

Del 16 Kapital- skyddade placeringar



STRUKTUR
AKADEMIN

EN DEL AV STRUKTURINVEST FONDKOMMISSION



Innehåll

Kapitalskyddade placeringar	3
Obligationer	3
Prissättning av obligationer	3
Optioner	4
De fyra positionerna	4
Konstruktion av en kapitalskyddad placering	5
Avkastning på slutdagen.....	6
Konstruktion av en kapitalskyddad placering med överkurs	6
Avkastning på slutdagen.....	6
Flexibel konstruktion	6
Underliggande marknad.....	7
Värdet under löptiden.....	7
Kapitalskyddade placeringar och emittenten	7

Kapitalskyddade placeringar är troligen den mest välkända formen av strukturerade placeringar. En kapitalskyddad placering består av obligationsdel och en optionsdel. I Strukturakademin del 16 tittar vi närmare på den kapitalskyddade placeringens konstruktion och egenskaper.

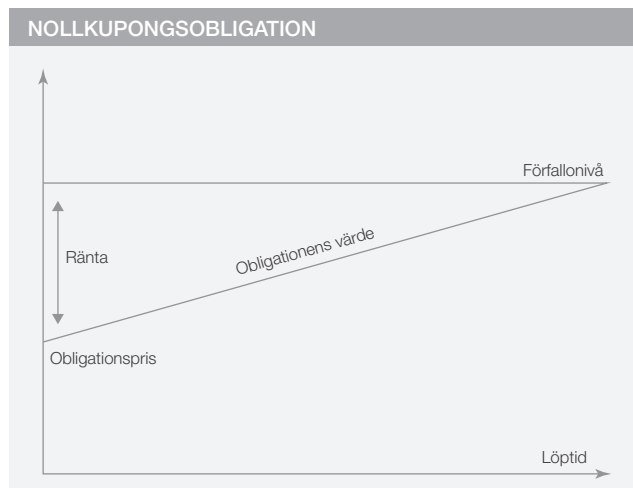
KAPITALSKYDDADE PLACERINGAR

Kapitalskyddade placeringar konstrueras i sin enklaste form av en nollkupongsobligation och en eller flera köpoptioner. Obligationen växer under löptiden till en på förhand bestämd ränta för att på slutdagen uppgå till det nominella beloppet. Obligationen utgör därmed kapitalskyddet i placeringen. Optionsdelen utgör tillväxtpotentialen i placeringen och kan vara knuten till en eller flera underliggande tillgångar, såsom aktier eller råvaror. Om underliggande tillgångar utvecklas positivt under placeringens löptid utbetalas en avkastning som står i relation till denna uppgång. Om utvecklingen i underliggande tillgångar skulle vara negativ återbetalas det nominella beloppet från obligationen. Placeringen kan gå under namnet aktieindexobligation, indexobligation, fondobligation etc beroende på vilken typ av underliggande tillgång placeringen är exponerad mot. Vi börjar med att titta på den kapitalskyddade placeringens beståndsdelar, obligationen och optionen.

OBLIGATIONER

Obligationer emitteras vanligen av nationer, kommuner, kreditinstitut och enskilda företag som är i behov av kapital. En obligation är en typ av lån där emittenten lånar pengar av investeraren. I gengäld erhåller investeraren en ränta från emittenten. När obligationen förfaller återbetalar emittenten det nominella beloppet. Ju större risken bedöms vara att emittenten inte ska kunna fullfölja återbetalningen på slutdagen, ju högre ränta kräver investeraren. Det finns i huvudsak två typer av obligationer, kupongobligationer och nollkupongsobligationer. En kupongobligation köps vanligen till sitt nominella värde och genererar under löptiden en årlig avkastning i form av periodvisa kupongutbetalningar. En nollkupongsobligation

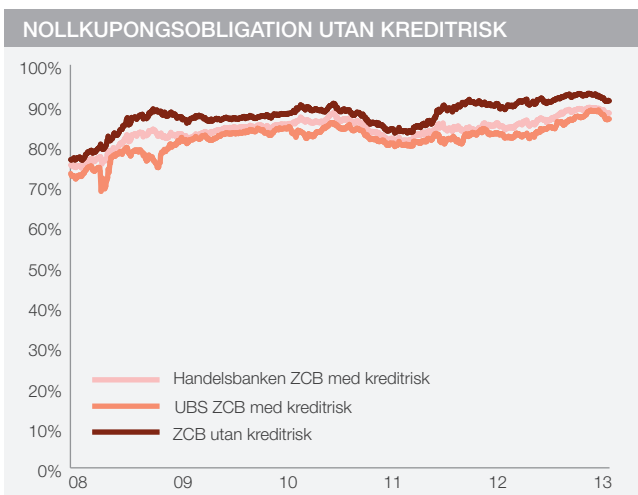
köps istället till ett diskonterat pris relativt sitt nominella värde och betalar på slutdagen tillbaka hela det nominella värdet. Skillnaden mellan köpkurs och återbetalningen utgör den effektiva räntan. Nollkupongsobligationer är den typ av obligationer som vanligtvis används i strukturerade placeringar och som då utgör kapitalskyddet i kapitalskyddade placeringar.



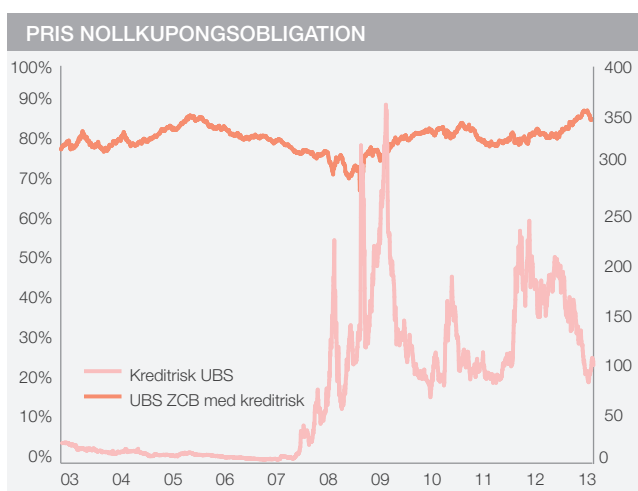
Nollkupongsobligationens värde växer under löptiden för att uppgå till det nominella beloppet på förfallodagen.

PRISSÄTTNING AV OBLIGATIONER

Priset på en obligation beror dels på den ränta som emittenten betalar och dels på obligationens löptid. Nivån på räntan bestäms i sin tur dels av den riskfria räntan och dels av emittentens kreditbetyg och dess behov av kapital. Om den riskfria räntan stiger kommer i regel alla obligationsräntor att stiga. Individuella parametrar som kreditrisk och behov av kapital skiljer sig dock åt mellan olika emittenter. En emittent med en sämre kreditvärdighet måste kompensera investeraren med en högre ränta eftersom en sämre kreditvärdighet innebär att dess framtida återbetalningsförmåga bedöms som lägre. Emittentens behov av kapital påverkar också räntan. Ett större behov av kapital kan göra att emittenten tvingas betala en högre ränta för att få in kapital. En högre ränta leder till ett lägre pris på en nollkupongobligation. Vid en högre ränta växer investerat kapital snabbare, varför det krävs en lägre initial investering för att återfå det nominella beloppet på slutdagen. Enligt samma logik ger en längre löptid ett lägre obligationspris eftersom obligationen kommer växa under en längre tid.



Grafen visar ett hypotetiskt pris på en nollkupongsobligation utan kreditrisk, med Handelsbankens kreditrisk och med UBS kreditrisk.



Grafen visar hur priset på en nollkupongsobligation förändras med kreditrisken förändras.

OPTIONER

En option är ett värdepapper som innebär en rättighet eller skyldighet att köpa eller sälja en viss tillgång till ett visst pris på ett framtida datum. Det finns två huvudsakliga typer av optioner; köp- och säljoptioner. En köpoption ger innehavaren en rättighet att i framtiden köpa en tillgång till ett på förhand bestämt pris. En säljoption ger istället innehavaren en rättighet att i framtiden sälja en tillgång till ett på förhand bestämt pris. Optionen utgör ett kontrakt där utställaren (säljaren) har skyldighet att ingå affär om innehavaren av optionen vill utöva sin rättighet på förfallodagen. Optionen är vanligen den del i en strukturerad placering som skapar tillväxtpotential.

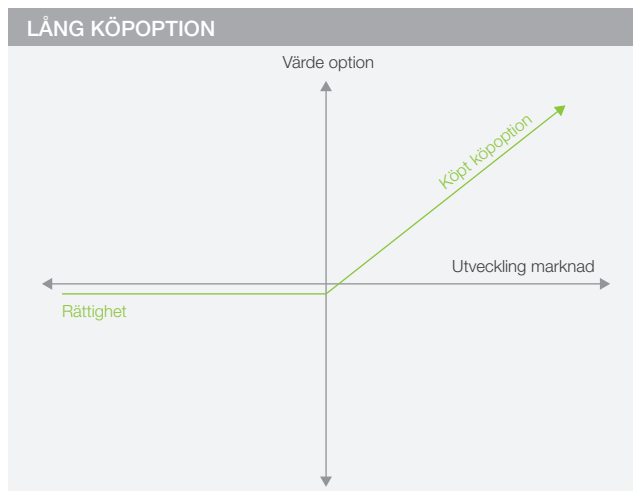
DE FYRA POSITIONERNA

Vid optionshandel finns det fyra olika positioner:

- Köpa en köpoption (lång köpoption)
- Sälja en köpoption (kort köpoption)
- Köpa en säljoption (lång säljoption)
- Sälja en säljoption (kort säljoption)

Lång köpoption

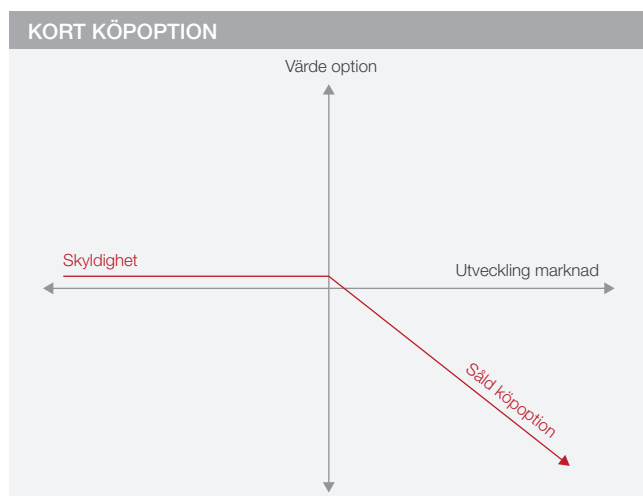
Innehavaren av en köpoption har köpt rättigheten att vid ett specifikt datum i framtiden köpa en tillgång till ett på förhand bestämt pris, lösenpriset. Om marknadspriset på den underliggande tillgången på förfallodagen är högre än lösenpriset kommer innehavaren av optionen välja att utöva sin rättighet och kommer då att göra en vinst som motsvarar skillnaden mellan det lägre lösenpriset och det högre marknadspriset. Om marknadspriset istället skulle vara lägre än optionens lösenpris kommer innehavaren inte att vilja utöva sin rätt. Optionen förfaller då värdelös och innehavarens förlust motsvarar det pris som betalats för optionen, optionspremien. Eftersom en köpt köpoption aldrig innebär en skyldighet på förfallodagen är dess lägsta värde noll. Köpta köpoptioner används i olika typer av strukturerade placeringar för att skapa avkastningsmöjlighet.



Kort köpoption

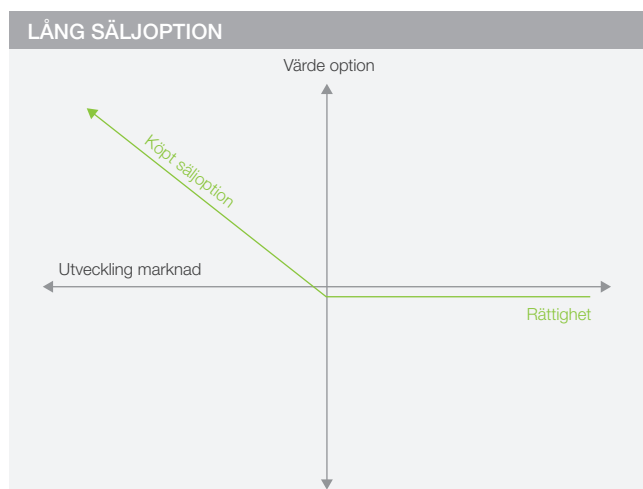
Den som ställt ut en köpoption har sålt rättigheten att vid ett specifikt datum i framtiden få köpa en tillgång till ett på förhand bestämt pris. Säljaren har därmed själv tagit på sig en skyldighet att göra affär med innehavaren av optionen om denne vill utöva sin rättighet på förfallodagen. Om marknadspriset på den underliggande tillgången på förfallodagen är högre än optionens lösenpris kommer utställaren att tvingas sälja den underliggande tillgången till ett pris som understiger marknadspriset och kommer därmed göra en förlust motsvarande differensen mellan lösenpriset och marknadspriset. Om marknadspriset istället understiger lösenpriset kommer innehavaren av

optionen inte att utöva sin rättighet och utställaren gör en vinst som motsvarar det som köparen betalat för optionen, optionspremien. Vid handel med strukturerade placeringar är det oftast denna position som emittenten tar.



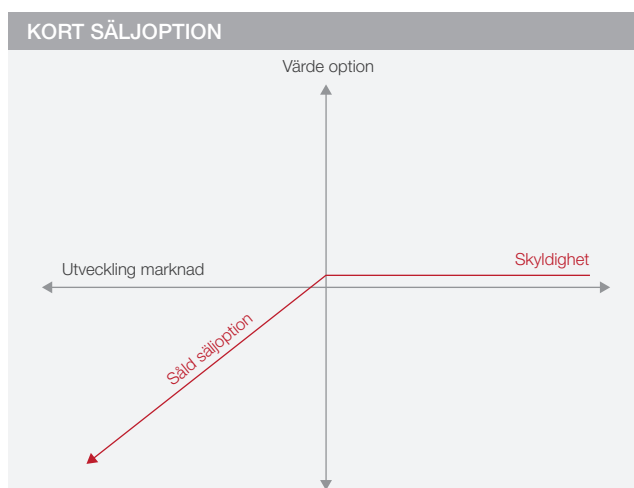
Lång säljoption

Innehavaren av en säljoption har köpt rättigheten att vid ett specifikt datum i framtiden sälja en tillgång till ett på förhand bestämt pris. Om marknadspriset på den underliggande tillgången på förfallodagen är lägre än lösenpriset kommer innehavaren av optionen välja att utöva sin rättighet och göra en vinst som motsvarar differensen mellan det högre lösenpriset och det lägre marknadspriset. Om marknadspriset istället skulle vara högre än optionens lösenpris kommer innehavaren inte att vilja utöva sin rättighet. Optionen förfaller då värdelös och innehavarens förlust motsvarar optionspremien. Denna position är inte speciellt vanlig vid konstruktion av strukturerade placeringar. Däremot kan en köpt säljoption, eftersom den stiger i värde vid marknadsnedgång, vara ett medel för att skydda innehav i en portfölj vid en negativ utveckling på marknaden.



Kort säljoption

Den som ställt ut en säljoption har sålt rättigheten att vid ett specifikt datum i framtiden sälja en tillgång till ett på förhand bestämt pris. Säljaren har därmed själv accepterat en skyldighet att göra affär med innehavaren av optionen om denne vill utöva sin rättighet på förfallodagen. Om marknadspriset på den underliggande tillgången vid förfallodagen är lägre än optionens lösenpris kommer utställaren att tvingas köpa den underliggande tillgången till ett pris som överstiger marknadspriset. Om marknadspriset istället överstiger lösenpriset kommer innehavaren av optionen inte att utöva sin rättighet och utställaren gör en vinst som motsvarar optionspremien. En kort säljoption är ett vanligt inslag i placeringar med kursfallskydd, såsom indexbevis och autocalls. Optionen innebär en skyldighet vid förfallodagen och kan därmed anta negativa värden. Detta innebär att investeraren ger upp en del av kapitalskyddet och att risken därmed blir högre. I gengäld erhålls en premie som kan finansiera köp av köpoptioner och en större uppsida.



KONSTRUKTION AV EN KAPITALSKYDDAD PLACERING

Antag att du vill konstruera en aktieindexobligation med exponering mot OMX Index med en teckningskurs om 100 kr per obligation och en löptid på 5 år. Antag vidare att OMX Index idag står i 1000 punkter.

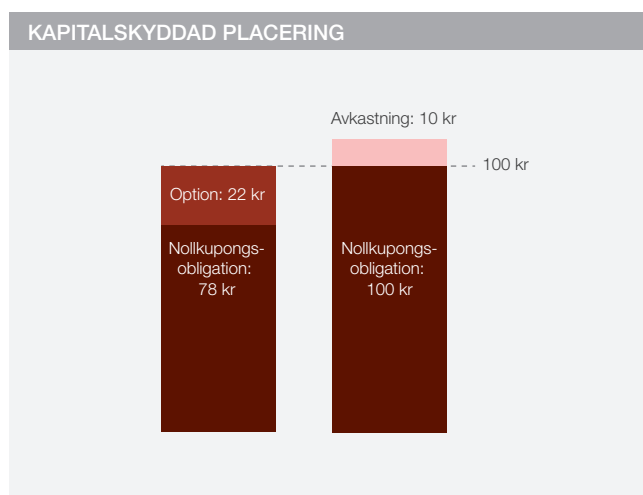
1. Som första steg köper du en nollkupongsobligation med fem års löptid. Om emittenten betalar en årlig ränta om 5 procent kostar obligationen ca 78 kr och ger $100 - 78 = 22$ kr kvar av de investerade 100.

2. Därefter köper du femåriga köpoptioner på OMX Index med den medföljande rättigheten att köpa indexet för 1000 punkter om detta på slutdagen stänger över sin startkurs. Antag att köpoptionen kostar 22 kr. Du kan då köpa en köpoption för varje obligation. Placeringen får i detta fall en deltagandegrad om 100 procent. Deltagan-

degraden är ett mått på placeringens exponering mot den underliggande marknaden. När deltagandegraden är 100 procent betyder det att investeraren får ta del av 100 procent av marknadsuppgången.

AVKASTNING PÅ SLUTDAGEN

Om OMX Index på slutdagen har stigit med 10 procent, från 1000 till 1100 punkter, är varje köpoption är värd 10 procent av investerat belopp (som i det här fallet är 100 kr). Detta eftersom innehavaren har rätt att köpa något för 1000 som är värt 1100. Nollkupongsobligationen, som är oberoende av marknadsutvecklingen, har stigit till 100 kr på slutdagen och utbetalningen från aktieindexobligationen blir såldes $100 + 10 = 110$ kr. Om OMX Index på slutdagen istället har fallit med 10 procent förfaller köpoptionen värdelös eftersom en rätt att köpa OMX för 1000 när marknadsvärdet är 900 inte kommer att utövas. I detta fall återbetalas det nominella beloppet från obligationen, 100 kr.



KONSTRUKTION AV EN KAPITALSKYDDAD PLACERING MED ÖVERKURS

Deltagandegraden i en kapitalskyddad placering beror på hur många köpoptioner som kan köpas, vilket i sin tur beror på priset på obligationen och optionerna. Deltagandegraden kan både över- och understiga 100 procent. För att ge möjlighet till en högre deltagandegrad, och därmed en högre avkastning vid en stigande marknad, kan en placering konstrueras med överkurs. Överkurs innebär att placeringen tecknas till ett belopp som överstiger det nominella belopp som är kapitalskyddat genom obligationen på slutdagen, vilket innebär att det finns mer pengar att köpa köpoption för.

Antag att du vill konstruera samma aktieindexobligation som i tidigare exempel men att teckningskursen is-

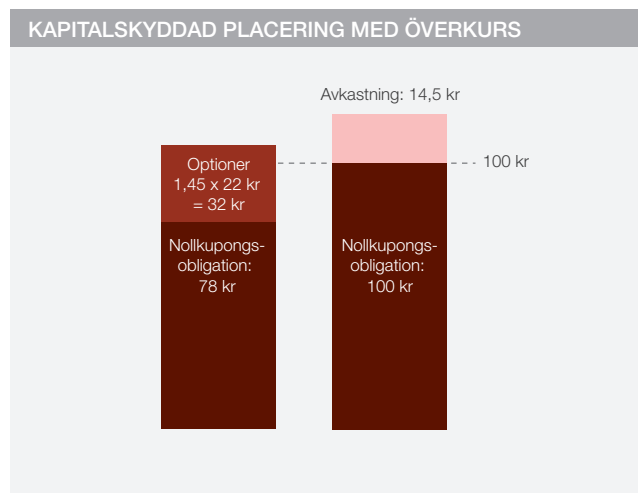
tället sätts till 110 procent av nominellt belopp, dvs 110 kr.

1. Som första steg köper du precis som tidigare en nollkupongsobligation med fem års löptid. Obligationen kostar liksom tidigare 78 kr vilket ger $110 - 78 = 32$ kr kvar av de investerade 110.

2. Därefter köper du femåriga köpoptioner på OMX Index med den medföljande rättigheten att köpa indexet för 1000 punkter om detta på slutdagen stänger över sin startkurs. Om köpoptionen kostar 22 kr kan du köpa $32/22 = \text{ca } 1,45$ köpoptioner för varje obligation. Placeringens deltagandegrad blir nu 145 procent, vilket betyder att din avkastning vid positiv indexutveckling motsvarar 145 procent av indexuppgången.

AVKASTNING PÅ SLUTDAGEN

Om OMX Index på slutdagen har stigit med 10 procent är varje köpoption är värd 10 procent av nominellt belopp (som i det här fallet är 100 kr). Eftersom varje aktieindexobligation innehåller 1,45 köpoptioner blir det totala värdet på optionsdelen $1,45 \times 10 = 14,5$ procent. Nollkupongsobligationen, som är oberoende av marknadsutvecklingen, har stigit till 100 kr på slutdagen och utbetalningen från aktieindexobligationen blir såldes $100 + 14,5 = 114,5$ kr. Om OMX Index på slutdagen istället har fallit med 10 procent förfaller köpoptionen värdelös. I detta fall återbetalas det nominella beloppet från obligationen, 100 kr, och överkursen går därmed förlorad.



FLEXIBEL KONSTRUKTION

Den kapitalskyddade placeringen är i grunden mycket enkel i sin konstruktion, men erbjuder samtidigt en hög grad av flexibilitet. Avkastningspotentialen är liksom alltid en funktion av risken och genom att öka risken något kan avkastningspotentialen höjas. En möjlighet är som vi såg i tidigare exempel att placeringen tecknas till överkurs. En annan är att sänka kapitalskyddet, vilket i praktiken får

samma effekt. I en 90 procent kapitalskyddad placering kommer obligationen på slutdagen motsvara 90 procent av nominellt belopp. Denna konstruktion ger en billigare obligation, vilket innebär att det om placeringen tecknas till 100 procent av nominellt belopp kommer finnas mer pengar att köpa optioner för. Vid negativ marknadsutveckling riskeras dock 10 procent av det nominella beloppet.

UNDERLIGGANDE MARKNAD

Kapitalskyddade placeringar kan genom köpooptionen ge exponering mot en mängd olika tillgångar. Tack vare att det nominella beloppet är skyddat vid negativ marknadsutveckling kan en investerare genom kapitalskyddade placeringar placera på marknader som annars skulle bedömas som allt för riskfyllda. En direktinvestering i en tillgång med stora prisrörelser kan medföra såväl hög avkastning som stora förluster. Genom att investera i denna tillgång i kapitalskyddad form kvarstår möjligheten till hög avkastning samtidigt som risken förknippad med negativa marknadsrörelser elimineras.

VÄRDET UNDER LÖPTIDEN

Strukturerade placeringar en förutbestämd löptid och är konstruerade för att i första hand hållas till slutdagen. Det är först på slutdagen som obligationens värde uppgår till hela det nominella beloppet och definierad beräkning av avkastning gäller. Under normala marknadsförhållanden finns det dock möjlighet att avyttra placeringen i förtid. Har underliggande marknad stigit kraftigt kan det vara fördelaktigt att ta hem vinsten genom en försäljning eller omstrukturering. Har underliggande marknad istället fallit kraftigt kan det vara lämpligt att göra en omvänd vinstsäkring och avyttra placeringen i förtid om man bedömer att kapitalet har större förutsättningar att växa i en annan placering. Placeringens värde under löptiden beror på värdet på placeringens olika delar som i sin tur bland annat beror på marknadsutveckling, volatilitet, återstående löptid och räntan etc. Du kan läsa mer om strukturerade placeringars värde under löptiden och hur andrahandsmarknaden fungerar i Strukturakademin del 13.

KAPITALSKYDDADE PLACERINGAR OCH EMITTENTEN

Strukturerade placeringar ges ut av en emittent. Emittenten är den juridiska entitet som ger ut och garanterar en strukturerad placering. I en kapitalskyddad placering förbinder sig emittenten, under förutsättning att den inte hamnat på obestånd, att återbetala det nominella beloppet samt eventuell ytterligare avkastning från optionsdelen. Kapitalskyddet och avkastningsmöjligheten är således beroende av emittentens finansiella förmåga att på slutdagen fullgöra sina åtaganden.

