

Komentarz tygodniowy

2007-01-06

Eur/Usd – silny Dolar na horyzoncie

Tydzień temu wspomniałem, iż spodziewam się umocnienia Dolara już na początku stycznia. I faktycznie, jedynie we wtorek rynek szedł w przeciwną stronę do moich oczekiwań. Od środy zaczął się ruch w dół zakończony jak na razie na poziomie 1,2981.

W końcówce piątkowych notowań widać było, iż wreszcie pojawił się popyt na Euro, który zapobiegł przełamaniu bardzo ważnego poziomu wsparcia 1,2980. Na początku przyszłego tygodnia możemy więc być świadkami korekcyjnego odbicia w górę w kierunku 1,3100, jednak już przy cenie 1,3080 powinna pojawić się spora podaż, która może powstrzymać dalszy wzrost.

Wydaje się, iż w drugiej połowie tygodnia ponownie do głosu dojdą inwestorzy grający na umocnienie Dolara, co powinno doprowadzić do spadku kursu w kierunku 1,2800 a nawet 1,2700. Taki 6-figurowy spadek byłby porównywalny do podobnej fali zanotowanej dwa lata temu, o czym od wielu tygodni wspominam.

Korzystając z okazji w piątek zamknęliśmy opcje PUT 1,3050 po cenie 45 pips (kupione 29 grudnia po cenie 20 pips) i zanotowaliśmy dzięki temu symboliczny zysk w wysokości 25 pips. W tym samym momencie kupiliśmy opcje CALL 1,3150 (opcje na marcowy futures, ale wygasające w najbliższy piątek; gdyby opcje były na kurs spot w dniu 12 stycznia, strike wynosiłby 1,3105). Jeśli więc w pierwszych dwóch dniach tygodnia pojawi

się korekcyjny wzrost, powinniśmy troszkę zarobić.

Posiadamy jeszcze opcje PUT 1.2900 na marcowy futures (czyli odpowiednik 1,2855 na spot w dniu 12 stycznia). Na razie opcje te są niewiele warte, a wydaliśmy na nie aż 65 pips. Jest jednak szansa, by do piątku opcje te weszły w cenę. Być może uda się nawet kilkanaście pips na nich zarobić.

Dwa tygodnie temu wspomniałem: „Zakładając, iż w nowy rok wejdziemy z poziomu 1,3250, moglibyśmy oczekiwać spadku nawet w okolice 1,2650. Brzmi to troszkę jak fantastyka ... Bądźmy ostrożni.”. W nowy rok ostatecznie weszliśmy z poziomu 1,3195. Tak więc, spadek do 1,2600 byłby mile widziany ... ☺

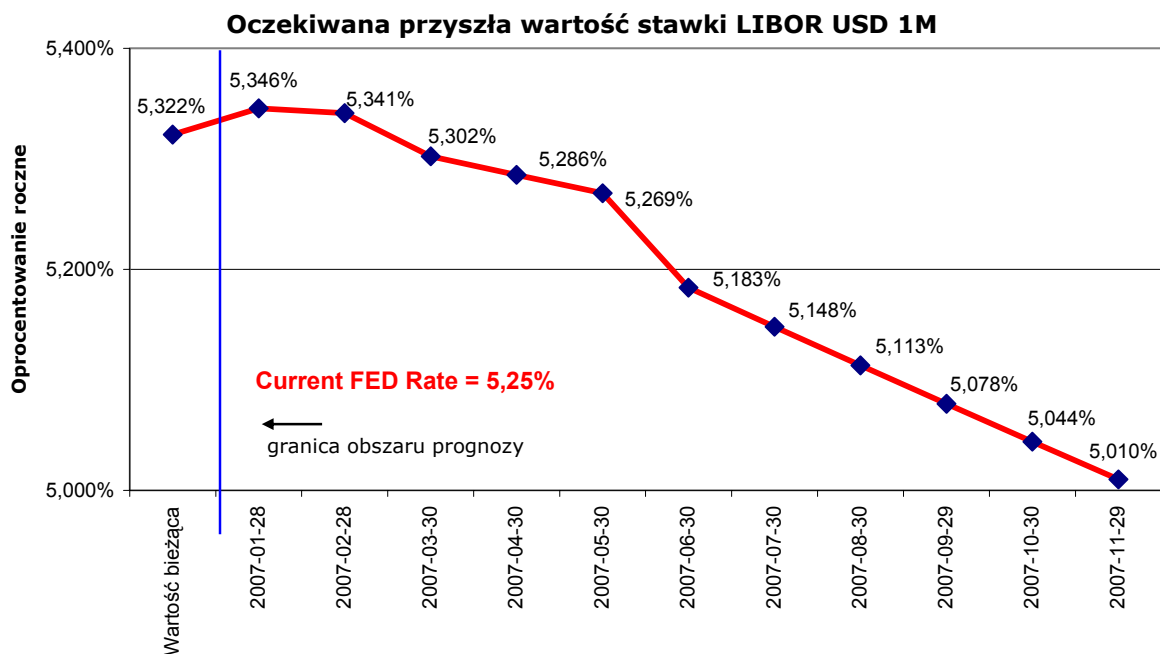
Na wykresie świec dziennych oscylator jest już mocno wyprzedany, co może sprowokować sporą część uczestników rynku do zamykania swych krótkich pozycji, a nawet do krótkoterminowych spekulacji na wzrost.

Na wykresie świec tygodniowych zaś w dalszym ciągu mamy do czynienia z trendem rosnącym, a oscylator znajduje się w strefie neutralnej. Dopiero dwa tygodnie spadków doprowadziłyby do zejścia oscylatora w strefę wyprzedania, co byłoby sygnałem do otwierania długich pozycji spekulacyjnych o średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym. Być może poziom 1,2600 będzie właśnie do tego się nadawać.

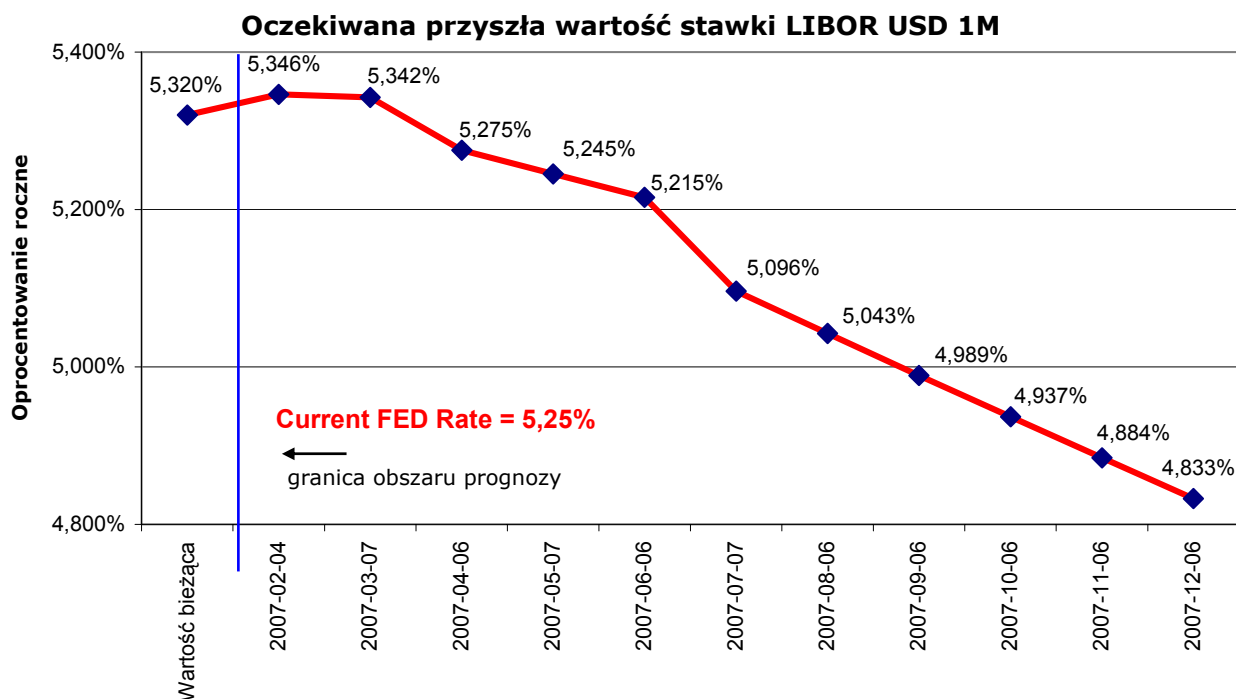




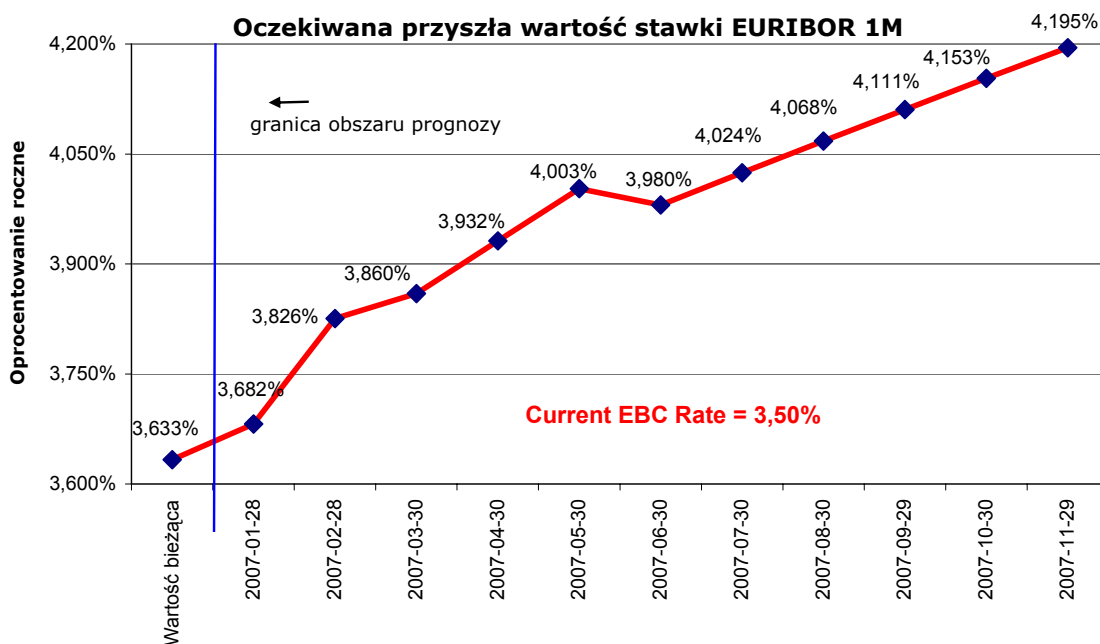
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,010%.



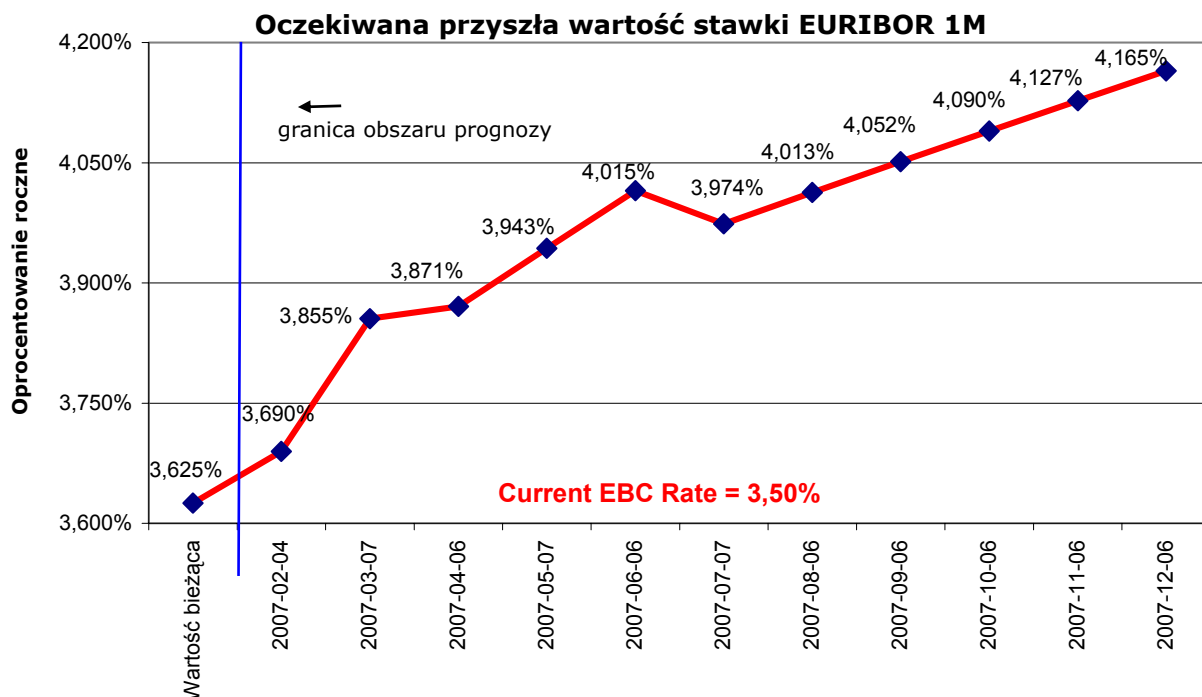
Obecnie (dane z piątku 5 stycznia 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w górę aż o 16,8 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,833%. Pierwszej obniżki stóp z poziomu 5,25% do 5,00% rynek oczekuje dopiero pod koniec września 2007 roku (sic!!).



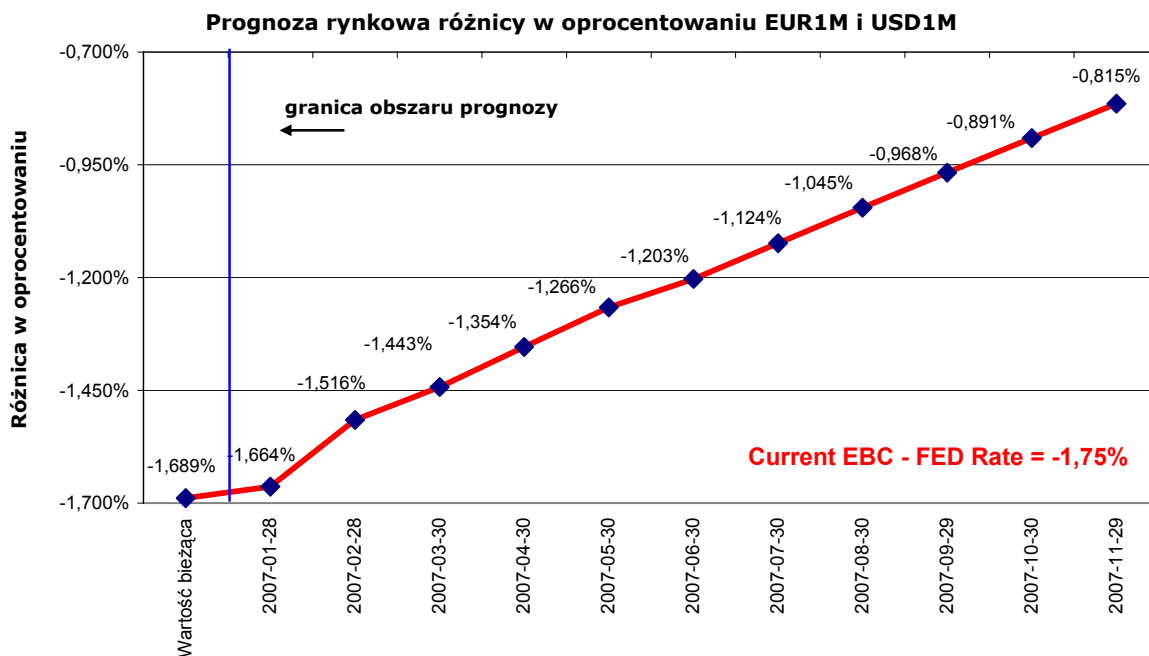
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,195% tydzień temu



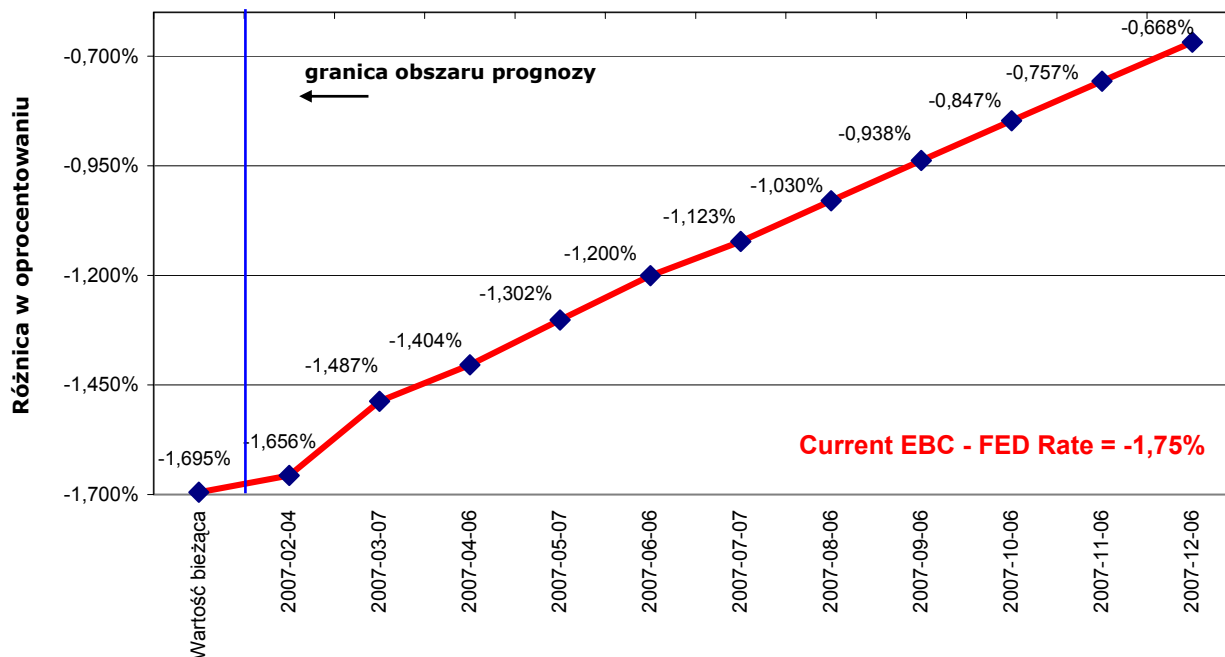
do poziomu 4,165% obecnie, czyli o 3 punkty bazowe. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,00% na przestrzeni 12 miesięcy. Zaczynają nawet myśleć o podwyżce do 4,25%.



Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę o 14,7 punktów bazowych (z -0,815% do -0,668%).

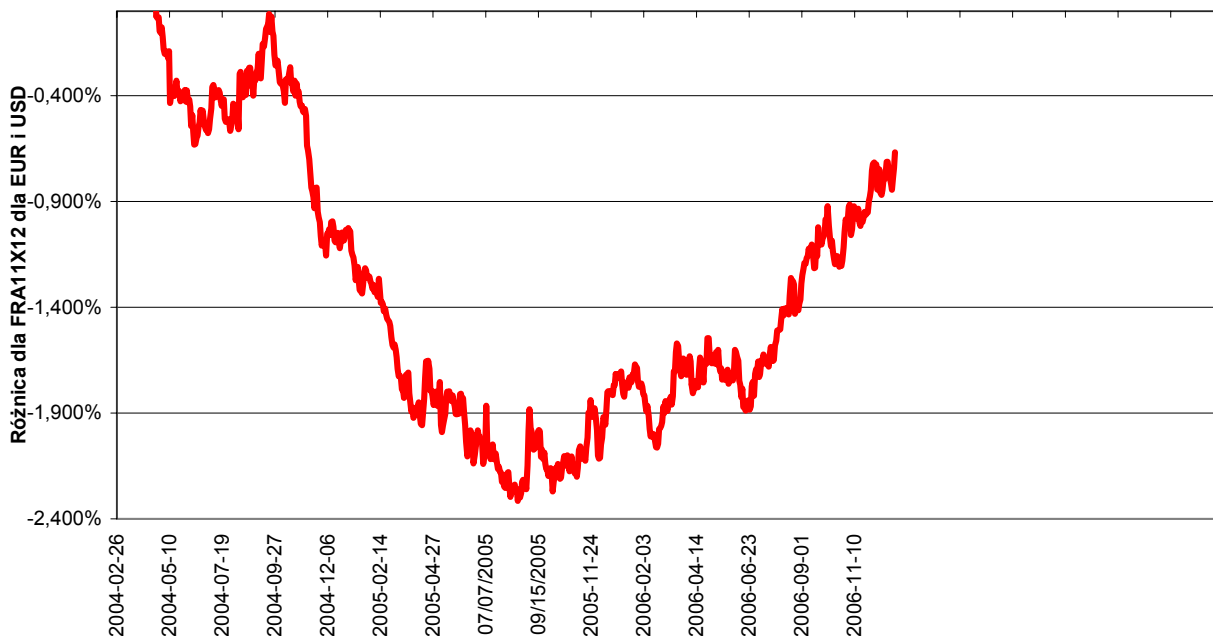


Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

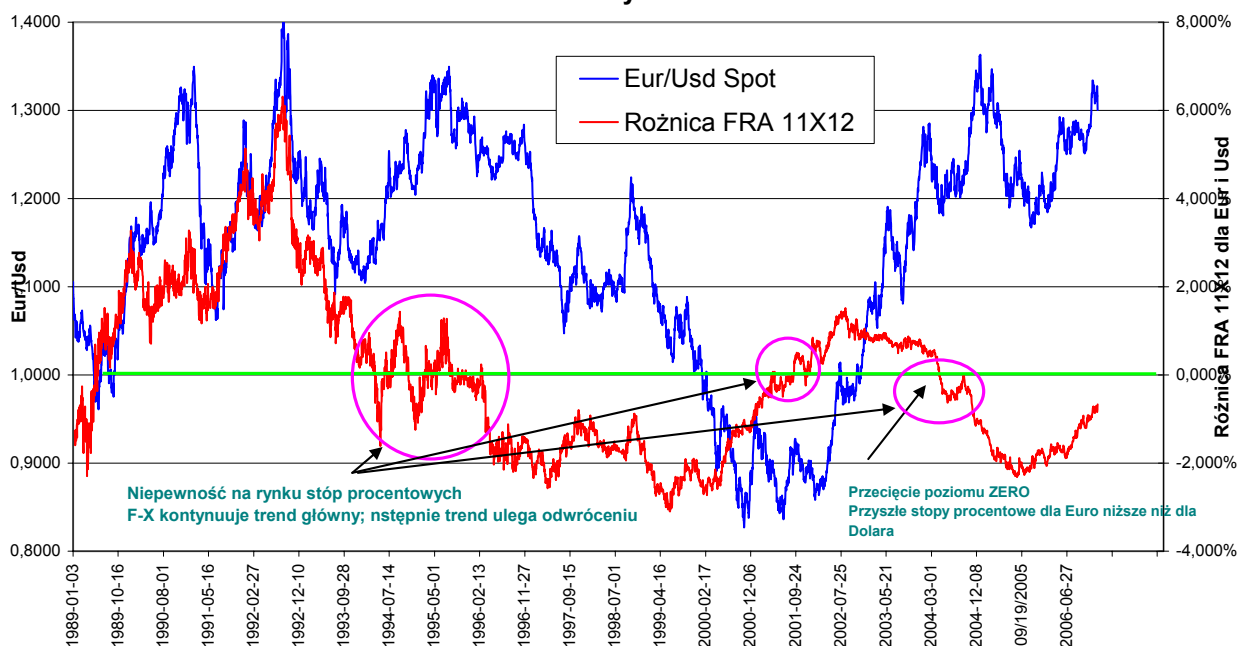


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie.

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



Kurs Eur/Usd na tle różnicy FRA 11X12 dla Eur i Usd



Koszyk/Pln – niepokój

Diagnoza:

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Jeśli w pierwszych dniach nowego roku inwestorzy bardziej ochoczo zaczną kupować Dolara sprzedając w to miejsce Euro, Funta, Yena, Franka, itp., możemy być świadkami wzrostu Usd/Pln nawet powyżej 3,00.”. I tak w istocie się stało. Złoty słabł również względem Euro. Pierwszym czynnikiem osłabienia naszej waluty był umacniający się Dolar na rynku światowym, a drugim czynnikiem – czynnikiem wewnętrznym – był niepokój związany z kandydaturą Sławomira Skrzypka na stanowisko szefa NBP po ustępującym w najbliższą środę Leszku Balcerowiczu. Wzrost kursu Euro do poziomu 3,90 powinien być wykorzystany przez eksporterów do zabezpieczenia się na długi okres przed kolejną falą umacniania Złotego, która powinna się pojawić pod koniec stycznia.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów –

przy cenie 3,90 Złotego za Euro warto wydłużyć horyzont zabezpieczenia nawet na pół roku naprzód. W przypadku eksportu dolarowego pierwsze małe transakcje zabezpieczające warto było przeprowadzić po cenie 2,96. Z większymi zabezpieczeniami można poczekać na kurs 3,00-3,05.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – część zabezpieczeń otwieranych po kursie 3,80 Złotego za Euro można było spekulacyjnie zamknąć po kursie 3,90 realizując w ten sposób 10-groszowy zysk. W przypadku importu dolarowego podobną operację zamknięcia części zabezpieczeń otwieranych po kursie 2,90 będzie można przeprowadzić przy cenie 3,00.

2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. Najgorsze chwile dla waluty amerykańskiej



najprawdopodobniej już minęły. Rok 2007 powinien przynieść umocnienie Dolara. Nie pozbywajmy się więc ich już teraz trzymając je nadal w portfelu korzystając z wyższego o jeden punkt oprocentowania tej waluty w porównaniu do oprocentowania Złotego.

- ✓ Kredyty. Rynkowe stopy procentowe mierzone indeksem WIBOR spadły, co

ponownie zachęca do zaciągania kredytów, ale tylko złotych. W razie wystąpienia wzrostu kursu Franka w okolicach 2,50 wartość zastanowienia będzie spekulacyjne przewalutowanie kredytów ze złotych na denominowane w walucie szwajcarskiej. Takie osłabienie Złotego może pojawić się w okresie maj-czerwiec.

Od wielu tygodni w kolejnych raportach wspominam o formacji DIAMENTU widocznej na wykresie świec tygodniowych. Parę tygodni temu wyłamaliśmy się dołem z tej formacji, co stworzyło olbrzymią groźbę kolejnej długotrwałej fali umocnienia Złotego aż do osiągnięcia poziomu 3,15 Złotego za Koszyk!! Powoli staje się to coraz bardziej prawdopodobne.

Na razie jednak mamy wyraźną silną korektę wzrostową, która może jeszcze się wydłużyć o kilka groszy. Nie powinniśmy jednak dotrzeć wyżej niż 3,50.

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Na wykresie świec dziennych widzimy formacje 1-2-3,

która zwykle zapowiada odwrócenie trendu – przynajmniej na najbliższych kilka tygodni.”.

Dodałem jeszcze, iż: „Jeśli teraz rynek zdoła przebić się ponad opór znajdujący się na wysokości 3,39 Złotego za Koszyk, możemy dość szybko powędrować aż do 3,44 (3,9150 Eur/Pln o 2,9650 Usd/Pln przy założeniu stałości kursu Eur/Usd na poziomie 1,3200).”

Jak wiemy, kurs Koszyka osiągnął maksimum na poziomie 3,4450, lecz na skutek przesunięcia w dół kursu Eur/Usd zmianie uległy poziomy docelowe dla Eur/Pln i Usd/Pln do 3,9050 oraz 2,9750, które zostały osiągnięte. Obecna sytuacja bardzo przypomina tę z maja ubiegłego roku – zaznaczyłem to elipsami.



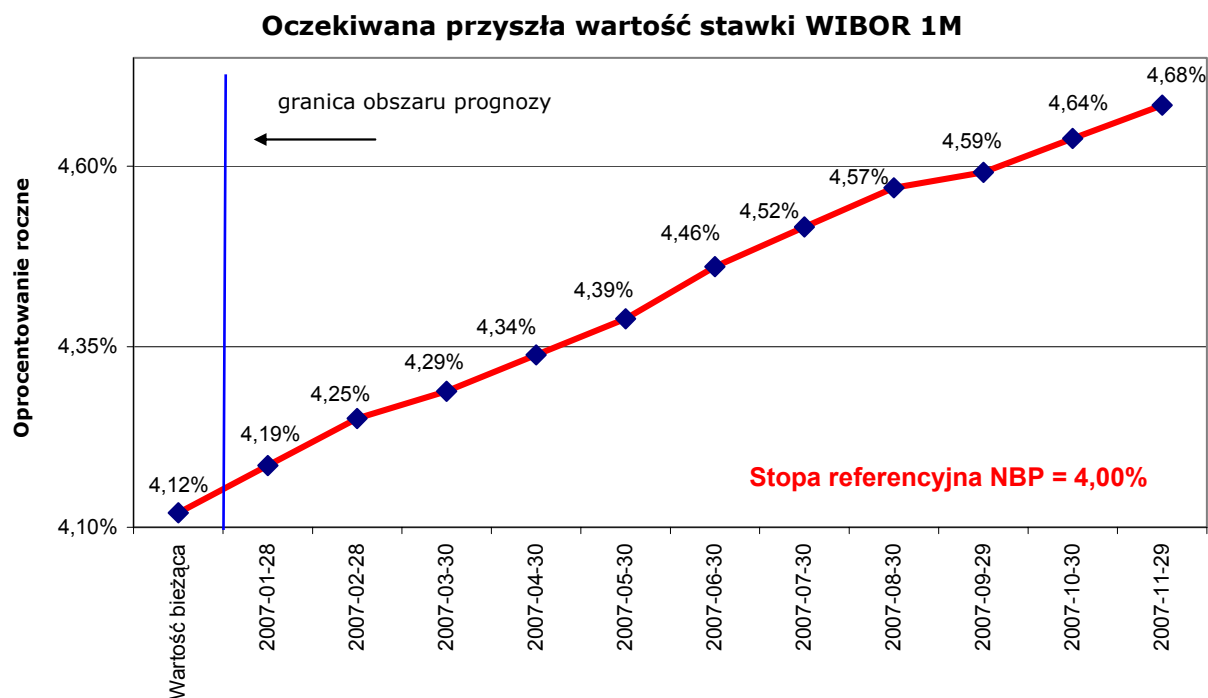


Wykres świec tygodniowych sygnalizuje nam, iż jeszcze 1-2 tygodnie umiarkowanych wzrostów kursu i powinien się pojawić sygnał do spekulacyjnego otwierania krótkich pozycji w Koszyku.

	Kurs bieżący (bid)	3,4360	3,8844	2,9876	2,4160	5,7650
Poziom Eur/Usd - constans	1,3002	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,5100	3,9681	3,0519	2,4680	5,8892
	Drugi poziom oporu (bid)	3,4700	3,9229	3,0171	2,4399	5,8220
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,4450	3,8946	2,9954	2,4223	5,7801
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4000	3,8437	2,9563	2,3907	5,7046
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3800	3,8211	2,9389	2,3766	5,6710
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,3500	3,7872	2,9128	2,3555	5,6207

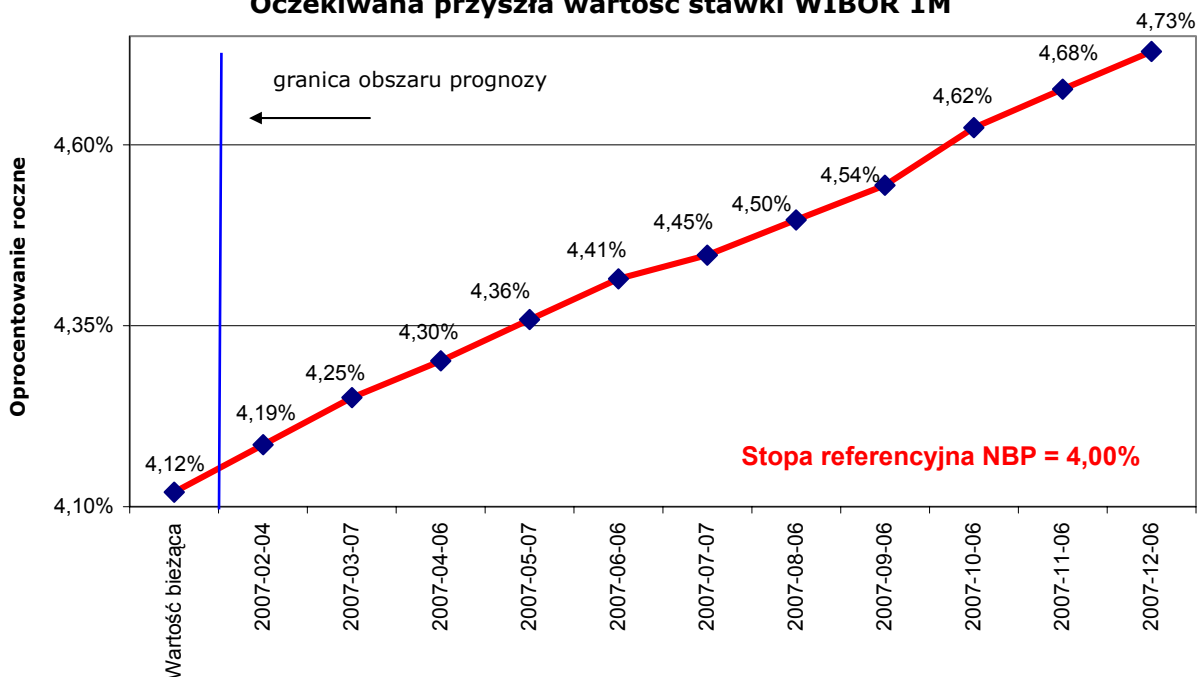
Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin
Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,68%



Natomiast w piątek 5 stycznia przesunął się w górę o 5 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,73%. Takiego poziomu stóp procentowych (30 dniowych) w Polsce spodziewają się za rok inwestorzy w dniu dzisiejszym.

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Kształt krzywej FORWARD wyraźnie wskazuje, iż uczestnicy rynku pieniężnego obstawiają scenariusz sporej podwyżki stóp o 75 punktów (do poziomu 4,75%) w ciągu nadchodzącego roku.

Na rynku polskich obligacji w Polsce w dalszym ciągu trwa wzrost cen i spadek rentowności. Właśnie dotknęliśmy ważnego poziomu 4,85% dla obligacji 5-letnich. Poziom ten stanowi drugie zniesienie Fibonacciego poprzedniej fali wzrostu rentowności. Jeśli rynek przełamie tę wysokość w dół, będzie to znaczyło, iż obecny wzrost cen obligacji jest falą hossy, a nie głęboką korektą poprzedniej fali bessy.

Na rynku obligacji amerykańskich przełamany został trend spadkowy na wykresie rentowności. Na razie nie można mówić o powrocie do trendu rosnącego, dopóki nie pokonany zostanie poziom 4,85%. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest teraz konsolidacja w przedziale 4,40-4,70%.



Eur/Pln – szansa dla eksporterów

Tydzień temu wspomniałem, iż: „W ostatnich raportach dziennych zasugerowałem importerom, by nie pozbywali się swych pozycji zabezpieczających po cenie 3,84, lecz przetrzymali je do nowego roku.”. Dopiero przy cenie 3,90 można było pozbyć się spekulacyjnie długich pozycji futures (otwieranych po 3,80) pozostawiając jedynie korytarz 3,76-3,86, który pełni teraz rolę ochrony przed wzrostem i gwarantuje, iż w najgorszym scenariuszu nie kupi się waluty drożej niż po 3,86.

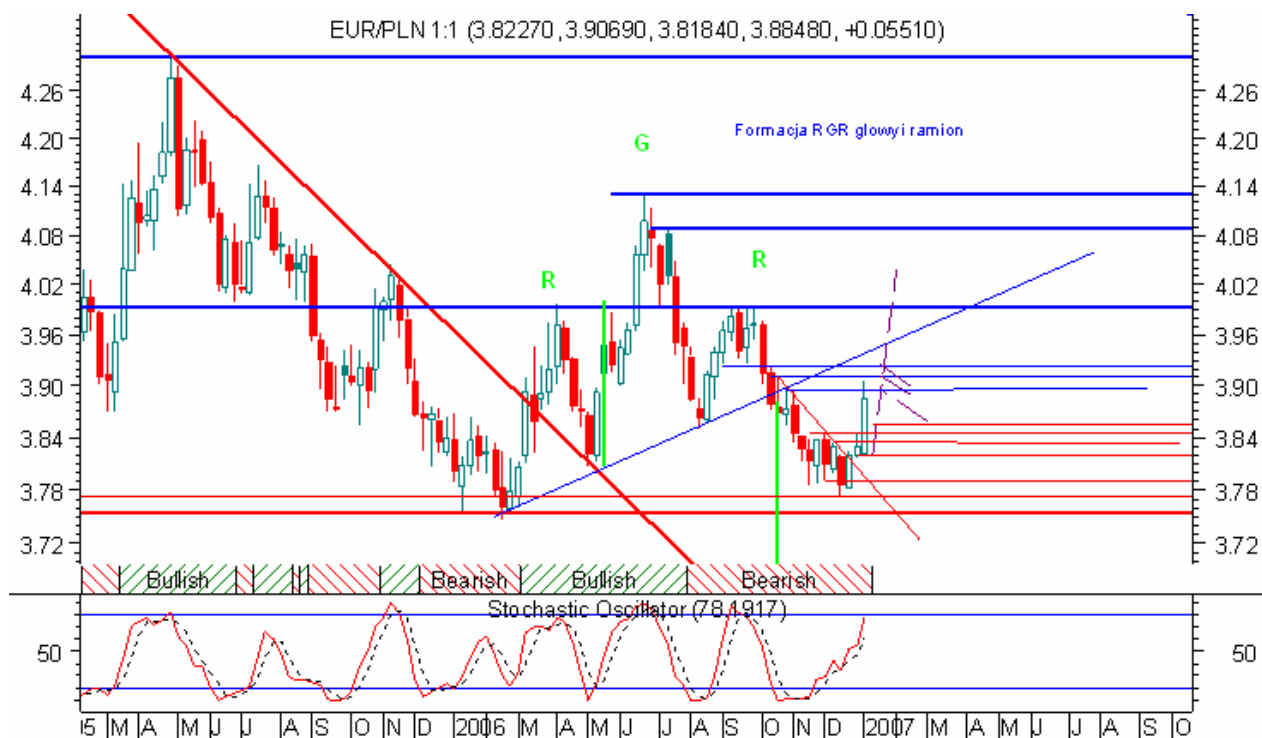
Eksporterzy ponownie wykorzystali zwyżkę do 3,90 i powiększyli swe zabezpieczenia tak, by w obecnej chwili mieć ochronę przynajmniej do końca czerwca 2007.

Spekulacyjnie można pomyśleć o otwarciu korytarza „eksportera” – czyli zakup opcji

PUT 3,84 i jednocześnie wystawienie opcji CALL 3,94, ale dopiero po zbliżeniu się kursu spot w okolice 3,8900-3,8950. Tydzień temu wspominałem, by taką transakcję przeprowadzić już przy cenie 3,85, ale ostatecznie wstrzymaliśmy się z tą decyzją czekając na wyjaśnienie sytuacji. Teraz taką transakcję można już śmiało przeprowadzić za 100% kapitału. Dodatkowo warto zastanowić się nad wystawieniem opcji CALL 3,96 z terminem wygasania w marcu.

Ewentualną zwyżkę na początku tygodnia w okolice 3,8950 warto więc wykorzystać do gry na umocnienie Złotego względem Euro, gdyż na wykresie świec tygodniowych łada chwila pojawi się sygnał do otwierania krótkich pozycji. Jest to równoznaczne dla importerów do zamknięcia części swych długich pozycji zabezpieczających.





Usd/Pln – 3,00 na horyzoncie

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Najbliższym oporem technicznym jest dopiero strefa 2,97-3,00. Oporu punktowego nie można określać, gdyż poziom kursu Usd/Pln ściśle zależy od zmian zachodzących na rynku Eur/Usd. W zależności od tego, gdzie znajdować się będzie tamtejszy rynek, u nas opór może być albo bliżej 2,97 albo bliżej 3,00.”

Jeśli w kolejnych tygodniach doczekamy się wyraźniejszego spadku kursu Eur/Usd w kierunku 1,2800, powinniśmy przełamać kurs 3,00 Dolar-Złoty i dotrzeć nawet okolice 3,05. Gdyby tak się stało, to eksporterzy dolarowi powinni wtedy otworzyć korytarz 2,90-3,20 przynajmniej na pół roczne przychody, a może nawet na cały rok 2007. Importerzy dolarowi zaś mogą pomyśleć o spekulacyjnym odbezpieczeniu się po cenie 3,00, czyli pozbyć się długich pozycji futures (realizując zysk w wysokości 10 groszy na kontraktach futures kupionych po 2,90) pozostawiając sobie jedynie opcje CALL 3,00 będące górą korytarza 2,80-3,00.

Jeśli chodzi o transakcje spekulacyjne, to w piątek pozbyliśmy się opcji CALL 2,90 (za które zapłaciliśmy 180 pips) uzyskując za nie cenę 600 pips. Jako, że transakcja opiewała na 100% kapitału, zysk z tej transakcji znacząco odrobił straty poniesione w listopadzie.

Posiadamy jeszcze opcje CALL 3,00, które wygasają w piątek. Istnieje szansa, by i te opcje weszły w pieniądź dając kilkugroszowy zysk.

Z punktu widzenia AT ważą się teraz losy krótkoterminowego trendu. Jeśli przełamiemy cenę 3,00, powinniśmy szybko dotrzeć w okolice 3,05. Wsparciem jest zaś poziom 2,94, przy którym można spekulacyjnie odnawiać długie pozycje – najlepiej kupując opcje lutowe o cenie nie wyższej niż 200 pips.

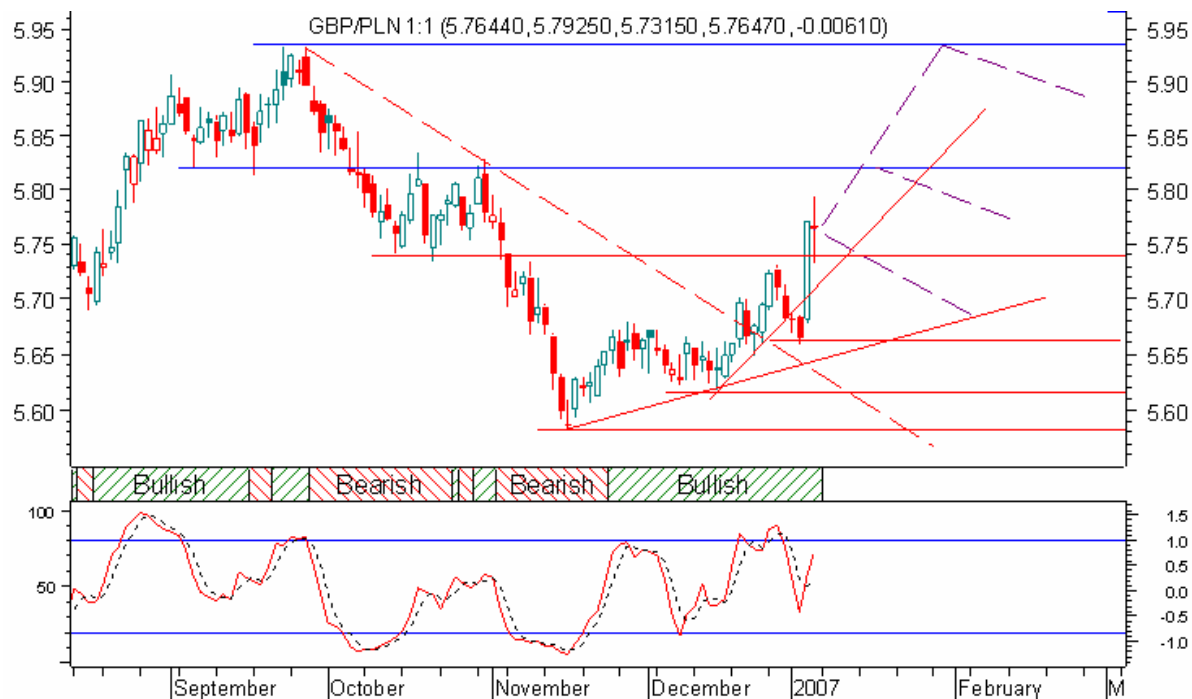
Wykres świec tygodniowych wskazuje nam bliskość pojawienia się sygnału do otwarcia krótkich pozycji spekulacyjnych. Być może właśnie przy cenie 3,05 będzie dobra ku temu okazja.





Gbp/Pln – opór 5,82

Tydzień temu wspomniałem, iż najbliższym oporem jest poziom 5,82. Wsparciem zaś jest teraz 5,74.



Chf/Pln – opór 2,43

Tutaj rynek natrafił na opór techniczny 2,43, który powstrzymał dalszą zwyżkę kursu. Wsparciem jest teraz 2,39.



POZOSTAŁE RYNKI – powiązania między krosowe MACD

Podobnie jak tydzień temu proponuję na początek zaznajomić się z poniższymi macierzami sygnałów MACD, które określają kierunek trendu na poszczególnych crossach walutowych. Dla porównania zmian zachodzących na rynkach zamieściłem macierz z dwóch ostatnich tygodni.

Tydzień temu:

MACD-daily	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		SELL	SELL	BUY	BUY	2	2	0	3
USD	BUY		BUY	BUY	BUY	4	0	4	1
GBP	BUY	SELL		BUY	BUY	3	1	2	2
CHF	SELL	SELL	SELL		SELL	0	4	-4	5
JPY	SELL	SELL	SELL	BUY		1	3	-2	4

MACD-weekly	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		BUY	BUY	BUY	BUY	4	0	4	1
USD	SELL		SELL	SELL	BUY	1	3	-2	4
GBP	SELL	BUY		BUY	BUY	3	1	2	2
CHF	SELL	BUY	SELL		BUY	2	2	0	3
JPY	SELL	SELL	SELL	SELL		0	4	-4	5

Buy/Sell	0/3	najmniej wiarygodny sygnał - całkowity brak zgodności
Buy/Sell	1/2	mało wiarygodny sygnał
Buy/Sell	2/1	wiarygodny sygnał
Buy/Sell	3/0	najbardziej wiarygodny sygnał - pełna zgodność

Obecnie:

MACD-daily	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		SELL	BUY	BUY	SELL	2	2	0	3
USD	BUY		BUY	BUY	BUY	4	0	4	1
GBP	SELL	SELL		SELL	SELL	0	4	-4	5
CHF	SELL	SELL	BUY		SELL	1	3	-2	4
JPY	BUY	SELL	BUY	BUY		3	1	2	2

MACD-weekly	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		BUY	BUY	BUY	BUY	4	0	4	1
USD	SELL		SELL	SELL	BUY	1	3	-2	4
GBP	SELL	BUY		BUY	BUY	3	1	2	2
CHF	SELL	BUY	SELL		BUY	2	2	0	3
JPY	SELL	SELL	SELL	SELL		0	4	-4	5

Buy/Sell	0/3	najmniej wiarygodny sygnał - całkowity brak zgodności
Buy/Sell	1/2	mało wiarygodny sygnał
Buy/Sell	2/1	wiarygodny sygnał
Buy/Sell	3/0	najbardziej wiarygodny sygnał - pełna zgodność

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd **utrzymał się** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (żółty). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni nadal transakcje przeprowadzać częściej, z mniejszym lewarem, szerszym stop-loss, węższym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas głębszych korekt wzrostowych (1,32?). w tym celu kupiliśmy opcje PUT 1,3050 – o czym mowa na wstępie raportu.

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu także się utrzymał na poziomie zielonym. Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać rzadko (ale częściej niż tydzień temu), z

niewielkim lewarem, nieco szerszym stop-loss oraz węższym take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas płytkich korekt spadkowych (1,3000-30?).

Innymi słowy w chwili obecnej w horyzoncie krótkoterminowym warto grać na umocnienie Dolara, zaś w średnioterminowym warto spekulować na osłabienie Dolara.

Idealnym rynkiem do daytradingu obecnie jest Usd/Jpy oraz Gbp/Chf – wysoki poziom szumu zarówno w zakresie krótkoterminowym, jak również średnioterminowym.

Na koniec słów kilka na temat klasycznej (jednowymiarowej) AT. Zaczynamy od rynku Usd/Chf. Zbliżamy się do wygenerowania sygnału do średnioterminowej spekulacji na spadek kursu. MACD tygodniowe wskazuje

bowiem na trend spadkowy a oscylator zbliżył się do strefy wykupienia i jest to pierwsza korekta wzrostowa po zmianie trendu na spadkowy.



Teraz spójrzmy na rynek złota. Tydzień temu wspomniałem, iż: „Sugeruję nie spekulować na tym rynku do czasu wyjaśnienia sytuacji.”. Sytuacja wyklarowała się. Mamy wyraźne odwrócenie trendu na spadkowy. Nawet małą korektę wzrostową (jeśli taka się pojawi) warto więc wykorzystać do otwierania krótkich pozycji. Zasięg spadku to okolice 575 Dolarów za uncje a nawet 560.

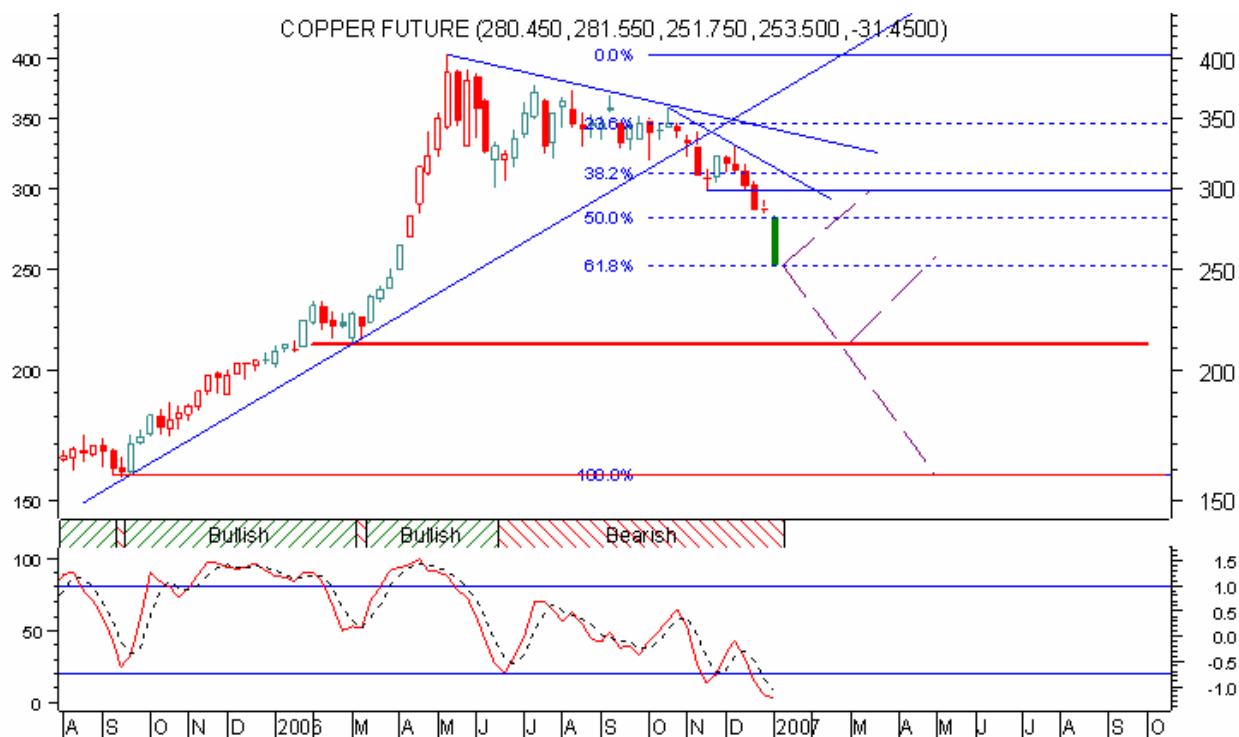


Tydzień temu wspominałem, iż: „Z hukiem przełamaliśmy wsparcie 297, a obecnie wsparciem jest dopiero poziom 210!! Na rynku tym możemy mieć wręcz do czynienia z krachem. Warto włączyć się do gry na tak silny spadek ceny otwierając krótkie pozycje.”. Teraz może się nam jednak pojawić jakaś korekta wzrostowa, więc krótkie pozycje warto zamknąć i zrealizować zysk. Oscylator dzienny i tygodniowy jest mocno wyprzedany. Oczywiście zamknięcie krótkich pozycji nie oznacza, iż od razu mamy grać na wzrost. Tego bym nie robił. Bezpieczniej jest poczekać na ewentualną korektę, by wykorzystać ją do odnowienia krótkich pozycji.

Spadek cen surowców powoduje, iż kraje wschodzące (do których zaliczana jest także

Polska) w oczach inwestorów zagranicznych staną się mniej atrakcyjne dla inwestycji w papiery wartościowe. Niestety znaczna część inwestorów z Europy zachodniej oraz ze Stanów Zjednoczonych Ameryki uważa, że kraje takie czerpią zyski wyłącznie z wydobywania i sprzedaży surowców. Bessa na rynku surowców spowoduje, iż PKB znacząco ucierpi.

Oczywiście my wiemy, iż dochód Polski tylko w małej części zależy od cen surowców. Zachodni inwestorzy widzą to jednak inaczej. Stąd znacząco wzrosła groźba załamania się cen akcji na giełdzie. Na razie przecena dotknęła głównie KGHM, ale za chwilę los ten mogą podzielić pozostałe spółki notowane na WGPW. Z uwagą obserwujemy więc zachowanie się rynku akcji.





Na rynku ropy również mamy załamanie cen. Sytuacja jest zaiste interesująca. Kilka miesięcy temu Amerykanie poinformowali, iż na szelfie w okolicach wysp Bahama odkryte zostały potężne złoża ropy naftowej. Bliskość linii brzegowej oraz płytkość wody powoduje, iż koszt wydobycia będzie bardzo niski – porównywalny do kosztów wydobycia w Arabii Saudyjskiej. Wtedy rynek zareagował silną przeceną ropy. Ale później jakby o tym fakcie zapomniano. Teraz znowu pojawiły się informacje, iż amerykańskie lada chwila zaczną

pompować ropę z dna morza. Kraje arabskie zaczynają więc sprzedawać na potęgę to, co jeszcze jest pod ziemią otwierając krótkie pozycje futures, wystawiając opcje CALL oraz kupując opcje PUT. Wszystko to oczywiście przyczynia się do spadku cen ropy.

Z punktu widzenia AT możliwa jest teraz korekta wzrostowa, gdyż zbliżyliśmy się do wsparcia w okolicy 54 Dolarów za baryłkę. Poziom 58 Dolarów będzie teraz silnym oporem.



Od kilku tygodni wspominam o rosnących stopach w Szwajcarii. Indeks LIBOR CHF 3M pokonał poziom 2%. Od sierpnia do grudnia stopa 3M wzrosła z poziomu 1,50 do 2,05

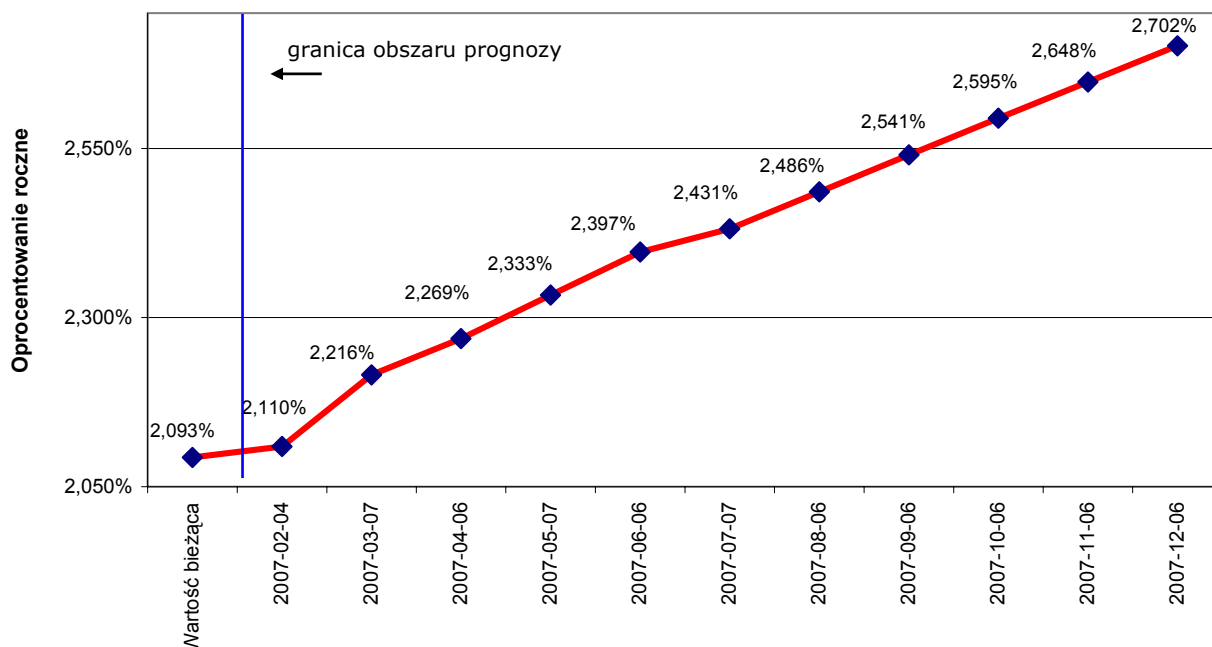
punktów procentowych, czyli o 1/3 poprzedniej wartości (wzrost o 33%!!). Uczestnicy rynku międzybankowego zakładają (wycena kontraktów FRA oraz

futures), iż w ciągu roku stopy w Szwajcarii wzrosną jeszcze o 100 punktów – do poziomu 3%, czyli o połowę (dalszy wzrost o 50% stopy procentowej). To zła wiadomość dla posiadaczy kredytów hipotecznych zaciągniętych we Frankach. Jeszcze troszkę i koszt obsługi kredytu we Frankach i Złotych (po uwzględnieniu kosztu wymiany dewiz poprzez tabelę bankową) zrówna się, i kilkuletnie ELDORADO skończy się.

Teraz można już jedynie liczyć na spadek kursu Chf/Pln, który zrekompensuje wzrost rat odsetkowych wynikający ze wzrostu stóp procentowych w Szwajcarii. Jeśli Bank Centralny Szwajcarii nie przestanie na

podwyżkach stóp przy poziomie 3%, może to nawet zahamować szybko rozwijający się sektor budownictwa mieszkaniowego, a co za tym idzie spadek cen na rynku nieruchomości. Oznacza to, iż większy wpływ na koniunkturę w gospodarce budowlanej (finansowanej głównie kredytem denominowanym w walucie szwajcarskiej) mają decyzje Banku Centralnego Szwajcarii, niż naszego NBP. Jest to dość niebezpieczna sytuacja, gdy Polskie władze monetarne nie mają narzędzi oddziaływujących na powstrzymanie balonu spekulacyjnego na rynku mieszkaniowym, który to balon może wkrótce pęknąć z hukiem i pociągnąć za sobą w dół rynki finansowe i kapitałowe.

Prognoza rynkowa LIBOR CHF 1M

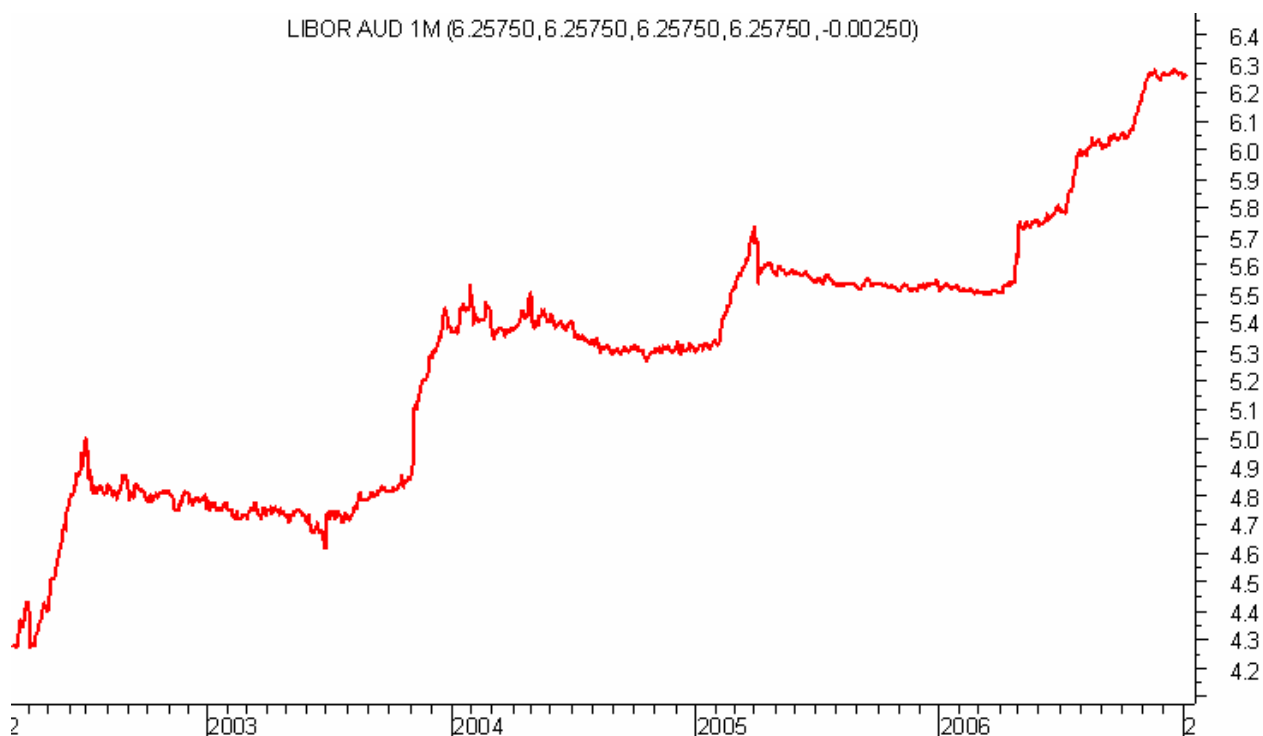


LIBOR CHF 1M (2.09330, 2.09330, 2.09330, 2.09330, +0.01000)



Bardzo ciekawie wygląda trend wzrostu stóp procentowych w Australii. Obecnie jesteśmy na poziomie 6,25%. To ponad 2% więcej niż w Polsce.

LIBOR AUD 1M (6.25750, 6.25750, 6.25750, 6.25750, -0.00250)



Tradycyjnie przedstawiamy krzywą kapitału portfela inwestora indywidualnego, który od początku roku stosował sugerowaną przez nas strategię spekulacji. Wielokrotnie już wspominałem, iż spekulacja nie jest celem głównym dla firmy AFS. Transakcje spekulacyjne przeprowadzamy niejako przy okazji doradztwa przy zarządzaniu ryzykiem. Być może gdybyśmy więcej uwagi poświęcili spekulacji zamiast zarządzaniu ryzykiem, to krzywa kapitału pięłaby się w górę w szybszym tempie.

Dla nas jednak pierwszoplanowe znaczenie ma ochrona kapitału, ochrona marż dla importerów/eksporterów, zapewnienie spokoju dla przedsiębiorstw działających na rynkach zagranicznych. Spekulacja jest jedynie elementem dodatkowym. Nie silimy się wobec tego na pobijanie rekordów ustanawianych przez firmy wyspecjalizowane w spekulacji/tradingu.

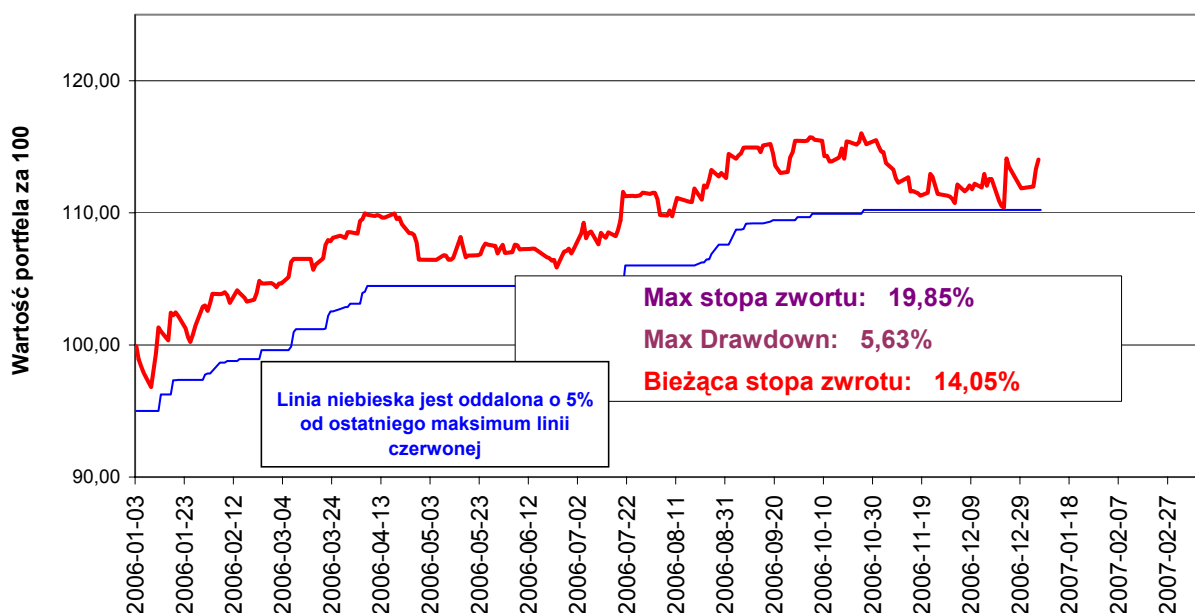
Spójrzmy na wykres. Czerwona linia obrazuje dynamikę wartości portfela inwestora stosującego STRATEGIĘ przy maksymalnie dwukrotnej dźwigni finansowej. Niebieska linia przedstawia tak zwany dopuszczalny poziom ubytku kapitału. Przyjęto zasadę, iż

wartość portfela nie może ulec deprecjacji o więcej niż 10%. Niebieska linia wskazuje właśnie taki poziom, przy którym spadek wartości portfela (liczone od najwyższej wartości osiągniętej przez linię czerwoną) przekroczyłby wspomniane 10%.

Jak widzimy w chwili obecnej Max DD wynosi 5,63%. Bieżąca stopa zwrotu liczona jest jako przyrost kapitału od dnia 1 stycznia 2006. Maksymalna stopa zwrotu zaś, to stopa zwrotu takiego inwestora, który rozpocząłby stosowanie strategii w drugim tygodniu stycznia, kiedy to zanotowaliśmy pierwszy mocniejszy spadek krzywej kapitału (spadek poniżej poziomu 93).

Dodam jeszcze, iż jedyny cel jaki sobie postawiliśmy w firmie AFS to osiągnięcie wyniku zbliżonego do 20% w skali roku dla portfela nie korzystającego z dźwigni przy maksymalnym ryzyku (obsuw kapitału) nie przekraczającym 5%. Listopadowe straty sprawiają, iż plan nie zostanie wykonany. Stopa zwrotu wyniosła ostatecznie 12%, a DD sięgnął wartości 5,63%, czyli powyżej przyjętego progu bezpieczeństwa.

Dynamika krzywej kapitału (KK) portfela nie korzystającego z dźwigni



Jeszcze jedna uwaga. Dzięki wejściu firmy AFS w struktury kapitałowe Cantor Fitzgerald (WWW.cantor.com) oraz BGC International (WWW.bgcpartners.com) możliwe stało się zaoferowanie wielu nowych produktów oraz usług dla Klientów AFS (na przykład dostęp do instrumentów notowanych na wszystkich większych giełdach towarowych na świecie, zarządzanie rachunkami na zlecenie, itp.). Dzięki wejściu do struktur Cantor Fitzgerald oraz BGC możemy zaoferować największą w Polsce płynność jeśli chodzi o crossy Złotowe z rynku walutowego oraz najniższe w Polsce koszty transakcyjne, jak również najwyższe bezpieczeństwo kredytowe.

Tak więc z początkiem nowego roku AFS wspólnie z BGC wprowadzają usługę zarządzania rachunkami na zlecenie Klienta. Strategia inwestycyjna będzie nadal ta sama, jaką obecnie stosujemy, lecz z lekkimi

modyfikacjami. Przy zawieraniu każdej transakcji Klienci będą powiadamiani o tym fakcie za pośrednictwem SMS, lecz nie będą musieli już składać indywidualnie zleceń, lecz zlecenia zostaną złożone w ich imieniu. Przyspieszy to szybkość reakcji na pojawiające się okazje rynkowe, dzięki czemu możliwe stanie się „gra” na szybsze ruchy oraz stosowane będą węższe zlecenia stop-loss. Zainteresowanych prosimy o kontakt telefoniczny. Planujemy spotkanie w tej sprawie i omówienie zasad funkcjonowania takiej usługi w drugim tygodniu stycznia. Równoległe do usługi zarządzania rachunkami prowadzona będzie w dalszym ciągu usługa doradcza tak jak dotychczas. Każdy będzie mógł więc indywidualnie wybrać formę usługi – albo jedną, albo drugą, albo też dwie jednocześnie. Będziemy informować o tym każdego Klienta indywidualnie w najbliższych dniach.

PODSUMOWANIE roku 2006 i plany na rok 2007

W ostatniej części raportu przedstawiam podsumowanie tego, co w ciągu roku dokonaliśmy w sferze zarządzania ryzykiem walutowym dla naszych Klientów. Z pierwszej tabelki możemy odczytać, jakie były kursy minimalne i maksymalne w ciągu roku dla Euro, Dolara i dla całego Koszyka. Średni kurs roczny został wyliczony na podstawie dziennych kursów NBP.

Jeśli chodzi o transakcje zabezpieczające dla importerów, to:

1. Importerzy Euro przez cały rok 2006 nie kupili waluty drożej niż po cenie 3,85. Zabezpieczenia czynione w marcu 2006 w chwili gdy kurs spadł w okolice 3,75 pozwoliły przetrwać całą silną korektę wzrostową korzystając z korytarza 3,65-3,85 oraz z długich pozycji futures. W chwili gdy wygasły zabezpieczenia czynione w marcu, rynek ponownie spadł poniżej 3,85, co pozwoliło odbudować portfel zabezpieczeń. Co ciekawe w okresie marzec-kwiecień wystawiane były opcje PUT z kursem wykonania 3,75, za które importerzy otrzymali około 8 groszy premii. Opcje te wygasły bez wartości, co oznacza, iż część waluty kupionej (poprzez długie pozycje futures) po kursie 3,76 miało efektywną cenę 3,68! Nie było tego co prawda wiele – jakieś dwumiesięczne płatności importowe, czyli 1/6 całorocznych zabezpieczeń. Średnia cena, po której nasi Klienci kupili Euro w całym 2006 roku, to 3,80 i jest to o ponad 10 groszy taniej niż średnioroczny kurs Eur/Pln wyliczony na podstawie wszystkich dziennych kursów NBP.
2. W przypadku importu dolarowego za każdym razem gdy kurs spadał w okolice 3 Złotych otwieraliśmy korytarze 2,90-3,10 oraz otwieraliśmy długie pozycje futures, dzięki czemu udało się przetrwać kilka mocnych fal wzrostowych bez nerwów. Dolary były kupione najdrożej po cenie 3,10 – właśnie dzięki posiadanym opcjom CALL 3,10, których zakup sfinansowano poprzez wystawienie opcji PUT 2,90. Dolary najtaniej kupione były po cenie 2,90. Tutaj nie odważyliśmy się na dodatkowe wystawienie opcji PUT z kursem wykonania 2,90 – tak jak to czyniliśmy w przypadku Eur/Pln. Uwzględniając wykorzystanie opcji CALL 3,10 oraz długich pozycji futures otwieranych w przedziale 3,00-3,10 wyznaczyliśmy średnią cenę, po której kupione zostały Dolary przez cały 2006 rok – było to 3,05, czyli o 5 groszy taniej niż średnioroczny kurs NBP.

Jeśli chodzi o transakcje zabezpieczające dla eksporterów, to:

1. Eksporterzy Euro nigdy nie sprzedawali waluty taniej niż po kursie 3,86. Przed spadkiem poniżej tej ceny chroniły bowiem krótkie pozycje futures oraz korytarze 3,86-4,06 otwierane pod koniec roku 2005. Później fala wzrostowa do 4,12 została wykorzystana do zabezpieczenia się na drugą połowę roku 2006 oraz na cały rok 2007. Dodatkowo wystawione opcje CALL 4,12, za które otrzymaliśmy 8 groszy premii dało efektywny kurs sprzedaży (dwumiesięczne przychody eksportowe) wynoszący 4,20! Średnio w roku kurs sprzedaży Euro wyniósł więc 4,04 i był o prawie 14 groszy wyższy niż średnioroczny kurs NBP.
2. Eksporterzy Dolarowi w końcówce roku 2006 przeżywali ciężkie chwile. Wygasać zaczęły bowiem ostatnie zabezpieczenia otwierane jeszcze po cenach 3,16-3,30. Udało się jednak dotrwać do końca roku na resztkę zabezpieczeń, dzięki czemu w całym 2006 roku nigdy nie sprzedano Dolarów taniej niż po 3,16 (opcje PUT stanowiące dół korytarza opcyjnych). W chwili, gdy kurs Dolara osiągał poziom 3,30 wystawialiśmy opcje CALL, za które otrzymaliśmy około 8 groszy premii. Oznacza to, iż najwyższy kurs, po jakim udało się sprzedać Dolary z uwzględnieniem wystawionych opcji CALL wyniósł 3,38! Średnio w roku walutę sprzedano po kursie 3,24, czyli o 14 groszy drożej niż średnioroczny kurs NBP.

Podane wyniki zanotowały firmy, które współpracują z nami od roku 2005. Jeśli ktoś rozpoczął współpracę z nami w trakcie roku i nie miał wcześniej żadnych zabezpieczeń, był zmuszony sprzedawać walutę po znacznie niższych kursach niż te podane w tabeli. W takich sytuacjach nie mogliśmy pomóc tak, jak pomagaliśmy Klientom o dłuższym stażu. Niektórzy Klienci o długim stażu nie przeprowadzali zalecanych przez nas transakcji, albo robili to w małej skali, przez co w

niektórych przypadkach kursy sprzedaży (eksport) i kupna (import) były gorsze niż podane w tabeli.

Nie uwzględniliśmy także kilku transakcji spekulacyjnych, które przeprowadziliśmy w ciągu roku, a które dodatkowo poprawiły wyniki (obniżyły średni kurs zakupu walut dla importerów; podwyższyły średni kurs sprzedaży walut dla eksporterów). Były to spekulacje polegające na zamknięciu części zabezpieczeń w chwili, gdy zysk z nich sięgał 10-15 groszy. Nie wszyscy zdecydowali się na taką spekulację i woleli trzymać zabezpieczenia aż do dostawy waluty, nie zamykając ich. Wszystkie te informacje zostały podane w tabeli.

Trzy kolejne diagramy przedstawiają zabezpieczenia na rok 2007, jakie dokonali niektórzy Klienci (nie wszyscy zdecydowali się na zabezpieczenie się na cały rok i na ustalenie na tej podstawie swojego kursu budżetowego). Ci którzy zdecydowali się na taki krok przeprowadzili transakcje opcyjnie (korytarze) podane na diagramach. I tak:

1. Eksporterzy Euro utworzyli korytarze, w których dół stanowią opcje PUT 3,96, a góra ograniczona jest opcjami CALL począwszy od 4,18. W ten sposób najniższy kurs sprzedaży Euro w roku 2007 będzie wynosił 3,96 (i jest to kurs budżetowy dla tych firm). W trakcie roku będziemy mogli bezkarnie spekulować nadmiarowym zabezpieczeniem, jeśli rynek da takie szanse. Sytuacja jest więc komfortowa.
2. Importerzy Dolarowi zdecydowali się na otwarcie korytarzy 2,90-3,10, które zostały później przedstawione w dół do 2,80-3,00 (w chwili gdy kurs spot spadł do 2,90), czyli o 10 groszy, za co zapłacono 7 groszy. Oznacza to, iż po uwzględnieniu tej transakcji w roku 2007 najwyższy kurs, po którym zostaną kupione Dolary nie przekroczy 3,07 – i jest to kurs budżetowy. Dół korytarzy ograniczony opcjami PUT 2,90-2,85 (po przestawieniu są to opcje 2,80-2,75) oznacza, iż najniższym kursem, po którym będzie można kupić Dolary będzie 2,87-2,82 (3 grosze zyskane na przestawieniu w dół korytarza 2,90-3,10). Mając taki korytarz będzie można bezkarnie spekulować w ciągu roku nadmiarowym zabezpieczeniem – jeśli rynek da takie szanse.
3. Importerzy Euro zdecydowali się na zbudowanie korytarzy 3,60-4,00. Kurs 4,00 jest więc kursem budżetowym, gdyż drożej waluty na pewno nie kupimy (chronią nas przed tym opcje CALL 4,00). Dół korytarzy ograniczony opcjami PUT 3,60-3,64 oznacza, iż w ciągu roku będzie można kupić Euro nawet po cenie 3,60, jeśli rynek da taką szansę. Ponadto będzie można bezkarnie spekulować nadmiarowym zabezpieczeniem.
4. Eksporterzy dolarowi na razie nie robili żadnych zabezpieczeń na cały rok 2007. Sytuacja bieżąca nie sprzyja tego typu decyzjom. W mojej ocenie warto poczekać cierpliwie na wzrost kursu Usd/Pln, by dopiero wtedy stworzyć szeroki korytarz. Gdyby udało się taką transakcję przeprowadzić po kursie spot 3,05, to dół korytarza ustalilibyśmy na poziomie 2,90 a górę na poziomie 3,20. Pozostaje więc poczekać. Jest szansa, by kurs 3,05 został osiągnięty. Gdy już przeprowadzimy takie zabezpieczenie, będzie można bezkarnie spekulować w ciągu roku nadmiarowym zabezpieczeniem.

I to wszystko jeśli chodzi o podsumowanie roku 2006 oraz planów na rok 2007 od strony transakcji zabezpieczających. Na końcu raportu podam jeszcze moje oczekiwania co do kształtowania się kursów w roku 2007.

		min (bid)	max (bid)	zmiana (%)	średni NBP	najtaniej kupione	najdrożej kupione	średnio kupione	najtaniej sprzedane	najdrożej sprzedane	średnio sprzedane
Import	Euro	3,7475	4,1320	-0,21%	3,9030	3,6800	3,8500	3,8000			
	Dolar	2,8520	3,3100	-10,65%	3,1000	2,9000	3,1000	3,0500			
	Koszyk	3,3190	3,7130	-4,96%	3,5015						
Eksport	Euro	3,7475	4,1320	-0,21%	3,9030				3,8600	4,2000	4,0400
	Dolar	2,8520	3,3100	-10,65%	3,1000				3,1600	3,3800	3,2400
	Koszyk	3,3190	3,7130	-4,96%	3,5015						

Najtaniej kupione po 3,68 (mimo, iż najniższy kurs w roku był 3,7475) dzięki dodatkowemu wystawieniu opcji PUT 3,75, które wygasły bez wartości

Najdrożej sprzedane po 4,20 (mimo iż najwyższy kurs w roku był 4,1320) dzięki dodatkowemu wystawieniu opcji CALL 4,12, które wygasły bez wartości

Najdrożej sprzedane po 3,38 (mimo, iż najwyższy kurs w roku był 3,3100) dzięki dodatkowemu wystawieniu opcji CALL 3,30, które wygasły bez wartości

Podane wyniki nie uwzględniają transakcji redukcji zabezpieczeń polegającej na zamknięciu długich pozycji dla importera lub krótkich pozycji dla eksportera.

W ciągu roku dokonano 4 transakcji zamknięcia 1/3 posiadanych długich pozycji importowych dla Dolara oraz 3 transakcji dla Euro
Na każdej transakcji osiągnęto zysk w wysokości 10 groszy

W przypadku zabezpieczeń eksportowych dokonano 2 transakcji zamknięcia 1/3 posiadanych krótkich pozycji dla Dolara oraz 2 transakcji dla Euro.
Na każdej transakcji osiągnęto zysk w wysokości 15 groszy.



Data spot
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2006-07-03
4,0700
0,6

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter EUR

4,21

4,20

4,19

-CALL

4,18

4,097

4,091

4,086

4,080

4,070

+PUT

3,96

3,96

3,96

3,96

F15
F12
F9
F6
Spot

Data waluty

3 lipiec 2006

21 grudzień 2006

21 marzec 2007

21 czerwiec 2007

21 wrzesień 2007

Alpha Financial Services

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

e-mail: afs@wgt.com.pl



Data spot
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2006-11-10
3,0000
-1

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Importer USD

	+CALL	3,10	3,10	3,10	3,10
Spot	3,000				
F2		2,996			
F5			2,987		
F8				2,978	
F11					2,969
	-PUT	2,89			
			2,87		
				2,86	
					2,84
Data waluty	10 listopad 2006	21 grudzień 2006	21 marzec 2007	21 czerwiec 2007	21 wrzesień 2007

Data spot
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2006-11-15
3,8000
0,6

Importer EURO

	+CALL	4,00	4,00	4,00	4,00
F15					3,819
F12				3,813	
F9			3,808		
F6		3,802			3,64
Spot	3,80			3,63	
			3,62		
	-PUT	3,60			

Data waluty

15 listopad 2006

21 grudzień 2006

21 marzec 2007

21 czerwiec 2007

21 wrzesień 2007



Oczekiwania co do kierunku trendów oraz poziomów cenowych najważniejszych kursów walut.

1. Zaczniemy od najważniejszego kursu jakim jest Eur/Usd.

Spodziewam się, iż przez cały rok 2007 Dolar będzie mocny, czyli kurs Eur/Usd zejdzie na niższe poziomy nawet w okolice 1,16. Maksymalny poziom 1,33 nie powinien już zostać drugi raz osiągnięty. Pod koniec 2007 roku można spodziewać się osłabienia waluty amerykańskiej w efekcie rozpoczęcia procesu obniżania stóp procentowych w USA.

2. Kurs Koszyka. Złoty będzie się umacniać przez cały rok, ale od czasu do czasu będą się pojawiać korekty wzrostowe takie jak obecna. Nie powinniśmy pokonać w górę poziomu 3,50. Można natomiast spodziewać się spadku w kierunku 3,20 a nawet 3,15 za Koszyk. Niżej raczej zejść nie powinniśmy.

3. Kurs Eur/Pln. Tutaj powinniśmy iść w dół nawet w kierunku 3,50-3,60, ale poziomów tych raczej nie pokonamy w roku 2007. Maksymalny wzrost nie powinien zaś przekroczyć poziomu 3,95-3,96.

4. Kurs Usd/Pln. Tutaj będziemy raczej trzymać się w okolicy 3,00. Nie powinniśmy spaść poniżej 2,80 oraz nie powinniśmy wzrosnąć powyżej 3,20. W takim przedziale 2,80-3,20 rynek może poruszać się nawet kilka razy w ciągu roku, podobnie jak to miało miejsce w roku 2006, gdy kurs oscylował w przedziale 3,00-3,30.

5. Kurs Chf/Pln. Tutaj maksymalny kurs nie powinien przekroczyć poziomu 2,55, zaś minimum oceniam na 2,20. Jeśli więc zbliżymy się w okolice 2,50 warto będzie przewalutować kredyty hipoteczne ze złotych na nominowane we Franku.

6. Kurs Gbp/Pln. Tutaj najtrudniej określić przedział zmienności z uwagi na dużą fluktuację kursu Gbp/Usd, od którego uzależniony jest kurs Funt w Polsce. Sądzę, iż Funt będzie silny podobnie jak Dolar. A to oznacza, iż nie należy się spodziewać spadku poniżej 5,55. Wzrosty zaś nie powinny być większe niż do 6,00. Najbardziej prawdopodobne w mojej ocenie jest utrzymanie się w okolicach 5,80.

Jeśli chodzi o stopy procentowe, to w mojej ocenie czeka nas:

1. Wzrost stóp w Polsce do poziomu 4,75-5,00% z obecnych 4,00.
2. Utrzymanie się stóp w USA na poziomie 5,00-5,25%.
3. Wzrost stóp w Eurolandzie, ale tylko do poziomu 3,50%,
4. Wzrost stop w Szwajcarii do 3,00%.

Silny Dolar na świecie spowoduje, iż rok 2007 będzie znacznie gorszy niż rok 2006 dla surowców oraz dla rynków akcji w krajach wschodzących – w tym i w Polsce.

Jacek Maliszewski

mail to: JMaliszewski@bgcfx.com

Przedstawione, w dystrybuowanych raportach, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autora i nie mają charakteru rekomendacji do nabycia lub zbycia albo powstrzymania się od dokonania transakcji w odniesieniu do jakichkolwiek walut lub papierów wartościowych. Poglądy te jak i inne treści raportów nie stanowią "rekomendacji" lub "doradztwa" w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Wyłącznie odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne, podjęte lub zaniechane na podstawie raportu lub z wykorzystaniem wniosków w nim zawartych, ponosi inwestor. Autor jest również właścicielem majątkowych praw autorskich do raportów. W szczególności zabronione jest kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autora. Zgodę taką można uzyskać po prostu pisząc na adres afs@wgt.com.pl