



HSBC Zertifikate-Akademie

Spin-offs – und ihre Auswirkungen auf Derivate

Sehr geehrte Leserinnen und Leser der HSBC Zertifikate-Akademie,

wir sind in unseren Akademieartikeln bereits auf den Effekt von Kapitalmaßnahmen auf Derivate eingegangen, wie zum Beispiel bei Kapitalerhöhungen und Aktiensplits.

Aber welchen Effekt haben Spin-offs – also Abspaltungen – auf die jeweiligen Zertifikate, Optionsscheine und Knock-out-Produkte. Die grundsätzliche Vorgehensweise von HSBC bei Abspaltungen möchten wir Ihnen am praktischen Beispiel des Continental/Vitesco-Spin-offs näher erläutern.



Bekanntmachung an der relevanten Terminbörse und Basket-Methode

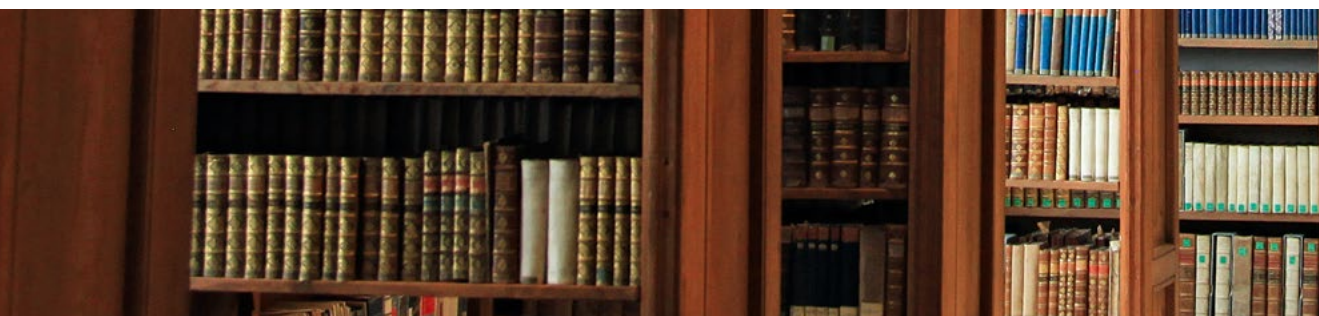
Ähnlich wie bei anderen Kapitalmaßnahmen wird die Umsetzung von Spin-offs auf der Webseite der relevanten Terminbörse (z. B. EUREX®) bekannt gegeben. Die Terminbörse kann beispielsweise bei den an ihr gehandelten Optionskontrakten auf die entsprechende betroffene Aktie Anpassungsmaßnahmen beschließen und diese veröffentlichen. Häufig wird im Falle eines Spin-offs ein „Basket“ von der EUREX® kreiert, welcher den ursprünglichen Basiswert für die restliche Laufzeit ersetzt. Dieser Basket besteht aus den Aktien des ursprünglichen Basiswerts und den Aktien des abgespaltenen Unternehmens. Hier ist das Bezugsverhältnis (Verhältnis, wie viele neue Aktien der abzusplittenden Gesellschaft ein Anleger pro bereits erworbener Aktie des bisherigen Basiswerts erhält) maßgeblich für die Gewichtung der Aktien im Basket. Denn grundsätzlich fällt der Wert einer Aktie eines Unternehmens, welches einen Geschäftsbereich abspaltet, da ein relevanter Unternehmensanteil losgelöst wird. Das Zusammenführen der Aktie des ursprünglichen Unternehmens und der Aktie des abgespaltenen Unternehmens, respektive des Bezugsverhältnisses, kreiert somit den selben Wert der Aktie des Unternehmens vor der Abspaltung.

Diese Anpassung ist für Optionsinhaber an den Terminbörsen relevant, da dieses Prozedere einen wertneutralen Übergang

während der Abspaltung gewährleistet. Denn durch das Spin-off würde die zugrunde liegende Aktie im Kurs fallen und den Optionsinhaber wirtschaftlich benachteiligen. Somit besteht auch Bedarf für eine Anpassung der Derivate von HSBC mithilfe der Basket-Methode, um eine wertneutrale Depotposition für den Anleger zu gewährleisten.

Auswirkungen für Derivate-Anleger

Da die Optionskontrakte der Terminbörse auch maßgeblich für die Derivate von HSBC sind, passen wir unsere Derivate in der Regel im selben Verhältnis an wie die Terminbörse die Optionskontrakte. Das Ziel dieser Anpassung ist es, Derivateinhaber wirtschaftlich so zu stellen, wie sie unmittelbar vor dem Spin-off standen. Somit soll eine, bezogen auf die Abspaltung, wertneutrale Anpassung stattfinden. Die Ausstattungsmerkmale, wie Basispreise, der einzelnen Derivate bleiben dabei unverändert, genauso wie Knock-out-Barrieren von Knock-out-Produkten. Dies liegt daran, dass der Kurs des Baskets theoretisch genau dem Kurs des Basiswerts vor der Abspaltung entspricht.



Beispiel Continental/Vitesco:

Im Falle des Continental/Vitesco-Spin-offs galt ein Bezugsverhältnis von 5:1, was bedeutet, dass Continental-Aktionäre für fünf Continental-Aktien eine Vitesco-Aktie erhielten. Für den Basket gilt somit, dass dieser aus einer Continental-Aktie und einem Fünftel, das heißt 0,20, einer Vitesco-Aktie besteht.

In der Theorie neutralisiert sich die Depotposition zum Beispiel unter folgendem Szenario:

Annahme: Das Beispieldepot enthält fünf Continental-Aktien zu einem Aktienkurs von jeweils 120 EUR. Der Depotwert beträgt somit 600 EUR. Im Zuge der Abspaltung erhält der Depotinhaber eine zusätzliche Vitesco-Aktie (Bezugsverhältnis 5:1), welche einen Kurs von 100 EUR aufweist. Da das Unternehmen nun um das Geschäft von Vitesco reduziert wurde, sind die fünf Continental-Aktien in der Theorie jeweils nur noch 100 EUR wert. Folglich enthält das Depot nun sechs Aktien zu je 100 EUR. Dementsprechend ist die gesamte Depotposition weiterhin 600 EUR wert.

Ein Rechenbeispiel soll die Wertneutralität vor und nach der Anpassung verdeutlichen:

Beispielhafter Open End-Turbo-Call-Optionsschein* auf den Continental-Vitesco-Basket unter der Annahme, dass die Conti-

nental-Aktie durch den Spin-off von 120 EUR auf 100 EUR fällt und die Vitesco-Aktie zu 100 EUR notiert.

Die Continental-Aktie fällt, da sich mit Vitesco ein großer Teil des Unternehmens löst. Die Kursbewegung in diesem Beispiel ist ausschließlich auf die Abspaltung zurückzuführen, weitere kursbeeinflussende Faktoren, wie Volatilität der Aktie, bleiben hier unberücksichtigt.

Betrachten wir nun ein konkretes Produkt mit einem Basispreis von 100 EUR, einem Bezugsverhältnis von 0,1 und einem Aufgeld von 0,10 EUR. Der Kurs des Basiswerts beträgt vor der Anpassung 120 EUR.

Der Wert des Basiswerts (Continental-Vitesco-Basket) wird wie folgt ermittelt:

**(1,00 x Kurs der Continental-AG-Aktie) plus
(0,20 x Kurs der Vitesco-TechnologiesGroup-AG-Aktie).**

Der Kurs der Vitesco-Aktie wird mit 0,2 multipliziert, da, wie oben erklärt, ein Bezugsverhältnis von 5:1 gilt (für fünf Continental-Aktien bekommt man eine Vitesco-Aktie, analog erhält man für eine Continental-Aktie 0,2 Vitesco-Aktien).

Indikativer Geldkurs des beispielhaften Open End-Turbo-Call-Optionsscheins* vor dem Spin-off:

(120 EUR – 100 EUR) x 0,1 + 0,1 EUR Aufgeld = 2,10 EUR

Indikativer Geldkurs des beispielhaften Open End-Turbo-Call-Optionsscheins* nach dem Spin-off:

**[(1 x 100 EUR + 0,2 x 100 EUR) – 100 EUR] * 0,1 + 0,1 EUR
Aufgeld = 2,10 EUR**



Da der Basiswert nun einen Basket, bestehend aus einer Continental-Aktie und 0,2 Vitesco-Aktien, abbildet, wurde die Basiswertanpassung wertneutral vollzogen.

Auch bei Anlageprodukten erfolgt eine wertneutrale Anpassung – bei einem beispielhaften Capped Bonus-Zertifikat ändert sich ebenfalls nur der Basiswert.

Zunächst stellen wir noch Grundlegendes zu Capped Bonus-Zertifikaten vor – einen ausführlichen Artikel finden Sie [hier](#).

Die wesentlichen Eigenschaften von Capped Bonus-Zertifikaten entsprechen denen des herkömmlichen Bonus-Zertifikats. Allerdings sind Capped Bonus-Zertifikate mit einer begrenzten Gewinnmöglichkeit ausgestattet. Die Einlösung ist auf einen bestimmten Betrag, den Höchstbetrag, begrenzt. Im Gegensatz zur klassischen Variante ist daher eine Teilhabe an Kurssteigerungen des Basiswerts oberhalb eines bestimmten Kursniveaus, dem Cap, nicht möglich.

Im Rahmen der Konstruktion des Capped Bonus-Zertifikats wird beispielsweise neben einem Zerobond eine Down-and-in-Put-Option verwendet. Diese exotische Option hat neben einem Basispreis auch eine Barriere. Die Barriere der Option entspricht der Barriere des Capped Bonus-Zertifikats. Sollte die Barriere berührt werden, erwacht die Down-and-in-Put-Option zum Leben

und verhält sich wie eine klassische Put-Option – sie baut also einen Inneren Wert auf, sobald der Kurs des Basiswerts unter dem Basispreis der Down-and-in-Put-Option liegt. Sofern die Down-and-in-Put-Option bereits aktiviert wurde, hat die Barriere keinen Einfluss mehr auf die Auszahlungsszenarien der Option. Tritt hingegen kein Schwellenereignis ein, verfällt die Option wertlos. Der Basispreis der Option entspricht dem Cap des Zertifikats.

Betrachten wir nun ein beispielhaftes Capped Bonus-Zertifikat auf den Continental-Vitesco-Basket unter der Annahme, dass die Continental-Aktie durch den Spin-off von 120 EUR auf 100 EUR fällt und die Vitesco-Aktie zu 100 EUR notiert.

Die Continental-Aktie fällt, da sich mit Vitesco ein großer Teil des Unternehmens loslöst. Die Kursbewegung in diesem Beispiel ist ausschließlich auf die Abspaltung zurückzuführen.

Barriere: 80 EUR

Höchstbetrag: 132 EUR, Kurs Basiswert vorher: 120 EUR,

Bezugsverhältnis: 1, Cap: 132 EUR

Indikativer Briefkurs des beispielhaften Capped Bonus-Zertifikats vor dem Spin-off:

Preis des Zerobonds – Prämie durch den Verkauf einer „Down-and-in-Put-Option“ = 132,20 EUR - 6,27 EUR = 125,93 EUR

Der Wert des Zerobonds bleibt durch den Spin-off unverändert. Bei dem Konstruktionsbestandteil, der sogenannten Down-and-in-Put-Option wird nach dem Spin-off der Basiswert durch den Basket ersetzt. Die Änderung bei der exotischen Option findet analog der Vorgehensweise an den Terminmärkten statt. Hier wird, ähnlich wie bei unserem Open End-Turbo-Optionsschein*, der Basiswert angepasst. Barriere, Cap und Basispreis bleiben somit unverändert.

Abschließend möchten wir darauf hinweisen, dass die wertneutrale Anpassung in den jeweiligen Endgültigen Bedingungen der HSBC-Zertifikate veröffentlicht wird und auch solche Spin-offs auf der Seite der EUREX® veröffentlicht werden.

Im Hinblick auf die Anpassung bzgl. Continental und Vitesco sah die Mitteilung auf der EUREX®-Seite wie folgt aus:

- Ab dem Stichtag beziehen sich die Continental-Optionen auf einen Basket bestehend aus einer Continental-AG-Aktie sowie 0,2 Vitesco-Technologies-Group-AG-Aktien. Der Wert bzw. Schlusspreis des Basiswerts der Continental-Vitesco-Basket-Option wird täglich wie folgt ermittelt:

(1,00 x Preis bzw. Schlusspreis der Continental-AG-Aktie an der Frankfurter Wertpapierbörse) plus (0,20 x Preis bzw. Schlusspreis der Vitesco-Technologies-Group-AG-Aktie an der Frankfurter Wertpapierbörse)

- Die Basispreise und Kontraktgrößen bleiben unverändert.

Quelle: EUREX®, Stand: 16.09.2021

