

VONTOBEL

Emittentenrisiko 2013

**Methoden zur Risiko-
minimierung Ihrer
Kunden**

Andreas Blumenstein
DAM, 22. März 2013

Leistung schafft Vertrauen

Die Emittentenbonität bei Zertifikaten. Warum das Thema nicht in Vergessenheit geraten sollte

Bewusstsein

Der Gegenwind seit dem Schiffbruch von Lehman

Portfolio

Die Kreditrisiken im Kontext eines Depots steuern

COSI®

Das Schweizer Modell für pfandbesicherte Zertifikate

Referenzschuldner

Das Kreditrisiko aktiv bewirtschaften

Vontobel

Die Privatbank mit herausragender Kernkapitalquote

Bewusstsein Der Gegenwind seit dem Schiffbruch von Lehman



Bereits seit langem bekannt, lange Zeit als wenig problematisch angesehen



tigt, seine Verpflichtung entweder durch Zahlung des Nennwertes oder durch Lieferung von Telekom-Aktien zu tilgen. Nur gegenüber dem Emittenten können Sie als Anleger diese Ansprüche geltend machen. Insofern ist die Bonität, also die Fähigkeit des Emittenten, seine Leistungen zu erbringen, entscheidend. Zwar gilt die Bonität der Kreditinstitute in Deutschland als zweifelsfrei, doch ein offenes Wort ist angebracht: Die Verpflichtungen aus Anleihen aller Art unterliegen bei den Banken im Gegensatz zu Giro-, Termin- und Spareinlagen nicht der Einlagensicherung. Bei einer Insolvenz gibt es also keinen Schutz.

Quelle:
Broschüre
zu Aktien-
anleihen
Jahr 2000

Die Emittentenbonität

Das Kreditrisiko bei Finanzinstituten

- Zertifikate als Inhaberschuldverschreibungen gemäss § 793 BGB identisch mit anderen verzinslichen Schuldverschreibungen von Finanzinstituten
- Leistungsversprechen des Emittenten gegenüber dem Inhaber bei einer Insolvenz nur gleichrangig mit anderen Ansprüchen von Gläubigern
- Bis 2008 Kreditausfälle nur bei Schuldnern mit mittelfristig erkennbar sinkender Qualität, wie Argentinien oder Swissair
- Dagegen im institutionellen Markt seit den späten achtziger Jahren: Begrenzung des Gegenparteirisikos durch Limite und Sicherheiten

Kreditrisiken galten bis zum Schiffbruch von Lehman als vernachlässigbar

Ein dramatischer Bewusstseinswandel bei privaten Anlegern in Deutschland und Nachbarländern

Ein Jahr nach dem Kollaps
"Lehman Brothers war wie eine Rakete"

Studie
50.000 Deutsche leiden unter Lehman-Pleite

Lehman Brothers – teures Lehrgeld

Neue Zürcher Zeitung
«Ich kaufe keine
Finanzprodukte mehr
auf Empfehlung»

LEHMAN BROTHERS
Milliardenverlust für Sparer

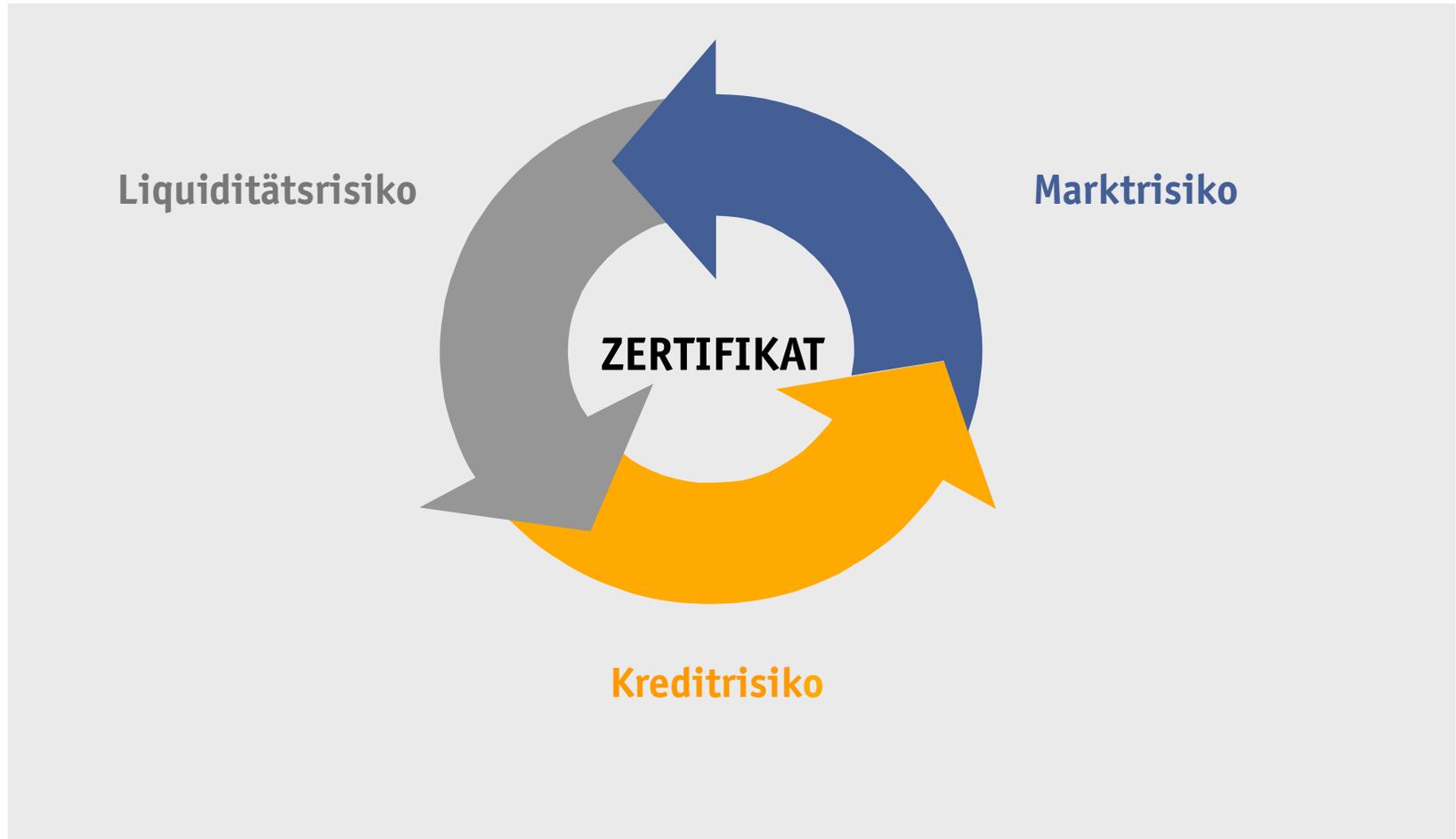
- Schiffbruch von Lehman beeinträchtigte das Ansehen der Zertifikate in der Öffentlichkeit stärker als die Kursverluste aufgrund des Crashes am Gesamtmarkt
- Wichtiges Argument für wenig erfahrene Anleger gegen Kauf von Zertifikaten
- Einfluss auf erfahrene Anleger deutlich geringer

Portfolio

Die Kreditrisiken im Kontext eines Depots steuern



Jedes Finanzprodukt mit drei unterschiedlichen Arten von Risiken



Zahlreiche Innovationen im Hinblick auf Marktrisiken und Liquiditätsrisiken



Unterschiedliche Methoden zur Messung von Kreditrisiken mit jeweils begrenztem Wert

Rating

- Von Kapitalmarkt-agenturen für die Bonität eines Emittenten
- Gesamtbeurteilung eines Zertifikates durch unabhängige Anbieter
- Kontinuierlich Diskussionen um Sinnhaftigkeit

Credit Default Swap

- Beurteilung der Kreditwürdigkeit durch den Markt
- Versicherungs-prämie gegen möglichen Ausfall
- Zahlreiche Emit-tenten ohne Anlei-hen oder Credit Default Swaps

Value at Risk (VaR)

- Messung des Gesamtrisikos eines Produktes
- 97,5% Konfidenz-niveau für 10 kommende Handelstage
- Emittentenrisiko bis 2008 viele Jahre deutlich unter 2%

Methoden zur Messung als Anhaltspunkte für Entscheidung

Möglichkeit: Ausrichtung des Gesamtdepots in Bezug auf Kreditrisiken

Kreditrisiken auf Zertifikateebene

- Beurteilung jedes einzelnen Emittenten im Hinblick auf seine Bonität
- Ausschluss einzelner Emittenten/Verteilung des ausstehenden Volumen auf unterschiedliche Emittenten



Passive Diversifizierung der Kreditrisiken im gesamten Depot

- Kreditrisiken auf Ebene eines Gesamtdepots zu analysieren und zu steuern
- Verzicht auf Aktien oder klassische Anleihen von Finanzinstituten zugunsten entsprechender Strukturierter Produkte von Finanzinstituten



Aktive Bewirtschaftung der Kreditrisiken mit strukturierten Produkten

- COSI® als emittentenunabhängige Besicherungsplattform
- Produkte mit Referenzschuldner zur aktiven Risikosteuerung

COSI®

Das Schweizer Modell für pfandbesicherte Zertifikate



Investor Protection engineered by SIX

Die Besicherung erfolgt nach den Vorschriften des "Rahmenvertrages für Pfandbesicherte Zertifikate" (Rahmenvertrag) der SIX Swiss Exchange. Ein Informationsblatt zu den Pfandbesicherten Zertifikaten kann von der Webseite der SIX Swiss Exchange (www.six-swiss-exchange.com) heruntergeladen werden.

Eine emittentenunabhängige Lösung unter der Verantwortung der Schweizer Börse

Entstehung

- Oktober 2008: Erste Ideen zu marktübergreifender Lösung
- September 2009: Offizielle Umsetzung SIX Swiss Exchange

Prinzip

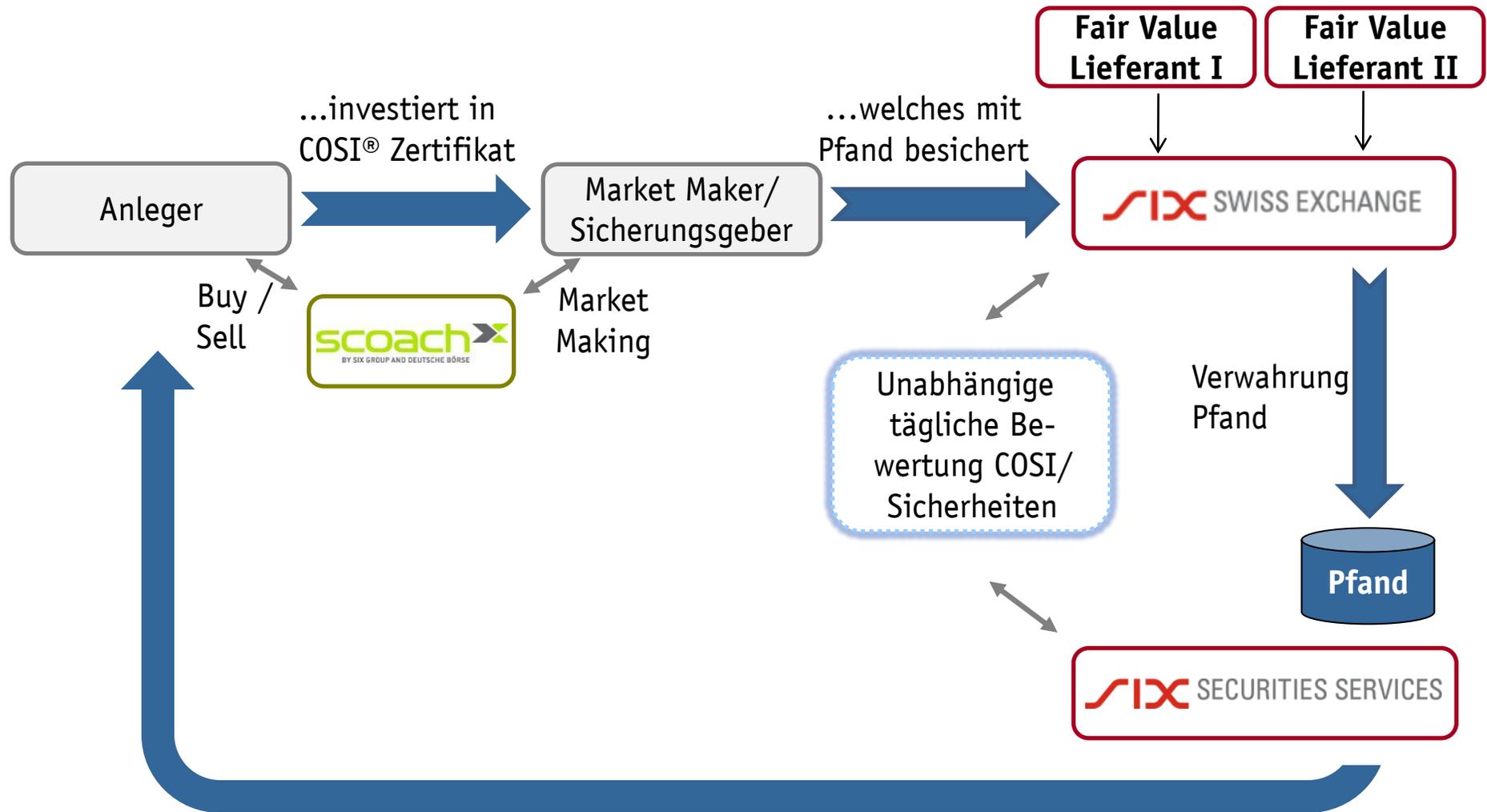
- Verpflichtung des Sicherungsgebers, den jeweils aktuellen Wert eines COSI-Produktes mit Pfand zu unterlegen
- Verwertung des Pfandes zugunsten der Anleger bei Eintritt bestimmter Ereignisse
- Produkttransparenz durch Notierung an SIX (Scoach Schweiz)

Erfolg

- Produkte von fünf Emittenten, darunter Vontobel
- 2'000 Produkte per März 2013 (Vontobel mit 412 Produkten)
- Rund 3 Mrd. CHF ausstehendes Volumen

Jedes Anlageprodukt in Deutschland auch mit COSI® möglich
Öffentliches Angebot, Dual Listing an Scoach Schweiz und Frankfurt

So funktioniert die COSI® Welt



Pfundverwertung zu Gunsten der Anleger beim Eintritt bestimmter Ereignisse

Der Verwertungsfall

Wenn Feststellung
Verwertungsfall,

- ✓ umgehend Verwertung Sicherheiten
- ✓ Feststellung Wert sämtlicher COSI in Handelswährung



Finma bzw. ausl. Behörde
erklärt Konkurs bzw.
Zahlungsunfähigkeit

Verwertung

scoach

Verletzung der
Verpflichtung
Market Making
(für 10 Tage)



SIX Swiss
Exchange

Nicht-Erfüllung der
Nachschusspflicht
oder Rückzahlung
(Nachfrist: 72 Std.)

Die juristische Formulierung „Minimierung des Emittentenrisikos“ basiert auf der Unsicherheit über die Wertentwicklung der Besicherung bis zur Liquidation

Die Sicherheiten und der Sicherungsmechanismus

Akzeptierte Sicherheiten	Aufschlag
▪ Anleihen zugelassen Schweizerische Nationalbank	2%
▪ Anleihen zugelassen Europäische Zentralbank	5%
▪ Aktien aus bestimmten Indizes bzw. Liquidität	10%
▪ Buchgeld (CHF, GBP, EUR, JPY, USD)	0%

- Zusätzliche Auswahl- und Konzentrationslimite für Aktien und Anleihen
- Höhe der Besicherung entsprechend jeweils aktuellem Wert des COSI®-Produktes
- Bewertungspreise für Sicherheiten und Produkte zur Bestimmung der Besicherung durch unabhängige Institutionen (EDG, derivative partners)
- Keine Zuordnung bestimmter Sicherheiten zu einem bestimmten COSI®-Produkt

COSI® am Beispiel eines Discount Zertifikats

Discount Zertifikat auf Daimler	klassisch	mit Cosi
Underlying Ref.	EUR 43,86	EUR 43,86
Höchstbetrag	90 % (EUR 39,47)	90 % (EUR 39,47)
Laufzeit	21.03.2014	21.03.2014
Preis	EUR 36,77	EUR 36,91
Max. Rendite	7,34 % (7,34 % p.a.)	7,00 % (7,00 % p.a.)

Referenzschuldner Das Kreditrisiko aktiv bewirtschaften



Kreditrisiken ganz nach dem individuellen Geschmack



Die Analyse und Bewirtschaftung von Kreditrisiken in einem Portfolio darf keine Frage einer „Furcht vor schlechten Zeiten“ sein.

Vielmehr führt sie den privaten Anleger auf ein Niveau, wie es unter institutionellen Anlegern bereits seit Jahrzehnten üblich ist.

Drei Schritte vom herkömmlichen Produkt zum Strukturierten Produkt mit Referenzschuldner

Das Auszahlungsprofil des Strukturierten Produktes bleibt unverändert

Die Rolle des Referenzschuldners

- Als Referenzschuldner sind Unternehmens- sowie Staatsanleihen möglich
- Jedes Produkt basiert auf einer bestimmten Anleihe des Referenzschuldners
- Ökonomisch gewährt die Bonität des Referenzschuldners die Rückzahlung
- Im Strukturierten Produkt mit «Referenzschuldner» wird der Credit Spread der Referenzanleihe dem Investor materiell gutgeschrieben
- Die Laufzeit einer Referenzanleihe muss nicht mit der Laufzeit des Strukturierten Produktes übereinstimmen, sie wird in der Regel länger sein
- Tritt ein Kreditereignis beim Referenzschuldner ein, entscheidet der Restwert der Referenzanleihe über die Rückzahlung

Durch die Ausgestaltung als pfandbesichertes COSI[®]-Zertifikat wird dabei das zusätzliche Emittentenrisiko nahezu eliminiert

Welche Rückzahlungsszenarien gibt es?

Keine Feststellung eines «Kreditereignisses»

- Rückzahlung wie gewohnt gemäss dem jeweiligen Auszahlungsprofil
- Eine Veränderung der Bonität des Referenzschuldners während der Laufzeit spielt für die Rückzahlung des Produktes keine Rolle

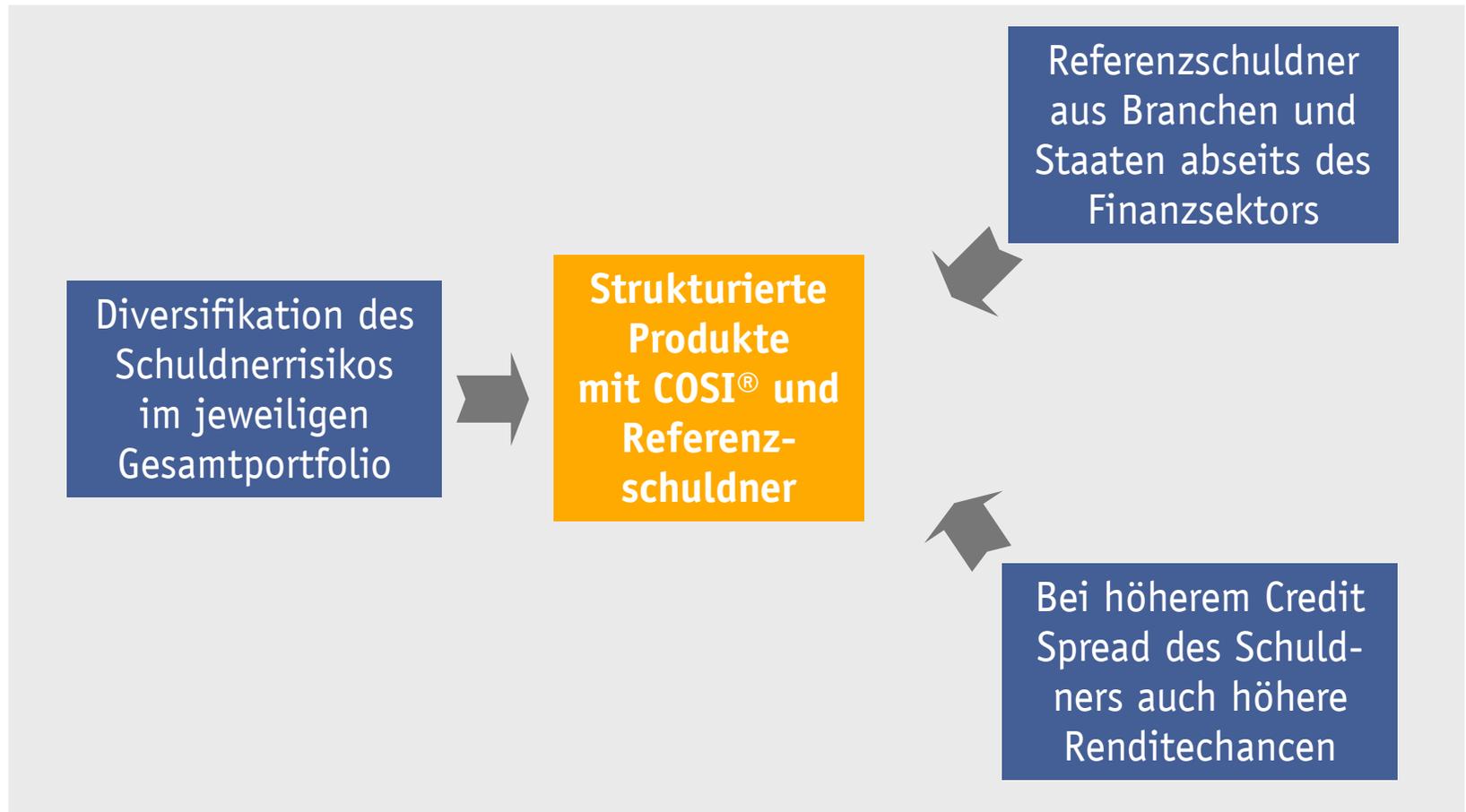
Feststellung «Kreditereignis» beim Referenzschuldner

- Vorzeitige Rückzahlung nach folgender Formel:
- Wert der Rückzahlung („Auszahlender Betrag“) entspricht Restwert der Anleihe zuzüglich Marktwert der Optionsstrategie

Beispiel: Restwert Anleihe + Marktwert Optionsstrategie = Wert Rückzahlung

$$50 \% + 5 \% = 55 \%$$

Das unterscheidet Produkte mit Referenzschuldner



Der Nutzen für den Anleger: Bewirtschaftung des Anleihenportfolios

Auswahl eines Referenzschuldners durch den Anleger entsprechend seiner Präferenzen oder einer gewünschten Schuldnerstruktur im Portfolio

„Neuaufnahme“ eines Schuldners

Beurteilung z.B. anhand Ratings von S&P und Moody's

Diversifikation in gewünschte Branchen und Staaten

Schaffung einer gewünschten Schuldnerstruktur im Gesamtportfolio

Schuldner „bereits vorhanden“

Tausch klassische Anleihe in Produkt mit Referenzschuldner

Auszahlungsprofil Portfolio angepasst
Schuldnerstruktur unverändert

Möglichkeit, Laufzeiten und Zinsänderungsrisiken zu steuern

Entscheidend für die Auswahl ist, dass der Anleger von der Rückzahlungsfähigkeit des jeweiligen Referenzschuldners überzeugt ist

Der Nutzen für den Anleger: Steuerung des Renditebeitrages durch den Credit Spread

Credit Spread des Referenzschuldners fließt als Renditebeitrag in die Konditionen des Strukturierten Produktes mit Referenzschuldner ein

Tiefer Credit Spread

Typischerweise hohe Bonität
Geringeres Risiko
Geringer Renditebeitrag für Produkt

Höherer Credit Spread

Typischerweise geringere Bonität
Höheres Risiko
Höherer Renditebeitrag für Produkt

- Credit Spreads grundsätzlich abhängig von der Bonität eines Schuldners
- Viele Referenzschuldner mit vergleichsweise hohen Credit Spreads am Markt, die aber von vielen Anlegern als „investierbar“ eingestuft werden
- Insbesondere viele als solide geltende Industrieunternehmen mit vergleichsweise hohen Credit Spreads

Ausgewählte 1y-Credit Spreads

Overview Reference Bond Issuer/CDS-Spreads

CDS-Spreads with data as of 18.03.2013

Indications only (Bloomberg CMAN values)

Please note: Issuers of Reference Bonds are sorted in each CDS-Range with the highest CDS-Rate first.

Reference Bond Issuer 1 Year

CDS-Range <50 (low spreads)

Issuer Reference Bond	CDS
Enel S.p.A.	40.0
State Bank of India	35.6
Xstrata	29.4
Sony	25.8
Rabobank Nederland	23.8
Adecco SA	21.9
British Telecommunications Plc	20.5
Deutsche Bank AG	20.1
ENI S.p.A.	20.0
Hyundai Motor Company	19.9
Commerzbank	19.8
Allianz SE	19.7
General Electric Capital Corporation	19.7
Imperial Tobacco Group	19.0
BNP Paribas	18.6
Credit Suisse Group Ltd.	18.6
Mark & Spencer Plc	18.0
Vodafone Group Plc	16.8
Bank of Amerika Corporation	16.7
Holcim SA	16.2

CDS-Range 50–150 (middle spreads)

Issuer Reference Bond	CDS
Kingdom of Spain	135.0
Republic of Italy	126.5
Banco Santander SA	112.4
Gazprom OAO	77.1
Thyssenkrupp AG	54.7

CDS-Range >150 (high spreads)

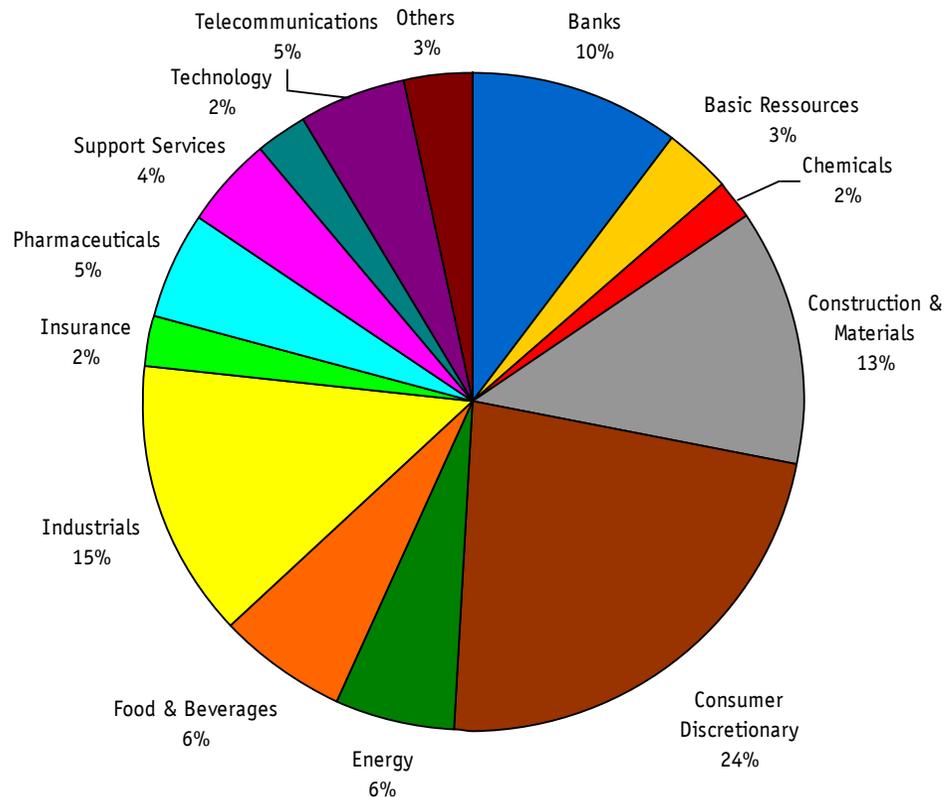
Issuer Reference Bond	CDS
Peugeot SA	493.0

Referenzschuldner am Beispiel eines Discount Zertifikats

Discount Zertifikat auf Daimler	klassisch	mit RS ThyssenKrupp	mit RS Peugeot
Underlying Ref.	EUR 43,86	EUR 43,86	EUR 43,86
Höchstbetrag	90 % (EUR 39,47)	90 % (EUR 39,47)	90 % (EUR 39,47)
Laufzeit	21.03.2014	21.03.2014	21.03.2014
Preis	EUR 36,77	EUR 36,73	EUR 36,13
Max. Rendite	7,34 % (7,34 % p.a.)	7,45 % (7,45 % p.a.)	9,23 % (9,23 % p.a.)

Verständnis der Anleger durch breite Diversifikation in Referenzschuldner aus unterschiedlichen Branchen

Aufteilung der genutzten Referenzschuldner



- Mai 2011: Markteinführung in der Schweiz
- Gegenwärtig Vontobel mit fast 220 Produkten
- Angebote eines weiteren Schweizer Emittenten
- Oktober 2011: Kategorie „Swiss Derivatives Map“
- April 2012: „Swiss Derivatives Award“
- Jetzt: Start Deutschland

Vontobel

Die Privatbank mit herausragender Kernkapitalquote



Die Vontobel-Gruppe

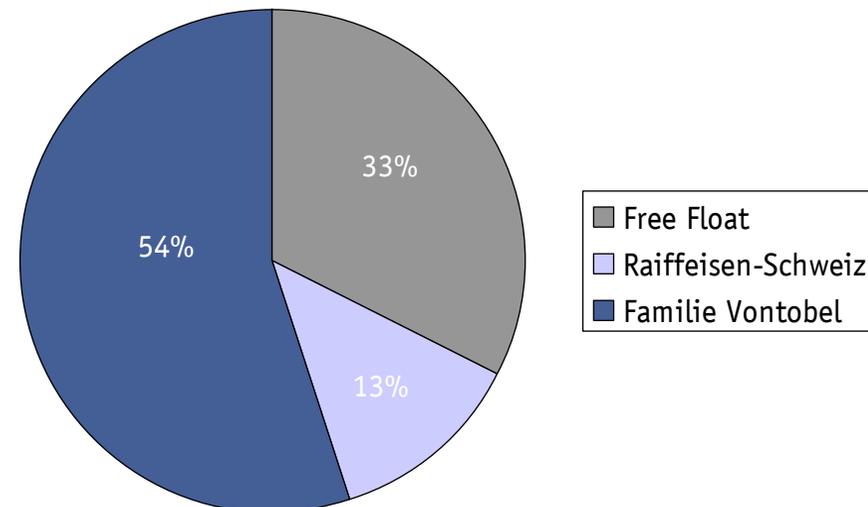
Zahlen und Fakten per 31. Dezember 2013

Fakten

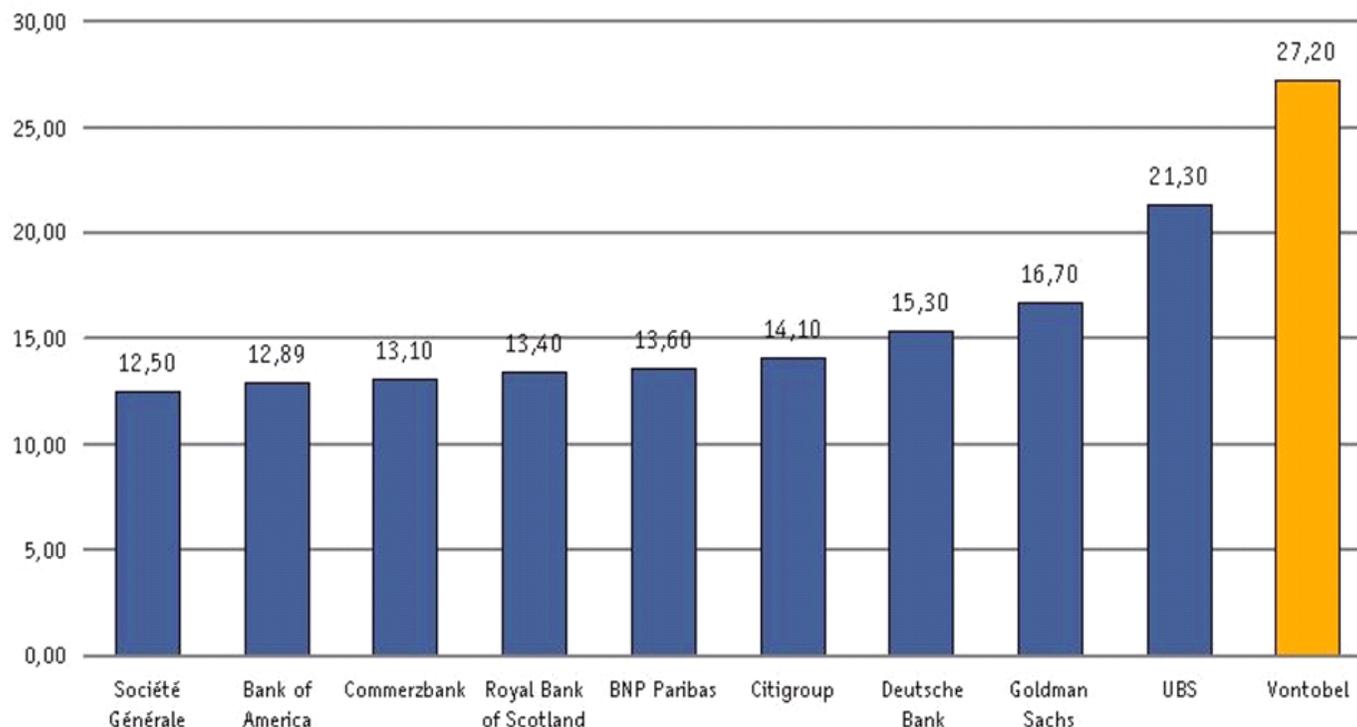
- Internationale Privatbankengruppe mit Gründung im Jahr 1924
- Aktienmehrheit in Familienbesitz
- 12,5% der Aktien im Besitz von Stiftungen zur Förderung gemeinnütziger Projekte
- In der Schweiz seit rund 20 Jahren ein Marktführer für strukturierte Produkte
- Kreditratings (Holding): Moody's A1
Standard & Poor's A+
- Notierung der Aktie an der SIX Swiss Exchange
- Geschäftsfelder: Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Zahlen

- Verwaltetes Vermögen CHF 98,4 Mrd.
- 1'400 Mitarbeiter
- 21 Standorte weltweit
- Eigenkapital CHF 1.574 Mrd.
- BIZ-Tier-1-Kapitalquote 27,2%
- Eigenkapitalrendite 8,5%



Vontobel mit der stärksten Kernkapitalquote im relevant Zielmarkt



Definition Tier 1 Capital:

Das Kernkapital einer Bank, bestehend aus Grundkapital, offenen Reserven und Gewinnvortrag (=eigene Mittel) sowie das zu einem gewissen Teil angerechnete ergänzende Kapital, bestehend aus stillen Reserven und nachrangigen Anleihen

Quelle: Bloomberg (Stand 19.02.2013)

* Geforderte harte Kernkapitalquote gemäß der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) per Juni 2012

Leistung schafft Vertrauen



Ein guter Bankier führt vorausschauend.

Denn es gibt nur einen Grund, weshalb Kunden eine Bank als Partner wählen: Vertrauen. Und nur einen, weshalb Kunden bei eben dieser Bank bleiben: Sicherheit.

Leistung schafft Vertrauen, wenn das unternehmerische Handeln und die Risikokultur kongruent sind.

Dr. Hans Vontobel

Ehrenpräsident von Vontobel

Ihre Kontakt



Andreas Blumenstein
Executive Director

Telefon: +49 (69) 69 59 96 220
Mail: andreas.blumenstein@vontobel.de

Bank Vontobel Europe AG
Niederlassung Frankfurt am Main
Bockenheimer Landstrasse 24
60323 Frankfurt am Main
www.vontobel-zertifikate.de

Rechtliche Hinweise

Diese Präsentation ist **nicht für Privatkunden**, sondern ausschließlich für professionelle Kunden bestimmt.

Diese Präsentation ist **keine Finanzanalyse** i.S.d. § 34b WpHG, sondern dient ausschließlich der **Produktwerbung** und genügt daher auch nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit der Finanzanalyse und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Sie dient lediglich der Information und stellt **keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung** dar und ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige Beratung des Anlegers durch die Hausbank bzw. Anlageberater.

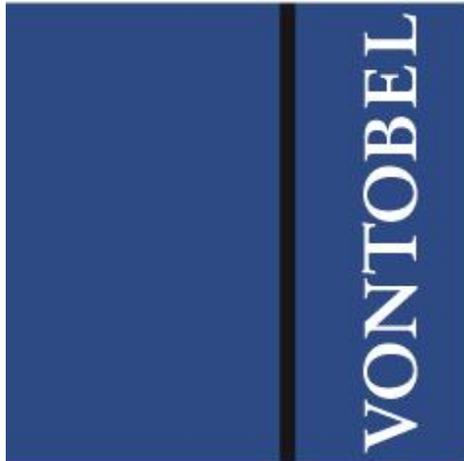
Allein maßgeblich sind die jeweiligen Basisprospekte und Endgültigen Angebotsbedingungen (**Wertpapierprospekt**), die beim Emittenten, Vontobel Financial Products GmbH, Bockenheimer Landstraße 24, 60323 Frankfurt am Main, kostenlos erhältlich bzw. im Internet unter www.vontobel-zertifikate.de zum Download verfügbar sind. Der Erwerb sowie Verkauf der strukturierten Produkte unterliegt außerhalb Deutschlands zum Teil Beschränkungen.

Die von der Vontobel Financial Products GmbH emittierten strukturierten Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für jeden interessierten Anleger als Anlage geeignet. Möglicherweise ist der Kauf dieser Instrumente als riskant anzusehen.

Anlegern wird daher dringend empfohlen, unabhängigen Rat von Anlage- und Steuerberatern und der jeweiligen Vertriebsstelle einzuholen.

Ohne schriftliche Genehmigung darf diese Präsentation nicht vervielfältigt bzw. weiterverbreitet werden.

Stand: 21. März 2013



**Private Banking
Investment Banking
Asset Management**

Leistung schafft Vertrauen