

## Pressebeleg

Medium: Neue Zürcher Zeitung

Datum: 25.02.2010

Autor-/in: Benjamin Triebe

## Gute Idee in einer zu guten Zeit

### Pfandbesicherte strukturierte Produkte haben einen durchwachsenen Start

Kurz nach der Lehman-Pleite wären Zertifikate ohne Emittentenrisiko wohl begehrt gewesen. Mehr als ein Jahr später ist die Markteinführung aber eine Herausforderung.

bet. x Akteure an den Finanzmärkten reagieren nicht nur schnell auf Ereignisse, sie verdrängen sie manchmal auch schnell. Das zeigt die verhaltene Resonanz auf die Einführung pfandbesicherter strukturierter Produkte an den Schweizer Börsen SIX bzw. Scoach. Vor rund fünf Monaten wurde diese weltweit einmalige Form der Zertifikate geschaffen, mit denen sich Anleger zum grossen Teil gegen das Emittentenrisiko absichern können. Denn anders als Anlagefonds sind Zertifikate Inhaberschuldverschreibungen und kein geschütztes Sondervermögen. Damit sind sie von einer Insolvenz ihres Herausgebers direkt betroffen. Allerdings haben viele Investoren dieses Risiko über lange Zeit als rein theoretisch betrachtet – ein Fehler, wie sich beim Kollaps der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 deutlich zeigte.

### Wertpapiere als Sicherheit

Ein Jahr später, im September 2009, lancierte die SIX das Segment der pfandbesicherten Zertifikate (Collateral Secured Instruments, Cosi). Hierbei hinterlegt der Emittent oder ein anderer Sicherungsgeber liquide Wertschriften bei der SIX, die im Notfall veräussert und an die Anleger ausbezahlt werden. Zur Besicherung sind nur ausgewählte Anleihen, Aktien oder Buchgeld zugelassen. Zertifikate und Sicherheiten werden an jedem Bankarbeitstag bewertet; gegebenenfalls müssen zusätzliche Wertpapiere deponiert werden, um die nötige Absicherung zu garantieren.

### Überschaubare Nachfrage

Die Euphorie der ersten Handelstage hat sich inzwischen allerdings verflüchtigt. Die Nachfrage nach Cosi sei überschaubar, sagt Georg von Wattenwyl, Leiter Financial Products bei dem Cosi-Emittenten Vontobel. Inzwischen sind nur rund 200 Cosi mit einem Volumen von über 340 Mio. Fr. an der Derivatebörse Scoach notiert. Insgesamt werden dort rund 25 000 strukturierte Produkte gehandelt, die im Januar einen Umsatz von mehr als 3 Mrd. Fr. generierten.

Wären Cosi bereits zur Insolvenz von Lehman Brothers am Markt gewesen, die Mehrheit der Zertifikate wäre heute wohl pfandbesichert, glauben Marktbeobachter. Angesichts der starken Kurserholung im vergangenen Jahr und des Ausbleibens weiterer Ausfälle schätzen Anleger das Emittentenrisiko derzeit aber gering ein – zumindest zu gering, um den Renditeverlust durch die Besicherung wettzumachen. Die Prämie für die Risikominimierung beträgt rund 0,25% bis 0,5% pro Jahr. In der Branche ist man dennoch optimistisch: Cosi seien eine bedeutende Innovation des Schweizer Finanzplatzes. Selbst wenn derzeit die Nachfrage etwas geringer ausfalle, bedeute das nicht, dass die Innovation schlecht sei, heisst es beim Schweizerischen Verband für strukturierte Produkte.

Aufgrund der verhaltenen Resonanz zögern manche Emittenten, sich in dem Segment zu engagieren. Von Beginn an dabei waren Vontobel und EFG Financial Products, später stiess Clariden Leu mit wenigen Produkten hinzu. Die immer wieder angekündigte grosse Ausweitung des Anbieterfeldes lässt aber noch auf sich warten. Zu der positiven und damit kontraproduktiven Marktstimmung kommen nämlich weitere Faktoren, die bei der Auflage von Cosi bedacht werden müssen: Nach Angaben der SIX entstehen den Anbietern durch die Bereitstellung der Sicherheiten

Opportunitätskosten, so dass für sie eine Renditeeinbusse im Vergleich zu nicht besicherten Zertifikaten von bis zu einem Prozent resultieren kann. Kantonalbanken bleiben den Cosi laut Beobachtern auch deshalb fern, weil sie bereits eine Staatsgarantie geniessen und nicht den Anleger mit der Hinterlegung von Pfändern beruhigen müssen. Ausländische Anbieter kämpfen zudem mit rechtlichen Hürden, wenn sie in der Schweiz Sicherheiten hinterlegen wollen. Die SIX arbeitet an einer Lösung.

### **Weitere Anbieter erwartet**

Der Wettbewerb unter den Cosi-Anbietern soll nun stärker in Gang kommen. Weitere Schweizer Emittenten stünden in den Startlöchern, wie Scoach-CEO Christian Reuss versichert. Auch Vontobel erwartet gemäss von Wattenwyl, dass bald mehr Emittenten dem eigenen Beispiel folgen.