



COSI®-NEWSLETTER

Aktuelles über Pfandbesicherte Zertifikate

02 > EDITORIAL

03 > COSI®-PRODUKTE AUF EDELMETALLE – EINE UCITS-FÄHIGE ALTERNATIVE

05 > ENTWICKLUNG SEIT LANCIERUNG

06 > INTERVIEW MIT STEPHAN MÜLLER // Product Management & Development Swiss & Global Asset Management AG

08 > OPTIMALER SCHUTZ DURCH UNABHÄNGIGE BEWERTUNG

09 > DIE TOP-PRODUKTE // Die Top-Produkte in der Übersicht // COSI® in a nutshell

Alles wird besser – COSI® bleibt gut

Frei nach dem Werbeslogan eines Schweizer Premium-Mineralwassers aus dem Jahr 2001, steht auch COSI® für eine Schweizer Qualitätsmarke, welche mit der Originalrezeptur bereits turbulente Zeiten meistern konnte. Das COSI®-Erfolgsrezept ist und bleibt: Höchstmöglicher Anlegerschutz durch den standardisierten und transparenten COSI®-Pfandbesicherungsmechanismus.

Ein Kernelement des Besicherungsmechanismus ist die unabhängige Berechnung von Fair Values. Diese werden benötigt, um die Höhe des zu hinterlegenden Pfandes auf Tagesbasis zu bestimmen. Dass die benutzten Fair Values auch wirklich fair und nicht manipuliert sind, wird durch den COSI®-Service sichergestellt. Der Fachartikel auf Seite 8 beleuchtet die Herleitung der Fair Values von COSI®-Produkten und deren Relevanz im Hinblick auf den Anlegerschutz.

COSI®-Qualität zahlt sich eben aus – manchmal auch unverhofft. So auch im Zusammenhang mit den verschärften UCITS-Bestimmungen durch die ESMA, welche beispielsweise das Halten von Anteilen an Schweizer Gold-ETFs per Ende Jahr verbieten. In die Lücke können (und werden) mitunter Delta-1 COSI®-Produkte auf den Goldpreis und andere Edelmetalle springen. Mehr dazu im Hauptartikel auf Seite 3 dieser Ausgabe. Ausserdem steht Stephan Müller, Product Management & Development bei Swiss & Global Asset Management AG im Interview auf Seite 6 hinsichtlich der von ihnen angebotenen Produktlösung in Zusammenarbeit mit der Bank Julius Bär Red und Antwort.

Im Sinne der eingangs gemachten Anspielung zum Premium-Mineralwasser, wünschen wir Ihnen mit der folgenden Lektüre ein prickelnd stimulierendes Erlebnis.

Ihr Scoach-Team

COSI®-Produkte auf Edelmetalle – eine UCITS-fähige Alternative

ETFs auf physisch hinterlegtes Gold gehören zweifelsohne zu den erfolgreichsten Produktinnovationen der letzten Jahre. Daraus ändert auch der Einbruch des Goldpreises über die letzten Wochen nichts. Der Erfolgsgeschichte droht nun aber von regulatorischer Seite möglicherweise ein Rückschlag: Laut der Stellungnahme der ESMA 2012/721 vom 20. November 2012 können UCITS-Fonds per Ende 2013 nur noch in Non-UCITS-Fonds investieren, welche sämtliche der in Artikel 50(1)(e) genannten Äquivalenzkriterien der UCITS IV Richtlinie entsprechen. In der EU vertriebene Schweizer ETFs auf physisch hinterlegtes Gold erfüllen diese Erfordernisse – mangels Zugehörigkeit zur EU – nicht und gehören daher nach Ablauf der von der ESMA angesetzten Umsetzungsfrist Ende 2013 zu den für UCITS-Fonds nicht-investierbaren («non-eligible») Finanzinstrumenten. Ein Abfluss von UCITS-gebundenen Geldern hin zu UCITS-fähigen oder alternativen Vermögenswerten ist zu erwarten. Mögliche Alternativen für das Asset Management der UCITS-Fonds finden sich u.a. im Bereich von ETCs und Strukturierten Produkten.

UCITS-Richtlinie

UCITS steht für «Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities» und wird mit «OGAW» respektive «Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren» ins Deutsche übersetzt.

In der UCITS-Richtlinie werden die speziellen Anforderungen an Anlagefonds und ihre Verwaltungsgesellschaften definiert. Einen Schwerpunkt bildet hierbei die Regelung der zulässigen Vermögensgegenstände, in die ein UCITS-Anlagefonds investieren darf (englisch: *eligible assets*). Die Richtlinie wurde Ende 1985 vom Europäischen Rat erstmals veröffentlicht und in Kraft gesetzt. Die letzte überarbeitete und heute noch gültige Version, UCITS IV, stammt aus dem Jahre 2009. Sie wurde per Juli 2011 von den EU-Ländern in nationales Recht umgesetzt.

Bisherige Praxis ist, dass UCITS-Fonds bis zu einem Anteil von 10 % des Fondsvermögens – dem sogenannten «Trash-Bucket» – Anteile von Non-UCITS-Fonds halten können. Mit ihrer Stellungnahme 2012/721 vom 20. November 2012 unterbindet ESMA diese Handhabung per Ende 2013.

Strukturierte Produkte verfügen im Hinblick auf die UCITS-Bestimmungen über den Vorteil, dass bei Delta-1 Produkte der «Look-through-Ansatz» keine Anwendung findet und somit Basiswerte eingesetzt werden können, welche als Direktanlage selber nicht UCITS-fähige Vermögenswerte darstellen – namentlich Rohstoffe und Edelmetalle. Sofern das Strukturierte Produkt eine Optionalität beinhaltet, müssen jedoch hinsichtlich des Gegenparteienrisikos die im Rahmen von UCITS vorgeschriebenen Diversifikationskriterien erfüllt werden.

Natürlich bieten unbesicherte Strukturierte Produkte hinsichtlich Anlegerschutz resp. Gegenparteirisiken per se eine unbefriedigende Alternative zu den als Sondervermögen klassifizierten Anlagefonds/ETF. Ein Manko, welches durch den COSI®-Besicherungsmechanismus wettgemacht werden kann. Beispielsweise in Form eines in Euro denominierten COSI®-Tracker-Zertifikats auf den Goldpreis inkl. Quanto-Wechselkursabsicherung.

Ein Blick auf das Scoach-Tableau verrät, dass das COSI®-Segment im Bereich Anlageprodukte auf Edelmetalle (Gold, Silber, Platin, Palladium und Baskets davon) mit 87 Produkten eher dünn besiedelt ist. Ausserdem sind nur 20 Produkte als Tracker-Zertifikate ausgestattet. Das Gros – nämlich 49 Produkte – entfällt auf die Kategorie der Renditeoptimierungsprodukte. Von den zwanzig Tracker-Zertifikaten bilden derweil sieben einen Basket ab. Schliesslich sind nur gerade zwei der verbleibenden dreizehn Single-Underlying-Produkte in Euro denominiert. Nämlich je ein Produkt auf den Gold- und Silberpreis.

Unter der Annahme, dass ein Grossteil der ausländischen UCITS-Fonds in Euro abrechnet, ist das Marktpotenzial für UCITS-fähige Tracker-Zertifikate auf einzelne Edelmetalle beträchtlich. Bis zum Jahresende darf in diesem Segment daher mit einer Zunahme der Emissionen und einem substantiellen Geldzufluss gerechnet werden.

Siehe Gegenüberstellung auf der nächsten Seite.

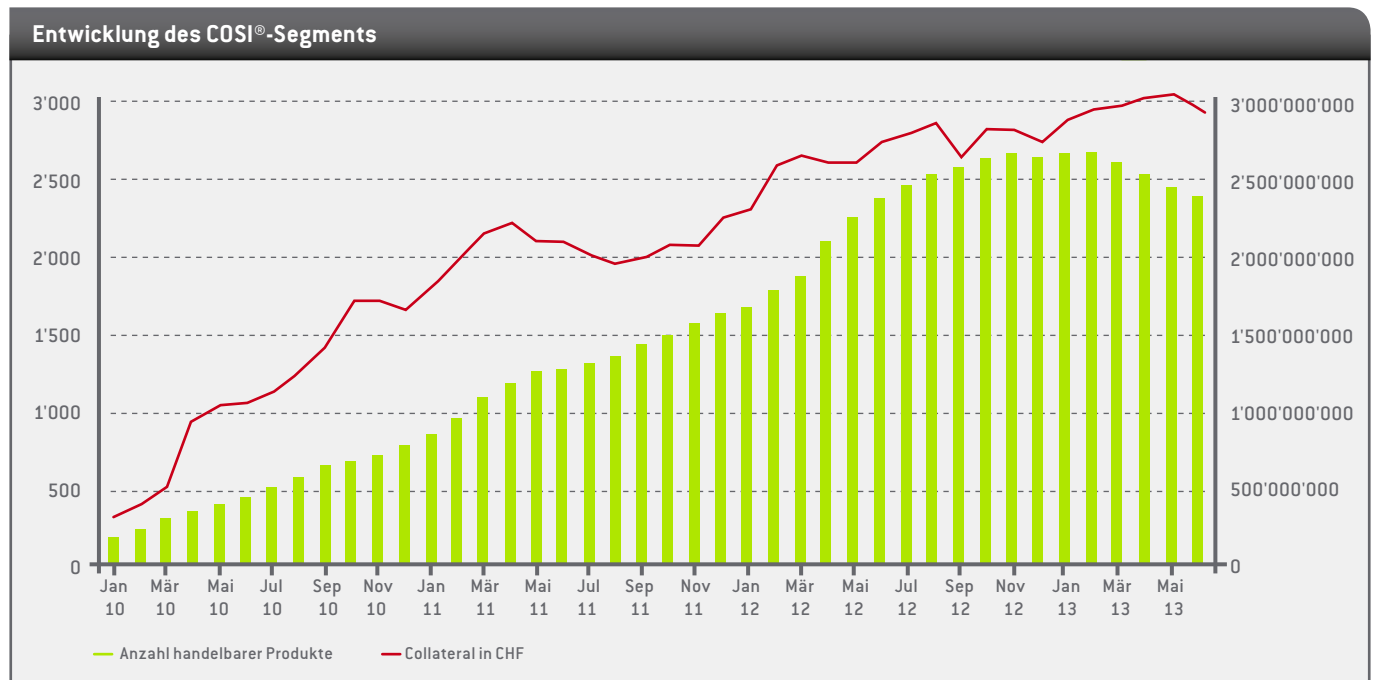
Vergleich COSI® / kollektive Kapitalanlagen							
Bezeichnung	Rechtliche Struktur	Besicherung	Laufzeit	Market Making	Börse	Bewertungsfrequenz	Basiswertverwaltung
COSI® Produkt	Forderungsrecht	mit Pfand	max. 10 Jahre	Single Market Making	Scoach	Neubewertung i.d. Regel innert Sekunden	statisch oder Anpassung nach objektiven Kriterien
ETF (Exchange Traded Funds)	Kollektive Kapitalanlage nach KAG	Sondervermögen	Open-end	Multi Market Making	SIX Swiss Exchange (ETF Segment)	Mindestens alle 15 Sekunden aktualisierter iNAV	i.d. Regel statisch
Anlagefonds	Kollektive Kapitalanlage nach KAG	Sondervermögen	Open-end	Single Market Making	SIX Swiss Exchange (NEU: Sponsored Funds Segment), meist ausserbörslich	einmal täglich gerechneter NAV	aktive Verwaltung durch Fondsmanager

Quelle: Scoach, Juli 2013

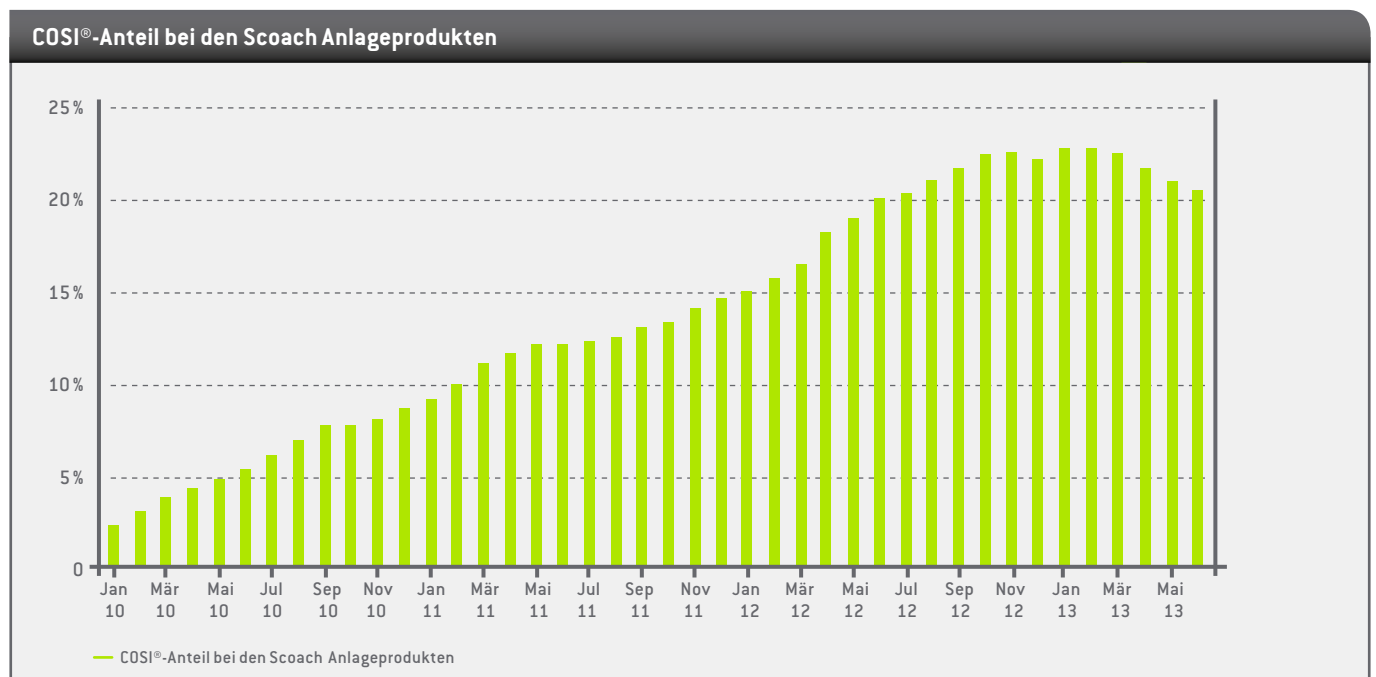
Entwicklung

Per Ende des zweiten Quartals 2013 waren 2'366 Produkte mit Pfandbesicherung handelbar. Das ausstehende Volumen von COSI®-Produkten belief sich dabei auf CHF 2,97 Mrd. Die Grenze von 1 Milliarde wurde erstmals im Mai 2010, diejenige von

2 Milliarden im März 2011 geknackt. Die Grenze von 3 Milliarden wurde erstmalig im April 2013 überschritten. Das höchste je erreichte Tagesvolumen liegt bei rund CHF 70 Mio. und wurde am 13. September 2011 erreicht.



Quelle: Scoach, Juli 2013



Quelle: Scoach, Juli 2013



Stephan Müller ist seit November 2007 für die Fondsleitung im Product Management und Development tätig und insbesondere auf alternative Anlagen und Rohstoffe spezialisiert. Er verantwortet im Rohstoffbereich das Produktdesign und die Entwicklung der gesamten Wertschöpfungskette für physisch replizierte Anlageinstrumente wie Edel- und Industriemetalle. Zuvor arbeitete er während sieben Jahren bei der Zürcher Kantonalbank im Bereich Product Management und Fachführung für Basis- und Kollektivkapitalanlagen, wo er massgeblich an der Entwicklung und Einführung der ersten Schweizer Edelmetall ETFs beteiligt war. Er studierte Rechtswissenschaften an der Universität Zürich und hält einen Master of Law. Er ist im Rahmen der beruflichen Weiterbildung für Fondsspezialisten als Dozent an den Fachhochschulen Zürich und Vaduz sowie an privaten Instituten tätig. Im Schweizerischen Fonds- und Asset Managementverband amtiert Stephan Müller als Vorsitzender des ETF-Fachausschusses.

Stephan Müller, Product Management & Development bei Swiss & Global Asset Management AG

Herr Müller, worin besteht das Dienstleistungsangebot von Swiss & Global Asset Management?

Swiss & Global Asset Management ist der exklusive Manager der Julius Bär Fonds und hat sich bei den aktiven Fonds und bei den ETFs als innovative Produktschmiede etabliert. 2008 haben wir als Weltneuheit die ersten währungsgesicherten Gold-ETFs an der Schweizer Börse kotiert. In der Zwischenzeit stellen wir mit 32 Edelmetall ETFs auf Gold, Silber, Platin und Palladium das grösste Angebot. 2012 haben wir an der Börse in Frankfurt europaweit die ersten aktiven Aktien-ETFs kotiert und im zweiten Halbjahr 2013 werden Industriemetall-Fonds für Q1 folgen.

Wie funktioniert im Allgemeinen Ihre Zusammenarbeit mit Julius Bär?

Julius Bär nimmt im Bereich der Edel- und Industriemetallfonds die Funktion als Depotbank und Handelspartnerin wahr. Aufgrund der langjährigen und erfolgreichen Zusammenarbeit haben sich auf beiden Seiten wertvolle und komplementäre Expertisen entwickelt. Dies nutzen wir aktiv im Sinne unsere Kooperation zwischen den Funktionen Fondsleitung, Depotbank und Handel. Insbesondere im Bereich der Produktentwicklung und der Zusammenarbeit mit den Regulierungsbehörden ist dieses Zusammenspiel die Basis für den Erfolg.

Sie haben kürzlich einige interessante COSI®-Produkte über Julius Bär emittiert. Wie ist es dazu gekommen?

Wir reagieren damit auf das Bedürfnis unserer internationalen Vermögensverwaltungskunden, welche besicherte Instrumente für ihr Portfoliomanagement benötigen. Die enge Zusammenarbeit mit Julius Bär erweist sich auch für diese Kundenbedürfnisse als Idealbesetzung, da wir zeitnah und mit eingespielten Abläufen COSI®-Instrumente auflegen können. Die kombinierte Expertise aus dem Fonds-, Depotbank- und Handelsbereich ist auch hier der Schlüssel zum Erfolg.

Für welche Anleger bieten sich diese COSI®-Produkte an?

Die COSI® auf die Edelmetalle Gold, Silber, Platin und Palladium sind auf qualifizierte Investoren zugeschnitten, welche sie insbesondere bei der Vermögensverwaltung und bei Strategiefonds einsetzen.

Werden Sie mit Julius Bär in Zukunft noch weitere Produktserien anbieten?

Wir pflegen mit Julius Bär eine sehr enge Zusammenarbeit als unabhängige und rechtlich eigenständige Partner. Sofern für beide Partner die Zusammenarbeit einen nachhaltigen Mehrwert generiert, darf davon ausgegangen werden, dass kein Interesse daran besteht, ein eingespieltes Teamwork zu verändern.

Über welche Absatzkanäle werden die Produkte vertrieben?

Bei dieser Serie der COSI®-Instrumente geht es nicht um eine Vertriebsoptik. Wir arbeiten in 30 Länder mit rund 1'000 Partnern zusammen und haben mit der aktuellen COSI®-Serie auf deren Bedürfnisse für das professionelle Portfoliomanagement reagiert.

Was für Gebühren fallen für den Anleger an?

Bei Emission berücksichtigen wir einmalig eine Gebühr von 7,5 Basispunkten auf dem Nettoinventarwert der Fonds. Danach partizipiert der Anleger zu 100% an dessen Preisentwicklung, abzüglich einer jährlichen Gebühr von rund 30 Basispunkten für die COSI®-Pfandbesicherung.

Sehen Sie weiteres Potential für COSI®-Produkte aufgrund regulatorischer Änderungen im Umfeld der kollektiven Anlagen?

Das kann ich nur bestätigen! Das Bedürfnis nach transparenten und besicherten Instrumenten ist ganz klar vorhanden. Durch die komplexe Regulierung bei den Kollektivkapitalanlagen und den verhältnismässig langen Bewilligungsverfahren können wir mit COSI®-Instrumenten zeitnah auf die Bedürfnisse des professionellen Asset Managements reagieren.

Vielen Dank für dieses Gespräch.

Unabhängige COSI®-Bewertung verhindert Manipulation

Bei den meisten Besicherungslösungen für Strukturierte Produkte richtet sich die Höhe der Besicherung ausschliesslich nach dem Marktpreis des Emittenten (in der Regel der geldseitige Schlusskurs an der Börse). Durch sein Market Making kann der Emittent die Besicherungshöhe nach Belieben beeinflussen. Stellt er in schwierigen Zeiten einen zu tiefen Geldkurs, werden den Produkten Sicherheiten entzogen. Damit besteht ohne unabhängige Bewertung die Gefahr, dass im Ernstfall nicht ausreichend Sicherheiten zur Verfügung stehen.

Anders die Situation bei COSI®: Hier werden zur Bestimmung der Höhe der zu hinterlegenden Sicherheiten extern berechnete Marktpreise (sog. Fair Values) unabhängiger Calculation Agents herangezogen. Weil der Wert des Strukturierten Produktes primär von den Preisveränderungen des Basiswerts beeinflusst wird, ist es dem Emittenten zudem untersagt, COSI®-Produkte auf eigene Strukturierte Produkte als Basiswert zu emittieren. Damit ist sichergestellt, dass das COSI®-Produkt immer über eine angemessene Besicherungshöhe verfügt und nicht ungünstig manipuliert werden kann.

Wie wird die Besicherungshöhe festgelegt?

Die Berechnung von Fair Values ist von Annahmen wie der zu erwarteten Volatilität des Basiswerts abhängig. Aufgrund solcher Annahmen können Fair Values schnell einmal um mehrere Prozent voneinander abweichen. Daher werden pro COSI®-Produkt jeweils gleich zwei und nicht nur ein Fair Value berechnet. Für COSI® spielen damit drei verschiedene Bewertungspreise eine Rolle: der Geldkurs des Emittenten sowie zwei unabhängig berechnete Fair Values. Falls der Geldkurs des Emittenten der tiefste der drei Preise ist, bestimmt ein unabhängiger Preis die zu leistenden Sicherheiten (vgl. Szenario-Nr. 3). Nur falls der Geldkurs des Emittenten höher liegt wird sein Preis berücksichtigt (vgl. Szenario-Nr. 1 und 2).

Berechnung von Fair Values

Strukturierte Produkte kombinieren in der Regel klassische Finanzinstrumente wie Obligationen mit Optionen. Sofern möglich, wird ein Strukturiertes Produkt zur Bewertung in seine einzelnen Bestandteile zerlegt. Jede Komponente des Produkts wird anschliessend einzeln bewertet und in der Summe als Fair Value ausgewiesen. Falls eine Zerlegung des Produktes nicht möglich ist, werden numerische Näherungsverfahren wie Monte Carlo Simulationen zur Bestimmung des Fair Value angewendet.

SIX stellt den Calculation Agents die statischen Input-Parameter, wie etwa die Höhe der Barriere bei Barrier Reverse Convertibles, elektronisch zur Verfügung. Die dynamischen Parameter der Produkte wie beispielsweise die Volatilität des Basiswerts eines Barrier Reverse Convertibles werden durch den Calculation Agent in der Regel anhand der im Markt verfügbaren Optionen berechnet oder wie die Marktpreise der Basiswerte über Datenvendoren bezogen. Anhand der statischen und dynamischen Input-Parametern berechnet der Calculation Agent anschliessend täglich einen aktualisierten Fair Value. Dieser wird an SIX übermittelt und zur Bestimmung der Besicherungshöhe berücksichtigt. Dadurch kann der Anleger darauf vertrauen, dass sein COSI®-Produkt stets angemessen besichert ist.

Bestimmung der Besicherungshöhe		
Szenario-Nr. 1	Szenario-Nr. 2	Szenario-Nr. 3
Geldkurs Emittent	Fair Value II	Fair Value II
Fair Value I	Geldkurs Emittent	Fair Value I
Fair Value II	Fair Value I	Geldkurs Emittent

Quelle: Scoach, Juli 2013

Top-Produkte					
Kategorie	Symbol	SVSP Kategorisierung	Basiswert	ISIN Nummer	Total Umsatz in CHF
Kapitalschutz	EFHLS	Kapitalschutz mit Partizipation	n/a	CH0113520123	5'29'910
	EFHAM	Kapitalschutz mit Coupon	ABB / CS / Nestlé / Roche GS	CH0110622609	4'25'631
	EFHSX	Kapitalschutz mit Coupon	Novartis / Swisscom / Syngenta / Zurich	CH0115890706	3'95'991
	EFGFCI	Kapitalschutz mit Partizipation	SMI Index	CH0205167015	2'35'585
	EFIIW	Kapitalschutz mit Coupon	Nestlé / Roche GS / Swisscom / Zurich	CH0119126677	2'00'143
Renditeoptimierung	EFGEQJ	Express Zertifikat	BP / Centrica / DS Smith / GlaxoSmithKline / ...	CH0204548744	9'11'370
	EFHXU	Express Zertifikat	EURO STOXX 50 PR Index	CH0117081320	8'90'646
	EFGFFL	Express Zertifikat	EURO STOXX 50 PR Index	CH0205168054	7'66'394
	EFGFFM	Express Zertifikat	EURO STOXX 50 PR Index	CH0205168062	7'66'394
	EFGCUB	Reverse Convertible	EURO STOXX 50 PR Index	CH0194433980	7'46'1044
Partizipation	EFGFGM	Tracker Zertifikat	EFG Swiss Fund Basket (EFGFGM)	CH0205168468	51'26'009
	EGBPL	Partizipation divers.	S&P 500 Index	CH0133271459	9'74'255
	EFGFYV	Partizipation divers.	Banco Santander / Deutsche Bank / Société Générale	CH0210575988	4'819'101
	JFKWZ	Tracker Zertifikat	JB Japan Export Basket (JFTIZ)	CH0202302326	4'605'509
	EFGDMB	Partizipation divers.	EFG Insurance Basket (EFGDMB)	CH0190891298	4'493'373
Referenzanleihen	VFRGA	Anlageprodukt mit Referenzschuldner	CHF 3M LIBOR	CH0141505302	6'215'120
	VUSXK	Anlageprodukt mit Referenzschuldner	EURO STOXX 50 PR Index	CH0141504024	4'449'662
	VUDXK	Anlageprodukt mit Referenzschuldner	DAX Index	CH0141504032	4'295'823
	VFNLC	Anlageprodukt mit Referenzschuldner	CHF 3M LIBOR	CH0141506458	3'367'893
	VFRAC	Anlageprodukt mit Referenzschuldner	CHF 3M LIBOR	CH0141504545	2'581'000
Hebelprodukte	EFGBNK	Mini-Future	n/a	CH0184262290	7'425'026
	EFGBNG	Mini-Future	n/a	CH0184262266	5'662'062
	EFGBNL	Mini-Future	n/a	CH0184262308	1'659'038
	EFGBNM	Mini-Future	n/a	CH0184262316	1'092'287
	EFGFUQ	Mini-Future	n/a	CH0198382126	1'056'000

Quelle: Scoach, Juli 2013

COSI® in a nutshell

SVSP Kategorie	Anzahl handelbare Instrumente
Kapitalschutz	191
Renditeoptimierung	1'614
Partizipation	298
Referenzanleihen	228
Hebelprodukte	35
Anzahl Emittenten	7
Collateral Volumen	CHF 2,97 Mrd

Quelle: Scoach, Juli 2013

www.scoach.ch



Herausgeber:
Scoach Schweiz AG
Selnastrasse 30
Postfach
8021 Zürich

www.scoach.ch
E-Mail: contact@scoach.com

Kein Angebot, Haftungsausschluss.

Keine der hierin enthaltenen Informationen begründet ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes, das an der Scoach Schweiz AG gehandelt wird.

Die Scoach Schweiz AG haftet weder dafür, dass die enthaltenen Informationen vollständig oder richtig sind, noch für Schäden infolge von Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen wurden, die in dieser oder einer anderen Publikation von Scoach Schweiz AG enthalten sind.

Die Scoach Schweiz AG behält sich ausdrücklich vor, jederzeit die Preise oder die Produktzusammenstellung zu ändern.

Scoach Schweiz AG

Die Scoach Schweiz AG ist eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht, die eine durch die Eidgenössische Finanzaufsicht FINMA genehmigte und überwachte Effektenbörse betreibt.

© Scoach Schweiz AG, Juli 2013