

Studium przypadku *Lufthansa*



Sytuacja Lufthansy

- Styczeń 1985 - zamówienie 20 Boeing 737
- Dostawa: rok później
- Płatność \$500M przy dostawie
- W dniu decyzji $DM\ 3,2/\$$





Jaki był problem?

- Ryzyko walutowe
- USD umacniał się wobec DM
- Analitycy wierzą, że się osłabi
- Jednak \$500M to za duże ryzyko
- Spot = Forward

Strategia 50-50

- \$250M bez zmian
- Forward na pozostałe \$250M

Rzeczywistość

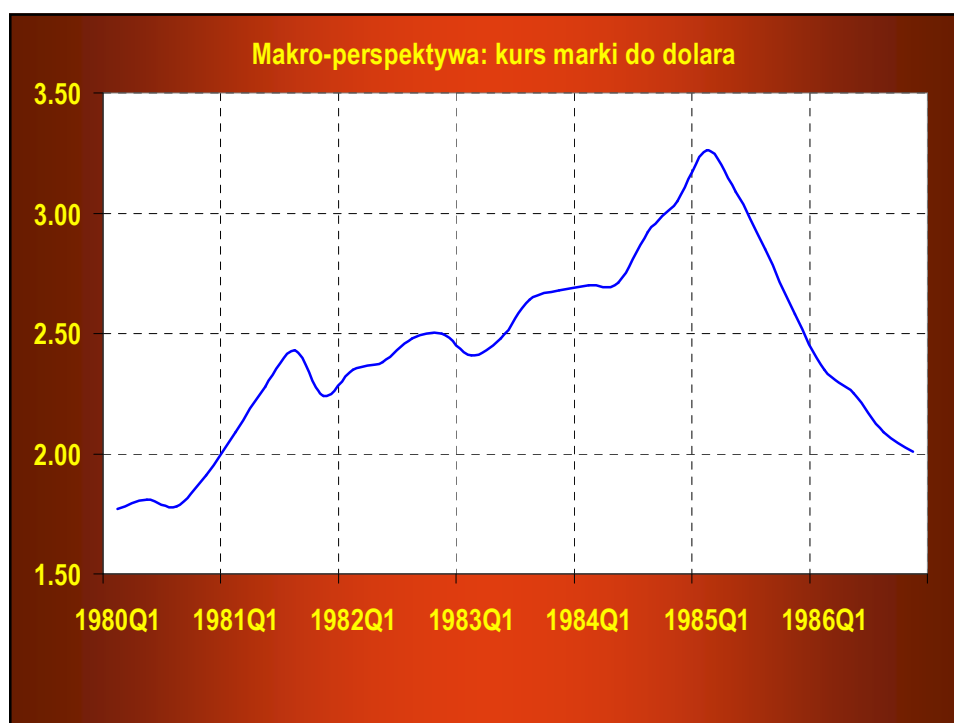
Po roku DM 2,3/\$



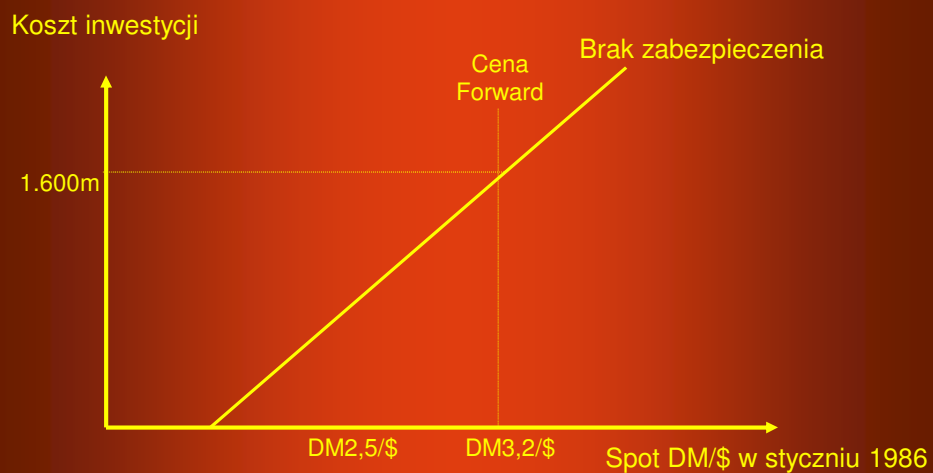
Wynik po roku

Koszt Lufthansy:

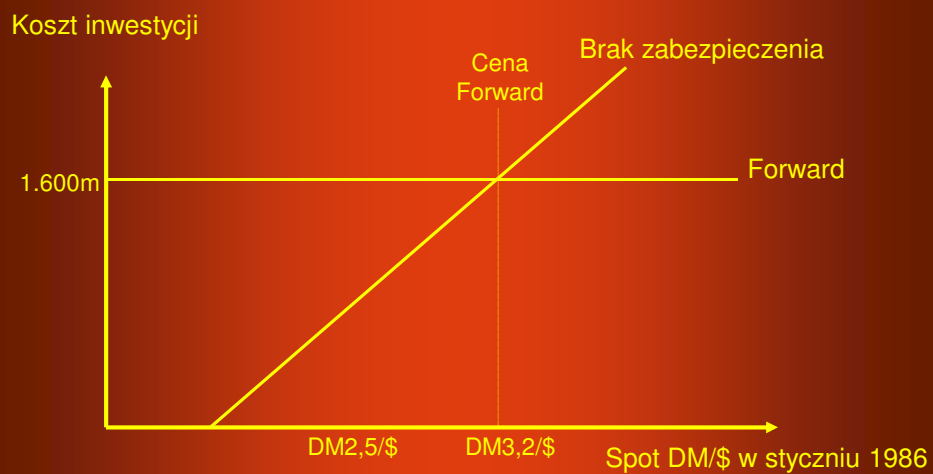
- Niezabezpieczone:
 $\$250\text{mln} * \text{DM } 2,3/\$ = \text{DM } 575\text{mln}$
- Zabezpieczone:
 $\$250\text{mln} * \text{DM } 3,2/\$ = \text{DM } 800\text{mln}$



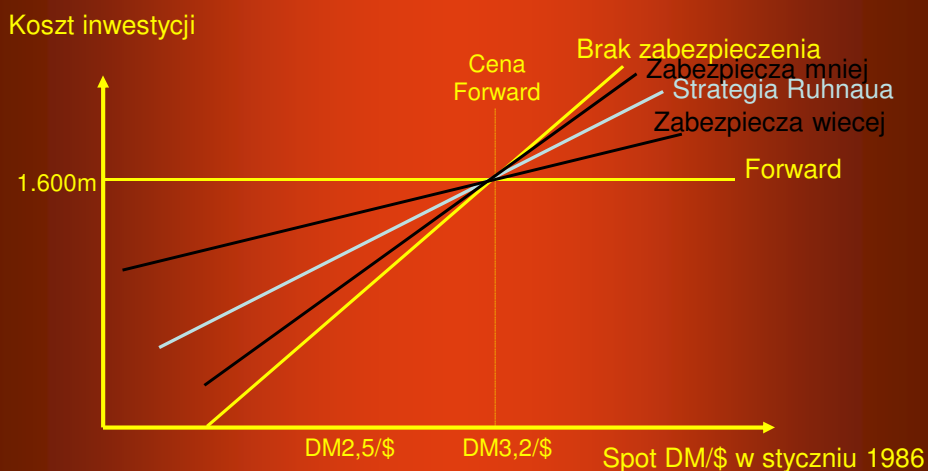
Możliwość 1. Brak zabezpieczenia



Możliwość 2. Zabezpieczenie forward



A jak Ruhnau?



Ocena strategii Heinza Ruhnaua

H. Ruhnau wierzył, że:

- \$ jest przewartościowany w stosunku do DM i że nastąpi korekta
- Wielkość transakcji zbyt duża by ryzykować



Dylemat!!

- 1985 – hedging należy do rzadkości
- Ruhnau był ostrożny (jeśli patrzeć na opinie rynku)
- Ale \$250M niezabezpieczone to duże ryzyko!
- Trend mógł być jednak kontynuowany !!!

Ocena strategii Heinza Ruhnaua

Powinien zabezpieczyć całość
ryzyka walutowego



...a nie liczyć na szczęście

Hedging - Przyjaciel czy Wróg?

Za:

- Ułatwia planowanie finansowe
- Może zapobiec sytuacji bankructwa
- Przewaga wiedzy nad niepewnością
- Selektywnie stosowana umożliwia dostosowanie do limitu ryzyka przedsiębiorstwa

Przeciw

- Eliminuje możliwość dodatkowego zysku
- Odbywa się na koszt udziałowcy
- Rynki w równowadze?
- Pochodne w księgowości

Zabezpieczenie ryzyka kontraktu - Jak decydować?

Dostępne („tanie”) instrumenty:
forward, future, rynek pieniężny, opcje na FX i IR

Wybór zależy od:

1. Tolerancji ryzyka przez firmę
2. Płynności
3. Oczekiwań zmian kursów

- A. Jeśli przekonanie, że kurs zmieni się na korzyść firmy
– użyj opcji
- B. Jeśli przekonanie, że kurs zmieni się na niekorzyść
– forward