

HSBC Zertifikate-Akademie

Wie der Discount ins
Discount-Zertifikat kommt –
von der Theorie in die Praxis!

**Sehr geehrte Leserinnen und Leser
der HSBC Zertifikate-Akademie**

Es sind mehr als 20 Jahre vergangen, seitdem HSBC die Discount-Zertifikate als neue Produktart eingeführt hat. Mittlerweile gehören sie zum Standard des Anlageuniversums, nicht nur für Privatanleger, sondern auch für professionell agierende Berater und Vermögensverwalter. Doch wie kommt der begehrte Discount bei Discount-Zertifikaten zustande?

Jewgeni Ponomarev



Ein Discount-Zertifikat kann als strukturiertes Wertpapier bezeichnet werden. Denn es besteht aus mehreren Finanzinstrumenten – einem „Anleiheteil“ und einem „Optionsteil“. Zur Konstruktion eines Discount-Zertifikats wird durch den Emittenten eine Null-Kupon-Anleihe – auch Zerobond genannt – gekauft und eine Put-Option verkauft. Beides zusammengenommen lässt sich dann mit einem laufenden Preis versehen und als Wertpapier über die Börsen und außerbörslich handeln. Der Preis eines Zerobonds notiert zu Beginn der Laufzeit üblicherweise unterhalb seines Nennwerts (unter pari). Im Vergleich zur Direktanlage in den Basiswert zahlt der Anleger beim Erwerb eines Discount-Zertifikats grundsätzlich einen geringeren Preis (diese Differenz wird als Abschlag bzw. Discount bezeichnet), um an der Kursbewegung des Basiswerts teilzuhaben. Die Herkunft dieses Discounts ist der Konstruktion von Discount-Zertifikaten geschuldet. Hier wollen wir die am häufigsten in der Praxis anzutreffende Variante vorstellen.

In unserem fiktiven Beispiel wird ein Discount-Zertifikat auf die HSBC Akademie-Aktie erworben (vgl. Tabelle 1). Diese notiert zum Kaufzeitpunkt bei 95,00 EUR. Der Preis des Discount-Zertifikats beträgt 88,00 EUR. Der Zertifikate-Inhaber nimmt an einem Anstieg der HSBC Akademie-Aktie nur bis zu einem Kurs von 100,00 EUR (Cap) teil. Liegt die HSBC Akademie-Aktie am Bewertungstag auf oder oberhalb des Cap, wird dem Anleger am Einlösungstermin der Höchstbetrag von 100,00 EUR gutgeschrieben. Sollte die HSBC Akademie-Aktie am Bewertungstag

unterhalb des Cap notieren, wird dem Anleger aufgrund des Bezugsverhältnisses von 1,00 eine HSBC Akademie-Aktie ins Depot gebucht.

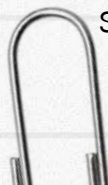
Discount-Zertifikat auf HSBC Akademie AG	
Basiswert	HSBC Akademie AG
Kurs Basiswert	95,00 EUR
Cap	100,00 EUR
Höchstbetrag	100,00 EUR
Bezugsverhältnis	1
Erster Handelstag	03.07.2017
Bewertungstag	20.03.2018
Einlösungstermin	27.03.2018
Kaufpreis	88,00 EUR
Max. Rendite (abs.)	13,60%
Seitwertrendite (abs.)	7,95%
Verlustschwelle	88,00 EUR

Zerobond (Null-Kupon-Anleihe)	
Nennwert	100 EUR
Kaufpreis	99,45 EUR
Fälligkeitstag	27.03.2018

Put-Option	
Basiswert	HSBC Akademie AG
Kaufpreis	11,45 EUR
Basispreis	100,00 EUR
Ausübungstag	20.03.2018
Ausübungsart	europäisch
Bezugsverhältnis	1
Optionstyp	Put

Konstruktion

In unserem Beispiel beträgt der Preis des Zerobonds 99,45 Euro. Wenn der Zerobond am Ende seiner Laufzeit fällig gestellt wird, erfolgt die Rückzahlung zum Nennwert in Höhe von 100,00 EUR. Des Weiteren wird eine Put-Option mit Ausübungstag am 20.03.2018 und einem Basispreis von 100,00 EUR verkauft. Für den Verkauf erhält der Emittent vom Käufer der Put-Option eine Prämie, nämlich im Beispiel 11,45 EUR. Der Käufer der Put-Option erwirbt sich dadurch das Recht, einen bestimmten Basiswert (HSBC Akademie AG) zu einem vorab festgelegten Preis (100 EUR) zu einem bestimmten Zeitpunkt (am Ausübungstag der Option) zu verkaufen. Der Verkäufer der Put-Option geht hingegen die Pflicht ein, dem Käufer bei verlangter Ausübung



den Basiswert zum vereinbarten Preis abzunehmen. Aus dieser theoretischen Betrachtung kann man die sehr praxisnahe Preisberechnung des Discount-Zertifikats zum Kaufzeitpunkt ableiten:

Preis des Zerobonds	99,45 EUR
– Preis der Put-Option	–11,45 EUR
= Preis des Discount-Zertifikats	= 88,00 EUR

Zwei verschiedene Szenarien

Im Hinblick auf das Auszahlungsprofil am Einlösungstermin können, analog zum Discount-Zertifikat, die nachfolgenden zwei Szenarien unterschieden werden. Dabei wird die Auszahlung davon beeinflusst, ob der Put-Käufer sein Ausübungsrecht in Anspruch nimmt oder nicht.

Szenario 1: Die HSBC Akademie-Aktie liegt oberhalb des Basispreises der Put-Option (100,00 EUR). Bei diesem Szenario wird beim Discount-Zertifikat der Höchstbetrag ausgezahlt (100,00 EUR).

Angenommen die HSBC Akademie-Aktie notiert zum Bewertungstag oberhalb des Cap (z. B. 120,00 EUR). Der Inhaber des Discount-Zertifikats erhält zum Einlösungstermin den Höchstbetrag von 100 EUR ausgezahlt. Im Rahmen der Konstruktion passiert Folgendes: Der Käufer der Put-Option wird sein Recht – die HSBC Akademie-Aktie zu 100 EUR zu verkaufen – verfallen lassen, weil er die Aktie an der Börse für 120 EUR verkaufen

kann. Somit entfällt die Pflicht des Emittenten, als Verkäufer der Put-Option die HSBC Akademie-Aktie zu kaufen. Als Inhaber des Zerobonds erhält der Emittent jedoch den Nennbetrag in Höhe von 100,00 EUR. Auf diese Art erzielt auch der Inhaber des Discount-Zertifikats seine höchstmögliche Auszahlung von 100,00 EUR.

Szenario 2: Die HSBC Akademie-Aktie liegt unterhalb des Basispreises der Put-Option (100,00 EUR). Bei diesem Szenario erhält der Inhaber des Discount-Zertifikats die Aktie.


Angenommen die HSBC Akademie-Aktie notiert zum Bewertungstag unterhalb des Cap (z.B. 80 EUR). Der Inhaber des Discount-Zertifikats erhält zum Einlösungstermin die Aktie ins Depot gebucht. Im Rahmen der Konstruktion passiert Folgendes: Der Käufer der Put-Option wird sein Recht wahrnehmen und die Aktie zu 100,00 EUR an den Put-Verkäufer verkaufen. Dieser muss sie zu diesem Preis zurücknehmen, obwohl die Aktie an der Börse zu 80,00 EUR notiert. Zur Begleichung der Zahlungsaufforderung im Rahmen der Put-Option nutzt der Emittent die Zahlung des Zerobonds, die ebenfalls 100 EUR beträgt.

Insbesondere zeigt das 2. Szenario, dass Discount-Zertifikate den relativen Verlust im Vergleich zu Aktionären reduzieren können. Während ein Aktionär der HSBC Akademie-Aktie einen Kursrückgang von 95,00 EUR auf



80,00 EUR verschmerzen musste, hatte der Discount-Zertifikateinhaber zu Beginn nur 88,00 EUR für die ihm zur Fälligkeit ins Depot gebuchte Aktie bezahlt, sodass sein Verlust wesentlich geringer ausfällt.

Der Blick in die Praxis

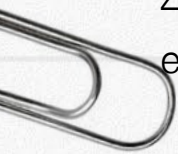


Nachdem wir uns oben in der theoretischen Welt aufgehalten und die Frage beleuchtet haben, wie der Discount in das Discount-Zertifikat kommt, wollen wir jetzt einen Blick in die Praxis wagen und beleuchten, wie der Findungsprozess im Rahmen der Discount-Zertifikate funktionieren kann.

Schritt 1


Als einen ersten möglichen Schritt muss sich der Anleger entscheiden, auf welche Aktie bzw. auf welchen Index sich das Discount-Zertifikat beziehen soll. Wir haben ein illustratives Discount-Zertifikat auf den DAX[®] ausgewählt. Das Produkt ist in der Tabelle 2 dargestellt.

Schritt 2




In der Praxis muss sich der Marktteilnehmer in einem zweiten Schritt die Frage stellen, welche Ausstattungsmerkmale das Discount-Zertifikat haben soll. Diese Frage kann nur beantwortet werden, wenn der Anleger sich eine Markterwartung im Hinblick auf den Basiswert bildet. Dazu sollte er für einen bestimmten Zeitraum (Anlagehorizont), zum Beispiel sechs Monate, einen erwarteten Tiefst- und einen erwarteten Höchstkurs – für den

Basiswert, auf welchen sich das Discount-Zertifikat bezieht – ausmachen. Diese Marken können beispielsweise mit den Instrumenten der Technischen Analyse auffindig gemacht werden. Erst nach einer detaillierten Analyse und der konkreten Erwartungsbildung bezogen auf den Basiswert kann ein passendes Discount-Zertifikat gefunden werden.



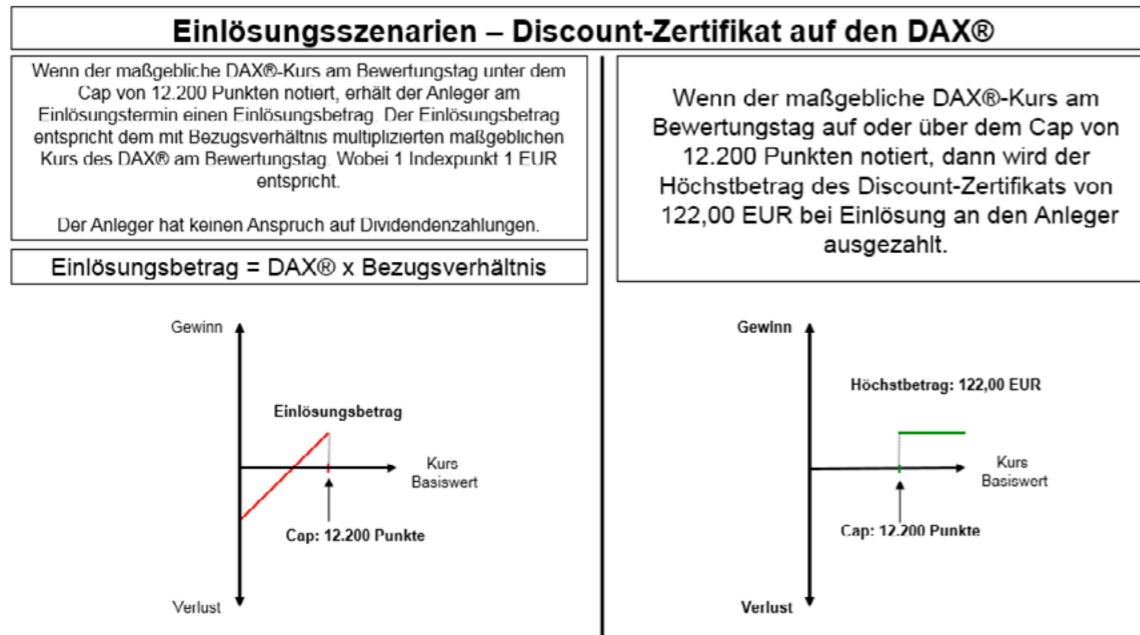
Unser illustratives Discount-Zertifikat zeigt eine Verlustschwelle bei 11.720 Punkten, ein Cap von 12.200 Punkten sowie einen Outperformance-Punkt von 12.875 Punkten. Die Restlaufzeit liegt bei rund sechs Monaten (vgl. Tabelle 2). Das heißt, wenn ein Marktteilnehmer im oben genannten zweiten Schritt für den Zeitraum von sechs Monaten einen Tiefst- und Höchstkurs zwischen 11.720 Punkten und 12.875 Punkten ausgemacht hat, spiegelt dieses Discount-Zertifikat seine Markterwartung wider. Natürlich kann auch ein Szenario konstruiert werden, bei dem der erwartete Tiefstkurs auf der Höhe des Caps liegt. Hier muss jeder selbst entscheiden, wie er vorgeht. An dieser Stelle zeigen wir nur einen von vielen möglichen Wegen auf.

Im Hinblick auf die Einlösung zum Einlösungstermin können zwei Szenarien unterschieden werden. Sollte der DAX[®] am Bewertungstag unterhalb des Caps liegen, erhält der Zertifikateinhaber am Einlösungstermin einen Einlösungsbetrag, weil der DAX[®] ein theoretisches Konstrukt ist und nicht geliefert werden kann. Der Einlösungsbetrag entspricht dem mit dem



Bezugsverhältnis multiplizierten maßgeblichen Kurs des DAX® am Bewertungstag. Dabei entspricht ein Indexpunkt einem Euro. Liegt der DAX® am Bewertungstag wiederum auf oder oberhalb des Caps, wird der Höchstbetrag gezahlt (vgl. Darstellung 1).

Performance in Höhe von 9,15 Prozent bezogen auf das Niveau zum Kaufzeitpunkt von 12.368 Punkten auf. Beim Discount-Zertifikat würde in diesem Fall der Höchstbetrag zur Einlösung ausgezahlt werden. Bezogen auf den Kaufpreis von 117,20 EUR ergibt sich für das Zertifikat somit eine maximale Rendite von 4,10 Prozent (vgl. Tabelle 2).



Beispielhaftes Discount-Zertifikat	
Basiswert	DAX®
Cap	12.200,00 Pkt.
Abstand zum Cap	1,36%
Höchstbetrag	122,00 €
Kurs des Basiswertes	12.368,00 Pkt.
Briefkurs	117,20 €
Verlustschwelle	11.720,00 Pkt.
Max. Rendite (abs.)	4,10%
Bezugsverhältnis	0,01
Discount	5,24%
Bewertungstag	19.10.2018
Einlösungstermin	26.10.2018

Betrachtung bei Einlösung	Ausstattungsmerkmale			
	Beispielhafter Kurs des Basiswerts am Bewertungstag	Gewinn/Verlust des Basiswerts bezogen auf den o.g. DAX®-Kurs	Gewinn/Verlust des Zertifikats bezogen auf den o.g. Briefkurs	
	11.220,00 Pkt.	-9,28%	-4,27%	
	11.420,00 Pkt.	-7,66%	-2,56%	
	11.720,00 Pkt.	-5,24%	0,00%	Verlustschwelle
	12.000,00 Pkt.	-2,98%	2,39%	
	12.200,00 Pkt.	-1,36%	4,10%	Cap
	12.368,00 Pkt.	0,00%	4,10%	
	12.568,00 Pkt.	1,62%	4,10%	
	12.875,00 Pkt.	4,10%	4,10%	Outperformance-Punkt
	13.100,00 Pkt.	5,92%	4,10%	
	13.500,00 Pkt.	9,15%	4,10%	

Motivation für den Kauf eines Discount-Zertifikats

Ein mögliches Ziel kann die Vereinnahmung des Höchstbetrags sein. Hier hofft der Marktteilnehmer in unserem Beispiel, dass der DAX® am Bewertungstag oberhalb des Caps (12.200 Punkte) liegt. Dabei sollte der DAX® aber nicht zu stark, sondern nur bis zum Outperformance-Punkt in Höhe von 12.875 Punkten ansteigen. Denn ab dieser Marke zeigt eine theoretische Direktanlage in den DAX® ein besseres Ergebnis als das Discount-Zertifikat (vgl. Tabelle 2). Steigt der DAX® beispielsweise auf 13.500 Punkte, weist der Index eine

Natürlich kann der DAX® nicht nur steigen, sondern auch fallen. Nach unten hin sollte dieser zur Fälligkeit die Marke von 11.720 Punkten nicht durchbrechen. Denn unterhalb dieser Marke gerät der Inhaber des Discount-Zertifikats in die Verlustzone. Ist der DAX® beispielsweise auf 11.220 Punkte gefallen – dies entspricht einem

Verlust von 9,28 Prozent bezogen auf das Ausgangsniveau (12.368 Punkte) – verliert das Discount-Zertifikat 4,27 Prozent. In diesem Szenario liegt der DAX® unterhalb des Caps und der Inhaber des Discount-Zertifikats würde einen Einlösungsbetrag von 112,20 EUR erhalten. Dieser errechnet sich wie folgt: $112,20 \text{ EUR} = 11.220 \text{ Punkte} \times 0,01$. Dabei entspricht ein Indexpunkt einem Euro. In diesem Einlösungsszenario zeigt sich eine besondere Eigenschaft des Discount-Zertifikats: Aufgrund des Abschlags (Discount) verliert das Zertifikat bei Einlösung weniger als der DAX® selbst (Vgl. Tabelle 2).

Alle oben beispielhaft dargestellten Erläuterungen wurden ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und sonstigen Gebühren beschrieben. Abschließend wollen wir hervorheben, dass Marktteilnehmer nur die Produkte kaufen sollten, deren Funktionsweise Sie vollständig verstanden haben. Die ausgiebige Auseinandersetzung mit den jeweiligen Zertifikaten und dem Basiswert, auf welchen sich das entsprechende Produkt bezieht, sollte an erste Stelle stehen.

