

INVESTMENTFORUM

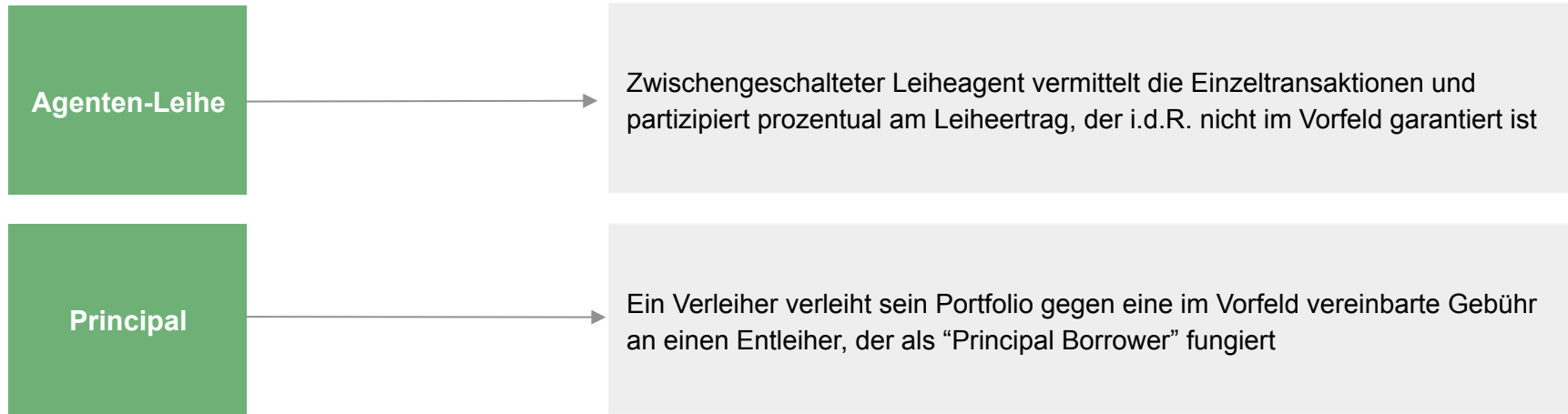
16. Juni 2011

STRENG VERTRAULICH

J.P.Morgan

Wertpapierleihe – die marktüblichen Modelle

Übersicht verschiedener Modelle



- **Ausgestaltung:**
Verschiedene Geschäftsmodelle mit unterschiedlichen Rechtsbeziehungen zwischen Darlehensgeber und Darlehensnehmer
 - **Principal-Modell (Direktgeschäft)**
 - Verleiher (Darlehensgeber) und Entleiher (Darlehensnehmer): direkte Vertragsbeziehung, § 607 BGB
 - **Agent-Modell (Kommission)**
 - Zwischenschaltung eines Kommissionärs zur Geschäftsvermittlung, §§ 383 ff, 406 HGB, 607, 675 BGB
 - Verleiher und Entleiher bleiben einander unbekannt
 - In der Praxis kommen am Markt weiterhin verschiedene Mischformen der beiden vorgenannten „Hauptmodelle“ zur Anwendung.

Wertpapierleihe stellt eine "Investment Overlay"-Strategie dar, die den inneren Wert eines Wertpapierportfolios durch die Generierung zusätzlichen "Alphas" bei vergleichsweise geringen Risiken und ohne Einfluss auf das Asset Management optimiert.

Allgemeine Qualitätskriterien bei der Auswahl eines Wertpapierleihe-Agenten

Konservativer Risikomanagementansatz

- Wichtig ist der Vergleich der in Frage kommenden Anbieter nach der Höhe der erzielten Erträge (return to lendable) im Verhältnis zu den getätigten Transaktionen – dies gibt Aufschluss über den verfolgten Risikoansatz
- Die Qualität des Risikomanagements einzelner Anbieter wurde im Falle der Lehman-Insolvenz vollumfänglich auf die Probe gestellt
 - Insbesondere der Rückbeschaffungsprozess der an Lehman verliehenen Positionen wurde auf den Prüfstand gestellt
 - Besondere Relevanz erhielt der Re-Investmentprozess, d.h. wie schnell konnten Leihe-Portfolien gesamtheitlich aus der Leihe zurückgeführt werden – oder mußten Portfolien (wie am Markt gesehen) vollständig „eingefroren“ werden, um Verluste zu vermeiden

Handlungsfreiheit des Asset Managers bleibt vollständig erhalten

- Die Anlagetätigkeit der Asset Manager muss vollkommen unbeeinträchtigt bleiben
 - Der Portfolio Manager muss sowohl bei Verkäufen als auch bei Käufen uneingeschränkt tätig werden können
 - Die Fähigkeit, Positionen zwischen Verleihern zu „swappen“, steigert die Reaktionsfähigkeit des Agenten bei Verkäufen

Minimaler Aufwand für den Anleger

- Der Aufwand für den Anleger bei der Teilnahme an der Wertpapierleihe sollte gering sein
 - Erfahrungsgemäß beschränkt sich die Mitwirkung maximal auf die Bestätigung der relevanten Steuerdaten („Manufactured Income Rate“)
 - Weitere Schritte, wie z.B. die Mitteilung geänderter Settlement Informationen, das Set up, etc. wird direkt durch den Agenten veranlasst und überwacht, ebenso wie eine eventuell notwendige operative Abstimmung mit der jeweiligen KAG

Transparenz und Reporting

- Das Wertpapierleihereporting für Anleger und KAG sichern Transparenz und reibungslose Kontrollprozesse
- Das wertpapierleihe-spezifische Reporting beinhaltet in der Regel:
 - Offene Leihepositionen, selektiert nach Leihepartner, Art des Geschäfts, Art der Sicherheiten
 - Erwirtschafteter Ertrag mit Angabe der Verteilung pro Geschäft, nach Zeitraum und für das laufende Geschäftsjahr
 - Investment der Geldsicherheiten, dargestellt nach Wertpapierbezeichnung, Emittent, Kreditbewertung, Kaufdatum, Fälligkeit

J.P. Morgan Wertpapierleihe – Umsetzung in unserem Agenten-Programm

Charkteristika

- 33 Märkte
- 24 Std. weltweite Leihe-Aktivitäten

Front, Middle und Back Office Services

- Leiheverhandlungen
- Settlement der Papiere und der Sicherheiten
- Sicherheitenmanagement
- Tägliches mark-to-market
- Automatische Kompensierung der Dividenden
- Tägliches Management und Überwachung der Re-Allokationen und Rückrufe
- Vereinnahmung und Zahlung der Gebühren und Kommissionen
- Faire Leihe-Zuteilung
- Berichtswesen
- + Euroclear Autolending

Sicherheitsmaßnahmen für den Kunden

- Möglichkeit zum Ausschluss von Entleihern aus dem Gesamtuniversum
- Sicherheiten marktüblich 102/5%, tägliches mark-to-market
- Haftungsfreistellung für den Fall des Sicherheitenwegfalls bei Ausfall des Kontrahenten
- Möglichkeit zum Austausch von identischen Leihepapieren durch einen anderen Entleiher mittels "buffer policy" und Größe des Leihepools
- Betreuung durch Experten Team
- Rückruf der Leihepapiere mittels Swift
- Sicherheitenstellung vor Leihe beginn
- Rückholung – keine Rückgabe der Sicherheiten vor Bestätigung des Eingangs der Leihepapiere

Statistik *

- | | |
|---------------------------|--------------------|
| ■ Anzahl der Leihenehmer: | 103 |
| ■ Anzahl der Leihegeber: | 285 ** |
| ■ Leihefähige Werte: | USD 1,69 Billionen |
| ■ Ausstehende Darlehen: | USD 251 Milliarden |

* Stand 31.03.2011

** kann verschiedene Rechtseinheiten eines Konzerns beinhalten

Wertpapierleihe und Collateral Management im Fondsgeschäft

Rechtliche Aspekte und Geschäftsmodelle

■ Rechtsgrundlage für Investmentfonds

■ Investmentgesetz

- §§ 54 – 56 InvG (Für Spezialfonds: Abweichung möglich, § 91 Abs. 3 InvG)
- § 27 Abs. 1 Nr. 4 InvG im Hinblick auf die Kontrollfunktion der Depotbank

■ BaFin-Rundschreiben 6/2010 (WA) vom 2. Juli 2010 zu den Aufgaben und Pflichten der Depotbank nach den §§ 20 ff. InvG

- Anforderungen an die Kontrolle der Sicherheiten durch die Depotbank
- Anforderungen an Collateral Management-Systeme

Neuerungen und Herausforderungen

■ Neuerungen durch das BaFin-Rundschreiben 6/2010 (WA)

■ Einschaltung eines Collateral Managers (Erweiterte Verwahrmöglichkeiten von erhaltenen Sicherheiten)

- Zustimmung der Depotbank; Vertragliche Sicherstellung, dass die Depotbank weiterhin ihre Kontrollfunktion nach § 27 Abs. 1 Nr. 4 InvG ordnungsgemäß ausüben kann
- Collateral Manager: Kreditinstitut mit Sitz in einem Mitgliedstaat der EU oder EWR oder einem Kreditinstitut mit Sitz in einem Drittstaat mit dem gemeinschaftsrechtlich gleichwertigen Aufsichtsbestimmungen
- Abstimmung eines Collateral Management-Systems mit der BaFin im Vorfeld – insb. im Hinblick auf die Kontrollrechte der Depotbank
- Vereinbarung zwischen Collateral Manager, KAG und Depotbank zur Definition erwerbbarer Sicherheiten
- Diskussion im Markt: Auslagerung von Kontrollaufgaben der Depotbank auf den Collateral-Manager?

■ Anforderungen an die Kontrolle der Sicherheiten durch die Depotbank

- Grundsätzlich: Klarstellung des bisherigen Prüfungsansatzes der Depotbanken
- Prüfungszeitpunkt für die Kontrolle der Sicherheiten: Vor Lieferung der verliehenen Wertpapiere (ex-ante)
- Diskussion im Markt: Lieferung von Wertpapieren an einen Entleiher Zug-um-Zug gegen Erhalt entsprechender Sicherheiten?

■ Herausforderungen

- Operative Problemstellungen (Zeitabläufe, Sicherheitsaufschläge etc.)
- Allgemeine Problemstellungen (z.B. Cum-/Ex-Trades)