

Pressebeleg

Medium: Finanz und Wirtschaft

Datum: 11.05.2011

Autor: Andreas Stocker

Exportschlager Cosi-Zertifikate

Pfandbesicherte strukturierte Produkte werden bereits in Deutschland und Österreich angeboten – Markt wächst deutlich

Das Segment der pfandbesicherten Zertifikate (Collateralized Secured Instruments, Cosi) wurde im September 2009 von der SIX Swiss Exchange in Zusammenarbeit mit dem Schweizerischen Verband für Strukturierte Produkte SVSP lanciert. Cosi-Zertifikate ermöglichen dem Anleger, das Gegenparteirisiko von strukturierten Produkten (Zertifikaten) deutlich zu reduzieren.

So funktioniert Cosi: Der Emittent ist verpflichtet, Sicherheiten (Collateral) bei der Zentralverwahrerin SIX SIS zu hinterlegen. Als Pfand in Frage kommen Wertschriften, welche den Anforderungen der Schweizerischen Nationalbank SNB und der Europäischen Zentralbank EZB entsprechen.

Matthias Müller, Product Manager Cosi von SIX, ergänzt: «SIX stellt strikte Anforderungen an die Qualität des Collaterals. Aufgrund unserer Kriterien sind momentan lediglich 20% aller von der EZB akzeptierten Wertpapiere für Cosi-Zertifikate erlaubt. Aus dem EZB-Korb sind als Pfand bloss in Euro denominierte Bonds zugelassen, die von S&P bzw. Moody's über eine Bonitätsnote von mindestens A- bzw. A3 verfügen. Diese Kriterien können nach Ermessen der SIX jederzeit den aktuellen Marktgegebenheiten angepasst werden.»

Verwertung binnen 30 Tagen

Die Zertifikate werden an jedem Bankwerhtag von zwei unabhängigen Datendienstleistern bewertet. Schwanken die Notierungen der Cosi-Instrumente bzw. der Wert der geleisteten Sicherheiten, wird eine entsprechende Ausgleichszahlung eingefordert, sodass der Wert des Pfands laufend dem der Cosi-Zertifikate entspricht. Zudem wird eine Sicherheitsmarge auf den Collateral aufgerechnet. Damit werden allfällige Reduktionen des Nominalwerts (Haircut) von Anleihen abgesichert.

Sollte ein Emittent Konkurs anmelden, wird das Pfand innerhalb von 30 Tagen von der SIX SIS verwertet und anteilig den Besitzern von Cosi-Produkten gutgeschrieben. Der Anleger muss sich jedoch bewusst sein, dass in diesem Zeitraum der Pfandwert schwanken kann. Zu bedenken gilt auch: Die Zusatzkosten für Cosi – im Vergleich zu unbesicherten Instrumenten – betragen rund 0,3 bis 0,5% p. a.

Emissionsflut

Seit der Lancierung konnten sich pfandbesicherte Zertifikate im Schweizer Markt für strukturierte Produkte etablieren. Anfang Mai waren 1168 Cosi-Instrumente handelbar, das entsprach 11,7% aller an der Derivatbörse Scoach kotierten Zertifikate mit Anlagecharakter (exkl. Hebelprodukte).

Unter den Cosi-Papieren sind vor allem Renditeoptimierungsprodukte gefragt. Sie erzielten in den vergangenen zwölf Monaten an der Börse 44,4% des Cosi-Gesamtvolumens. Danach folgen Partizipations- (30,9%) und Kapitalschutzprodukte (23,3%). Müller fügt an: «Das monatliche Handelsvolumen in Cosi-Produkten an der Scoach beträgt seit Anfang 2011 rund 60 Mio. Fr. Der Grossteil der Abschlüsse wird aber im Primärmarkt, also ausserbörslich, erzielt.»

Im Dezember 2010 erreichten die Instrumente einen Umsatzrekord von 126,6 Mio. Fr., der auf die damals aufgeflamte Schuldenkrise in den EU-Peripheriestaaten zurückzuführen war (vgl. Grafik). Unsicherheiten an den Märkten begünstigen somit das Segment der besicherten Zertifikate. Vier Schweizer Emittenten bieten derzeit Cosi-Papiere an: Es sind dies Julius Bär, Clariden Leu, Bank Vontobel und EFG Financial Products (EFG). EFG und Vontobel dominieren den Markt. Am 10. Mai bot allein EFG 1050 Instrumente zum Handel an.

Gut zwei Drittel aller von EFG kotierten strukturierten Produkte sind Cosi-besichert. Das schlägt sich auch im ausstehenden Volumen nieder (Open Interest). Gemäss Angaben von EFG betrug das Gesamtvermögen in Cosi-Zertifikaten 2,17 Mrd. Fr. Davon entfielen 1,59 Mrd. auf die Produkte von EFG. Der Anteil des Instituts am Cosi-Markt beträgt somit 73%. Die Bank bietet Cosi-Papiere mittlerweile auch in Deutschland und Österreich an. Zuvor gab es dort keine einheitliche Lösung für besicherte Zertifikate. Davon profitiert EFG.

Pedram Payami, Head Public Solutions von EFG, erklärt: «Wir haben Ende 2010 die ersten Cosi-Produkte in Deutschland und Österreich lanciert. Mittlerweile beträgt dort das investierte Vermögen über 100 Mio. Fr. und steigt kontinuierlich. Überdies planen wir, Cosi-Instrumente in anderen europäischen Ländern anzubieten.» Auch Müller ist an einer weiteren Vermarktung von Cosi-Zertifikaten im Ausland interessiert.

Ausländer nicht zugelassen

Ein Schönheitsfehler ist jedoch, dass ausländische Sicherungsgeber bisher keinen Zugang zum Cosi-Segment haben. In der Schweiz geht das Pfandrecht dem Konkursrecht vor und gewährleistet, dass ein Konkursverwalter hierzulande nicht auf das Pfand zugreifen kann, sondern es bleibt beim Pfandnehmer – der SIX. Unterstehen Sicherungsgeber dem ausländischen Konkursrecht, ist das nicht immer gegeben. Müller ergänzt: «Wir arbeiten mit den betroffenen Häusern an einer Lösung, um das Segment für ausländische Sicherungsgeber zugänglich zu machen.»

Die Ironie der Sache ist, dass das Gros der Schweizer Institute kaum Interesse an Cosi hat. Einheimische Emittenten verfügen meist über geringe Risikoaufschläge (Credit Spreads). Die Ausfallrisiken sind somit vernachlässigbar. Ausländische Institute weisen eher schlechtere Bonitätsnoten und höhere Credit Spreads auf – Banken, die Cosi-Produkte am ehesten lancieren müssten, können das nicht.

Cosi mit Referenzanleihen

Die Entwicklung im Cosi-Segment steht nicht still: Seit vergangenem Montag ermöglicht Vontobel, Zertifikate an Referenzanleihen zu koppeln. Vontobel ist zwar Emittent, durch das Referenzpapier wird aber eine zweite Gegenpartei geschaffen (vgl. FuW Nr. 36 vom 7. Mai).

Durch die Auswahl von Gegenparteien mit unterschiedlichen Credit Spreads kann der Anleger das Gegenparteirisiko steuern. Abhängig vom Referenzbond können somit die Konditionen von Cosi-Zertifikaten variieren. Denn je höher der Credit Spread der Referenzanleihe, desto attraktivere Konditionen können offeriert werden. Natürlich steigt somit das Gegenparteirisiko. Auch EFG plant, Instrumente auf Referenzpapiere zu lancieren.

Die Instrumente eignen sich aber lediglich für erfahrene Investoren. Denn Cosi-Zertifikate auf Referenzanleihen sind komplexe Instrumente, die im Gegensatz zu gängigen Cosi-Papieren ein höheres Gegenparteirisiko aufweisen können und weniger transparent sind.