

HSBC Zertifikate-Akademie

Am Öl-Future ohne Währungseinflüsse
partizipieren – was müssen Sie bei Quanto-
Open End-Partizipationszertifikaten¹
beachten?

¹ Der Emittent ist berechtigt, die Wertpapiere mit unbestimmter Laufzeit (open end) insgesamt, aber nicht teilweise, zu kündigen. Details zur Kündigung durch den Emittenten sind in den allein maßgeblichen Wertpapierbedingungen geregelt.

Liebe Leserinnen und Leser der HSBC Zertifikate-Akademie,

Öl-Anleger haben turbulente Wochen hinter sich. Der Ausbruch der Corona-Pandemie hat den Ölpreis auf rekordverdächtige Tiefstände getrieben. So notierte beispielsweise die Nordseesorte Brent im April zeitweise zu 19,33 US-Dollar. Solch niedrige Ölpreise haben wir nicht einmal zu Zeiten der Finanzkrise gesehen. WTI notierte zeitweise sogar im negativen Territorium. Verkäufer bezahlten den Käufern also noch Geld dafür, dass sie ihnen das Öl abnahmen.

Anleger sollten sich grundsätzlich darüber im Klaren sein, dass es den „einen“ Ölpreis nicht gibt. Öl wird in sogenannten Future-Kontrakten gehandelt. Käufer und Verkäufer dieser Termingeschäfte vereinbaren eine physische Lieferung des Öls zum Fälligkeitszeitpunkt. Es gibt daher viele verschiedene Future-Kontrakte für die Ölsorten Brent und WTI. Und diese haben jeweils ihre eigenen Preise.

Die außergewöhnliche Situation von negativen Preisen für den WTI Crude Future ist auf den Umstand zurückzuführen, dass die ohnehin niedrige Nachfrage mit der Fälligkeit des Mai-2020-Kontrakts kollidierte. Dieser stand zu diesem Zeitpunkt nämlich kurz vor der Fälligkeit. Anleger haben daher am letzten Handelstag

Am Öl-Future ohne Währungseinflüsse partizipieren

(20.04.2020) verzweifelt versucht, ihre Positionen zu veräußern. Dafür waren sie sogar bereit, zusätzlich Geld zu bezahlen, um ihre Öl-Kontrakte zu verkaufen, bevor es zu einer möglichen Lieferung kommt.

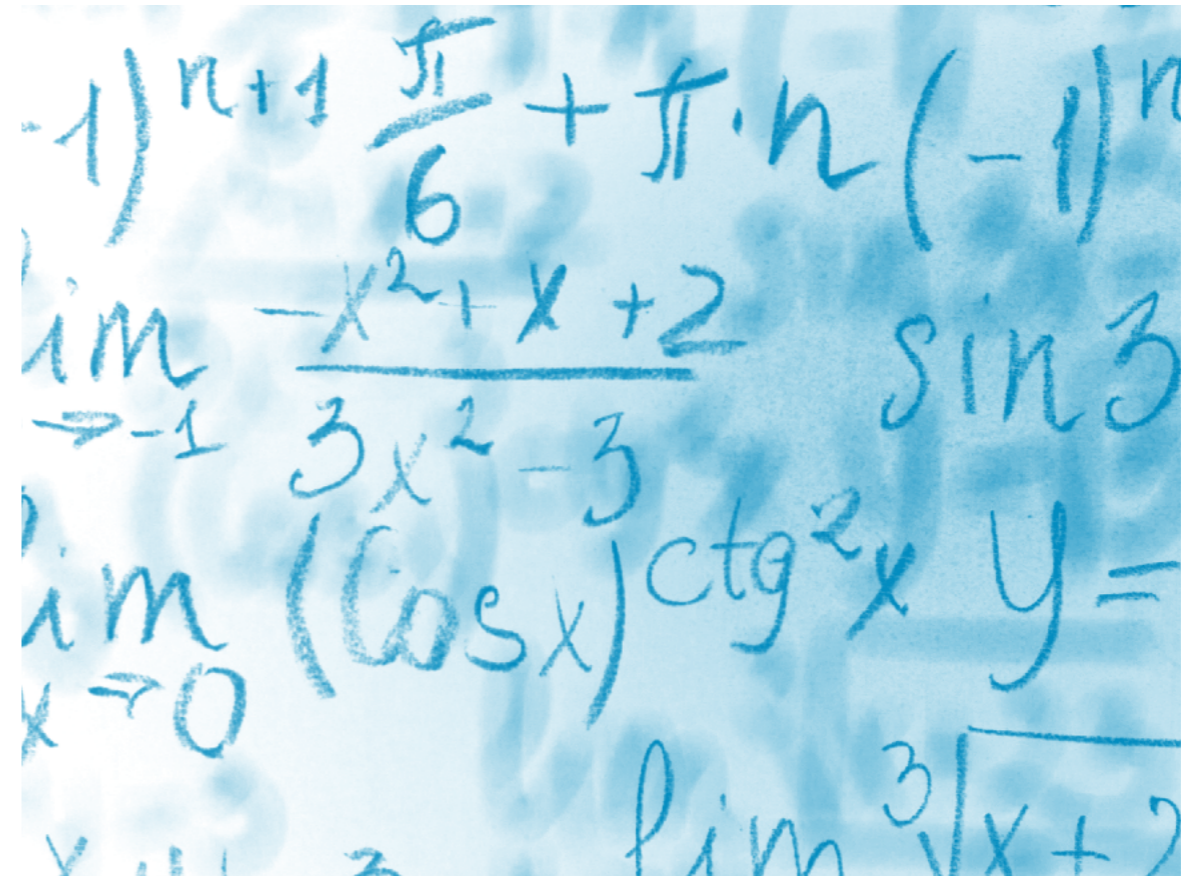
Quanto-Open End-Partizipationszertifikate ermöglichen eine Teilhabe an den Kursbewegungen des Brent Crude Future oder des WTI Crude Future, welche beide in US-Dollar notieren. Anleger im Euroraum sind somit grundsätzlich dem Währungsrisiko ausgesetzt. Mit dem Ausstattungsmerkmal der Währungsabsicherung, im Produktnamen am Zusatz „Quanto“ erkennbar, wird dieses Währungsrisiko im Zertifikat ausgeschaltet. Der Anleger unterliegt somit nicht dem Einfluss von Währungsschwankungen. Allerdings kann der Anleger dadurch auch nicht von einer für ihn vorteilhaften Entwicklung des Wechselkurses EUR/USD profitieren. Der Geldkurs eines Quanto-Open End-Partizipationszertifikats wird gemäß folgender Formel ermittelt:

$$\text{Geldkurs} = \text{Kurs des Basiswerts} \times \text{Bezugsverhältnis} \times \text{Umrechnungsfaktor}$$

An dieser Stelle berechnen wir den Geldkurs eines beispielhaften Quanto-Open End-Partizipationszertifikats auf den WTI Crude Future. Der erste Handelstag des Zertifikats ist der 02.01.2020. Brent-Öl notiert zu einem Kurs von 40 US-Dollar. Das Bezugsverhältnis beträgt 1. Der Umrechnungsfaktor nimmt bei einem Quanto-Open End-Partizipationszertifikat den Wert 1 an, da der Umrechnungskurs zu Beginn auf 1 Euro für einen US-Dollar fixiert wurde. Der Geldkurs unseres fiktiven Quanto-Open End-Partizipationszertifikats ergibt sich aus der folgenden Rechnung:

$$\text{Geldkurs} = 40 \text{ USD} \times 1 \times 1 = 40 \text{ EUR}$$

Die Rechnung ist relativ simpel, doch es gibt einige Besonderheiten, die bei der Ermittlung des Geldkurses des Quanto-Open End-Partizipationszertifikats eine wichtige Rolle spielen. So ist das Bezugsverhältnis nicht konstant, sondern ändert sich im Zeitablauf. Um die Währungsabsicherung (Quanto) zu ermöglichen, berechnet der Emittent börsentäglich Finanzierungskosten, die über eine Anpassung des Bezugsverhältnisses des Quanto-Open End-Partizipationszertifikats veranschlagt werden. Die Emittenten-Marge wird auf dieselbe Art und Weise berücksichtigt. Finanzierungskosten und Emittenten-Marge werden im sogenannten Anpassungsfaktor berücksichtigt, der für die Anpassung des Bezugsverhältnisses herangezogen wird.



Der Anpassungsfaktor für das Bezugsverhältnis wird anhand der folgenden Formel berechnet:

Anpassungsfaktor =

$$= 1 - (\text{Marge} + \text{maßgeblicher Finanzierungssatz}) \times \frac{\text{Tage seit der letzten Anpassung}}{360}$$

Füllen wir diese übersichtliche Formel mit Leben. Wir nehmen eine Emittenten-Marge von 2 % pro Jahr und einen maßgeb-

lichen Finanzierungssatz von 1,5 % pro Jahr an. Dann erhalten wir den folgenden Anpassungsfaktor:

$$\text{Anpassungsfaktor} = 1 - (2\% + 1,5\%) \times \frac{1}{360} = 0,99990278$$

Das Bezugsverhältnis wird also an jedem Tag mit dem Faktor 0,99990278 multipliziert (nach Wochenenden und Feiertagen abweichend). Dadurch reduziert sich das Bezugsverhältnis. Im Zeitverlauf partizipiert der Anleger also nicht mehr vollumfänglich 1:1 an der Kursentwicklung des WTI Crude Futures. Die Beschaffenheit des Basiswerts hat zudem weitere Anpassungen zur Folge. Der Future selbst wird von der Intercontinental Exchange (ICE) aufgelegt und verfällt monatlich. Sodann erfolgt die Umstellung auf den nächsten Future-Kontrakt.¹ Dazu werden die ICE WTI Singapore Markers herangezogen, die als Referenzpreise der einzelnen Futures fungieren.² Dieser Prozess wird auch Future-Rolle genannt. Relevant für die Rolle sind dann die Markerkurse, die um 10.30 Uhr im Sommer bzw. 11.30 Uhr im Winter festgestellt werden.

Das Quanto-Open End-Partizipationszertifikat hat in unserem fiktiven Beispiel eine unbestimmte Laufzeit, wodurch es zu einem

¹ Die Rolltermine der ICE finden Sie hier: <https://www.theice.com/products/69088330/Permian-West-Texas-Intermediate-WTI-Crude-Oil-Future/expiry>

² Die WTI Singapore Markers finden Sie hier: <https://www.theice.com/marketdata/reports/84>

Konflikt mit den laufzeitbegrenzten Future-Kontrakten kommt. Daher ist im Produkt eine weitere Anpassung, die sogenannte Future-Rolle, notwendig, bevor der entsprechende Future-Kontrakt letztmalig handelbar ist. Die Anpassung des Zertifikats erfolgt zwei Bankarbeitstage vor dem letzten Handelstag des alten Future-Kontrakts.

Durch einen sogenannten Rollfaktor wird die Future-Rolle des Basiswerts im Quanto-Open End-Partizipationszertifikat berücksichtigt:

$$\text{Rollfaktor} = \frac{\text{Maßgeblicher Future Anpassungskostenfaktor} \times \text{Alter Future Kontrakt}}{\text{Neuer Future Kontrakt}}$$

Nehmen wir nun an, der alte WTI Crude Future-Kontrakt (Juni) notiert am Rolltermin, dem 14.05.2020, zu 26,09 USD. Der neue WTI Crude Future-Kontrakt (Juli) wird zu 26,48 USD gehandelt. Den maßgeblichen Future-Anpassungskostenfaktor taxieren wir auf 1. Demnach ergibt sich folgender Rollfaktor:

$$\text{Rollfaktor} = \frac{1 \times 26,09 \text{ USD}}{26,48 \text{ USD}} = 0,98527$$



Am Tag der Rolle wird das Bezugsverhältnis des Quanto-Open End-Partizipationszertifikats zunächst mit dem Anpassungsfaktor und dann mit dem Rollfaktor multipliziert:

$$\text{Bezugsverhältnis} = 0,73582782 \times 0,98527 = 0,72491999$$

Solange der maßgebliche Future-Anpassungskostenfaktor den Wert 1 annimmt, geschieht der Rollvorgang für den Anleger wertneutral, auch wenn sich das Bezugsverhältnis verringert.

Wir sehen im obigen Beispiel, dass das Bezugsverhältnis fünf Monate nach dem ersten Handelstag nur noch 0,72491999 beträgt. Für einige Anleger erscheint dieses niedrige Bezugsverhältnis womöglich sehr niedrig. Woran liegt das?

Bis zum 14.05.2020 gab es bereits vier Rollen im Future. Den größten Einfluss auf das Bezugsverhältnis hatte in diesem Zuge jedoch die Rolle vom 16.04.2020, als es zu starken Turbulenzen am Ölmarkt kam. In unserem fiktiven Produkt kam es zu einer Anpassung im Zuge der anstehenden Future-Rolle. Der Rollfaktor nahm zu diesem Datum einen Wert von 0,75738318 an. Konkret wurde der Wechsel vom Mai- in den Juni-Kontrakt vollzogen. Per Singapore-Marker wurde ein Kurs von 26,75 USD für den Juni-Kontrakt und ein Kurs von 20,26 USD für den Mai-Kontrakt ausgewiesen. Der Wechsel in den neuen Future-Kontrakt

entsprach daher einem Kurssprung von etwa 32 Prozent. Um diese Differenz auszugleichen, wurde das Bezugsverhältnis im April durch die Future-Rolle erheblich nach unten angepasst. Für den Anleger geschah diese große Anpassung somit wertneutral.

Fazit: Quanto-Open End-Partizipationszertifikate erlauben eine Teilhabe an der Kursentwicklung des Öl-Futures. Anleger sollten jedoch beachten, dass sich das Bezugsverhältnis durch Finanzierungskosten, die Emittentenmarge und die Future-Rollen im Basiswert verändert und sich verringert. Bei längerer Haltedauer wirken sich Finanzierungskosten und die Marge wertmindernd aus. Das Partizipationszertifikat spiegelt in diesem Falle dann nicht die Wertentwicklung des Basiswerts 1:1 wider. Eine überproportionale Partizipation ist nicht möglich.



 Julius Weiß
