

Preisbildung von innovativen Strukturierten Produkten

Bachelorarbeit am Lehrstuhl von Prof. Dr. Thorsten Hens,

betreut von Dr. Sven Christian Steude,

Frühjahrssemester 2011

verfasst von Lukas Meier,

Abstract

Aktuell sind auf dem Markt für kotierte Pfandbesicherte Strukturierte Produkte (Cosi) die Bank Vontobel und EFG Financial Products als Emittenten aktiv. Diese teilen den Markt unter sich auf. Die Möglichkeit, Produkte zu emittieren, hätten auch die Banken Julius Bär und Clariden Leu, tun dies allerdings nicht oder nur in sehr begrenztem Umfang.

Die Kosten für die Pfandbesicherung können nicht exakt ermittelt werden und variieren von Produkt zu Produkt. Entsprechende Daten dazu stehen leider nicht zur Verfügung. Für die Evaluierung der Kosten muss auf Informationen von Direktbeteiligten und Schätzungen von Externen zurückgegriffen werden. Diese gehen von 20 bis 50 Basispunkten p.a. aus, die ein Investor für die Pfandbesicherung bezahlen muss. Darin enthalten sind die Kosten der SIX Group, welche dem Emittenten, je nach Volumen der Besicherung, 9 oder 15 Basispunkte p.a. verrechnet.

Die Kosten für die Pfandbesicherung sind tiefer als die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten (CDS Spread). Dies hängt mit der negativen Korrelation zwischen der Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten und den hinterlegten Sicherheiten zusammen. Steigt das Konkursrisiko, können die hinterlegten Sicherheiten stark an Wert verlieren. Das Beispiel Lehman Brothers zeigt das.

Es kann konstatiert werden, dass der Bid-Ask-Spread von pfandbesicherten Strukturierten Produkten nicht signifikant grösser ist als der von nicht-pfandbesicherten Strukturierten Produkten. Bei den Produkten von Vontobel sind die Spreads in jedem Fall 0.4%, bei EFG sind die Spreads teilweise sogar geringer bei Pfandbesicherung, aber höher als bei Vontobel. Es konnte auch erkannt werden, dass die Preisstellung bei EFG auf dem Sekundärmarkt bei Cosi Produkten differenzierter erfolgt als bei Nicht-Cosi-Produkten.