

Begrenzung des Emittentenrisikos bei strukturierten Produkten mittels Pfandbesicherung

Durch die Hinterlegung von Sicherheiten bei der SIX Swiss Exchange kann das Emittentenrisiko nahezu vollständig ausgeschlossen werden. Bei den Sicherheiten handelt es sich um liquide Wertschriften. Die verbundenen Chancen und Marktrisiken des Produktes werden durch die Besicherung nicht beeinflusst und verbleiben beim Anleger. Der Emittent verpflichtet sich zu einer laufenden Kursstellung an der Börse.



Von **Giorgio Saraco**
Head of Marketing and Sales
Scoach Schweiz AG

Aus rechtlicher Sicht handelt es sich bei strukturierten Produkten um Inhaberschuldverschreibungen. Der Anleger trägt entsprechend ein Ausfallrisiko, das von der Bonität der emittierenden Bank abhängt. Bei Insolvenz des Emittenten kann für den Anleger ein Totalverlust resultieren, unabhängig von der Entwicklung des Basiswertes, wie es bei Lehman Brothers der Fall war. Dieser Herausforderung nahmen sich der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte (SVSP) und Scoach an und entwickelten eine Lösung, mit welcher der Anleger dieses Risiko bei Bedarf ausschliessen kann. Das Ziel war es, in Zusammenarbeit mit der SIX Group und ihren Gesellschaften eine möglichst einheitliche Lösung für den Finanzplatz Schweiz anzubieten.

Welche strukturierten Produkte können besichert werden?

Es können nur börsennotierte, an der Scoach Schweiz AG gehandelte Produkte besichert werden. Der Emittent

verpflichtet sich, eine Market-Maker-Vereinbarung zu unterzeichnen, damit die laufende Preisfeststellung und Berechnung der Hinterlegung (Collateral) möglich ist. Die Globalurkunde bzw. das Wertrecht muss zwingend bei der SIX SIS eingebucht werden, und Echtzeitdaten für den Basiswert müssen verfügbar sein. Aus rechtlichen Gründen muss es sich beim Sicherungsgeber um eine Gesellschaft mit Schweizer Domizil handeln. Es ist davon auszugehen, dass die Emittenten primär Kapitalschutzprodukte besichern werden. Eine Ausweitung auf Tracker-Zertifikate, aber auch auf Barrier Reverse Convertibles, ist durchaus möglich.

Wie funktioniert die Besicherung?

Der Anleger investiert in ein Scoach-geshandeltes und pfandbesichertes Produkt. Der Emittent stellt bei Scoach laufend An- und Verkaufspreise. Das Pfand wird bei SIX Swiss Exchange hinterlegt und danach bei SIX SIS verwahrt. Es folgt eine tägliche Bewertung zu fairen Marktpreisen der Produkte und Sicherheiten. Damit diese Preise fair und korrekt sind, werden folgende drei Quellen berücksichtigt:

- der Geldkurs des Emittenten bei Scoach
- täglich durch zwei externe Unternehmen (Derivative Partners und European Derivatives Group) berechnete und an die Börse gelieferte Fair-value-Preise
- der im Auftrag der Eidgenössischen Steuerverwaltung durch SIX Telekurs täglich berechnete Bond Floor

Damit wird der anwendbare Preis ermittelt und die Besicherungsleistung bestimmt. Die Bewirtschaftung der geforderten Sicherheiten beim Emittenten geschieht täglich über die Eurex-SecLend-Plattform. Im Insolvenzfall findet eine Verwertung des Pfandes zugunsten der Anleger statt.

Informationspflichten und zulässige Sicherheiten

Der Emittent ist verpflichtet, den Anlegern leicht verständliche und umfassende Informationen über pfandbesicherte Produkte in standardisierter Form abzugeben. Im weiteren hat er die kotierungsrechtlichen Vorschriften einzuhalten und somit die Sicherstellung einer umfassenden Informationstransparenz für den Anleger zu wahren.

Nicht alle Wertpapiere eignen sich als Hinterlegung. Zudem wird, je nach Qualität der Wertpapiere, ein Sicherheitszuschlag erhoben, um Schwankungen innerhalb eines Handelstages abzufedern. Die Emittenten können anfänglich Sicherheiten aus dem SNB Basket, dem ECB Basket und dem SMI Expanded Basket hinterlegen. Eine Hinterlegung von Geld ist ebenfalls möglich. Bei der Aktienhinterlegung bestehen zudem Konzentrationslimiten, um das Marktrisiko im Verwertungsfall zu minimieren.

Für wen eignen sich diese Produkte?

Pfandgesicherte Produkte eignen sich für Anleger, die das Emittentenrisiko in einem gewissen Marktumfeld nicht tragen wollen und bereit sind, für diesen «Versicherungsschutz» auf einen Renditeanteil zu verzichten. Zudem stellt es eine Risikodiversifikation der Gegenparteien im Portfolio dar, v.a., wenn Produkte vom selben Emittenten herausgegeben wurden. Bei pfandbesicherten Produkten handelt sich beim Emittentenausfallschutz um eine zusätzliche Komponente. Sie hat keinen Einfluss auf das eigentliche Chancen/Risiken-Profil des Produkts.

Diese Neuerung wird im 2. Quartal 2009 verfügbar sein. Damit erhält der Anleger die Möglichkeit, Produkte mit oder ohne Emittentenrisikoschutz zu wählen. Weitere detaillierte Informationen werden auf der Scoach-Website aufgeschaltet.

www.scoach.com •