

Komentarz tygodniowy

2007-01-13

Eur/Usd – silny Dolar – ciąg dalszy

Dwa tygodnie temu wspomniałem, iż spodziewam się umocnienia Dolara już na początku stycznia. I faktycznie, jedynie pierwszego dnia roku rynek szedł w przeciwną stronę do moich oczekiwań. Od środy zaczął się ruch w dół zakończony jak na razie na poziomie 1,2868.

Tydzień temu dodałem jeszcze: „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.”.

Zakładany scenariusz zrealizował się niemal w stu procentach. Zabrakło 60 pips do pełnej realizacji i tylko 30 pips, by posiadane przez nas opcje PUT weszły w cenę i dały zarobić. Niestety tym razem nie udało się.

Zastanawiają mnie komentarze większości analityków, którzy podkreślają, iż umocnienie Dolara widoczne na początku roku było dla nich całkowitym zaskoczeniem. W mojej ocenie całkowitym zaskoczeniem była niechęć do Dolara z końcówki 2006 roku, zaś obecną sytuację traktuję jako powrót do normalności.

Niestety przy spekulacji na rynku walutowym nie wystarczy mieć racji, by zarobić. Potrzebne jest jeszcze szczęście, którego tym razem zabrakło. Zabrakło albo dodatkowego 30 pipsowego spadku kursu spot, albo jednego dnia więcej do wygaśnięcia opcji, by udało się odzyskać przynajmniej połowę kwoty wydanej na zakup wspomnianych opcji PUT.

Być może przy kolejnej okazji uda się zarobić, ryzykując tak jak poprzednio nie więcej niż 30-50 pips

Na wykresie świec dziennych można dostrzec, iż najbliższym wsparciem (drugie zniesienie Fibonacciego – 61,8%) jest poziom 1,2815. Oporem powstrzymującym. Przy zbliżaniu się do tego poziomu można zaryzykować otwarcie krótkiej pozycji spot/futures bądź też zakup opcji PUT.

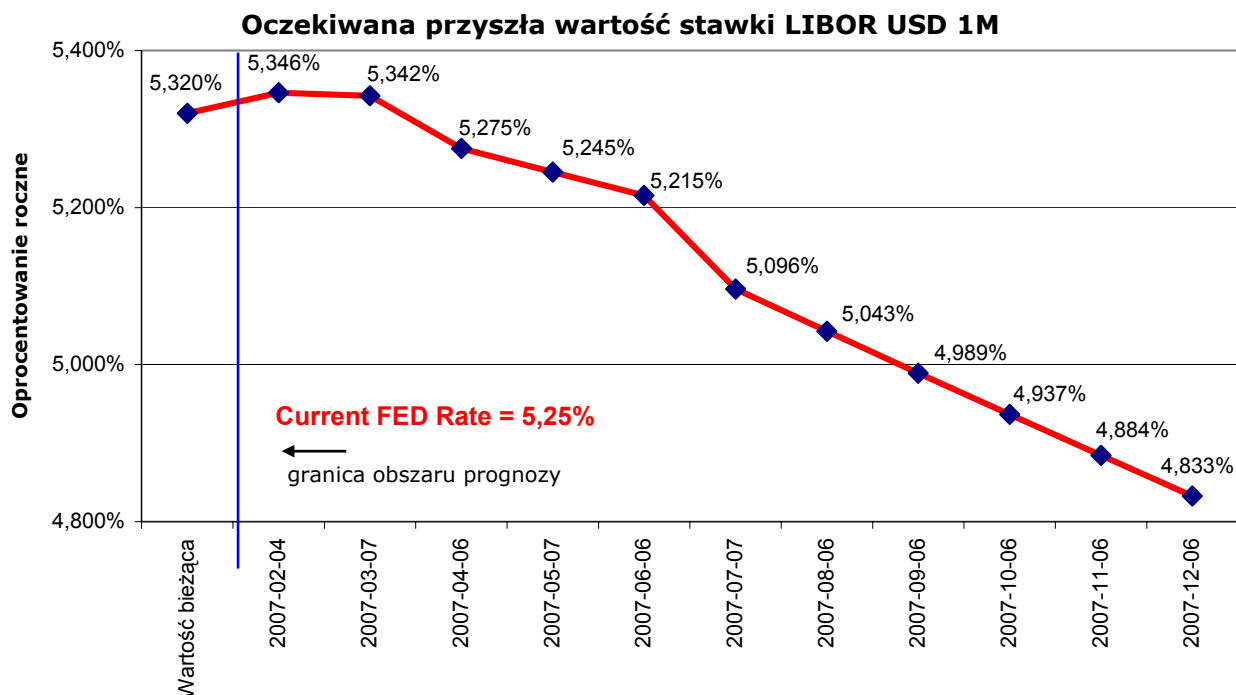
Na wykresie świec tygodniowych wskaźnik MACD sygnalizuje nam odwrócenie trendu ze wzrostowego na spadkowy. Oznacza to, iż, znacząco wzrosło prawdopodobieństwo dalszego umacniania Dolara – nawet w kierunku 1,2500. Na razie jednak możliwe jest korekcyjne odbicie kursu w górę w kierunku 1,2980-1,3000, o którym przed chwilą wspominałem.

Tak więc powoli wracamy do stanu normalności. Dolar zaczyna wracać do łask i nawet zapowiedź Prezydenta Stanów Zjednoczonych zwiększenia sił zbrojnych w Iraku nie była w stanie powstrzymać pędu inwestorów do zakupu „zielonego”. Co ciekawe, gdyby informacje te pojawiły się w grudniu, rynek z pewnością by oszalał, a kurs Euro-Dolar wzrósłby do 1,40 a może nawet i wyżej.

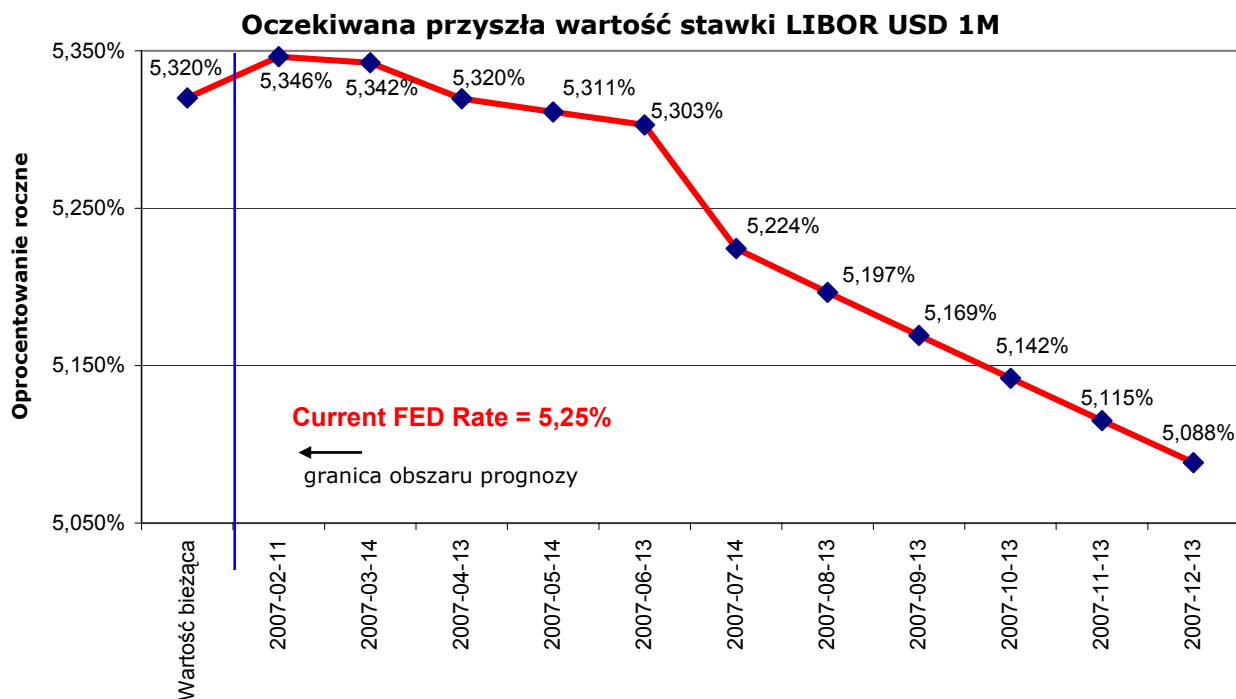
Teraz sprawy się mają dokładnie na odwrót. Wszelkie złe informacje dla Dolara są ignorowane przez rynek, natomiast nawet drobne pozytywne informacje są wyolbrzymiane. Mamy więc do czynienia z podręcznikową hossą na amerykańską walutę, która obok Funta może stać się jedną z najsilniejszych na świecie w najbliższych tygodniach i miesiącach.



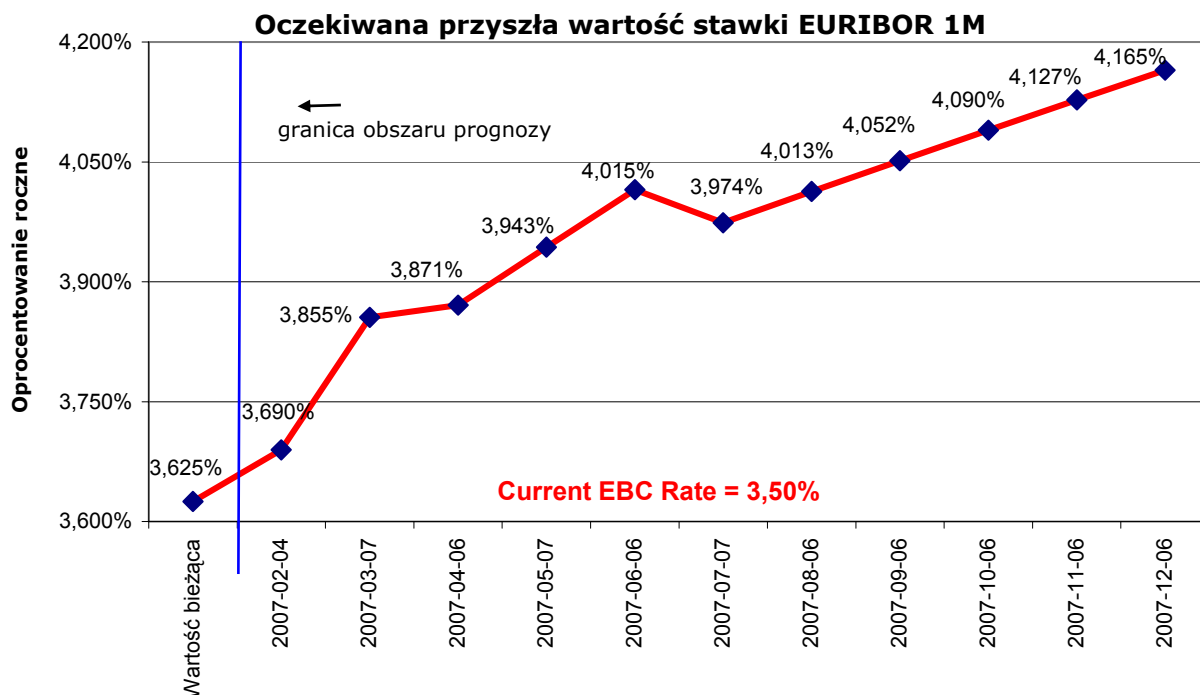
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,833%.



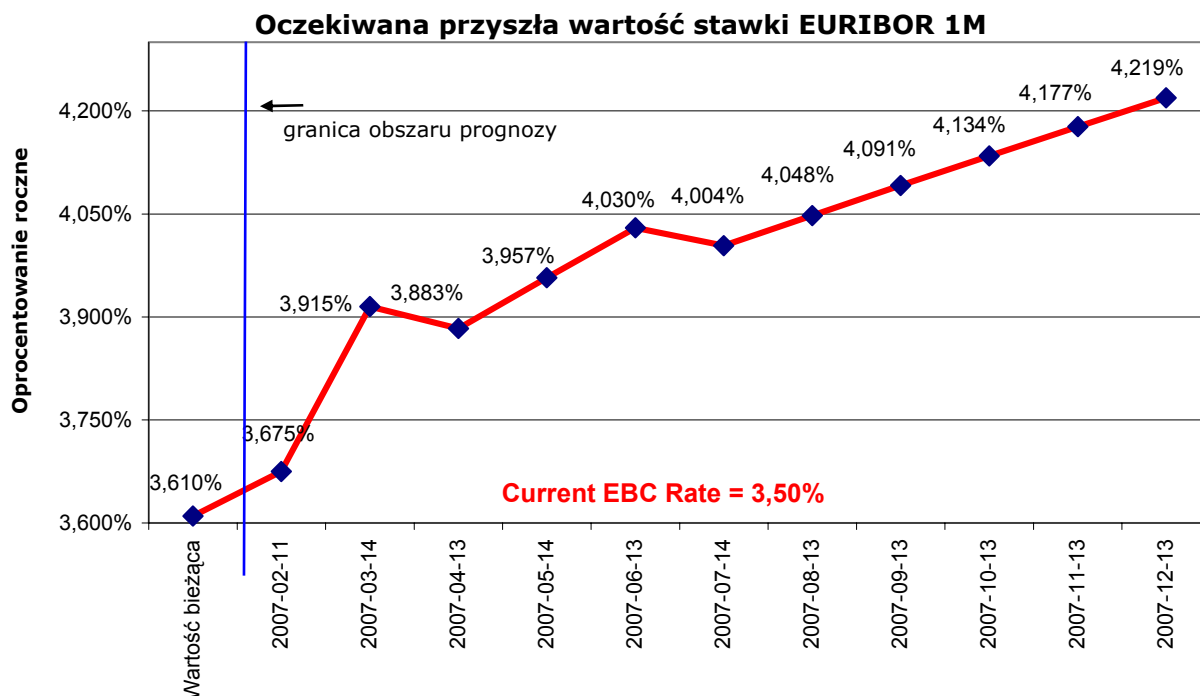
Obecnie (dane z piątku 12 stycznia 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w górę aż o 23,5 punktów bazowych, czyli do poziomu 5,088%. Pierwszej obniżki stóp z poziomu 5,25% do 5,00% rynek oczekuje dopiero pod koniec grudnia 2007 roku (sic!!).



Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,165% tydzień temu

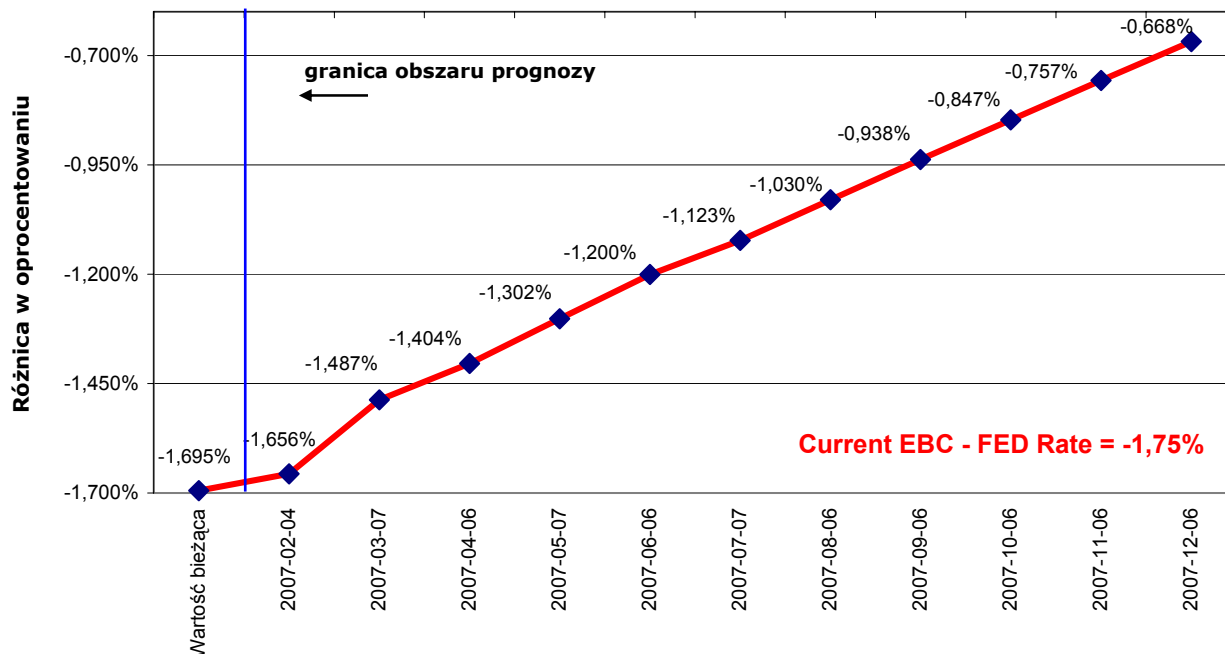


do poziomu 4,219% obecnie, czyli o 5,4 punkty bazowe. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,00% na przestrzeni 12 miesięcy. Zaczynają nawet myśleć o podwyżce do 4,25%.

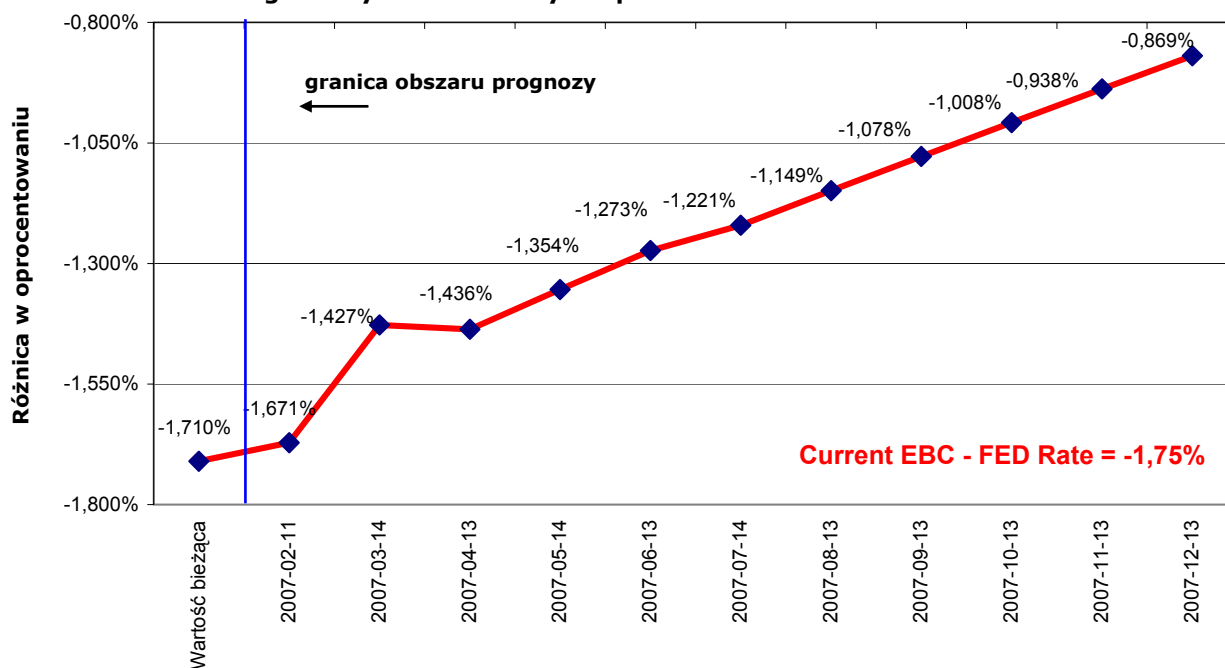


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w dół o 20,1 punktów bazowych (z -0,668% do -0,869%).

Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

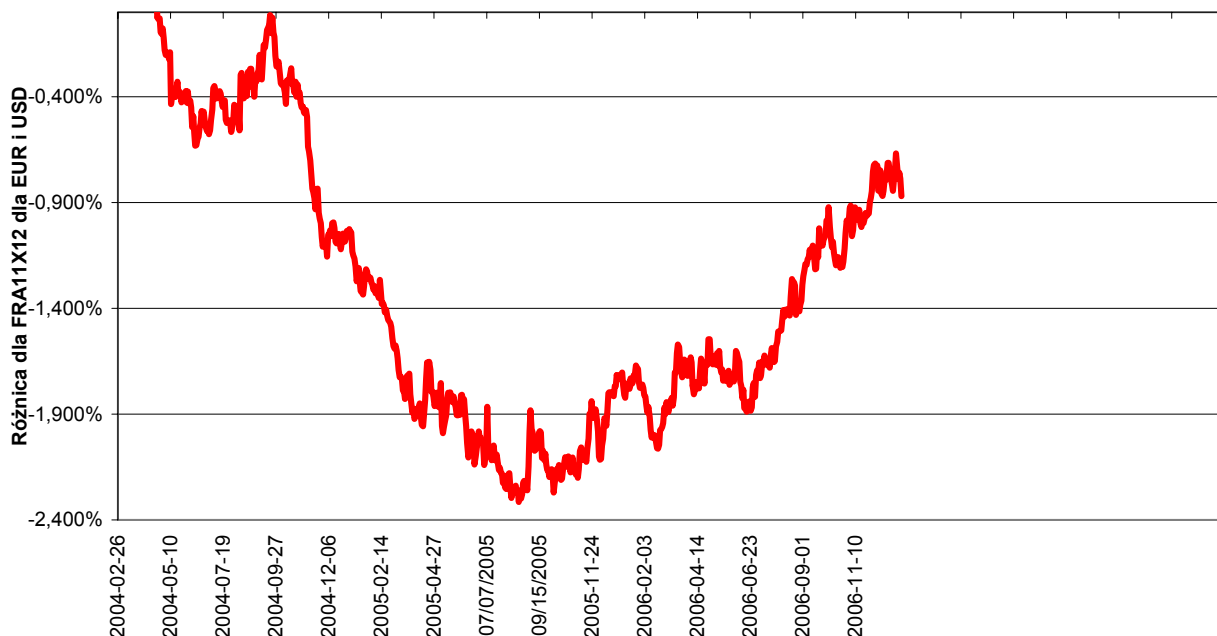


Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

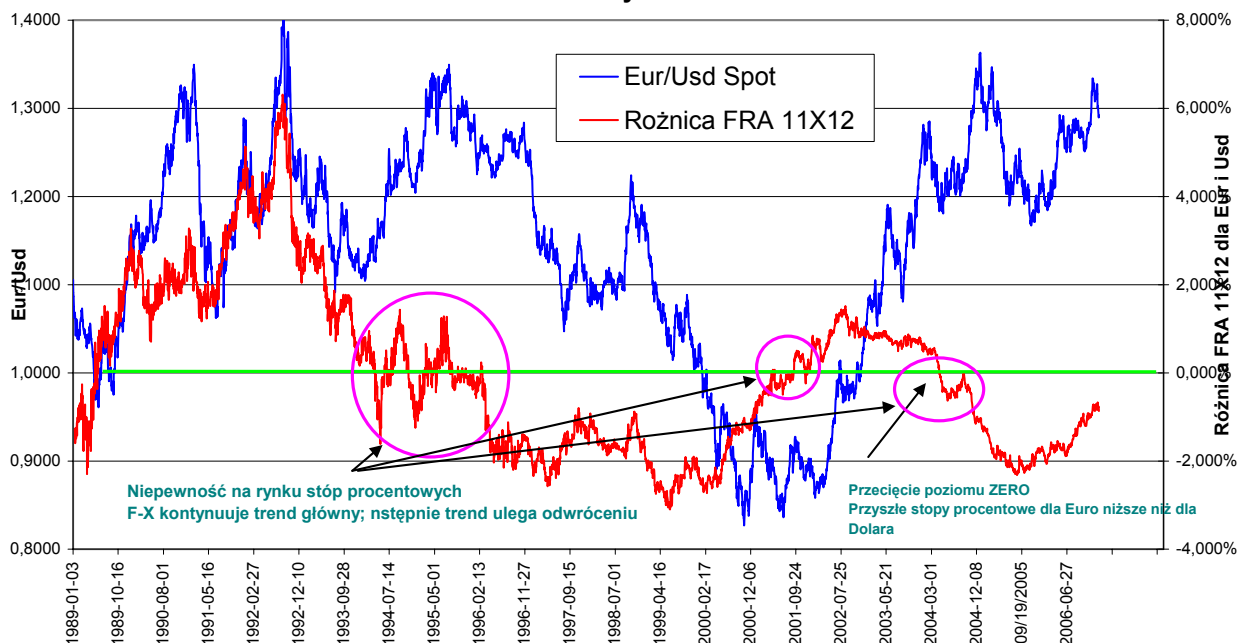


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Warto zwrócić uwagę na podobieństwo dwóch okresów: 1991-1995 oraz 2004-2007. Gdyby teraz miał powtórzyć się historia z 1995 roku, to czekałaby nas potężna fala umacniania dolara trwająca cały rok – aż do poziomu 1,14-1,15 (spadek o 20 centów)

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



Koszyk/Pln – silny Złoty na horyzoncie

Diagnoza:

Niepokój inwestorów widoczny tuż przed powołaniem Sławomira Skrzypka na stanowisko Prezesa NBP znacząco się zmniejszył. Na fali tego niepokoju kurs Euro zdołał pokonać na chwilę poziom 3,90, co skrętnie wykorzystali przezorni eksporterzy, kupując tanie w tym momencie ubezpieczenie chroniące przed wysoce prawdopodobną wiosenną falą umacniania Złotego. Umacniający się Dolar na rynku światowym może sprawić, iż teraz w naszym kraju poszkodowani będą importerzy dolarowi oraz eksporterzy Euro, ale tylko tacy, którzy nie wykorzystali swoich pięciu minut i nie przeprowadzili transakcji zabezpieczających. Najsilniejszą obecnie walutą jest Funt brytyjski, który zyskuje na wartości dzięki niespodziewanej podwyżce stóp procentowych w Anglii do poziomu 5,25%.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – przy cenie 3,90 Złotego za Euro warto było zabezpieczyć się na cały 2007 rok za pomocą korytarzy opcyjnych. Eksporterzy dolarowi pierwsze transakcje zabezpieczające powinni przeprowadzić przy kursie 3,00, zaś w razie pojawienia się ceny 3,05 warto zabezpieczyć się na dłuższy okres za pomocą korytarza 2,90-3,20.

Jak wiemy, kurs Koszyka osiągnął maksimum na poziomie 3,4450, lecz na skutek przesunięcia w dół kursu Eur/Usd zmianie uległy poziomy docelowe 1a Eur/Pln i Usd/Pln do 3,8850 oraz 3,0050, które zostały osiągnięte. Teraz ważyć się będą losy Złotego na najbliższe miesiące. Jeśli popyt na waluty okaże się na tyle silny, by przełamać opór 3,4450, powinniśmy podskoczyć kolejne 5 groszy w górę – do poziomu 3,50, co odpowiadałoby cenom 3,05 za Dolara oraz 2,95 za Euro przy założeniu stałości kursu Eur/Usd w okolicach 1,2900.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – po zamknięciu części zabezpieczenia po cenach 3,90 za Euro oraz 3,00 za Dolara i po zrealizowaniu 10-groszowego zysku można teraz cierpliwie poczekać na umocnienie Złotego. W razie spadku kursu euro do 3,85 oraz Dolara do 2,95 warto rozpocząć proces odbudowywania portfela zabezpieczeń.

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. Dopóki Złoty jest silny zaciągamy kredyty wyłącznie w naszej walucie krajowej. Dopiero w razie wystąpienia zwwyżki kursu Franka w okolice 2,50 warte zastanowienia będzie spekulacyjne przewalutowanie kredytów ze złotych na denominowane w walucie szwajcarskiej. Takie osłabienie Złotego może pojawić się w okresie maj-czerwiec.

Jeśli opór 3,4450 nie zostanie pokonany, czekać nas będzie kolejna fala umacniania Złotego. Pierwszym wsparciem mogącym wyhamować tempo spadku kursów walut jest poziom 3,40, a kolejnymi 3,38 i 3,35.

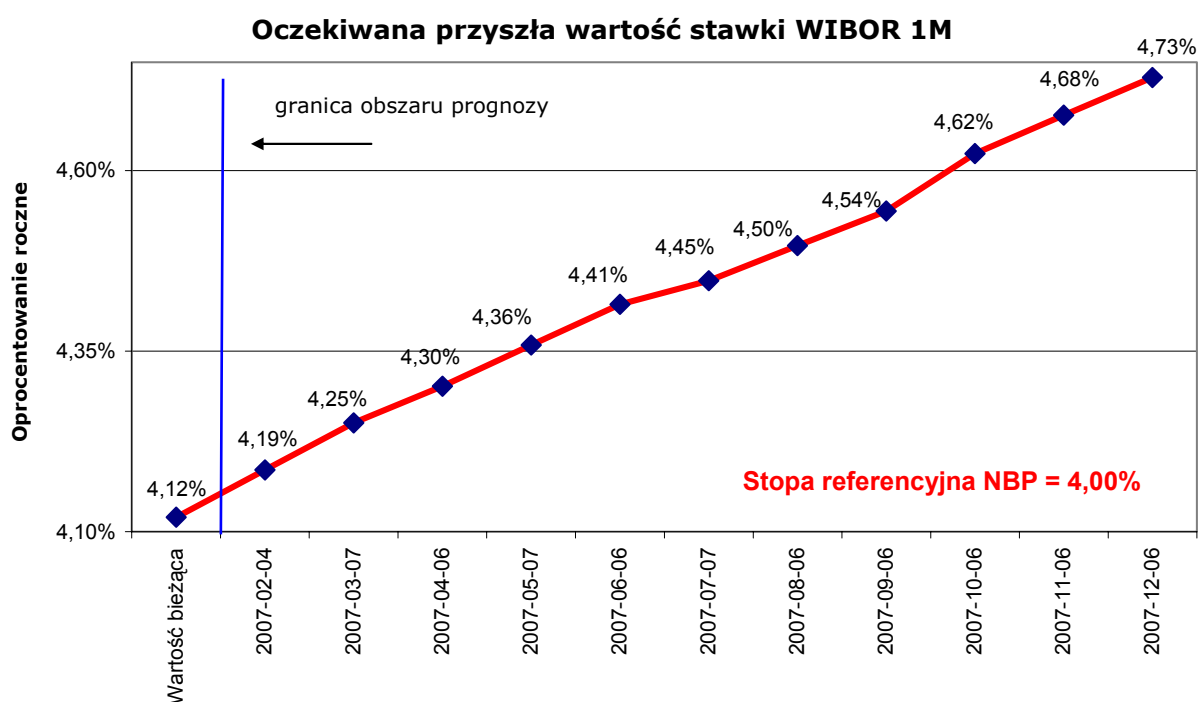
MACD dzienne i tygodniowe wskazuje na trend rosnący, ale sugeruję nie przywiązywać do tego wagi i nie grać na osłabienie Złotego, lecz raczej na jego umocnienie. Obecna sytuacja może bowiem być podobna do tej z września ubiegłego roku.



	Kurs bieżący (bid)	3,4362	3,8742	2,9982	2,4032	5,8690
Poziom Eur/Usd - constans	1,2922	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,5100	3,9574	3,0626	2,4548	5,9950
	Drugi poziom oporu (bid)	3,4700	3,9123	3,0277	2,4268	5,9267
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,4450	3,8842	3,0058	2,4094	5,8840
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4000	3,8334	2,9666	2,3779	5,8072
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3800	3,8109	2,9491	2,3639	5,7730
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,3500	3,7770	2,9230	2,3429	5,7218

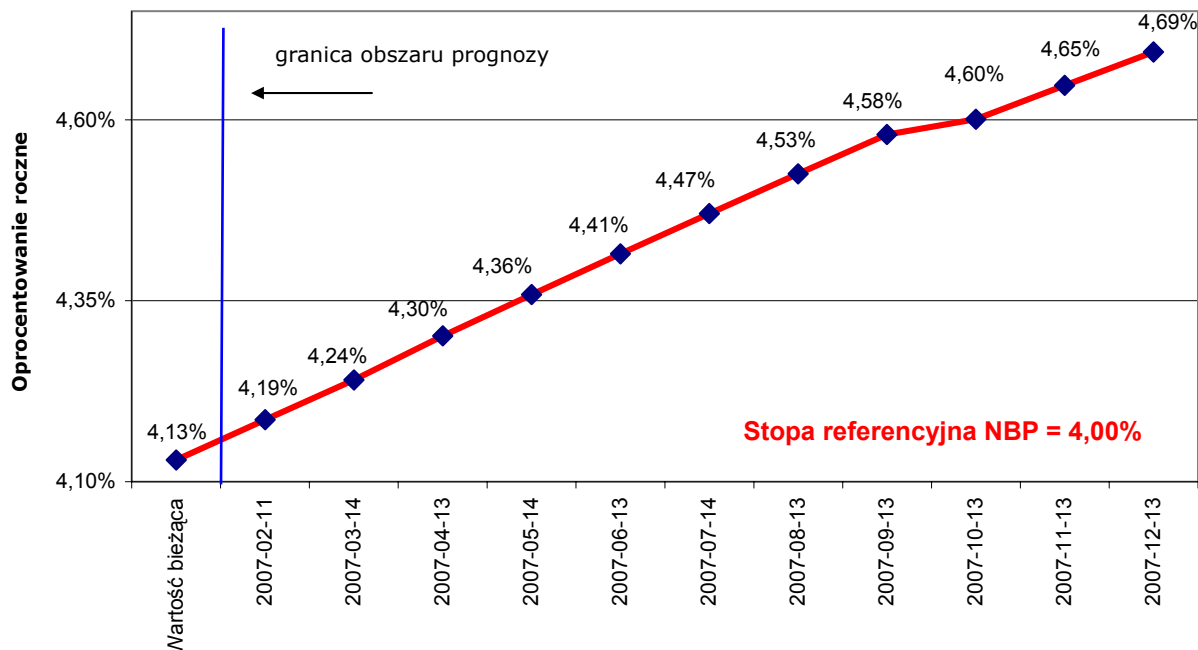
Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin
Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,73%



Natomiast w piątek 12 stycznia przesunął się w dół o 4 punkty bazowe, czyli do poziomu 4,69%. Takiego poziomu stóp procentowych (30 dniowych) w Polsce spodziewają się za rok inwestorzy w dniu dzisiejszym. Kształt krzywej FORWARD wyraźnie wskazuje, iż uczestnicy rynku pieniężnego cały czas obstawiają scenariusz sporej podwyżki stóp o 75 punktów (do poziomu 4,75%) w ciągu nadchodzącego roku.

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Na rynku polskich obligacji w Polsce w dalszym ciągu trwa konsolidacja cen i 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%.





Eur/Pln – wykorzystana szansa

W ostatnich dwóch raportach tygodniowych sugerowałem importerom, by: „[...] nie pozbywali się swych pozycji zabezpieczających po cenie 3,84, lecz przetrzymali je do nowego roku i dopiero przy cenie 3,90 pozbyć się spekulacyjnie długich pozycji futures (otwieranych po 3,80) pozostawiając jedynie korytarz 3,76-3,86, który będzie pełnić rolę ochrony przed wzrostem i gwarantuje, iż w najgorszym scenariuszu nie kupi się waluty drożej niż po 3,86.”.

Teraz, gdy pozbyliśmy się długich pozycji futures powinniśmy skupić uwagę na rodzącej się fali umacniania Złotego. Wartość pozycji, które zamknęliśmy po cenie 3,90 należy podzielić na dwie równe części. Pierwszą połowę należy odnowić przy kursie 3,8500-3,8550, zaś druga w razie spadku do 3,8000-3,8050.

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

nawet na cały 2007 rok. W tym celu należało kupić opcje PUT 3,84-3,86 i sfinansować ich zakup poprzez wystawienie grudniowych opcji CALL 4,00. Strategię tę omawialiśmy podczas bezpośrednich rozmów telefonicznych z każdym eksporterem z osobna, więc sprawa jest zrozumiała i nie będę się teraz na ten temat rozpisywać.

W chwili gdy eksporterzy przeprowadzali zabezpieczenie na cały rok 2007, otwieraliśmy również spekulacyjny korytarz eksportera dla inwestorów indywidualnych. Polegało to na kupieniu marcowych opcji PUT 3,84 i jednoczesnym wystawieniu opcji CALL 3,94. Obie opcje kosztowały po 350 pips, dzięki czemu transakcja stała się zero-kosztowa.

Spekulację tę potraktujmy jako średnioterminową – aż do wygaśnięcia opcji. Jeśli spełnią się moje oczekiwania, na przełomie lutego i marca kurs Eur/Pln może spaść nawet do poziomu 3,70, co dałoby nam ponad 14 groszy zysku.



Usd/Pln – 3,05 na horyzoncie

Tydzień temu wspomniałem, iż: „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.”.

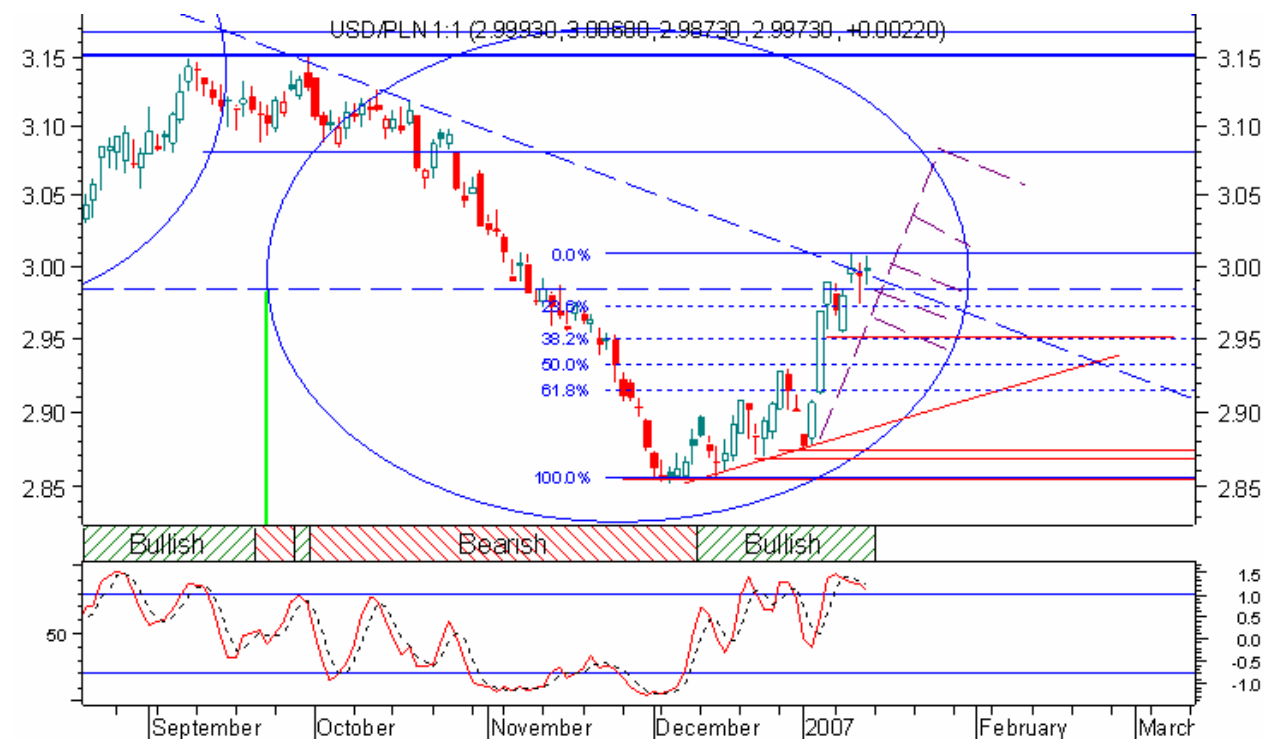
Niestety musieliśmy nieco zmodyfikować plany z uwagi na zbyt szybkie umocnienie Złotego, które towarzyszyło spadkowi kursu Eur/Usd. Widząc zachowanie się uczestników rynku zarekomendowałem eksporterom, by przy cenie 2,99-3,00 otworzyli krótkie pozycje futures chroniące do końca marca, by w ten sposób ze spokojem czekać na ewentualny podskok do 3,05, który wykorzystamy do zabezpieczenia się korytarzem 2,90-3,20 na cały 2007 rok.

Importerzy dolarowi orzy cenie 3,00 pozbywali 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 podobnie jak w przypadku opcji PUT Eur/Usd zabrakło nam troszkę szczęścia. Jeszcze dwa tygodnie temu posiadane opcje CALL 3,00 były skazane na wygaśnięcie bez wartości. Gwałtowny wzrost kursu Dolara spowodował, iż zaczęliśmy mieć nadzieję, by odzyskać 150 pips, jakie przeznaczaliśmy na zakup tych opcji. Zabrakło naprawdę niewiele, ale jednak zabrakło. Opcje wygasły bez wartości.

Z punktu widzenia AT ważą się teraz losy krótkoterminowego trendu. Jeśli przełamiemy linię trendu spadkowego (na razie ją naruszyliśmy), powinniśmy szybko dotrzeć w okolice 3,05, a być może nawet 3,08. Wsparciem jest zaś poziom 2,95, przy którym można spekulacyjnie odnawiać długie pozycje – najlepiej kupując lutowe opcje CALL o cenie nie wyższej niż 200 pips. Importerzy zaś powinni przy tej cenie rozpocząć proces odbudowywania portfela zabezpieczeń, które zostały zamknięte po kursie 3,00.

Na wykresie świec dziennych i tygodniowych MACD sygnalizuje nam trend rosnący. Nie spodziewałbym się jednak jakiejś mocnej zwyczajki, ale poziom 3,05-3,08 mamy spore szanse osiągnąć.





Gbp/Pln – Funt silny, że aż strach

Na skutek zaskakującej decyzji Banku Anglii (podnieśli stopy z 5,00% do 5,25%) Funt urasta do miana jednej z najsilniejszych walut świata. Najbliższym oporem technicznym jest poziom 5,94, zaś wsparciem 5,82.





Chf/Pln – konsolidacja 3,39-3,43

Tutaj rynek powinien oscylować w przedziale 3,39-3,43, przy czym więcej szans upatruję na przełamanie wsparcie 3,39 i ruchu w kierunku 3,36.





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	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

Obecnie:

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

MACD-weekly	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		SELL	SELL	BUY	BUY	4	0	4	1
USD	SELL		SELL	BUY	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 **zmniejszył się** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (spadek z żółtego na zielony). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać rzadziej, z większym lewarem, weźszym stop-loss, szerszym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas płytkich korekt wzrostowych (1,30?).

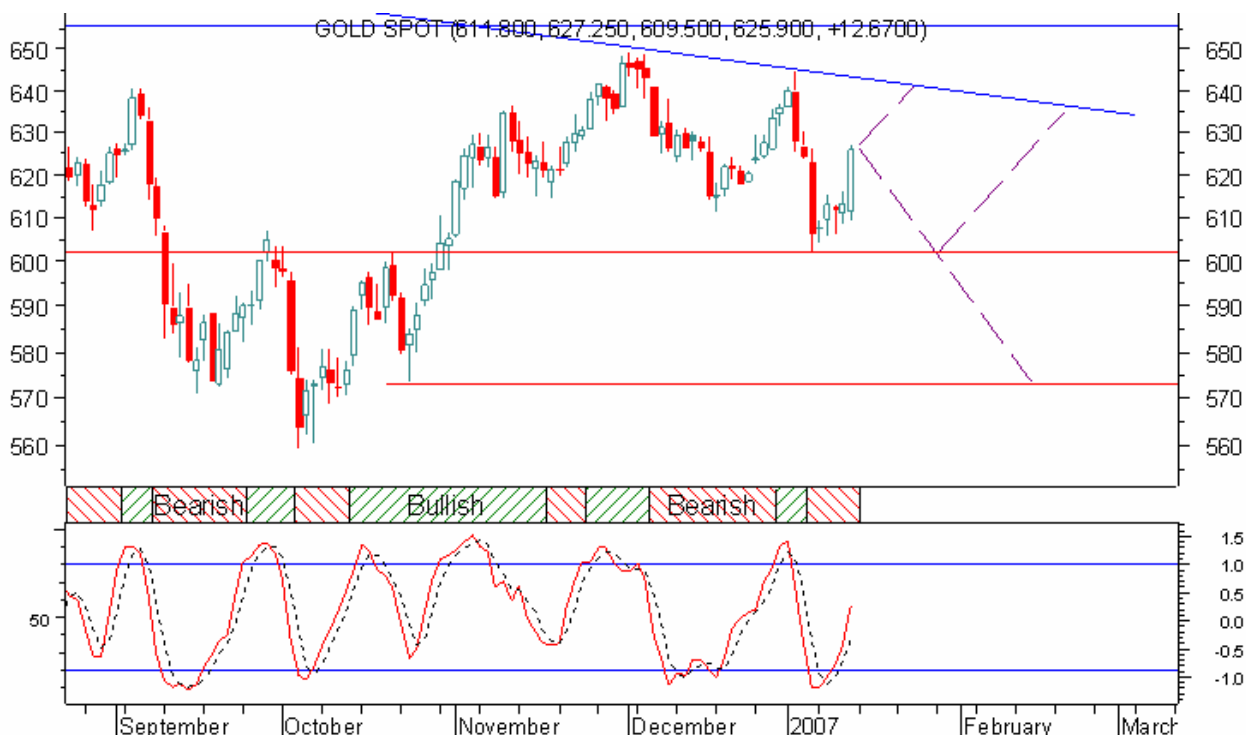
Dla trendu średnioterminowego poziom szumu gwałtownie się zwiększył do najwyższego (niebieski), a towarzyszyło temu odwrócenie trendu ze wzrostowego na spadkowy. Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinny się więc teraz wykonywać często, z małym lewarem, szerokim stop-loss oraz wąskim take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje

otwierane podczas głębokich korekt wzrostowych (1,30-32?).

Innymi słowy w chwili obecnej zarówno w horyzoncie krótkoterminowym, jak też średnioterminowym warto grać na umocnienie Dolara.

W obecnej chwili żaden z rynków nie nadaje się do daytradingu. Zamieszanie spowodowane podniesieniem stóp przez BoE sprawia, iż rynki mogą wejść w bardzo silne trendy. Nastał więc dobry czas dla podążających za trendem. Day-traderzy będą przeżywać ciężkie chwile z uwagi na liczne pułapki pojawiające się na przemian z mocnymi ruchami. W takich sytuacjach najlepsze efekty powinna przynosić spekulacja za pomocą opcji.

Teraz spójrzmy na rynek złota, gdzie sytuacja jest nadal dość niejednoznaczna. Większe jednak szansę upatruję przy grze na spadek ceny złota, przy czym trzeba być cierpliwym, by krótkich pozycji nie otworzyć za wcześnie. Jeśli w najbliższych dniach cena złota wzrośnie w okolice 630, co powinno towarzyszyć wejściu oscylatora w strefę wykupienia (przy założeniu, że taka zwyżka nie zmieni kierunku trendu sygnalizowanego wskaźnikiem MACD!), otwarcie krótkich pozycji nie powinno być wysoce ryzykowne, a zarobić będzie można nawet 30 Dolarów – spadek do 600.





Pora na rynek miedzi, gdzie trwa prawdziwa rzeź posiadaczy długich pozycji. Wszystkie trendy – począwszy od krótkoterminowych, poprzez średnioterminowy, a skończywszy na długoterminowym, wyraźnie się odwróciły. Oczywiście co jakiś czas pojawiać się będą mocne korekty, które jednak powinny być wykorzystywane do otwierania krótkich pozycji. Posiadacze akcji KGHM SA mogą jedynie mieć nadzieję, iż koncern ten w porę ubezpieczył się przed spadającą ceną miedzi.

Na wykresie świec dziennych właśnie pojawił nam się sygnał do otwierania krótkich pozycji (MACD wskazuje na trend spadkowy a oscylator niemal wszedł w strefę wykupienia). Jeśli poziom 250 (drugie zniesienie Fibo 61,8% fali hossy z lat 2005-2006) zostanie przełamany, czeka nas dalszy spadek o 20% w kierunku 200.





Na rynku ropy również mamy załamanie cen.
Z punktu widzenia AT możliwy jest teraz
spadek w okolice 47 Dolarów za baryłkę,

gdzie znajduje się wsparcie. Oporami
technicznymi są poziomu 54 oraz 57.

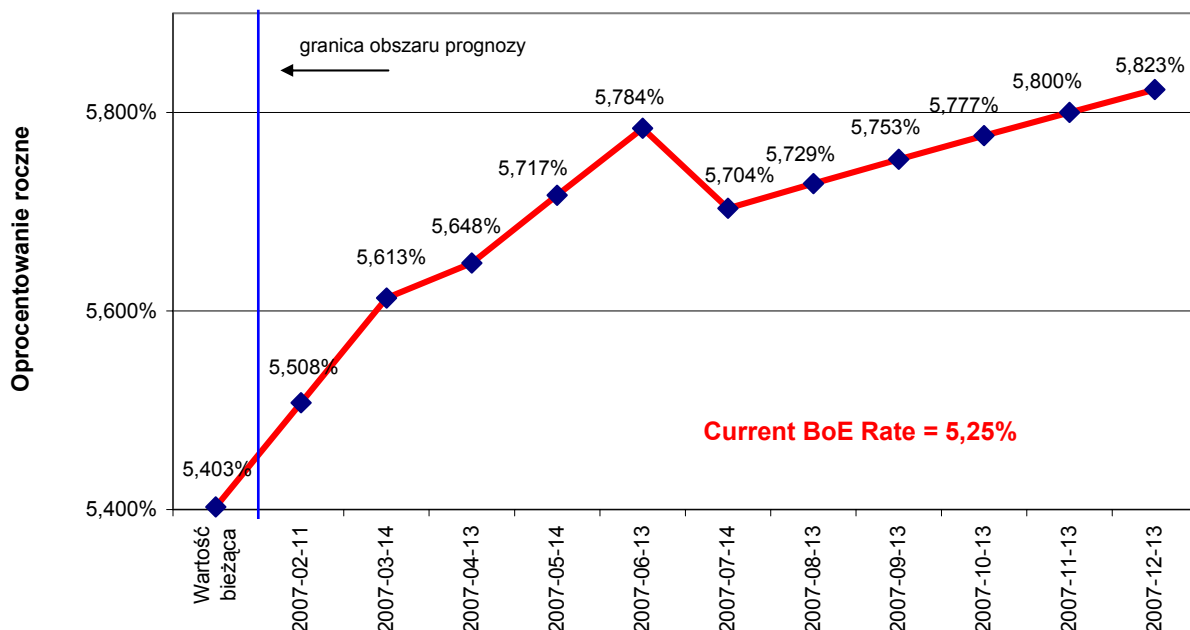




Od kilku tygodni wspominam o rosnących stopach w Szwajcarii. Tym razem warto zwrócić uwagę na stopy w Wielkiej Brytanii. Po podniesieniu przez Bank Anglii stóp do

poziomu 5,25% (czym BoE kompletnie zaskoczył uczestników rynku), inwestorzy zaczęli obstawiać dalsząwyżkę stóp dla Funtów do poziomu 5,75%-6,00%.

Prognoza rynkowa stawki LIBOR GBP 1M





Gdyby tak się stało, to wróciłibyśmy do poziomu z roku 2000, kiedy to stopa podstawowa wynosił 6%. Jak widzimy stopy procentowe rosną już na całym świecie. Lada chwila zaczęły rosnąć również w Polsce. Powinno to zatrzymać szaleństwo wzrostu cen nieruchomości, których kupno finansowane jest tanim kredytem - szczególnie za pożyczone Franki szwajcarskie. Być może jednak banki widzące świetny biznes zaczęły udzielać kredytów hipotecznych w Yenach japońskich. Ten bank, który jako pierwszy uruchomił masowe kredyty hipoteczne w walucie japońskiej może zgarnąć większą część rynku podczas procesu refinansowania drożących kredytów „frankowych” tańszym kredytem „yenowym”.

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 13,67%, a

DD sięgnął wartości 5,63%, czyli powyżej przyjętego progu bezpieczeństwa. Pierwsze dwa tygodnie nowego roku przyniosły 2,18% wzrost wartości portfela.



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.

23 lutego (wtorek) o godzinie 11:00 w sali A1 Centrum Bankowo Finansowego (I piętro budynku, naprzeciwko banku BPH) odbędzie się prezentacja zapowiadanego od dłuższego czasu produktu – zarządzanie rachunkiem klienta na zlecenie. Zainteresowanych prosimy o kontakt oraz o zgłaszanie swego uczestnictwa na adres afs@wgt.com.pl. Jeśli ktoś nie będzie mógł uczestniczyć w tym spotkaniu, a chciałby dowiedzieć się czegoś więcej na ten temat, proszę o kontakt mailowy lub/i telefoniczny bezpośrednio ze mną.



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 przestawione 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