

A photograph of a modern, multi-story building with a glass facade. The building is composed of several interconnected volumes, with a central section featuring a prominent glass structure. The windows reflect the sky and clouds. The overall aesthetic is clean and architectural.

# Valutainvesteringsstrategier og virkninger på valutakurser

Dagfinn Rime

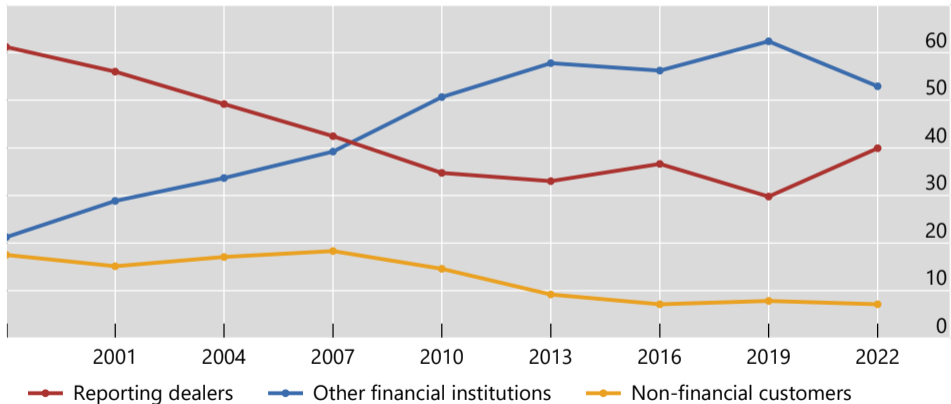
[home.bi.no/dagfinn.rime](http://home.bi.no/dagfinn.rime)

**BI**

# Valutamarkedet er et FINANS-marked

%-vis andel av spot-FX volum

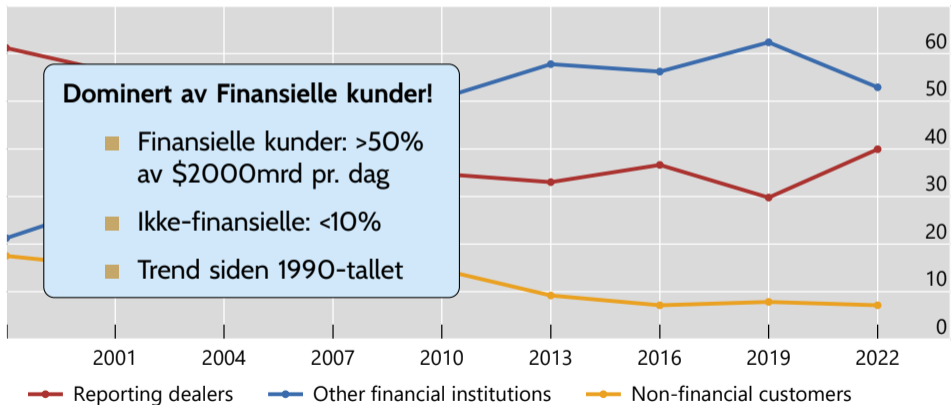
Kilde: BIS



# Valutamarkedet er et FINANS-marked

%-vis andel av spot-FX volum

Kilde: BIS



# Hva gjør de FINANSIELLE aktørene?

- Internasjonale finanstransaksjoner
- Internasjonal risikostyring
- Investering i valuta (egen aktivaklasse)

# Hva gjør de FINANSIELLE aktørene?

- Internasjonale finanstransaksjoner
- Internasjonal risikostyring
- **Investering i valuta (egen aktivaklasse)**

- Internasjonale finanstransaksjoner
- Internasjonal risikostyring
- **Investering i valuta (egen aktivaklasse)**

- Viktig for Valutakursen, spesielt på “kort” sikt
- Aktiv forskning siste 15 år, men fortsatt mye vi ikke forstår

- Prediksjon av valuta er fortsatt vanskelig
  - ▶ Makro funker dårlig

Rossi (2013)

Flood and Rose (1995)

- Prediksjon av valuta er fortsatt vanskelig
  - ▶ Makro funker dårlig

Rossi (2013)

Flood and Rose (1995)

**MEN:** PREDIKSJON er FORVENTET AVKASTNING

⇒ **RISIKOPREMIE!**

- Derfor ikke “UMULIG” 😊



- Prediksjon av valuta er fortsatt vanskelig
  - ▶ Makro funker dårlig

Rossi (2013)

Flood and Rose (1995)

**MEN:** PREDIKSJON er FORVENTET AVKASTNING

⇒ **RISIKOPREMIE!**

- Derfor ikke “UMULIG” 😊

**INVESTERINGSSTRATEGIER:**

- Gir oss hint om driver/prediktor
- Metode: Porteføljer og diversifisering
- Avkastning: Bedre mål på prognosesuksess

# Avkastning i valuta

(ved å selge NOK / kjøpe €)

- 1 Lån NOK hjemme til rente  $r$
- 2 Kjøp valuta FX-spot  $s_0$
- 3 Invester ute til rente  $r^*$
- 4 Ta penga  $(1 + i^*)$ , selg valuta ( $s_1$ ) og dekk lån  $(1 + i)$ :

$$rX = s_1 - s_0 + (r^* - r) \quad (1)$$

# Avkastning i valuta

(ved å selge NOK / kjøpe €)

- 1 Lån NOK hjemme til rente  $r$
- 2 Kjøp valuta FX-spot  $s_0$
- 3 Invester ute til rente  $r^*$
- 4 Ta penga  $(1 + i^*)$ , selg valuta ( $s_1$ ) og dekk lån  $(1 + i)$ :

$$RX = \underbrace{s_1 - s_0}_{\text{Risiko-premie}} + \underbrace{(r^* - r)}_{\text{rentedifferanse}} \quad (1)$$

# Avkastning i valuta

(ved å selge NOK / kjøpe €)

- 1 Lån NOK hjemme til rente  $r$
- 2 Kjøp valuta FX-spot  $s_0$
- 3 Invester ute til rente  $r^*$
- 4 Ta penga  $(1 + i^*)$ , selg valuta ( $s_1$ ) og dekk lån  $(1 + i)$ :

$$RX = \underbrace{s_1 - s_0}_{\text{Valutagevinst}} + \underbrace{(r^* - r)}_{\text{Risiko-premie}} \quad (1)$$

# Avkastning i valuta

(ved å selge NOK / kjøpe €)

- 1 Lån NOK hjemme til rente  $r$
- 2 Kjøp valuta FX-spot  $s_0$
- 3 Invester ute til rente  $r^*$
- 4 Ta penga  $(1 + i^*)$ , selg valuta ( $s_1$ ) og dekk lån  $(1 + i)$ :

$$rX = \underbrace{s_1 - s_0}_{\text{Valutagevinst}} + \underbrace{(r^* - r)}_{\text{Rentegevinst}} \quad (1)$$

Risiko-premie

- 1 Rentedifferanser (**Carry**)
- 2 Følg trenden (**Momentum**)
- 3 Selg høyt, kjøp lavt (**Value**)

- 1 Rentedifferanser (**Carry**)
- 2 Følg trenden (**Momentum**)
- 3 Selg høyt, kjøp lavt (**Value**)

... masse andre! Flows, Likviditet, Volatilitet, ...

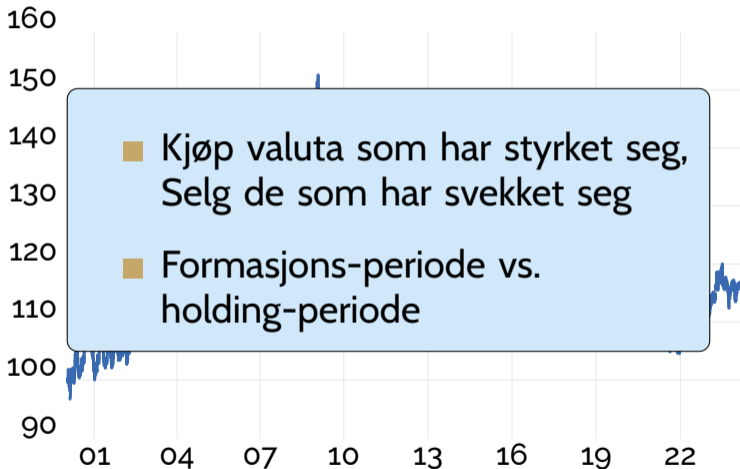
Nucera et al. (2023)



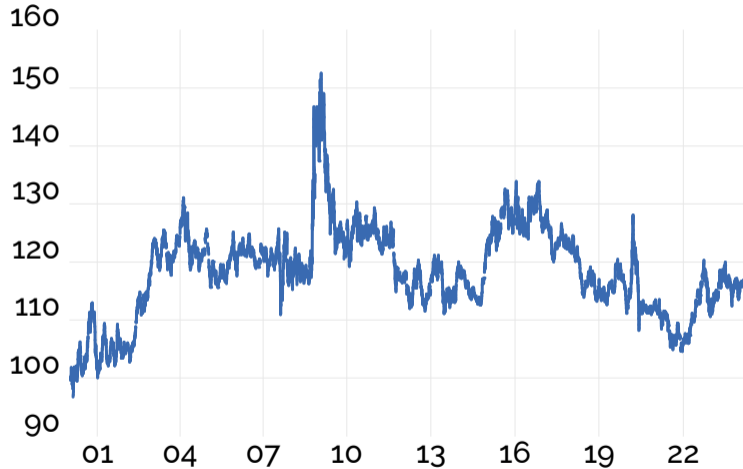


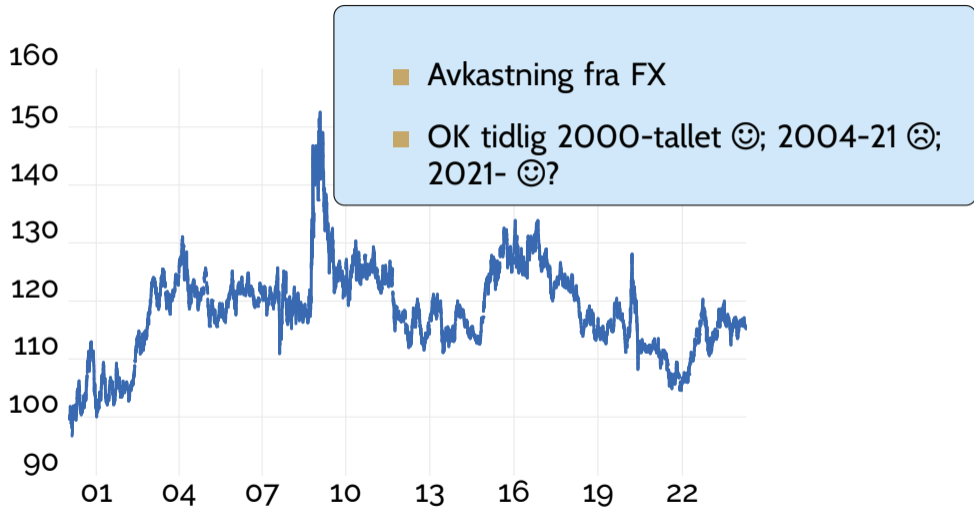






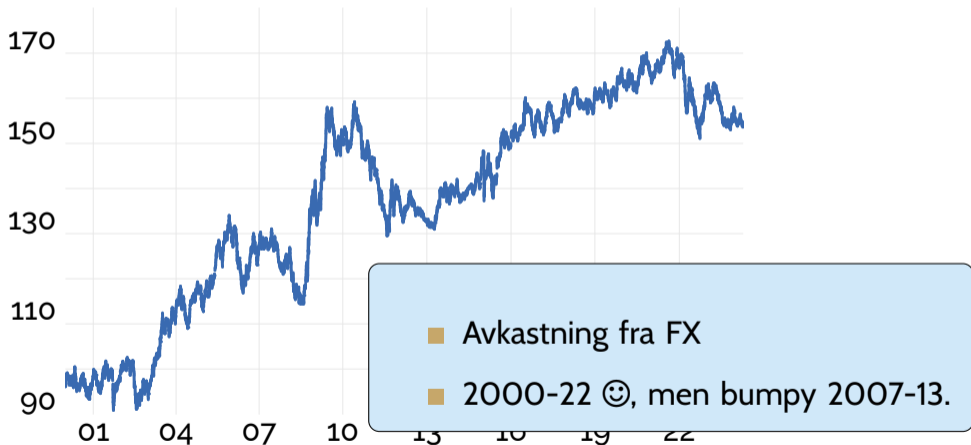
# Momentum













$$S_t = \frac{(1 + r^*) S_{t+1}}{1 + r + rx} \quad (2)$$

$$S_t = \frac{(1 + r^*) S_{t+1}}{1 + r + rx} \quad (2)$$

$$rx = \beta_{\text{Carry}} \cdot r_{\text{Carry}} + \beta_{\text{Mom}} \cdot r_{\text{Mom}} + \beta_{\text{Val}} \cdot r_{\text{Val}} \quad (3)$$

$$S_t = \frac{(1 + r^*) S_{t+1}}{1 + r + rx} \quad (2)$$

$$rx = \beta_{\text{Carry}} \cdot r_{\text{Carry}} + \beta_{\text{Mom}} \cdot r_{\text{Mom}} + \beta_{\text{Val}} \cdot r_{\text{Val}} \quad (3)$$

- Investeringsstrategier er som **RISIKO**-premie

$$S_t = \frac{(1 + r^*) S_{t+1}}{1 + r + rx} \quad (2)$$

$$rx = \beta_{Carry} \cdot r_{Carry} + \beta_{Mom} \cdot r_{Mom} + \beta_{Val} \cdot r_{Val} \quad (3)$$

- Investeringsstrategier er som **RISIKO**-premie
- Eksponering,  $\beta$ , endrer seg over tid

$$S_t = \frac{(1 + r^*) S_{t+1}}{1 + r + rx} \quad (2)$$

$$rx = \beta_{\text{Carry}} \cdot r_{\text{Carry}} + \beta_{\text{Mom}} \cdot r_{\text{Mom}} + \beta_{\text{Val}} \cdot r_{\text{Val}} \quad (3)$$

- Investeringsstrategier er som **RISIKO**-premie
- Eksponering,  $\beta$ , endrer seg over tid
- Avkastninger,  $r$ , endrer seg over tid

$$\Delta s_t = b_1 \cdot \Delta (r^* - r) + b_2 \cdot r_{Carry} + b_3 \cdot r_{Mom} + b_4 \cdot r_{Val} + c \quad (4)$$

$$\Delta s_t = b_1 \cdot \Delta (r^* - r) + b_2 \cdot r_{Carry} + b_3 \cdot r_{Mom} + b_4 \cdot r_{Val} + c \quad (4)$$

## Full sample: 2000–2024

- Carry styrker NOK, Value svekker NOK (Momentum insignif)
- Rentediff svakere enn Carry og Value

$$\Delta s_t = b_1 \cdot \Delta (r^* - r) + b_2 \cdot r_{Carry} + b_3 \cdot r_{Mom} + b_4 \cdot r_{Val} + c \quad (4)$$

## Full sample: 2000–2024

- Carry styrker NOK, Value svekker NOK (Momentum insignif)
- Rentediff svakere enn Carry og Value

## Nyere sample: 2021–2024

- Investeringsstrategier: viktigere og større effekt!
- Rentediff: Effekt 1/3 av invest-strat



## Definisjon (Flows)

- Netto kjøp av valuta, f.eks. €, av de som betaler *transaksjonskostnader*
- Presumtivist betaler de transaksjonskostnader av en *grunn*, og den *måler* vi gjennom *Flows*

## Definisjon (Flows)

- Netto kjøp av valuta, f.eks. €, av de som betaler *transaksjonskostnader*
- Presumtivt betaler de transaksjonskostnader av en *grunn*, og den *måler* vi gjennom *Flows*
- Sterk effekt på valutakurser, spesielt Flows av Finansielle aktører
- Men fortsatt litt “black box” hva som driver Flows

Evans and Rime (2012)

## Flows som PREDIKTOR

- Kjøp valutaer som “finansielle kunder” kjøper  
Selg valutaer som de selger

- God avkastning!

Menkhoff, Sarno, Schmeling, and Schrimpf (2016)

Della Corte, Rime, Sarno, and Tsiakas (2012)

- **MEN:** Tilgang på data vanskelig!

- Vanskelig å tolke (regresjon av Flows på strategi)
  - ▶ Er evt. effekt posisjonstaking eller rebalansering?
  - ▶ Tidsvarierende “interesse” i porteføljemiks

**Teori** Det er “Nyheten” i Flows som flytter kurser  
...men “Nyhets-delen” av Carry etc. er liten  
*(lav volatilitet)*

- Spennende forskningsfelt! Watch this space 😊

- Forstå valutakurser gjennom FINANS-brillene
- Investeringsstrategier nyttige for å forstå **tidsvarierende risikopremier**

- Alain Chaboud, Dagfinn Rime, and Vladyslav Sushko. The foreign exchange market. In Refet S. Gürkaynak and Jonathan H. Wright, editors, *The Research Handbook of Financial Markets*. Edward Elgar, 2023.
- Pasquale Della Corte, Dagfinn Rime, Lucio Sarno, and Ilias Tsiakas. Currency order flow and real-time macroeconomic information. typescript, Norges Bank, 2012.
- Martin D. D. Evans and Dagfinn Rime. Micro approaches to foreign exchange determination. In Jessica James, Ian W. Marsh, and Lucio Sarno, editors, *The Handbook of Exchange Rates*. Wiley, 2012. URL <http://eu.wiley.com/WileyCDA/WileyTitle/productCd-0470768835,subjectCd-FI50.html>.

- Robert P. Flood and Andrew K. Rose. Fixing exchange rates: A virtual quest for fundamentals. *Journal of Monetary Economics*, 36(1):3–37, 1995.
- Lukas Menkhoff, Lucio Sarno, Maik Schmeling, and Andreas Schrimpf. Information flows in foreign exchange markets: Dissecting customer currency trades. *Journal of Finance*, 71(2):601–634, mar 2016.
- Federico Nucera, Lucio Sarno, and Gabriele Zinna. Currency risk premiums redux. *Review of Financial Studies*, jun 2023.
- Barbara Rossi. Exchange rate predictability. *Journal of Economic Literature*, 51(4):1063–1119, 2013.