

Svak NOK

Bevare fordelene **og** muligheten ved en ytterligere svekkelse?

25 april 2016

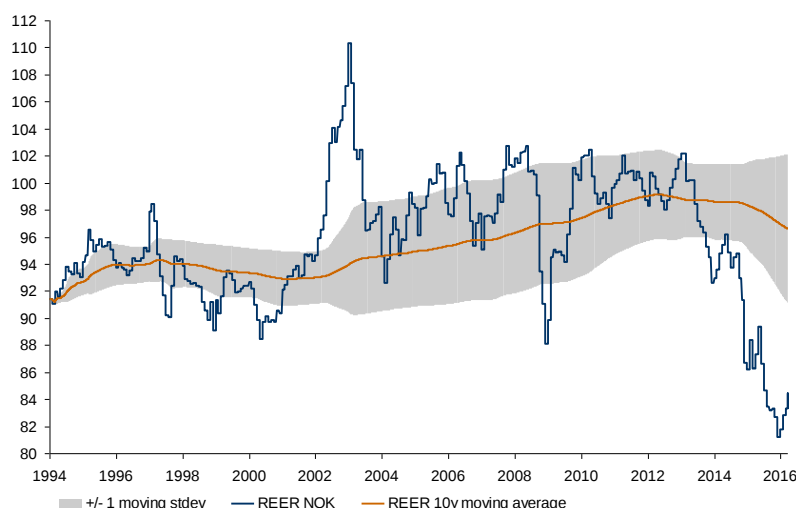
Få store rettigheter påta seg små plikter

Oljeprisfallet har gitt rekordsvak krone. En eventuell normalisering vil kunne ødelegge for konkurranseevnen hos mange eksportører. Tradisjonelle valutasikringer vil imidlertid kunne by på problemer dersom svekkelsen skulle forsterkes. Vi mener man kan være godt tjent med en mer konservativ løsning der man får større rettigheter til å selge valuta enn plikter.

Svak NOK, kommet for å bli?

Kronekursen har svekket seg betydelig de siste årene. Handelsvektet realkurs er nå på ekstreme nivåer. I Nordea ser vi for oss en normalisering både som følge av litt høyere oljepris og grunn til å tro at nedturen i hovedsak rammer en begrenset del av økonomien. Som grafen nedenfor indikerer er det også verdt å påpeke at ekstreme utslag også tidligere har vært etterfulgt av normaliseringer. At denne gangen kan være annerledes er naturligvis ikke utenkelig, men i våre øyne ikke direkte sannsynlig.

Rekordsvak krone

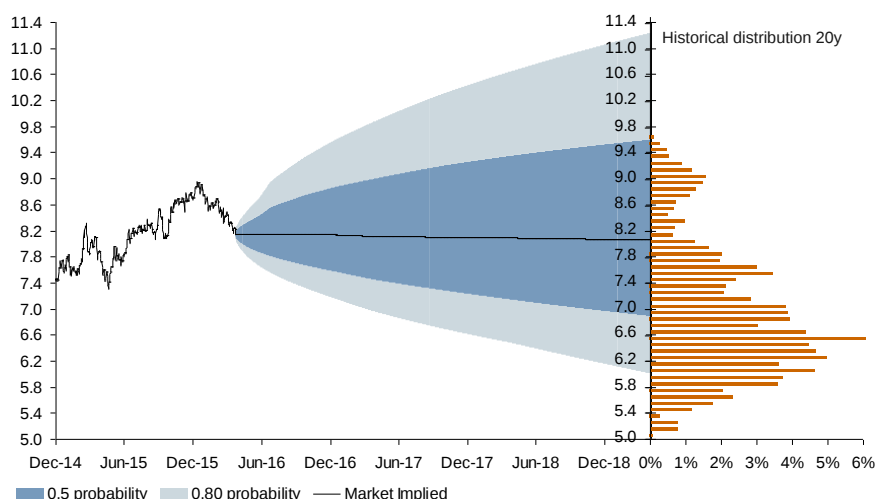


Prognoser feiler, hva skal man ta høyde for?

Synet om at kronen snart vil snu og styrke seg igjen har vært uttalt noen ganger på vei ned, den siste tiden kan man ane tegn til at det kan materialisere seg også, men spådommer i valutamarkedet er naturligvis

forbundet med mye usikkerhet. Som aktør kan det med andre ord gi mening å tenke på hvilket utfallsrom man har med å gjøre. Grafen nedenfor viser et slikt bilde i USDNOK.

Utfallsrommet for USDNOK de neste tre årene gitt av markedet



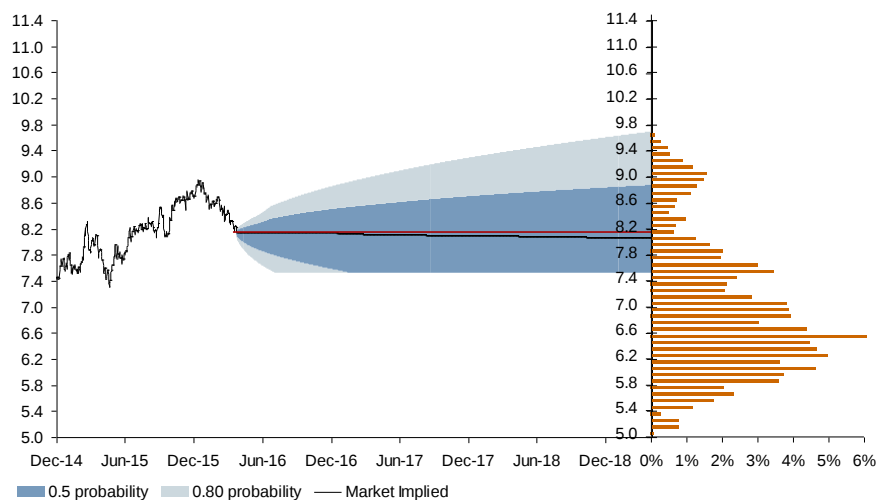
Den blå/lyseblå viften i grafen viser utfallsrommet implisitt av opsjonsmarkedet. Vi antar at terminkursen representerer en forventningsverdi for fremtidige valutakurser og legger til usikkerheten som opsjonsmarkedet priser inn. På denne måten kan man si at USDNOK med 10 % sannsynlighet faller mer enn til 6.00 om tre år. Det er også 10 % sannsynlighet for at den stiger til mer enn 11.2. Om de siste 20 årene med historikk skulle være noen guide vil nok de indikere at nedsiden er mer sannsynlig enn oppsiden.

Som kommersiell aktør bør man ha fokus på lønnsomhet i driften heller enn syn på valutamarkedet, men dagens marked tilbyr en god mulighet til å sikre konkurransekraft for årene som kommer.

Store rettigheter og små plikter i praksis

Sett at man ønsker en beskyttelse mot nedsiden i USDNOK. En tradisjonell terminsikring kan fint benyttes til dette. Vi synes allikevel det er verdt å vurdere et alternativ som kan tilby mer fleksibilitet. Slik vi vurderer situasjonen, bør man være bekymret for den store bevegelsen i USDNOK. Om kursen går til 7.50 er det neppe et stort problem for de fleste. Om man inntar en slik holdning kan man også få en langt mer fleksibel sikringsløsning. I markedet kan man eksempelvis få retten til å selge USDNOK kvartalsvis i tre år til 7.50 mot å påta seg plikten til å selge det halve beløpet på 8.15. Grafen nedenfor illustrerer denne strategien

Fullstendig sikret mot stort fall og bare delvis forpliktet ved oppgang



Kilde: Nordea Markets og Bloomberg

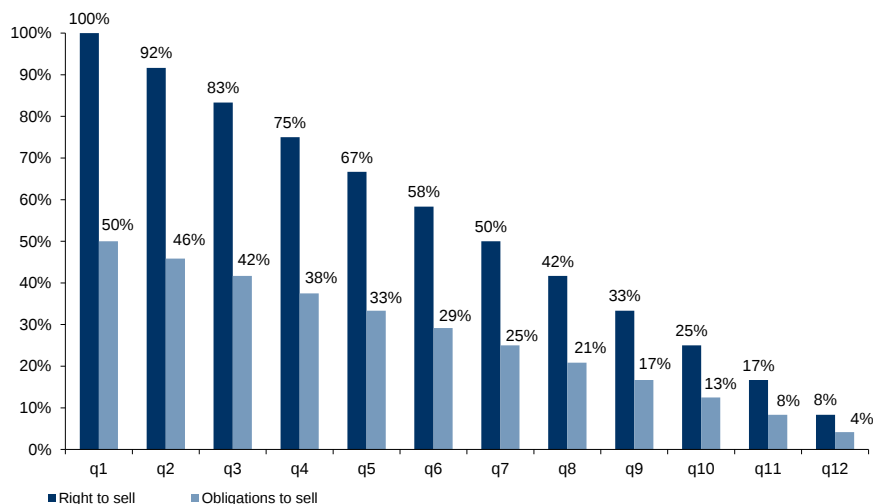
Som grafen viser vil man på denne måten få en viss deltakelse i den mulige oppsiden i USDNOK, siden man bare er forpliktet til å selge det halve beløpet.

Store rettigheter og små plikter satt i system

Løsningen ovenfor kan også settes inn i et system for sikring. Vi anbefaler normalt sett at man etablerer en sikringsgrad som er fallende med horisonten på sikringen. Vedlikeholdet av en slik profil vil gjøre at man får en glattingseffekt for den opplevde kursen og på denne måten reduseres faktisk volatilitet i valutakursen. Både nivåer og horisont må tilpasses individuelt, men i det følgende eksemplet har vi antatt tre års horisont og tilsvarende nivåer som ovenfor. Grafen på neste side illustrerer en slik tenkt profil inkludert prinsippet om små plikter og store rettigheter.

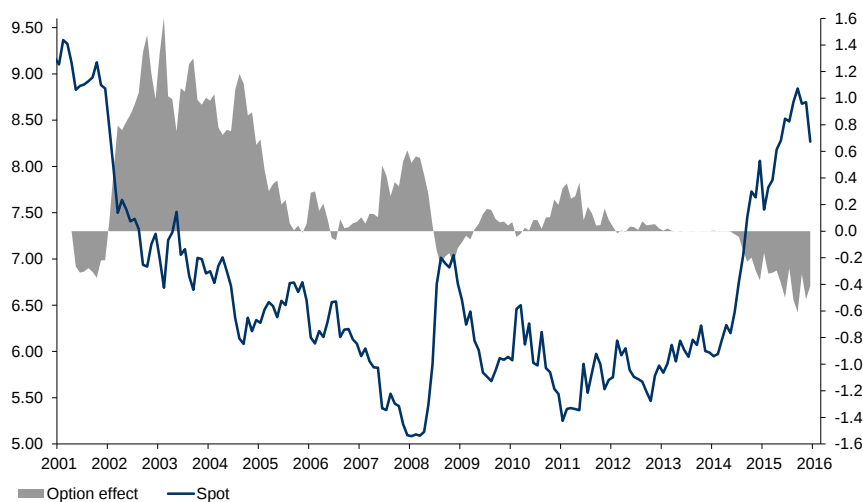
Dersom man så skulle implementere en slik type sikringsstrategi er det også viktig å tenke på hva man sikrer seg mot. Vi tenker at man i alle fall med dagens utgangspunkt kan se USDNOK lavere enn 6.00 som et utfall man ønsker å unngå. Dermed bør man trolig heller ikke gjøre sikringer på tidspunkter der kursen er lavere enn 6.00.

Fallende sikringsgrad med store rettigheter og små plikter



Vi har testet denne strategien på historikken i USDNOK de siste 18 årene (all tilgjengelig markedsdata). Med andre ord; hvert kvartal legger man på litt sikring på alle kvartalene fremover i tid slik at profilen opprettholdes, men bare hvis USDNOK er høyere enn 6.00. Grafen nedenfor viser effekten av en slik strategi historisk.

Det grå feltet i grafen viser effekten av sikringsstrategien



Kilde: Nordea Markets og Bloomberg

Som denne grafen viser får man store positive effekter når USDNOK faller. F.eks. i årene fra 2002 til 2005 da USDNOK kom fra omtrent like høye nivåer som denne gangen. I oppturene som f.eks. finanskrisen og de siste årene, gir strategien tap, men av begrenset størrelse både fordi volumene man plikter å selge er små og fordi man har gjort lite på nivåer under 6.00.

Med en slik strategi vil man altså kunne få svært positive effekter når man trenger det uten å løpe så stor risiko for negative effekter.

Nordea Markets is the name of the Markets departments of Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc and Nordea Bank Danmark A/S. The information provided herein is intended for background information only and for the sole use of the intended recipient. The views and other information provided herein are the current views of Nordea Markets as of the date of this document and are subject to change without notice. This notice is not an exhaustive description of the described product or the risks related to it, and it should not be relied on as such, nor is it a substitute for the judgement of the recipient. The information provided herein is not intended to constitute and does not constitute investment advice nor is the information intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information contained herein has no regard to the specific investment objectives, the financial situation or particular needs of any particular recipient. Relevant and specific professional advice should always be obtained before making any investment or credit decision. It is important to note that past performance is not indicative of future results. Nordea Markets is not and does not purport to be an adviser as to legal, taxation, accounting or regulatory matters in any jurisdiction. This document may not be reproduced, distributed or published for any purpose without the prior written consent from Nordea Markets.

Nordea, Markets Division