

Strategisk EUR/USD position avvecklad – valuta- och räntevinst på 4,5 miljarder

RGK har under knappt tre års tid haft en högre andel dollar- och en lägre andel eurosuld än normalt. Denna position är nu avvecklad och kursvinster motsvarande 4 200 miljoner kronor har låsts in. Till detta ska läggas den positiva räntedifferens som RGK tjänat med en större skuld i dollar och en mindre tillgång i euro. Detta har uppskattningsvis gett ett positivt tillskott på 300 miljoner kronor. Totalt sett har RGK därmed realiserat en vinst på 4 500 miljoner kronor. Denna vinst har i takt med att den realiserats bidragit till lägre räntekostnader för valutaskulden.

Efter introduktionen av euron i januari 1999 försvagades den nya gemensamma valutan i stort sett utan uppehåll under två års tid. I slutet av år 2000 hade dock euron kommit tillbaka något från bottennoteringen då det endast krävdes 82,5 amerikanska cent för en euro.

Riksgäldskontoret beslöt då att ta en position i valuta- relationen euro mot dollar. Beslutet fattades mot bakgrund av det redan då mycket stora amerikanska bytesbalansunderskottet. På lång sikt ansåg RGK att dollarn måste försvagas för att korrigera den externa obalansen. De flesta bedömningar av en rimlig växelkurs låg vid tillfället i spannet 1,10-1,20, en åsikt som RGK också delade.

För att positionera sig köpte RGK den 20 och 21 december år 2000 euro och sålde dollar till ett värde motsvarande sex procent av den totala valutaskulden.¹ Dessa köp gjorde RGK på termin och på det viset minskade skulden exponeringsmässigt i euro och ökade i dollar. Köpen gjordes till en genomsnittlig kurs på 0,8970 dollar per euro.

Det skulle komma att dröja ungefär ett och ett halvt år innan den förutspådda korrigeringen inleddes. För att hantera positionen på ett disciplinerat sätt inleddes en stegvis avvecklingen den 26 juni 2002 då en tolfedel av ursprungspositionen stängdes till en kurs kring 0,99. Veckan innan jul samma år låstes ytterligare en tolfedel in till en kurs strax över 1,0150.

¹ Den underliggande låneportföljen består till en större del än det beslutade riktmärket av dollardenomierade obligationer. För att nå den exponeringsmässigt önskade andelen dollar måste RGK därför köpa dollar och sälja de andra benchmarkvalutorna. Genom att RGK i och med den nya positionen sålde dollar och köpte euro på termin har dessa terminer kunnat nettas mot redan existerande terminskontrakt. På detta vis har RGK under en period kunnat dra ner terminsboken och sparat transaktionskostnader. Besparingen kan uppskattas till mellan 10 och 20 miljoner kronor för perioden.

Hanteringen av Riksgäldskontorets strategiska position



Därefter stängdes positionen successivt på nivåer kring 1,05, 1,09, 1,12, 1,15 och strax under 1,17. Efter denna mycket snabba och kraftiga försvagning av dollarn vidtog en konsolideringsfas, framför allt ledd av bättre statistik över utvecklingen i den amerikanska ekonomin och förhoppningar om att de stora finans- och penningpolitiska stimulanserna av ekonomin skulle få effekt. Konsolideringen av dollarn var förvånansvärt stark samtidigt som de ursprungliga målnivåerna för positionen redan var uppnådda. För att säkra de stora vinster som redan uppnåtts valde RGK under den tidiga hösten 2003 att stänga den kvarvarande fjärdedelen av den ursprungliga positionen till en kurs strax under 1,10.

Hela positionen är nu stängd och kursvinster motsvarande 4 200 miljoner kronor har låsts in. Till detta ska läggas den positiva räntedifferens som RGK tjänat med en skuld i dollar och tillgång i euro. Detta har uppskattningsvis gett ett positivt tillskott på 300 miljoner kronor. Totalt sett har RGK därmed realiserat 4 500 miljoner kronor. Denna vinst har i takt med att den realiserats bidragit till lägre räntekostnader för valutaskulden.