



introductie valutamanagement



valutamanagement

Inhoudsopgave

Inleiding	2
1 Macro-economische factoren	4
1.1. Valutamarkten	4
1.2. Wisselkoersen	5
1.3. Wat bepaalt de wisselkoers?	6
1.4. Valutamanagement	10
2 Valutamanagement	11
2.1. Inventarisatie van de risico's	12
2.2. Ontwikkeling van een valutavisie	13
2.3. Beleidsvorming	14
2.4. Dekkingsstrategie & uitvoering	14
2.5. Evaluatie van de werkwijze	17
3 Valuta-instrumenten	18
3.1. Valutatermijnaffaire	18
3.2. Valutaswap	19
3.3. Valutaoptie	21
3.4. Cylinder	25
3.5. Winstdeler	27
4 Meer informatie	30

Goed risicomangement speelt een belangrijke rol bij het waarborgen van de continuïteit van elke onderneming. Ondernemingen die risico's goed beheersen, managen de diverse bedrijfsprocessen beter en reageren sneller en effectiever op veranderende omstandigheden. Deze risico's kunnen betrekking hebben op bedrijfsprocessen, logistiek, huisvesting en medewerkers. Dus ook op geldstromen. Valutarisico's vormen daar een onderdeel van. Zelfs als men niet direct zaken doet in vreemde valuta's, kunnen valutaschommelingen invloed hebben op het uiteindelijke commerciële resultaat. Denk bijvoorbeeld aan concurrentie van buiten de Eurozone of aan concurrenten die inkopen buiten de Eurozone. Koersschommelingen kunnen de kostprijs van vergelijkbare producten behoorlijk laten fluctueren.

Valutamanagement is het bewust en doelgericht omgaan met deze valutarisico's. Dat kan op tal van manieren worden ingevuld. U kunt ervoor kiezen om risico's zoveel mogelijk af te dekken, maar u kunt ook besluiten om wel een bepaalde mate van risico te accepteren en eventueel te profiteren van voor u gunstige koersontwikkelingen.

Ook al hebben veel ondernemers te maken met valutarisico's, valutamanagement is meestal geen 'core business' en dat hoeft ook niet zo te zijn. Het is wel belangrijk om goed op de hoogte te zijn en om het goed te regelen. Daarom geven wij u graag een introductie in valutamanagement.

Deze introductie is als volgt opgebouwd:

Hoofdstuk 1: Macro-economische factoren

Geeft inzicht in hoe de valutamarkt werkt en welke macro-economische factoren de valutamarkt beïnvloeden.

Hoofdstuk 2: Valutamanagement

Gaat in op valutamanagement. Welke valutarisico's loopt een onderneming en welke stappen zijn belangrijk om te komen tot een goed beleid rond het beheer van valutarisico's? Welke dekkingsstrategie past hierbij?

Hoofdstuk 3: Valuta-instrumenten

Gaat in op de valuta-instrumenten. De belangrijkste instrumenten voor valutamanagement komen aan de orde. Dit varieert van instrumenten die een vaste koers garanderen, tot instrumenten waarmee optimaal geprofiteerd kan worden van gunstige koersontwikkelingen.

1 macro-economische factoren

Een onderneming die opereert in een internationale omgeving, heeft te maken met vreemde valuta's en wisselkoersen. De wisselkoers komt tot stand op de valutamarkt. In dit hoofdstuk wordt beschreven hoe de valutamarkt werkt en welke macro-economische factoren hierop van invloed zijn.

1.1. Valutamarkten

De valutamarkt brengt vraag en aanbod van verschillende muntsoorten bij elkaar. Deze komen voort uit de handel in goederen en diensten en uit kapitaalbewegingen, zoals buitenlandse investeringen, beleggingen en interbancair verkeer. De belangrijkste spelers op de markt zijn centrale banken, algemene banken, grote bedrijven en institutionele beleggers.

Arbitrage en speculatie

Omdat wisselkoersen continu veranderen, kan op de aan- en verkoop van valuta's winst gemaakt worden. Dit kan op twee manieren:

- 1. Arbitrage: het gebruikmaken van actuele koersverschillen op verschillende plaatsen ter wereld, om geld te verdienen. Arbitrage egaliseert wereldwijd de wisselkoersverschillen tussen twee valuta's.**
- 2. Speculatie: het gebruikmaken van koersverschillen in de loop van de tijd om geld te verdienen. De speculant verwacht dat de koers van een bepaalde valuta in de toekomst stijgt of daalt, en besluit op basis daarvan de valuta te kopen of te verkopen.**

Voor de valutamarkt is er geen centrale beurs. De handel vindt 24 uur per dag plaats via een netwerk van communicatielijnen. Valutahandelaren houden vanuit zogenaamde dealingrooms meerdere markten tegelijk in de gaten. Zo kunnen zij direct reageren op veranderingen in de markt. Wanneer de US Dollar in Tokio een fractie lager noteert dan in New York, zal de vraag naar US Dollars in Tokio onmiddellijk stijgen. Dan kunnen

US Dollars worden gekocht in Tokio en meteen weer worden verkocht in New York. Zo worden eventuele prijsverschillen direct geëgaliseerd.

Vandaag de dag stromen miljarden dollars in een fractie van een seconde van New York naar Hong Kong en vice versa. De dagelijkse omzet op de valutamarkt bedraagt wereldwijd zo'n 3000 miljard US Dollar. Handelstransacties maken naar schatting slechts zo'n 5% van de handel op de valutamarkt uit. De overige bewegingen bestaan voornamelijk uit interbancair verkeer.

1.2. Wisselkoersen

De wisselkoers is de prijs van een valuta uitgedrukt in een andere valuta. Om een indicatie te krijgen van de koers waartegen de transactie zal plaatsvinden, kunnen diverse bronnen geraadpleegd worden. Via kranten en internet is snel een indruk te krijgen van de wisselkoers van een bepaald valutapaar. Kijk bijvoorbeeld op www.abnamro.nl/treasury.

Typen wisselkoersen

Grofweg wordt er onderscheid gemaakt tussen drie typen wisselkoersen, die afhankelijk zijn van de zogenaamde wisselkoersregimes: het wisselkoersbeleid van de betrokken overheid.

- Bij **vaste wisselkoersen** bestaat een vaste ruilverhouding tussen twee valuta's. Deze vaste koersen komen vrijwel niet meer voor.
- Bij beheerst **zwevende wisselkoersen** mengt de centrale bank zich in het proces van prijsvorming. De centrale bank koppelt de nationale valuta aan een andere munt, om grote koersschommelingen te voorkomen. Deze andere munt is vaak van een groter land met eenzelfde soort economie en het is een redelijk stabiele munt. Voorbeelden: de Peruaanse sol is gekoppeld aan de US Dollar; de Deense Kroon is gekoppeld aan de Euro.
- Bij **vrij zwevende wisselkoersen** wordt de internationale waarde van een munt bepaald door de handel op de internationale valutamarkten. Voorbeelden zijn de US Dollar, de Japanse Yen en de Euro.

Om te verklaren hoe wisselkoersen tot stand komen, zijn vrij zwevende wisselkoersen het meest interessant. Daarom wordt in het vervolg van deze uitgave uitsluitend uitgegaan van dit type wisselkoers.

Notatie van de koers

De koers van een vreemde valuta wordt altijd uitgedrukt tegenover een andere.

Uitgangspunt is altijd de 'thuiszone'. Dus als in de eurozone de koers van de US Dollar 1,4080 bedraagt, wil dat zeggen dat 1 Euro 1,4080 US Dollar waard is. Wij schrijven dan de koers als volgt: EUR/USD 1,4080. In de VS wordt deze koers precies omgekeerd aangegeven: USD/EUR 0,7102. Oftewel: 1 US Dollar is 0,7102 Euro waard.

Bij het weergeven van een wisselkoers worden altijd beide valuta's genoemd: daarbij wordt zowel aangegeven voor welke prijs de bank een valuta wil aankopen (biedkoers) als voor welke prijs de bank deze valuta wil verkopen (laatkoers). Bijvoorbeeld USD 1,408 – 1,4095.

1.3. Wat bepaalt de wisselkoers?

Wisselkoersen van valuta's zijn zeer beweeglijk. In de nevenstaande grafiek staat bijvoorbeeld het verloop van de EUR/USD koers weergegeven. Niemand kan met zekerheid zeggen hoe valutakoersen zich op korte termijn ontwikkelen. De volgende factoren zijn van invloed op de wisselkoers:

- lange termijn: koopkracht
- middellange termijn: lopende rekening, monetair en fiscaal beleid
- korte termijn: sentiment, politiek en interventies van centrale banken



1.3.1. Lange termijn

De koers op de lange termijn wordt de 'evenwichtskoers' genoemd. Alle factoren die de koers bepalen, zijn dan met elkaar in evenwicht. Deze factoren zijn zogeheten 'economic fundamentals', fundamentele economische factoren zoals koopkracht en inflatie.

Koopkracht

Er zijn verschillende methoden om de evenwichtskoers te berekenen; vaak wordt de koopkracht van de verschillende munten met elkaar vergeleken (de koopkrachtpariteit). Uitgangspunt is dat, in theorie, voor de tegenwaarde van één Euro in elk land evenveel gekocht moet kunnen worden. De evenwichtskoers is dan de koers waarbij de prijs van hetzelfde mandje goederen in twee verschillende landen gelijk is. Er zijn verschillende varianten mogelijk; in plaats van naar consumentenprijzen wordt bijvoorbeeld ook wel naar producenten- of exportprijzen gekeken.

Inflatie

Ook inflatieverschillen geven een beeld van koerswijzigingen op de lange termijn. De ene munt kan sneller in waarde verminderen dan een andere munt. Als de inflatie in het Verenigd Koninkrijk die in Zweden overtreft, dan drukt dat de evenwichtskoers van het Engelse Pond ten opzichte van de Zweedse Kroon. Het Engelse Pond wordt dan op de lange termijn minder waard ten opzichte van de Zweedse Kroon.

Big Mac-index

Een indicator van koopkrachtpariteit is de Big Mac-index van het Britse weekblad The Economist. Het 'mandje goederen' bevat in dit geval slechts een Big Mac.

Als een Big Mac in de eurozone EUR 3 kost en in de Verenigde Staten USD 3, zou de evenwichtskoers EUR/USD 1 moeten bedragen. Als de werkelijke wisselkoers EUR/USD 1,40 per Euro bedraagt, is de Euro overgewaardeerd: omgerekend kost een Big Mac in de eurozone dan USD 4,20.

De waarde van de Euro zou dus op termijn moeten dalen ten opzichte van de US Dollar. 'Burgernomics' noemt The Economist deze rekenmethode.

Waardeschommelingen tussen twee valuta's

Depreciatie: waardedaling van de ene valuta ten opzichte van een andere valuta. Depreciatie ontstaat door een toename van het aanbod van of een daling van de vraag naar de betrokken munt. Bijvoorbeeld als gevolg van vermindering van de export. Indien een depreciatie door de overheid wordt gestuurd, spreken we van devaluatie.

Appreciatie: waardestijging van de ene valuta ten opzichte van een andere valuta. Appreciatie ontstaat door een afname van het aanbod van of een toename van de vraag naar de betrokken munt. Bijvoorbeeld door een toename van de export of door toegenomen buitenlandse investeringen. Indien een appreciatie door de overheid wordt gestuurd spreken we van revaluatie.

1.3.2. Middellange termijn

Op de middellange termijn wordt de wisselkoers vooral beïnvloed door de lopende rekening en het monetaire en fiscale beleid. Welk van deze effecten domineert, is moeilijk te zeggen. Ook achteraf is dit lastig, omdat ze vaak versluierd worden door effecten op de korte termijn.

De lopende rekening

De lopende rekening geeft het verschil weer tussen de hoeveelheid geld die het land binnenkomt, en de hoeveelheid geld die het land uitgaat, voorzover het gaat om goederen, diensten en kapitaalopbrengsten. Dat verschil is gelijk aan het verschil tussen de besparingen en de investeringen. Als meer wordt ingevoerd dan uitgevoerd, ontstaat er een tekort. Door de afnemende export daalt de vraag naar en zo ook de waarde van de munt. Het tekort kan worden gefinancierd door bijvoorbeeld buitenlandse investeringen of door het interen op de reserves van de centrale bank.

Er kan een situatie ontstaan waarin de financiering van het tekort onvoldoende is of niet langer vol te houden. Bijvoorbeeld omdat de schulden te hoog worden of omdat beleggers hun investeringen terugtrekken. In een dergelijke situatie wordt het aanbod van de eigen valuta groter dan de vraag ernaar. Met als gevolg dat de waarde van de munt daalt.

Hoe lang een tekort op de lopende rekening kan worden volgehouden, is niet alleen afhankelijk van de omvang van het tekort. Ook de aantrekkelijkheid van beleggingen en investeringen in het land spelen een rol. Zolang er hoge rendementen worden verwacht, worden de kapitaalstromen op gang gehouden.

Bij overschotten op de lopende rekening is het omgekeerde waar en ontstaat opwaartse druk op de wisselkoers.

Monetair beleid

Met behulp van het instrument rente kan via het monetaire beleid de waarde van de munt beïnvloed worden. De stand van de rente heeft invloed op het leengedrag, op het consumptiegedrag, maar ook op het investeringsgedrag. Als bijvoorbeeld de consumptie toeneemt, zal dit veelal een stijgend effect hebben op de invoer. Dit verslechtert de lopende rekening. Een lage rente kan zorgen voor kapitaaluitstroom naar het buitenland als daar een hogere rente wordt geboden. Zo ontstaat een extra aanbod van de eigen valuta en dit doet de waarde van de munt dalen.

Fiscaal beleid

Fiscaal beleid kan ook van invloed zijn op de wisselkoers, maar de directe effecten van bijvoorbeeld belastingverlaging zijn moeilijk meetbaar.

1.3.3. Korte termijn

Wisselkoersen kunnen op korte termijn fluctueren doordat sentiment een grote rol speelt. De stemming op de valutamarkt wordt beïnvloed door onder andere economisch nieuws, technische analyse en politieke spanningen.

Economisch nieuws

De invloed van macro-economische cijfers is het grootst als deze afwijken van de heersende verwachtingen. Voorbeelden zijn een economische groei of krimp, een stijging of daling van de werkloosheid en het vertrouwen van de consument in de economie. Maar ook bedrijfsnieuws en geruchten over interventies van centrale banken kunnen van grote invloed zijn op de valuta. Het effect van inflatienieuws op wisselkoersen is minder duidelijk. Inflatiecijfers geven geen directe indicatie van de economische activiteit. Wel beïnvloeden ze de kansen op een renteverhoging of -verlaging door de centrale bank.

Interventies van centrale banken

Geruchten over interventies van centrale banken kunnen veel invloed hebben op de valuta-markt. Begin 2005 steeg de Euro in rap tempo ten opzichte van de US Dollar, in de richting van USD/EUR 1,35. De Europese Centrale Bank (ECB) en politici uitten publiekelijk hun zorgen over de snelle opmars, die daarmee prompt werd gestuit. Kennelijk geloofde de markt dat de ECB op zeker moment zou ingrijpen met valuta-interventies. Een ander voorbeeld is het gerucht van eind maart 2004 dat de Bank of Japan niet langer valuta-interventies zou plegen om de Yen laag te houden ten opzichte van de US Dollar. Binnen een dag steeg de Yen met bijna 2% in waarde.

Stoploss-orders

Bij een technische analyse wordt geprobeerd om het toekomstige verloop van de wisselkoers te voorspellen aan de hand van vaste patronen in tijdreeksen van koersen. Handelaren hechten waarde aan bepaalde 'weerstand' of 'steunpunten': niveau's waar de wisselkoers niet makkelijk boven of onder komt. Zodra de wisselkoers onder een bepaalde waarde komt, wordt er automatisch verkocht om grotere verliezen te voorkomen. Dit worden 'stoploss-orders' genoemd. Als het om zeer grote bedragen gaat, kan dit de dalende trend van een koers versterken.

Politieke spanningen

In onzekere situaties, zoals een dreigende oorlog of andere politieke spanningen, vluchten handelaren naar veilige investeringen ('safe haven effect'). Handelaren trekken geld terug uit risicogebieden en verplaatsen het naar minder riskante landen. Als gevolg hiervan daalt de waarde van de munt in risicogebieden en stijgt de waarde in de minder riskante landen.

1.4. Valutamanagement

Macro-economische factoren zijn van invloed op het verloop van de wisselkoers en kunnen geanalyseerd en voorspeld worden. Niettemin is het een moeilijke taak om wisselkoersen goed te voorspellen. Het is nuttig om te weten hoe de koersen totstandkomen, maar het is nog belangrijker om u bewust te zijn van de valutarisico's en het afdekken van deze risico's goed te regelen. Het volgende hoofdstuk gaat in op dit risicobeheer, oftewel valutamanagement.

2 valutamanagement

Valutamanagement is het bewust en doelgericht omgaan met valutarisico's. Het gaat om het hebben van inzicht in de valutarisico's die binnen uw onderneming spelen, én om het afdekken van die risico's.

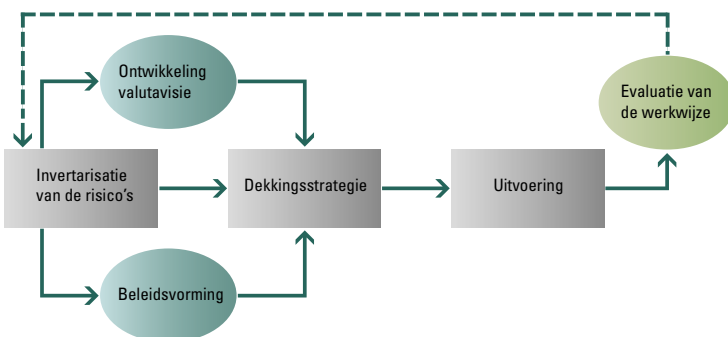
Een goed begin is een gestructureerde aanpak met daarin de volgende stappen:

1. Inventarisatie van de risico's
2. Dekkingsstrategie
3. Uitvoering

Die stappen worden genomen tegen een achtergrond waarin de ontwikkeling van de valutavisie en beleidsvorming hebben plaatsgevonden. Door regelmatige evaluatie van de werkwijze wordt het valutamanagement periodiek getoetst en bijgesteld.

Schematisch ziet dit er als volgt uit:

Aanpak valutamanagement



In dit hoofdstuk wordt de aanpak van valutamanagement beschreven aan de hand van het bovenstaande schema.

2.1. Inventarisatie van de risico's

Valutarisico ontstaat op het moment dat de waarde van de kasstromen van een onderneming afhankelijk is van het verloop van een valutakoers. Iedere ondernemer die 'economisch handelt' in een omgeving waar zijn eigen valuta niet uniek of dominerend is, loopt economisch risico.

We maken onderscheid tussen drie soorten risico's:

- (Pre) transactierisico.
- Translatierisico.
- Operationeel risico.

(Pre) transactierisico

Tijd is een belangrijke factor bij valutamanagement: in de loop van de tijd kan de koers behoorlijk fluctueren. Dit speelt al tijdens het tot stand komen van de transactie: het transactieproces. Immers, het moment waarop de daadwerkelijke transactie plaatsvindt, ligt vaak veel verder weg dan het tijdstip waarop de offerte wordt geaccepteerd of waarop de factuur wordt gestuurd. Dit noemen we het transactierisico. Ook een stap eerder ligt er al een risico. Dit risico zit in de periode tussen het uitbrengen van de offerte en de acceptatie van de offerte: het pretransactierisico.

Translatierisico

De intrinsieke waarde van een investering of van een onderneming kan veranderen door een wijziging in de wisselkoers, bijvoorbeeld omdat een deelneming van de onderneming in vreemde valuta wordt geherwaardeerd. Dit is het translatierisico. Stel dat een Nederlandse onderneming een investering heeft gedaan in de Verenigde Staten, en de US Dollar verzwakt tegenover de Euro, dan zal de waardering van de investering naar beneden worden bijgesteld. Dit risico heeft invloed op de balans van de onderneming en kan een direct zichtbare waardedaling als gevolg hebben.

Operationeel risico

Een onderneming die structureel handelt in een omgeving waar een andere dan de eigen valuta domineert, heeft altijd te maken met valutarisico's die van invloed kunnen zijn op de concurrentiepositie en de winstgevendheid van het bedrijf: het operationeel risico. Dit geldt voor bedrijven die produceren in de eurozone, maar voor hun in- of verkoop sterk afhankelijk zijn van leveranciers dan wel afnemers buiten de eurozone. Of

voor bedrijven die te maken hebben met concurrenten van buiten de eurozone. Inzicht in waar je concurrenten vandaan komen en in welke valuta zij zakendoen, is hierbij van groot belang.

De eerste stap in het valutamanagement is een inventarisatie van de hierboven genoemde risico's. Aan welke valutarisico's wordt de onderneming blootgesteld en wat is het kwantitatieve belang van die risico's? Wat gebeurt er bijvoorbeeld in de onderneming als morgen de US Dollar 10% in waarde stijgt of daalt?

2.2. Ontwikkeling van een valutavisie

Voor valutamanagement is een duidelijke visie op de ontwikkeling en beweeglijkheid van wisselkoersen nuttig. Op basis van de valutavisie kunnen de omvang en de duur van de risico's die de onderneming loopt, beter worden ingeschat.

Er zijn twee pijlers waarop een valutavisie kan worden gebaseerd:

- Technische analyse voor de korte termijn: deze gegevens zijn gebaseerd op het historische koersverloop van de valuta.
- Fundamentele analyse voor de middellange en lange termijn: deze gegevens zijn gebaseerd op de economische ontwikkelingen van een land.

Naarmate de risicotermijn langer duurt, wordt de betekenis van de economische factoren belangrijker bij het ontwikkelen van een valutavisie. De economische factoren die van invloed zijn op de wisselkoers, zijn in hoofdstuk 1 al besproken; kortweg zijn dit:

- **Koopkracht**; wat kost hetzelfde mandje goederen in een land met een andere valuta? In theorie zou voor één Euro in elk land hetzelfde gekocht moeten kunnen worden.
- **Inflatieverschillen**; hoe verhouden twee valuta's zich tot elkaar met betrekking tot waardeverandering?
- **Renteverschillen**; wat is de ontwikkeling van de rente en wat is daarop de invloed van het monetair beleid?
- **Lopende rekening**; wat is de verhouding tussen in- en uitvoer?
- **Kapitaalstromen**; handelstransacties, interbancair verkeer.
- **Verwachte rendementen**; zijn er aantrekkelijke beleggingen en investeringen?

Hoewel zowel de technische als de fundamentele analyse belangrijk is en kan bijdragen aan een visie op een bepaalde koersontwikkeling, blijft het voorspellen van een toekomstige koers moeilijk. Daarvoor spelen er bij de koersontwikkeling te veel

niet-kwantificeerbare factoren een rol. Denk bijvoorbeeld aan het in hoofdstuk 1 reeds genoemde marktsentiment. Zo kan een politieke gebeurtenis een grote invloed hebben op het verloop van de koers. Wij beschikken over adviseurs die u bij de ontwikkeling van een valutavisie kunnen helpen.

2.3. Beleidsvorming

Valutarisico's kunnen worden afgedekt, maar de onderneming kan er ook voor kiezen om juist tot een bepaald niveau risico's te accepteren. Uiteraard zijn er vele tussenvormen mogelijk. Het is belangrijk om een duidelijk beleid met daaraan gekoppelde doelstellingen te formuleren. Er kan bijvoorbeeld worden gekozen voor het minimaliseren van risico's. Maar het is ook mogelijk om te kiezen voor kostenminimalisatie. Valutarisico's zijn complex; het is daarom belangrijk om deze risico's als onderneming voldoende af te dekken. In het algemeen zal het beleid op het gebied van valutarisico's vanzelfsprekend nauw aansluiten op het algemene risicobeleid van de onderneming.

Het treasurystatuut

Steeds meer ondernemingen kiezen ervoor om hun treasurybeleid vast te leggen in een treasurystatuut. Daarin staan de normen en richtlijnen op basis waarvan de activiteiten rondom treasury zullen worden uitgevoerd. Wij kunnen u helpen bij het opstellen van uw treasurystatuut.

2.4. Dekkingsstrategie & uitvoering

Wanneer binnen de onderneming eenmaal het beleid ten aanzien van de valutarisico's is opgesteld, kan de dekkingsstrategie worden bepaald. De dekkingsstrategie kan zowel betrekking hebben op een reeks van min of meer vergelijkbare transacties als op één specifieke transactie. Er kan voor worden gekozen om het gehele risico af te dekken, maar ook om dat slechts voor een gedeelte van het transactiebedrag te doen. Globaal genomen zijn er drie strategieën mogelijk:

- de positie open laten;
- het vastleggen van de koers;
- de positie flexibel 'managen' met valutaopties.

De positie open laten

De onderneming beschermt zich niet vóóraf tegen het valutarisico; in dat geval zijn er de volgende mogelijkheden:

- aan- of verkoop van de vreemde valuta op het moment van afrekenen;
- bij- of afschrijving van de vreemde valuta ten gunste of ten laste van een door de onderneming aangehouden vreemdevalutarekening.

De laatste mogelijkheid is aantrekkelijk als de onderneming regelmatig zowel inkomsten als betalingen heeft in dezelfde vreemde valuta. Het valutarisico blijft dan immers beperkt tot het positieve dan wel negatieve saldo op de vreemdevalutarekening.

De koers vastleggen

De koers waartegen de vreemde valuta straks wordt gekocht of verkocht, kan vooraf worden vastgelegd. Daarbij wordt afgesproken dat de onderneming op een bepaalde datum een bepaalde hoeveelheid vreemde valuta tegen een bepaalde koers zal kopen of verkopen. Door deze koersvastlegging is de onderneming beschermd tegen ongunstige koersbewegingen. Het gebruikelijke product voor het vastleggen van de koers is de valutatermijnaffaire.

De positie flexibel 'managen' met valutaopties

Het werken met valutaopties biedt de onderneming de mogelijkheid om zich te beschermen tegen ongunstige koersontwikkelingen en tegelijk te profiteren van een eventuele gunstige koersontwikkeling. Bij het afsluiten van een valutaoptie zijn twee partijen betrokken: de koper en de verkoper. De werking is als volgt:

- De koper van de valutaoptie heeft het recht om op een afgesproken datum een afgesproken hoeveelheid valuta's te (ver)kopen tegen een afgesproken prijs. Hiervoor betaalt hij een premie aan de verkoper van de valutaoptie.
- Deze verkoper (=schrijver) neemt de plicht op zich om op de afgesproken datum de afgesproken hoeveelheid valuta's te (ver)kopen tegen de afgesproken prijs. De verkoper hoeft zijn verplichtingen echter alleen na te komen als de koper van de betreffende optie van zijn recht op (ver)koop gebruik wenst te maken.
- Door het kopen en verkopen van opties te combineren kunnen zogenaamde zero-cost dekkingsstrategieën ontwikkeld worden, zoals de cylinder en de winstdeler. Deze worden verder besproken in hoofdstuk 3.

Valutaopties zijn niet tussentijds verhandelbaar. De enige mogelijkheid om tussentijds een optie te beëindigen is door deze te verkopen of tegen te sluiten tegen de op dat moment geldende koersen en prijzen.

Valutaopties Europese en Amerikaanse stijl

- **Bij opties Amerikaanse stijl zijn de rechten (c.q. plichten) gedurende de gehele looptijd uit te oefenen.**
- **Bij opties Europese stijl zijn de rechten (c.q. plichten) uitsluitend uit te oefenen op de expiratedatum.**

Nederlandse banken verkopen qua valutaopties voornamelijk opties die uitoefenbaar zijn op de expiratedatum. In het vervolg van deze uitgave zal daarom alleen worden uitgegaan van opties Europese stijl.

Voor het uitvoeren van de dekkingsstrategie zijn tal van valuta-instrumenten beschikbaar; de meest gebruikelijke zijn:

- valutatermijnaffaire;
- valutaswap;
- valutaoptie;
- cylinder;
- winstdeler.

In het volgende hoofdstuk wordt uitgelegd hoe deze instrumenten werken en in welke situaties ze kunnen worden toegepast.

Zorgvuldige afweging

De hierboven genoemde instrumenten vormen de basis voor nagenoeg alle valuta-instrumenten. In de loop der tijd is een scala van varianten ontwikkeld. In eerste instantie waren de valuta-instrumenten vooral bedoeld voor grotere ondernemingen. Tegenwoordig zijn ze ook toegankelijk voor ondernemingen in het midden- en kleinbedrijf, onder andere door de relatief lage (instap)bedragen waarvoor optiecontracten kunnen worden gesloten.

De verschillende instrumenten maken het mogelijk om zeer genuanceerd met valuta-risico's om te gaan. Het bepalen welk instrument in welke situatie de beste oplossing is, vraagt echter om een zorgvuldige afweging.

Bij een zorgvuldige afweging gaat het om:

- het **risicoprofiel** van de onderneming (welke mogelijkheden biedt de onderneming zelf om het valutarisico op te vangen, bijvoorbeeld toekomstige import- of export-transacties);
- de mate van **exposure** (de actuele en toekomstige posities in vreemde valuta);
- de **aard van de valuta** (koersbeweeglijkheid, ook wel volatiliteit genoemd);
- de **visie** op de koersontwikkeling.

Daarnaast is kennis en inzicht belangrijk, zeker als het om opties gaat. Het schrijven van opties kan immers aanzienlijke financiële consequenties met zich meebrengen. Deskundig en objectief advies kan hierbij een belangrijke toegevoegde waarde hebben. Onze regionale Treasury Desks kunnen u hierover adviseren. U kunt hier direct transacties afsluiten voor het afdekken van valutarisico's. Meer informatie over de Treasury Desks vindt u in hoofdstuk 4.

2.5. Evaluatie van de werkwijze

Koersen veranderen, maar ook ondernemingen veranderen. Daarom is het van belang het gekozen beleid te evalueren en de op basis daarvan gekozen strategie en uitvoering.

Belangrijke vragen zijn bijvoorbeeld:

- Wat is het effect geweest van de keuzes die de onderneming heeft gemaakt?
- Passen de gemaakte keuzes nog steeds bij de actuele koersontwikkelingen?
- Moeten bepaalde valutarisico's alsnog worden afgedekt?
- Of zijn er juist te veel risico's afgedekt?

3 valuta-instrumenten

In dit hoofdstuk wordt nader ingegaan op de meest gebruikelijke valuta-instrumenten. Er wordt uitgelegd hoe ze werken, en aan de hand van praktijkvoorbeelden wordt aangegeven in welke situaties ze inzetbaar zijn.

Importeur of exporteur?

Zowel importeurs als exporteurs lopen valutarisico. Om zich daartegen te beschermen, maken zij gebruik van dezelfde valuta-instrumenten. De koersontwikkelingen waartegen zij zich beschermen, zijn echter tegengesteld. Zo zal een Nederlandse importeur van Amerikaanse auto's bescherming zoeken tegen een daling van de EUR/USD-koers. Immers, naarmate de koers van de Euro daalt, wordt de US Dollar meer waard en worden de auto's duurder. Een Nederlandse exporteur van bloembollen naar Amerika daarentegen zal bescherming zoeken tegen een EUR/USD koersstijging. Naarmate de koers stijgt, zal de US Dollar in waarde dalen. Hij zal voor de US Dollars die hij ontvangt voor zijn bloembollen minder Euro's krijgen.

3.1. Valutatermijnaffaire

De valutatermijnaffaire biedt volledige bescherming tegen een ongunstige koersontwikkeling. Het is de eenvoudigste manier om een valutarisico af te dekken.

Bij het afsluiten van de valutatermijnaffaire wordt vastgelegd dat op een afgesproken moment in de toekomst (valutadatum) een afgesproken hoeveelheid van valuta A tegen een nu al afgesproken koers wordt geruild tegen valuta B.

Valutatermijnaffaire



De koers voor de valutatermijnaffaire wordt gebaseerd op de contante wisselkoers en het actuele (aan de looptijd gerelateerde) renteververschil tussen de betrokken valuta's.

Voorbeeld valutatermijnaffaire

Een exporteur zal over drie maanden USD 50.000 ontvangen. De exporteur wil zich indekken tegen een koersstijging van de Euro oftewel een daling van de waarde van de US Dollar ten opzichte van de Euro. De exporteur besluit de koers te fixeren. Hij sluit bij de bank een valutatermijnaffaire af met een looptijd van drie maanden, tegen een driemaands EUR/USD termijankoers van 1,405. Op de valutadatum kan hij dus zijn USD 50.000 tegen deze koers verkopen.

Non Deliverable Forward

De valutatermijnaffaire heeft een variant voor niet-courante valuta's (valuta's die internationaal niet vrij worden verhandeld). Dit instrument wordt ook wel Non Deliverable Forward genoemd. Voor een bepaalde hoofdsom worden een termijankoers en een looptijd afgesproken, en aan het einde van de looptijd worden alleen de koersverschillen in harde valuta uitgekeerd of in rekening gebracht, zonder dat de hoofdsom daadwerkelijk wordt geleverd. Dit is een instrument dat veel gebruikt wordt door ondernemers die zakendoen in landen als bijvoorbeeld Rusland, China, Indonesië, Taiwan, Korea, India en Brazilië. De actuele koers wordt dan opgevraagd bij de centrale bank van het desbetreffende land.

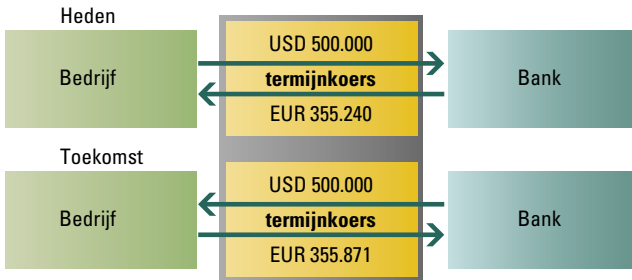
3.2. Valutaswap

In de praktijk kunnen er verschillen ontstaan tussen de data die vastgelegd zijn in de valutatermijnaffaire en de werkelijke datum van betaling. Een middel om dit te reguleren is de valutaswap. Een valutaswap is een afspraak om voor een bepaalde periode een bepaald bedrag aan valuta's te ruilen tegen een andere valuta, en deze in de toekomst weer terug te ruilen. Dit tegen een nu al afgesproken koers.

De valutaswap bestaat dan ook uit twee transacties (zie onderstaand schema):

- een aankoop (of verkoop) van de afgesproken hoeveelheid valuta's aan het begin van de periode (tegen de contante koers);
- een tegengestelde verkoop (of aankoop) van dezelfde hoeveelheid valuta's aan het einde van de periode (tegen de nu reeds vastgestelde termijankoers).

Valutaswap



Voorbeeld valutaswap

Een bedrijf moet in verband met een importtransactie over drie maanden een bedrag betalen van USD 500.000. Deze US Dollars staan al op een dollarrekening, maar het bedrijf heeft nu een tekort aan Euro's. Men sluit daarom een valutaswap af waarmee het tijdelijke tekort aan Euro's wordt opgelost, maar tevens de koers voor de toekomstige US dollartransactie wordt veiliggesteld. De valutaswap bestaat uit de volgende transacties:

- Het bedrijf verkoopt de US Dollars aan de bank in ruil voor Euro's. Deze transactie vindt direct plaats tegen de contante EUR/USD wisselkoers van 1,4075.
- Het bedrijf koopt tegelijkertijd de US Dollars terug van de bank op een termijn van drie maanden in ruil voor Euro's. De bank biedt een driemaands EUR/USD termijnkoers van 1,405.

Het verschil tussen de contante koers (1,4075) en de termijnkoers (1,405) is de verrekening in de koers van het actuele (aan de looptijd gerelateerde) renteververschil tussen de Euro en de US Dollar, oftewel 0,0025.

3.3. Valutaoptie

Een valutaoptie is een contract tussen een koper en een schrijver (verkoper), waarbij:

- de koper het recht koopt om op een bepaalde datum (expiratedatum) een bepaalde hoeveelheid vreemde valuta's te kopen (calloptie) of te verkopen (putoptie) tegen een nu al vastgestelde koers (uitoefenprijs);
- de schrijver de plicht op zich neemt om op de expiratedatum de afgesproken hoeveelheid vreemde valuta's te verkopen (calloptie) of te kopen (putoptie). Dit alleen als de koper van de valutaoptie van zijn recht gebruik maakt en de optie wil uitoefenen.

De koper van de valutaoptie beschermt zich tegen een ongunstige koersontwikkeling en betaalt daarvoor een premie aan de schrijver. In schema zien de partijen er als volgt uit:

Calloptie	Putoptie
Koper: kooprecht	Koper: verkooprecht
De koper van de calloptie (veelal een exporteur) beschermt zich tegen een koersstijging (bijvoorbeeld van de Euro), maar kan tegelijkertijd profiteren van een eventuele koersdaling.	De koper van de putoptie (meestal een importeur) beschermt zich tegen een koersdaling (bijvoorbeeld van de Euro), maar kan tegelijkertijd profiteren van een eventuele koersstijging.
Schrijver: leveringsplicht	Schrijver: afnameplicht
De schrijver van een calloptie is meestal de bank, in tegenstelling tot beleggings-transacties waarbij niet-bancaire instellingen opties schrijven.	De schrijver van een putoptie is meestal de bank, in tegenstelling tot beleggings-transacties waarbij niet-bancaire instellingen opties schrijven.

De premie

De premie voor valutaopties wordt opgebouwd aan de hand van drie waarden:

- **Intrinsieke waarde**

De intrinsieke waarde van de optiepremie is het verschil tussen de valutatermijnkoers en de uitoefenkoers van de optie. Als bij het kopen van een calloptie de valutatermijnkoers boven de uitoefenkoers ligt, dan is de optie 'in the money' en is er intrinsieke waarde. Als de valutatermijnkoers lager is dan de uitoefenkoers ('out of the money'), dan is er geen intrinsieke waarde. Voor een putoptie geldt het omgekeerde.

- **Verwachtingswaarde**

De looptijd tot de expiratedatum heeft een grote invloed op de premie. Een langere periode geeft meer mogelijkheden tot grote koersbewegingen en dus meer risico. Dat is van invloed op de hoogte van de premie die een koper wil betalen en die de verkoper verlangt.

- **Volatiliteit**

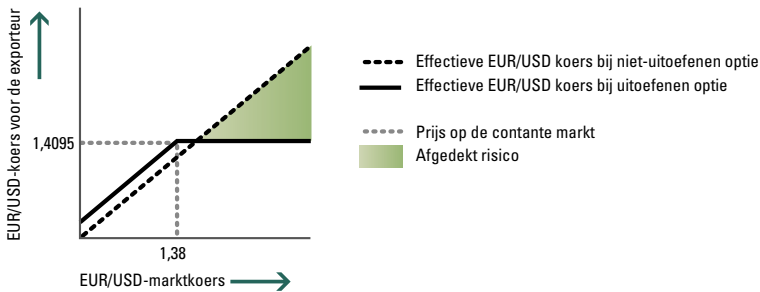
Naarmate de koers beweeglijker is, neemt de kans toe op een grotere afwijking van het gemiddelde. We spreken dan van een grotere volatiliteit. Omdat extreme koersuitslagen gepaard gaan met grote risico's, zal de premie oplopen naarmate de volatiliteit groter is.

Voorbeeld calloptie

Een Nederlandse exporteur ontvangt over drie maanden USD 100.000 van zijn afnemer in Amerika. Deze Dollars verkoopt hij aan de bank voor Euro's; oftewel: hij koopt Euro's. De exporteur wil zich beschermen tegen een eventuele koersstijging van de Euro, maar tegelijkertijd profiteren van een mogelijke koersdaling. De exporteur koopt een EUR/USD calloptie bij de bank die hem het recht geeft om over drie maanden Euro's te kopen (lees: USD te verkopen) voor een tegenwaarde van USD 100.000 tegen een uitoefenprijs van 1,38. De exporteur betaalt een premie van USD 0,0295 per Euro aan de bank.

De grafiek laat de werking van de calloptie zien op de expiratedatum. De EUR/USD marktkoers (x-as) is uitgezet tegen de EUR/USD koers voor de exporteur (y-as).

Calloptie



Op de expiratiedatum zijn er twee situaties mogelijk:

- De aankoopprijs van de Euro op de markt is lager dan 1,38; de exporteur oefent zijn recht niet uit, want hij kan de Euro's tegen een lagere prijs op de markt kopen, oftewel de te ontvangen US Dollars tegen een hogere prijs verkopen.
- De aankoopprijs van de Euro is hoger dan 1,38; de Euro's zijn duurder op de markt en daarom oefent de exporteur zijn optie uit, oftewel het recht om Euro's van de bank te kopen tegen de koers van 1,4095 ($1,38 + 0,0295$ premie). De bank is verplicht om de Euro's tegen deze koers te leveren.

De effectieve aankoopprijs op basis van de calloptie ligt altijd iets hoger dan de aankoopprijs op de contante markt, omdat de exporteur een premie betaalt voor zijn calloptie.

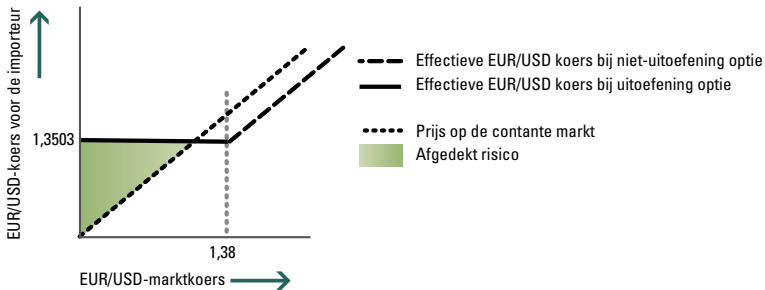
De uitoefenprijs van de calloptie ligt vast en daarom is de effectieve koers vanaf een bepaald koersniveau een rechte lijn. Daarboven is het risico van een koersstijging voor de exporteur afgedekt met de optie. Onder het niveau van de uitoefenprijs profiteert de exporteur van de koersontwikkeling op de contante markt, waarop hij de Euro's voor een voor hem voordeligere koers kan kopen, oftewel de te ontvangen US Dollars tegen een hogere prijs kan verkopen.

Voorbeeld putoptie

Een Nederlandse importeur moet over drie maanden USD 250.000 betalen aan zijn leverancier in de Verenigde Staten. Om deze Dollars te verkrijgen, verkoopt hij Euro's aan de bank. De importeur wil zich beschermen tegen een koersdaling van de Euro, maar wil wel kunnen profiteren van een eventuele koersstijging. Hij koopt een EUR/USD putoptie die hem het recht geeft om over drie maanden Euro's aan de bank te verkopen (voor een tegenwaarde van USD 250.000) tegen een uitoefenprijs van 1,38. De importeur betaalt een premie aan de bank van USD 0,0295 per Euro.

Onderstaande grafiek geeft de werking van de putoptie weer op de expiratedatum. In deze grafiek is de EUR/USD marktcoers (x-as) uitgezet tegen de EUR/USD coers voor de importeur (y-as).

Putoptie



Op de expiratedatum zijn er twee situaties mogelijk:

- Als de verkoopprijs van de Euro op de markt hoger is dan 1,38, dan oefent de importeur de putoptie niet uit, want hij kan de Euro's tegen een betere prijs op de markt verkopen, oftewel: hij koopt de benodigde US Dollars goedkoper in.
- Als de verkoopprijs van de Euro op de markt lager is dan 1,38, dan zou de importeur op de markt minder dan USD 1,38 per Euro ontvangen. De importeur zal daarom gebruikmaken van zijn optierecht tegen een koers van 1,38. De bank is dan verplicht om de USD 250.000 te leveren tegen de afgesproken koers. Na aftrek van de premiekosten (0,0295) resteert een effectieve koers van 1,3505.

De effectieve koers die de importeur berekend krijgt voor de verkoop van zijn Euro's, ligt altijd iets lager dan de koers op de contante markt, omdat de importeur een premie betaalt voor zijn putoptie.

De uitoefenprijs van de putoptie ligt vast en daarom is de effectieve koers vanaf een bepaald koersniveau een horizontale lijn. Daaronder is het risico van een koersdaling voor de importeur afgedekt met de optie. Boven dat niveau profiteert de importeur van de contante markt, waarop hij de Euro's tegen een voor hem voordeligere koers kan verkopen.

3.4. Cylinder

Een cylinder is een combinatie van een calloptie en een putoptie. Hiermee kan het valutarisico worden beperkt tot een bepaalde bandbreedte (cylinder), waardoor er aan de ene kant sprake is van bescherming en er aan de andere kant tot beperkte hoogte kan worden geprofiteerd van gunstige koersbewegingen. De cylinder is met name geschikt voor ondernemers die verwachten dat de koers min of meer stabiel of in de buurt van de bandbreedte blijft.

Een cylinder bestaat uit twee tegengestelde valutaopties met verschillende uitoefenprijzen: een geschreven calloptie en een gekochte putoptie, of andersom. Voor de gekochte optie wordt premie betaald en de geschreven optie levert premie op. Zo kan de cylinder zero-cost (kostenneutraal) worden afgesloten. De importeur en exporteur vullen de cylinder anders in:

Cylinder			
	Calloptie	+	Putoptie
Exporteur	kopen (verkooprecht van EUR)	+	schrijven (afnameplicht van EUR)
Importeur	schrijven (leveringsplicht van EUR)	+	kopen (verkooprecht van EUR)

Voorbeeld cylinder

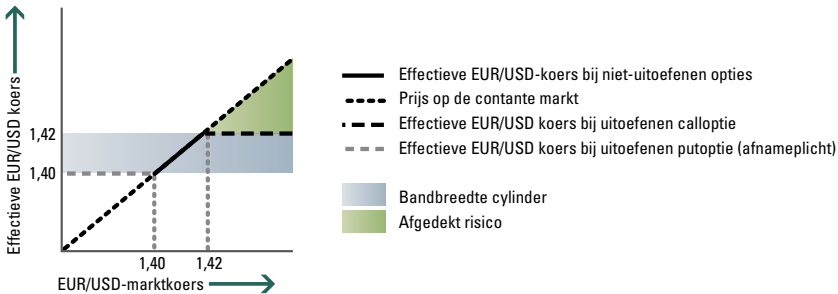
Een exporteur ontvangt over drie maanden USD 150.000 uit het buitenland. Hij wil deze US Dollars verkopen aan de bank en daarvoor Euro's ontvangen. De exporteur verwacht dat de koers de komende tijd stabiel zal blijven, maar wil toch zijn koersrisico afdekken. Hij wil daarvoor geen premie betalen. De exporteur sluit daarom een cylinder af:

- Hij koopt een EUR/USD calloptie waarmee hij het recht heeft om op de expiratie-datum (over drie maanden) Euro's te kopen tegen een uitoefenprijs van 1,42.
- Hij schrijft een EUR/USD putoptie waarmee hij zich verplicht om op de expiratie-datum Euro's af te nemen (voor een tegenwaarde van USD 150.000) tegen een uitoefenprijs van 1,40.

De uitoefenprijs voor de calloptie is hoger dan de uitoefenprijs van de putoptie. In het geval van de exporteur ontstaat zo een bandbreedte tussen 1,42 en 1,40 waarbinnen zijn koersrisico zich beweegt.

In onderstaande grafiek staan de mogelijkheden voor de exporteur op de expiratedatum weergegeven. De EUR/USD marktcoers (x-as) is uitgezet tegen de EUR/USD koers voor de exporteur (y-as). Er staan twee uitoefenprijzen weergegeven, voor de calloptie en voor de putoptie, respectievelijk 1,42 en 1,40.

Cylinder



Op de expiratedatum zijn er drie situaties mogelijk:

- De aankoopprijs van de Euro op de markt is hoger dan 1,42. De exporteur zal gebruikmaken van zijn calloptie en heeft daarmee het recht om Euro's te kopen tegen een koers van 1,42. Hij zal zijn verplichting uit de geschreven putoptie niet hoeven nakomen, want de koper van deze putoptie is voordeliger uit op de markt.
- De verwachting van de exporteur is uitgekomen en de prijs van de Euro op de markt ligt tussen 1,42 en 1,40. De exporteur zal niet gebruikmaken van zijn kooprecht, want hij kan zijn Euro's voordeliger verkopen op de markt. Tevens zal hij zijn plicht om Euro's te kopen niet hoeven nakomen, want de koper van de putoptie is beter uit op de markt.
- De aankoopprijs van de Euro op de markt is lager dan 1,40. De exporteur zal zijn verplichting uit de geschreven putoptie moeten nakomen en de Euro's moeten kopen tegen 1,40.

De effectieve koers op basis van de cylinder ligt niet boven de marktcoers, aangezien de exporteur geen premie betaalt. De cylinder is dan ook bij uitstek geschikt voor exporteurs die hun valutarisico willen indekken, maar daarvoor geen premie willen betalen.

Het blauwe vlak geeft de bandbreedte van de cylinder aan. De exporteur weet dat hij voor de Euro's nooit meer hoeft te betalen dan USD 1,42, en dat hij (omdat hij geen

premie wenst te betalen) bij een marktkoers van 1,40 of lager de verplichting heeft om, indien de optie wordt uitgeoefend, de Dollars te verkopen voor 1,40.

3.5. Winstdeler

Een winstdeler is net als de cylinder een combinatie van een calloptie en een putoptie. Met de winstdeler wordt het valutarisico geheel afgedekt en bestaat tegelijkertijd de mogelijkheid om voor een deel van de hoofdsom ongelimiteerd te profiteren van een eventuele gunstige koersontwikkeling. De winstdeler is met name interessant voor ondernemers die verwachten dat de koers een sterk opwaartse of neerwaartse beweging zal maken.

Een winstdeler bestaat uit twee tegengestelde opties met een gelijke uitoefenprijs: een gekochte calloptie en een geschreven putoptie, of andersom. De importeur of exporteur kiest zelf het deel van de hoofdsom waarmee geprofiteerd kan worden van voor hem gunstige koersontwikkelingen. De grootte van dat winstdeel bepaalt de uitoefenprijs van de opties. Meestal wordt er gekozen voor een 50% winstdeler. Dit wil zeggen dat met de helft van de hoofdsom (ongelimiteerd) kan worden geprofiteerd van een gunstige koersontwikkeling, terwijl men tegelijkertijd voor de gehele hoofdsom beschermd is tegen een ongunstige koersontwikkeling. De winstdeler wordt aangeboden op zero-cost basis en is daarmee geschikt voor ondernemers die geen premie willen betalen.

De importeur en exporteur vullen de winstdeler elk op eigen wijze in:

Winstdeler

	Putoptie	+	Calloptie
Importeur	kopen (verkooprecht van EUR)	+	schrijven (leveringsplicht van EUR)
Exporteur	schrijven (afnameplicht van EUR)	+	kopen (kooprecht van EUR)

Voorbeeld winstdeler

Een importeur gaat over drie maanden Euro's verkopen om de inkoopverplichting aan zijn leverancier ten bedrage van USD 150.000 te voldoen. De importeur verwacht dat de Euro de komende maanden een sterke opgaande beweging zal maken. Daar wil hij van profiteren, maar tegelijkertijd wil hij zich indekken tegen een eventuele koersdaling. Zijn uitgangspunt is een zero-cost oplossing, en daarom kiest hij voor de winstdeler.

Hij koopt een EUR/USD putoptie waarmee hij het recht heeft om over drie maanden EUR 108.696 te verkopen aan de bank tegen ontvangst van USD 150.000, bij een uitoefenprijs van 1,38. De importeur betaalt hiervoor een premie. Op grond van deze premie is tevens berekend dat hier, bij dezelfde uitoefenprijs van 1,38, een geschreven calloptie tegenover moet staan van EUR 54.348 (dit is 50% van EUR 108.696). De importeur profiteert dus voor de helft van de hoofdsom, oftewel voor USD 75.000.

Op de expiratedatum zijn er twee situaties mogelijk:

- Als de verkoopprijs op de markt lager ligt dan de uitoefenprijs van 1,38, oefent de importeur zijn putoptie uit. Hij maakt gebruik van zijn verkooprecht en verkoopt zijn Euro's. Hij ontvangt hiervoor USD 150.000 van de bank tegen de uitoefenprijs van 1,38.
- Als de verwachting van de importeur uitkomt en de verkoopprijs op de markt is hoger dan 1,38, dan oefent de tegenpartij zijn calloptie uit. De importeur heeft een koopplicht vanwege de geschreven calloptie en zal USD 75.000 moeten kopen van de bank en hiervoor EUR 54.348 moeten betalen. De overige USD 75.000 kan hij kopen op de markt tegen de gunstigere koers.

4 meer informatie

Het is belangrijk om uw valutamanagement goed te regelen. Zo komt u niet voor verrassingen te staan. Onze Treasury Desk is daarbij uw deskundige partner.

ABN AMRO Treasury Desk

ABN AMRO is van oudsher specialist op het gebied van valutamanagement. Veel van onze kennis en ervaring is geconcentreerd op de regionale Treasury Desks. Onze adviseurs die daar werkzaam zijn, maken graag samen met u een inventarisatie van de valutarisico's in uw onderneming. Zij helpen u bij het bepalen van de juiste strategie voor het omgaan met deze risico's. En zij geven informatie en advies over de valuta-instrumenten die van toepassing zijn op uw situatie. Bovendien kunt u bij de Treasury Desks direct uw transactie afsluiten. Onze Treasury Desks bieden u dus zowel deskundigheid als slagvaardigheid.

Deze introductie geeft slechts een kort overzicht van de mogelijkheden van onze regionale Treasury Desks. Zij kijken graag met u verder naar uw individuele situatie op het gebied van treasury en bieden u een op maat gemaakte oplossing aan.

i-Markets

i-Markets is onze portal waar u snel en betrouwbaar zelf kunt handelen op de geld- en valutamarkten. Onze portal biedt u niet alleen direct toegang tot een volledig geautomatiseerd handelssysteem, maar u krijgt van ons voor, tijdens en na uw transacties ook alle ondersteuning die u nodig heeft. Of het gaat om spot- of termijntransacties, een kasgeldtransacties of een termijndeposito: met de i-Markets Portal van ABN AMRO houdt u continu de vinger aan de pols.

Onze i-Markets Portal is overzichtelijk onderverdeeld in drie modules: Pre-Trade, Trade en Post-Trade. Zo vindt u alle research, realtime koersen, afgesloten deals en administratie naast elkaar. Met één druk op de knop heeft u inzicht in de actuele marktwaarde

van uw contracten. Wilt u meer weten over de mogelijkheden die de i-Markets Portal u kan bieden? Neem dan contact op met onze eDesk: (020) 383 66 06 of kijk op abnamro.nl/imarkets.

Regionale Treasury Desks

Regio Noord West	(020) 343 69 01
Regio Zuid West	(010) 402 46 77
Regio Zuid	(040) 257 63 86
Regio Midden	(030) 232 72 14
Regio Noord Oost	(038) 498 46 46
Public	(020) 383 60 90

Disclaimer

De in deze publicatie neergelegde opvattingen zijn gebaseerd op door ABN AMRO betrouwbaar geachte gegevens en informatie, die op zorgvuldige wijze in onze analyses en prognoses zijn verwerkt. Noch ABN AMRO, noch functionarissen van de bank kunnen aansprakelijk worden gesteld voor in deze publicatie eventueel aanwezige onjuistheden. De weergegeven opvattingen en prognoses houden niet meer in dan onze eigen visie en kunnen zonder nadere aankondiging worden gewijzigd.

©ABN AMRO, mei 2012

Deze publicatie is alleen bedoeld voor eigen gebruik. Het gebruik van tekstdelen en/of cijfers is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld. Verveelvoudiging en/of openbaarmaking van deze publicatie is niet toegestaan, behalve indien hiervoor schriftelijke toestemming is verkregen van de ABN AMRO. Teksten zijn afgesloten op 16 februari 2012.



0900 - 0024 (€ 0,10 per minuut)
abnamro.nl/treasury

