clear to trade

eurex clearing
rundschreiben 060/11

Datum: 2. August 2011
Empfänger: Alle Clearing-Mitglieder der Eurex Clearing AG und Vendoren
Autorisiert von: Michael Peters

Einführung einer neuen Portfolio-basierten Risikomanagement-Methode: Projekt PRISMA

Kontakt: Stefan Krause, Vendor Relations & Markets Readiness, Tel. +49-69-211-1 96 10,
Jennifer Vuong, Clearing Sales, Tel. +44-207-862-7239

Zielgruppe:

- Middle + Backoffice
- IT/System Administration
- Revision/Security Coordination

Anhänge:
keine

Zusammenfassung:

Eurex Clearing als führender Anbieter im Bereich CCP-Risikomanagement beabsichtigt, mit der Einführung einer neuen Portfolio-basierten Risikomanagement-Methode („Portfolio Based Risk Management“) für alle abgewickelten zum Handel zugelassenen Produkte sowie OTC-Produkte neue Branchenstandards zu setzen. Mit diesem Rundschreiben gibt Eurex Clearing eine Einführung in die neue Methode und veröffentlicht den vorläufigen Zeitplan für die Einführung und den Kommunikationskalender. Projekt PRISMA ist Teil der strategischen Roadmap der Eurex Clearing zur Vorbereitung auf kommende regulatorische Veränderungen und zur Verbesserung der Sicherheit und Integrität des Marktes. Hierzu gehören weitere bedeutende Projekte wie die Client Asset Protection-Services und die neuen EurexOTC-Services für Zins-Swaps und Equity OTC-Produkte.

Die neue Methode bietet die folgenden Vorteile für die Kunden und das Clearinghaus:

- **Gesteigerte Kapitaleffizienz:** Effizientere Risikoaggregation zwischen zum Handel zugelassenen und OTC-Produkten
- **Höhere Genauigkeit:** Multi-Risikofaktor-Konzept, das eine genauere Risikoberechnung ermöglicht.
- **Robustheit:** Methode, die im Hinblick auf stabile Margin-Anforderungen entwickelt wurde.
- **Einheitliche Rahmenbedingungen:** Einheitliche Rahmenbedingungen für Risikoberechnung und Liquidation für zum Handel zugelassene Produkte und OTC-Produkte.
- **Größere Flexibilität:** Größere Abdeckung von Instrumenten mit verkürzter Einführungszeit für neue Produkte

Das „Portfolio Based Risk Management” wird die derzeitige Risk Based Margining (RBM)-Methode ersetzen. Während der Migrationsperiode werden jedoch beide Methoden (RBM und „Portfolio Based Risk Management”) parallel zur Verfügung stehen, um den Clearing-Teilnehmern und ihren Kunden einen reibungslosen Übergang zu ermöglichen. Clearing-Mitglieder und ihre Kunden können die Methode, die angewendet werden soll, pro Produkt und Positionskonto bestimmen.

Einführung einer neuen Portfolio-basierten Risikomanagement-Methode: Projekt PRISMA

Eurex Clearing als führender Anbieter im Bereich CCP-Risikomanagement beabsichtigt, mit der Einführung einer neuen Portfolio-basierten Risikomanagement-Methode („Portfolio Based Risk Management“) für alle abgewickelten zum Handel zugelassenen Produkte sowie OTC-Produkte neue Branchenstandards zu setzen. Mit diesem Rundschreiben gibt Eurex Clearing eine Einführung in die neue Methode und veröffentlicht den vorläufigen Zeitplan für die Einführung und den Kommunikationskalender. Projekt PRISMA ist Teil der strategischen Roadmap der Eurex Clearing zur Vorbereitung auf kommende regulatorische Veränderungen und zur Verbesserung der Sicherheit und Integrität des Marktes. Hierzu gehören weitere bedeutende Projekte wie der Client Asset Protection-Service und die neuen EurexOTC-Services für Zins-Swaps und Equity OTC-Produkte.

Mitglieder der Eurex Clearing und ihre Kunden werden vom derzeitigen Risk Based Margining (RBM)-Modell zur neuen Methode in einem schrittweisen Übergang wechseln können. In diesem Zusammenhang wird Eurex Clearing in enger Abstimmung mit den Mitgliedern Produkte mit ähnlichen Risikofaktoren und ähnlichen funktionalen Voraussetzungen in Produktgruppen zusammenfassen.

Während der Migrationsphase werden beide Methoden (RBM und „Portfolio Based Risk Management“) parallel angeboten. Clearing-Mitglieder und ihre Kunden können für jedes Produkt und Positionskonto wählen, welche Methode angewendet werden soll.

1. High Level-Konzept

Methode

Die neue Methode basiert auf der Betrachtung des gesamten Portfolios eines Teilnehmers mit dem Vorteil, Hedging- und Korrelationseffekte zu berücksichtigen. Die Margin-Anforderung wird auf der Ebene des Portfolios ermittelt und nicht aufgrund der Betrachtung einzelner Produkte. Die einzelnen Komponenten des Konzepts werden im Hinblick auf eine angemessene und stabile Risikokalkulation ausgewählt, wodurch das Konzept auch neuen Erschütterungen oder Veränderungen innerhalb der Finanzmärkte standhält und sich flexibel Änderungen in der Risikolage anpasst.

Mit dem Projekt PRISMA führt Eurex Clearing auch eine konsistente Risikomethodik ein, die auf alle abgewickelten Märkte und auf zum Handel zugelassene Produkte sowie OTC-Produkte angewendet wird. Damit wird es durch das „Portfolio Based Risk Management“ möglich sein, Eurex OTC Clear-Produkte mit den an den Eurex-Börsen zum Handel zugelassenen Produkten zu verbinden und eine effiziente Aggregation von Sicherheiten mit Aufrechnung von abgesicherten Positionen zu erzielen.

In die Berechnung der Margin-Anforderung auf Portfolioebene können nur Positionen einbezogen werden, die im Falle des Ausfalls eines Clearing-Mitglieds zusammen behandelt werden können. Daher wird jedes Produkt einer so genannten Liquidationsgruppe zugeordnet. Liquidationsgruppen können Produkte unterschiedlicher Anlageklassen enthalten, wodurch Aufrechnungen innerhalb der Liquidationsgruppe möglich werden. Die Aufrechnung zwischen verschiedenen Liquidationsgruppen wird nicht angeboten.

Liquidationsgruppen enthalten Instrumente, die ähnliche Risikofaktoren besitzen. Dadurch wird es möglich, eine Liquidationsgruppe innerhalb kurzer Zeit abzusichern, für sie einen Preis zu bestimmen und sie in einer Auktion anzubieten.

Margining

Grundsätzlich wird es zwei Margin-Komponenten geben:

- vergangenheitsbezogene Margin-Komponenten (d. h. die Mark-to-Market-Margin) und
- zukunftsbezogene Margin-Komponenten (d. h. die Initial Margin)

Mark-to-Market-Margin

Die Mark-to-Market-Margin misst die täglichen Mark-to-Market-Schwankungen. Bei der Berechnung der Mark-to-Market-Margin wird die Differenz zwischen dem aktuellen und dem vorherigen Preis des derzeitigen Portfolios betrachtet. Wenn zum Beispiel der Wert eines Portfolios heute 300 Millionen Euro beträgt und der Wert gestern 310 Millionen Euro betrug, ist die Mark-to-Market-Margin 10 Millionen Euro. Die Mark-to-Market-Margin wird innerhalb der neuen Methode unverändert im Vergleich zum derzeitigen Risk Based Margining bleiben.

Initial Margin

Die Initial Margin-Anforderung ist die zukunftsbezogene Komponente und der Schwerpunkt der neuen Methode. Im Vergleich zum Risk Based Margining (d. h. Additional Margin und Futures Spread Margin) wird sich die Initial Margin ändern.

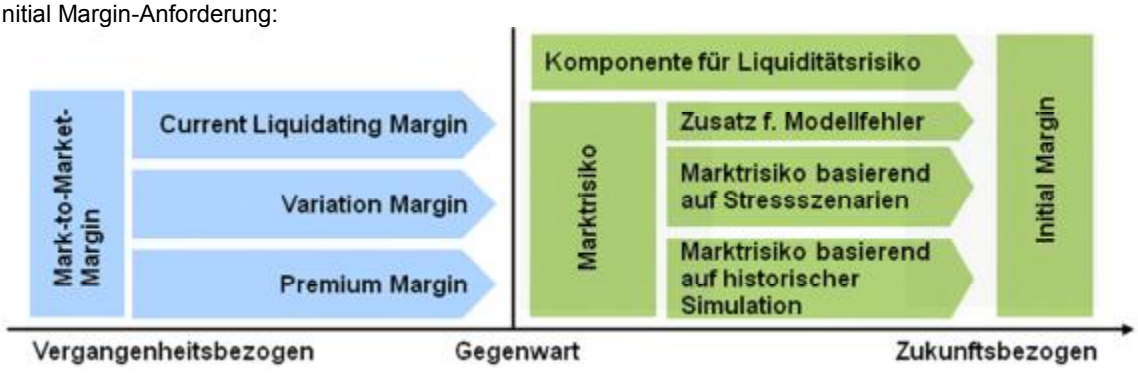
Die Initial Margin-Anforderung wird für ein Portfolio von Produkten berechnet, die einer bestimmten Liquidationsgruppe angehören. Im Zusammenhang mit einem Portfolio wird bei der Berechnung der Margin eine Verrechnung und Aggregierung von Produkten innerhalb einer Liquidationsgruppe vorgenommen. Die Margins werden nicht über Produkte verrechnet oder aggregiert, die verschiedenen Liquidationsgruppen angehören.

Die zentrale Berechnung der Margin hat folgende Komponenten:

- Marktrisiko-Komponente, basierend auf zwei Gruppen von Szenarien:
  I. Historische Szenarien der Risikofaktoren zur Abdeckung von Marktbewegungen
  II. Stressszenarien der Risikofaktoren zur Abdeckung von extremen Marktbewegungen

  Das Marktrisiko wird als „Tail-Analyse“ der Szenarien berechnet.
- Zusätzliche Komponente für Modellfehler zur Abdeckung von Vereinfachungen in der Szenario-Kalkulation, insbesondere Änderungen in der Korrelation (zusätzliche Komponente für Korrelationsänderungen) und Änderungen des Volatilitätsniveaus (zusätzliche Komponente für Korrekturen des Quantils)
- Zusätzliche Komponente für das Liquiditätsrisiko zur Abdeckung von Verlusten aufgrund von Einflüssen des Verkaufs oder Kaufs von großen zusammengefassten Positionen einer Liquidationsgruppe auf den Handel.

Das folgende Schaubild zeigt diese Komponenten im Zusammenhang mit der zukünftigen Berechnung der Initial Margin-Anforderung:



Vorgehensweise bei Ausfall eines Clearing-Mitglieds

Die Einführung des neuen „Portfolio Based Risk Management“ umfasst eine verbesserte und transparente Vorgehensweise im Falle des Ausfalls eines Clearing-Mitglieds, die sicherstellt, dass Eurex Clearing und ihre Mitglieder und Kunden bestmöglich auf einen Ausfall vorbereitet sind. Die Methode der Margin-Berechnung wird angepasst, um sicherzustellen, dass die geforderte Margin dem Verfahren im Falle eines Ausfalls und seinem Zeithorizont entspricht. Zum Beispiel wird die Haltedauer von n Tagen im Margining-System entsprechend den spezifischen Zeithorizonten des Verfahrens im Falle eines Ausfalls für die jeweiligen Anlageklassen oder Produkte angesetzt. Die Struktur des Verfahrens im Falle eines Ausfalls ist an Best Practice-Methoden angelehnt und wurde in eingehender Zusammenarbeit mit den Marktteilnehmern entwickelt. Das Grundkonzept sieht die Absicherung von Portfolios mit Konsultation des Eurex Clearing Default Management Committee sowie den anschließenden Verkauf unter den Teilnehmern im Rahmen einer Auktion vor. Eurex Clearing befindet sich derzeit in Abstimmung mit allen beteiligten Parteien zur Vorbereitung der Veröffentlichung einer detaillierten rechtlichen und funktionalen Dokumentation.

2. Vorteile der neuen Methode

Die neue „Portfolio Based Risk Management“-Methode bietet die folgenden fünf Vorteile für die Kunden und das Clearinghaus:

- **Gesteigerte Kapitaleffizienz** für die Kunden durch Risikokalkulation auf Portfolioebene. Darüber hinaus genauere Verrechnungseffekte bei zum Handel zugelassenen Produkten als auch zwischen Positionen mit zum Handel zugelassenen Produkten und OTC-Positionen.
- **Höhere Genauigkeit:** Cross-Produkt-Szenarien ermöglichen eine konsistente Form der Berücksichtigung von Korrelationen im Portfolio und Diversifikationseffekten.
- **Robustheit:** Stabile Margin-Anforderungen, ermöglicht durch die Verwendung von zusätzlichen Komponenten für Konzentration, Unsicherheiten in den Korrelationen und Änderungen im Volatilitätsniveau.
- **Einheitliche Rahmenbedingungen:** Einheitliche Rahmenbedingungen für Risikoberechnung und Liquidation für zum Handel zugelassene Produkte und OTC-Produkte. Produkte, die für die gemeinsame Liquidation geeignet sind, werden logisch derselben Liquidationsgruppe zugeordnet, wobei die Aufrechnung von Risiken nur in derselben Liquidationsgruppe möglich ist.
- **Größere Flexibilität** durch verkürzte Einführungszeit für neue Produkte.

3. Einführung und Migrationskonzept

Eurex Clearing ist sich der Auswirkungen im Zusammenhang mit der Einführung des neuen „Portfolio Based Risk Management“ auf die Marktteilnehmer bewusst und hat deshalb beschlossen, die neue Margin-Methode in drei Stufen einzuführen, die jeweils verschiedene Produktgruppen und Anlageklassen umfassen werden. Während der stufenweisen Einführung werden die neue Methode und die RBM-Methode für eine bestimmte Zeit parallel angeboten. Dadurch können die Teilnehmer reibungslos und in der für sie angemessenen Geschwindigkeit auf die neue Risikomethode migrieren. Die Abschaltung der RBM-Methode ist für das 3. Quartal 2013 geplant.

Das erste Software-Release soll im Juni 2012 in Produktion gehen. Die Produkte, die zuerst migriert werden, sind Aktien- und Aktienindexderivate, die an den Eurex-Börsen gehandelt werden und auch für die Eurex OTC-Services zugelassen sind. Das neue Risikosystem wird die Aufrechnung von Margins auf Portfoliobasis ermöglichen. Teilnehmer, die von dieser Aufrechnungsmöglichkeit profitieren wollen, können ihr Portfolio pro Produkt und Account auf das neue Margin-Konzept migrieren.

Gesteigerte Kapitaleffizienz aus der Erweiterung des Produktumfangs von Eurex OTC Clear

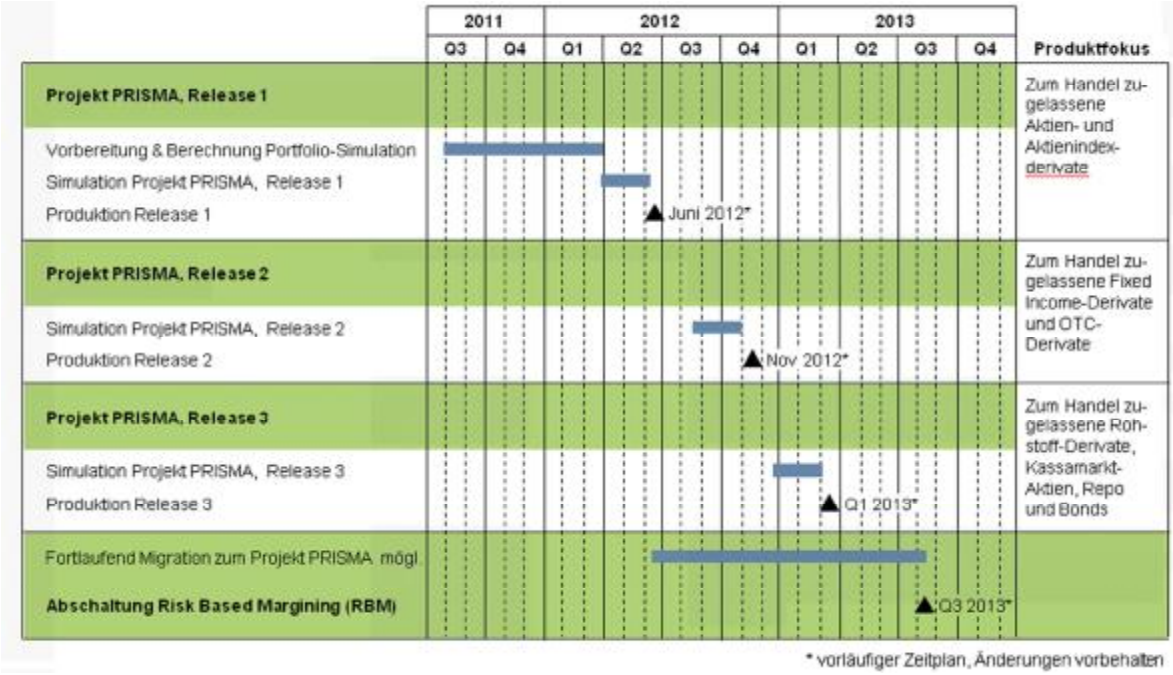
Bereits Release 1 der neuen Methode wird die Kapitaleffizienz beachtlich steigern, die Teilnehmer dürfen jedoch weitere Vorteile von Release 2 erwarten, das für November 2012 geplant ist. In diesem zweiten Release plant die Eurex Clearing, ihren EurexOTC-Service um Plain Vanilla-Zins-Swap-Produkte in vier Hauptwährungen (Euro, US-Dollar, Britisches Pfund und Schweizer Franken) sowie außerbörslich gehandelte Optionen auf europäische Aktienindizes und auf einzelne Aktien zu erweitern. Ab November 2012 wird Margining auf Portfolioebene zwischen den neu eingeführten OTC-Produkten und den zum Handel an den Eurex-Börsen zugelassenen Produkten möglich sein.

Abschluss der Migration

Release 3 wird alle verbleibenden Produkte, die Eurex Clearing verrechnen kann, umfassen. Dieses Release ist derzeit für das 1. Quartal 2013 geplant.

Nachdem alle Produkte erfolgreich auf die neue Margin-Methode migriert wurden, wird RBM weiterhin parallel genutzt bis zur Abschaltung im 3. Quartal 2013. Während der gesamten Migrationsperiode können die Teilnehmer individuell entscheiden, wann sie ihr Portfolio auf Produkt- und Account-Ebene auf die neue Methode migrieren. Zusätzlich können Clearing-Mitglieder während der gesamten Migrationsperiode die Margin-Anforderungen gegenüber ihren Kunden weiterhin mittels RBM berechnen. Eurex Clearing wird alle hierfür benötigten Daten weiterhin zur Verfügung stellen.

Das folgende Schaubild zeigt die Zeitplanung für die Releases:



Unterstützung Ihres Entscheidungsprozesses

Zur Unterstützung der Entscheidungsfindung bei den Teilnehmern bezüglich des Zeitpunkts der Migration auf das neue „Portfolio Based Risk Management“ wird Eurex Clearing verschiedene Beispielportfolios zur Verfügung stellen, mit Hilfe derer das Verhalten und die Auswirkungen der neuen Methode beurteilt werden können.

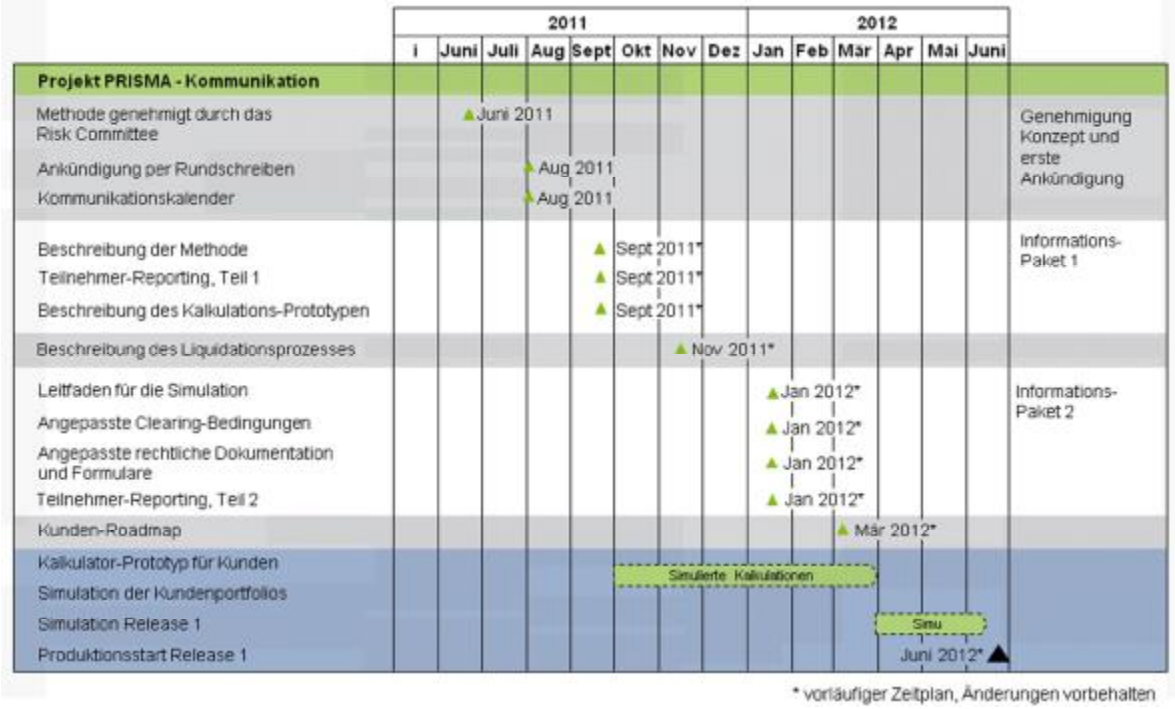
Darüber hinaus wird Eurex Clearing die Möglichkeit bieten, in einer Prototypen-Umgebung einzelne Kundenportfolios unter der neuen Methode zu simulieren (ab dem 3. Quartal 2011). Die Ergebnisse dieser Kalkulation

können mit dem Ergebnis berechnet nach RBM verglichen werden. Daraus können Schlüsse auf die Effekte der neuen Methode gezogen werden.

Weitere Details zur Neuberechnung und den Formaten, in denen das Portfolio bereitgestellt werden muss, können dem Dokument „Margin Calculation for Test Portfolio Guideline“ entnommen werden. Bitte kontaktieren Sie Ihren Key Account Manager, der Ihnen weitere Informationen zum Migrationsprozess zur Verfügung stellen kann.

Weitere Kommunikation und weitere Informationen

Weitere Informationen zum Projekt PRISMA und dessen Einführung im technischen und rechtlichen Umfeld der Eurex Clearing werden in den kommenden Monaten veröffentlicht. Das folgende Schaubild zeigt die Zeitplanung:



Für Teilnehmer, die in einer der späteren Phasen der Migrationsperiode ihre Migration durchführen möchten, wird eine Kunden-Roadmap zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument beschreibt die notwendigen Schritte für eine erfolgreiche Migration zum neuen „Portfolio Based Risk Management“.

Simulation und Produktionseinführung des Release 1

Der Start der „Portfolio Based Risk Management“-Simulation für Release 1 ist für das 2. Quartal 2012 geplant, und wird bis zur endgültigen Abschaltung von RBM im 3. Quartal 2013 in der Permanenten Simulation angeboten. Der Produktionsstart von Release 1 ist für Juni 2012 geplant.

Weitere Informationen werden wir bei den kommenden individuellen Kundenbesuchen und in Workshops geben. Auch das genaue Einführungsdatum wird rechtzeitig bekannt gegeben.

Für Fragen zum Projekt PRISMA stehen Ihnen Stefan Krause, Vendor Relations & Markets Readiness, Tel. +49-69-211-1 96 10 und Jennifer Vuong, Clearing Sales, Tel. +44-207-862-7239 gerne zur Verfügung.

2. August 2011