

HSBC Zertifikate-Akademie

Zinssatz selber machen – ein Blick in den Derivatebaukasten

HOME

SUPPORT



Liebe Leserinnen und Leser der HSBC Zertifikate-Akademie!

Lange wurde spekuliert, lange wurde es vorhergesagt – und im vergangenen Jahr war es dann soweit: Die Notenbanken leiteten die Zinswende ein. Nach der Finanzkrise 2008 wurden die Leitzinsen kontinuierlich gesenkt, bis in den letzten Jahren eine Nullzins-Politik herrschte, teilweise sogar Negativzinsen möglich waren. Doch schließlich – unter anderem befeuert von den Folgen des Ukraine-Konflikts – sahen die Notenbanken aufgrund von steigenden Inflationszahlen die Notwendigkeit einer rapiden Erhöhung der Leitzinsen. Diese hat insbesondere auch Auswirkungen auf Derivate und eröffnet so neue Möglichkeiten. Eine dieser Möglichkeiten möchten wir in diesem Artikel diskutieren.

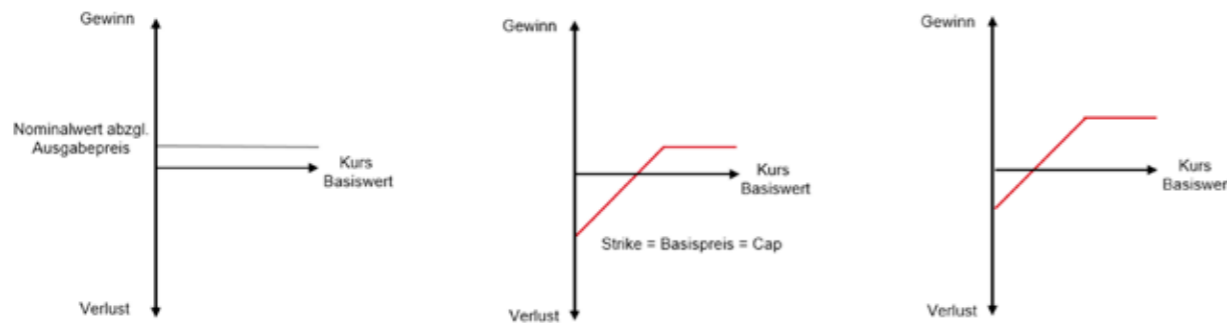
Rückkehr der Zinsen – wenn auch noch nicht auf vielen Tagesgeldkonten

Während die Notenbanken bereits seit Mitte 2022 die Zinsen nach und nach erhöht haben und wir zum jetzigen Zeitpunkt (Stand: 5. Mai 2023) bei einem Leitzinsniveau von 3,5 Prozent in der Eurozone notieren, hat der gestiegene Einlagenzinssatz (Niveau 3,25 Prozent, Stand: 5. Mai 2023) die meisten Tagesgeldkonten noch nicht oder nur teilweise erreicht. Doch mit einer Kombination verschiedener Derivate lässt sich ebenfalls ein

fester Zinssatz konstruieren. Wie das genau geht, behandeln wir in diesem Artikel. Hierzu benötigen wir zwei verschiedene Derivate. Zum einen ein Discount-Zertifikat und zum anderen einen Standard-Put-Optionsschein. Bei der Auswahl der Derivate gilt es, diverse Eigenschaften zu beachten.

Aufbau eines Discount-Zertifikats

Die genaue Funktionsweise eines Discount-Zertifikats haben wir bereits in früheren [Akademie-Artikeln](#) behandelt. Wir wollen die grundlegende Funktionsweise und den Aufbau dieser Produkte jedoch nochmals aufgreifen. Ein Discount-Zertifikat setzt sich aus mehreren Komponenten zusammen. Eine Konstruktionsmöglichkeit eines Discount-Zertifikats besteht aus einer Nullkupon-Anleihe (Zero-Bond) und aus einem Standard-Put-Optionsschein. Hierbei wird implizit die Nullkupon-Anleihe gekauft (Long-Position) und der Put-Optionsschein verkauft (Short-Position). Durch den Verkauf des Put-Optionsscheins erhöht sich der Discount, welchen Anleger erhalten. Doch auch die gestiegenen Zinsen haben einen Einfluss auf den Discount dieser Zertifikate, denn dadurch wird auch die Nullkupon-Anleihe billiger, was sich ebenfalls positiv auf den Discount auswirkt.



Wie man aus dieser Konstruktion eine kursunabhängige Rendite erzielen kann

Die Einlösung des Discount-Zertifikats ist offensichtlich abhängig vom Kurs des Basiswerts am Bewertungstag. Da wir uns jedoch für eine kursunabhängige Rendite interessieren, besteht die Idee nun darin, die kursabhängige Komponente im Discount-Zertifikat, also den implizit verkauften Put-Optionsschein, zu eliminieren, die Short-Position also „glattzustellen“. Hierzu wird ein Put-Optionsschein erworben, welcher einen Basispreis in Höhe des Caps des Discount-Zertifikats besitzt. Ebenfalls müssen Bezugsverhältnis und Laufzeit der Derivate übereinstimmen. Stimmt das Bezugsverhältnis nicht überein, so muss man eine Anzahl an Put-Optionsscheinen erwerben, bis das Bezugsverhältnis übereinstimmt. Zur Veranschaulichung ziehen wir folgende fiktive Produkte auf die Aktie der HSBC-Akademie heran.

Die obige Grafik zeigt nochmals den Aufbau eines Discount-Zertifikats und das Einlösungsprofil. Die erste Komponente ist hier die Nullkupon-Anleihe, welche eine konstante Auszahlung bietet. Das Einlösungsprofil des Put-Optionsscheins ist invertiert, da in diesem eine Short-Position eingegangen wurde. Zusammen ergibt dies das Einlösungsprofil des Discount-Zertifikats. Dieses schüttet mit steigendem Kurs des Basiswerts einen höheren Betrag, bis zu eben diesem Höchstbetrag, aus. Dieser entspricht der Auszahlung der Nullkupon-Anleihe.

Beispielhaftes Discount-Zertifikat

Basiswert	HSBC-Akademie AG
Kurs Basiswert	95,00 EUR
Cap	100,00 EUR
Bezugsverhältnis	1
Höchstbetrag	100 EUR
Bewertungstag	15.05.2024
Einlösungstermin	22.05.2024
Kaufpreis	89 EUR
Max. Rendite (abs.)	12,99 %



Beispielhafter Put-Optionsschein

Basiswert	HSBC-Akademie AG
Kurs Basiswert	95,00
Basispreis	100,00 EUR
Bezugsverhältnis	1
Optionsscheintyp	Put
Ausübungsart	Amerikanisch
Letzter Tag der Ausübungsfrist	15.05.2024
Kaufpreis	7,80 EUR

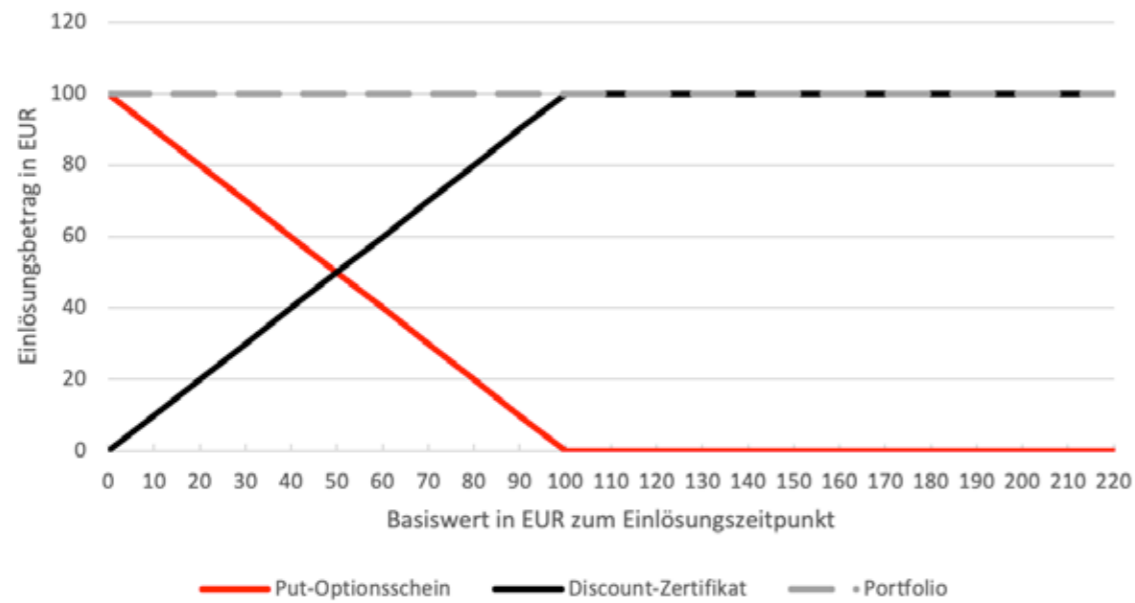
Zu beachten ist hierbei, dass Cap und Basispreis der Produkte übereinstimmen müssen. Weiterhin besitzen beide Produkte dieselbe Laufzeit (Bewertungstag = letzter Tag der Ausübungsfrist) und dasselbe Bezugsverhältnis. Dies führt zu zwei verschiedenen Szenarien am Bewertungstag des Discount-Zertifikats:

- Der Basiswert notiert auf oder oberhalb des Caps: In diesem Szenario liefert das Discount-Zertifikat den Höchstbetrag als Einlösung und der Put-Optionsschein verfällt wertlos. Der Anleger erhält also für den Fall, dass ein Discount-Zertifikat und ein Put-Optionsschein gehalten werden, 100 EUR. Bei 96,30 EUR ursprünglich angelegtem Kapital (Addition der Kaufpreise für Discount-Zertifikat und Put-Optionsschein) entspricht dies einer Rendite von 3,84 Prozent (abs.).
- Der Basiswert notiert unterhalb des Caps: Hier erzielt der Anleger durch das Discount-Zertifikat nicht den Höchstbetrag. Allerdings besitzt der Put-Optionsschein einen Inneren Wert. Dieser entspricht – durch die Übereinstimmung von Cap und Basispreis – der Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts

am Bewertungstag und dem Cap, sodass der Anleger in diesem Fall ebenfalls theoretisch insgesamt den Höchstbetrag erhält. Zu beachten ist hierbei, dass die meisten Discount-Zertifikate mit Aktien als Basiswert eine physische Lieferung vorsehen, sofern der Basiswert unterhalb des Caps notiert, wodurch sich nur theoretisch der Höchstbetrag aus gelieferter Aktie und dem Einlösungsbetrag des Put-Optionsscheins bildet. Weiterhin sollte beachtet werden, dass die jeweiligen Referenzpreise am Bewertungstag zu unterschiedlichen Zeiten festgestellt werden können und somit nicht zwangsläufig übereinstimmen. Auch daraus können sich dann Abweichungen ergeben.



Das Einlösungsprofil der Produkte haben wir nochmals in der folgenden Grafik veranschaulicht.



In dieser Grafik wird deutlich, dass sich die Einlösungsprofile des Discount-Zertifikats und des Put-Optionsscheins theoretisch zu dem Höchstbetrag des Discount-Zertifikats aufaddieren (Einlösungsprofil Discount-Zertifikat (rot) + Einlösungsprofil Put-Optionsschein (blau)). Somit wurde eine konstante Performance im Portfolio (bestehend aus einem Put-Optionsschein und einem Discount-Zertifikat) generiert.

Zusammenfassung

Durch die Kombination dieser Derivate kann zum Laufzeitende eine Performance erzielt werden, welche vom Kursniveau des Basiswerts am Fälligkeitsdatum unabhängig ist. Für diese Kons-

truktion ist jedoch zu beachten, dass diverse Kriterien (Laufzeit, Basispreis und Cap, Bezugsverhältnis etc.) der Produkte übereinstimmen sollten. Weiterhin variiert die erzielbare Performance von Basiswert zu Basiswert. Dies beruht auf den Einflussfaktoren, welche auf die Derivate wirken, wie beispielsweise die implizite Volatilität. Daher ist stets im Einzelfall die Kombination der Produkte zu prüfen und es liegt hier kein allgemeingültiges „Kochrezept“ vor. Weiterhin sollten Anleger stets das Emittentenrisiko beachten, welches mit dem Erwerb von Derivaten einhergeht.

Wie bereits erwähnt, ist dieses Auszahlungsprofil jedoch als theoretisch zu betrachten, beispielsweise wurden in unseren Berechnungen keine individuellen Kosten berücksichtigt, welche Anleger selbst beachten sollten. Dieser Artikel sollte als theoretische Einführung dienen, die aufzeigt, welche Möglichkeiten sich aus der Kombination verschiedener Derivate ergeben können.



Folgen Sie uns auf:



Julius Weiß