

Hvad er et struktureret produkt?



Introduktion

- » Et struktureret produkt er et finansielt produkt sammensat af flere elementer. De typiske elementer i et struktureret produkt består af et sikkerhedselement og et afkastelement.



Opbygning – sikkerhedselementet

- » Sikkerhedselementet er typisk en nulkuponobligation - det vil sige en obligation, der ikke betaler kuponrente. I stedet for rente vil obligationen generere en kursgevinst frem til udløb af obligationen/det strukturerede produkt.
- » Ved køb af et struktureret produkt køber investorerne således en obligation. Dette element vil altid være steget i værdi ved udløb - det er altså sikkerhedselementet.

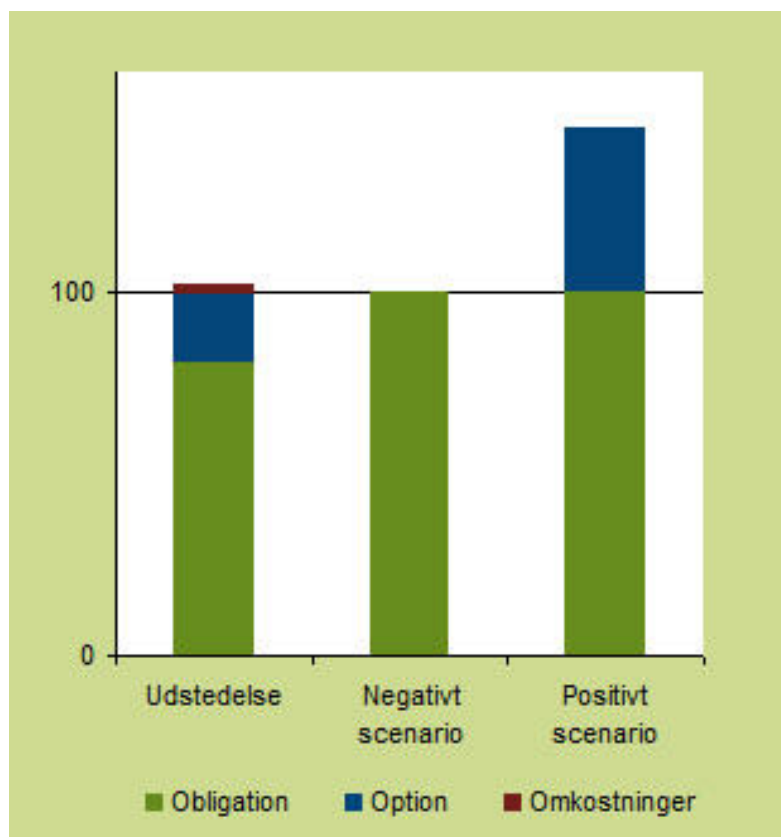


Opbygning - afkastelementet

- » Afkastelementet er typisk en option. En option giver ejeren en ret, men ingen pligt, til på et givet tidspunkt i fremtiden at købe et underliggende aktiv (eksempelvis et aktieindeks) til en på forhånd fastsat pris.
- » Er markedsprisen på det aftalte tidspunkt højere end den aftalte pris, har optionen en positivt værdi - det underliggende aktiv kan købes til den aftalte pris og sælges til den aktuelle markedspris.
- » Omvendt er optionen værdiløs, hvis markedsprisen på det aftalte tidspunkt er lavere end den aftalte pris.



Scenarier



- » Figuren illustrerer den sammensatte pakke, som et struktureret produkt udgør.
- » Hvordan indfrielseskursen ser ud i et scenario, hvor det underliggende aktiv klarer sig godt (stiger).
- » Og et scenario hvor det underliggende aktiv klarer sig skidt (falder).

Scenarier

- » I det negative scenario indfries obligationen til kurs 100. Investorerne har, afhængigt af udstedelseskursen, haft et mindre tab, plus de er gået glip af det alternative afkast, de kunne have fået.
- » I det positive scenario indfries obligationen til en kurs højere end 100. Hvor meget afhænger naturligvis af, hvor godt det underliggende aktiv har klaret sig.
- » Den generelle opbygning af et struktureret produkt er altså ganske simpel. Der kan dog være betydelige forskelle i kompleksiteten i det finansielle instrument, som indgår i det strukturerede produkt.



Prisen på et struktureret produkt

» Prisen er ligesom produktet selv, sammensat af flere elementer.

- » Prisen kan deles op i tre dele:
- » Prisen på nulcuponsobligationen
 - » Prisen på optionen
 - » Omkostninger



» Den samlede pris er fastsat fra start, men prisen på obligationen og optionen derimod, er normalt ikke kendt før udstedelse, og er dermed kun vejledende.

Deltagelsesgrad

- » Deltagelsesgraden udtrykker hvor mange optioner, der er blevet købt, og dermed hvor stor deltagelse man får i udviklingen i det underliggende aktiv.
- » Er deltagelsesgraden 100%, stiger kursen på produktet tilsvarende stigningen i det underliggende aktiv ved udløb.
- » Hvis deltagelsesgraden er større end 100%, stiger kursen på produktet mere end udviklingen i det underliggende aktiv og modsat tilfælde med en deltagelsesgrad på under 100%

Eksempel: En deltagelsesgrad på 200% betyder, at der er købt to optioner. Ved en eventuel positiv udvikling i det underliggende aktiv vil stigningen i kursen på produktet blive dobbelt så stor som stigningen i det underliggende aktiv.



Det underliggende aktiv

- » Der er næsten ingen begrænsning, når det gælder, hvad det underliggende aktiv kan være. Alt man kan købe på optioner er mulige underliggende aktiver.
- » Dette er eksempler på forskellige underliggende aktiver:
 - » Aktier
 - » Valuta
 - » Råvarer
 - » Renter
 - » Ejendomme
 - » Porteføljer
 - » Strategier



Flere typer opbygninger – flere målepunkter

- » Indtil nu har vi beskrevet den simpleste form et struktureret produkt kan have. Målingen af det underliggende aktiv har et start- og sluttidspunkt. Denne form kaldes også "Plain Vanilla".
- » Asiatiske haler og indledende målepunkter er ret populære ved konstruktion af strukturerede produkter. Dette betyder at hhv. slut- eller startværdien er fundet som et gennemsnit af flere målte værdier over en tidsperiode. Dette giver alt andet lige en lavere stigning, men sikrer i modsat scenario mod (for) store fald sidst i perioden.



Tre eksempler på udfald med asiatisk hale.

Flere typer opbygninger - baskets

- » *Baskets* er strukturerede produkter, hvor optionsdelen er optioner med flere underliggende aktiver. Som navnet indikerer, er det ofte en kurv af forskellige aktiver.
- » Disse aktiver kan være ligevægtede eller have forskellig vægtning, være forskellige typer aktiver (f.eks. valuta og aktier) eller flere indenfor samme genre. Pointen er, at det er mere end ét underliggende aktiv.



Flere typer opbygninger - himalaya

- » *Himalaya* strukturer er produkter, hvor optionen har flere underliggende aktiver.
- » Egenskaben ved en himalaya-option er, at det underliggende aktiv, som er steget mest i en given periode, får sit afkast låst og fjernes fra kurven.
- » Denne proces gentages, indtil der ikke er flere aktiver i den underliggende kurv. Afkastet findes som gennemsnitsværdien af de fastlåste afkast.



Flere typer opbygninger - bonuskupon

- » I stedet for at have en deltagelsesgrad, kan et produkt være bygget op således, at hvis kursen på underliggende aktiv er højere end en på forhånd bestemt værdi på slutdatoen, udbetales en bestemt bonuskupon.
- » Ofte udbetales bonuskuponen blot det underliggende aktiv ikke er svækket på måleperiodens slutdato i forhold til start. Nogle produkter udbetaler bonuskupon selv ved en vis svækkelse.
- » Til forskel fra et produkt med deltagelsesgrad, er det nu ligegyldigt, hvor meget det underliggende aktiv stiger, så længe det ender over grænsen for udbetaling af bonuskuponen.



Flere typer opbygninger - cap

- » At et produkt er opbygget med en *cap*, betyder, at der er en øvre grænse for indfrielseskursen. Det vil sige, at det maksimale afkast er kendt.
- » Caps har den fordel, at det gør optionen billigere. Dermed kan man opnå højere deltagelsesgrad og således få større udbytte af eventuelle stigninger. Bagsiden er, at man ikke får del i stigninger over cap-niveauet.



Risici

- » **Kreditrisiko:** Denne risiko er forbundet med udstedernes kreditværdighed. Med andre ord risikoen for at udstederen ikke er i stand til at betale pengene tilbage ved udløb. Udstederne af strukturerede produkter har tit en høj rating fra de internationale kreditvurderingsbureauer, så denne risiko er derfor normalt begrænset. Den seneste finanskriser har dog vist at risikoen er reel.
- » **Likviditetsrisiko:** Udstederen er ikke forpligtet til at etablere et sekundært marked for det strukturerede produkt, hvilket gør, at der kan være store forskelle mellem salgs- og købspriser. Det er denne mangel på likviditet, som er baggrund for denne risiko. Strukturerede produkter er derfor bedst egnede til investorer, der har en investeringshorisont, der minimum matcher produktets løbetid.

Risici

- » **Afkastrisiko:** Det er en risiko for, at det underliggende aktiv ikke udvikler sig i den retning, som investeringscasen for et produkt lægger op til. Det vil medføre et dårligt afkast og måske endda et tab.

- » **Tabrisiko:** Denne risiko er størst hvis man skal sælge undervejs i produktets løbetid. Risikoen forstærkes af manglen på likviditet. Ved udløb, er det maksimale tab den eventuelle overkurs plus det afkast man har kunnet opnå ved alternativ investering.

- » **Valutarisiko:** Denne risiko er kun forbundet til produkter, der er udstedt i en anden valuta end danske kroner.



Skat

- » Strukturerede produkter beskattes som finansielle kontrakter.
- » For frie midler hos privatpersoner og selskaber betyder dette, at eventuelle kursgevinster beskattes som kapitalindkomst. Eventuelle kurstab kan fratrækkes fra andre finansielle kontraktors kapitalindkomst. I tilfælde af at årets tab overgår tidligere gevinster, kan tabet modregnes i senere års beskatning af kapitalindkomst fra finansielle kontrakter.
- » For pensionsmidler gælder pensionsafkastbeskatningsloven, hvor både kurstab og -gevinst omfattes. Afkastet beskattes med 15% i pensionsafkastskat.



Disclaimer

Juridisk meddelelse fra COIN Fondsmæglerselskab A/S

- Oplysningerne i nærværende materiale er ikke udtømmende og kan være behæftet med fejl og unøjagtigheder. Samtlige beregninger, herunder fx beregninger af afkast, forrentning, resultat mv. er angivet på baggrund af COIN's forventninger og skal ikke forstås som garanterede minimumsbeløb eller på anden måde bindende tilbud fra COIN's side.
- COIN påtager sig intet ansvar for eventuelle fejl, unøjagtigheder eller udeladelser i nærværende materiale.
- Materialet er udarbejdet på baggrund af generelle betragtninger og intet i materialet kan derfor forstås eller anvendes som egentlig rådgivning fra COIN's side i forhold til en konkret sag eller situation. Enhver handling eller undladelse på baggrund af indholdet i materialet sker således på eget ansvar.
- COIN kan under ingen omstændigheder holdes ansvarlig for direkte, indirekte eller hændelige tab, herunder men ikke begrænset til tab af omsætning, tabt fortjeneste, mistet besparelse eller lignende tab, som måtte opstå ved brug af oplysningerne i nærværende materiale, uanset om COIN måtte være blevet advaret om risikoen for sådanne tab.

COIN Fondsmæglerselskab A/S
Rosenborggade 15, st. - 1130 København K - Tlf: 33 69 00 19
info@coin-as.dk - www.coin-as.dk

