

Pressebeleg

Medium: Handelszeitung

Datum: 17.03.2010

Autor-/in: Laura Deneke

Sicherheit auch ohne Sondervermögen

Pfandbesicherte Zertifikate -Die COSI-Initiative ist von der SIX Swiss Exchange und einigen Emittenten ins Leben gerufen worden. Sie zeigt, dass die Zertifikatebranche aus der Krise Konsequenzen gezogen hat. Die Industrie ist um eine Alternative in Sachen Sicherheit reicher geworden.

Cosi steht für Collateral Secured Instruments, also pfandbesicherte Zertifikate. Das Grundprinzip ist einfach: Der Sicherungsgeber – in der Regel der Emittent des pfandbesicherten Zertifikats – verpfändet genau definierte Sicherheiten im Wert des ausstehenden Cosi-Produkts. Die Höhe des Pfands wird analog zur Produktwertentwicklung angepasst. Steigt das Zertifikat im Wert, wird der Sicherungsgeber nachschusspflichtig. Fällt der Emittent aus, verkauft die Börse das Pfand und zahlt den Erlös an die Anleger aus.

Faire Bewertung sichergestellt

Der Wert eines Cosi-Zertifikates und damit die Höhe des zu hinterlegenden Pfands wird durch drei unabhängige Stellen ermittelt, damit eine faire Bewertung des Produktes sichergestellt ist. Als Pfand kommen die folgenden Sicherheiten in Frage: Sicherheiten, die von der Schweizerischen Nationalbank im Rahmen von Repo-Geschäften akzeptiert werden; Sicherheiten, die durch die Europäische Zentralbank entgegengenommen werden; Aktien, die Bestandteil anerkannter Aktienindizes sind, und Bargeld.

Je nach Sicherheiten müssen die Zertifikate zu einem bestimmten Prozentsatz überbesichert sein, um einen plötzlichen Wertverlust des Pfands kompensieren zu können. Unterschiedliche Ereignisse führen dazu, dass die Börse das Pfand verkauft und die Anleger aus dem Erlös bedient. Dazu kommt es unter anderem, wenn der Sicherungsgeber einer Zahlungs- oder Lieferverpflichtung aus einem Zertifikat nicht korrekt nachkommt, die Verpflichtung zum Market Making während zehn aufeinander folgenden Tagen verletzt wird, der Emittent länger als drei Tage seiner Nachschusspflicht nicht nach kommt und natürlich im Falle der Insolvenz des Emittenten.

Die Kosten, welche die SIX Swiss Exchange für die Pfandbesicherung in Rechnung stellt, fallen mit 15 Basispunkten jährlich gering aus. Sie sind ausserdem abhängig vom Gesamtvolumen der hinterlegten Sicherheiten und ermöglichen grossen Cosi-Emittenten Economies of Scale, indem z. B. ab 250 Mio Fr. nur noch 9 Basispunkte berechnet werden. Hinzu kommen für den Emittenten die Opportunitätskosten des Pfands.

Bislang bieten drei Emittenten Cosi-besicherte Zertifikate an: EFG Financial Products (162 Produkte ausstehend), die Bank Vontobel (25 Produkte ausstehend) und Clariden Leu (2 Produkte ausstehend). Per 31. Dezember 2009 betragen die Marktanteile gemessen am ausstehenden Volumen von 290 Mio Fr. 91% für EFG Financial Products und 9% aufgeteilt auf die zwei anderen Emittenten.

Der Erfolg von Cosi lässt sich darauf zurückführen, dass mit nur sehr geringen Zusatzkosten eine effektive Minimierung des Emittentenrisikos erkaufte werden kann. Damit zeigen Vermögensverwalter und Banken ihren Kunden, dass sie im Umgang mit deren Vermögen im Nachgang zu Lehman die grösstmögliche Sicherheit walten lassen. Ein weiterer Vorteil von Cosi-Produkten ist, dass der Credit Spread des Emittenten nicht in den Produktpreis mit einfliesst. Normalerweise vermindert sich der Preis eines Produktes mit Bond-Komponenten, wenn sich die Kreditwürdigkeit des Emittenten verschlechtert. Durch die Pfandbesicherung wird dieser Effekt vermieden.

Die schweizerische Lösung zur Pfandbesicherung von Zertifikaten ist bislang einzigartig. Auch in

Deutschland haben einzelne Emittenten pfandbesicherte Zertifikate angeboten, jedoch sind die Lösungen dezentralisiert und weisen nicht dieselbe Transparenz und Sicherheit auf wie die Lösung der Schweizer Börse. EFG Financial Products möchte noch in diesem Jahr Cosi-besicherte Zertifikate als Private Placements im Dual-Listing an der Frankfurter Börse anbieten und damit auch Anlegern in Deutschland die Vorteile von Cosi zugänglich machen.

Künftig wird Aufpreis bezahlt

Die zukünftige Attraktivität von Cosi-Produkten wird davon abhängen, wie lang die Finanzkrise und ihre Folgen den Anlegern im Bewusstsein bleiben. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass in Zukunft regelmässig ein geringer Aufpreis in Kauf genommen wird, um an einen Kunden tatsächlich nur das Marktrisiko und nicht gleichzeitig das Kreditrisiko des Emittenten weiterzugeben. Damit reduzieren sich die «versteckten» Risiken in Portefeuilles.

Die Minimierung des Emittentenrisikos wird mit geringen Zusatzkosten erkaufte.

Durch Cosi reduzieren sich die «versteckten» Risiken eines Portefeuilles.

Laura Deneke, Structured Solutions, EFG Financial Products, Zürich.