

Griechisches Risiko absichern

DERIVATE Kreditderivate ermöglichen die Sicherung einzelner Kredite oder Kreditportefolles. Credit Default Swaps (CDS) sind dabei die am weitesten verbreiteten Instrumente.

TAMARA SCHOBER UND THOMAS P. STADLER

Ende des vergangenen Jahres korrigierten die griechischen Behörden die voraussichtliche Neuverschuldungsquote für 2009 von den zunächst prognostizierten 3,7% auf einen Anteil von 12,5% am Bruttoinlandsprodukt.

In der Folge haben die drei führenden Ratingagenturen S&P, Moody's und Fitch im Dezember 2009 ihre Rating-Einschätzungen bezüglich der griechischen Schuldnerqualität zurückgenommen. Fitch und S&P bewerteten Griechenland neu seit letztem Dezember mit BBB+ (zuvor A-), während Moody's Griechenland von A1 auf A2 herabstufte.

Die Verschlechterung der Kreditwürdigkeit Griechenlands hat die Kosten für eine Ausfallversicherung gegen griechische Staatsanleihen auf ein neues Rekordhoch steigen lassen.

Flexibilität gefordert

Unter Kreditrisiko versteht man im Allgemeinen das Risiko, wenn im Rahmen einer Kreditvereinbarung ein Kreditnehmer seine Pflichten gegenüber dem Gläubiger nicht mehr erfüllen kann. Die Möglichkeit, Kreditrisiken vom Instrument (Anleihe, Darlehen oder andere Verbindlichkeiten), mit dem es verbunden ist, zu isolieren, transferieren und zu streuen, ist an sich nichts Neues. Bestimmte Instrumente des Kreditrisikotransfers, wie etwa syndizierte Grosskredite und Kreditversicherungen, haben sich unter Banken bereits seit Anfang der 1920er-Jahre eta-



Absicherungskosten auf Rekordhoch: Der griechische Finanzminister Giorgos Papakonstantinou (links).

bliert. Heute gelten jedoch vermehrt Kreditderivate als effizientes Instrument der Risikoabsicherung. Dies aufgrund der höheren Liquidität, besseren Handelbarkeit und höheren Flexibilität.

Mit Kreditderivaten können sowohl einzelne Kredite als auch gesamte von Kreditportefolles abgesichert werden. Bei den Kreditderivaten stellen Credit Default Swaps (CDS) das am weitesten verbreitete und quantitativ bedeutendste Instrument dar. Zu Beginn der Laufzeit werden Referenzschuldner, Referenzaktiva, Credit Events, Nominalwert, Prämie, Leistung bei Eintritt eines Credit Events sowie Startzeitpunkt und Laufzeit definiert.

Mit der Investition in Credit Default Swaps kann sich der Sicherungskäufer gegen allfällige Ausfallrisiken der Verbindlichkeit (Referenzaktiva des Referenzschuldners) absichern. Die Risiken werden dabei an den Sicherungs-

Die Prämienhöhe hängt davon ab, wie hoch der Markt das Risiko eines Ausfalls einschätzt.

geber übertragen, der für die Übernahme der Risiken eine Prämie erhält. Die Höhe der Prämie hängt von der Wahrscheinlichkeit ab, mit der am Markt mit einem Ausfall

des Schuldners gerechnet wird. Tritt nun während der Laufzeit ein Kreditereignis ein, zahlt der Sicherungsgeber gegen die Lieferung der Verbindlichkeiten des Schuldners den abgesicherten Betrag aus.

Für Anleger, die an einem CDS-Investment interessiert sind, gibt es verschiedene Anlagemöglichkeiten. Bei allen nachfolgend vorgestellten Produkten ist der Käufer des Produktes Sicherungsgeber, dass heisst, er übernimmt bei einem Credit Event die Obligation und bezahlt den Nennwert der Referenzaktiva.

Credit Linked Notes (CLN) auf einzelne Gesellschaften oder Länder sind optimale Einstiegspro-

dukte. Der Käufer zahlt zu Beginn den vollen Nennwert ein. Während der Laufzeit erhält er einen Coupon, solange kein Credit Event stattfindet.

Am Laufzeitende findet eine Rückzahlung zum Nennwert statt. Wenn während der Laufzeit ein Credit Event stattfindet, erhält der Investor ab dem Eintreten des Credit Event keine Couponzahlung mehr und die Referenzanleihe wird physisch geliefert.

Bei Ausfall gibts die Anleihe

Bei einem First-To-Default Basket werden grundsätzlich auf alle Referenzanleihen im Basket CDS verkauft. Beim ersten Credit Event bleibt der entsprechende CDS aktiv, während die CDS auf die übrigen Referenzanleihen wertlos verfallen. Der Käufer eines First-To-Default-Produktes zahlt zu Beginn den vollen Nennwert ein. Während der Laufzeit erhält er einen Coupon, solange kein Credit Event stattfindet. Findet bis Ende der Laufzeit kein Credit Event statt, erhält der Investor sein eingesetztes Kapital zurückbezahlt.

Wenn jedoch während der Laufzeit ein Credit Event stattfindet, erhält der Investor ab diesem Zeitpunkt keine Couponzahlung mehr und die entsprechende Referenzanleihe wird physisch geliefert. Da mehrere Referenzunternehmen im Basket sind und das Risiko eines Credit Event entsprechend höher ist, kann ein attraktiver Coupon erzielt werden, der eventuell deutlich über dem einer CLN auf ein einzelnes Referenzunternehmen liegt.

Tamara Schober, Financial Engineer und Thomas P. Stadler, Senior Sales bei Picard Angst, Pfäffikon SZ.

➔ In der Serie «Strukturierte-Produkte-Know-how» erklären die wichtigsten Emittenten die Mechanismen des Derivatemarkts.

Weitere Informationen auf: www.handelszeitung.ch/derivate-knowhow

GLOSSAR

Kreditrisiken werden mit CDS abgesichert

Ausfallrisiko auch Kreditrisiko genannt, ist ein im Finanzwesen verwendeter Begriff, der die Gefahr beschreibt, dass eine Verpflichtung nicht vollständig oder nicht vertragsgemäss zurückbezahlt werden kann.

CDS Credit Default Swaps sind Kreditderivate zum Handeln von Ausfallrisiken.

Credit Events Die mit einem Credit Default Swap abgesicherten Kreditereignisse beziehen sich vorwiegend auf die entsprechenden Definitionen der International Swaps and Derivatives Association (ISDA) und können als grundlegend für das Geschäft mit CDS bezeichnet werden: Insolvenz, Zahlungsverzug, vorzeitige Fälligkeit, potenzielle Vorfälligkeit, Nichtanerkennung/Aufschub von Zahlungsverpflichtungen, Schuldenrestrukturierung.

Liquidität Der Wert von Unternehmens- und auch Staatsanleihen wird immer durch die Liquidität beeinflusst. Daher steigt der Credit Spread, wenn sich die Liquidität der Anleihe reduziert.

Portfeuille bezeichnet die Zusammenführung verschiedener Vermögenswerte.

Rating Das Rating wird im Finanzwesen als Einschätzung der Kreditwürdigkeit eines Schuldners gebraucht. Das Rating wird häufig von spezialisierten Ratingagenturen vergeben.

Referenzaktivism Das Referenzaktivism ist die Verpflichtung, beispielsweise ein Kredit oder eine Anleihe, welche abgesichert werden soll.

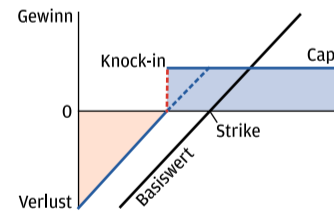
Sicherungsgeber Der Sicherungsgeber steht im Falle eines Kreditereignisses für die Schulden des Gläubigers ein. Er bekommt im Gegenzug eine Prämie sowie die Referenzaktiva des Gläubigers geliefert.

NEUE DERIVATIVE PRODUKTE

Für Coupon-Jäger

Szenario Barrier Reverse Convertibles garantieren die Zahlung eines Coupons. Solange eine unter dem Basiskurs fixierte Barriere hält, bekommen Anleger zudem am Laufzeitende den Kapitaleinsatz vollständig zurück. Andernfalls sind sie dem Risiko des Underlying ausgesetzt. Vorteilhaft sind diese Produkte daher in seitwärts tendierenden und leicht steigenden Märkten.

Barrier Reverse Convertible



Markterwartung:
- Seitwärts tendierender bis leicht steigender Basiswert
- Basiswert wird nicht tiefer als Knock-in (Barrier) fallen

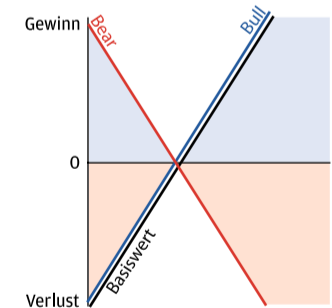
Multi Defender Vonti auf Baloise, Swiss Life und Swiss Re bietet die Bank Vontobel bis zum 17. März zur Zeichnung an. Das Produkt (Valor: 11071735) garantiert einen Coupon in Höhe von 9,6% je 1000 Fr. Nominalbetrag. Die Barriere liegt bei 69% der Basispreise. Sie ist nur zur Schlussfixierung aktiv. Schliesst keiner der drei heimischen Valoren am 16. März 2011 auf oder unter der Schwelle, zahlt die Emittentin den Kapitaleinsatz vollständig zurück. Andernfalls liefert Vontobel eine vorab festgelegte Zahl an Aktien des schwächsten Underlying. Die Emission umfasst 30000 Exemplare und geht in den Handel an der SIX.

Triple ICE Units von Julius Bär auf Nestlé, Novartis und Roche können bis zum 10. März gezeichnet werden. Diese Barrier Reverse Convertibles (Valor: 11093663) sind mit einem garantierten Coupon von 10% jährlich versehen. Das Nominal beläuft sich auf 5000 Fr., die Emission bringt es auf ein Volumen von 20 Mio Fr. Am Ende der einjährigen Laufzeit erzielt das Investment die Maximalrendite, wenn bis dahin keine der drei zu-

Fürs Fussball-Fieber

Szenario Tracker-Zertifikate zeichnen den Verlauf des Basiswertes direkt nach und eignen sich sowohl für steigende (Bull) als auch fallende (Bear) Märkte. Sie können auf einzelnen oder mehreren Aktien, Obligationen, Indizes, Branchen oder Themen basieren. Das Risiko entspricht dem der Direktanlage. Kostenkomponenten sind Verwaltungsgebühren, Ausgabeaufschläge sowie die Spanne zwischen Geld- und Briefkurs, der sogenannte Spread.

Tracker-Zertifikat



Markterwartung:
- Tracker (Bull): Steigender Basiswert
- Tracker (Bear): Sinkender Basiswert

Tracker-Zertifikate der Basler Kantonalbank gehen unter dem Label US Industrial Tracker in die 18-monatige Laufzeit. Bis zum 12. März können Anleger das Produkt (Valor: 10715135) zu 100.60 Dollar zeichnen. Darin ist ein Aufschlag von 0,6% auf den anfänglichen Wert des Underlying enthalten. Der Tracker bildet die Wertentwicklung von zehn zunächst gleich gewichteten US-Industrietiteln ab. Mit von der Partie sind namhafte Konzerne wie der Baumaschinenhersteller Caterpillar oder der Traktorenfabrikant Deere & Co. Am 21. September 2011 leistet die BKB eine Rückzahlung in bar. Das Zertifikat kann an der Börse gehandelt werden.

Soccer 2010 Basket - unter diesem Titel bietet die Royal Bank of Scotland (RBS) bis zum 17. März ein Tracker-Zertifikat (Valor 11064501) zur Zeichnung an. Im Hinblick auf die Fussball-WM packt die Emittentin dabei zehn Unternehmen aus Südafrika in einen Aktienkorb. Sie könnten nach Meinung der RBS von den im Zuge

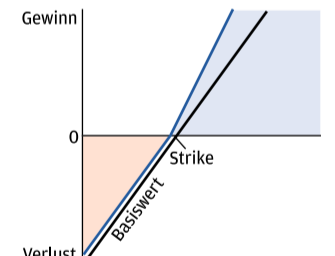
des Sportereignisses erwarteten zusätzlichen Konsumausgaben profitieren. Folgerichtig enthält der Basket Titel wie die Grossbrauerei SAB-miller oder den Lebensmittelproduzenten Tiger Brands. Der Ausgabepreis des Trackers liegt bei 98 Fr. Die RBS bietet 100000 Zertifikate an. Sie können voraussichtlich ab dem 24. März an der Börse gehandelt werden.

Voncert auf einen Obligationen-Basket bringt die Bank Vontobel an den Markt. Bis zum 12. März können Anleger das Produkt (Valor: 11058208) zeichnen. Der Korb besteht aus Schuldverschreibungen folgender fünf US-Konzerne: IBM, Oracle, Merck & Co. Procter & Gamble sowie Pfizer. Die Coupons liegen zwischen 3,5 und 6,5%. Der Emissionspreis des Trackers beträgt 100 Dollar. Darin ist ein Aufschlag von zehn Dollar auf die Kursbasis des Baskets enthalten. Das Zertifikat läuft bis zum 8. Oktober 2013. Die Managementgebühr liegt bei 0,2% jährlich.

Renditebeschleuniger

Szenario Mit Outperformance-Zertifikaten können Anleger überproportional an Kursgewinnen des Basiswertes partizipieren. Massgeblich für die Höhe der Outperformance ist ein vorab fixierter Faktor. Die Anleger nehmen uneingeschränkt an der Kursentwicklung des Basiswertes teil. Insofern eignen sich diese Produkte für Investoren, die steigende Kurse erwarten. Geht dieses Kalkül nicht auf, entspricht das Risiko dem der Direktanlage. Der Anleger verliert also entsprechend dem Rückgang des Underlying. Anfallende Erträge des Basiswertes werden zu Gunsten der Strategie verwendet.

Outperformance-Zertifikat



Markterwartung:
- Steigender Basiswert
- Während der Laufzeit: Steigende Volatilität

Outperformance Certificates emittiert die Royal Bank of Scotland (RBS). Aktuell steht die Partizipationsstruktur für zehn verschiedene internationale Valoren zur Auswahl. Zeichnen können Anleger bis zum 10. März auch ein Outperformance-Zertifikat der Valorennummer 11092709 auf Swiss-

com. Zum Laufzeitende, die Schlussfixierung ist auf den 9. März 2012 datiert, nimmt der Investor mit einem Faktor von 205% überproportional an allfälligen Wertsteigerungen des SMI-Mitglieds teil. Sollte der Basiswert dagegen in den kommenden beiden Jahren Kursverluste verbuchen, reduziert sich die Schlusszahlung entsprechend dem Rückgang der Aktie.

payoff – Das unabhängige Fachmagazin für Strukturierte Finanzprodukte

Jetzt kostenloses Probeabo sichern!
www.payoff.ch/abo

dp payoff magazine

Ausblick 2010
Bewegendes im neuen Jahr

Funktionierendes Chaos
Die exotischsten Börsenplätze der Welt
Positive Rendite
... Märkten