

Automatisierte Intervall-Anpassung der SVSP-Risikoklassen

1 Einleitung

Der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte SVSP hat 2009 die Risikokennzahl und VaR-Berechnungen für alle kotierten Strukturierten Produkte in der Schweiz eingeführt. Dabei werden Strukturierte Produkte in sechs verschiedene Risikoklassen eingeteilt – von der Klasse 1 (tiefes Risiko) bis zur Klasse 6 (sehr hohes Risiko).

Auf Basis dieser Risikoklassen erhält jedes in der Schweiz gelistete Strukturierte Produkt vom SVSP ein Risk Rating zugeteilt. Mit Einführung der Risikokennzahl und des Risk Ratings hat der SVSP die Transparenz für Anleger und andere Marktteilnehmer erhöht und in der Beurteilung des Risikos von Strukturierten Produkten einen allgemein anerkannten Standard definiert.

Eine der Aufgaben der SVSP-Risikokommission besteht darin, die Intervalle der sechs Risikoklassen periodisch zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen. Die Risikokommission soll diese Anpassungen nicht auf einer ad hoc Basis vornehmen, welche für Investoren und Emittenten nicht transparent sind, sondern auf der Grundlage eines regelbasierten und transparent dokumentierten Vorgehens.

Als Grundlage für den regelbasierten Ansatz verwendet der SVSP eine Reihe von Benchmarks. Diese Benchmarks besitzen eine VaR-Charakteristik, die mit den gewählten Risikoklassen vergleichbar sind. Diese Zuordnung erlaubt es, die jeweiligen VaR-Obergrenzen und -Untergrenzen der Risikoklassen zu bestimmen. Für die Bestimmung der Intervallgrenzen wird, wie für die Berechnung der VaR-Werte der einzelnen Strukturierten Produkte, der historische VaR verwendet.

Der SVSP legt fest, dass für die Wahl der Benchmarks und für die Konstruktion der Grenzen für die Risikoklassen die folgende Anforderung erfüllt sein muss: Die Variabilität eines Strukturierten Produktes innerhalb der sechs Risikoklassen darf ausschliesslich durch das Marktrisiko des Produkts bestimmt werden und nicht durch die Anpassung der Intervalle.

Diese Anforderung bedingt, dass die Intervalle der Risikoklassen, welche auf den Benchmarks basieren, zeitnah angepasst werden. Würde dies nicht gemacht, so befänden sich in einer allgemeinen Stresssituation – wie etwa beim Konkurs von Lehman Brothers – plötzlich die meisten Produkte in der höchsten Risikoklasse 6. Wenn dann nach 250 Tagen (auf Basis von diesem Zeitraum wird der historische VaR berechnet) das Stressereignis wegfällt, würden sich die meisten Produkte plötzlich in den tiefsten Risikoklassen befinden. Eine solche erratische Bewegung in der Risikoklassifizierung wäre aber weder für Anleger noch für Emittenten nachvollziehbar.

So muss beispielsweise ein statisches Tracker-Zertifikat, welches gleichgewichtet in die vier Indizes SMI, SX5E, SPX und NKY investiert, immer in der Risikoklasse 4 klassifiziert sein, egal wie gross der VaR für die vier Indizes ist. Die vier Indizes bilden nämlich den Benchmark für die Risikoklasse 4 (Produkte, deren Risiko mit der Anlage in «Bluechip»-Aktien vergleichbar ist). Würden die Intervallgrenzen der Risikoklassen nicht zeitnah angepasst, dann wäre es möglich, dass das Tracker-Zertifikat plötzlich in der tiefsten Risikoklasse 1 oder in der höchsten Risikoklasse 6 aufgeführt wäre. Eine solche Situation wird vermieden, indem die Intervalle nach eindeutigen Regeln, basierend auf im Voraus festgelegten Benchmark-Indizes, durch die SVSP-Risikokommission periodisch festgelegt werden. Die Intervallgrenzen werden vor der Zuteilung der Strukturierten Produkte festgelegt.

2 Wahl der Benchmarks und Bestimmung der Risikoklassen

Der SVSP legt fest, dass die Wahl der Benchmarks so vorzunehmen ist, dass damit die Intervalle der sechs Risikoklassen bestimmt werden können.

Für die Risikoklassen 2, 4, und 5 werden Obligationen- und Aktien-Indizes herangezogen. Für die Risikoklassen 1, 3 und 6 existieren keine anerkannten und eindeutig zurechenbaren Indizes. Die Risikokommission hat deshalb entschieden, für diese drei Risikoklassen keine Benchmarks zu definieren, sondern die Grenzen der Risikoklassen 1, 3 und 6 zu berechnen. Auf dieser Basis wurden die Grenzen der drei Risikoklassen wie folgt definiert:

- Risikoklasse 1: Die untere Grenze für den VaR-Wert beträgt 0%. Die obere Grenze fällt zugleich mit der unteren Grenze der Risikoklasse 2 zusammen. Die Risikoklasse 2 («Obligationen») wird durch repräsentative Obligationen-Indizes charakterisiert.
- Risikoklasse 3: Die untere Grenze für den VaR-Wert wird durch die obere Grenze der Risikoklasse 2 bestimmt. Die obere Grenze fällt zugleich mit der unteren Grenze der Risikoklasse 4 zusammen. Die Risikoklasse 4 («Bluechip Aktien») wird durch repräsentative Bluechip-Indizes charakterisiert.
- Risikoklasse 6: Die untere Grenze für den VaR-Wert wird durch die obere Grenze der Risikoklasse 5 bestimmt. Die obere Grenze ist bestimmt durch den maximalen VaR-Wert von 100%. Die Risikoklasse 5 («Small/Mid Cap Aktien, Emerging Markets») wird ebenfalls durch repräsentative Indizes charakterisiert.

3 Festlegung der Benchmarks

Für die Risikoklassen 2, 4 und 5, für welche anerkannte Indizes als Benchmark existieren, werden jeweils vier repräsentative Indizes ausgewählt. Damit wird eine möglichst breite Abdeckung erreicht.

Risikoklasse	Vergleichbar mit	Benchmark
1	Geldmarkt, Sparkonto	Kein Benchmark notwendig
2	Obligationen	<ul style="list-style-type: none"> GMLAG (Bloomberg EFFAS Global Market Index) QW5A (iBOXX Euro Corporate Bonds Index) IBOXIG (iBOXX USD Liquid Investment Grade Index) SZGATR (CH Gov. Bonds Index)
3	Gemischtes Portfolio (Obligationen, Aktien)	Kein Benchmark notwendig
4	Bluechip-Aktien	<ul style="list-style-type: none"> SMI (Swiss Market Index) SX5E (DJ Euro STOXX 50 Index) SPX (S&P 500 Index) NKY (Nikkei 225 Index)
5	Small/Mid Cap Aktien, Emerging Markets	<ul style="list-style-type: none"> SMIM (Swiss Market Mid Cap Index) HSCEI (Hang Seng China Enterprise Index) MXBR (MSCI Brazil Index) RDXUSD (Russian Depository Index)
6	Optionen (Hebelprodukte)	Kein Benchmark notwendig

4 Prozess zur periodischen Berechnung der Intervallgrenzen

Derivative Partners Research AG berechnet einmal pro Woche die VaR-Werte der Benchmark-Indizes und bestimmt daraus die Intervallgrenzen. Zur Berechnung wird der historische VaR verwendet – wie bei der Bestimmung der VaR-Werte der einzelnen Strukturierten Produkte.

Die SVSP-Risikokommission wird auf wöchentlicher Basis über die Intervallgrenzen informiert. Wird von ihr kein Einspruch erhoben, so passt Derivative Partners Research AG die Intervallgrenzen automatisch an.

Die Berechnungsmethode wird einmal im Jahr von der Risikokommission grundlegend überprüft und gegebenenfalls angepasst. Bei Ereignissen, die einen unvorhersehbaren Einfluss auf das Marktrisiko haben (z.B. das Eintreten von Systemrisiken) kann die Risikokommission zudem ad hoc über allfällig zu treffende Massnahmen entscheiden.