

HSBC

Zertifikate-Akademie

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



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?

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 bis zum Cap teilzuhaben. Die Herkunft dieses Discounts ist der Konstruktion von Discount-Zertifikaten geschuldet. 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 des Discount-Zertifikats eine Null-Kupon-Anleihe – auch Zerobond genannt – gekauft und eine Put-Option verkauft. Diese Konstruktion kann der Emittent als Produkt verbriefen, sodass sie sich als Wertpapier über die Börsen und außerbörslich handeln lässt.

Nachfolgend wollen wir die am häufigsten in der Praxis anzutreffende Variante vorstellen.

In unserem fiktiven Beispiel erwirbt der Anleger ein Discount-Zertifikat auf die HSBC Akademie-Aktie (vgl. Tabelle 1). Diese notiert zum Kaufzeitpunkt bei 95,00 EUR. Der Preis des Discount-Zertifikats beträgt 88,00 EUR. Der Zertifikateinhaber 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.

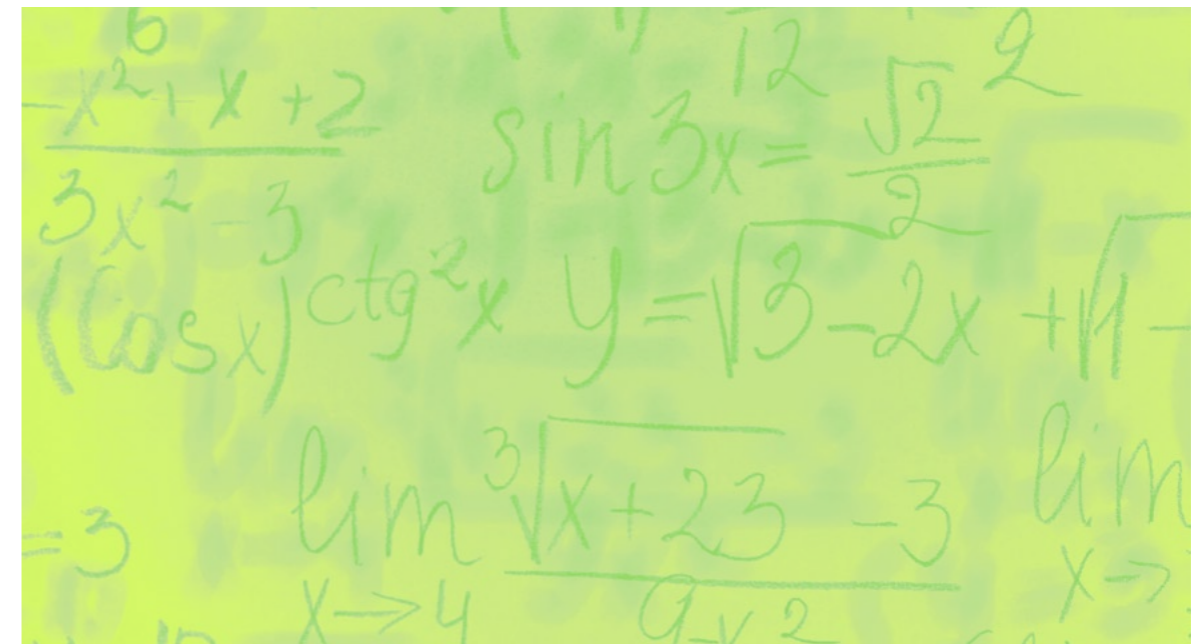


Tabelle 1

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	17.12.2020
Bewertungstag	01.02.2022
Einlösungstermin	08.02.2022
Kaufpreis	88,00 EUR
Max. Rendite (abs.)	13,64%
Seitwärtsrendite (abs.)	7,96%
Verlustschwelle	88,00 EUR

Zerobond (Null-Kupon-Anleihe)	
Nennwert	100,00 EUR
Kaufpreis	100,51 EUR
Fälligkeitstag	08.02.2022
Put-Option	
Basiswert	HSBC Akademie AG
Kaufpreis	12,51 EUR
Basispreis	100,00 EUR
Ausübungstag	01.02.2022
Ausübungsart	europäisch
Bezugsverhältnis	1
Optionstyp	Put

Konstruktion

In unserem Beispiel beträgt der Preis des Zerobonds 100,51 Euro. Wenn der Zerobond am Ende seiner Laufzeit fällig wird, erfolgt die Rückzahlung zum Nennwert in Höhe von 100,00 EUR. Des Weiteren wird eine Put-Option mit Ausübungstag am 01.02.2022 und einem Basispreis von 100,00 EUR verkauft. Für den Verkauf erhält der Emittent vom Käufer der Put-Option eine Prämie, nämlich im

Beispiel 12,51 EUR. Der Käufer der Put-Option erwirbt dadurch das Recht, einen bestimmten Basiswert (HSBC Akademie-Aktie) 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	100,51 EUR
-Preis der Put-Option	- 12,51 EUR
= Preis des Discount-Zertifikats	= 88,00 EUR

Zwei verschiedene Szenarien

Im Hinblick auf die Einlösung am Einlösungstermin können, analog zum Discount-Zertifikat, die nachfolgenden zwei Szenarien unterschieden werden. Dabei wird die Einlösung 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). In diesem Szenario wird beim Discount-Zertifikat der Höchstbetrag ausgezahlt (100,00 EUR).

Angenommen die HSBC Akademie-Aktie notiert am Bewertungstag oberhalb des Cap (z.B. 120,00 EUR). Der Inhaber des Discount-Zertifikats erhält am Einlösungstermin den Höchstbetrag von

100 EUR. Im Rahmen der Konstruktion passiert Folgendes: Der Käufer der Put-Option wird sein Recht – die HSBC Akademie-Aktie zu 100,00 EUR zu verkaufen – verfallen lassen, weil er die Aktie an der Börse zu einem höheren Preis als 100,00 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. Dieser entspricht gleichzeitig dem Höchstbetrag, den der Zertifikateinhaber erhält. Auf diese Art erzielt auch der Inhaber des Discount-Zertifikats seine höchstmögliche Einlösung von 100,00 EUR.

Szenario 2:

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

Angenommen die HSBC Akademie-Aktie notiert am Bewertungstag unterhalb des Cap (z.B. 80,00 EUR). Der Inhaber des Discount-Zertifikats erhält am 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 erhaltene Zahlung aus dem Zerobond, die ebenfalls 100,00 EUR beträgt.

Insbesondere zeigt das 2. Szenario, dass Discount-Zertifikate den relativen Verlust des Discount-Zertifikateinhabers im Vergleich zu dem von regulären Aktionären reduzieren können. Während ein Aktionär der HSBC Akademie-Aktie einen Kursrückgang von 95,00 EUR auf 80,00 EUR verschmerzen muss, hat 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 zeigen, wie der Findungsprozess im Rahmen der Discount-Zertifikate funktionieren kann.

Schritt 1

Zunächst 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 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, z. B. 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 ausfindig 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 12.381 Punkten, einen Cap von 13.200 Punkten sowie einen Out-performance-Punkt von 14.500 Punkten. Die Restlaufzeit liegt bei rund zehn Monaten (vgl. Tabelle 2). D.h. wenn ein Marktteilnehmer im o.g. zweiten Schritt für den Zeitraum von zehn Monaten eine DAX®-Kursentwicklung zwischen 12.381 und 14.500 Punkten erwartet, 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

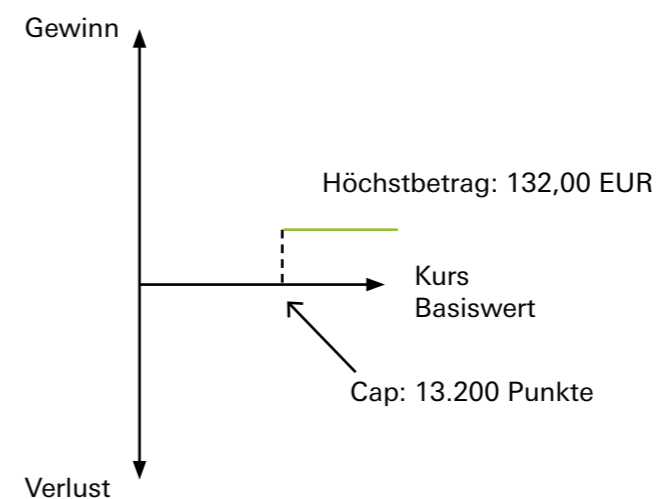
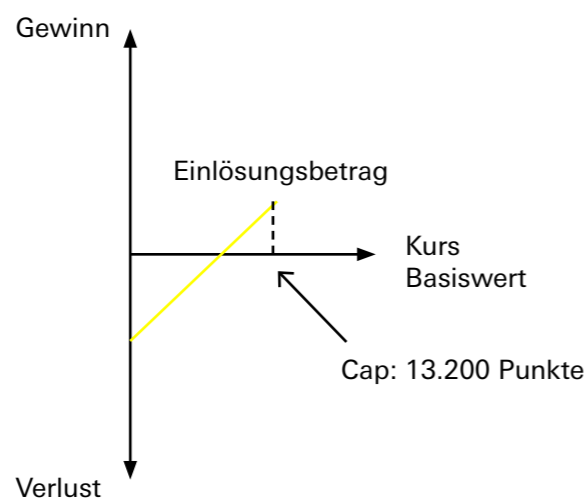
theoretisches Konstrukt ist und nicht geliefert werden kann. Der Einlösungsbetrag entspricht dem mit Bezugsverhältnis multiplizierten maßgeblichen Kurs des DAX® am Bewertungstag. Dabei entspricht ein Indexpunkt einem Euro. Liegt der DAX® am Bewertungstag wiederum auf oder oberhalb des Caps, wird der Höchstbetrag gezahlt (vgl. Darstellung 1).

Darstellung 1: Einlösungsszenarien – Discount-Zertifikat auf den DAX®

Wenn der maßgebliche DAX®-Kurs am Bewertungstag unter dem Cap von 13.200 Punkten notiert, erhält der Anleger am Einlösungstermin einen Einlösungsbetrag. Der Einlösungsbetrag entspricht dem mit dem Bezugsverhältnis multiplizierten maßgeblichen Kurs des DAX® am Bewertungstag, wobei 1 Indexpunkt 1 EUR entspricht.

Wenn der maßgebliche DAX®-Kurs am Bewertungstag auf oder über dem Cap von 13.200 Punkten notiert, dann wird der Höchstbetrag des Discount-Zertifikats von 132,00 EUR bei Einlösung an den Anleger ausgezahlt.

Einlösungsbetrag = DAX® x Bezugsverhältnis



Motivation für den Kauf eines Discount-Zertifikates

Ein mögliches Ziel kann die Vereinnahmung des Höchstbetrags sein. Hier hofft der Marktteilnehmer in unserem Beispiel, dass der DAX® am Bewertungstag oberhalb des Caps (13.200 Punkte) liegt. Dabei sollte der DAX® aber nicht zu stark, sondern nur bis zum Outperformance-Punkt in Höhe von 14.500 Punkten ansteigen. Denn ab dieser Marke zeigt eine theoretische Direktanlage in den DAX® ein besseres Ergebnis als das Discount-Zertifikat (vgl. Tabel-

le 2). Steigt der DAX® beispielsweise auf 15.000 Punkte, weist der Index eine Performance in Höhe von 10,29 Prozent bezogen auf das Niveau zum Kaufzeitpunkt von 13.601 Punkten auf. Beim Discount-Zertifikat würde in diesem Fall der Höchstbetrag gezahlt werden. Bezogen auf den Kaufpreis von 123,81 EUR ergibt sich für das Zertifikat somit eine maximale Rendite von 6,61 Prozent (vgl. Tabelle 2).

Tabelle 2

Beispielhaftes Discount-Zertifikat				
Basiswert	DAX®	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
Cap	13.200 Pkt.	11.500 Pkt.	-15,45%	-7,12%
Abstand zum Cap	2,95%	12.000 Pkt.	-11,77%	-3,08%
Höchstbetrag	132,00 EUR	12.381 Pkt.	-8,97%	0,00%
Kurs des Basiswertes	13.601 Pkt.	12.800 Pkt.	-5,89%	3,38%
Briefkurs	123,81 EUR	13.200 Pkt.	-2,95%	6,61%
Verlustschwelle	12.381 Pkt.	14.000 Pkt.	2,93%	6,61%
Max. Rendite (abs.)	6,61%	14.500 Pkt.	6,61%	6,61%
Bezugsverhältnis	0,01	15.000 Pkt.	10,29%	6,61%
Discount	8,97%			
Bewertungstag	10.12.2021			
Einlösungstermin	17.12.2021			

Ausstattungsmerkmale

Betrachtung bei Einlösung

Verlustschwelle
Cap
Outperformance-Punkt


Natürlich kann der DAX® nicht nur steigen, sondern auch fallen. Nach unten hin sollte dieser zur Fälligkeit die Marke von 12.381 Punkten nicht durchbrechen. Denn unterhalb dieser Marke gerät der Inhaber des Discount-Zertifikates in die Verlustzone. Ist der DAX® beispielsweise auf 11.500 Punkte gefallen – dies entspricht einem Verlust von 15,45 Prozent bezogen auf das Ausgangsniveau (13.601 Punkte) –, verliert das Discount-Zertifikat 7,12 Prozent. In diesem Szenario liegt der DAX® unterhalb des Caps und der Inhaber des Discount-Zertifikates würde einen Einlösungsbetrag von 115,00 EUR erhalten. Dieser errechnet sich wie folgt: $115,00 \text{ EUR} = 11.500 \text{ Punkte} \times 0,01$. Dabei entspricht ein Indexpunkt einem Euro. In diesem Einlösungsszenario zeigt sich eine besondere Eigenschaft des Discount-Zertifikates: Aufgrund des Abschlags (Discount) verliert das Zertifikat zum Einlösungszeitpunkt 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.