

clear to trade



eurex clearing

rundschreiben 094/11

Datum: 25. November 2011
Empfänger: Alle Clearing-Mitglieder der Eurex Clearing AG und Vendoren
Autorisiert von: Thomas Book



Aktion erforderlich



Hohe Priorität

Einführung der Bewertung von Sicherheiten in Form von Anleihen auf der Grundlage von theoretischen Modellen

Verweis auf Eurex Clearing-Rundschreiben: 041/10

Kontakt: Clearing & Risk Operations, Tel. +49-69-211-1 24 52, E-Mail: risk@eurexchange.com,
Deutsche Börse Customer Service Market Data & Analytics, Tel. +49-69-211-1 18 00,
E-Mail: customer.service@deutsche-boerse.com

Zielgruppe:

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

Anhänge:

keine

Zusammenfassung:

Der Vorstand der Eurex Clearing AG hat mit Wirkung zum **12. Dezember 2011** beschlossen, kalkulierte theoretische Preise zur Bewertung von Anleihe-Sicherheiten heranzuziehen, deren verfügbare Marktpreise nicht aktuell sind, d.h. der Marktpreis älter ist als einen Geschäftstag.

Derzeit werden zur Bewertung von akzeptierten Sicherheiten, für die kein aktueller Marktpreis existiert, ansteigende Sicherheitenabschläge (Haircuts) basierend auf einer Komponente für die Renditeveränderung (Yield Shift) angewendet.

Ab dem Einführungsdatum werden theoretische Modelle eingesetzt, um eine marktgerechte Bewertung von Sicherheiten sicherzustellen und nur solche Anleihen als Sicherheiten zu akzeptieren, für die ein Marktpreis existiert oder für die ein theoretischer Preis berechnet werden kann.

Die Zulässigkeitskriterien der Eurex Clearing werden dementsprechend angepasst.

Zusätzlich zu den bereits auf die Anleihe-Sicherheiten angewendeten Haircuts wird Eurex Clearing auf jeden theoretischen Preis einen „Konfidenzfaktor“ anwenden. Dieser Konfidenzfaktor sichert das Risiko ab, das aufgrund von Näherungsdifferenzen entsteht. Eurex Clearing wird die theoretischen Preise und ihre Konfidenzfaktoren regelmäßig bereitstellen.

Dieser Service ist während der Einführungsphase von sechs Monaten kostenlos.

Bitte leiten Sie diese Produktankündigung an alle in Ihrem Unternehmen involvierten Abteilungen weiter.



Eurex Clearing AG
Mergenthalerallee 61
65760 Eschborn
Postanschrift:
60485 Frankfurt/Main
Deutschland

T +49-69-211-1 17 00
F +49-69-211-1 17 01
customer.support@eurexchange.com
Internet:
www.eurexclearing.com

Vorsitzender des
Aufsichtsrats:
Prof. Dr. Peter Gomez

Vorstand:
Andreas Preuß (Vorsitzender),
Jürg Spillmann, Thomas Book,
Gary Katz, Michael Peters,
Peter Reitz

Aktiengesellschaft mit
Sitz in Frankfurt/Main
HRB Nr. 44828
Amtsgericht
Frankfurt/Main

Einführung der Bewertung von Sicherheiten in Form von Anleihen auf der Grundlage von theoretischen Modellen

Mit diesem Rundschreiben kündigt Eurex Clearing die Einführung von theoretischen Modellen für die Bewertung von Sicherheiten in Form von Anleihen zum 12. Dezember 2011 an. Die Bewertung anhand theoretischer Preise wird jeweils in der Nachtverarbeitung erfolgen.

Derzeit wendet Eurex Clearing ansteigende Sicherheitenabschläge (Haircuts) basierend auf einer Komponente für die Renditeveränderung (Yield Shift) für die Bewertung von zulässigen Sicherheiten ohne aktuellen Marktpreis an, wie von Eurex Clearing in 2010 eingeführt (siehe Eurex Clearing-Rundschreiben 041/10).

Ab 12. Dezember 2011 werden auf der Grundlage von theoretischen Bewertungsmodellen berechnete Preise zur Bewertung von zulässigen Sicherheiten eingesetzt, für die kein valider Marktpreis existiert. Theoretische Preise werden täglich für alle als Sicherheiten akzeptierten Anleihen anhand von Modellen (z. B. One-Factor-Hull & White) berechnet, die auf im Markt anerkannten Komponenten basieren (z. B. Renditekurven). Ferner werden die üblichen Haircuts der Eurex Clearing für Anleihe-Sicherheiten angewendet. Die derzeit angewandte zusätzliche Yield Shift-Komponente bleibt als Backup-Methode für den betrieblichen Notfall bestehen.

Die Verfügbarkeit eines theoretischen Preises wird als Teil der Zulässigkeitskriterien der Eurex Clearing für Sicherheiten berücksichtigt: Nur solche Anleihen, für die ein theoretischer Preis berechnet wird, werden als Sicherheiten zugelassen, unabhängig davon, ob der Marktpreis verfügbar ist oder nicht (siehe unten die Anleihestrukturen).

Nicht zulässige Sicherheiten

Um den Clearing-Mitgliedern ausreichend Zeit vor dem Einführungsdatum zu geben, die Wertpapiere sukzessive zu ersetzen, welche nicht mehr als Sicherheiten zugelassen sein werden, steht eine Liste aller Wertpapiere, die ab 12. Dezember 2011 unzulässig werden, ab heute vorübergehend und kostenlos bereit. Am Einführungstag wird diese Liste aktualisiert werden. Die Datei „Nicht zulässige Wertpapiere“ kann von der Eurex Clearing-Website unter dem folgenden Pfad heruntergeladen werden:

www.eurexclearing.com > Risk Management > Risk Parameters

Zur direkten Weiterleitung klicken Sie bitte hier:

http://www.eurexclearing.com/risk/parameters_de.html

Unzulässige Anleihen, die per 12. Dezember 2011 nicht substituiert worden sind, werden mit Null bewertet; die Differenz zu dem von Eurex Clearing geforderten Betrag muss durch andere Sicherheiten, entweder Wertpapiere oder Geld, abgedeckt werden.

Zulässige Sicherheiten

Die zulässigen Sicherheiten werden, wie heute, regelmäßig mit ihren entsprechenden Marktpreisen aktualisiert. Sie stehen in der Datei „Zulässige Wertpapiere“ ebenfalls unter dem oben genannten Pfad auf der Eurex Clearing-Website zum Download zur Verfügung.

In dieser Datei werden die zulässigen Wertpapiere mit einem gültigen Marktpreis in der neuen Spalte „Market Price Validity“ gekennzeichnet. Bei Wertpapieren, deren Marktpreis nicht gekennzeichnet ist, also ungültig ist, muss zur Berechnung des Sicherheitenwertes die neue Datei mit den theoretischen Preisen, wie nachfolgend beschrieben, herangezogen werden.

Theoretisch bewertete Anleihe-Sicherheiten

Zur theoretischen Bewertung müssen Anleihen die folgende Kupon-Struktur aufweisen:

- Nicht kündbare festverzinsliche Anleihen mit Null-Kupon oder einem Kupon \neq Null
- Nicht kündbare Anleihen mit variablem Zinssatz, die einer einzigen Referenzkurve mit konstanter Struktur unterliegen (d. h. kein Wechsel zwischen festen und variablen Kupons)
- Nicht kündbare, umgekehrte variabel verzinsliche Anleihen („Reverse Floating Rate Bonds“) mit konstanter Struktur

Die theoretischen Modelle basierend auf den folgenden Komponenten werden angewendet, soweit möglich:

- Bestimmung der genauen, emittentenspezifischen Kreditkurve entsprechend den Peer Groups, d. h. Emittent, Bürge, Rang und Währung
- Anwendung eines individuellen Spread, der Besonderheiten der Emission berücksichtigt
- Anwendung von standardmäßigen Preisberechnungsformeln

Zur Berücksichtigung von Näherungsdifferenzen innerhalb der theoretischen Modelle wird ein „Konfidenzfaktor“ auf jeden theoretischen Preis angewendet. Die Konfidenzfaktoren werden je nach theoretischem Modell bzw. Peer Group spezifisch ermittelt.

Ab 12. Dezember 2011 wird Eurex Clearing für eine marktgerechte Bewertung von Sicherheiten zwischen zwei Fällen unterscheiden:

1. Aktueller Marktpreis ist vorhanden

-> Der Marktpreis wird genutzt und der Haircut wird angewendet. Daraus ergibt sich folgende Formel:

$$\text{Wert der Sicherheit} = \text{Marktpreis} * (1 - \text{Haircut})$$

2. Aktueller Marktpreis ist nicht vorhanden

-> Der theoretische Preis wird genutzt und der Haircut sowie der Konfidenzfaktor werden angewendet. Daraus ergibt sich folgende Formel:

$$\text{Wert der Sicherheit} = \text{Theoretischer Preis} * \text{Konfidenzfaktor} * (1 - \text{Haircut})$$

Eurex Clearing berechnet im Übrigen grundsätzlich theoretische Preise für die oben bestimmten Anleihen, für die ein Marktpreis vorhanden ist. Denn die Preisdifferenz dient als Basis zur Kalibrierung der Konfidenzfaktoren.

Vorerst wird der Konfidenzfaktor nicht gesondert im Eurex @X-tract Clearing GUI und nicht in den Reports ausgewiesen werden, sondern wird in der jeweiligen Preisinformation eingerechnet sein.

Die einzelnen zulässigen Instrumente mit den zugehörigen theoretischen Preisen und Konfidenzfaktoren werden täglich in der entsprechenden Datei auf der Eurex Clearing-Website unter dem folgenden Pfad bereitgestellt:

www.eurexclearing.com > Risk Management > Risk Parameters > Theoretische Daten > Collateral

File Service Abonnement

Der Service kann nur für das Unternehmen beantragt werden, nicht für die einzelnen Benutzer des Unternehmens. Der Zugang zu den aktuellen Dateien, die über eine geschlossene Benutzergruppe versandt werden, ist im File Service-Vertrag geregelt. Bitte senden Sie ein unterzeichnetes Exemplar des File Service-Vertrags an die E-Mail-Adresse customer.service@deutsche-boerse.com oder per Fax an die Nummer +49-69-211-1 45 01 und anschließend zwei Originale per Post an: Deutsche Börse AG, Market Data & Analytics, D-60485 Frankfurt/Main. Nach Eingang des Vertrags erhalten Sie die notwendigen Kontoinformationen.

Zur direkten Weiterleitung zum Vertrag klicken Sie hier:

http://www.eurexclearing.com/risk/file_services/agreement_de.html

Der Service zur Bewertung von Anleihe-Sicherheiten mittels theoretischer Preise wird bis 31. Mai 2012 kostenlos angeboten. Ab 1. Juni 2012 wird das Produkt „Theoretische Preisdaten für Sicherheiten“ für Endnutzer EUR 500 (ohne MwSt.) pro Monat und für Vendoren EUR 2.500 (ohne MwSt.) pro Monat kosten, wie in Anhang 1 des File Service-Vertrags aufgeführt.

Die aktuellen Dateien sind für die letzten 20 Geschäftstage (mit dem Einführungsdatum beginnend) in der geschlossenen Benutzergruppe verfügbar. Dateien mit Daten älter als 20 Tage können im Webshop der Deutsche Börse AG für Historische Daten unter datashop.deutsche-boerse.com bestellt werden.

Sollten Sie hierbei Hilfestellung benötigen, wenden Sie sich bitte an den o.g. Deutsche Börse Customer Service Market Data & Analytics.

Wenn Sie weitere Fragen haben, wenden Sie sich bitte das oben genannte Helpdesk Clearing & Risk Operations.

Weiterführende Informationen zu den Collateral Management Services können den Broschüren entnommen werden, die auf der Eurex Clearing-Website unter den folgenden Pfaden zum Herunterladen bereitstehen:

www.eurexclearing.com > Risk Management > Collateral Service

www.eurexclearing.com > Risk Management > Collateral Service > Collateral Management Services

Zur direkten Weiterleitung klicken Sie hier:

http://www.eurexclearing.com/risk/collateral_service_de.html

und

http://www.eurexclearing.com/risk/collateral_service/collateral_management_services_de.html

25. November 2011