

Rollender Rabatt: Rolling Diskont Zertifikate

Stetige Anpassung an neue Kurse – der Vorteil von Rolling Diskont Zertifikaten.



Von Carmine Meoli
Vice President
Global Equity Derivatives
Deutsche Bank, London

Spätestens seit einer aufsehenerregenden Studie, welche die Deutsche Bank vergangenen Juni veröffentlichte, sind Anleger von der Lukrativität von Diskont Zertifikaten überzeugt. Denn die Untersuchung besagt, dass in über 84% der Fälle die Zertifikate besser abschnitten als der Index oder die Aktie (siehe auch www.db-xm.com). Und so wundert es nicht, dass mehrfach Aktionen laufen, bei denen Aktionäre zu einem Umtausch in Diskont Zertifikate angeregt werden. Motto: «Diskont statt Aktie.»

Auf Basis des erwiesenen Produkt Erfolgs entstand nun eine Weiterentwicklung. Bekanntlich partizipieren Anleger bei einem Diskont Zertifikat bis zu einem bestimmten Höchstbetrag der Aktie oder des Indexes. Jener genannte Betrag (Cap) ist fixiert. Wenn nun während der Laufzeit der Basis-

wert bereits darüber liegt, so schießt der Anleger eher neidisch zum Aktionär. Denn ganz klar: Wer kontinuierlich steigende Kurse erwartet, schneidet mit einer Direktinvestition in die Aktie oder den Index meist besser ab.

Die «Fessel» Cap, die zum einen für den Diskont, aber auch für die Kursbegrenzung verantwortlich ist, wird nun bei dem neuen Produkt nur noch für einen kurzen Zeitraum fixiert – sprich immer wieder neu angepasst. Man gibt dem Produkt somit wieder neuen zusätzlichen Renditespielraum, um sich kurzfristig an Marktschwankungen anzupassen. Die Grenze wird also «gerollt», daher der Name des neuen Produkts «Rolling Diskont».

Das Rolling-Prinzip

In der Praxis funktioniert die «Grenzwanderung» wie folgt: Anleger kaufen

das Rolling Diskont Zertifikat wie einen gewöhnlichen Diskonter – und zwar wie gewohnt mit einem Cap. Nach einem Monat (es ist immer der dritte Freitag im Monat) wird der Cap neu angepasst.

Dieser Höchstbetrag, der als Kursobergrenze den Erfolg eines Diskont Zertifikats definiert, wird nun sozusagen als Stellschraube für noch höhere Gewinnmöglichkeiten sinnvoll eingesetzt. Das Ganze passiert, indem der Cap nur noch für einen kurzen Zeitraum fixiert wird und nicht, wie bei einem normalen Diskont Zertifikat, über die gesamte Laufzeit konstant bleibt. Die Obergrenze wird also beim Rolling in regelmäßigen Abständen neu angepasst, das Produkt erhält einen neuen Renditespielraum.

Das «Rollen» funktioniert so: Anleger kaufen den Rolling Diskont, den

Rolling Diskont Zertifikate: die Einflussfaktoren

- **Kurs des Basiswertes:** Ein steigender Kurs des Basiswertes wirkt sich positiv auf den Kurs des Zertifikats aus. Umgekehrt führen sinkende Kurse zu Wertverlusten bei den Zertifikaten. Im allgemeinen wirken sich Kursausschläge – unabhängig von der Marktrichtung – weniger stark auf ein Diskont Zertifikat aus als auf den Basiswert.
- **Schwankungsbreite des Basiswertes:** Neben dem Kursniveau des Basiswertes ist die Schwankungsbreite (Volatilität) der wichtigste Einflussfaktor. Abnehmende Volatilität wirkt sich positiv auf den Kurs des Zertifikats aus. Zunehmende Volatilität hat hingegen die entgegengesetzte Wirkung.
- **Dividendenzahlungen auf den Basiswert:** Eine höhere Dividende des Basiswertes beeinflusst den Kurs des Zertifikats negativ. Umgekehrt ist eine niedrige Dividende positiv für das Zertifikat.
- **Zinsniveau:** Steigende Zinssätze senken den Wert des Zertifikats. Niedrigere Zinssätze bewirken das Gegenteil.

man sich wie eine Art «Diskont Manager» vorstellen kann. Dieser Manager investiert in aktuelle Diskont Zertifikate, je nach Ausgestaltung in Caps von 95, 100 oder 103% zum jeweiligen Basiswert und einer Restlaufzeit von einem Monat. Nun steht einmal im Monat eine Anpassung des Caps bevor, und zwar nach der Formel: Steigt der Basiswert, wird der Cap hochgesetzt, fällt der Basiswert, wird der Cap nach unten angepasst.

In unserem Beispiel wird der Basiswert am Auflegungsdatum zu 100 Euro gehandelt, und die aktuelle Strategie hat einen Cap von 100 (neutraler Ansatz), mit monatlicher Neuzusammensetzung. Zum Preis von 96 Euro können Anleger diese Strategie

mit einer Investition von 100 Euro 1,042mal (100/96) kaufen. Dieser Betrag spiegelt den Rabatt wider, der durch die im voraus nach oben beschränkte Performance an den Investor weitergegeben wird.

Nach einem Monat notiert der Basiswert bei 102 Euro. Der theoretische Wert der Diskont-Strategie beläuft sich auf 104,20 Euro (Cap-Niveau x Anzahl der Zertifikate: $100 \times 1,042$ Euro). Der Gesamtwert (104,20 Euro in unserem Beispiel) wird dann in eine neue Diskont-Strategie mit einem an die vorherrschenden Marktbedingungen angepassten Cap übergeleitet und kostet beispielsweise jetzt 99 Euro. Anleger können die neue Strategie dementsprechend 1,053mal kaufen

(104,20/99). Mit einem neuen Cap von 102 Euro (neutraler Ansatz) könnte das Rolling Diskont Zertifikat im folgenden Monat bis zu 107,36 Euro wert sein ($102 \times 1,053$).

Die Rolling Diskont Zertifikate sind nicht nur in Sachen Cap eine Auffrischung der «normalen» Diskonts. Das «frische Rolling»-Konzept spart Transaktionskosten, die dann entstünden, wenn der Anleger wieder in ein neues Diskont Zertifikat investieren würde. Somit ist dem Investor garantiert, dass er mit dem Produkt stets Frischware in seinem Depot hält.

Für Informationen und Fragen zu Rolling Diskont Zertifikaten wenden Sie sich bitte an Carmine Meoli in London, Telefon +44 207 547 2741. ■

Sophisticated Investing With Deutsche Bank's Innovative Rolling Discount Certificates

Q) What is the advantage of rolling discount certificates? A) They are constantly in step with the market.

*By Carmine Meoli
Vice President
Global Equity Derivatives
Deutsche Bank, London*

If not before, then definitely when a report issued by Deutsche Bank in June 2003 revealed that more than 84% of the discount certificates tested outperformed their underlying index or equities (see also www.db-xm.com), investors have been won over by these successful investment instruments.

It therefore comes as no surprise that a number of campaigns have been launched to try and encourage security holders to switch to discount certificates. The name of the game is: “discounts, not equities”, and the proven success of these products has now resulted in new developments.

As we know, discount certificates enable investors to participate in the performance of an underlying equity or index up to a certain maximum amount. These amounts, known as caps, are fixed. If the underlying asset climbs above this cap during the term of the certificate, investors are likely to end up looking upon shareholders with a certain degree of envy. It does, after all, go without saying that

anyone expecting prices to rise continually would normally be better advised to make a direct investment in the equity or index.

With the new product, the “restrictive” cap, which determines both the discount and the price limit, is only fixed for a short period of time, i.e. it is constantly adjusted. This gives the product additional yield potential by allowing it to adapt quickly to market fluctuations. The limit is therefore “rolled”, hence the name of the new product: “rolling discount”.

The rolling principle

In practice, the concept of a flexible limit works as follows: Investors buy the rolling discount certificate as they would a normal discount certificate, and, as is customary, the certificate is capped. After one month – always the third Friday of the month – the cap is readjusted.

This payment amount, i.e. the upper price limit determining the success of the discount certificate, now becomes an efficient tool to finely tune the investment and create even better yield opportunities. This is done by fixing the cap for a limited period rather than for the entire term of the certificate, as is the case with normal discount

The Price of Certificates During Their Term

The price of certificates on the stock exchange is affected by fluctuations in the price of the underlying, its fluctuation range, dividend payments on the underlying and interest-rate trends.

- Price of the underlying: increases in the price of underlyings boost the price of certificates. Conversely, drops in price mean that certificates lose value. Fluctuations in prices, irrespective of the market trend, often have a lesser effect on discount certificates than on underlyings.
- Fluctuation range of the underlying: the fluctuation range (volatility) is the most important influencing factor alongside the price of the underlying. A decrease in volatility improves the price of certificates. Increases in volatility, on the other hand, have the opposite effect.
- Dividend payments on the underlying: a higher dividend on the underlying has a negative impact on the price of certificates. Conversely, a lower dividend has a positive effect on certificates.
- Interest-rate levels: increases in interest rates reduce the value of certificates. Falling interest rates have the opposite effect.

certificates. The cap is readjusted at regular intervals as part of this rolling process, which creates additional yield potential.

The “rolling concept” can be described as follows: Investors buy the rolling discount, which can be viewed as a sort of “discount manager”. This manager invests in current discount certificates with a cap of 95, 100 or 103% of the respective underlying (depending on the structure) and a residual term of one month. The cap is then set for adjustment once a month in accordance with the following rule: If the underlying increases, the cap is pushed up; if the underlying falls, the cap is revised downwards.

It is not only the cap feature that makes rolling discount certificates a refreshing alternative to “normal” discount certificates.

But how does the rebalancing process work? The underlying in our example is traded on the launch date at 100 euro, and the current strategy sets a cap of 100 (neutral value) – without any time restrictions and with monthly rebalancing. At 96 euro, investors could buy into this strategy 1.042 times, making an investment of 100 euro (100/96). This amount reflects the discount passed on to you via the performance that has already been assigned an upper limit.

After one month, the underlying is now valued at 102 euro. The theoretical value of the discount strategy amounts to 104.20 euro (cap level multiplied by the number of certificates: 100 x 1.042). The overall value (104.20 euro in our example) is then transferred into a new discount strategy with a cap adjusted to the prevailing market conditions and now costs, for example, 99 euro. As a result, investors can buy into the new strategy 1.053 times (104.20/99). With a new cap of 102 (neutral value), the rol-

ling discount certificate could be worth up to 107.36 euro the following month (102 x 1.053).

Conclusion: Rolling discounts offer all the advantages of conventional discounts. Automatic adjustment and the rolling principle provide investors with the opportunity to reap above-average benefits from the price movements of underlyings.

For information and queries regarding rolling discount certificates, please contact Carmine Meoli at Deutsche Bank in London. Phone: +44 (0) 207 547 2741.

This article, and the information contained therein, does not constitute the provision of investment advice; its sole purpose is the description of the rolling discount certificates. Any investment decision should be based on the respective Offering Circular. For further information, please contact your personal client advisor. Past performance is not indicative of future results. ■