterpretationen,
Raumbewertungen u. v. m.

der touristischen Besucher und Besuchten.

Dies gilt damit sowohl für die Herkunfts- (*Origins*) wie auch Zielräume (*Destinations*) und größtenteils auch für die Transiträume des Tourismus.

(Beispielhaft sei hier auf die Tsunami-Folgen verwiesen.

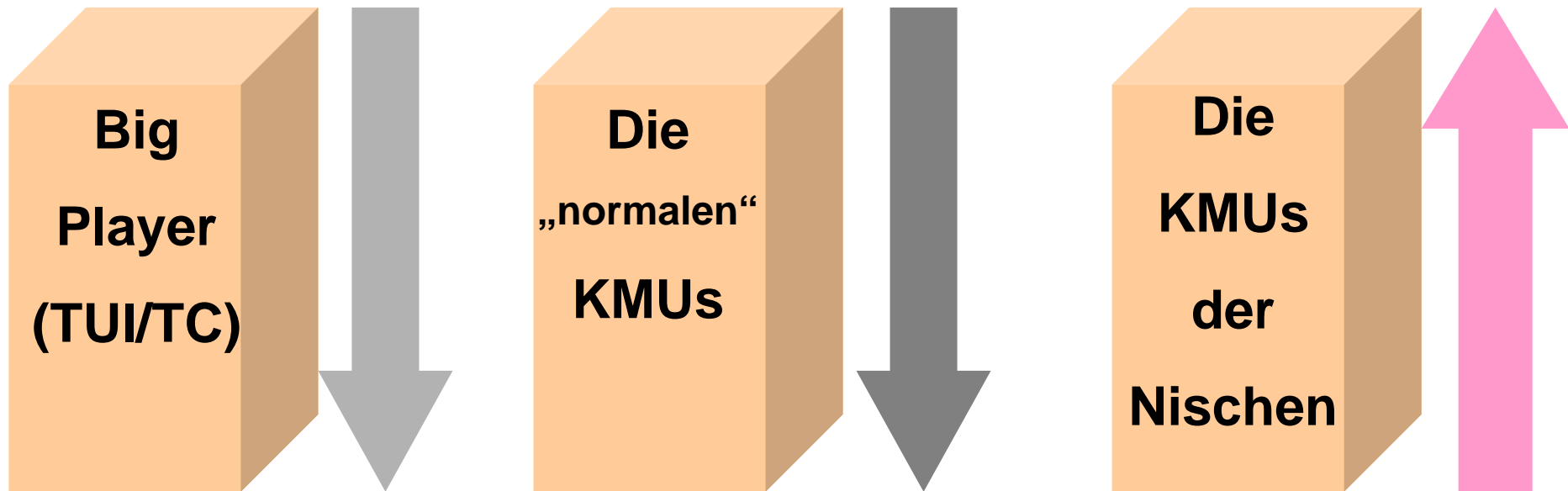
Für Letzteres vgl. z. B. den wachsenden Widerstand gegen touristische Alpentransitverkehre)



Tourismuswirtschaftliche Unternehmen: ... eine kurze Zustandsbeschreibung!

Die derzeitige Drei-Säulen-Struktur des Anbietermarktes...

... und die Entwicklungstrends



Negativ [-] / Positiv [+]:

- hoher Integrationsgrad (Kosten!)
- geringe Flexibilität
- hohe Abhängigkeit von Masse
- + große Marktmacht
- + „frisches Kapital“ via Börse

Negativ [-] / Positiv [+]:

- geringe Flexibilität
- hohe Abhängigkeit von Masse
- hoher Verdrängungsdruck
- geringe Spezialisierung
- hohe Abhängigkeit von Krediten

Negativ [-] / Positiv [+]:

- + geringer Integrationsgrad
- + hohe Flexibilität
- + Qualitätsorientierung
- hohe Abhängigkeit von Klasse
- kaum kreditwürdig!



Tourismuswirtschaftliche Unternehmen – Fokus: Veranstalter + Basel-II-Effekte

- Geringe Eigenkapitaldecke und
- hohe Abhängigkeit von exogenen und externen Faktoren (Wetter, Politik) etc.

→ geringe Kreditwürdigkeit bzw. hohes Ausfallrisiko → Zinsaufschlag!

→ Investitionen werden erschwert durch hohe Risikoklassen-/Staffelzinsen (vgl. KfW):

Risikogerechte Zinsen:

KfW hat zum 1. April 2005 neues Zinssystem in gewerblichen Förderprogrammen eingeführt.

Die KfW hat zum 1. April 2005 für ihre gewerblichen Förderkredite risikogerechte Zinssätze eingeführt. Jedes Unternehmen zahlt einen Zinssatz, der seiner Bonität und dem damit verbundenen Ausfallrisiko sowie der Werthaltigkeit seiner gestellten Sicherheiten Rechnung trägt.

Die Zinshöhe wird dabei für jeden Kreditnehmer nach dem "Verursacherprinzip" ermittelt: Je geringer das Risiko, desto geringer der Zins.

Die Zinsen in der niedrigsten und in der höchsten KfW-Preiskategorie können dabei bis zu 3 % auseinander liegen.

Für den "Unternehmerkredit" der KfW mit 10 Jahren Laufzeit heißt das beispielsweise: **In der günstigsten Preisklasse kostet das Darlehen max. 3,89 % eff. p. a., in der teuersten max. 6,93 % eff. p. a.**

(Stand 07.04.2005; Quelle: www.kfw.de)



Tourismuswirtschaftliche Unternehmen – Fokus: Veranstalter

Worin liegen investitionsbezogene Besonderheiten für Veranstalter?

- **Veranstalter benötigen Investitionen/Rücklagen in Krisenzeiten.**

**Beispiel: Reiseveranstalter der *Boxing-Day-Tsunami*-Region leiden unter drastischem Nachfragerückgang
(→ Ertragsrückgang → Rücklagenrückbau / Schulden → Investitionsstau)**

- **Hohe Kreditrisiken durch hohe Ertragsrisiken:**

**→ finanzielle Sicherheiten → kreditwürdig → dennoch hohe Zinssätze
→ fehlende Sicherheiten → kreditunwürdig → investitionsunfähig**



Tourismuswirtschaftliche Unternehmen – Fokus: Veranstalter

Worin bestehen ertragsspezifische Besonderheiten für Veranstalter?

- **Veranstalter operieren in einem Nachfrager-Markt.**

Der Nachfrager wählt im allgemeinen ex post ein touristisches Produkt und entscheidet somit selektiv über einen wirtschaftlichen Erfolg eines touristischen Produktes.

- **Veranstalter können die Qualität touristischer Produkte weder garantieren noch konservieren.**

Die Qualität einzelner touristischer Produkte (Badeurlaub, Skiurlaub etc.) ist im hohen Maße von externen (Wetter-)Faktoren abhängig, die ein Veranstalter nicht risikofrei in eine Produkt einplanen kann.

(Raumqualität → Produktqualität) → Raumqualität-Risiko-Relation



[Tourismuswirtschaftliche] Managementmodelle und Raumqualität-Risiko-Relation

Beispiel „Balanced Scorecard:

[Abb. nach Kaplan u. Norton,1997]

Strategisches Management:
Keine direkten, raumbezogenen Managementkomponenten

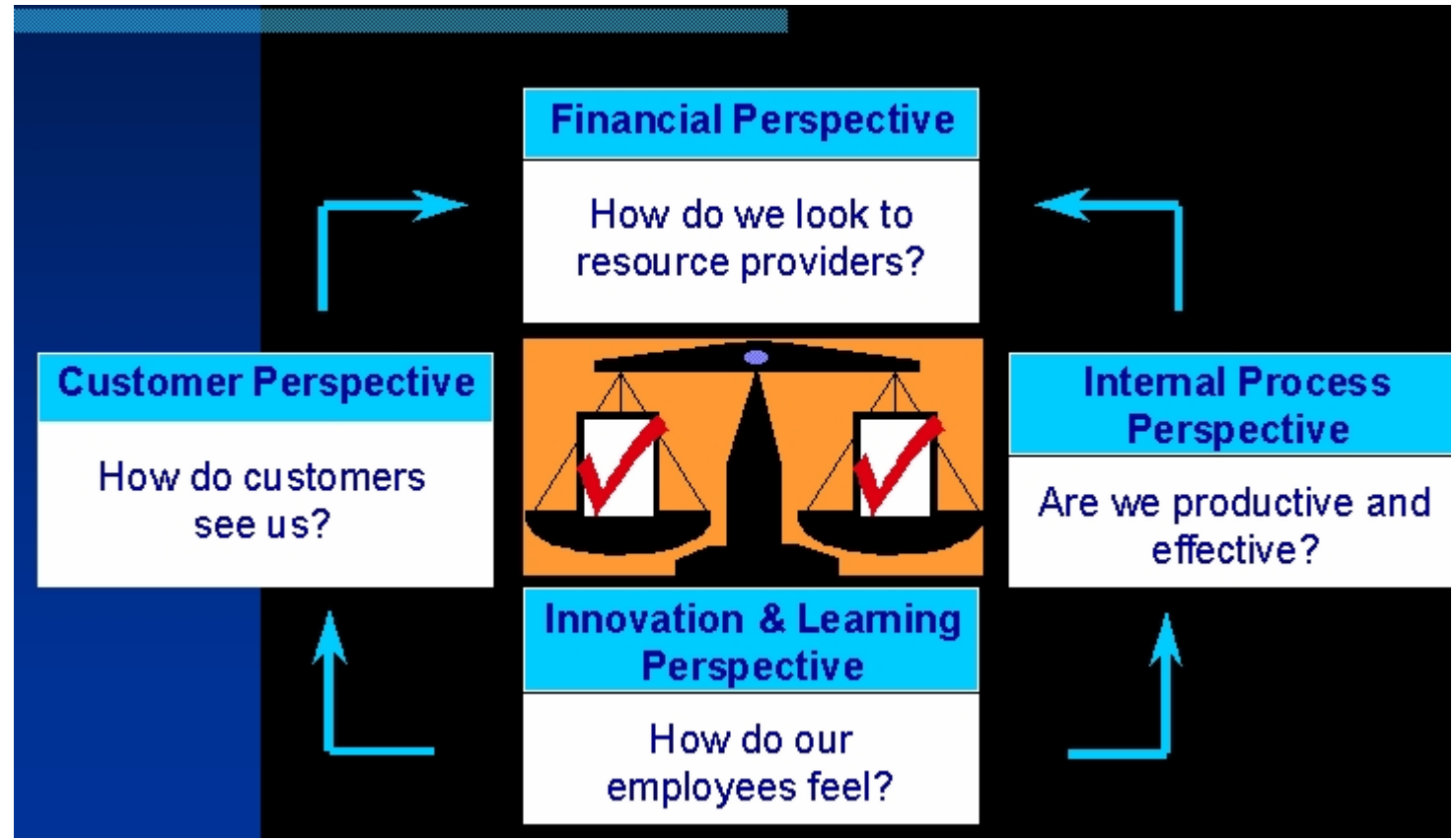
Operatives Management:
Keine direkten Ansätze raumbezogener Managementkomponenten

ABER...
Raumbezogene Komponenten sind in allen Teilgliedern integrierbar

Beispiele:

Customer Perspective:
Wie zufrieden ist ein Kunde mit der Destination?

Financial Perspective:
Welche Risiken bestehen bei Investments in einer Destination?



Learning Perspective:
Was lernen wir von/über die Destination?

Internal Process Perspective:
Wie gehen wir mit Wissen (über Risiken) über Destinationen um?



[Tourismuswirtschaftliche] Managementmodelle und Raumqualität-Risiko-Relation

Beispiel „EFQM-Modell 2004“:

„Die European Foundation for Quality Management (EFQM) wurde 1988 gegründet und vereint heute über 800 europäische Unternehmen. Nationale Partnerorganisation ist die Deutsche Gesellschaft für Qualität. Gründungsziel: Mit Hilfe des EFQM-Modells sollen Unternehmen „nachhaltige Spitzenleistungen“ auf allen Management Ebenen erzielen.“ (www.sustainable-excellence.org)

Die richtigen Werte entscheiden über den nachhaltigen Erfolg:





[Tourismuswirtschaftliche] Managementmodelle und Raumqualität-Risiko-Relation

Beispiel „EFQM-Modell 2004“:

„Die European Foundation for Quality Management (EFQM) wurde 1988 gegründet und vereint heute über 800 europäische Unternehmen. Nationale Partnerorganisation ist die Deutsche Gesellschaft für Qualität. Gründungsziel: Mit Hilfe des EFQM-Modells sollen Unternehmen „nachhaltige Spitzenleistungen“ auf allen Management Ebenen erzielen.“ (www.sustainable-excellence.org)

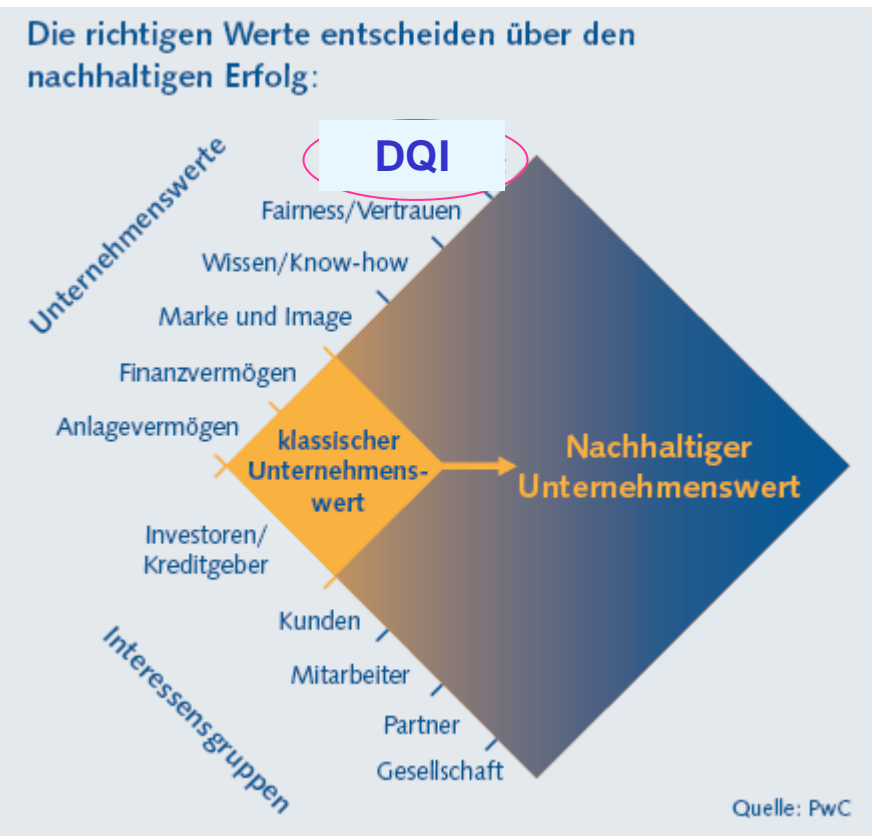
Strategisches und operatives Management:

Direkte Ansätze raumbezogener Managementkomponenten:

Umfeld / Mitwelt / Gesellschaft

⇒ **DQI**

(Destination Quality Index)





[Tourismuswirtschaftliches] Ertragsrisikomanagement: ART (Alternative Risk Transfers)

Hier: Berücksichtigung von „Umfeld-/Mitwelt-Werten“ im touristischen Geschäftsfeld

- Messbare *Um-/Mitweltqualitäten* in der Destination (Auswahl):
 - Daten zur Temperatur (Hitzetage, Frosttage etc.)
 - Daten zur Qualität des Meerwassers,
 - Daten zur Qualität der Luft
 - Daten zur Quantität des Schnees (Schneetage) etc.
- Aber auch durch vergleichendes, chronographisches Indexieren *weicher* (beschreibbarer) und *harter* (messbarer) Kriterien:

DQI = Destination Quality Index / Basis: 1995 = 100

1998: DQI 103

1999: DQI 105

2000: DQI 110

2001: DQI 108

2002: DQI 111

2003: DQI 113

2004: DQI 85



[Tourismuswirtschaftliches] Ertragsrisikomanagement: ART (Alternative Risk Transfers)

ARTEMIS
The Alternative Risk Transfer Portal

Press Release

AXA Re and Entergy-Koch announce innovative weather risk management origination alliance

AXA RE, the reinsurance subsidiary of AXA, and Entergy-Koch Trading, the trading entity of Entergy-Koch, today announced their worldwide strategic alliance for weather risk management origination. The alliance benefits customers by allowing the companies to efficiently provide greater capacity to facilitate transactions. The alliance also allows AXA RE and Entergy-Koch Trading to benefit reciprocally from their respective natural client bases and origination networks. Each company reviews and considers opportunities to participate in weather-related risk management transactions originated by the other party while retaining the ability to conduct transactions independently.

AXA RE and Entergy Koch Trading were among the first companies to enter the weather-related risk management business and have experienced teams dedicated to building customized products for clients in various industry segments. EKT focuses on weather derivatives and the interplay between energy markets and changes in weather. AXA RE focuses on tailor-made end-user weather covers through innovative solutions to a broad group of customers including but not limited to agriculture, leisure and reinsurance to insurers that have weather risk embedded in their portfolios.

AXA RE ranks among the world's top fifteen reinsurers, underwriting property, casualty, marine, aviation and weather covers. AXA RE is a wholly-owned subsidiary of AXA which is a worldwide leader in financial protection and wealth management. For more information on AXA RE, visit www.axa-re.com.

Entergy-Koch Trading (EKT) is a top marketer of energy in North America and Europe, trading natural gas, power, weather risk management, and other energy related products. EKT is a wholly-owned subsidiary of Entergy-Koch, LP, which is a joint venture between Entergy Corporation and Koch Industries, Inc. EKLP transports, delivers, markets and trades energy-related commodities. For more information on EKT, visit www.entergykoch.com.

Pressemitteilungen im Wetterderivatemarkt

Friday, November 7, 2003 Posted: 8:24 PM EST (C

NEW YORK (Reuters) -- Mother Nature will be volatile this winter, and U.S. energy suppliers should brace for dramatic shifts in demand for heating fuel from month to month, and even week to week, forecasters said Friday.

Four out of six weather-watchers surveyed by Reuters predicted this winter would be slightly warmer than last year. But it will be punctuated by wild swings in temperature due to the absence of a strong El Nino or La Nina in the Pacific Ocean.

El Nino is an abnormal warming of the waters in the equatorial Pacific. It usually leads to a mild winter in the United States. The last severe El Nino occurred in the winter of 1997-1998, causing drought in Australia and Indonesia and flooding in Ecuador and Peru.

La Nina is the exact opposite. It often follows El Nino, which means "Christ Child" in Spanish and got its name from South American anchovies fishermen who first noticed its appearance at Christmastime.



[Tourismuswirtschaftliches] Ertragsrisikomanagement: ART (Alternative Risk Transfers)

Strukturelle Grundlagen von Wetter- bzw. (zukünftigen) EQ/DQ-Derivaten

- Bei über 95% aller OTC-Wetterderivate werden ausschließlich **Temperaturen als zugrundeliegende Bezugsgröße** gewählt. Andere meteorologische oder geographische Daten werden derzeit weitgehend ignoriert.

-
- Wie in den USA begann auch in Europa der Handel mit **Wetterderivaten zwischen Stromversorgungsunternehmen**.

Bei den meisten Stromanbietern korrelieren die täglichen Stromabsatzmengen eng mit der Differenz zwischen der aktuellen Tagesdurchschnittstemperatur und einer festen Plantemperatur. Je nach dem wie weit die Tagesdurchschnittstemperatur von der definierten Plantemperatur abweicht, kann die Stromnachfrage höher oder niedriger ausfallen: **Temperaturschwankungen wirken sich somit auf die Profitabilität der Unternehmen aus.**



[Tourismuswirtschaftliches] Ertragsrisikomanagement: ART (Alternative Risk Transfers)

Strukturelle Grundlagen von Wetter- bzw. EQ/DQ-Derivaten

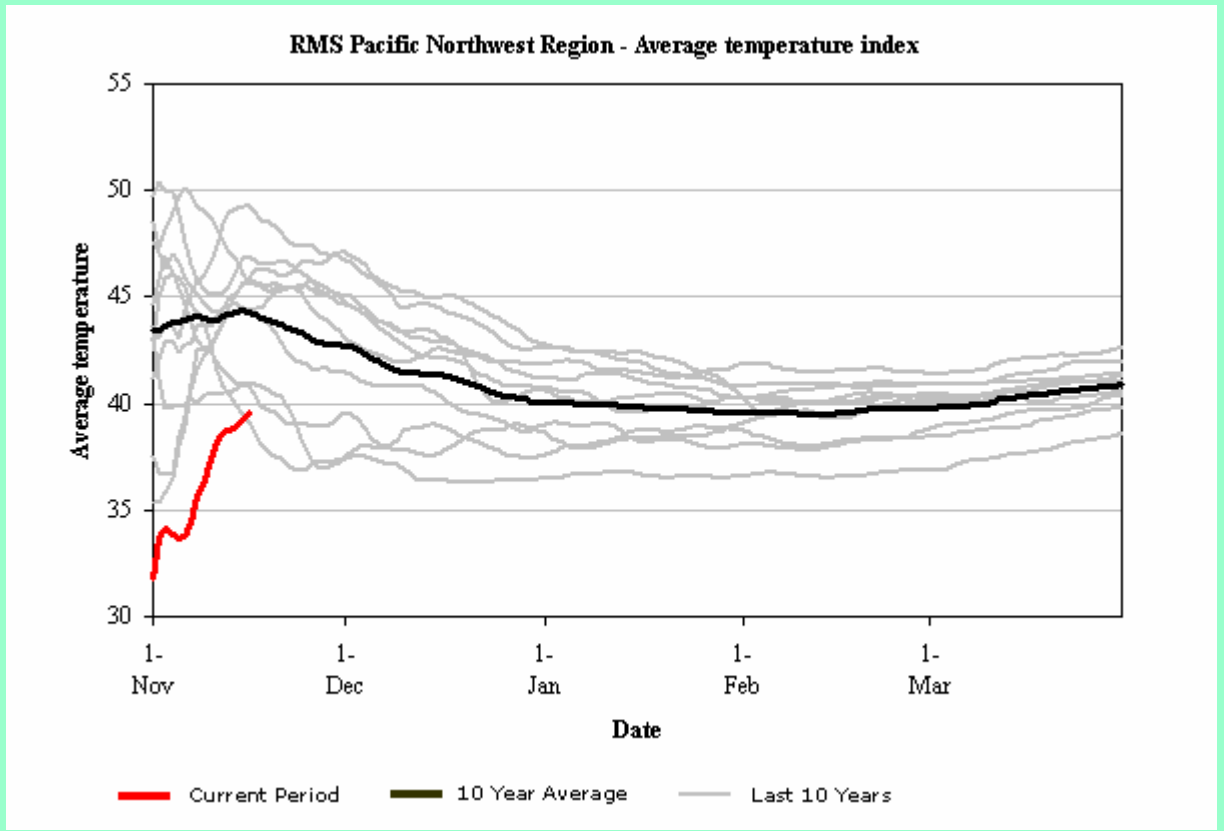
Beispiel einer AT-Datenreihe [AT = Average Temperature] (Quelle: www.climetrrix.com)

RMS Weather Price Indexes™

	Winter	Summer
Chicago	4998.3 -	658.5
New York	3776.7 -	1111.5
London	1639.6 ▲	2717.9

■ Index Product Information
■ Current Index Values

RMS Regional Weather Indexes™



Ein Energiegradtag (EDD) ist ein Grad Differenz zwischen der täglichen Durchschnittstemperatur über (= CDD) oder unter (= HDD) der Vergleichstemperatur von 18° C (in den USA 65°F).



Strukturelle Grundlagen von Wetter- bzw. EQ/DQ-Derivaten

Beispiel einer Datenreihe:

(Quelle: www.climetrix.com)

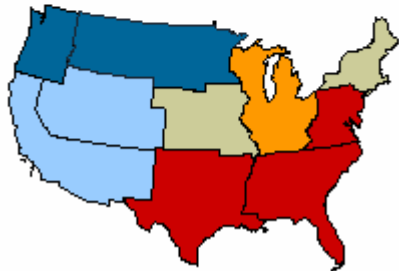
RMS Weather Price Indexes™

	Winter	Summer
Chicago	4998.3 -	658.5
New York	3776.7 -	1111.5
London	1639.6 ▲	2717.9

▣ Index Product Information

▣ Current Index Values

RMS Regional Weather Indexes™



Historical Index Values

Year	Value on this date	Ending value
2003	39.6	N/A
2002	44.4	42.6
2001	46.9	40.6
2000	39.1	38.6
1999	49.3	41.4
1998	45.6	41.1
1997	45.7	41.9
1996	44.4	39.8
1995	45.9	41.1
1994	40.8	41.3
1993	41.0	40.4
1992	45.4	38.1
1991	45.5	43.3
1990	46.4	39.8
1989	47.1	41.7
1988	46.3	38.8
1987	48.4	40.4
1986	42.0	40.6
1985	39.8	37.9
1984	44.7	37.0
1983	48.6	40.6
1982	40.3	41.9
1981	47.3	40.2
1980	45.7	42.4
1979	42.1	38.8
1978	38.1	35.9
1977	43.9	41.2
1976	48.0	39.6
1975	45.7	39.8
1974	45.1	40.2
1973	42.4	40.6
1972	46.1	39.3
1971	42.6	39.5



Strukturelle Grundlagen von Wetter- bzw. EQ/DQ-Derivaten

Beispiel einer HDD-Datenreihe [HDD = Heating Degree Days]

(Quelle: www.climetrix.com)

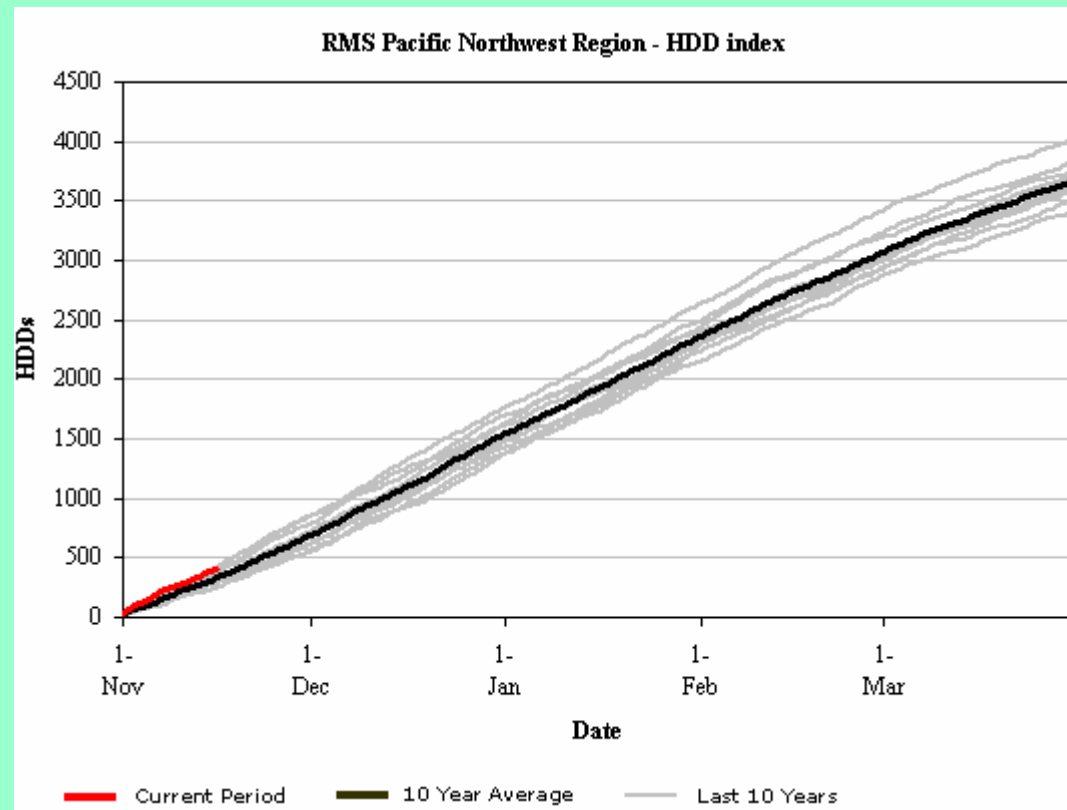
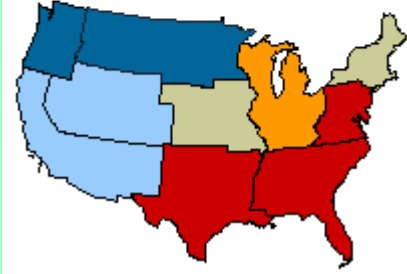
RMS Weather Price Indexes™

	Winter	Summer
Chicago	4998.3 -	658.5
New York	3776.7 -	1111.5
London	1639.6 ▲	2717.9

▶ Index Product Information

▶ Current Index Values

RMS Regional Weather Indexes™

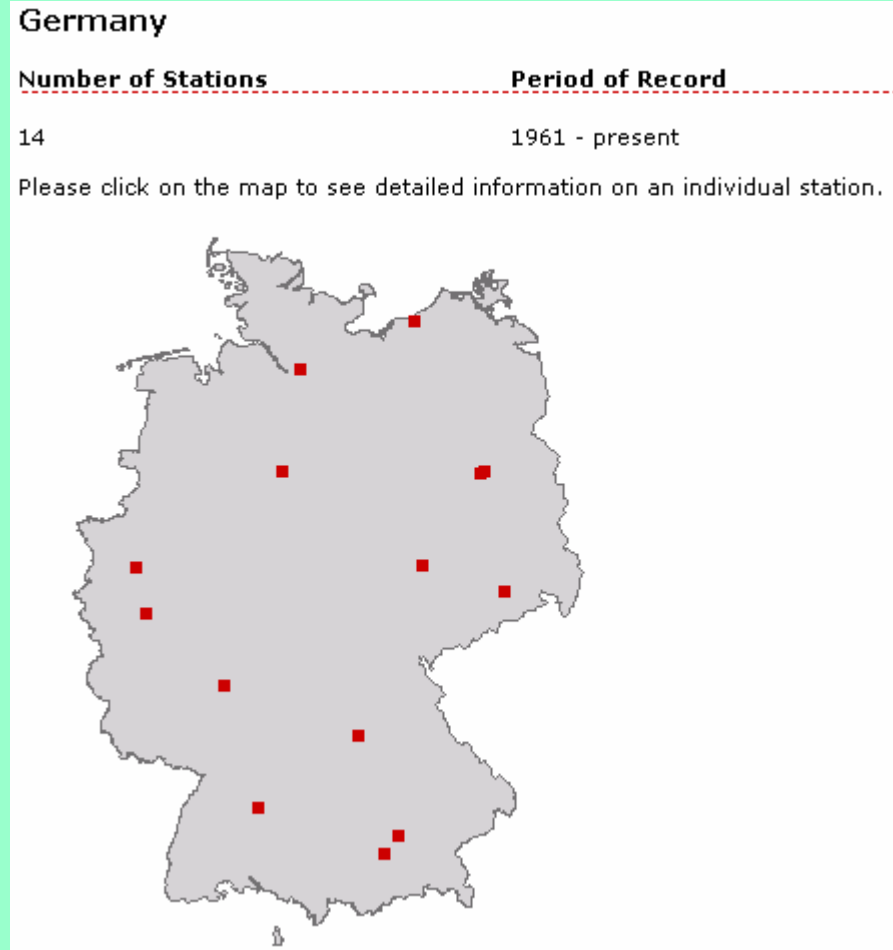




Strukturelle Grundlagen von Wetter- bzw. EQ/DQ-Derivaten

Beispiel für den standardisierten Wetterdatenatlas „Deutschland“, dessen Daten im OTC-Derivatemarkt der USA eingesetzt werden.

(Quelle: www.climetrix.com)





Strukturelle Grundlagen von Wetter- bzw. EQ/DQ-Derivaten

Beispiel für den standardisierten Wetterdatenatlas „Deutschland“, hier Ortsangabe mit WMO-Nr. (Quelle: www.climetrix.com)

Climetrix Stations - Germany

Station Name	WMO	City
Berlin-Dahlem	10381	Berlin
Berlin-Tempelhof	10384	Berlin
Dresden-Klotzsche	10488	Dresden
Essen-Bredeney	10410	Essen
Frankfurt	10637	Frankfurt
Hamburg-Fuhlsbüttel	10147	Hamburg
Hannover-Langenhagen	10338	Hannover
Köln-Wahn	10513	Köln (Cologne)
Leipzig-Schkeuditz	10469	Leipzig
München Stadt	10865	München (Munich)
München-Flughafen	10870	München (Munich)
Nürnberg-Kraftshof	10763	Nürnberg (Nuremberg)
Rostock-Warnemünde	10170	Rostock
Stuttgart-Echterdingen	10738	Stuttgart



Gesetzliche und steuerliche Behandlung von Wetter- bzw. DQ-Derivaten ?

In den USA (Business-leading Country):

Wetterderivate sind in den USA wie z. B. normale Versicherungsverträge von der FAS (= US Financial Accounting Standards Board), dem Regulier für US Bilanzierung, von der FAS-133-Regelung zur steuerlichen Behandlung von Derivaten ausgenommen.

In der EU (Business-developing Countries) - unterschiedliche Regelungen zu Wetter- bzw. DQI-Derivaten:

Frankreich, Holland und Schweden behandeln Wetterderivate wie Warenterminkontrakte.

Großbritannien reguliert Wetterderivate durch die SFA (Securities and Futures Authority)

Deutschland, Italien, Spanien u. a. haben noch keinerlei Regulierungen für Wetterderivate.



Grundlage der Derivate: hinreichende Datenquantität und -qualität

Grundvoraussetzung für DQI-Derivaten ist der Zugang zu aktuellen und historischen Daten.
Problem: hohe Variabilität der Datenqualität und der Kosten.

Die **Wetterindizes der Deutschen Börse**, die eine hohe Datenqualität garantiert, werden ausschließlich aus geprüften Wetterdaten des Deutschen Wetterdienstes berechnet und Marktteilnehmern kostenlos zur Verfügung gestellt.

In den USA bieten jedoch *Consultancys* ihre *Pricing*-Modelle zum Kauf an. Relativ einfach und relativ günstig sind **vergleichende vergangenheitsorientierte Szenarioanalysen**;

Analysiert wird z. B., welche Zahlungsverpflichtungen sich beispielsweise in jedem der letzten 40 Jahre ergeben hätten, wenn das zu analysierende Derivat im jeweiligen Jahr ge- oder verkauft worden wäre.

Aufwendiger sind **multialternative zukunftsorientierte Prognosen und Szenarien**.

Aus beiden lässt sich ein Wahrscheinlichkeitswert für den Zahlungsstrom dieses einen Wetterderivates bestimmen, der als Grundlage für die Preisverhandlungen verwendet werden kann.



Preisgestaltung und Preismodelle

Die Preise für Aktienoptionen werden nach dem *Black-Scholes-Optionspreismodell*, dem Standard zur Bestimmung eines fairen Optionspreises, ermittelt.

Bei der Preisbestimmung von Wetter- bzw. DQ-Derivaten gibt es **einen solchen Standard noch nicht**. Berater, Banken und Versicherungen verwenden meist individuelle Preismodelle, die sie verständlicherweise nicht veröffentlichen, da ihnen dann Vorteile bei Geschäftsabschlüssen verloren gehen könnten.

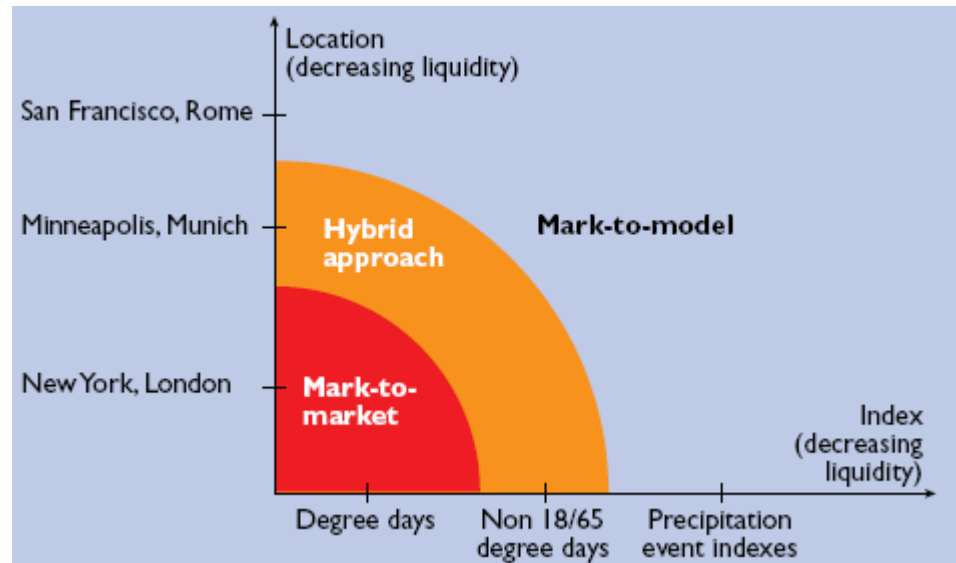
Allerdings sind viele unterschiedliche **Options-Typen** für Wetter-Derivate am Markt vertreten bzw. als DQ-Derivate denkbar, so z. B. Optionen als

- Swap
- Plain-Vanilla-Options: Call, Put
- Discount-, Sprint-, Outperformer-, Bonus-Options
- K.O.-Options (Short, Long)
- Future



Preisgestaltung und Preismodelle

Grafik zur Visualisierung der Bedingungen der *Mark-to-market*- und *Mark-to-model*-Preisfindungs-Modelle



Quelle: ENVIRONMENTAL FINANCE, DECEMBER 2002–JANUARY 2003



Preisgestaltung und Preismodelle

Auch **Mark-to-Market-ARTs** haben einen Spread:

Grundsätzlich haben alle Wertpapiere, also auch ARTs, zwei Kurse.

Der eine ist der sogenannte Geldkurs, also der Kurs, zudem ein Wertpapier zum gegenwärtigen Zeitpunkt vom Anleger verkauft werden kann.

Der andere ist der sogenannte Briefkurs, zu dem ein Wertpapier vom Anleger zum gegenwärtigen Zeitpunkt gekauft werden kann.

In aller Regel ist der Briefkurs höher als der Geldkurs, so dass zum selben Zeitpunkt eine Basiswert teurer gekauft als verkauft werden kann. Die Differenz zwischen beiden Kursen ist der Spread.

Der Spread ist grundsätzlich eine Kostengröße, die dem Emittenten zur Kostendeckung der ART-Emission und –Verwaltung dient.



ARTs in der Tourismuswirtschaft: Produkt-/Themenbeispiele

Summer-Winter-Swaps: Ein Sommerprodukt wird mit einem Winterprodukt abgesichert
Zwei Spezialveranstalter mit hohem Witterungsrisiko, einer für winterliches Schneewandern und einer für sommerliches Wanderreiten, „sichern“ sich gegenseitig vor empfindlichen, d. h. existenzbedrohenden Ertragseinbußen aufgrund von Schlechtwetterperioden ab.

Ertragsszenarien:

- Sommerertrag und Winterertrag durchschnittlich:
= fehlendes Auslösekriterium für Swap → keine Ertragssicherung durch Swap
- Sommerertrag fällt aufgrund vieler Regentage unter Swap-Cap:
= Winterertrag oberhalb des Durchschnittwertes wird zu einem Prozentsatz X zur Existenzsicherung des Sommerproduktveranstalters übertragen.
- Sommerertrag und Winterertrag fallen aufgrund günstiger Witterungsverhältnisse überdurchschnittlich gut aus:
= fehlendes Auslösekriterium für Swap-Sicherung
- Sommerertrag und Winterertrag fallen aufgrund ungünstiger Witterungsverhältnisse stark unterdurchschnittlich aus:
= fehlendes Auslösekriterium für Swap-Sicherung



ARTs in der Tourismuswirtschaft: Produkt-/Themenbeispiele

Destination-Swaps (1):

Eine Alpendestination und eine Kanaren-Destination sichern das Wintergeschäft gegenseitig gegen existenzbedrohende Umsatzeinbußen durch Witterungseinflüsse (z. B. zu wenige Schneetage hier, zu viele Regentage da) ab.

Ertragsszenarien:

- Alpenertrag und Kanarenertrag durchschnittlich:
= fehlendes Auslösekriterium für Swap → keine Ertragssicherung durch Swap
- Alpenertrag fällt aufgrund vieler Warm- oder Regentage unter Swap-Cap:
= Kanarenertrag oberhalb des Durchschnittwertes wird zu einem Prozentsatz X zur Existenzsicherung des Alpenertrages übertragen.
- Alpenertrag und Kanarenertrag fallen aufgrund günstiger Witterungsverhältnisse überdurchschnittlich gut aus:
= fehlendes Auslösekriterium für Swap-Sicherung
- Alpenertrag und Kanarenertrag fallen aufgrund ungünstiger Witterungsverhältnisse stark unterdurchschnittlich aus:
= fehlendes Auslösekriterium für Swap-Sicherung



ARTs in der Tourismuswirtschaft: Produkt-/Themenbeispiele

Destination-Swap (2) und/oder Regionalveranstalter:

Eine Destination (oder ein regionaler Veranstalter) für das östliche Mittelmeer (Türkei) und eine Destination (oder ein regionaler Veranstalter) für das westliche Mittelmeer sichern das Sommergeschäft gegenseitig gegen existenzbedrohende Umsatzeinbußen durch externe Einflüsse (z. B. zu viele Regentage, zu kalt, politische Instabilität) ab.

Ertragsszenarien:

- Erträge beider Destinationen/Veranstalter durchschnittlich:
= fehlendes Auslösekriterium für Swap → keine Ertragssicherung durch Swap
- Östliche Destination fällt aufgrund vieler Regentage o. ä. unter Swap-Cap:
= Ertrag der westl. Destination oberhalb des Durchschnittwertes wird zu einem Prozentsatz X zur Existenzsicherung der östlichen Destination übertragen.
- Erträge beider Destinationen/Veranstalter fallen aufgrund günstiger Witterungsverhältnisse überdurchschnittlich gut aus:
= fehlendes Auslösekriterium für Swap-Sicherung
- Erträge beider Destinationen/Veranstalter fallen aufgrund ungünstiger Witterungsverhältnisse stark unterdurchschnittlich aus:
= fehlendes Auslösekriterium für Swap-Sicherung



ARTs in der Tourismuswirtschaft: Produkt-/Themenbeispiele

Börsengehandeltes *Mark-to-Market-priced* ART für massentouristisches Produkt

Ein massentouristischer Veranstalter sichert das Sommergeschäft für eine große Destination (Mallorca) gegen existenzbedrohende Umsatzeinbußen durch externe Einflüsse (z. B. zu viele Regentage, zu kalt) durch ein börsengehandeltes ART ab.

Ertragsszenarien (für K.O.-Call-Option):

- Überdurchschnittlicher Ertrag für den Veranstalter
= Auslösekriterium für Option → Erträge oberhalb des CAP fließen an Anleger der Call-Option ab.
- Durchschnittlicher Ertrag für den Veranstalter
= kein Auslösekriterium für Option → keine Erträge fließen an Anleger der Call-Option ab, Options-Wert bleibt für Anleger erhalten.
- Unterdurchschnittlicher Ertrag für den Veranstalter
= Auslösekriterium für K.O.-Option → Options-Wert verfällt für Anleger, Gegenwert dient zur Ertragsicherung des Veranstalters.



ARTs in der Tourismuswirtschaft: geeignete Produktlinien

Börsengehandelte *Mark-to-Market-priced* ART:

Ertrag aus Massenprodukt – Ertrag aus Anlegerkapital an Börse
(Spekulation / tägl. Preisfindung)

Ertrag aus Destination – Ertrag aus Anlegerkapital an Börse
(Spekulation / tägl. Preisfindung)

Mark-to-Model-priced ART:

Ertrag aus Spezialprodukt – Geschlossenes Anlegerkapital
(Kalkulation / einmal. Preissetzung)

Ertrag aus Thema in Destination – Geschlossenes Anlegerkapital
(Kalkulation / einmal. Preissetzung)



**Vielen Dank
für Ihre Aufmerksamkeit!**