



Valutaskolen - Del 2

Valutastrategi og -instrumenter

25. august 2021

KANTAR

PROSPERA

Valutaskolen 2021

Danske Bank

Del 1 Valutarisiko og sikring: Hva? Hvorfor? Hvordan?

Del 2 Valg av sikringsinstrument og strategi

Del 3 Valutasikring og regnskapsmessig behandling



Del 2:

Valg av sikringsinstrumenter og strategi

1

Introduksjon

2

Selskapsspesifikk risiko

3

Verktøykasse

4

Analyse av markedet

5

Oppsummering



1 Introduksjon



Valutaskolen 2021

Danske Bank

Valg av sikringsinstrumenter og strategi

Selskapsspesifikk risiko



Usikkerhet i kontantstrøm

Type transaksjon og kontantstrøm

Konkurransen

Verktøykasse



Spot

Termin

Swap

Opsjon

Analyse av markedet



Spot (valutakurs)

Carry

Implisitt volatilitet

2

Selskapsspesifikk risiko

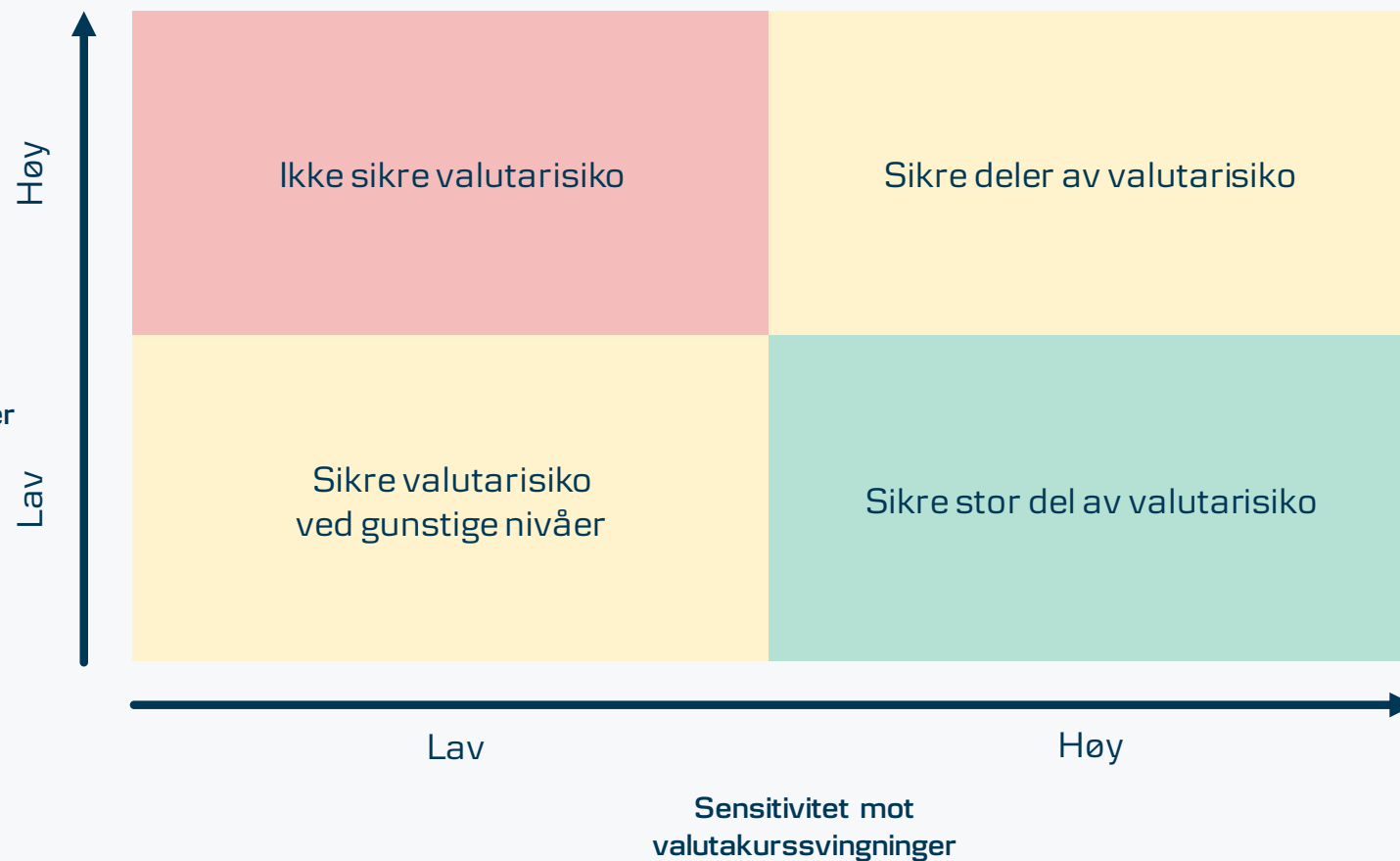


Valutaskolen 2021

Danske Bank

Når skal man valutasikre?

Usikkerhet i fremtidig kontantstrømmer



Dynamisk sikring – utnytt fordelaktige markedsforhold

Kostnader i EUR



Valutakursen er høy

- Lavere sikringsgrad
- Kjøp opsjonalitet/fleksibilitet (opsjoner)

Valutakursen er nøytral

- Nøytral sikringsgrad
- Benytt en mix av opsjonalitet og terminkontrakter

Valutakursen er lav

- Øk sikringsgraden om mulig
- Bruk terminkontrakter

3

Verktøykasse



Valutaskolen 2021

Danske Bank

Valutaopsjoner

- En valutaopsjon gir kjøperen retten, men ingen plikt, til å kjøpe eller selge en valuta mot en annen, til en gitt kurs, på et gitt tidspunkt

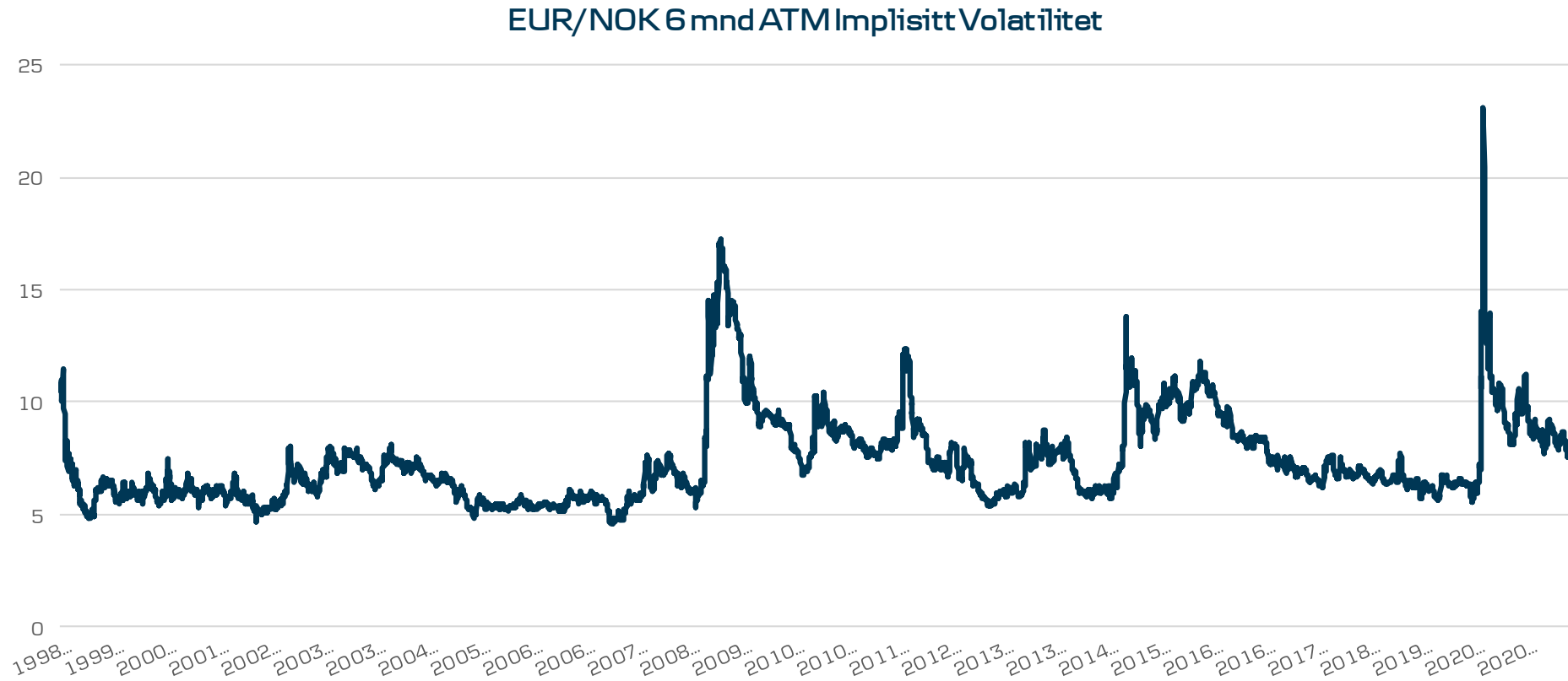
Eksempel – selskap med kostnader i EUR

Retten til å kjøpe 100 000 EUR/NOK om tre måneder til kursen 10.50

- Kontrakten kan ses på som en forsikring ved at man får et kjent “worst-case-scenario”
- Kostnaden for en opsjon kalles premie og betales oftest når avtalen inngås
- Premiens størrelse avhenger av kontraktens utøvelseskurs (strike), valutakursnivåer, løpetid, rentedifferansen og volatilitet

	Kjøpsopsjon	Salgsopsjon
Kjøper	Rettighet til å kjøpe	Rettighet til å selge
Selger	Plikt til å selge	Plikt til å kjøpe

Prisen på opsjoner – Implisitt volatilitet

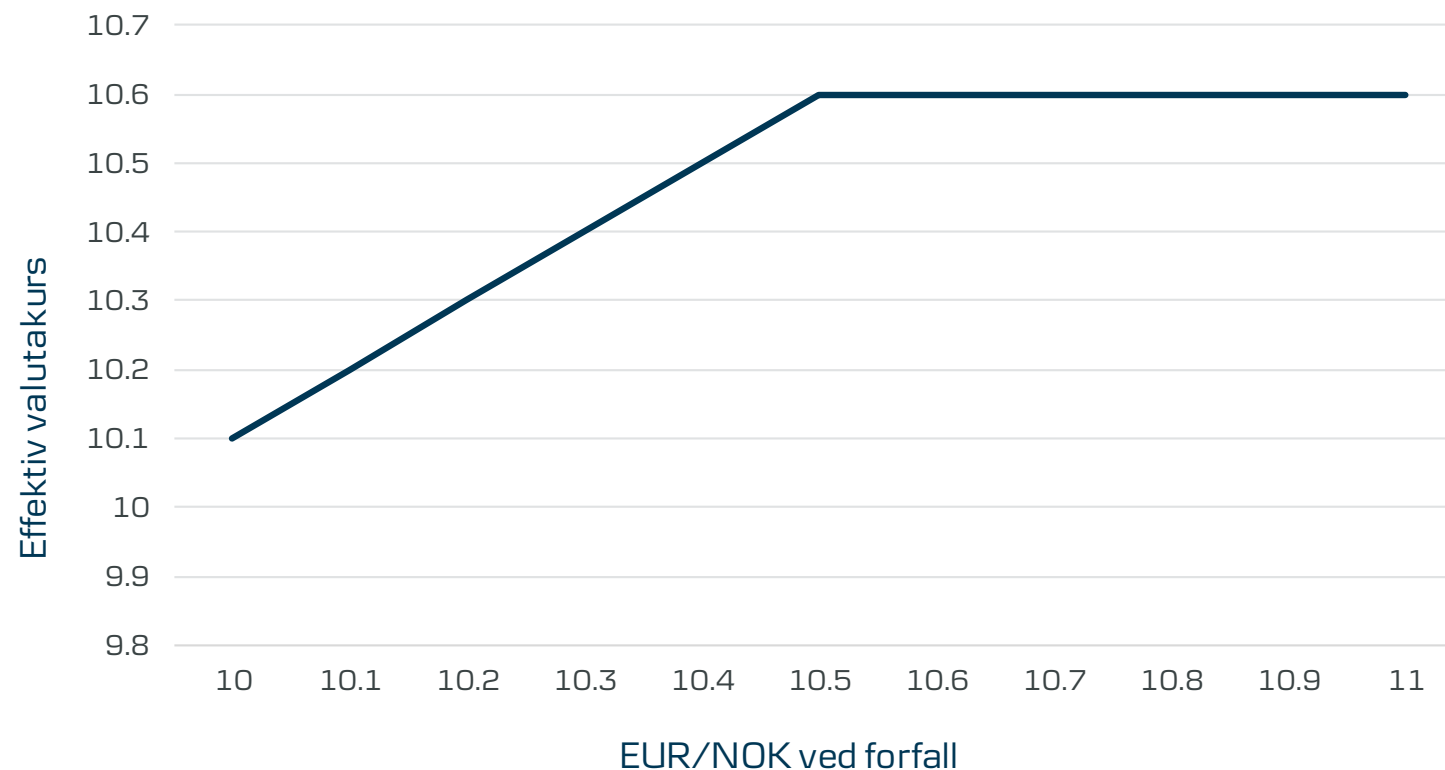


Valutaopsjoner

- Kjøp en 3 måneders EUR/NOK 10.42 call opsjon (kjøpsopsjon):
Kjøper retten til å kjøpe 100 000 EUR mot NOK om 3 måneder til kurs 10.42
- Opsjonen koster 17 øre per 1 EUR man kjøper. Premien, prisen for opsjonen, blir derfor 17 000 NOK ($100\,000 \times 0,17$)
- Fullt sikret mot nivåer over 10.42

Verste utfall blir å kjøpe EUR/NOK til 10.59 ($10.42 + 0.17 = 10.59$)

- Ingen forpliktelser om valutakursen (spot) går ned, dvs at man har muligheten til å kjøpe EUR billigere i markedet



Kjøp en valutaopsjon – Valutasiking med maksimal fleksibilitet

Et større tilbud (anbudsprosess)

Et norsk selskap gir et større tilbud i USD til sin sluttkunde. Akseptfristen er relativ lang.

Ugunstige bevegelser i FX-spot kan ha store innvirkninger på det endelige resultatet.

Selskapet velger å kjøpe en salgsopsjon (put) i USDNOK for å sikre at de får utbetalt et kjent minimumsbeløp i NOK dersom tilbudet blir akseptert.

Hvis tilbudet ikke blir akseptert, har de ingen forpliktelser andre enn kostnaden knyttet opp til premien på opsjonen.

Kjøp en valutaopsjon – Valutasiking med maksimal fleksibilitet

Et større tilbud (anbudsprosess)

Et norsk selskap gir et større tilbud i USD med lengre løpetid til sin sluttkunde.

Ugunstige bevegelser i FX-spot kan ha store innvirkninger på det endelige resultatet.

Selskapet velger å kjøpe en salgsopsjon (put) i USDNOK for å sikre at de får utbetalt et kjent minimumsbeløp i NOK dersom tilbudet blir akseptert.

Hvis tilbudet ikke blir akseptert, har de ingen forpliktelser andre enn kostnaden knyttet opp til premien på opsjonen.

Et oppkjøp

Et norsk selskap forhandler om å kjøpe opp et utenlandsk selskap, men det drøyer noen måneder før myndigheter og andre involverte evt godkjenner avtalen. Sannsynligheten for gjennomføring av avtalen er antatt å være på ca. 70%.

På grunn av størrelsen på oppkjøpet kan bevegelsene i valutakursen ha en stor innvirkning på kjøpesummen målt i NOK.

Selskapet velger å kjøpe en kjøpsopsjon (call) i USDNOK så de vet hvor mye de maksimalt må betale i NOK.

Hvis oppkjøpet ikke går igjennom, så har selskapet ingen forpliktelser andre enn den allerede betalte premien.

Kjøp en valutaopsjon – Valutasiking med maksimal fleksibilitet

Et større tilbud (anbudsprosess)

Et norsk selskap gir et større tilbud i USD med lengre løpetid til sin sluttkunde.

Ugunstige bevegelser i FX-spot kan ha store innvirkninger på det endelige resultatet.

Selskapet velger å kjøpe en salgsopsjon (put) i USDNOK for å sikre at de får utbetalt et kjent minimumsbeløp i NOK dersom tilbudet blir akseptert.

Hvis tilbudet ikke blir akseptert, har de ingen forpliktelser andre enn kostnaden knyttet opp til premien på opsjonen.

Et oppkjøp

Et norsk selskap forhandler om å kjøpe opp et utenlandsk selskap, men det drøyer noen måneder før myndigheter og andre involverte evt godkjenner avtalen. Sannsynligheten for gjennomføring av avtalen er antatt å være på ca 70%.

På grunn av størrelsen på oppkjøpet kan bevegelsene i valutakursen ha en stor innvirkning på kjøpesummen målt i NOK.

Selskapet velger å kjøpe en kjøpsopsjon (call) i USDNOK så de vet hvor mye de maksimalt må betale i NOK.

Hvis oppkjøpet ikke går igjennom, så har selskapet ingen forpliktelser andre enn den allerede betalte premien.

Sikring av kontantstrøm

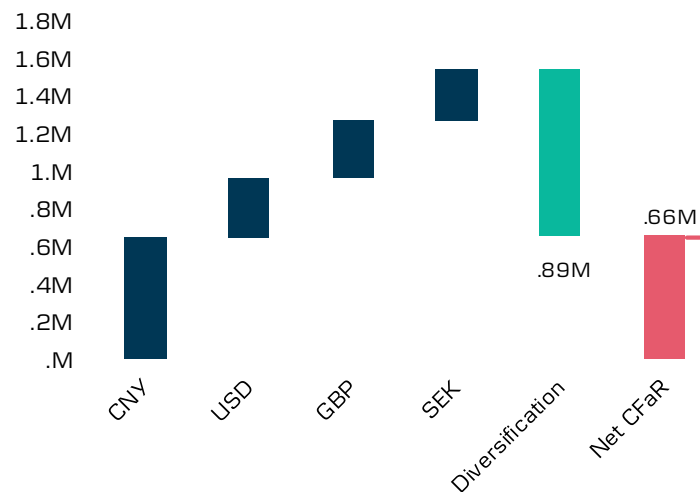
En eksportør (selger av USD) mener at USDNOK-kursen er for tiden ekstremt ugunstig og er derfor motvillig til å låse kursen på sin USD-kontantstrøm.

Selskapet velger å kjøpe en salgsopsjon (put) i USDNOK. Opsjonen gir selskapet en beskyttelse mot et videre fall i USDNOK og gir samtidig muligheten til å dra nytte av en eventuell stigende USDNOK-kurs.

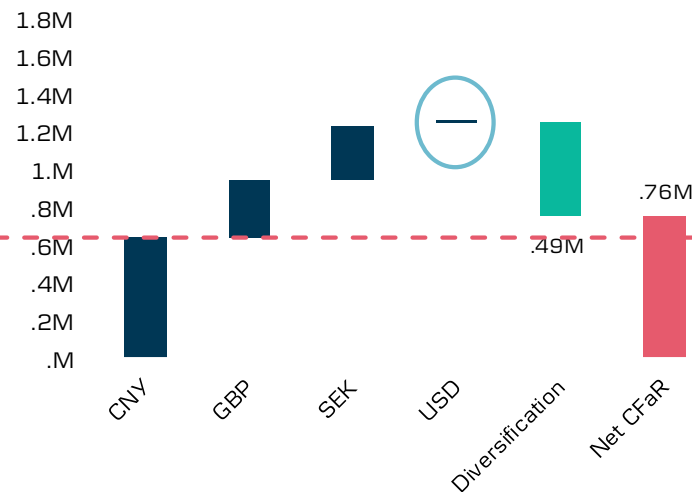
Å kjøpe en opsjon kan ofte redusere porteføljerisikoen

Eksempel: CFaR

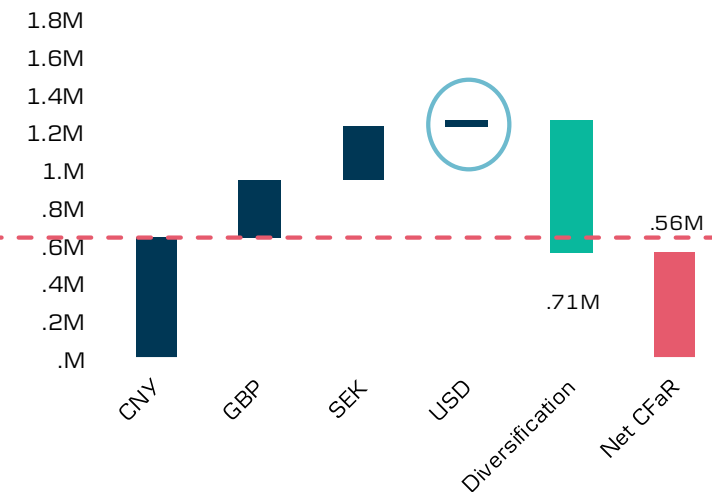
Usikret



USD sikret med en valutatermin



USD sikret med en kjøpt opsjon



Utrekninger er basert på følgende:

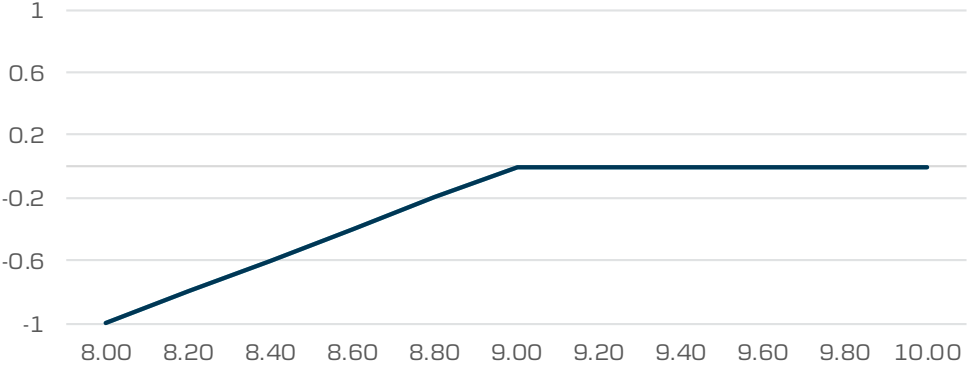
- Følgende kontanstrømmer:
USD 1.0M € - CNY -2.0M € - GBP 1.0M € - SEK 1.0M €
- På en 12 måneders horisont, er brutto CFaR beregnet til EUR 1.59M
- Diversifiseringseffekten utgjør EUR 0.89M og reduserer derfor netto CFaR til EUR 0.7M

CFaR forklart...

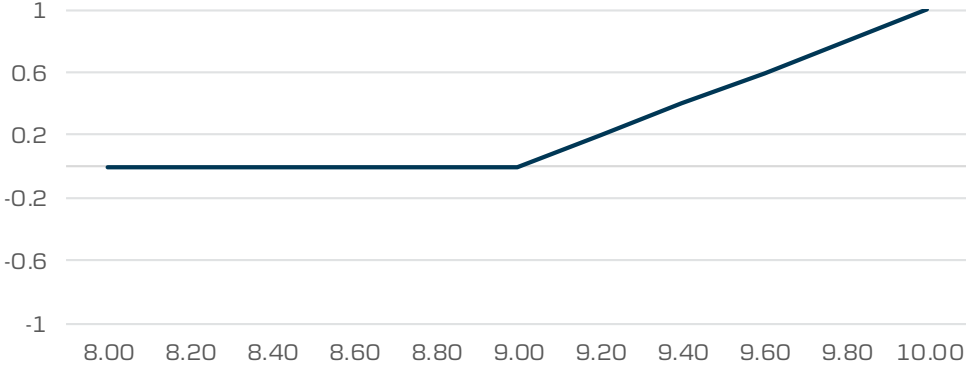
- Kontantstrømsrisiko (CFaR) er et mål på tap av kontantstrøm i et "worst-case-scenario" med en gitt sannsynlighet over en bestemt tidsperiode
- Vi definerer et "worst-case-scenario" som 95 % persentilen
- Med andre ord er sannsynligheten for at et tap større enn dette inntreffer 1 av 20 tilfeller

Opsjonsstrategier

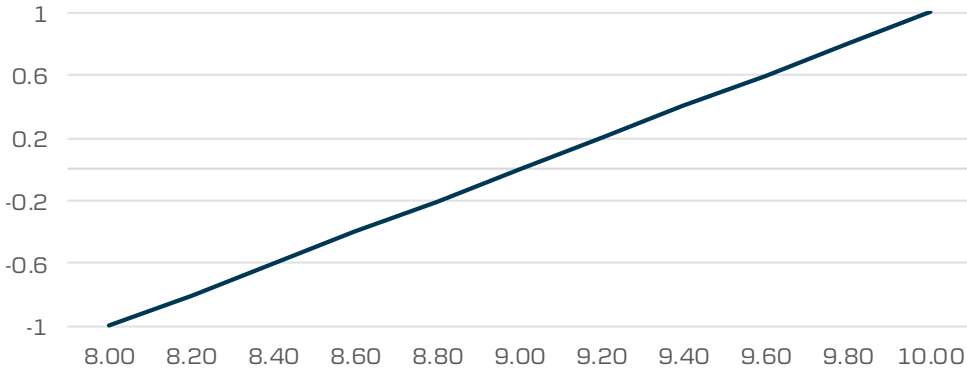
Solgt salgsoptjon (put)



Kjøpt kjøpsoptjon (call)

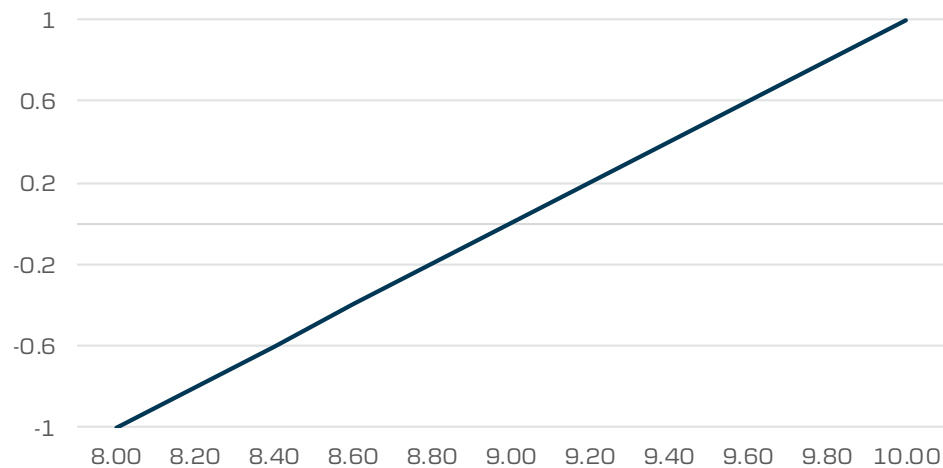


Long spot



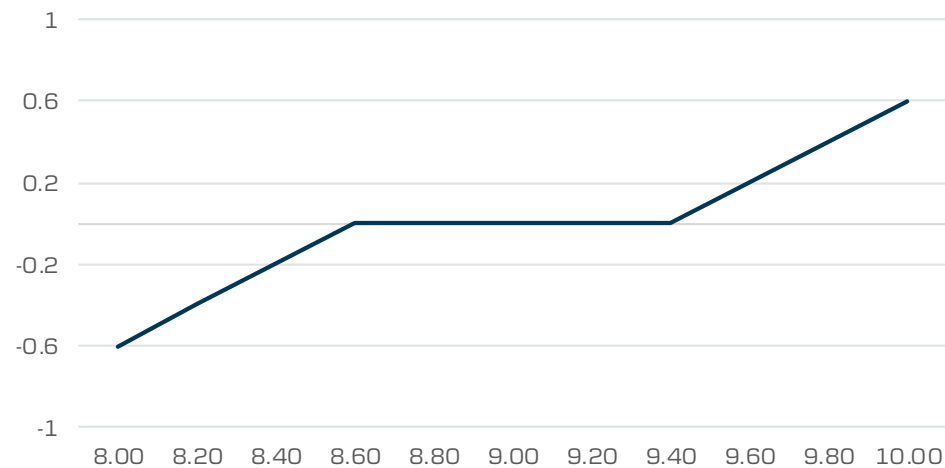
Risk reversal – kjøp call+selg put eller solgt call+kjøpt put

Valutatermin



- Kjøp USDNOK til 9.00
- For en kjøper av USD (importør) er kursen låst på 9.00

Risk reversal



- Kjøp en call i USDNOK med strike 9.40
- Selg en put i USDNOK med strike 8.60
- En kjøper av USD har nå sikret seg til 9.40 og har en forpliktelse til å kjøpe USD til 8.60 hvis spotkursen på forfall er på eller under 8.60
- Hvis spotkursen handler mellom 8.60 og 9.40, vil ingen av opsjonene bli realisert og selskapet står fritt til å kjøpe USD på gjeldende markedspris

Risk reversal – utfallet ved forfall

- Kjøp en 6 måneders 9,40 USD call (NOK put) for 1.0 M USD
- Selg en 6 måneders 8,60 USD put (NOK call) for 1.0 M USD
- Strukturen er null-kost med spot 9.00

Spot 9.70 ved forfall

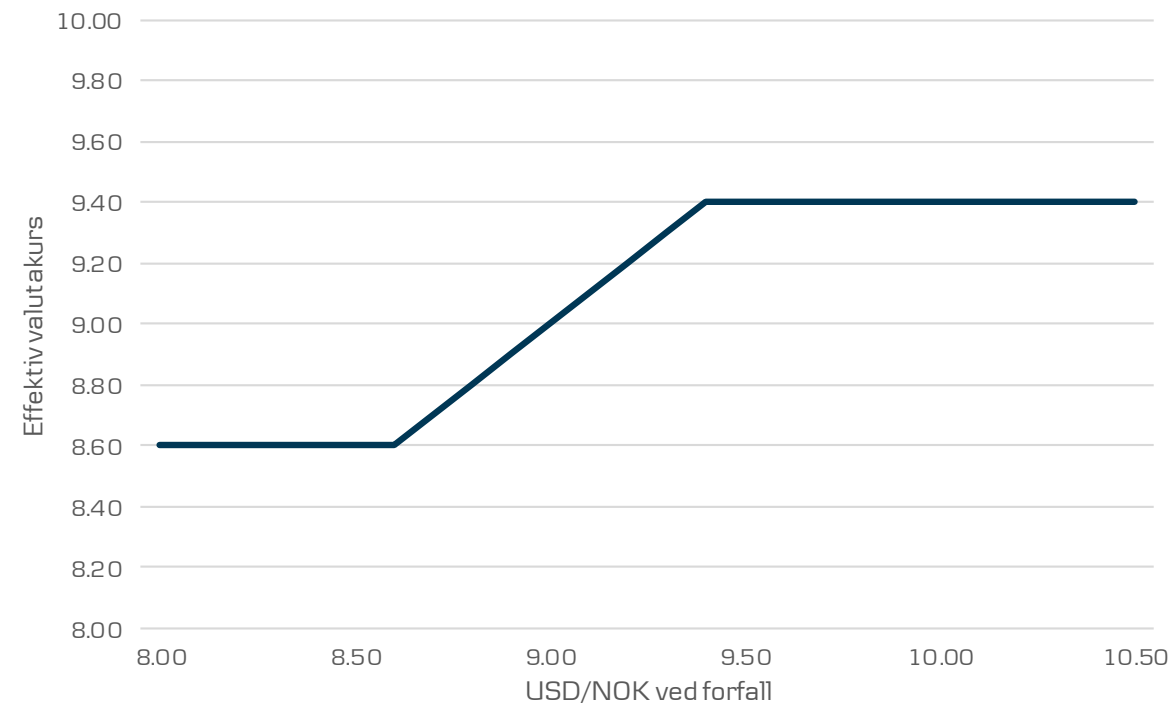
- Kjøp 1.0 M USD til 9.40 (kjøpt call er “in-the-money”)
- Sikringen er på 9.40, noe som er verre enn inngangsnivået på 9.00 men bedre enn 9.70 der USD/NOK handler i markedet

Spot 8.90 ved forfall

- Kjøp 1.0 M USD til markedspris 8.90. (ingen rettigheter eller forpliktelser da ingen av opsjonene blir realisert)
- Kan kjøpe USD i markedet på 8.90, bedre enn inngangsnivået på 9.00

Spot 8.30 ved forfall

- Kjøp 1 mio USD til 8.60. (solgt put-oppsjonen er “in-the-money”, så plikten til å kjøpe trer i kraft)
- Sikring på 8.60 er verre enn der markedet handler men bedre enn inngangsnivået på 9.00



Faktorer som påvirker opsjonspriser

➤ Implisitt volatilitet

- Gjenspeiler markedets forventninger om fremtidige bevegelser i underliggende valutakurs
- Drevet av tilbud og etterspørsel

➤ Tid til forfall

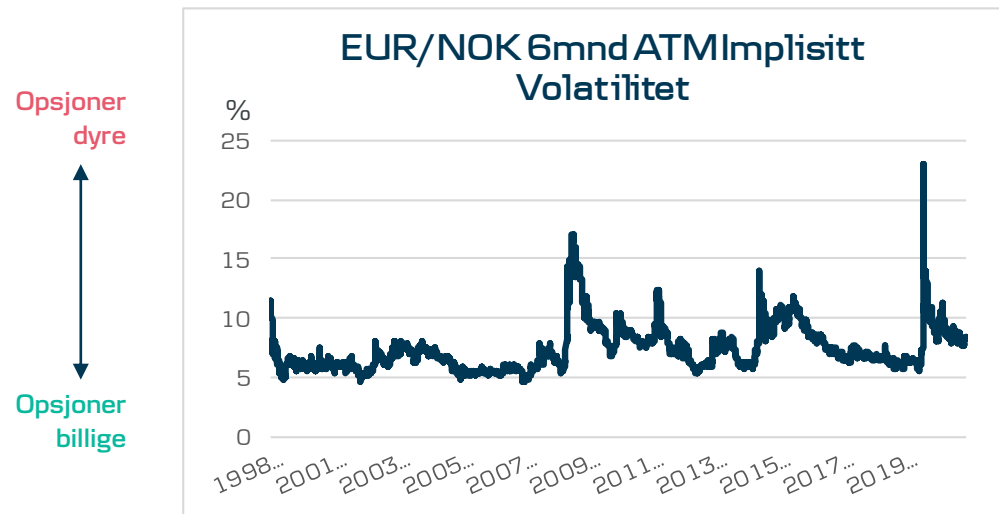
- Jo lengre løpetid, jo høyere opsjonspris

➤ Strike price

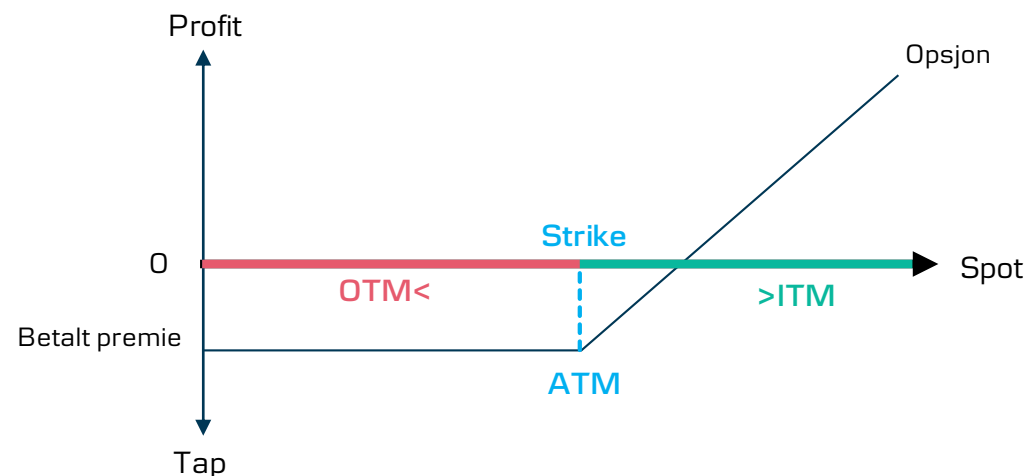
- Jo bedre sikringsnivå (strike), jo høyere opsjonspris
- Delta: "Forskjellen mellom terminkursen og strike"
- At-The-Money (delta 50%): Strike = terminkurs
- Out-The-Money (delta < 50%)
- In-The-Money (delta > 50%)

➤ Rentedifferanse

- Rentedifferansen definerer terminkursen og derfor "Delta"-nivået
- Følgelig, vil endringen i rentedifferansen også påvirke opsjonsprisen



Opsjoner dyre
↑
↓
Opsjoner billige



4

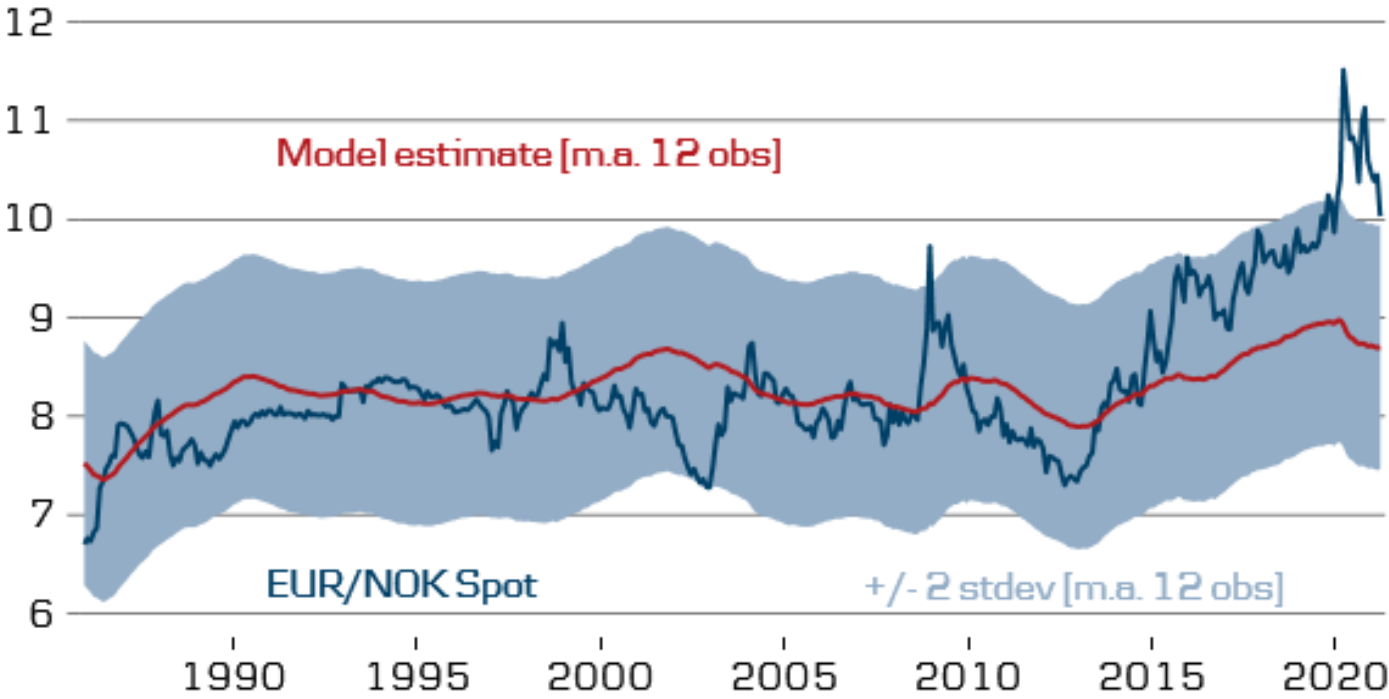
Analyse av markedet



Valutaskolen 2021

Danske Bank

Analyse: Spot



Analyse: Carry

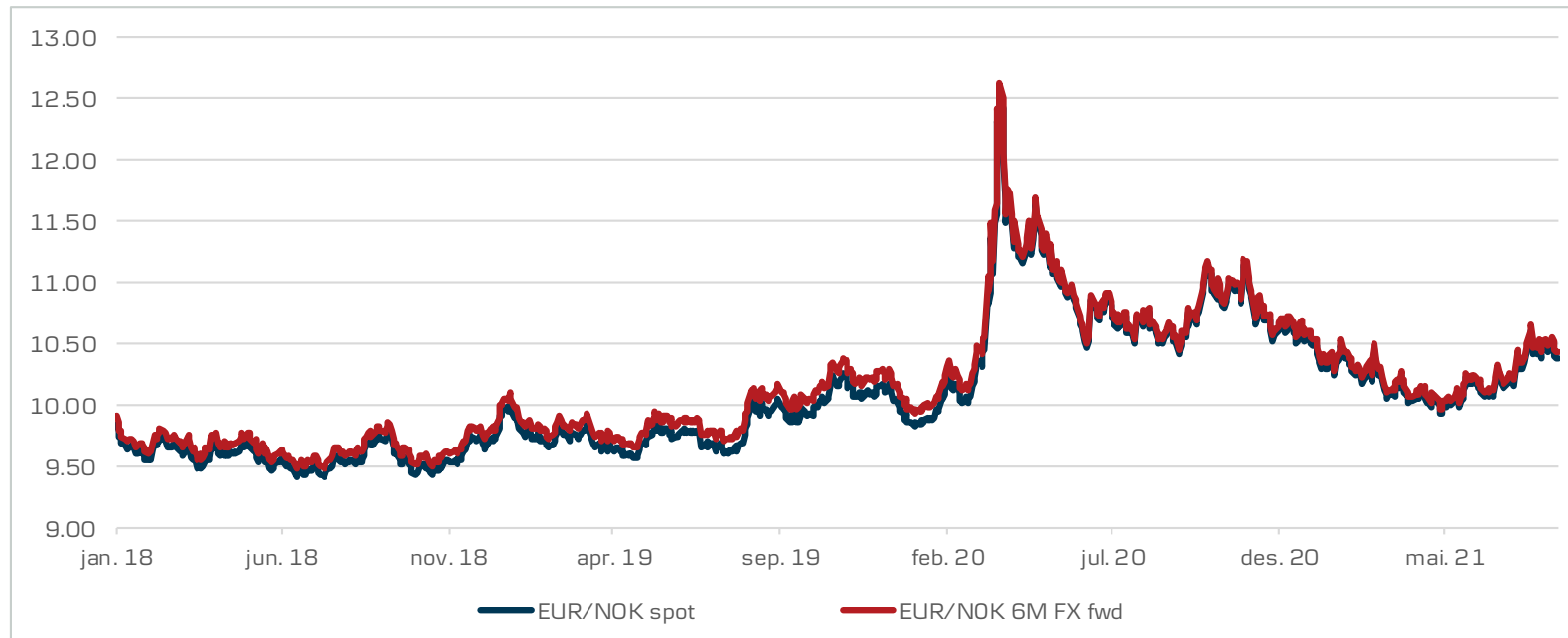
”Carry” refererer til rentedifferansen mellom to valutaer



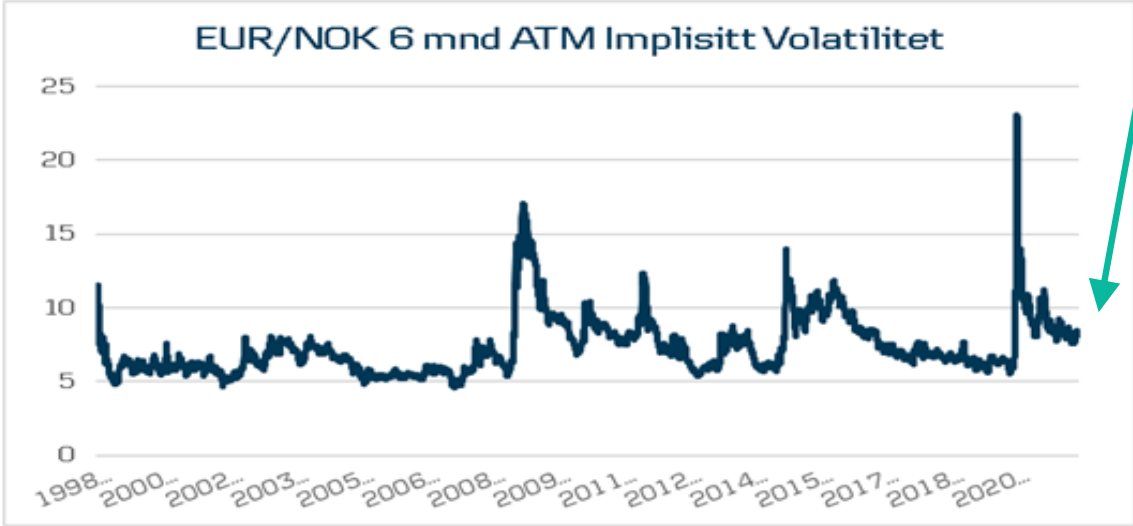
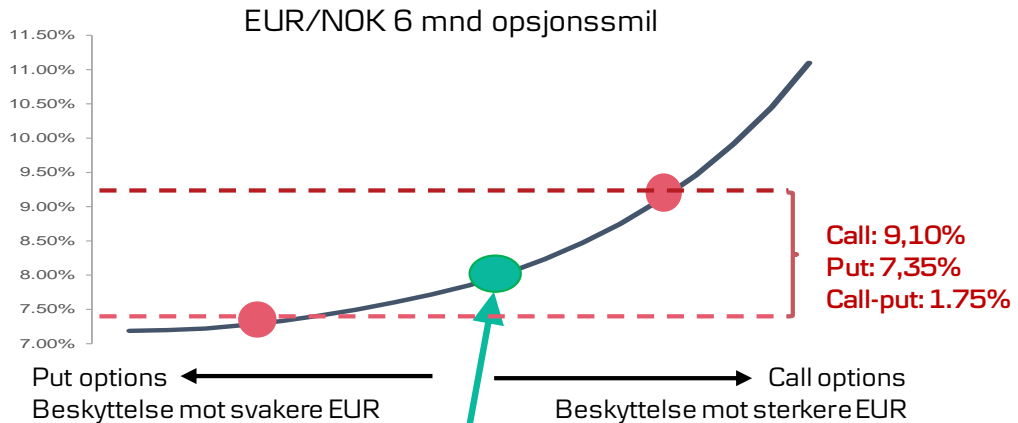
NOK: 0,6 %



EUR: -0,5 %



Analyse: Implisitt volatilitet og prisforskjellen mellom put og call opsjoner



Source: MacroBond & Bloomberg

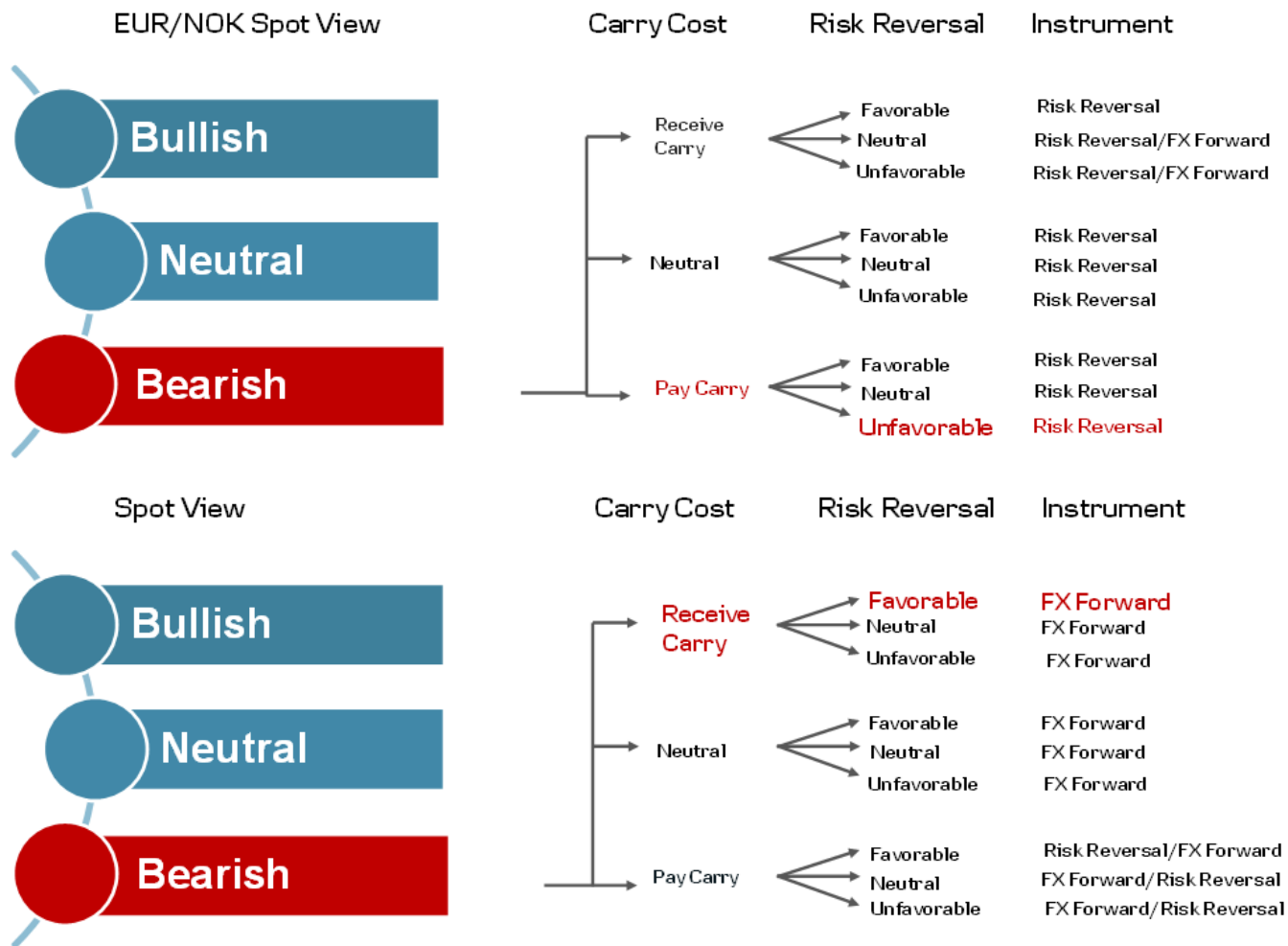
Valg av sikringsinstrument og strategi

Importør (EUR/NOK kjøper)

- Spot: Ikke attraktivt (høy)
- Carry: Betal carry
- Implisitt volatilitet: Calls er dyre

Exportør (EUR/NOK selger)

- Spot: Attraktivt (høy)
- Carry: Motta carry
- Implisitt volatilitet: Calls er dyre



5 Oppsummering



Valutaskolen 2021

Danske Bank

Valg av sikringsinstrument og -strategi

Selskapsspesifikk risiko



Usikkerhet i kontantstrøm

Type transaksjon og kontantstrøm

Konkurransen

Verktøykasse



Spot

Termin

Swap

Opsjon

Analyse av markedet



Spot (valutakurs)

Carry

Implisitt volatilitet

Disclaimer

IMPORTANT NOTICE

This presentation has been prepared by Danske Bank for information purposes only and should be viewed solely in conjunction with the oral presentation provided by Danske Bank. It is not an offer or solicitation of any offers to purchase or sell any financial instrument. Whilst reasonable care has been taken to ensure that its contents are not untrue or misleading, no representation is made as to its accuracy or completeness and no liability is accepted for any loss arising from reliance on it. Danske Bank, its affiliates or staff may perform business services, hold, establish, change or cease to hold positions in any securities, currency or financial instrument mentioned in this presentation.

Information on personal data:

The personal data provided by you are processed by us to provide you with our best advice and solutions and to ensure that we are able to fulfill our statutory obligations. Personal data collected may be shared with third parties when necessary to fulfil the purpose for which such data is processed. Unless otherwise required or permitted by law, the personal data collected will not be kept longer than necessary given the purpose of the processing. You can request to receive information about collected personal data, and the processing of such, from us. Subject to any legal preconditions, the applicability of which have to be assessed in each individual case. You have the right to get access to your personal data and may request the same in writing. In addition, you have the right to (i) request that personal data is rectified or erased, (ii) object to specific processing, (iii) request that the processing be restricted and (iv) receive personal data provided by themselves in machine-readable format. You are also entitled to lodge complaints with the relevant supervisory authority if dissatisfied with the processing carried out.

Danske Bank A/S is authorized by the Danish Financial Supervisory Authority and is subject to provisions of relevant regulators in all other jurisdictions where Danske Bank A/S conducts operations. Moreover Danske Bank A/S is subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulatory Authority (UK). Details on the extent of our regulation by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulatory Authority are available from us on request.

Copyright © Danske Bank A/S. All rights reserved

This publication is protected by copyright and may not be reproduced in whole or in part without permission.

This presentation is subject to substantive Swedish law and any actions, suits or proceedings arising out of or relating to this presentation shall be submitted to Swedish courts.

*Takk for
oppmerksomheten!*



Valutaskolen 2021