

Del 25 Lock & Double



STRUKTUR
AKADEMIN

EN DEL AV STRUKTURINVEST FONDKOMMISSION



 STRUKTURINVEST
FONDKOMMISSION

Innehåll

Marknadsvärdet under placeringens löptid	3
Lock & Double	3
Konstruktion av Lock & Double-funktionen.....	3
Indexbevis med Lock & Double.....	4
Avkastning och risk.....	4

I Strukturakademin del 21 fick vi lära oss om funktionen ”Lock & Secure” som innebär möjligheten att, under placeringens löptid, låsa in ett kapitalskydd i placeringar av typen autocall eller indexbevis. I detta avsnittet skall vi titta på en annan inlåsningsfunktion - en funktion vi väljer att kalla ”Lock & Double”. Fokus riktas nu mot placeringens avkastningsprofil och vi skall få se hur man med tämligen enkla medel kan åstadkomma en ökad stabilitet och bättre förutsägbarhet.

MARKNADSVÄRDET UNDER PLACERINGENS LÖPTID

Strukturerade placeringar är kontraktbundna instrument vars underliggande komponenter består av en kombination av optioner och obligationer med förutbestämd löptid. I de allra flesta fall är det först vid löptidens slut som det med säkerhet går att avgöra huruvida de underliggande komponenterna kommer att generera en positiv eller negativ avkastning. Av denna anledning realiseras sällan det fulla värdet av den hittills uppnådda avkastningen från underliggande marknad i marknadsvärdet av en ”levande” strukturerad placering. För att bättre åskådliggöra vad placeringens värde skulle ha varit om hela den underliggande värdeutveckling skulle ha realiserats direkt presenteras normalt ett s.k. teoretiskt slutvärde. Detta motsvarar det marknadsvärde som den strukturerade placeringen skulle uppvisa vid löptidens slut givet en oförändrad utveckling i underliggande marknad under den återstående löptiden. Det teoretiska slutvärdet skiljer sig alltså från marknadsvärdet under löptiden, vilket istället beror varje dag på sannolikheten att placeringens aktuella värde kommer att kvarstå fram till slutdagen. Under löptidens gång finns det alltså en risk att placeringen hinner tappa en del av sitt uppnådda värde om underliggande tillgångar utvecklas negativt.

LOCK & DOUBLE

En del investerare efterfrågar mer förutsägbara placeringar där man bland annat slipper den ”hängmatta” som normalt sker med traditionella strukturerade placeringars marknadsvärden i förhållande till det teoretiska slutvärdet. Mer specifikt kan man vilja försäkra sig om att faktiskt få ta del av den avkastning som uppnåtts och därigenom begränsa risken förknippade med kursnedgångar. Lock & Double-funktionen är framtagen för detta ändamål och innebär att utvecklingen från underliggande tillgång(ar) avläses periodvis och automatiskt låser in en avkastning

till det dubbla av marknadsutvecklingen, givet att placeringen nått någon av de fördefinierade inlåsningsnivåerna. Dessa inlåsningsnivåer kan exempelvis vara jämna 10-procentintervaller upp till en viss nivå. Det skulle innebära att om utvecklingen av underliggande tillgång(ar) vid någon observation är lika med eller högre än exempelvis +20 % sedan start, låser placeringen automatiskt in det dubbla (+40 %) i avkastning på slutdagen. Genom att stegvis låsa in och garantera en uppnådd avkastning går man från en osäkerhet kring huruvida en viss uppnådd avkastning skall realiseras på slutdagen, till att med säkerhet veta att en inlåst avkastning kommer att betalas ut när placeringen löper ut. Vanligtvis innebär Lock & Double-funktionen att placeringens avkastningspotential begränsas till den högsta inlåsningsnivån. Investeraren tar således inte del av eventuell marknadsuppgång därutöver.

KONSTRUKTION AV LOCK & DOUBLE-FUNKTIONEN

Den typ av optioner som används för att konstruera en Lock & Double-funktion kallas för ”ladder” (eng. ”trappa”), eftersom de stegvis låser in och garanterar en viss uppnådd avkastning på slutdagen. Ladder-optioner liknar traditionella (”vanilla”) optioner som ger innehavaren rätt, men inte skyldighet, att köpa eller sälja den underliggande tillgången till ett förutbestämt pris vid ett visst datum. Till skillnad från traditionella optioner lägger ladder-optioner emellertid till en funktion som låter innehavaren låsa in en partiell avkastning vid förutbestämda intervaller upp till en viss nivå. Dessa intervaller kan liknas vid ”trappsteg” och ju fler sådana som den underliggande tillgången passerar, desto mer avkastning låser optionen in.

Låt oss ta ett exempel. En köpoption av typen ladder har utfärdats för en underliggande tillgång som just nu står i 50. Optionen har ett lösenpris (”strike”) på 55 och inlåsningsnivåer på 60, 65 och 70. Om priset på underliggande tillgång når 62 låser optionen in en vinst på 5

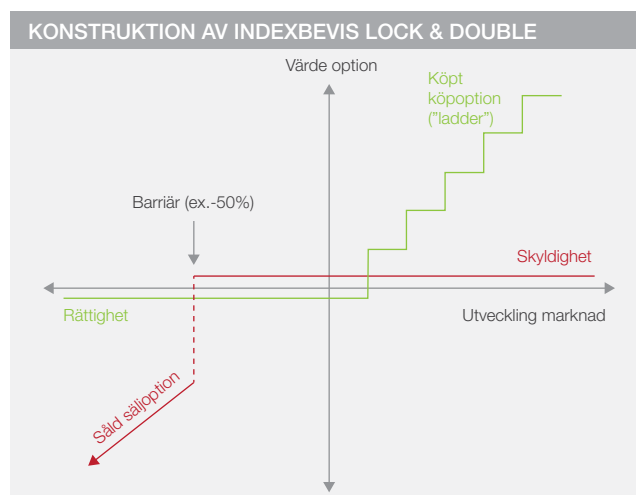
(60 - 55). Skulle underliggande tillgång därefter stiga till 71 ökar den inlåsta vinsten till 15 (70 - 55). Den inlåsta vinsten betalas ut oavsett hur underliggande tillgång rört sig till slutdagen.

Genom att helt enkelt köpa två likadana ladder-optioner skapas Lock & Double-funktionen, som alltså dubblerar vinsten. Faktum är att man inte behöver stanna där. Om det finns utrymme för att köpa ytterligare en option kan man skapa en s.k. "Lock & Triple". Huruvida detta är möjligt beror helt på vad optionerna kostar. Eftersom ladder-optioner låser in en del av avkastningen blir risken för denna typ betydligt lägre än vad som är fallet för traditionella optioner. Detta innebär i sin tur ett högre pris, allt annat lika.

INDEXBEVIS MED LOCK & DOUBLE

Av praktiska skäl används Lock & Double-funktionen främst i placeringar av typen indexbevis. Ett indexbevis liknar i grunden en kapitalskyddad placering, men saknar fullt kapitalskydd. Genom att ge upp en del av kapitalskyddet ökas utrymmet för att finansiera exotiska optioner såsom de av typen "ladder". Istället för ett fullskaligt kapitalskydd har indexbevis normalt ett kursfallsskydd som innebär att investeraren är skyddad mot förluster om underliggande marknad faller ner till en viss nivå, men riskerar förluster vid större marknadsnedgångar. Kursfallsskyddet skapas av en såld sälloption av typen knock-in som aktiveras vid en på förhand fastställd barriär, exempelvis minus 50 procent av startvärdet. För mer information om dessa optioner, vänligen se Strukturakademin del 7 – Barriäroptioner.

I figuren nedan illustreras optionskomponenterna i ett indexbevis av typen Lock & Double där möjlighet till inlåsnings ges på fem nivåer. Observera att avläsning av ladder-optionen sker periodvis (exempelvis varje månad) medan avläsning av knock-in optionen endast sker på slutdagen. Därmed finns möjligheten att placeringen, under löptiden, har låst in en avkastning samtidigt som den på slutdagen tappar i värde till följd av att kursfallsskyddet brutits. Notera också att endast en köpoption av typen "ladder" illustreras i figuren.



AVKASTNING OCH RISK

Lock & Double-funktionen sänker risken i placeringen, men normalt också avkastningsmöjligheten. Som beskrivits ovan är en ladder-option, allt annat lika, dyrare än en traditionell option och deltagandegraden blir följaktligen lägre. Hur mycket Lock & Double-funktionen påverkar deltagandegraden beror bland annat på volatiliteten i underliggande tillgångar samt korrelationen mellan dessa. Vid en hög volatilitet eller en låg korrelation blir det mer attraktivt att kunna låsa in avkastning, varför det påverkar deltagandegraden mer positivt än vid en låg volatilitet och hög korrelation.

