



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Valutariskhantering vid investering i Prosperity Capital Management



Prosperity Capital Management

Kandidatuppsats
Företagsekonomi
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitetet

Författare: Taylan Mavruk 770905
Marcus Westman 810226

Sammanfattning

Den här uppsatsen behandlar valutarisken en investerare tar vid investeringar i en annan valuta. Detta är ett ämnesområde som idag är av oerhörd vikt med tanke på de kraftiga valutavängningar som sker i världen på grund av fluktuationer i världsekonomin. Det företag som uppsatsen handlar om är Prosperity Capital Management, ett fondbolag med sin bas i Ryssland och England och som specialiserar sig på investeringar på den ryska marknaden.

Granskningen av uppsatsen är inriktad på hur Prosperity Capital Management ska kunna öka försäljningen av sina fonder genom att erbjuda investerarna olika tilläggsprodukter. Dessa tilläggsprodukter är till för att skala bort valutarisken vilket är en del av den totala risken en investerare tar vid en investering i någon av fonderna.

För att illustrera hur sammansatta instrument kan användas av en investerare har olika modeller som Föreningssparbanken erbjuder sina kunder använts. Generellt erbjuder bankerna i stort sett samma instrument och valet av Föreningssparbanken beror på den enkla tillgången till information. Det finns också en redogörelse för hur de olika instrumenten ska finansieras av investeraren. För att beskriva hur en investeringsprocess går till och hur det investerade kapitalet flödar ges exempel på en svensk investerare som investerar i en fond i Prosperity Capital Management.

Arbetet med uppsatsen har genomförts med användandet av både en kvantitativ och kvalitativ metod. Data har samlats in genom personlig intervju med Mattias Westman från Prosperity Capital Management och från Föreningssparbanken med hjälp av vår handledare Magnus Olsson. Vi har använt oss av analytisk induktion där vi drar våra slutsatser utifrån empirisk data.

Resultatet visar att den valuta som den egentliga exponeringen sker gentemot är den ryska rubeln även om fonden är noterad i dollar. Det är alltså viktigt att det är mot rubeln man tillämpar de sammansatta instrumenten. De sammansatta instrumenten är också ett billigare sätt att skydda sig mot valutarisken i jämförelse med att använda ett enda derivat, då man sätter olika tak för avkastningen om den överstiger utsatta brytpunkter eller andra nivåer.

Den viktigaste slutsatsen baseras på undersökningen av sammansatta instrument, där resultatet visar att de går att använda vid tillämpningen av valutahanteringen. Genom att erbjuda dessa tilläggsprodukter som minskar valutarisken kan fler kunders önskemål uppfyllas och därmed blir fonderna attraktivare för en större massa.

SAMMANFATTNING	1
1 INLEDNING	1
1.1 PROSPERITY CAPITAL MANAGEMENT.....	1
2 PROBLEMDISKUSSION OCH SYFTE	1
2.1 PROBLEMBESKRIVNING.....	1
2.1.1 <i>Komplexiteten i Risk</i>	1
2.2 PROBLEMANALYS.....	1
2.3 SYFTE.....	1
2.4 DISPOSITION.....	1
3 METOD	1
3.1 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT.....	1
3.2 UPPSATTSSTRATEGI.....	1
3.2.1 <i>Kvantitativ Metod</i>	1
3.2.2 <i>Kvalitativ Metod</i>	1
3.3 DATAINSAMLING.....	1
3.3.1 <i>Primärdata</i>	1
3.3.2 <i>Sekundärdata</i>	1
3.4 SLUTSATSER.....	1
3.4.1 <i>Induktion</i>	1
4 TEORETISK REFERENSRAM	1
4.1 RISKDEFINITION.....	1
4.1.1 <i>Valutarisk</i>	1
4.2 VALUTAHANDEL.....	1
4.3 VALUTAMARKNADEN.....	1
4.3.1 <i>Valutaspotmarknaden</i>	1
4.3.2 <i>Terminsmarknaden</i>	1
4.4 RISKHANTERINGSTEKNIKER.....	1
4.4.1 <i>Riskundvikande</i>	1
4.4.2 <i>Interna tekniker</i>	1
4.4.3 <i>Externa tekniker</i>	1
5 EMPIRI	1
5.1 DEN RYSKA TELEKOMBRANSCHEN.....	1
5.2 RUBEL.....	1
5.3 PROSPERITY QUEST FUND (TELECOM).....	1
5.4 FÖRETAGSPRESENTATION.....	1
5.4.1 <i>Vimpelcom (ADR)</i>	1
5.4.2 <i>CenterTelecom (pref)</i>	1
5.4.3 <i>South Telecom (pref)</i>	1
5.5 SAMMANSATTA INSTRUMENT.....	1
5.5.1 <i>Indexobligationer</i>	1
5.5.2 <i>Föreningssparbankens sammansatta instrument</i>	1
5.5.3 <i>Garanti</i>	1
5.5.4 <i>Max</i>	1
5.5.5 <i>Målgrupper/Kundgrupper</i>	1
6 ANALYS	1
6.1 INVESTERINGSPROCESSEN.....	1
6.2 VILKA DERIVAT SKA ANVÄNDAS?.....	1
6.2.1 <i>Interna tekniker</i>	1
6.2.2 <i>Externa tekniker</i>	1
6.3 FINANSIERING AV SAMMANSATTA INSTRUMENT.....	1

7	SLUTSATSER	1
7.1	AVSLUTANDE KOMMENTAR.....	1
7.2	METODKRITIK.....	1
7.3	FÖRSLAG TILL VIDARE FORSKNING.....	1
8	KÄLLFÖRTECKNING	1
8.1	BÖCKER.....	1
8.2	WEBBDOKUMENT	1

FIGURFÖRTECKNING

Figur 1:	Forskningsprocessen vid genomförande av kvantitativa undersökningar.....	10
Figur 2:	Översikt över hypotesformulering.....	10
Figur 3:	Risker i finansiell verksamhet.....	15
Figur 4:	Prosperity Quest Fund I förhållande till index.....	26
Figur 5:	Emissionsvolym för aktieobligationer.....	29
Figur 6:	Spax.....	30
Figur 7:	Garanti.....	31
Figur 8:	Max.....	32
Figur 9:	Investeringsprocessen.....	34

TABELLFÖRTECKNING

Tabell 1:	Största innehav i fonden.....	25
Tabell 2:	Historisk utveckling.....	26

1 Inledning

Valutasvängningar är en viktig faktor att ha med i beräkningen när det gäller penningplaceringar såväl för den enskilde individen som för företag som handlar på den internationella marknaden. Enligt artikeln ”fakta om finansiella flöden” överförs ungefär \$1500 miljarder amerikanska dollar i finansiella flöden till andra länder dagligen och härtill kommer även att flera länder har sin valuta knuten till just dollarn. (Eurodad, 1999)

Under de senaste åren har dollarn minskat i värde med 34 procent jämfört med kronan och effekten av detta har bl.a. varit att svenska fondsparare förlorat stora pengar. Information hämtad från aktieindexfonder vars uppgift är att studera börsens index så noga som möjligt ger exempel på vilket resultat en sådan kraftig valutavärdeminskning kan leda till. Man har bl a granskat SPP:s aktiefond i USA och uppskattat att den mätt i svenska kronor har minskat med 30 procent över tre år, medan den under samma period mätt i dollar har ökat med 10 procent. När pengar investeras i en amerikansk fond tar den svenska fondspararen en valutarisk i och med det att den svenska investeringen transfereras till dollar och växlas sedan tillbaka till svensk valuta när fondspararen väljer att ta ut sina pengar (Björklund, 2004). Enligt Svensk Fondstatistik rör det sig om hela 11.5 miljarder kronor som det svenska folket placerar i nordamerikanska fonder.

Det är inte bara småspararnas penningplaceringar i amerikanska fonder som påverkas av svängningar i dollarkursen. Med den ökade globaliseringen som sker i världen idag handlar allt fler företag på internationella marknader och dessa utsätter sig i allt högre grad för valutarisk. Svängningarna påverkar företagets finansiella flöden och därmed även företagets lönsamhet och vinstmarginaler, vilket i sin tur kan leda till likviditetsproblem och förlorad konkurrenskraft (Eurodad, 1999). Enligt artikeln ”fakta om finansiella flöden” är det viktigt för företag, banker och fonder att kontrollera hur riskfyllda deras transaktioner är så att de får en önskvärd blandning av risk och avkastning genom att minimera risken som uppstår pga. valutasvängningar. (Eurodad, 1999). Detta kan i regel åstadkommas genom försök till neutralisering av svängningarna med hjälp av olika riskhanteringstekniker.

Dock är det svårt att förutse valutaförändringar och vilken omfattning dessa får påverkas även i hög grad av om det egna landets valuta har en rörlig eller fast valutakurs. Generellt sett är det svårare att kalkylera valutarisken med en rörlig valutakurs, då kurserna kan svänga kraftigt under förhållandevis korta perioder. Sverige erfor detta 1992 när kronan fick flyta fritt vilket följaktligen även genererade en osäkerhet på marknaden. (Ernst & Young, 2004). Mats Wester, chefredaktör på tidningen Sparöversikt menar att svenska fonder normalt sett inte har säkrat sig mot valutasvängningar tidigare. Detta p.g.a. att den svenska kronan har sjunkit under lång tid, vilket inte gjorde det nödvändigt att valutasäkra då detta hade en positiv inverkan på utländska fonder. Nu när kronan har stärkts gentemot andra valutor anser han däremot att allt fler fondbolag bör prioritera en satsning på att valutasäkra och en sådan hållning medför i sin tur att allt högre krav ställs på valutariskhantering. (Björklund, 2004). Dock är det många fondbolag som väger kostnaden med valutariskhantering gentemot vinsten och bedömer att de ökade kostnaderna för valutariskhanteringen skulle bli för höga och på detta sätt skjuter man istället över valutarisken på klienterna.

I vår uppsats har vi valt att titta på ett fondbolag som investerar på den ryska marknaden. Den undersökning vi gjort syftar till att visa hur en specifik fond skulle kunna kompletteras med derivatinstrument, så att valutarisken i investeringen kan begränsas. Detta kan leda till att fonden attraherar nya investerare.

1.1 Prosperity Capital Management

Prosperity Capital Management grundades 1996 av Mattias Westman och Paul Leander Engström. Det är ett investeringsföretag som specialiserar sig på den ryska marknaden. Företaget förvaltar omkring 600 miljoner US \$ och är därigenom en av de största internationella investerarna i Ryssland. Till de större kunderna tillhör privata Amerikanska och Europeiska banker, försäkringsbolag, pensionsfonder samt hedgefonder. Den geografiska spridningen av investerare i fonden kan generellt sammanfattas som att en tredjedel kommer från Sverige/Skandinavien, en tredjedel från Schweiz, omkring 10 procent från Storbritannien och USA vardera samt 10 procent från övriga delar i världen.

Det finns sex olika utlandsfonder varav fem är noterade i dollar, Russian Prosperity Fund, Prosperity Cub Fund, Prosperity Quest Fund Diversified, Prosperity Quest Fund Telecom som alla är open-end¹ fonder samt Prosperity Quest Power som är en closed-end² fond. Den sjätte fonden Russian Prosperity Fund (Euro), är noterad i euro.

Prosperity Capital Management har genom åren tilldelats en rad utmärkelser och företags flaggskepp, Russian Prosperity fonden fick 2004 utmärkelsen bästa rysslandsfonden över fem år av Standard & Poor's. En annan viktig utmärkelse som företaget erhöll var när Prosperity Quest Fund (Power) rankades som världens bästa fond i alla kategorier. (PCM, 2004).

¹ Säljer så många fonddelar som investerare efterfrågar. Investerare har också rätt att sälja tillbaka när som helst till marknadspris.

² Säljer ett fast antal fonddelar till investerare och priset varierar på efterfrågan av fonden.

2 Problemdiskussion och Syfte

I detta kapitel diskuterar vi det huvudproblem som uppsatsen behandlar, samt tar upp den relevanta frågeställningen som ska granskas i arbetet. Efter denna frågeställning utformas syftet och sedan avslutas avsnittet med dispositionen av uppsatsen.

2.1 Problembeskrivning

Finansiella produkter och tjänster är varor som alla använder i vardagslivet. Det betyder att kvaliteten på dessa tjänster och på dem som fullgör tjänsterna har fått en stor betydelse för människors liv. Komplexiteten i olika risker sätter krav på att produkter och tjänster som erbjuds ska vara av god kvalitet och innehålla tydlig information om risk och avkastning.

Valutarisk kan utgöra ett stort problem för företagen eftersom det påverkar deras finansiella flöde och kapitalflöde. Dessa begrepp täcker in stora områden varför det är viktigt att reda ut termerna. Finansiella flöden infattar betalningar till individuella kunder, företagskunder, banker och andra intressenter, medan kapitalflöden innefattar kapitalbalansransaktioner och bytesbalansransaktioner. Det sistnämnda av dessa innebär att betala för varor och föra över pengar, exempelvis via export/import, inkomst från lån och investeringar och det sistnämnda rör betalningar som görs, särskilda projektinvesteringar såsom utländska direktinvesteringar och portföljinvesteringar. (Eurodad, 1999). Mot bakgrund av detta kan man säga att valutarisker påverkar företagets hela lönsamhet och vinstmarginal, och genom att använda riskhanteringstekniker reduceras riskerna för investeraren och kan samtidigt ge möjligheter att öka försäljningen av en viss fond genom att man härigenom erbjuder investeraren större valmöjligheter.

Det finns olika riskhanteringstekniker som man använder för att kunna reducera riskerna. Företag som vill hantera exponeringen kan undvika risken, men problemet är att vi inte kan undvika alla sorters risker. Ungefär på samma sätt som när vi själva sparar pengar för att köpa en lägenhet innan vi lånar för att köpa den, kan företag minimera risken genom att exempelvis absorbera risken själv med interna metoder. Det kan i detta fall röra sig om val av kontraktsvaluta, valutaklausuler och matchning, men man kan även överföra risk med hjälp av t ex "hedging"³ och användning av derivat, s.k. externa metoder. (Merton, 2000).

2.1.1 Komplexiteten i Risk

Alltmer investeringar finansieras på marknaden via aktier och obligationer eftersom hushållens sparande i allt högre grad består av aktier och fonder. Det gör att användandet av de finansiella marknaderna ökar för varje år. Frågor om risker och dess komplexitet samt en finansiell stabilitet har kommit att inta en allt viktigare roll på de finansiella marknaderna och i vår roll som sparare.

När man tittar på utvecklingen i världen de senaste åren ser man att de finansiella marknaderna har mött flera kraftiga stötar. IT-bubblan, telekombranschens kraftiga upp- och nedgångar, de finansiella kriser som östeuropeiska länder har upplevt, terrorattacken den 11 september i USA och den akuta krisen som Argentina hamnade i har varit stora händelser som lett till att de olika riskerna på de finansiella marknaderna är komplexa att hantera.

Efter terrorattacken i september 2001 ökade osäkerheten i världen och frågor kring förväntningarna om framtidens utveckling oroadde investerarna. Bl a förväntade man att hushållens

³ Att gardera sig mot risker.

vilja att konsumera samt företagens vilja att investera skulle minska och detta blev viktiga frågor för investerarna. De negativa förväntningarna och osäkerheten befarades inte bara drabba den amerikanska marknaden utan också resten av världen. Den höga skuldsättningen som byggts upp under konjunkturuppgången i många länder förstärkte riskerna och deras komplexitet på marknaderna. När positiva förväntningar inför framtiden senare ökade, påverkade det företagens finansieringsbehov för investeringar och hushållens konsumtion. Hög kreditexpansion, kraftiga tillgångsprisökningar och hög investeringstillväxt, ofta koncentrerat till en viss sektor, har också lett till att riskerna blev stora och komplexa att hantera. Speciellt när det gäller valutor, leder det till att växelkursen stärks om spararnas bedömningar om avkastningen på investeringar i ett visst land ger högre vinst än andra länder.

När spararna investerar i andra marknader exponerar de olika typer av risker exempelvis operativa risker, placeringsrisker, kreditrisker, marknadsrisker, ränterisker, aktierisker och valutarisker. Dessa risker är komplexa att hantera pga händelser i världen och faktorer som vi tidigare omnämnt. Komplexitet i risker är en annan anledning till att användandet av finansiella marknader ökat. Olika finansiella instrument har tillkommit och blivit viktigare att använda för att hantera och sprida riskerna. För att nämna ett exempel så har olika former av derivat utvecklats för att minimera risker på ett effektivt sätt. (Sveriges Riksbank, 2002).

2.2 Problemanalys

Gemensamt för alla typer av risker är osäkerheten om den framtida utvecklingen inom ett visst område. Komplexiteten med risker är problematisk för företag och vårt problem blir att begränsa den genom att minimera valutarisken som är en del av den totala riskexponeringen. Genom att kombinera derivat tillsammans med fonden minskar investerarnas risktagande vid investering i utländska fonder, vilket gör det möjligt att nå ut till en bredare marknad och följaktligen en ökad försäljning.

Primärt gäller det att fastställa vilken valuta det är som man vill "hedga" sig emot. Även om fonden är noterad i exempelvis dollar är det inte säkert att det är just den valutan som det skulle vara rätt att hedga sig emot. Det är viktigt att kunna gå ett steg längre och titta på vilken valuta det är företagen har sin verksamhet i, så att man är medveten om vilken valuta man egentligen exponeras för. Ett problem som uppkommer i och med detta består av hur varje enskild fond exponeras för de olika valutorna. Desto fler valutor som fonden exponeras i desto mer komplext blir det att hantera valutarisken. Ett bra exempel att visa vikten av att hedga i den rätta valutan illustreras nedan:

Antag att en fond som nomineras i dollar, investerar i ett företag som bara har verksamhet i Sverige och redovisar allt i svenska kronor. Detta företag redovisar en vinst på 10 kronor/aktie, vilket är detsamma som \$ 1/aktie. Tänk dig nu att dollarn sjunker till ett värde av nio kronor per dollar. Avkastningen i det svenska företaget är fortfarande 10 kronor/aktie och i dollar räknat blir det nya värdet \$ 1.1/aktie. Kontentan av detta är att trots att dollarn har sjunkit så är det sammanlagda värdet fortfarande detsamma. Skulle istället kronan sjunka i värde till 11 kronor per dollar blir värdet på vinsten 10 kronor/aktie bara \$ 0.9/aktie. I och med att den svenska kronans värde har sjunkit har också det sammanlagda värdet på fonden sjunkit.

Sättet på vilket vi tänker närma oss problemet i denna uppsats blir att undersöka om det finns derivatinstrument som PCM kan erbjuda de kunder som vill minska valutarisken.

Idag består PCM av sex fonder som investerar i olika industrier. En av dessa fonder är noterad i euro som en följd av stora investerares önskemål. Detta belyser vikten av valutariskens stora inverkan på en investerares beslut. Genom att undersöka möjligheterna att begränsa valutarisken med derivat, finns också möjligheten att skraddarsy valutaexponeringen efter investerarens önskemål. Det ska också granskas hur dessa sammansatta instrument ska finansieras. Detta leder till tre viktiga frågeställningar som ska verka som grund för undersökningen i uppsatsen.

- Vilken valuta är det som man ska hedga sig mot?
- Hur kan säkringen mot valutan ske, vilka derivat bör tillämpas?
- Hur kan de sammansatta instrumenten finansieras?

2.3 Syfte

Syftet med den här uppsatsen är att undersöka hur derivatinstrument kan användas för att begränsa valutarisken vid investeringar i fonder hos Prosperity Capital Management och på så sätt bidra till att företagets fonder blir mer attraktiva för fler investerare.

2.4 Disposition

De metoder som vi har använt oss av i framställningen av uppsatsen granskas i kapitel 3. I kapitel 4 redogörs för en teoretisk referensram samt en beskrivning av olika sorters risker följt av en redogörelse av valutahandeln och valutamarknader. Avsnittet avslutas med en förklaring av riskpreferenser som olika investerare kan tänkas ha och här förklaras även de olika riskhanteringstekniker som finns tillgängliga. I kapitel 5 redogörs för den fond, Prosperity Quest Fund Telecom, som vi har valt att analysera. Härfter följer en presentation av de företag som fonden investerar i samt en granskning på utvecklingen av telekombranschen i Ryssland och den ryska valutan, rubeln. I den andra delen av empirin ges först en förklaring till sammansatta instrument och en presentation av utvecklingen av indexobligationer. I kapitel 6 analyseras för vilken valuta man ska hedga sig mot samt vilka sammansatta instrument som kan relateras till fonden. Det finns också en redogörelse för hur finansieringen av dessa instrument ska gå till väga. I kapitel 7 redogörs för våra slutsatser följt av en avslutande diskussion och förslag till vidare forskning.

3 Metod

I detta kapitel redovisas de metoder vi använt oss av för att framställa uppsatsen. Vi har valt att arbeta med både kvantitativa och kvalitativa metoder som beskrivs kort nedan. En beskrivning om datainsamlingstekniker samt de olika tillvägagångssätt för att dra slutsatser som vi tillämpat oss av kommer även att redogöras.

3.1 Tillvägagångssätt

Denna uppsats bygger till en början på att vi har samlat information om ämnet med hjälp av litteratur, artiklar och tidskrifter som behandlar vårt aktuella ämnesområde. Härefter har vi intervjuat vår kontaktperson på PCM för att kunna samla relevant och mer detaljerad data om PCM och fonden, Prosperity Quest Fund (Telecom) som vi har valt att undersöka. Vi har valt att analysera den här specifika fonden pga att de fyra största innehaven utgör 95.7 procent av fonden och alla de fyra företagen har sin verksamhet i ryska rubel. Detta gör att det blir enklare att komma fram till vilken valutaexponering fonden har. Med hjälp av vår handledare, har vi formulerat de frågor som sedan granskas i empirin och analysen. Intervjufrågorna är specifikt utformade för fonden för att kunna fastställa de mest lämpade lösningarna för Prosperity Quest Fund (Telecom). Intervjun med kontaktpersonen på PCM har skett i form av ostrukturerade intervjufrågor genom telefonsamtal och e-mail.

Beskrivningen av risk och dess innebörd i finansiella verksamheter samt de olika riskhanteringsteknikerna i teoridelen baseras på fakta från teoriböckerna. Vi använder oss även av en del exempel från en icke vetenskaplig artikel i teoridelen då vi finner att exemplen i artikeln är väl relaterade till de fakta som vi har inhämtat från teoriböckerna.

För att kunna tillämpa de olika riskhanteringsteknikerna och derivatinstrument till fonden har vi undersökt vilka tekniker och instrument som erbjuds till kunder i praktiken och funnit att det generellt sett inte finns någon stor skillnad mellan dessa och de sammansatta instrument som bankerna erbjuder sina kunder. Till följd av detta har vi hämtat information från Föreningssparbanken med hjälp av vår handledare och bankens webbsida. Spax, Max och Garanti är några exempel på sammansatta instrument som används av Föreningssparbanken. Gemensamt för dessa tre är att de är mindre komplexa och erbjuds till både små och stora sparare, varför de även lämpar sig för vår analys där vi har granskat dem i vår empiri och sedan försökt tillämpa dem till fonden.

Vårt tillvägagångssätt har varit att koppla teorin och de sammansatta instrumenten som används i praktiken till data från PCM och Prosperity Quest Fund (Telecom) för att kunna analysera de olika möjligheterna och således tillämpa riskhanteringsteknikerna och de sammansatta instrumenten på fonden. I analysdelen granskas även vilka kombinationer av derivat som kan vara lämpliga för olika kunder.

3.2 Uppsatsstrategi

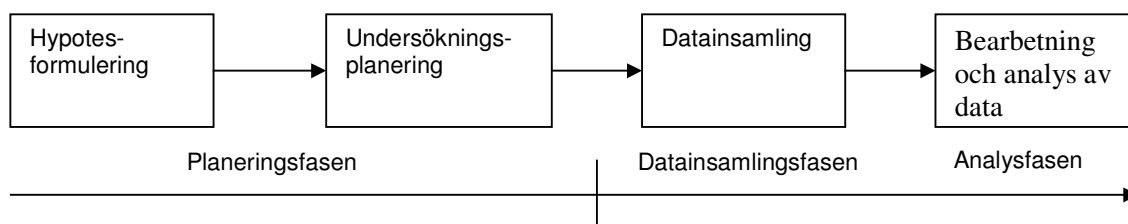
Enligt många författare som behandlar ämnet uppsatsstrategier är distinktionen mellan kvantitativ och kvalitativ metod inte alltid självklar. Vissa menar att det handlar om grundläggande skillnader medan andra inte anser att det är någon användbar skillnad mellan de två metoderna eller att den till och med är "falsk". Enligt Allan Bryman är Layder en av dem som förespråkar det sistnämnda medan han själv är en av de författare som anser att skillnaderna är väsentliga. Han använder en distinktion metoderna emellan då de klassificerar olika metoder och tillvägagångssätt i forskning. I vår uppsats kommer båda tekniker att användas då vi tar emot information om olika instrument

och hur de används i praktiken från Föreningssparbanken och relaterar dem därefter med hjälp av teorier och antaganden till fonden som vi har valt att analysera. Nedan redogörs för de båda metoderna samt skillnaderna dem emellan. (Bryman, 2002).

3.2.1 Kvantitativ Metod

I grunden går kvantitativa mätningar ut på att besvara frågor såsom: ”Hur många?” och ”Hur mycket?” för att testa en hypotes. Data kan samlas in genom olika mätningar med hjälp av t ex matematik, statistik eller enkäter och efter det att insamlad data har bearbetats, analyseras den och resultatet jämförs i förhållande till hypotesen. (Högskoleverket, 2004). Enligt Lundahl och Skärvad kan en kvantitativ undersökning delas in i tre faser och fyra undersökningssteg. De tre faserna består av planeringsfasen, datainsamlingsfasen, under vilken data samlas in för att sedan bearbetas och slutligen analyseras i analysfasen.

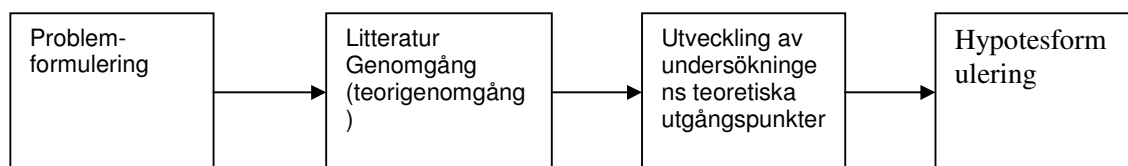
Figur1. Forskningsprocessen vid genomförande av kvantitativa undersökningar



Källa: Lundahl, 1999

I planeringsfasen ska hypotesen formuleras och undersökningen planeras. För vår uppsats innebär detta formulerandet av en hypotes avseende hur de olika riskhanteringsteknikerna och sammansatta instrumenten kan tillämpas på Prosperity Quest Fund (Telecom).

Figur 2. Översikt över hypotesformulering



Källa: Lundahl, 1999

För att en ”omöjlig” hypotes inte ska förekomma bör det finnas några enkla riktlinjer som kännetecknar en bra hypotes.

- ”Hypotesen skall kunna vara en möjlig lösning på den problemställning som studien utgår ifrån.”
- ”Hypotesen skall kunna testas.”
- ”Hypotesen skall kunna vara rimlig (vara underbyggd av argument), och inte bara tagen i luften” (Lundahl, 1999. s.95)

I problemformuleringen klargörs vilket problem som ska studeras och här förklaras även den ursprungliga problemställningen. Denna har sammanställts med hjälp av vår handledare och kontaktperson på PCM. I och med att problemställningen formas så fastställs också de

avgränsningar som ska göras för studien. Nästa steg blir att göra en litteraturstudie för att samla kunskap om problemställningen. De termer som ska användas i analysen ska definieras i teoridelen. Anledning till att de måste definieras är att de måste kunna mätas samt att deras samband och relationer med problemställningen skall tydliggöras. Går de inte att mäta så går det heller inte att göra en kvantitativ undersökning.” (Lundahl, 1999).

I undersökningsplaneringsfasen ska den hypotesprövande undersökningen formuleras och den bör innehålla tre moment:

1. ”Val av kunskapskällor och metoder för datainsamling.”
2. ”Urval”
3. ”Val av undersökningstyp”
(Lundahl, 1999. s.97)

Datainsamling i undersökningsplaneringsfasen sker vanligtvis genom intervjuer och observationer. Urval handlar om vem, vad eller vilka det är som ska intervjuas eller observeras. Val av undersökningstyp är undersökningens själva utformning.
(Lundahl, 1999).

Nästa steg i forskningsprocessen är datainsamlingen och det är viktigt att dessa data samlas på det sätt som fastställs i planeringsfasen (Lundahl, 1999). Vi har samlat information om PCM, fonden och sammansatta instrument. En närmare förklaring av hur vi har gått till väga gällande detta återfinns under rubriken datainsamling.

Det sista steget i forskningsprocessen är bearbetning och analys av data. Här utvärderas empirin på ett beskrivande och analyserande sätt. (Lundahl, 1999).

Vi har således granskat möjligheterna att tillämpa de olika instrumenten på Prosperity Quest Fund (Telecom) och använder oss av tabeller figurer och siffror för att relatera exemplen och göra analysen lättare att följa.

3.2.2 Kvalitativ Metod

Kvalitativa metoder är främst baserade på tolkningar av fallstudier, observationer eller textstudier och kan besvara frågor såsom: Vad? Vem? När? Hur? och Varför?

Med andra ord vänder sig inte en kvalitativ metod i huvudsak till siffror eller tal, utan resulterar mer i verbala uttryck, skrivna eller talande. Insamling av data och analys sker samtidigt och detta som ett slags växelspel dem emellan. (Högskoleverket, 2004).

Användandet av en kvalitativ metod i uppsatsen sker genom att besvara frågorna såsom: Vilket instrument kan tillämpas till fonden? Vem eller vilka typer av investerare köper vilket instrument beroende på deras vilja att ta risker? Hur och varför används de olika instrumenten? Vi kommer att besvara dessa frågor i undersöknings- och analysfaserna.

Viktiga skillnader mellan kvalitativa och kvantitativa metoder som bör understrykas i sammanhanget är att kvalitativa analyser ofta görs på små undersökningar, där det inte finns tillräckligt med information för att göra statistiska beräkningar. Kvantitativa analyser tenderar å andra sidan att fokusera mer på innehållet i sig till skillnad från kvalitativa analyser som intresserar sig mer för fenomenet som ligger till grund för den data

som behandlas. Den kvalitativa analysen syftar till exemplifieringar medan den kvantitativa analysen syftar till generaliseringar. Det måste också noteras att metodik inte behöver innebära en distinktion som vi har beskrivit ovan. Det är också möjligt att använda kvantitativ metod i det kvalitativa paradigmet. Sådana metoder kan användas i det traditionella perspektivet som innebär

att försöka tolka omvärlden genom att hitta principer och lagar. Objekt, händelser och tillstånd existerar i omvärlden oberoende av oss människor. Genom att ta emot information från den omgivande verkligheten inhämtar vi kunskap om den. Man gör gissningar om hur det ser ut där ute via teorier och antaganden och sen testar man gissningarna (hypoteser eller implikationer) under speciellt arrangerade förutsättningar och förhållanden. (Backman, 1998). (Svenning, 1999).

3.3 Datainsamling

Det finns två olika typer av data som man kan använda sig av, primärdata och sekundärdata. Dessa skiljer sig åt genom att primärdata är ny data som forskaren samlar på egen hand medan sekundärdata är data som redan är tillgänglig och har samlats in av andra forskare. I vår uppsats kommer vi att använda oss av båda typer av data.

3.3.1 Primärdata

Primärdata innebär att man själv samlar in data för ett bestämt ändamål. Idag när sekundärdata är lättillgänglig genom t ex Internet och andra informationskällor försöker man utnyttja denna i första hand eftersom det är kostsamt och tidskrävande att samla in primärdata. Om informationen man fått från sekundärdata däremot inte är tillräcklig behöver man komplettera med primärdata. (Eriksson, 1997). Generellt kan primärdata samlas in på tre olika sätt: genom direkt observation, intervju och experiment. Intervjun är en mycket vanligt teknik för att samla information inom företagsekonomi och den brukar vanligen utformas antingen som personlig intervju, telefonintervju, postenkät eller gruppenkät. För vårt insamlande av primärdata om PCM och fonden har vi främst använt oss av personliga intervjuer, telefonintervju och e-mail med vår kontaktperson. För att kunna jämföra de olika svaren är det en fördel att standardisera intervjufrågorna. Man kan ha två olika typer av frågor i intervjuer, en öppen fråga innebär att fråga utan bundna svarsalternativ och en slutna fråga innebär att fråga med bundna svarsalternativ. (Bjerke, Arbnor, 1994). I denna uppsats har vi valt att använda oss av det första av dessa två alternativ.

Insamling av information om de sammansatta instrumenten har skett med hjälp av vår handledare och genom upprätthållandet av kontakten med Föreningssparbanken via e-mail samt användandet av Föreningssparbankens hemsida. Dessa intervjuer har haft en informell utformning, dvs vi har använt oss av ostrukturerade intervjufrågor som är en annan viktig del av den kvalitativa metoden. Intensivintervju ger forskaren en bättre förståelse för personens motiv och den genomförs genom samtal där intervjuaren uppmuntrar personen i fråga att med egna ord formulera sina erfarenheter. Dessa intervjuer sker på ett informellt sätt, vilket menas att forskaren inte har strukturerade frågor som är förberedda på förhand utan låter frågorna formas under själva intervjun. Med denna metod tillåts den intervjuade att uttrycka sina åsikter och synpunkter på ett friare sätt än vad som blir fallet under en mer formell intervju. (Halvorsen, 1992).

3.3.2 Sekundärdata

Användandet av sekundärdata innebär att analysera och utnyttja redan insamlat material. Man studerar det reella systemets omvärld och använder sedan informationen i stor omfattning. Sekundärdata utgörs av diverse material såsom litteratur, vetenskapliga tidskrifter och böcker. Det är viktigt att forskaren tar del av vad andra forskare har kommit fram till inom det aktuella området. (Bjerke, Arbnor, 1994).

Man talar även om olika sorter av sekundärdata. Processdata är regelbundna aktiviteter som sker i samhället, t ex tidningsartiklar. Bokföringsdata är en annan typ och kan vara t ex företagsrapporter. Det finns också forskningsdata som består av data insamlad av andra forskare genom t ex intervjuer. (Halvorsen, 1992).

Användandet av sekundärdata sker mest i teoridelen i vår uppsats, där vi återger information om risk samt riskhanteringstekniker från teoriböcker, Internet som redan samlats in av andra forskare. Vi använder oss därtill av tidningsartiklar och företagsrapporter för exemplifieringar och en presentation av PCM och de företag som fonden investerar i.

3.4 Slutsatser

Det finns olika sätt att dra slutsatser men vi kommer att använda oss av induktion som beskrivs nedan.

3.4.1 Induktion

Det induktiva sättet innebär att man drar slutsatser utifrån empirisk data. En nackdel med denna metod är att man inte uppnår full säkerhet utan endast en viss grad av sannolikhet. Detta på grund av att metoden inte bygger uteslutande på samtliga möjliga utfall utan att man ibland kan upptäcka undantag. Vidare innebär det induktiva sättet att när man inte har tillräckliga kunskaper om verkligheten, så kan man inte göra några klara antaganden och problemställning blir således heller inte precis. (Eriksson, 1999). (Halvorsen, 1992).

Enligt Ulf Lundahl finns det två vanliga sätt att utföra kvalitativa undersökningar, nämligen genom analytisk induktion och grundad teori (Lundahl, 1999). Då vi har valt att uteslutande använda oss av analytisk induktion granskar vi endast denna metod nedan.

Analytisk induktion kan delas in i sex olika steg. Till att börja med bör man avgränsa problemet och precisera vem eller vad man ska studera. Nästa steg blir att samla in data men det är viktigt att detta sker med en neutral inställning utan förutfattade meningar. Steg tre blir att identifiera relevanta och trovärdiga kunskapskällor. Vidare ska de individer, fall och händelser som är relevanta för problemställningen och ingår i studien väljas. Steg fem innebär att samla in så värdefull data som möjligt så att den styrande problemställningen ackumuleras. Det sista steget blir kodning, dvs att finna mönster och tolka dessa följt av att man utvecklar en teori genom att relatera de olika kategorierna till varandra. (Lundahl, 1999).

I denna uppsats tillämpas analytisk induktion enligt följande: Vi har dragit slutsatser utifrån empirin genom att bygga en modell där vi beskriver vår investeringsprocess som sedan används i hela analysen. I nästa steg i analysfasen av arbetet har vi relaterat den insamlade data till fonden och kopplat derivat, riskhanteringstekniker och sammansatta instrument till fonden och kunder som har olika riskpreferenser. Härfter har vi försökt besvara de frågor som vi har ställt i problemanalysen och slutligen har vi försökt att relatera de olika kategorierna till varandra.

4 Teoretisk referensram

I detta kapitel avser vi beskriva risk och dess innebörd i finansiella verksamheter samt de olika riskhanteringstekniker som vi kommer att använda i analysen för att granska möjligheten att öka försäljningen av fonden.

4.1 Riskdefinition

I allmänt språkbruk är ordet risk inget klart begrepp. Det är ett vanligt förekommande ord och rent språkligt tror sig nästan alla känna till dess betydelse. Trots detta råder det olika meningar om vad begreppet risk egentligen står för. Oxelheim (1987) hävdar att ordet risk är en oväntad avvikelse i någon form och ofta associeras det till att man har ett val och att resultatet beror på detta och på faktorer över vilka man inte har kontroll. Riskens storlek mäts då som avvikelser av utfallets konsekvenser från någon referenspunkt. Det är vidare troligt att risken upplevs olika om de tänkbara utfallens konsekvenser ligger över respektive under referenspunkten.

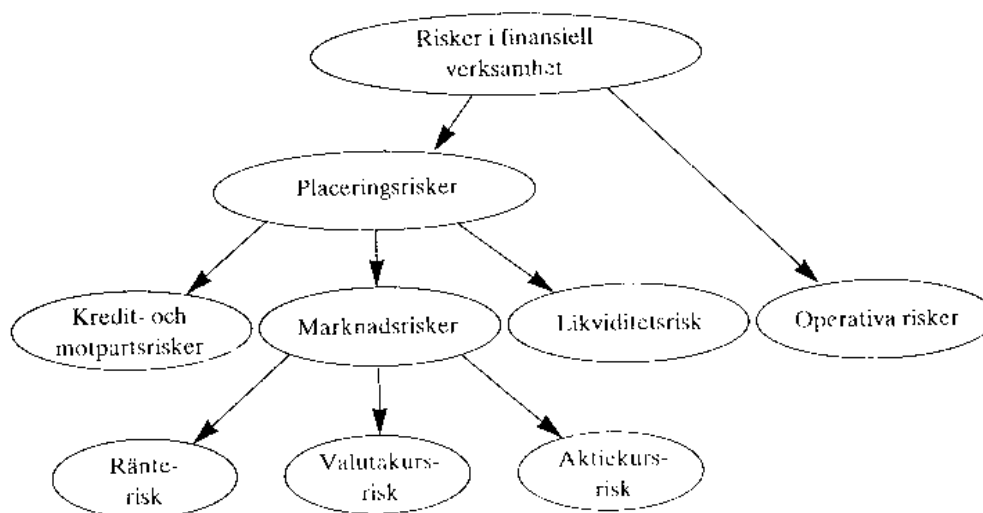
Jean Paul Sartre har bl. a påpekat att man alltid gör ett val vare sig detta är aktivt eller passivt. Med ett aktivt val menar Sartre att man exempelvis genom att starta eget företag utsätter sig för en viss typ av risker, men att man genom passiva val utsätter sig för andra typer av risker. Exempelvis kan en kreditgivare låta bli att låna ut pengar för att slippa utsätta sig för kreditförluster. Resultatet blir då att man inte gör någon vinst på sin verksamhet varför risken för konkurs också uppkommer. (Nutek, 1993). När man talar om en ekonomisk risk avses ofta att man mäter variationen i utfallens konsekvenser i monetära enheter, medan termen teknisk risk syftar till att produktutvecklingen inte leder fram till en ny produkt och med en kommersiell, marknadsmässig eller affärsmässig risk avses att marknaden inte efterfrågar produkten till den grad som man hade förväntat sig.

(Nutek, 1993)

Risken är en bedömning av hur mycket avkastningen kan variera. Enligt en artikel i privata affärer (Nummer, 11) har fonder med högre risk större sannolikhet att leverera både extremt god och extremt dålig avkastning. Det är viktigt att vara medveten om risken och vilken risk man är beredd att ta. Det finns ett antal olika sorters risker som allt sparande är förenat med i någon form. (Fondbolagen, 2004).

Nedan beskrivs de huvudsakliga riskerna i en finansiell verksamhet:

Figur 3. Risker i finansiell verksamhet



Källa: (KPMG, 1997)

Operativa risker: Avser främst de avbrott som kan förekomma i de administrativa rutinerna. Dessa kan orsakas av bristande rutiner och diverse brister i systemen. Oegenhet bland anställda räknas också till denna typ av risk. (KPMG, 1997)

Placeringsrisker: Avser riskberoende på placeringsval och innebär olika stora risker och delas därför i sin tur in i tre undergrupper som följer nedan:

Kredit och Motpartsrisker: Kreditrisk innebär att långivaren inte tar emot betalningen enligt avtal eller/och långivaren gör förlust på grund av att låntagaren befinner sig i en konkursituation och kreditriskens storlek beror på marknadsrisken för transaktionen i den underliggande säkerheten. Det kan dock även vara så att en transaktion i form av kredit, garanti, tradingtransaktion eller försäljning av varor och tjänster inte fullgörs av motparten. Denna typ av risk kallas motpartsrisk och när det gäller handeln med finansiella instrument används oftast motpartsrisk istället för kreditrisk. (KPMG, 1997)

Likviditetsrisk: Begreppet innebär att ett finansiellt instrument inte kan köpas utan en prisreduktion eller att transaktionen medför stora kostnader, men även vid avyttring att behov av upplåning av kapital inte kan tillfredsställas. (KPMG, 1997)

Marknadsrisk: Marknadsrisk innebär att marknadsvärdet på olika finansiella instrument ändras på grund av räntesvängningar, förändringar i aktiekurser, valutavängningar eller andra faktorer som affärsparten inte kan påverka. Nedan beskrivs de viktigaste marknadsriskerna; ränterisk, aktiekursrisk och valutarisk. (KPMG, 1997)

Ränterisk: När marknadsräntan ökar sjunker marknadsvärdet på placeringar i fastförräntande aktier, vilket kallas ränterisk. Ju längre löptid i aktier desto mer ökar graden av ränterisk. Det finns också en annan form av ränterisk vilket är inkomstrisken. Med den menas att när räntan stiger försämras räntenettet genom att löptiden skiljer sig åt mellan utlåningen och inlåning. (KPMG, 1997)

Aktiekursrisk: Med aktiekursrisk menas att marknadsvärdet på en aktieplacering sjunker till följd av en rad faktorer som till exempel en konjunkturedgång, världshändelser eller tillgång på kapital. (KPMG, 1997)

4.1.1 Valutarisk

Valutarisk kan generellt sägas vara den risk då värdet på ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i valutakurser och det är något som uppkommer huvudsakligen på grund av innehav av aktier i utländsk valuta. När ett företag exponeras för valutariskförändringar i den utländska valutan för det med sig en nettovärdeförändring i företagets tillgångar och skulder och/eller en förändring i nuvärdet av företagets framtida förväntade finansiella flöde. (Norman, 1994) Den har således en koppling till internationella investeringar och är en risk som kan ha stor effekt på en portfölj. Om en investering görs i utländsk valuta påverkas värdet i svenska kronor om kursen mellan den utländska valutan och den svenska ändras. Ett exempel kan vara en investering i en nordamerikansk fond som investerar i amerikanska värdepapper. Den valutarisk man exponeras mot är den amerikanska dollarn i förhållande till den svenska kronan. Om den amerikanska dollarn skulle försvagas gentemot den svenska kronan skulle värdet på fonden i svenska kronor minska och man skulle på så sätt utsättas för en negativ valutaeffekt. (Fondbolagen, 2004).

Olika typer av valutarisk drabbar företagen på olika sätt och därför kan begreppet valutarisk i teorin delas upp i olika delar. Det finns inga allmänna begrepp på indelningar men en vanligt förekommande indelning av dessa exponeringsmått är balansräkningsexponering, transaktionsrisk samt ekonomisk risk. Nedan kommer en kort beskrivning av de olika indelningarna som baseras på Oxelheim (1987).

4.1.1.1 Balansräkningsexponering

Balansräkningsexponering, även kallad "translation exposure" på engelska, uppstår när utländska balansräkningar ska omvandlas till hemmavalutan på grund av redovisningsskäl. Den klassificeras till värderingen av företagets tillgångar och skulder. På kort sikt behöver vinster eller förluster i basvalutan inte ge sig tillkänna men på en längre sikt kommer exponeringen ge upphov till faktiska kassaflödeseffekter. Detta på grund av att lager så småningom töms och att dotterbolag och varor säljs. (Oxelheim, 1987).

4.1.1.2 Transaktionsrisk

Transaktionsrisk är den risk som uppstår genom transaktioner och den räknas som den enklaste formen baserat på kassaflöden då den endast ser till värdeförändringar i kontrakterade poster. Detta betyder att den grundas helt på företagets redovisning. (Oxelheim, 1987).

4.1.1.3 Ekonomisk risk

Den ekonomiska exponeringen avser hur det ekonomiska värdet påverkas av svängningar på marknaden. Med det ekonomiska värdet menas det diskonterade nuvärdet av alla framtida kassaflöden, där alla kontrakterade och icke kontrakterade flöden ingår. (Oxelheim, 1987).

Vid en jämförelse av de olika exponeringarna kan sägas att Balansräkningsexponering syftar på en passiv risk i motsats till transaktionsrisk och ekonomisk risk som kan klassas som aktiv. Transaktionsrisk och ekonomisk risk förhåller sig ganska lika till varandra men eftersom

transaktionsrisk bara ser till kontrakterade poster samtidigt som ekonomisk risk ser till både kontrakterade poster och icke kontrakterade poster kan man säga att transaktionsrisk bara är en del av den ekonomiska risken. (Oxelheim, 1987).

4.2 Valutahandel

Det är växelkurser som sätter priset på en valuta och valutaspekulation är en svår uppgift för företagen. Det är därför viktigt att man är medveten om vilken risk man utsätter sig för och tar med flera olika faktorer i beräkningen av olika valutor. Värde att nämnas är den s.k. hävstångseffekten som kan innebära stora positiva och negativa svängningar på kort tid, vilket kan fungera till din fördel såväl som till din nackdel. Då man köper svenska kronor för dollar så innebär även detta att någon annan säljer dollar mot svenska kronor och i sammanhanget talar man ofta om att man tar olika positioner s.k. långa och korta. När man tar en lång position i en valuta så innebär det att man köper valutan i förhoppning om att valutan ska öka i värde. När man väljer en kort position så innebär det motsatsen, nämligen att man säljer valuta i tron om att den ska försvagas. (McDonald, 2003).

4.3 Valutamarknaden

Världens valutor handlas mot varandra på valutamarknaden genom ett välutvecklat nätverk. Det kallas även en "over the counter" marknad och innebär att parterna kommer överens om affärens omfattning, datumet när den ska göras upp och till vilket pris. Dagens valutahandel förekommer av två punkter, internationell handel med hedging (riskneutralisering) och spekulativ handel. Företag som investerar på den internationella marknaden är aktiva på valutamarknaden eftersom de måste växla valuta och eventuellt hedga sina risker för valutasvängningar. (Norman, 1994).

Spekulativ handel talar man om i fall då man tror att man kan göra vinster på valutaförändringar. Arbitragemöjligheter innebär att om man t ex i tron att dollarn ska stärkas mot den svenska kronan köper dollarn för att sälja den till ett högre pris och därmed göra vinst. (McDonald, 2003).

Arbitrage; Brist på information i en marknadssituation kan betyda att priserna är irrationella. I en arbitragesituation hanterar man irrationella priser och försöker göra vinster på dem i god tid, dvs innan någon annan spekulant gör det och arbitragemöjligheterna försvinner. Finansmarknaderna är globala och det handlas med många olika derivat och udda obligationer. Det är ofta möjligt att hitta små prisskillnader mellan instrument som borde ha samma pris. Dock försvinner dessa prisskillnader ganska snabbt med anledning av att spekulanter som söker arbitragemöjligheter agerar så snabbt. Det är en av fördelarna med arbitrage att möjligheterna försvinner så snart någon mäklare börjar göra vinster. Handlarna kommer att justera sina priser och detta får marknaderna att fungera mera effektivt.

(Norman, 1994)

Relationen mellan den inhemska och utländska kapitalmarknaden utgörs av valutamarknaden, varför det finns ett samband mellan nivån på räntorna i två länder och växelkursen mellan de båda ländernas valutor. Sambandet mellan inflation och pengar kan tolkas så att procentuell förändring i generell prisnivå är en funktion av skillnaden mellan procentuell förändring i penningmängd och procentuell förändring i BNP. Överskottsutbud av pengar genererar inflation och därmed förändringar i t ex växelkurser. Valutamarknaden är öppen dygnet runt och byter dagligen centrum mellan Asien, USA och Europa. Den kan betecknas som en av världens mest effektiva marknader, i varje fall när det gäller de stora valutorna.

(Byström, 2004)

En valuta kan köpas eller säljas på spot (avista) eller på terminsmarknaden och den relativa prisnoteringen uttrycks oftast i enheter såsom SEK/USD. När någon växlar till sig exempelvis euro för USD, innebär det att den köper euro men samtidigt säljer USD. Efterfrågan på euro ökar och det leder i sin tur till att utbudet dollar ökar så att man får högre pris på euron än på dollarn. (Byström, 2004).

Man talar om två olika typer av valutamarknader beroende på den aktuella tidsperioden:

4.3.1 Valutaspotmarknaden

Valutaspotmarknaden förhandlar valutaaffärer på kort tid och dessa går till likvid två dagar senare. Avistakursen (Spot price) består av två delar: "Ask" och "Bid". När man köper på market makerns köpkurs kallas det "Ask" och när man säljer kallas det "Bid". Skillnaden i köp- och säljpriset kallas spread. (Ugglå, 1989).

4.3.2 Terminsmarknaden

På terminsmarknaden eller forward-marknaden säljs och köps valutor under en längre tidsperiod. Denna kan variera från flera dagar till månader men även år. (Hempel, 1990). Terminskontraktet utformas så att ingen premie behöver betalas innan terminens lösendag och alla betalningar utförs på den förutbestämda lösendagen. (Byström, 2004).

4.4 Riskhanteringstekniker

Genom att använda olika tekniker kan företaget hantera risker och reducera kostnader som genereras av valutasvängningar så att företaget uppskattar att förhållandet mellan risk och avkastning blir mest förmånligt. (Merton, 2000)

De olika teknikerna för valutariskhantering är följande:

- Företaget som vill hantera exponeringen kan undvika risken.
- Företaget kan minimera sannolikheten av risken genom att absorbera risken själv,
d v s företaget använder interna tekniker.
- Företaget kan överföra risken med hjälp av externa tekniker. (Merton, 2000)

4.4.1 Riskundvikande

Detta förhållningssätt innebär att företaget helt enkelt undviker risken. Motiven bakom detta är att företaget antingen tycker att det är för riskfyllt att investera i relativa tillgångar och därmed undviker att investera eller att företaget tycker att hantering av risker kan kosta mer än riskerna i sig och undviker risken men går fortfarande vidare med investeringen. Problemet med detta är att man inte kan undvika alla sorter av risker. (Merton, 2000)

4.4.2 Interna tekniker

Nedan redogörs för ett antal av de vanliga interna teknikerna för riskhantering.

4.4.2.1 Val av kontraktswaluta

En kontraktswaluta innebär att man binder sig genom avtal att ta emot eller betala ut ett förutbestämt belopp i en viss valuta. Man kan skydda sig mot valutaosäkerhet genom att använda sig av prisrevisionsklausuler eller kursklausuler. Prisrevisionsklausuler innebär att om kontraktswalutans kurs ändrar sig mer än en viss procentsats i jämförelse med en annan valuta tas prispförhandlingar upp på nytt. Kursklausuler innebär att om kontraktswalutans kurs ändrar sig mer än en viss procentsats i jämförelse med en annan valuta då skall priset justeras i motsvarande mån. I praktiken betyder det att prisrevisionsklausuler reducerar hela valutaosäkerheten och en kursklausul är ett sätt att överföra risken till den ena parten.

(Uggla, 1989)

4.4.2.2 Valutaklausuler

Valutaklausuler kan verka som ett alternativ för företag med långvariga köp- och säljrelationer med varandra. Med valutaklausuler delar man risken genom en kontrakterad överenskommelse som innebär att man delar på effekterna av valutasvängningarna. Skulle kontraktet med valutans kurs ändras med en viss procent så att det fick för negativa eller positiva effekter på bekostnad av det andra företaget kan kontraktet omförhandlas. Om företagen värderar en långsiktig relation baserad på kvalitetsprodukter och tillförlitliga leveranser från grossisten, istället för potentiella svängningar på valutamarknaden som kan ha negativa effekter, kan en delning på valutarisken ses som ett bra alternativ. Den underliggande meningen för ett sådant samarbete mellan två företag är till för att neutralisera de instabila och oförutsedda svängningarna för båda företagen. (Eiteman, 1995).

4.4.2.3 Matchning (positionsberäkning)

Matchning är en bra teknik att använda sig av då man utlovar sina kunder garanterad betalning och att produkten inte har någon "default risk". Ett sätt att garantera detta kan göras genom att hedga sina skulder på den finansiella marknaden genom att investera i tillgångar som matchar skulderna. Tänk dig att ett försäkringsbolag säljer en investering åt en kund. Investeringen ska vara värd \$ 1000 om fem år. Priset idag är \$ 783,53, vilket betyder att kunden tjänar 5 procent i ränta per år. Försäkringsbolaget kan nu hedga denna skuld till kunden genom att köpa en riskfri obligation till ett "face value" på \$ 1000. Detta betyder att försäkringsbolaget matchar sina tillgångar och skulder. För att försäkringsbolaget ska göra en vinst på affären måste obligationen på fem år vara billigare än \$ 783,53 vilket är samma sak som att den femåriga räntan är högre än fem procent. Anledningen till att använda sig av en matchningsteknik är att minska risken och gardera sig för utbetalningar i framtiden. (Merton, 2000)

4.4.3 Externa tekniker

Nedan redogörs inledningsvis innebörden av derivat och anledningar till användning av ett sådant. Därefter diskuteras ett antal av de vanliga externa teknikerna som företag använder i deras riskhantering.

4.4.3.1 Anledning till användandet av derivat

Man vet lite om hur företagen använder derivat för att hantera valutarisken. Grunden av derivat och hur man använder den är väl förstådd av företagen och är skriven i många teoriböcker, men man vet t ex inte vilket fragment av utsättande risk som är hanterad av företaget. Vi vet inte

företagets specifika logiska grund för att hedga eller att inte hedga risken. Vi räknar med att användning av derivat är olika hos varje företag. Exempelvis finansiella företag, banker och fondbolag är väl reglerade och har stora kapitalkrav. Banker och fondbolag kan ha tillgångar och skulder i olika valutor med olika tidsperioder och avvikande kreditrisker. Därmed är banker väntade att använda valutaderivat, kreditderivat och räntederivat för att reducera risken. Ett annat exempel är att textilföretag som köper material och säljer på globala marknader kan använda handelsvaruderivat och valutaderivat men deras incentiv för att hantera risken är mindre tydlig då de inte är reglerade på samma sätt som banker och fondbolag. (McDonald, 2003)

Idén med ett derivat är att skapa en ny sorts finansiellt instrument för att hantera risker, genom att relatera något som redan finns. Det är ett finansiellt instrument som har ett värde och det ger personen ett anspråk på någon typ av underliggande egendom. Ett derivat tillåter en "hedgare"⁴ att till ett lågt pris reducera osäkerheten om framtida priser och på det här sättet liknar det försäkringar. Ett derivat kan användas för alla typer av varor t ex fysiska varor, räntor, växelkurser osv. Det innebär alltså att användaren kan låsa in växelkurserna för sina varor, eller börsindex. Derivat kan alltså vara mycket användbara finansiella instrument för en investerare som vill gardera sig genom att hedga. Genom att köpa derivat kan man försäkra sina inkomster medan säljaren av derivat istället kan erhålla spekulationsmöjligheter. Derivat används för att överföra risk från dem som inte vill ta några risker till dem som vill ta större risker för att kunna tjäna mer pengar. Valutatermin, optioner och swappar är de viktigaste derivaten. (McDonald, 2003).

Företaget kan möta olika sorter av risker som det inte har kontroll över, när företaget handlar på finansiella marknader. Dessa risker kan t ex utgöras av prisförändringar, räntenivåer eller växelkurser och hedging är då ett sätt att minimera riskerna. Om man är helgarderad, d v s optimalt hedgad, kommer man att ha samma resultat oavsett hur priser, räntor och växelkurser förändras på marknaden. Ett bra exempel för hedging enligt Eurodad (2004) kan vara att om man vill satsa 50 euro på kapplöpningsbanan och det finns 5 okända hästar med lika odds som ska springa mot varandra. Om hästen som man satsat på i detta fall vinner blir utdelningen 5 gånger insatsen. Om man då satsar 10 euro på varje häst är man helgarderad och garanterad att vinna $5 \cdot 10 = 50$ euro på vinnare. Risker här är noll, helt neutraliserad, men å andra sidan är chansen att tjäna pengar likaså noll. Om man är risktagare är man helt ogarderad och satsar 50 euro på en häst. Man tjänar då $5 \cdot 50 = 250$ euro om hästen man satsat på vinner, men är samtidigt helt oskyddad mot förlust. Man kan också tänka sig att satsa på två hästar eller tre o s v. Poängen här är att man kan bestämma hur garderad man vill vara.

Inom internationell handel är en av de stora riskerna växelkurssvängningar. Eftersom företaget vill tjäna pengar på sina affärer kan det välja att optimalt gardera sig mot valutasvängningar. Exempelvis kan företaget välja att inta en position så att det varken vinner eller förlorar på valutaförändringar. Om den inhemska valutan försvagas, kostar det mer att importera varor för företaget. Då skall man gardera sig mot den här risken, vilket man kan göra genom att köpa ett derivat. (Norman, 1994).

4.4.3.2 Valutatermin

Ett valutaterminskontrakt är en överenskommelse om att köpa och sälja tillgångar i framtiden för ett specifikt pris. En valutatermin kostar ingenting men oblikerar två parter att köpa och sälja tillgångarna. Det kan också definieras som aktioner för reduktion av risk av förluster genom att ge upp den potentiella vinsten. Ett exempel på en valutatermin kan vara att en bonde går in i en valutatermin med någon köpare för att sälja vete till ett fast pris vid en viss tidpunkt i framtiden.

⁴ Användare av derivat i säkringssyfte.

En annan bra jämförelse på en valutatermin är att subsidiera på en tidning i t ex tre år. (McDonald, 2003).

En valutatermin består av två delar, forwards och futures. Ett forward-kontrakt obligerar två parter att sälja/köpa tillgångarna till ett fast pris (Forward pris) i framtiden. Priset av omedelbar leverans kallas spot-pris (avistakursen). Köparen är utsatt i en lång position och säljaren tar en kort position. Forwards eliminerar risken för båda parter. Man kan antingen betala när man går in i kontraktet eller betala på den tidpunkt när affären sker. Fördelen med förutbetalda forward är att det reflekterar förlusten av avkastningen från att senarelägga leverans av valutan. Om man får valutan omedelbart kan man köpa obligationer i samma valuta och göra vinster. Genom att komma överens om en framtida forward-betalning har man inte den här möjligheten.(McDonald, 2003).

Futures är standardiserade kontrakt som handlas på organiserade börsmarknader. Säljaren och köparen har separata kontrakt. Anledningen till att man väljer futures kan vara att parterna inte kan hitta varandra på grund av tidsbegränsning och geografisk lokalisering. Parterna kan då istället för att gå in i ett kontrakt med varandra, gå in i ett kontrakt med börsen. På det här sättet kan båda parter eliminera osäkerheten inför spot-priset och leveranstiden.

Parterna behöver inte känna varandra och exakt leveransdatum behöver inte vara specificerat, då futures förtecknar en leveransmånad inom vilken leverans måste ske. (Merton, 2000).

Fördelen med att använda valutaterminskontrakt är att man låser framtida betalningarna till ett fast valutapris och en fast tidpunkt. Härigenom elimineras osäkerheten valutasvängningar innebär. Företaget kan göra mer säkra investeringsplaner. Nackdelen med att använda valutaterminer är att man genom att låsa framtida betalningarna till en fast valuta även förlorar den potentiella vinsten. (Merton, 2000).

På de flesta marknader används forwards och futures, men det finns flera marknader där det är omöjligt och skulle vara för kostsamt att använda valutatermin. Exempelvis är det inte vanligt att använda futures i Sverige. I det här fallet bör investerare antingen använda andra valutor för cross-hedge eller fatta beslut själv om investeringen beroende på om den förväntade avkastningen i investeringen är värd risken. (Zask, 1999).

4.4.3.3 Valutaswapp

Valutaswappar är flera framtida forwardkontrakt och innebär att två parter utbyter kassaflöden i framtiden under en specifik tidsperiod. Den andra sidan av kontrakten kallas "counterparty". (Merton, 2000)

Man betalar ett pris som består av ränteskillnaden mellan de två valutorna för bytet av valutan. Den egna valutan kallas prisvaluta och den utländska valutan kallas basvaluta. Swapppriset noteras antingen som ett påslag eller ett avdrag som kallas "discount". Om räntan utanför Sverige är högre noteras ett avdrag på valutakursen. (Merton, 2000).

Ett bra exempel på valutaswappar är när en svensk exportör vill ha \$100 000 varje år över en 10-årsperiod från ett kinesiskt företag. Exportören går in i ett valutaswapp för att utbyta \$ med SEK till forwardpris. Om vi antar att avistakursen är SEK10/\$1 låser man in en intäkt av SEK 1 000 000 varje år som kallas "national amount". På leveransdagen får/betalar man \$100 000. Dvs. Avistakursen och forwardpriset är lika. Om vi nu antar att spotpriset är SEK9/\$1 ett år efter leveranstiden. Det kinesiska företaget bör betala \$ 100 000 men utan swapkontrakt får man endast SEK 90 000. Om vi nu antar att avistakursen är SEK12/\$1 under det andra året så skall det

kinesiska företaget betala \$120 000 utan swapkontrakt, men eftersom man har skrivit ett swapkontrakt får den svenska exportören endast \$100 000. (Merton, 2000)

Fördelen med att använda valutaswappar är precis densamma som när man använder ett forwardkontrakt med den skillnaden att valutaswappar innebär att man har flera framtida kassaflöden låsta istället för ett. Nackdelen med att använda valutaswappar blir igen att man ger upp den potentiella vinsten härigenom. (Merton, 2000)

Det finns även andra typer av valutaswappar. I ovan nämnda exempel antog vi att räntesatsen var fast, men så är ju inte alltid fallet. En viktig fråga blir således hur man skall hantera valutaswappar när man har en flexibel räntesats. I det här fallet har man två olika okända faktorer, valutaräntan på vilken räntebetalningar konverteras och summan av räntebetalningarna. Summan av räntebetalningar är okända på grund av att obligationen är baserad på en flexibel ränta. Man använder fortfarande samma teknik förutom att transaktionen kräver en extra hedging. Först konverterar man den flexibla räntesatsen till en fast räntesats och sedan använder man valutaswappar för hedging av valutasvängningar. Generellt sett kan man swappa fast till fast, fast till flexibel, flexibel till flexibel ränta och flexibla till fasta räntor. (McDonald, 2003).

En annan typ av valutaswapp är diffswap (differential swap). I den här typen av valutaswap utgörs betalningar baserade på differensen i den flexibla räntan i två olika valutor, med "national amount" i en valuta. Det kan t ex röra sig om att vi har en valutaswap \$10m "national amount" men valutaswapbetalningen sker i dollar baserad på differens i t ex euro betecknad räntesats. Om den kortsiktiga euroräntesatsen ökar från 3.5% till 3.8% med en oförändrad dollarränta och årlig valutaswap bör betalningen bli \$30 000. Det är precis som en vanlig valutaswap, endast för en diffvalutaswap avseende räntesatsen är betecknad i olika valutor. (McDonald, 2003).

4.4.3.4 Valutaförsäkring

Med försäkring menas att man betalar en premie för att eliminera förluster. Kostnaden av försäkringen är den premie man betalar. Ett bra exempel på valutaförsäkringar kan vara att om man exempelvis äger ett import/export företag och befinner sig i USA. Om en månad vet man att man ska få SEK 100 000 om vi accepterar att en dollar är SEK 7, men man vet inte hur mycket växelkursen ändras på en månad och därför möter företaget en växelkursrisk. Man kan hantera denna risk på olika sätt exempelvis genom att hedga eller köpa försäkring. Att gardera sig i detta exempel innebär att man går in i ett kontrakt för att sälja SEK 100 000 i slutet av månaden till ett förutbestämt pris t ex SEK 7 per dollar. Kontraktet skyddar företaget mot förluster om dollarn sjunker i värde och det kostar samtidigt inte företaget någonting att gardera sig på detta sätt. Å andra sidan, vilket vi redan har nämnt ovan, förlorar företaget den potentiella vinsten härigenom. Om dollarn stärks gentemot den svenska kronan är företaget fortfarande skyldigt att göra sina betalningar till SEK 7 per dollar. (Merton, 2000).

Ett alternativ till detta exempel kan vara att man köper en valutaförsäkring mot en minskning av dollarpriset. Genom att köpa en s.k. säljoption vilken ger rättigheten men inte skyldigheten att sälja SEK 100 000 om en månad till \$1 per SEK 7 kan man gardera sig. Om dollarpriset gentemot svenska kronor försvagas, är företaget skyddat då man kan utnyttja optionen och sälja kronan till \$1 per SEK 7. Om istället dollarpriset stärks får man fördelen av ett ökat dollarvärde av SEK 100 000 och man behåller således den potentiella vinsten. (Merton, 2000).

4.4.3.5 Valutaoptioner

Optioner fungerar som försäkringar och är kontrakt som skrivs mellan två parter. En option ger innehavaren rätten men inte skyldigheten att köpa/sälja den underliggande tillgången. Det finns två typer av optioner; köp- och säljoptioner. Köpoptionen ger innehavaren rätt att köpa den

underliggande egendomen till ett förutbestämt pris på eller före förutbestämt datum. Säljoptioner ger personen rätt att sälja underliggande vara till ett förutbestämt pris på eller före förutbestämt datum. (Merton, 2000).

Man behöver fylla i ett optionsavtal för att handla med optioner. Det fasta priset som specificeras i optionsavtalet kallas lösenpris eller "strike price" alternativt "exercise price." Det förutbestämde datum man måste använda optionen kallas lösendag eller "expiration date" alternativt "maturity date." Om en option används vid en viss tidpunkt, kallas den europeisk option. Om den kan användas när som helst före lösendagen, kallas den amerikansk option. Optionens köpare betalar en ersättning för sin köp- eller säljrätt som kallas för premie. Det är en ersättning för utställaren då denne förbinder sig att sälja eller köpa den underliggande varan. Premien är alltså optionens anskaffningsutgift. Det finns många olika optioner; råvara optioner, aktieoptioner, ränteoptioner, valutaoptioner osv. Vi kommer att beskriva endast valutaoptionerna eftersom denna uppsats handlar om valutariskhantering.

(Merton, 2000)

Valutaoptioner har samma funktion som andra optioner och ger således innehavaren rättighet men inte skyldighet att vid ett framtida datum köpa eller sälja underliggande vara till ett förutbestämt pris efter det att utfärdaren erhållit en premie. Valutaoptioner används för att hantera risker som uppstår genom kraftiga och snabba valutavängningar. I ett optionsavtal har man två parter, den som vill minska risker och den som söker risk med anledningen att öka sin avkastning. Innehavaren av optionsavtal har försäkrat sig mot valutaförändringar. Då optionen neutraliserar valutaförändringar. När valutakursen ökar blir köpoptionen attraktivare och när den minskar blir säljoptionen attraktivare. (Norman, 1994).

I Sverige handlas det med ickestandardiserade optioner på en OTC-marknad vilket betyder att man kan skraddarsy önskemål gällande löptid, underliggande belopp, valutapar och lösenkurs. Ett exempel gällande valutaoptioner är att ett importföretag som skall göra en utbetalning i euro två månader senare men bekymrar sig för att euron ska öka i värde kan köpa en köpoption med rättighet att köpa euro till ett bestämt pris om två månader. Om avistakursen om två månader skulle vara lägre än den förutbestämde kursen köper företaget valutan avista. Företagets kostnad här blir den erlagda premien. Om istället avistakursen är över det förutbestämde priset, använder företaget optionen och köper valutan till den avtalade priset. Här anses det att företaget betalar en premie för valutaoptionen, företagets kostnad är premien, men importören behåller den potentiella vinsten. Skillnaden mellan hedging och optioner i form av försäkringar är att man behåller möjligheten att tjäna pengar med användning av valutaoptioner. (Norman, 1994).

4.4.3.6 "Caps and Floors"

"Caps and floors" används för att begränsa volatiliteten mellan olika kurser. Om man använder sig av "caps" sätter man ett tak på kursen genom att köpa en köpoption som begränsar att valutan inte ska gå över ett överenskommet pris. Detta är ett effektivt instrument att använda sig av om man i framtiden ska köpa en valuta och samtidigt vill begränsa risken för kursuppgångar. Kostnaden för att skapa sig ett tak blir en premie som man betalar oavsett hur kursen förändras. Skulle kursen överträffa det överenskomna priset förbehåller sig köparen av köpoptionen rätten till mellanskillnaden. Vid köp av ett "floor", dvs en säljoption har köparen rätten att erhålla en valuta till överenskommet pris i framtiden även om kurser skulle falla under det förutbestämde priset. Även i detta fall blir kostnaden för säljoptionen en premie som man betalar oavsett kursens utfall. (Eiteman, 1995).

5 Empiri

Det här kapitlet kan delas in i två delar, där den första delen blir en beskrivning av Prosperity Quest Fund som är en av sex fonder som PCM förvaltar och är uteslutande i den ryska telekombranschen. Vi kommer att redogöra för Prosperity Quest fonden och de största innehaven som fonden investerat i samt vilken valuta de olika verksamheterna handlar med. Det kommer också en kort sammanfattning av telekombranschen i Ryssland, utvecklingen av den ryska valutan, rubeln, samt en överblick över de största företagen i fonden. Den andra delen består av en redogörelse för de sammansatta instrument som Föreningssparbanken erbjuder sina kunder. Generellt sett skiljer sig inte de olika sammansatta instrumenten som bankerna erbjuder sina kunder från varandra och vi har valt att hämta informationen från Föreningssparbanken.

5.1 Den ryska Telekombranschen

Enligt exportrådet (2003) har den ryska telekommunikationsindustrin utvecklats positivt efter 90-talets ekonomiska reformer. Telekommunikationsbranschen har upplevt stora investeringar under hela 90-talet och kan idag klassas som en tämligen modern industri. Generellt sett bland de ryska teleoperatörerna kommer den huvudsakliga inkomsten från långdistanssamtal, både nationellt och internationellt. Taxorna ligger väldigt högt även i jämförelse med Västeuropa. Abonnemangsvygiften är låg och ligger normalt inte över 1-2 USD men varierar från region till region. Lokalsamtal är också i regel kostnadsfria vilket betyder att teleoperatörerna är beroende av långdistanssamtal.

Den ryska telekommunikationsbranschen är kraftigt monopoliserad och det finns egentligen bara två regioner som har en bra konkurrens, S: t Petersburg och Moskva. Generellt har telekombolagen räknat sina inkomster i rubler och efter devalveringen i augusti 1998, hamnade branschen i finansiella svårigheter på grund av att deras skulder var skrivna i hård valuta⁵. Resultatet av detta blev att branschen bromsades upp något och nya reformer antogs. Företagen tänkte om och anpassade sig till den nya situationen. Branschen upplevde ett uppsving igen under 2000-talet och kan idag klassas som en av Rysslands mest dynamiska branscher.

Det finns ett telekombolag, RosTelecom, som är den i särklass största långdistansoperatören i landet. Företaget kontrollerar 80-90 procent av alla nationella och internationella samtal. Anledningen till dess totala dominans på marknaden beror på att de är arvtagarna till det forna statliga monopolet. Konkurrenter har försökt att slå sig in på marknaden men de är väldigt begränsade geografiskt. Det finns en stor teleoperatör i varje region som uppkom efter det statliga monopolet men de kontrollerar oftast bara den lokala marknaden.

Utvecklingen av mobiltelefoni sker främst i S: t Petersburg och Moskva. De står tillsammans för omkring tre fjärdedelar av de sammanlagda abonnenterna i landet. Moskva är den klart största enskilda marknaden i Ryssland med en omsättning som motsvarar 45 procent av värdet i hela landet. De största huvudaktörerna i Moskva är MTGS och Elektrosvjaz MO

Tillväxten inom telekom spås en stark utveckling både inom mobiltelefoni och inom Internettrafik under de kommande åren. År 2003 använde omkring 11 miljoner Ryssar Internet och det är en siffra som förväntas stiga de kommande åren. Tillväxten är dock mest koncentrerad till regionerna Moskva och S: t Petersburg. På mobiltelefonsidan har det skett en 50 procent årlig ökning de senaste åren. Idag präglas mobiltelefonimarknaden av sammanslagningar och ackquisitioner. De största operatörerna köper upp de mindre oftast regionala konkurrenter. MTS, Vimpelcom och Megafon är idag de största mobiloperatörerna i landet. (Exportrådet, 2003)

⁵ De valutor med den största handeln.

Enligt artikeln ”Rekordsnabb mobiltillväxt i Ryssland” från tv4 (2004) tillkom det 3.8 miljoner nya abonnenter under november 2004. I och med den här senaste tillväxten har marknadspenetrationen i Ryssland nått 45.2 procent, vilket motsvarar 65.6 miljoner användare.

5.2 Rubel

Rubeln är den ryska inhemska valutan och den har förstärkts i förhållande till valutakorgen de senaste åren. Under 2003 var rubelns placering cirka fem procent i förhållande till valutakorgen. Utvecklingen var fyra gånger större än vad man hade uppskattat under 2002 och denna förstärkning av rubeln gentemot dollarn oroade många ryssar som har sina besparingar i dollar. Anledningen till att rubeln har utvecklats positivt var de stora kapitalinflöden som blev följden av höga råvarupriser. Tillsammans med detta bidrog den positiva förväntningen hos befolkningen till utvecklingen av rubeln.

Den ryska centralbankens huvudmål är dels att minska inflationen med cirka 2 procent varje år och dels att endast tillåta en stabil reell utveckling av rubeln. Centralbanken anser att utvecklingen av rubeln och inflationen är acceptabel. Rubelns snabba utveckling har inte drabbat det ryska näringslivet särskilt hårt. Exportörer av råvaror som är noterade i dollar förlorar på dollarminskningen men å andra sidan tjänar de mer på de höga världsmarknadspriserna.

Enligt ekonomer i Ryssland är en stadigt sjunkande inflation ganska acceptabel, medan en alltför snabb appreciering utsätter den ryska industrin för en risk. En långsamt sjunkande och stabil utveckling av rubeln är målsättningen för de kommande åren. (Swedish Trade, 2004)

5.3 Prosperity Quest Fund (Telecom)

Valet av fonden beror på att det är förhållandevis enkelt att komma fram till vilken valutaexponering fonden har genom att de tre största innehaven utgör hela 86,8 procent av fondens totala värde och de fyra största innehaven uppgår till hela 95,7 procent. Ingen av PCMs fem övriga fonders innehav har fyra företag som utgör så stor del av det totala fondvärdet, utan de är mer diversifierade.

Prosperity Quest fonden grundades december 1999 och består idag av 0,228 miljoner andelar till ett sammanlagt värde på US \$ 12,8 miljoner. Fonden investerar uteslutande i den ryska telekomsektorn och har 69,1 procent i det fasta telenätet och resterande 30,9 procent i mobilnät. (Prosperity Capital Management, 2004).

I tabellen redogörs för de största innehaven av Prosperity Quest telekom fonden i procent.

Tabell 1. Största innehav i fonden

Största Innehav	
Center Telecom (pref)	34.5%
Vimpelcom (ADR)	30.9%
South Telecom (pref)	21.4%
Center Telecom (ord)	8.9%
South Telecom (pref)	1.9%
Dagsvyazinform (pref)	0.1%

Källa: PCM

Tabellen nedan visar utvecklingen av Prosperity Quest telekom fonden i procent jämfört med AK & M Telecom⁶ och RTS index⁷.

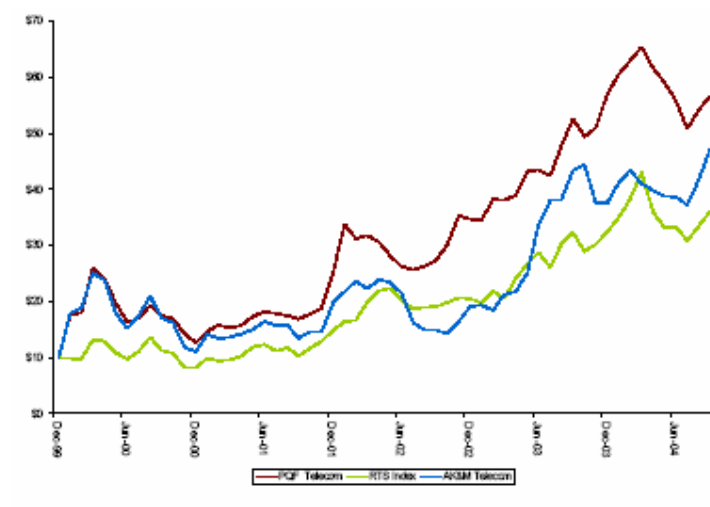
Tabell 2. Historisk utveckling

Utveckling historia (%)	Startår	2000	2001	2002	2003
Fonden	442	68	136	30	65
AK & M Telecom	112	-26	57	20	45
RTS Index	261	-18	81	38	57

Källa: PCM

Grafen nedan visar utvecklingen av Prosperity Quest telekom fonden jämfört med telekombranschen i Ryssland och RTS index från december -99 till januari -04. Den röda linjen visar fonden, den gröna visar RTS index och den blåa visar telekom branschen in Ryssland.

Figur 4. Prosperity Quest Fund I förhållande till index



Källa: Prosperity Capital Management

5.4 Företagspresentation

Här nedan följer en kortfattad beskrivning av de tre största företagen som fonden har 86.8 procent av sina investeringar i. Anledningen till att vi valde att beskriva dessa företag är att de står för en klar majoritet av fondens andelar. Det finns ytterligare företag som fonden investerar i som också har verksamhet i rubel men på grund av deras små andelar i fonden har vi valt att avstå från att beskriva dem. Det är viktigt att klarlägga vilken valuta fonden exponeras mot så att hedging sker mot den rätta valutan.

⁶ Index över telekombranschen i Ryssland som utfärdas av en oberoende informationsbyrå.

⁷ Index som listar den ryska börsmarknaden.

5.4.1 Vimpelcom (ADR)

Vimpelcom grundades 1992 av en grupp forskare och ingenjörer med Dr. Dmitri Zimin i spetsen. Det är ett telekommunikationsbolag som verkar i både Ryssland och Kasakhstan. Företaget är känt för mobiltelefoni då det byggde det första GSM-900/1800 mobilnätet i Ryssland. I november månad noterades 22.3 miljoner abonnenter med 6.8 miljoner i Moskva, 14.8 miljoner utanför Moskva och 0.7 miljoner i Kasakhstan. I och med sina 22.3 miljoner kunder så har företaget en marknadsandel på 44.5 procent och tar därmed igen på det ledande företaget Mobile telesystems vars andel uppgår till 44.7 procent. År 1996 listades företaget på New York-börsen och blev i och med detta det första bolaget att lista sig på New York-börsen. Företaget har sin verksamhet i rubel även om dess finanser redovisas i dollar på resultaträkningar och balansräkningar. (Vimpelcom, 2004).

5.4.2 CenterTelecom (pref)

CenterTelecom är ett telekommunikationsbolag som erbjuder en mängd olika tjänster. Några av de viktiga tjänsterna för företaget inkluderar teletjänster, Internet, datatjänster samt radio och TV. Företaget blev privatiserat 1994 och kan nu handlas på RTS listan. I en jämförelse av försäljning av teletjänster, positionerar sig CenterTelecom på en fjärde plats efter Rostelecom, MTS och Vimpelcom. I slutet av 2003 uppgick försäljningen till 20.8 miljarder rubel (USD 700 miljoner) 2003 köpte CenterTelecom ett stort privat bolag i Rossiiskaya Telekommunikacionnaya, som är en viktig aktör inom telekommunikation i landet. Företaget redovisar alla sina finanser i rubel vilket också är den valuta som verksamheten verkar i. (Centertelecom, 2004).

5.4.3 South Telecom (pref)

South Telecom privatiserades 1994 från att tidigare ha varit statligt ägt. Det är ett telekommunikationsbolag som bytte namn i juni 2001, och som tidigare kallades för Kubanelectrosvyaz. Företaget erbjuder en mängd olika tjänster såsom lokal-, långdistans- och internationella samtal, data- och Internettjänster samt radio- och andra telekommunikationstjänster. Företaget erbjuder tjänster till 18.6 miljoner kunder i Ryssland och har 350 miljoner USD försäljningsintäkter. South Telecom är listad på OTC (over the counter) marknaden i USA, Berlin och Frankfurt börserna. Företaget redovisar alla sina finanser i rubel som är samma valuta som verksamheten verkar i. (Stcompany, 2004).

5.5 Sammansatta instrument

Ett sammansatt instrument består av en kombination av olika finansiella instrument exempelvis, obligation och andra derivat som kan användas för att öka eller minska risker och därmed avkastningen i en värdepappershandel. Vilka derivat som används i ett sammansatt instrument beror på investerarens riskpreferens. Det finns många olika alternativformer av sammansatta instrument och vi ger härmed en inblick i hur det kan se ut. En option tillsammans med en obligation kan användas om en investerare är beredd att ta en större risk men samtidigt öka chansen till en högre avkastning. En risk investeraren tar är utebliven ränta på det nominella beloppet samt en del av det satsade kapitalet.

Aktieindexobligationer, ränteindexobligationer och valutaindexobligationer är bra exempel på denna typ av instrument. Med användning av sammansatta instrument får man alltid ett garanterat nominellt belopp och avkastningen varierar beroende på hur instrumentet finansieras. Ett nominellt belopp innefattar den effektiva beloppbas på vilken instrumentens värde bestäms. Det nominella beloppet för terminer är det överenskomma terminspriset för optioner blir det nominella beloppet det kontrakterade lösenpriset. Finansiering av ett sammansatt instrument kan ske på olika sätt men normalt betalar man en avgift, en viss procent av köpeskillingen som kallas courtage.

Den eventuella ränta man ger upp finansierar också den derivatdel man väljer. För ett sådant instrument beror avkastningen på marknadens utveckling upp till en viss nivå. Genom att skapa ett lägre tak får man en garanterad avkastning och möjlighet att få en ytterligare avkastning upp till taket som är marknadsrelaterad. En annan finansieringsform kan vara att man avstår från en viss del av satsat kapital och genom att göra det får man möjligheter till större avkastning. (Föreningssparbanken, 2004). (Finansinspektionens Föreskrifter, 2004).

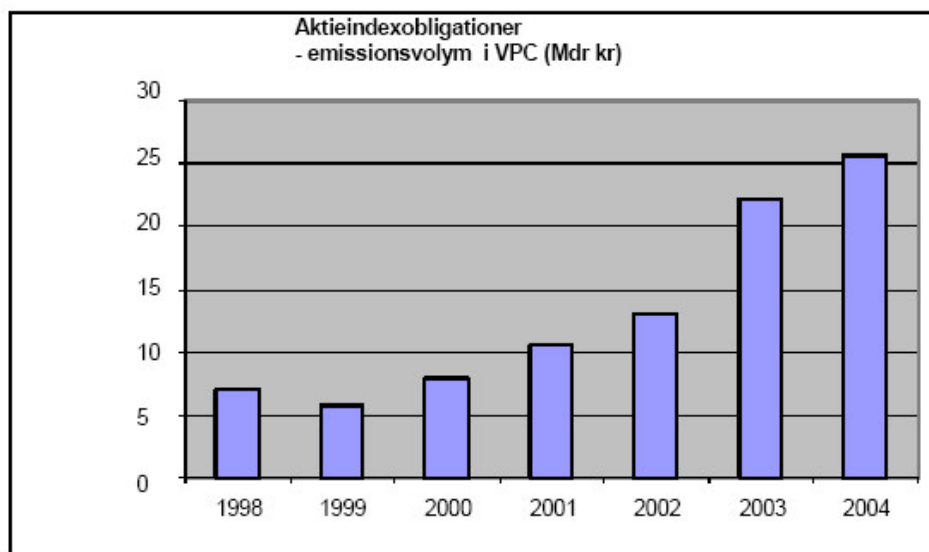
5.5.1 Indexobligationer

Indexobligationer är obligationer där avkastningen är beroende av utvecklingen på olika finansiella marknader, som till exempel valutamarknaden. Det finns en rad olika indexobligationer och några av dem är aktieindexobligationer, ränteindexobligationer och valutaindexobligationer. Även om avkastningen beror på markanden så vet man att obligationens nominella belopp betalas tillbaka. I och med detta har obligationen begränsad förlustrisk så till vida att man får tillbaka det nominella beloppet. Beroende på obligation och utveckling på marknaden varierar avkastningen. Avkastningen för en aktieindexobligation är relaterad till ett eller flera olika aktieindex eller ett antal valda aktier för en viss bransch eller geografisk marknad. Risken man tar för en aktieindexobligation om index utvecklas negativt är den alternativa ränteintäkten man kunnat erhålla med en annan investering. Ränteindexobligationer och valutaindexobligationer fungerar på samma sätt men avkastningen är istället knuten till räntemarkanden respektive valutamarknaden. Risken som man tar är densamma som för en aktieindexobligation vilket betyder att man kan förlora alternativ ränteintäkt vid en negativ marknadsutveckling.

De senaste åren har sparandet i indexobligationer ökat kraftigt. Den underliggande orsaken till detta är den attraktiva avkastningsprofilen som spararna erbjuds. En begränsad förlustrisk i kombination med en potentiell hög avkastning attraherar många sparare.

Nedan visas ett diagram över utvecklingen på emissionsvolymen för aktieobligationer mellan 1998-2004. Den 31 december 2003 uppgick den sammanlagda volymen av aktieindexobligationer till 57 miljarder kronor. Det kan jämföras med att bara under 2003 uppgick emissionsvolymen till 22 miljarder kronor. Enligt finansinspektionen kan den siffran fördubblas under 2004. (Finansinspektionen, 2004)

Figur 5. Emissionsvolym för aktieobligationer



Källa: VPC

För att visa hur olika derivatsåkringar ska finansieras har vi valt att titta på sammansättningar av derivat som används i praktiken av Föreningssparbanken. Det är vanligt att använda terminer, optioner och warrant⁸ för att hantera förhållandet mellan risk och avkastning. Föreningssparbanken erbjuder sina kunder tre olika grupper sammansatta instrument och de kan i sin tur indelas i Spax, Garanti och Max. Genom att illustrera Föreningssparbankens modeller av sammansatta instrument får man en uppfattning av hur olika sammansättningar av instrument kan se ut.

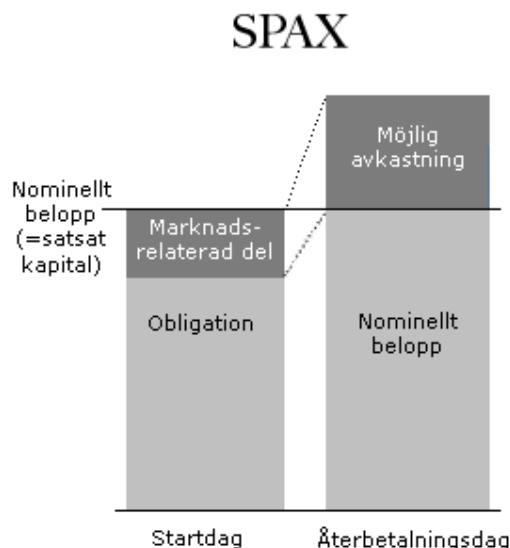
5.5.2 Föreningssparbankens sammansatta instrument

De sammansatta instrumenten som föreningssparbanken erbjuder är kombinationer av obligation och derivat med en avkastning som styrs av olika marknader exempelvis aktiemarknaden, räntemarknaden eller valutamarknaden. Fördelen med dem är att de ger en trygghet så till vida att man får tillbaka det nominella beloppet vid löptidens slut samtidigt som man ges en möjlighet till varierande avkastning vilken är marknadsrelaterad. Den beräknade avkastningen varierar beroende på vilket sammansatt instrument som används men generellt kan sägas att avkastning erhålls vid en gynnsam markandsutveckling.

⁸ Optioner under en längre löptid, vanligtvis mer än ett år.

Figuren nedan illustrerar hur en Spax fungerar:

Figur 6. Spax



Källa: Föreningssparbanken, 2004

Såsom det framgår av bilden får du alltid tillbaka det satsade beloppet på återbetalningsdagen. Skulle marknaden utvecklas positivt får man en avkastning som är relaterad till utvecklingen på marknaden. Vid köpet av en Spax betalar kunden normalt en arvodesavgift på 1.5 procent av köpeskillingen till Föreningssparbanken. Kunden finansierar derivatdelen genom att avstå ränta från det satsade kapitalet under Spaxens löptid samt att sätta ett tak på den möjliga avkastningen. Skulle köp eller försäljning förekomma under löptiden tillkommer courtage på 0.5%.

Det finns en rad olika sorter av Spax. Nedan beskriver vi två olika varianter som Föreningssparbanken erbjuder till sina kunder:

5.5.2.1 "Ikaros"

En investering i Ikaros innebär att man är försäkrad att få tillbaka det nominella beloppet om du behåller placeringen löptiden ut, dvs ett år. Avkastningen är beroende på OMXTM⁹ utveckling samt ett visst kursbeteende under löptiden. Om förväntningarna på index uppfylls tjänar man en avkastning som motsvarar index procentuell uppgång. Skulle inte index gå upp får man ingen avkastning utan erhåller endast det nominella beloppet. Storleken på avkastningen beror på två saker, index procentuella uppgång samt om en bestämd brytpunkt nås. Skulle index utvecklas positivt men utan att nå brytningspunkten erhåller man det nominella beloppet plus indexökningen. När man däremot brytningspunkten blir avkastningen lika med noll och man erhåller bara det nominella beloppet.

5.5.2.2 "Överkurs Blue Marlin"

Att investera i en Blue Marlin garanterar det nominella beloppet på återbetalningsdagen och detta är en obligation som löper under ett år. Avkastningen hänger på marknadsutvecklingen i procent samt huruvida OMXTM (index över 30 mest omsatta företag på börsen), prickar eller överskrider

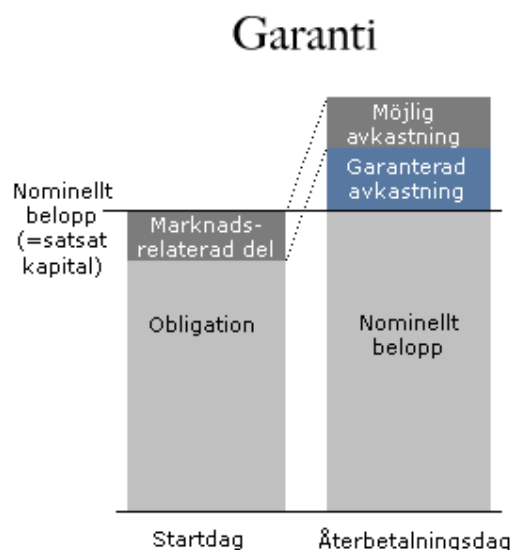
⁹ Index över 30 mest omsatta företag på börsen.

fyra olika brytpunkter på index. Skulle index inte nå upp till den första brytningspunkten betalas en avkastning motsvarande indexutvecklingen. Skulle däremot index uppnå den första brytningspunkten erhåller man hälften av indexutvecklingen. Skulle index tangeras de 2 första brytningspunkterna får man en fjärdedel av indexutveckling, och tangeras de tre första brytningspunkterna erhålls en åttondel av indexutvecklingen. Skulle de fyra brytningspunkterna nås eller om utvecklingen är negativ eller noll utbetalas ingen avkastning.

5.5.3 Garanti

Figuren nedan illustrerar hur en Garanti fungerar.

Figur 7. Garanti



Källa: Föreningssparbanken, 2004

Det som skiljer en Garanti från en Spax är att man erhåller en garanterad avkastning. På återbetalningsdagen får man tillbaka det satsade beloppet tillsammans med den garanterade avkastningen som är förutbestämd. Man kan dessutom få ytterligare avkastning som är marknadsrelaterad. Det finns alternativ där den garanterade avkastningen samt den eventuella marknadsrelaterade avkastningen sker under obligationens livslängd. En Garanti finansieras genom att ha ett tak på den möjliga avkastningen. På grund av att man har en garanterad avkastning till skillnad från en Spax, blir taket på den möjliga avkastningen lägre. Räntan på obligationen blir på återbetalningsdagen det nominella beloppet och den garanterade avkastningen men den uteblivna räntan på den marknadsrelaterade delen finansierar köpet för ett derivat.

Ett bra exempel på hur en Garanti fungerar förklaras i exemplet nedan:

5.5.3.1 "Spax Europa"

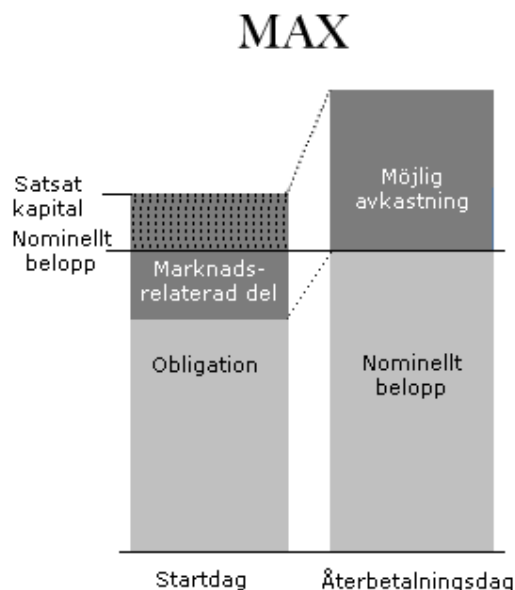
Spax Europa garanterar en avkastning på fem procent efter tre år om placeringen behålls löptiden ut. Man får också tillbaka det nominella beloppet och är därmed garanterad 105 procent av det nominella beloppet på återbetalningsdagen. Man kan också erhålla en möjlig avkastning på upp till 40 procent med förutsättning att slutindex varje månad inte är negativ under 36 månader. Den maximala avkastningen på 40 procent reduceras efter varje månad om index utvecklats negativt.

Det reduceras med motsvarande belopp som index har sjunkit mellan start och slutindex för respektive mätperiod.

5.5.4 Max

Figuren nedan illustrerar hur en Max fungerar.

Figur 8. Max



Källa: Föreningssparbanken, 2004

Det som skiljer Max från alternativen ovan är att det satsade kapitalet och det nominella beloppet inte är detsamma. Det innebär att man inte är garanterad att få tillbaka det satsade kapitalet utan riskerar en liten del för att i gengäld kunna öka möjligheterna till en högre avkastning. Det nominella beloppet betalas tillbaka på återbetalningsdagen. Finansieringen av en Max sker dels genom att riskera del av det satsade kapitalet, dels genom att sätta ett tak på den möjliga avkastningen. Man avstår också från räntan på den marknadsrelaterade delen. Räntan man erhåller från obligationsdelen blir det nominella beloppet på återbetalningsdagen. (Föreningssparbanken, 2004).

Ett exempel som kan förklara hur Max fungerar ges nedan:

5.5.4.1 "Spax kreditkorg"

Det är en börsnoterad obligation som ger investeraren en möjlighet att placera sitt kapital på den internationella kreditmarknaden. Avkastningen är kopplad till kreditrisken i en företagsportfölj som innehåller 120 företag. Det nominella beloppet betalas tillbaks på återbetalningsdagen med en löptid på sex år. Utöver det nominella beloppet satsas 10 procent överkurs. Det gör att det nominella beloppet och de satsade 10 procenten saknar garanterad ränta. Den ökade risken innebär chansen att erhålla en årlig kreditriskrelaterad kupong på 13 procent.

5.5.5 Målgrupper/Kundgrupper

Några av Prosperity Capital Management större kunder är privata Amerikanska och Europeiska banker, försäkringsbolag, pensionsfonder samt hedgefonder. Generellt kan man säga om den geografiska fördelningen att en tredjedel av företagens kunder kommer från Sverige/Skandinavien, en tredjedel från Schweiz, ungefär 10 procent vardera från Storbritannien och USA och de resterande 10 procenten från övriga världen. Det minsta beloppet som kan investeras i fonderna är 100 000 SEK, varför man kan anta att PCM inte har småsparare som målgrupp.

6 Analys

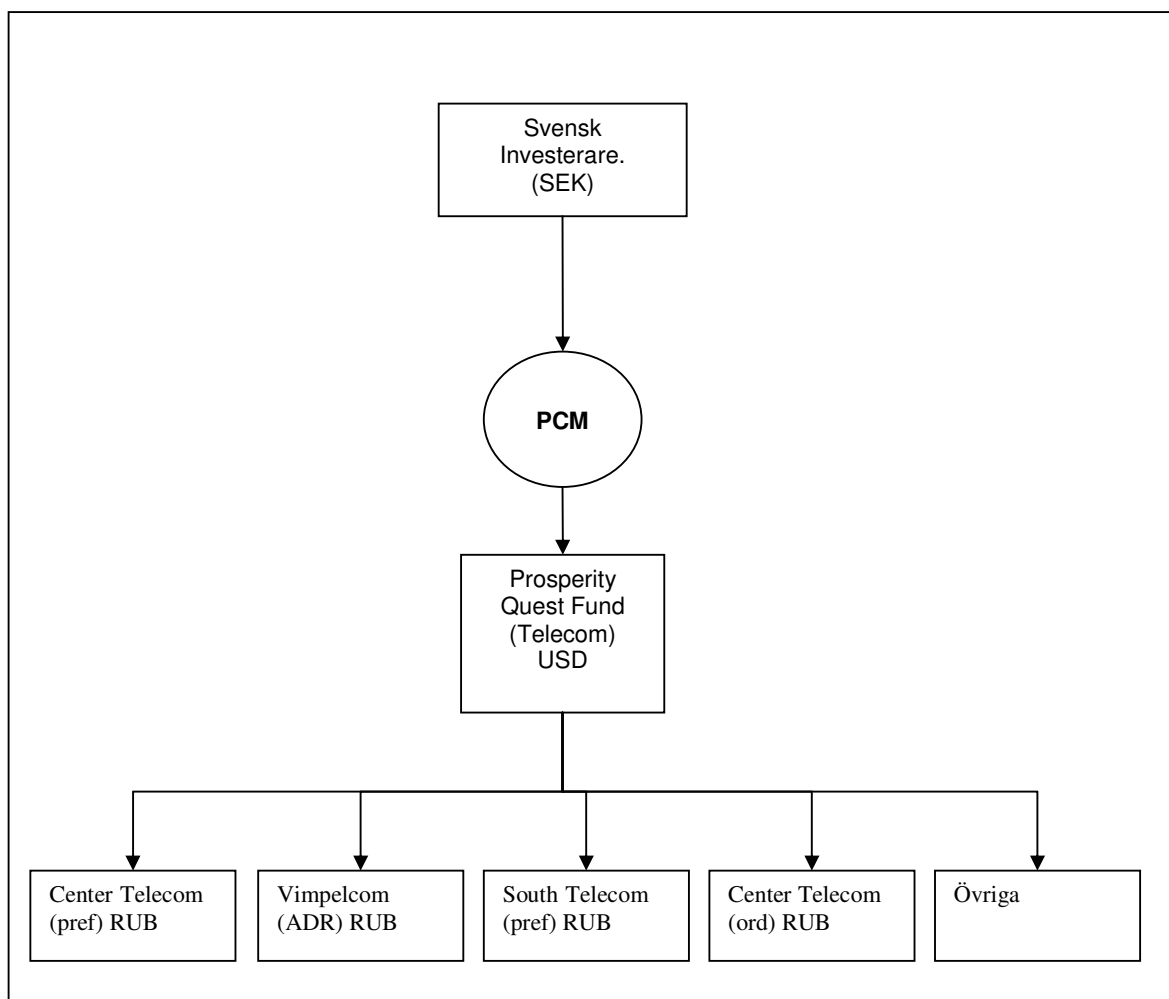
I detta kapitel kommer vi att skapa valutariskmodeller för en riskavert samt en riskgillande person som investerar i PCM:s Prosperity Quest Fund Telecom. Modellerna kommer att exemplifiera olika alternativ för bemötandet av valutarisken. Vidare visar vi hur de olika riskhanteringsteknikerna som Föreningssparbanken har kopplat ihop och använder i praktiken passar in på vår modell för att reducera valutaexponeringen samt osäkerheten för investeraren. Kapitlet avslutas med olika varianter av sammansatta instrument.

6.1 Investeringsprocessen

Det finns olika kombinationer av sammansatta instrument som kan användas för att nå olika målgrupper beroende på deras riskvilja. För att kunna illustrera hur denna investeringsprocess går till väga har vi valt en modell med två olika varianter av riskpreferenser. Den modell vi utgår från bygger på två olika kategorier av svenska investerare, en riskavert och en riskgillande. Investerarna placerar sitt kapital i Prosperity Capital Management och fonden Prosperity Quest Fund Telecom. Vilket redan beskrivits i empirin investerar fonden i diverse företag som alla har sin verksamhet i den inhemska valutan rubel. Transaktionen av valuta börjar med en investering från svenska kronor till U.S. dollar i och med att Prosperity Capital Management noterar Prosperity Quest Fund (Telecom) i U.S. dollar, vidare transfereras pengarna till rubel då fondbolaget i fråga innehar aktier i företag som har verksamhet i rubel.

Figuren nedan illustrerar hur investeringsprocessen och förvandlingen av valutan sker.

Figur 9. Investeringsprocessen



Genom att följa figuren ovan kan man få en uppfattning om var valutatransaktionerna sker samt vilken valutaexponering investeraren tar. Den rätta valutan som man ska hedga sig emot i detta fall är rubel av den anledningen att de företagen som fonden investerar i har sin verksamhet i rubel.

6.2 Vilka derivat ska användas?

Prosperity Quest Fund Telecom är som tidigare nämnt en aktiefond som investerar i den ryska telekombranschen. Fonden har upplevt stora fluktuationer de senaste åren vilket gör att värdet på en investerares placering varierar kraftigt. Dessa stora värdeförändringar på fonden innebär att vissa derivatinstrument lämpar sig bättre än andra. Nedan beskrivs användbara derivat och dess lämplighet vid eventuella fluktuationer i fonden.

6.2.1 Interna tekniker

Prisrevisionsklausuler kan användas av PCM och fungerar i praktiken på följande sätt, Om exempelvis ett företag har skrivit en kontraktswaluta, 1 SEK/10 RUB och denna kurs skulle ändra sig mer än exempelvis 10 procent i jämförelse med en annan valuta, så kan parterna komma överens om ett nytt pris på valutakursen. Investeraren kan också använda sig av kursklausuler genom att justera priset t e x om kontraktswalutan, 1 SEK/10 RUB skulle ändra sig mer än 10 procent.

6.2.2 Externa tekniker

Vi anser det mer relevant att nyttja externa tekniker av den orsaken att vi inte försöker komma fram till lösningar för företaget i hanteringen av valutarisken, utan istället kunna erbjuda kunderna fler investeringsalternativ för att på så sätt sälja mer av fonden.

6.2.2.1 Valutaterminer

Terminer kan användas för att hedga valutaexponeringen i olika grader. Om man vill neutralisera risken fullständigt kan man helt gardera sig genom optimal hedging. Samtidigt innebär det att man ger upp den potentiella vinsten av valutakurser. Man kan också gardera sig utan att neutralisera risken helt genom att bli placerad inom ramen av två framtida prisnivåer. PCMs kunder kan erbjudas att hedga sig mot valutarisker genom att köpa valutaterminer, och då välja mellan två olika varianter, forwards och futures. De här kontrakten sker via en investmentbank och den aktuella valutan att hedga sig mot är den ryska rubeln. Generellt sätt kan sägas att valutaterminer är användbara när värdet på fonden ökar eller förblir oförändrat. Skulle däremot värdet på fonden minska kan problem uppstå såtillvida att man måste leverera en viss mängd valuta. Däremot skulle man kunna säkra en del av investeringen med hjälp av valutaterminer och välja ett annat derivat för den resterande delen. I telekomfonden skulle användning av optimal hedging för att helt neutralisera eventuella valutasvängningar vara svårt på grund av de kraftiga värdesvängningarna.

6.2.2.2 ”Caps and Floors”

Om man vill skapa ett intervall där risken begränsas till en viss nivå samtidigt som avkastningen öppnas upp till en bestämd gräns kan man använda sig av två terminer. Om man vill tillämpa ”caps and floors” vid en investering i Prosperity Quest Fund Telecom kan man skydda sig mot valutasvängningar genom att bestämma ett tak och ett golv. Exempelvis skulle taket kunna sättas till 1 SEK/8 RUB och golvet 1 SEK/10 RUB. Avkastningen beror då på valutasvängningar inom spannet av 8-10 rubel för en krona.

6.2.2.3 Valutaswappar

Valutaswappar skiljer sig gentemot valutaterminer på det sättet att man hedgar flera framtida kassaflöden istället för vid ett tillfälle. I modellen skulle investeraren låsa in eventuella framtida utdelningar till en kontrakterad växelkurs. I praktiken skulle det fungera på samma sätt som valutaterminer där man skulle välja mellan en bestämd valutakurs eller mellan två olika prisnivåer. På grund av svårigheten att förutspå framtida kassaflöden blir valutaswappar svårare att använda sig av.

6.2.2.4 Valutaoptioner

Investeraren kan välja att köpa en köption genom att betala en premie. Detta ger köparen av optionen rättigheten men inte skyldigheten att utnyttja att köpa rubeln till en bestämd valutakurs på en bestämd dag. Man kan försäkra sig till olika nivåer genom att betala en högre premie för att kunna köpa rubeln till ett attraktivare pris. Det finns också en möjlighet att köpa en sälloption. Detta skulle innebära att man säljer tillbaka den svenska kronan mot rubeln till ett förutbestämt pris. Sedan växlar man över rubeln till svenska kronan på valutamarkanden. På det här sättet förlorar investeraren inga pengar på valutasvängningarna. Valutaoptioner kan fungera som ett bra supplement till valutaterminer när det sker en värdeminskning i fonden.

En nackdel med att använda ett enskilt derivat vid hanteringen av valutarisker beror på att värdet på fonden kan förändras. När det sker en värdeförändring på fonden räcker inte det att till exempel använda en future eller forward. Detta på grund av att man har låst värdet på sitt innehav till en viss valutakurs. Genom att använda en option tillsammans med en valutatermin skapar man ett golv och på så sätt kan man hantera värdeförändringen på fonden samt valutarisken.

6.3 Finansiering av sammansatta instrument

Derivatinstrumenten måste finansieras av investeraren på något sätt. Detta kan göras primärt på tre olika vis.

1. Genom att betala en premie direkt till den investmentbank som utfärdar kontraktet.
2. Genom att ge upp möjligheter till positiva effekter av valutasvängningar.
3. Genom att begränsa värdeökningen i fonden.

Betalar man en premie är det ett fast pris man betalar för de derivat man köper och kan enkelt räkna ut kostnaden för köpet. Det är lämpligt att betala en premie när man inte är villig att begränsa den möjliga avkastningen på sin investering. Genom att begränsa de positiva effekterna som valutasvängningar kan innebära kan en investerare finansiera ett sammansatt instrument. En lägre nivå på den begränsning av valutan som man sätter leder till en billigare premie. Tvärtom gäller också om man väljer en högre nivå på valutakursen, då premien blir dyrare. Man kan också finansiera det genom att sätta ett tak på den möjliga avkastningen i fonden. Detta gör att man avstår från en värdeökning i fonden efter att den uppnått en viss nivå. Nivån på taket beror på investerarens riskvilja samt det pris man är beredd att betala för sitt sammansatta instrument. Desto lägre tak man sätter ju lägre blir den premie man betalar. Man kan också tänka sig att man riskerar en viss del av sitt satsade kapital. Den delen av det satsade kapitalet som man riskerar att förlora finansierar köpet av ett derivat, som bidrar till en högre möjlig avkastning.

7 Slutsatser

Det finns en mängd olika risker som en investerare utsätter sig för vid investeringar i den finansiella marknaden. Detta arbete behandlar som redan nämnt endast valutarisken och därför utgår vi från att alla investerare beroende på deras riskpreferenser väljer att investera i fonden och använder sig av olika varianter av riskhanteringstekniker och sammansatta instrument. När det gäller sammansatta instrument kan man se att en Garanti garanterar en avkastning tillsammans med det nominella beloppet oberoende av marknadsutvecklingen. Vid köpet av en Max riskerar man en del av satsat kapital mot möjligheten till högre avkastning. En Spax hamnar mittemellan en Garanti och Max på det sättet att den inte garanterar någon avkastning men riskerar inte heller någon förlust. Samtidigt är taket för en möjlig avkastning högre än för en Garanti men lägre än en Max.

Finansieringen av de sammansatta instrumenten kan ske genom att satsa en del av det egna kapitalet, man kan också sätta ett tak på den potentiella avkastningen som fonden genererar. Man kan också finansiera instrumenten om man begränsar de positiva effekterna av valutasvängningarna. Ett sista alternativ av finansieringen är att betala en premie direkt till investmentbanken utan några begränsningar. Priset beror på vilken nivå man väljer att sätta på taket och investerarens riskvilja avgör nivån på taket. Vi anser det billigare för investeraren att använda sig av de sammansatta instrumenten i förhållande till användandet av enskilda derivat som kan vara en dyr teknik för hanteringen av valutarisken. Anledningen till att enskilda derivat kan vara en dyr teknik har att göra med premien som betalas för kontraktet. För att ett derivat ska vara lönsamt behöver valutans värde minska mer än priset för den premie man betalar. Vi bedömer att användandet av sammansatta instrument blir billigare på grund av att man har större utrymme för olika finansieringsmöjligheter genom att sätta varierande tak på värdehandlingen.

De företag som fonden investerar i har som tidigare nämnts verksamheten i rubel. Det betyder att fonden inte exponeras mot någon annan valuta än just rubeln. I och med att investeraren exponerar sig för en valuta gör det saken lättare att tillämpa de olika riskhanteringsteknikerna och sammansatta instrumenten i praktiken. När företagen genererar avkastning sker detta i rubel som sedan överförs i dollar till fonden i PCM. Nästa transaktion sker till den svenska kunden som får sin utdelning i svenska kronor. Vi anser inte att investeraren utsätter sig för någon valutaexponering i de två transaktionerna av den anledningen att investeraren redan har köpt tilläggsprodukter från en investmentbank som skyddar mot den exponerande valutan, dvs rubeln. De två transaktionerna blir som en översättning valutorna emellan.

Det är viktigt för investeraren att förstå sambandet mellan risk och förväntad avkastning samt vilken exponering man utsätts för när man investerar i valutaindexobligationer. De sammansatta instrument som har presenterats i uppsatsen minskar den framtida osäkerheten och bidrar till en klar bild av sambandet mellan risk och förväntad avkastning. Det gör att de individuella önskemålen för investeringen lättare uppfylls.

Genom att erbjuda olika tilläggsprodukter som minskar valutarisken och därmed den totala risken attraheras fler investerare till fonden. Dessa tilläggsprodukter bidrar också till att fler internationella kunder ser fonden som ett intressantare investeringsobjekt. Vi anser det också onödigt att öppna fler fonder i andra valutor än i dollar för att nå ut till kunder som har andra valutapreferenser.

7.1 Avslutande kommentar

Den här uppsatsen har belyst möjligheterna till att erbjuda Prosperity Capital Managements kunder tilläggsprodukter för att minska osäkerheten i framtida valutasvängningar. I och med den ökade valmöjligheten för kunderna ser vi att försäljningen gynnas. Vi har tillämpat metoder som används i praktiken hos Föreningssparbanken på den fond vi har valt att granska. Vi anser att de metoder som använts också går att använda för hanteringen av valutarisken och kan tillämpas vad gäller fonden. Därmed finner vi att syftet med uppsatsen har uppnåtts på ett tillfredsställande sätt.

7.2 Metodkritik

Då avgränsningar i ett sådant här arbete är nödvändiga kan man inte alltid penetrera ämnesområden så djupt som man skulle önska. Vad gäller denna uppsats bör vi nämna att vi endast undersökt en liten del av utbudet på sammansatta instrument som Föreningssparbanken erbjuder sina kunder. Det hade varit intressant att även granska andra exempel på sådana.

Trots att vi fått nöja oss med att granska Max, Spax och Garanti, så anser vi att insamlandet av empirisk data har fungerat väl. Även tillförlitligheten i den information vi fått från vår kontaktperson på PCM samt inhämtat från Föreningssparbanken med hjälp av vår handledare har varit stor. Därmed menar vi att tillförlitligheten i uppsatsen följaktligen också är tillfredsställande. Det ska också nämnas att en del engelska termer har använts i uppsatsen. Dessa engelska termer har också använts i svenska teoriböcker och därför ser vi inte någon anledning att översätta dem till svenska.

7.3 Förslag till vidare forskning

I denna uppsats har vi ägnat oss åt att göra fonderna i Prosperity Capital Management mer attraktiva åt en större massa investerare genom att kunna erbjuda dem olika sammansatta derivat för att skala bort en bit av den totala risken som de utsätts för vid en investering. Det skulle onekligen vara intressant att undersöka vidare om dessa tilläggsprodukter verkligen skulle resultera i ökande försäljning av fonden.

8 Källförteckning

8.1 Böcker

- Backman, Jarl. (1998). Rapportert och Uppsatser. Lund: Studentlitteratur.
- Bjerke, Björn., & Arbnor, Ingeman. (1994). Företagsekonomisk Metodlära. Lund: Studentlitteratur.
- Bryman, Allan. (2002). Samhällsvetenskapliga Metoder. Malmö: Liber AB.
- Eiteman, Stonehill., Moffet. (1995). Multinational Business Finance. USA: Addison-Wesley Publishing Company.
- Eriksson, Lars Torsten. (1999). Att Utredda Forska och Rapportera. Malmö: Liber Ekonomi.
- KPMG. (1997). Finanshandboken. Sverige: KPMG Bohlins AB.
- Halvorsen, Knut. (1992). Samhällsvetenskapligmetod. Lund: Studentlitteratur.
- Hempel, H. George., & Coleman, B Alan., & Simonson G, Donald. (1990). Bank Management Text and Cases. USA: John Willey & Sons, Inc.
- Lundahl, Ulf., & Skärvad, Per Hugo. (1999). Utredningsmetodik för Samhällsvetare och Ekonomer. Lund: Studentlitteratur.
- McDonald, Robert. (2003). Derivatives Markets. USA: Pearson Education, Inc.
- Merton., & Bodie. (2000). Finance. USA: Prentice-Hall.
- Norman, Peter., & Mats, Kinwall. (1994). Valuta Marknaden. Kristianstad : Författarna och SNS Förlag,
- NUTEK. (1992). Riskbedömning - Kunskap om Risker, Riskbedömningsprojektet. Stockholm: Upphovsmännen och NUTEK.
- Oxelheim, Lars. (1987). Företagets affärer. Borås: Centraltryckeriet, AB.
- Svenning, Conny. (1999). Metodboken. Lund: Lorentz Förlag.
- Uggla, Christer., & Stenberg, Johan. (1989). Finansfunktionen i Internationellt Verksamma Företag. Göteborg: Sättning Bokstaven Text & Montage AB.
- Zask, Ezra. (1999). Global Investment Risk Management. USA: McGraw-Hill.

8.2 Webbdokument

Centertelecom.(2004). Företagspresentation [www dokument].

URL <http://www.centertelecom.ru/index.html?d=199&nid=272>

Elin Ottergren. (2003). Risk Preferenser [www dokument].

URL <http://www.fest.se/matte-ekonomi/misc/mastra.doc>

Elin Ottergren. (2004). Risk avert [www dokument].

URL <http://www.fest.se/matte-ekonomi/misc/risko.doc>

Erik Saers. (2004). Finansinspektionen. Marknadstillsyn [www dokument]. URL

http://www.finansinspektionen.se/Templates/SearchPage____1686.aspx?pattern=marknadstillsyn

Ernst & Young. (2004). Terminer och Optioner [www dokument]. URL

http://www.ey.com/global/content.nsf/Sweden/EY_Focus_5_2004_Terminer_och_optioner

Exportrådet. (2003). Marknads introduktion i Ryssland [www dokument]. URL

<http://www.balticsea.swedishtrade.se/affarsradgivning/marknadsradgivning/pdf/ryssland.pdf>

Eurodad. (European Network on Debt and Development). (1999). Fakta om Finansmarknaden

[www dokument]. URL <http://web.forumsyd.se/Arkiv/uploaded/termer.pdf>

Finansinspektionens Föreskrifter. (2004) Finansinspektionens Föreskrifter och Allmänna Råd om årsredovisning i Försäkringsföretag. [www dokument]. URL

http://www.thomsonfakta.se/juridik/nyheter/undersida.asp?category=FFFS&created=2004-01-27&fn=FFFS_2003_0013

Fondbolagens Förening. (2004). Fonder och Risk [www dokument].

URL http://www.fondbolagen.se/artikel.asp?article_id=394&category_id=PIAKRONIKA

FöreningsSparbanken. (2004). Spax, Max, Garanti [www dokument].

URL <http://www.foreningssparbanken.se/sst/inf/out/infOutWww/0,,24526,00.html>

HansByström. (2004). Föreläsningsnoteringar [www dokument].

URL www.nek.lu.se/NEKHBY/blue3.ppt

Högskoleverket. (2004). Ordlista [www dokument].

URL <http://www.studera.nu/ordlista.shtml#M>

Lars Nyberg. (2002). Finansiella störningar och Den Reala Ekonomin [www dokument].

URL <http://www.riksbank.se/templates/speech.aspx?id=6331>

Marianne Björklund. (2004). Dagensnyheter. Dollarnas Drabbar PPM-Sparare [www dokument]. URL

<http://www.dn.se/DNet/jsp/polopoly.jsp?d=678&a=346032&previousRenderType=8>

Southtelecom. (2004). Företagspresentation [www dokument].

URL <http://www.stcompany.ru/eng/content.php?id=164>

Sven Hirdman. (2004). Rysk ekonomi. [www dokument]. URL http://www.swedishtrade.se/i_utlandet/landrapporter/ryssland.htm#2004-04-07

TT-TV4. (2004) Rekordsnabb Mobiltillväxt i Ryssland [www dokument]. URL <http://tv4.se/visa/?ID=354606>

Vimpelcom. (2004). Företagspresentation [www dokument]. URL <http://www.vimpelcom.com/company/history1992.html>