**Strukturerede obligationer**

Strukturerede obligationer er kendetegnet ved at være sammensat af en obligation samt en eller flere optioner.

**Hvad er en struktureret obligation?**

En struktureret obligation er et værdipapir og bliver opbevaret i et værdipapirdepot. Vilkårene for en struktureret obligation bestemmes af et prospekt eller et informations-materiale.

Strukturerede obligationer er kendetegnet ved at være sammensat af en obligation samt en eller flere optioner. Ved at kombinere obliga-tioner og optioner kan man opnå sikkerheden ved en obligation med muligheden for at opnå et afkast, der afhænger af et andet aktivs værdi-udvikling (et ”underliggende aktiv”).

Strukturerede obligationer kan udformes på mange måder og med mange forskel- lige underliggende aktiver, også aktiver man som almindelig investor normalt ikke har adgang til. Aktiverne kan f.eks. være aktieindeks, valuta, råvarer eller en kombination af flere af disse. Derfor kan strukturerede obligationer være en god mulighed for investorer, som ønsker at sprede deres investeringer og risici til alternative aktivklasser.

Strukturerede obligationer er sammensat således, at de har hovedstolsgaranti, hvor investor er sikker på som minimum at få hovedstolen tilbagebetalt, når obligationen udløber, eller de ikke har hovedstolsgaranti, hvor investor ikke er sikker på at få hovedstolen tilbagebetalt, når obligationen udløber.

Betydning af hovedstolsgaranti

Hvis investor eksempelvis har betalt kurs 100 for en obligation, så er han sikker på at få den indløst til minimum kurs 100. Hvis investor betaler en overkurs på 5 kurspoint for obligationen, dvs. kurs 105, er overkursen på 5 kurspoint tabt ved ud- løb. Risikoen for tab er derfor begrænset til tab af overkursen og det afkast, som investor kunne have opnået ved en alternativ investering.

 *Figuren viser elementerne i en struktureret obligation ved hhv. udstedelse og udløb. Ved udstedelsen anvendes en stor del af tegningsbeløbet til køb af en nulkuponobligation. Resten af tegningsbeløbet anvendes til køb af en eller flere optioner på de(t) underliggende aktiv(er) samt til dækning af omkostninger. Når den strukturerede obligation udløber, indfries nulkuponobligationen til kurs 100. Om investor opnår et afkast af sin investering afhænger af, om værdien af de(t) under­liggende aktiv(er) på de(n) købte option(er) har udviklet sig gunstigt på udløbstidspunktet for den strukturerede obligation. For at investor har opnået et egentligt afkast af investeringen kræver det, at investor som minimum får tegningskursen retur ved udløb tillagt værdien af en alternativ risikofri placering på en konto eller ved køb af en obligation. Hvor stor den alternative forrentning kunne have været afhænger af den enkeltes placeringsmuligheder.*

**Hvordan fungerer en struktureret obligation?**

En struktureret obligation er som ovenfor nævnt sammensat af en nulkuponobligation og en optionsdel.

En nulkuponobligation er en obligation, som ikke udbetaler løbende renteafkast. En nulkupon-obligation, der udløber til kurs 100, udstedes derfor til en kurs under 100, således at afkast i stedet modtages i form af en kursgevinst, når obligationen udløber. Det er nulkuponobligationen, der sikrer, at investor som minimum får hoved-stolen tilbagebetalt på udløbstids-punktet, idet indfrielseskursen på nulkuponobligationen er 100.

Herudover indeholder den struk-turerede obligation en optionsdel, som består af en eller flere optioner. Optionsdelen er kendetegnet ved, at der er en begrænset tabsrisiko, som svarer til den nettopris, der er betalt for optionerne. Til gengæld kan der være et ubegrænset afkastpoten- tiale, blot kursen på optionernes underliggende aktiv bevæger sig i den ønskede retning.



**Afkastet**

Der er flere faktorer, der påvirker afkastet på en struktureret obliga-tion. Nedenfor har vi nævnt de væsentligste faktorer.

*Deltagelsesgrad*

Deltagelsesgraden bestemmer, hvor stor en del af ændringen i det under-liggende aktivs værdi, man som investor får som afkast. Deltagelsesgraden bestemmes af prisen på optionsdelen. Er deltagel-sesgraden eksempelvis fastsat til 130%, får investor 130% af ændringen i det underliggende aktivs værdi ved udløb. Er optionsdelen mindre end 100%, betyder det, at investor ikke får hele ændringen i det underliggende aktivs værdi ved udløb.

Giver udviklingen i det underliggende aktivs værdi ikke noget afkast ved udløb, er deltagelsesgraden uden betydning, da investor i det tilfælde vil få tilbagebetalt hovedstolen.

*Loft over afkastet*

En struktureret obligation kan have indbygget et loft over afkastpoten-tialet. Denne begrænsning af afkastet kaldes ofte en cap. I praksis vil det sige, at hvis loftet er fastsat til eksempelvis 30%, og deltagelses-graden er 100%, vil afkastet på hovedstolen være begrænset til 30%. Stiger det underliggende aktiv eksempelvis med 50%, vil investors afkast være begrænset til 30%, når obligationen udløber.

*Afkastprofil*

Alternativet til at købe en struktu-reret obligation er at købe de under-liggende aktiver. Afkastet på de to alternative løsninger vil ved positivt afkast typisk være identisk på udløbstidspunktet. Der kan derimod være stor forskel på afkastets størrelse, hvis afkastet gøres op midt i løbetiden for den strukturerede obligation. Den væsentligste årsag hertil er, at investor har købt en forsikring mod et evt. tab i det under-liggende aktiv, men bibeholder det fulde gevinstpotentiale. Afkastprofilen på en direkte investering i det underliggende aktiv kan derfor ikke umiddelbart sammenlignes med en indirekte investering via en struktureret obligation.

*Kurv*

En struktureret obligation kan være sammensat af en kurv af underlig-gende aktiver. En kurv kan f.eks. være sammensat af 10 forskellige aktier, et antal forskellige råvarer, et antal forskellige valutaer eller en kombination af flere forskellige aktiver. Afkastet på en sådan obligation bliver beregnet som et vægtet gennemsnit af kurvens underliggende aktivers værdi-ændringer på udløbstidspunktet.

**Omkostninger**

Der er omkostninger forbundet med at investere i en struktureret obliga-tion. Omkostningerne udtrykkes i nøgletallet ”årlige omkostninger i procent” (ÅOP). Størrelsen af omkostningerne varierer, men består typisk af distributions- og arrangør-provision, udgifter til børsnotering samt udgifter til markedsføring. ÅOP fremgår af prospekt, informations-materiale eller markedsførings-materiale for den strukturerede obligation. Omkostningerne er indeholdt i tegningskursen, hvilket kan betyde, at obligationen udbydes til en kurs over 100.

Kurtage ved efterfølgende køb og salg af en struktureret obligation og depotgebyrer indgår ikke i ÅOP. Der betales ikke kurtage, hvis en struktureret obligation holdes til udløb og indfries af udsteder.

**Hvad er risikoen?**

Risikoen ved at investere i en struktureret obligation, som holdes til udløb, er, at optionsdelen ikke giver noget afkast.

I det tilfælde vil investor ved udløb få hovedstolen tilbagebetalt til kurs 100. Da investor ved tegning ofte har betalt en overkurs på f.eks. 5 kurs-point til dækning af bl.a. omkostninger, vil dette beløb være tabt. Når den strukturerede obligation udløber, vil investor tillige opleve ikke at have fået forrentet sin investering, hvilket han ville have fået, hvis han alternativt f.eks. havde placeret pengene på en kontant-konto eller købt en obliga-tion. Dette kaldes alternativ forrent-ning i figuren på foregående side.

Vælger investor at realisere sin investering før udløb, er det ikke sikkert, at investor opnår en bestemt kurs ved salget. Kursen kan være under 100, og der kan, specielt under meget urolige markedsforhold, være risiko for at realisere store tab i forbindelse med salget, eller det kan være umuligt at sælge obligationen. Et eventuelt tab eller gevinst er blandt andet betinget af det aktuelle renteniveau og udviklingen i det eller de underliggende aktiver, der indgår i den strukturerede obligation.

Investor skal være opmærksom på, at forpligtelsen til at betale hovedstolen tilbage ved udløb påhviler det selskab, der har udstedt den strukturerede obligation. Kan udsteder f.eks. på grund af konkurs ikke tilbagebetale hovedstolen, risikerer investor at tabe hele eller dele af det investerede beløb. Tilbagebetalingen af hovedstolen er således betinget af udsteders kredit-værdighed. Der er flere kreditvurde-ringsselskaber, som løbende foretager en kreditvurdering af de udstedende selskaber. De mest anvendte kredit-vurderingsselskaber er Moody’s og S&P.

**Skat**

Afledte finansielle instrumenter beskattes som hovedregel efter kursgevinstlovens regler om finansielle kontrakter. Det betyder, at summen af kontraktens (i) værdiudvikling og (ii) nettobetalinger for indkomståret, beskattes løbende efter et lagerprincip, og dermed fra år til år kan give positiv eller negativ likviditetspåvirkning.

For personer indgår gevinster i kapitalindkomsten, mens tab kan fradrages eller fremføres efter særlige regler. Hvis det finansielle instrument har tilknytning til erhvervsmæssig virksomhed, er der fradrag for tab, i nogle tilfælde begrænset fradrag. Pengeinstituttet tager ikke ansvar for, om afledte finansielle instrumenter har erhvervsmæssig tilknytning.

Den skattemæssige behandling kan variere og ændre sig afhængig af dine skattemæssige forhold, eller som følge af ændrede regler for beskatning. Vi anbefaler, at du kontakter en rådgiver om skatte-mæssige konsekvenser forud for indgåelse af finansielle kontrakter.

**Prospekt**

For strukturerede obligationer er der udarbejdet et prospekt eller et informations- materiale, der beskriver de fuldstændige vilkår, herunder specifikke risikofaktorer for den enkelte obligation.

Der findes mange forskellige typer af strukturerede obligationer. Det er derfor vigtigt, at investor forholder sig til den enkelte obligations karakteristika som beskrevet i prospekt eller informations- materiale.

Senest opdateret 25. oktober 2023