



Marktkonsultation über potentielle Anpassung der Rating-Methodologie für die Swiss Bond Indizes (SBI)

Zürich, 30. April 2018

SIX, der Benchmark Administrator der Schweizer Bond Indizes (SBI) hat beschlossen, eine Marktkonsultation zu einer möglichen Anpassung der Indexregeln des SBI durchzuführen. Basierend auf Kundenrückmeldungen und aus der Bond Index Kommission wurde ein Vorschlag erarbeitet, das jetzige Vorgehen zur Ermittlung des Composite Ratings anzupassen. Anstelle des schlechtesten Ratings der Agenturen bzw. Institute wird erwogen, den konservativen Median über alle verfügbaren Ratings anzuwenden.

Durch diese breite Marktkonsultation möchten wir allen Marktteilnehmern und Nutzern der Indizes die Möglichkeit eröffnen, den Vorschlag zu analysieren und Stellung zu nehmen. Insbesondere dazu,

- ob und wie das neue Vorgehen umzusetzen wäre und in welchem zeitlichen Ablauf
- ob die Marktteilnehmer den bisherigen Rückmeldungen zustimmen, dass es zu einer Verbesserung des Indexkonzepts führen würde
- ob ein anderes Vorgehen gewählt werden sollte

Die Marktkonsultation kann im weiteren Verlauf zu möglichen Anpassungen der Indexregeln des SBI führen. Diese würden aber separat und mit einer entsprechenden Ankündigungsfrist von mindestens drei Monaten kommuniziert. Die Marktkonsultation läuft bis 31. August 2018. SIX wird die Rückmeldungen kontinuierlich auswerten, gegebenenfalls auf einzelne Marktteilnehmer für Nachfragen zugehen und die Ergebnisse und das weitere Vorgehen in der Bond Index Kommission besprechen und danach kommunizieren. Eine Zusammenfassung der Rückmeldungen und eine entsprechende Stellungnahmen von SIX wird allen Marktteilnehmern zugänglich gemacht, es sei denn, der Kommentierende hat um Vertraulichkeit ersucht.

Alle Fragen und Rückmeldungen zur Marktkonsultation können unter der Angabe von Kontaktdetails an folgende E-Mail Adresse gesendet werden: indices@six-swiss-exchange.com

Name	
Funktion	
Organisation	
E-Mail	
Telefon	
Vertraulichkeit (Ja/Nein)	

1. Aktuelles Regelwerk für die Ermittlung der Composite Ratings

Aktuell kann eine Anleihe in den SBI aufgenommen werden, wenn sie mindestens ein Rating von einer internationalen Ratingagentur besitzt.

Beim SBI Domestic werden die Ratings von Fedafin und von vier Schweizer Banken genutzt, sofern kein Rating einer internationalen Agentur vorliegt. Um in den SBI Domestic aufgenommen zu werden, muss eine Anleihe mindestens ein Rating einer internationalen Agentur besitzen oder zwei der o.g. Schweizer Institute. Für das SBI Composite Rating wird das schlechteste der verfügbaren und zugelassenen Ratings berücksichtigt.

Weiterhin wird das Rating des Emittenten genutzt, sofern eine Anleihe kein eigenes Rating besitzt. Ebenfalls werden Garantien und Solidarbürgschaften berücksichtigt. Auch hier wird jeweils das schlechteste Rating für das SBI Composite Rating berücksichtigt.

2. Potentielles neues Regelwerk für die Ermittlung der Composite Ratings

Der zukünftige Vorschlag sieht vor, nicht mehr das Konzept des schlechtesten Ratings anzuwenden, sondern einen differenzierten Ansatz ("Konservativer Median"):

Bei zwei verfügbaren Ratings wird das schlechteste Rating berücksichtigt. Bei einer ungeraden Zahl an Ratings (3 oder 5) würde der Median der verfügbaren Ratings berücksichtigt und bei einer geraden Zahl an Ratings (4) wird das nächstschlechtere Rating unterhalb des Median ausgewählt (Untermedian). So wird gewährleistet, dass niemals der arithmetische Durchschnitt sondern immer ein effektiv vergebenes Rating für das SBI Composite Rating herangezogen wird.

Die folgende Tabelle illustriert das Vorgehen.

	1 Rating	2 Ratings	3 Ratings	3 Ratings	4 Ratings	5 Ratings	5 Ratings
Rating Provider 1	BBB+	A-	AA-	A-	AA-	A+	BBB-
Rating Provider 2		BBB+	A+	BBB+	AA-	A-	BBB-
Rating Provider 3			A-	BBB	A+	A-	BBB-
Rating Provider 4					A+	A-	BBB-
Rating Provider 5						BBB+	BB+
Logik für Composite Rating (Konservativer Median)	Worst	Worst	Median Rating	Median Rating	Rating unterhalb Median	Median Rating	Median Rating
SBI Composite Rating	BBB	BBB	A	BBB	A	A	BBB

Unverändert bleibt, dass die internationalen Ratingagenturen Priorität gegenüber den Schweizer Instituten geniessen und für die potentielle Aufnahme in den SBI mindestens ein Rating einer internationalen Agentur bzw. im Fall des SBI Domestic Segments zwei der Schweizer Institute vorliegen müssen. Das SBI Composite Rating muss im Bereich Investment Grade liegen, einzelne der zugrundeliegenden Ratings der Agenturen oder Institute können allerdings Non-Investment Grade sein.

3. Zusammenfassung der potentiellen Änderungen für das SBI Composite Rating

3.1. SBI Domestic Segment

Kriterium	Kapitel im Reglement	Aktuelle Regeln	Potentiell neue Regeln
Zugelassene Rating Quellen	3.1	Internationale Agenturen: Moody's, Fitch, S&P Schweizer Institute: UBS, CS, Vontobel, ZKB und Fedafin	<unverändert>
Rangfolge der Ratings bei Garantien Dritter / Solidarbürgschaften	3.2	Obligationen Rating, Garantiegeber Rating, Emittenten Rating*	<unverändert>
Minimum Anzahl Ratings	3.3	1 bei internationalen Agenturen 2 bei Schweizer Instituten	<unverändert>
Rangfolge der zugelassenen Rating Quellen	3.3	Es werden nur die Ratings der internationalen Agenturen herangezogen, sofern welche verfügbar sind. Ansonsten wird auf die Ratings der Schweizer Institute zurückgegriffen	<unverändert>
Ermittlung SBI Composite Rating	3.3 & 3.5	Das schlechteste der verfügbaren Ratings	Konservativer Median der verfügbaren Ratings (gemäss Kapitel 2)

3.2. SBI Foreign Segment

Kriterium	Kapitel im Reglement	Aktuelle Regeln	Potentiell neue Regeln
Zugelassene Rating Quellen	3.1	Moody's, Fitch, S&P	<unverändert>
Rangfolge der Ratings bei Garantien Dritter / Solidarbürgschaften	3.2	Obligationen Rating, Garantiegeber Rating, Emittenten Rating*	<unverändert>
Minimum Anzahl Ratings	3.4	1	<unverändert>
Rangfolge der zugelassenen Rating Quellen	-	-	-
Ermittlung SBI Composite Rating	3.3 & 3.5	Das schlechteste der verfügbaren Ratings	Konservativer Median der verfügbaren Ratings (gemäss Kapitel 2)

* Mit bestimmten Ausnahmen, siehe Kapitel 3.2 des SBI Reglements für mehr Details

3.3. Auswirkungen und potentielle Szenarios

- Durch die Anwendung des konservativen Median werden die SBI Composite Ratings tendenziell besser. Es kommt daher zu Verschiebungen in den Rating Subindizes des SBI.
- Weiterhin wird die Anzahl der Anleihen im Index leicht zunehmen, da zukünftig Anleihen mit einer Mischung aus Non-Investment Grade und Investment Grade Ratings möglicherweise in den Index aufgenommen werden.
- Bei einem Down-Grade in den Non Investment Grade Bereich durch eine einzelne Agentur oder ein Institut kommt es durch die Anwendung des konservativen Median nicht mehr zwangsläufig zum Ausschluss aus dem SBI.
- Statistische Kennzahlen

Tabelle 1: Kennzahlen für den SBI® und einige Subindizes mit der aktuellen Methodologie:

	Gewicht	Anzahl Bonds	Yield	Duration
SBI AAA	54%	415	0.45%	8.66
SBI AA	22%	429	0.49%	7.17
SBI A	13%	253	0.48%	5.27
SBI BBB	11%	220	0.94%	4.63
SBI AAA-BBB	100%	1317	0.49%	7.45

Quelle: SIX, eigene Berechnungen, Daten vom 25. April 2018

Tabelle 2: Kennzahlen für den SBI® und einige Subindizes mit der vorgeschlagenen Methodologie:

	Gewicht	Anzahl Bonds	Yield	Duration
SBI AAA	54%	429	0.44%	8.59
SBI AA	23%	438	0.49%	7.14
SBI A	12%	247	0.53%	5.14
SBI BBB	10%	211	0.97%	4.64
SBI AAA-BBB	100%	1325	0.49%	7.43

Quelle: SIX, eigene Berechnungen, Daten vom 25. April 2018

Die beiden Tabellen oben zeigen auf, dass es – zum Zeitpunkt der Analyse - auf Ebene SBI® nur minimale Verschiebungen bei den statistischen Kennzahlen gibt. Das Durchschnittsrating des SBI® würde sich durch die vorgeschlagene Änderung ebenfalls nur minimal ändern und ist im Bereich von ganzen Ratingklassen nicht sichtbar.

4. Fragen

4.1. Generelle Fragen:

- Wie nutzen sie zur Zeit die Anleihenindizes (SBI) von SIX (bspw. Research, Advisory, aktives Management, Benchmarking, Index-Tracking, Index Fonds)?
- Wird der Vorschlag für die Anwendung des konservativen Medians ab 3 verfügbaren Ratings für gut geheissen ?

4.2. Konkrete Fragen zum Vorschlag:

- Ist der konservative Median die geeignete Methode oder warum nicht?
- Soll der konservative Median auf den ganzen SBI angewendet werden? Falls nein, welche Abstufungen sollten berücksichtigt werden (bspw. Anwendung nur auf Anleihen ohne Ratings einer internationalen Agentur, Anwendung nur auf SBI Domestic oder SBI Foreign)?
- Ist es für Investoren problematisch und warum, wenn das SBI Composite Rating durch die Anwendung des konservativen Median Investment Grade hat, aber ein einzelnes Rating einer Agentur oder Instituts für die Anleihe im Non-Investment Bereich ist?

4.3. Benötigter Vorlauf für eine potentielle Umsetzung:

- Ist die übliche Vorlaufzeit ausreichend?
(SIX gibt mindestens drei Monate Vorlauf und wird die erwarteten Änderungen der Indexzusammensetzung den Kunden in der Vorschau Anleihenindizes zur Verfügung stellen)
- Sind weitere Informationen notwendig, um eine Einschätzung des Vorschlages zur Anwendung des konservativen Median zu machen?
- Gibt es weitere Anregungen zur Verbesserung des Regelwerks der Swiss Bond Indizes?

5. Referenzen

SBI Regelwerk

http://six-swiss-exchange.com/downloads/indexinfo/online/bond_indices/sbi_index_rules_de_fut.pdf