

Strukturerte Produkter

Versjon mars 07- Side 1 av 10

Innhold

Innledning	2
Hvor blir pengene av?	3
Derivater	4
Nordea China.....	5
Noen vanlige termer.....	7
Avkastning på noen produkter	8
Lånefinansiere.	9
Oppsummering.	10

Strukturerte Produkter

Versjon mars 07- Side 2 av 10

Innledning

Strukturerte (garanterte) produkter er en fellesbetegnelse på en investeringsform som er blitt veldig populært i Norge i perioden 2003 til 2006. Tilsvarende produkt finnes i de aller fleste land, men ingen land har en slik overvekt av investeringer i strukturerte produkter som Norge. Den Engelske betegnelse er ofte "Capital Protected", "Value protected" eller tilsvarende.

I Norge er dette produkter som kalles Indeks Obligasjoner (IO), Aksjeindeks Obligasjoner (AIO) eller Banksparing med Aksjeindeks (BMA). I tiden som kommer vil nok flere varianter dukke opp. Men prinsipielt er dette det samme.

I min bok "Investeringsguiden" utgitt på Hegnar forlag i 2004 finnes det et kapittel om dette. Men ettersom disse produktene var relativt nye på det tidspunktet ble det ikke viet stor oppmerksomhet. Her følger en mer inngående beskrivelse. Boken kan kjøpes i Hegnar bokklubb www.hegnar.no

Lasse Meholm

Skrevet av Lasse Meholm
Adm.Dir. i FinanceCube
lasse@financecube.net
www.financecube.info

Jeg tar gjerne imot kommentarer pr. email.



Strukturerte Produkter

Versjon mars 07- Side 3 av 10

Hvor blir pengene av?

La meg ta utgangspunkt i en investering på 100 000 kroner.

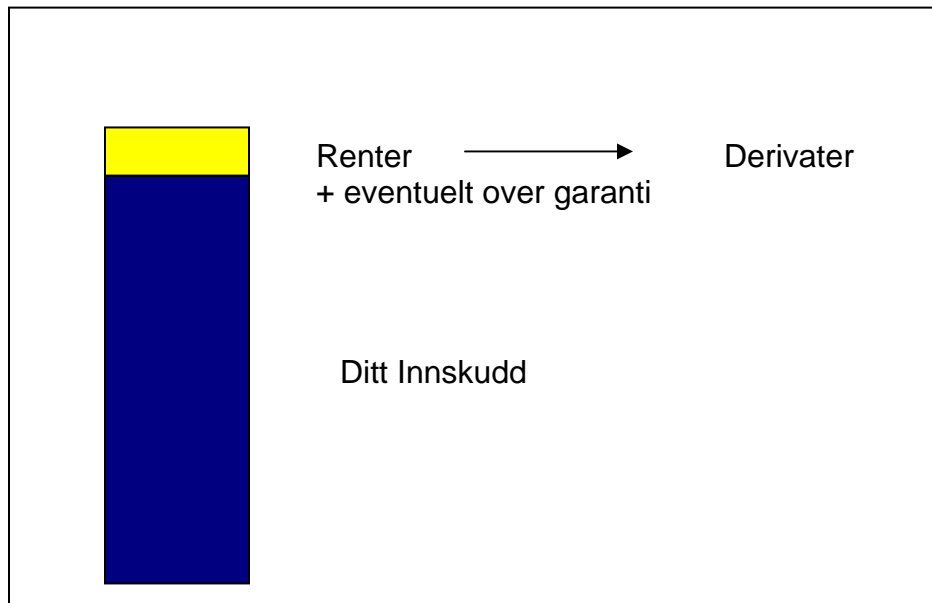
La oss anta at du ønsker å investere i et slikt instrument og benytter selskapet ABC Finans. ABC Finans er registrert hos kredittilsynet på en riktig måte.

AIO og IO har det til felles at pengene dine blir plassert i en obligasjon. Ofte en sikker obligasjon fra en anerkjent selskap. BMA blir plassert på en bankkonto.

Dersom produktet har en kapitaldekningsgrad på 100 blir hele beløpet på 100 000 plassert. Dersom produktet har en kapitaldekningsgrad på 90 blir bare 90 000 plassert. De resterende 10 000 blir brukt til derivater.

Både obligasjoner og bankinnskudd har renter.

Disse rentene tar ABC Finans, du får ingenting. Disse rentene blir brukt til å kjøpe derivater på de indekser som er oppgitt i prospektet. Ofte er det futures og opsjoner mot oppgitte indekser som kjøpes.





Strukturerte Produkter

Versjon mars 07- Side 4 av 10

Derivater

I min bok "Investeringsguiden" er det et kapittel om derivater. Jeg skal her bare ta et eksempel for deg som ikke har lest boken.

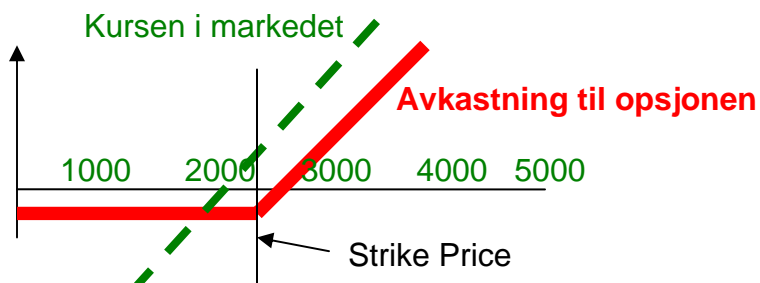
La oss anta at en "ABC Finans" legger ut en AIO som benytter en aksjeindeks for Europa, f.eks. "FTSE Europe All". Navnet på AIO'en settes til "Superspar Europa 2007/2009". Indeksverdien på "FTSE Europe All" er i dag 1 000. Denne AIO har en løpetid på 2 år og en garanti prosent på 95. Det betyr at ABC Finans benytter 5 % til derivater. La oss anta at det samlede beløpet for alle som tegner andeler i denne AIO til 400 millioner kroner.

Det betyr at ABC Finans kan bruke in til 20 millioner kroner på derivater, resterende 380 millioner settes i en obligasjon, en sikker en.

Så kjøper ABC Finans en opsjon på aksjeindeksen "FTSE Europe All". Dersom indeksen går opp vil ABC Finans tjene mange ganger investert beløp. Dersom indeksen går ned vil de tape innsatsen. Dette kalles en kjøpt kjøpsopsjon.

Dersom de satser 10 millioner og tjener 10 ganger innsatsen vil de motta 100 millioner kroner til deltagerne i AIO'en, som da vil få ca 25 % avkastning (100/400 millioner). Ved å konstruere flere opsjoner og futures med ulike løpetider og utgangspris, kan ABC Finans konstruere en avkastning som vil følge indeksen. I noen av de nyere investeringene som er kommet brukes andre instrumenter enn derivater, etter at finansdepartementet begrenset muligheten til å selge AIO/BMA basert på derivater. Men resultatet er omtrent det samme.

En opsjon fungerer på den måten at man betaler inn en pris(Premium) for en mulighet til å kjøpe f.eks. aksjer om 2 år. Man avtaler også en basis pris (strike price). Dersom markedet ikke går som forventet avblåser man kjøpet og taper premium. Om markedet er lik eller bedre enn forventet(strike price) utløser man opsjonen, mottar aksjene og selger de i markedet ofte med mange hundre prosent fortjeneste. Future virker i prinsippet mye på samme måte.



Strukturerte Produkter

Versjon mars 07- Side 5 av 10

Nordea China

I boken min beskrev jeg et slik produkt levert av Nordea, Nordea China 2003/2006. Jeg investerte selv 10 000 kroner i dette. Jeg innbetalte 10 000 kroner høsten 2003 og fikk utbetalt 15 138 høsten 2006. Dette er en avkastning på 51,38 % over 3 år.

Profil:

Minste tegningsbeløp er	10 000 kroner
Pålydende er	1 000
Kupongrenter er	0 % (såkalt nullkupong obligasjon)
Tid er fra	28. november 2003 til 28. november 2006
Referanseindeks er	FTSE-Xinhua 25 indeks
Garantert	90 %
Avkastning	120 %, og 10 % (performance fee, gebyr)
Gebyr ved kjøp	4 %

Ettersom garantert beløp er 90 % og ikke 100 % betyr det at Nordea setter 9 000 inn på en sikker obligasjon og benytter 1 000 + renter til å kjøpe finansielle derivater. Jo mer derivater jo større mulighet til fortjeneste, derfor kan det ofte være bedre med 90 % sikkerhet enn 100 % sikkerhet. Men - du kan også fort tape de 10 % 'ene.

Nordea leverer kurs på disse produktene, som starter på 100. Kursen dagen etter innbetaling var 96 pga gebyrene (mot 100 ved start). De første månedene var det derfor ikke noe positiv kurs for meg, men etter noen måneder begynte kursen å stige og var snart over 100. På neste side finner du grafikken som er levert av Nordea.

Når Nordea skal beregne avkastningen på min investering gjør de noe veldig rart, men ikke helt uvanlig. De beregner gjennomsnitt av avkastningen på 13 ulike tidspunkter. Henholdsvis 10. november 2005 og hver måned frem til 10. november 2006. Indeksen har steget fra 7 282 til 13 173 i 3 års perioden, dvs. at indeksen har steget med ca 80 %, se figur på neste side. Som du ser i figuren steg total-indeksen kraftig de siste månedene før utløp av perioden. Ettersom Nordea benytter gjennomsnittelig avkastning på de 13 avtalte tidspunktene får jeg ikke stor glede av de voldsomme stigningen på slutten og 80 % blir redusert til 51 %.

I det samme tidsrom har OBX indeksen på Oslo Børs økt fra 162 til 409, en økning på ca 150 %. Det betyr at om jeg hadde kjøpt aksjer på Oslo Børs, eller en ETF på Oslo Børs, ville jeg mest sannsynligvis fått en bedre avkastning.

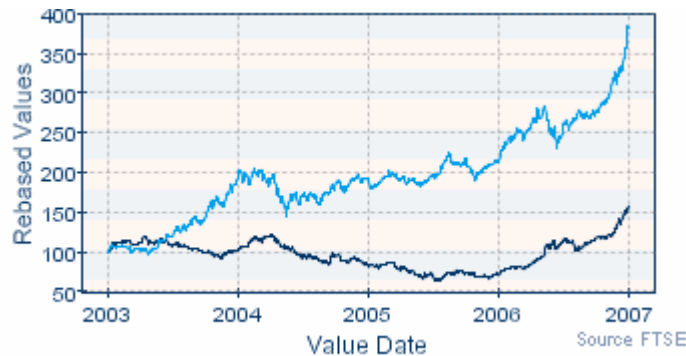


Strukturerte Produkter

Versjon mars 07- Side 6 av 10

NB: Jeg investerte også i en AIO fra BNP, som hadde 0 % avkastning, jeg fikk bare igjen pengene mine etter 3 år. Det hadde heldigvis 100 % garantert beløp.

Denne grafikken er hentet fra www.ftse.com. Der finnes indekser fra så godt som hele verden. Den viser utviklingen i kinesiske indekser fra januar 2003 til ut 2006. Den øverste lyseblå er Xinhua25 indeksen, mens den nederste mørkeblå er totalindeksen på den kinesiske børsen.



Den neste grafen er hentet fra dokumentene til Nordea sendt til deltakere i denne AIO. Kursen følger den kinesiske indeksen relativt godt frem til slutten av 2005 da gjennomsnitt målingene trådte i kraft. Du kan tydelig se at den voldsomme økningen i indeksen etter sommeren 2006, ikke slår ut i kursen på AIO'en.



Strukturerte Produkter

Versjon mars 07- Side 7 av 10

Noen vanlige termer

Avkastnings beregning

I mitt Nordea produkt ble avkastningen beregnet på 13 ulike datoer, hver måned det siste året. Deretter ble det tatt en gjennomsnittelig avkastning.

Jeg tapte 30 % på dette, fordi indeksen steg veldig den siste tiden.

Dette er en ganske vanlig måte å gjøre det på.

Orkla finans har f.eks. et produkt "Orkla Finans Europa VI" som benytter månedlige avkastningstall. Orkla har i tillegg lagt inn at de 5 beste månedene blir byttet ut med 3,25 % avkastning. Det betyr at skulle indeksen stige med 15 % en måned, får du ingen glede av alt over 3,25 %. I tillegg taper investorene litt hver måned med oppgang ettersom det er månedlige avkastningstall som til slutt summeres og ikke avkastning i forhold til startbeløp. Dette er litt komplisert men summen av 24 månedlige avkastninger er ikke det samme som totalavkastningen for indeks'en.

F.eks. du investerer	100 000 kroner	Balanse
Periode 0		100 000
Periode 1	kursen går ned, taper 50 000 - 50 %	50 000
Periode 2	kurser går opp, tjener 50 000 + 100 %	100 000
Dersom vi avslutter her startet vi med 100 000 og står igjen med 100 000, mens summer av avkastning de 2 perioden er + 50 % (-50 % + 100 %).		

Jeg har skrevet mer om dette i dokumentet "Performance Calculation".

I Orklas tilfelle over ganger de summen av månedene med 2,15 (deltagergrad)

Kurs.

Kursen beregnes av selskapet.

Enkelte starter på 100 og trekker fra tegningsgebyret slik at kursen like etter er f.eks. 96 dersom gebyrer er 4 %. Orkla gjør det derimot annerledes ved at de legger til gebyret og kaller det overkurs. F.eks. er kursen 105 ved tegning og dette deretter rett ned til 100 dagen etter.

Kurser under 100 er normalt ikke noe å bry seg om, dersom garanti prosenten er 100. Selv om kursen er 94 vil du alltid få tilbake 100 dersom det er garantert, men først på slutt-dato for produktet.

Investeringsperiode.

Oftest låser du investeringen for en periode på 2 til 8 år, 3 til 5 er mest vanlig.

I denne perioden forplikter ikke selskapet seg til å løse deg inn, dvs. du sitter med denne investeringen til sluttdato. Noen selskap har ordningen som gjør at du får pengene igjen om du har behov, men ofte mot ekstra gebyrer.

Det er så mye kreativitet i dette markedet at en forklaring på alle varianter er mulig i et notat som dette.

Strukturerte Produkter

Versjon mars 07- Side 8 av 10

Avkastning på noen produkter

Basert på kurser 30. november 2006

		Avkastning	Oslo Børs
Orkla Finans Podium 40	2002 - 2007	77 %	250 %
Orkla Finans Trend	2004 – 2008	30 %	117%
Orkla Finans Dynamisk	2005 – 2011	-8 %	43 %
Orkla Finans har et 40 tall AIO'er, Podium 40 er deres beste.			
DnB VerdiSpar 2002/2009		72 %	186 %
DnB VerdiSpar 2004/2009		32 %	110 %
Vital Best Strategi 2006/2011		7%	24 %
DnB NOR har ca 15 AIO'er og de fleste ligger rundt samme nivå som disse 3.			
Norgesinvestor BMA Global Pluss 04/07		63 %	117 %
Dette produktet er tilrettelagt av BN Bank			

Om man går inn på hjemmesidene til de ulike leverandørene ligger kursene ofte mellom 110 og 130 på de fleste produktene. Helt nye produkter som er lagt ut i markedet de siste månedene og muligens år, har ofte en kurs under 100, f.eks. 95 eller 97, som skyldes kostnadene ved etablering.

Om man sammenligner med Oslo Børs gjør samtlige av disse AIO'ene det langt dårligere. Men en sammenligning mot Oslo Børs i dette tidsrommer er muligens ikke helt rettfærdig, ettersom børsen har hatt en eventyrlig positiv utvikling.

Likevel, når man har penger klar for å investere skal man sammenligne de ulike valgmuligheter, og Oslo Børs er dermed en OK sammenligning.

Hva er en akseptabel avkastning?

Først og fremst må avkastningne være høyere enn konsumprisindeksen. Er det ikke det reduseres verdien av dine penger hvert år. Konsumpris indeksen øker med ca 2 til 3 % i året de siste årene, la oss si at den er 2,5 %.

Deretter må den dekke risikofri rente, dvs. renten om du setter penger i banken.

I dag er det mulig å få opp mot 3,7 % rente på innskudd.

Det betyr at avkastningen etter alle kostnader burde være minst 6 %.

Strukturerte Produkter

Versjon mars 07- Side 9 av 10

Lånefinansiere.

Det er veldig vanlig å lånefinansiere disse produktene, mellom 50 og 80 % lånefinansierer strukturerte produkter.

Hadde jeg lånefinansiert mine investeringer måtte jeg ha betalt renter på ca 5 %. Det betyr 500kr i året av beløpet på 10 000 kroner + 250 kr i gebyr, totalt 500 + 500 + 500 + 250 = 1 750 kroner i lånekostnader.

Resultatet vill da blitt $15\,138 - 10\,000 - 1\,750 = 3\,388$ som gir 33,88 % avkastning i stede for 51 %.

Hadde jeg lånefinansiert investeringen i BNP hadde hele investeringen fått et **tap** på 1 750 kroner.

Dersom du vurderer å lånefinansiere er slikt kjøp må du derfor regne inn rentekostnadene over hele løpetiden. Låner du med 5 % rente i 3 år blir det 15 % til sammen (egentlig litt mer med rentes rente). Det betyr at avkastningen fra produktet må være 15 % for bare å dekke rentekostnadene.

Det betyr at du tar på den en risiko for at avkastningen på produktet er lavere enn renten, i så fall vil du tape penger på å kjøpe en AIO eller BMA.

Strukturerte Produkter

Versjon mars 07- Side 10 av 10

Oppsummering.

Fordelen med strukturerte produkter er at du ikke kan tape mer enn garantert verdi. Er garantert verdi 100 % vil du få tilbake alle pengene dine.

Ulempen er at du aldri vil tjene like mye som om du hadde investert direkte i samme marked. Grunnen til det er at selskapet tjener på å organisere spareproduktet for deg.

Lånefinansiering av strukturerte produkter ikke å anbefale. På den andre siden kan du ikke tape mer enn rentekostnadene, og blir avkastningen bedre enn rentene er det "gratis penger".

De aller fleste av disse produktene er svært kompliserte. Selv om du leser prospektet nøye, vil de færreste forstå helt alle forhold rundt produktet. Før du investerer bør du spørre noen om råd slik at du forstår i alle fall det meste grunnleggende med det produkt du vurderer. Bruker du en finansiell rådgiver, be vedkommende forklare deg hvordan det hele virker.