

Komentarz tygodniowy

2007-02-03

Eur/Usd – konsolidacja 1,2900-1,3150

Dwa tygodnie temu wspomniałem, iż: „Wskaźniki analizy technicznej przemawiają za kontynuacją fali umacniania waluty amerykańskiej, przy czym możemy mieć do czynienia z korekcyjnymi wzrostami, które nie powinny jednak przebić się powyżej poziomu 1,3050.”.

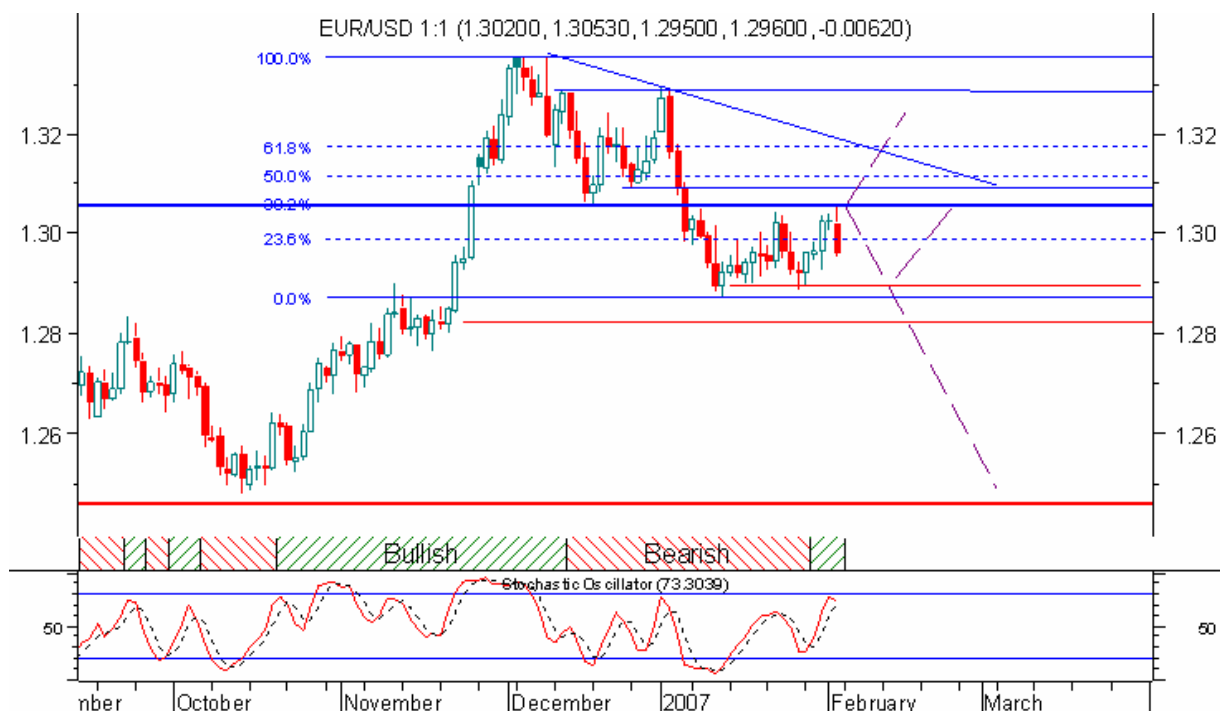
Jak wiemy rynek po raz drugi w ciągu ostatnich kilku tygodni dotarł właśnie tuż nad poziom 1,3050, po czym rozpoczęło się ponowne mocne kupowanie Dolara, które sprowadziło kurs Eur/Usd do 1,2950.

Korzystając z okazji otworzyliśmy krótką pozycję po cenie 1,3030 i pozostawiliśmy ją na weekend. Linia obrony (stop-loss) znajduje się teraz na wysokości 1,3005. Oznacza to, iż w razie ruchu powrotnego w górę mamy zagwarantowane 25 pips zysku. Jest jednak szansa, by kurs na początku poniedziałkowych notowań zszedł poniżej 1,2950, gdzie pozostawiliśmy zlecenia z takim właśnie limitem - zlecenia zamykające krótką pozycję.

Z punktu widzenia AT, na wykresie świec dziennych widzimy, iż w ostatnich dniach zmienił się kierunek trendu (określany wskaźnikiem MACD) ze spadkowego na wzrostowy. Oscylator zbliża się do strefy wykupienia, co może zachęcić część najbardziej aktywnych inwestorów do zamykania swych długich pozycji (jeśli takowe posiadają) i do realizowania zysków.

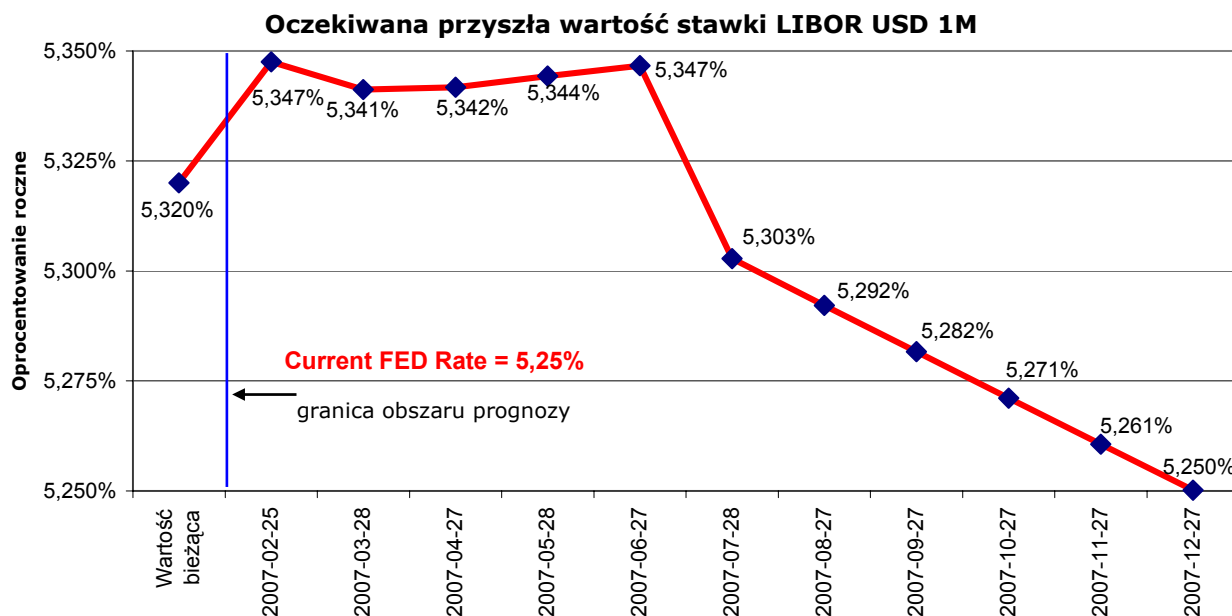
Na wykresie świec tygodniowych MACD wskazuje na trend spadkowy a oscylator dotarł do strefy wyprzedania. Oznacza to, iż korekcyjny wzrost na początku tygodnia jest jak najbardziej prawdopodobny, lecz upatrywałbym w tym raczej ponownej okazji do sprzedania Euro na wyższym poziomie, niż do gry na zwyżkę.

Najbliższym wsparciem jest poziom 1,2890, a gdyby został on przełamany, to kolejnym wsparciem jest 1,2970 oraz 1,2820. Jestem mocno przekonany, iż wędrówka kursu w rejon 1,2500 jest jedynie kwestią czasu.



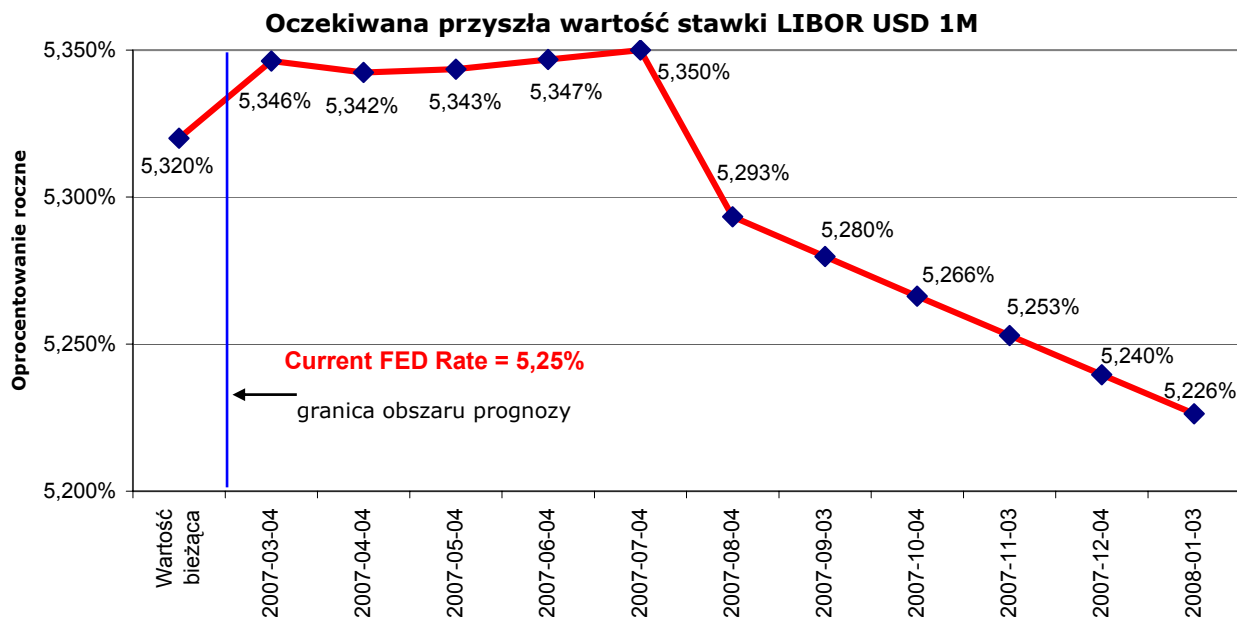


Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,250%.

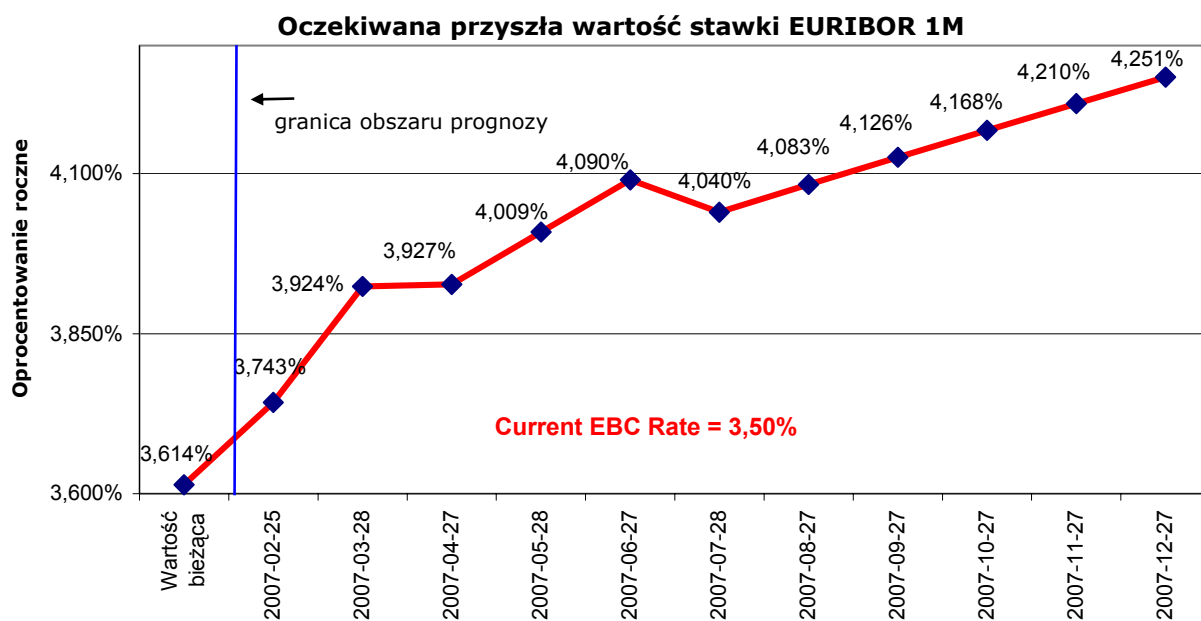


Obecnie (dane z piątku 2 lutego 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 2,4 punktu bazowego, czyli do poziomu 5,226%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku

pieniężnego nie spodziewają się żadnych zmian w poziomie krótkich stóp procentowych w USA, które powinny utrzymać się na poziomie 5,25%.

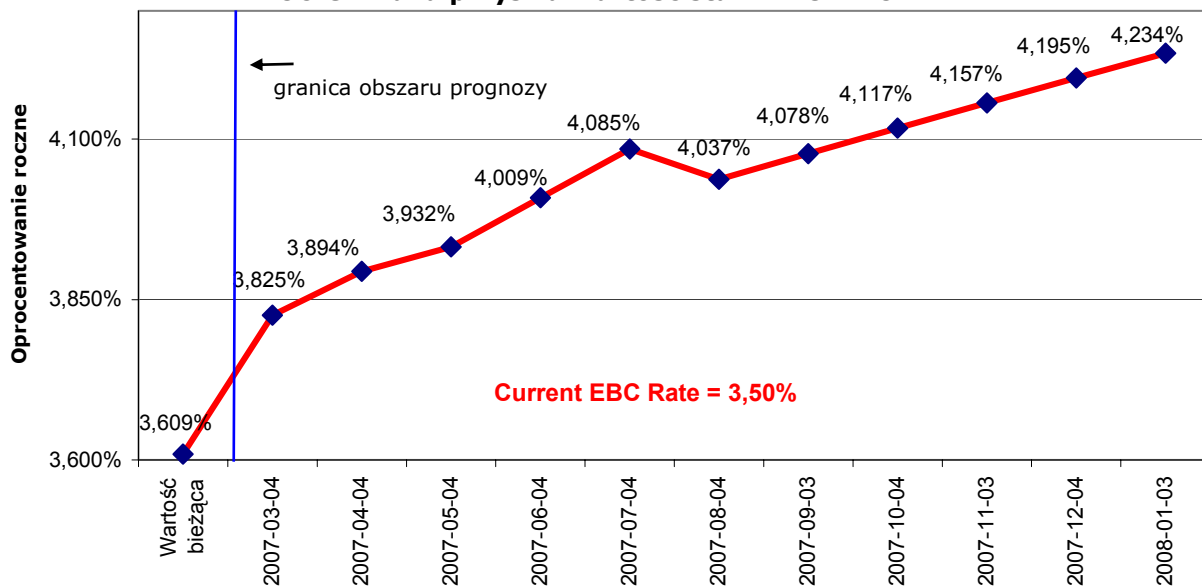


Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,251% tydzień temu



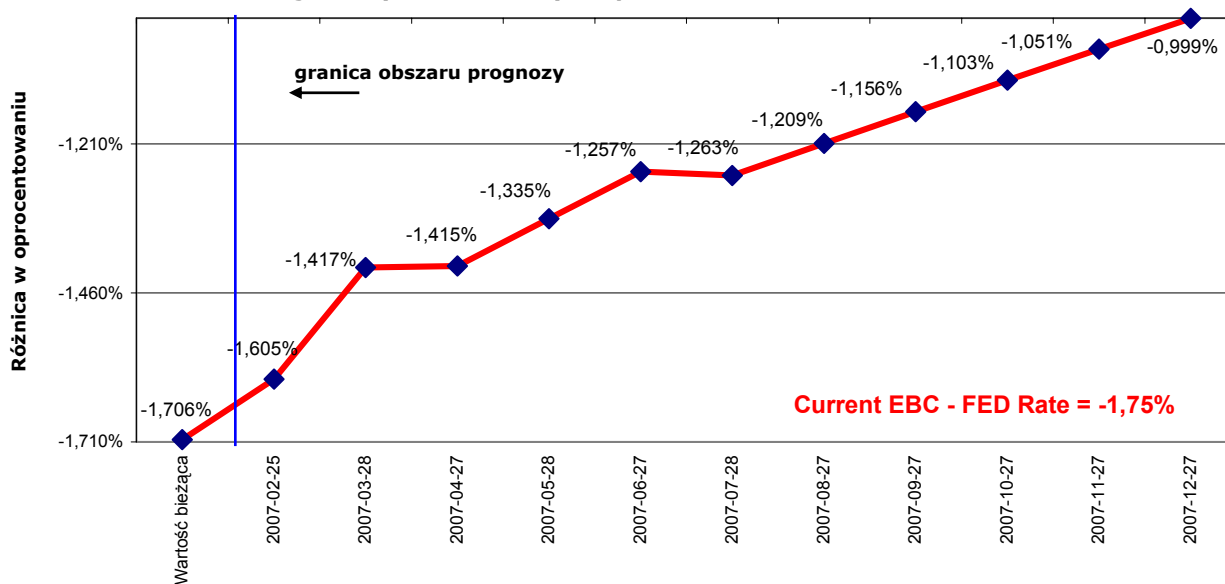
do poziomu 4,234% obecnie, czyli o 1,7 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,25% na przestrzeni 12 miesięcy.

Oczekiwana przyszła wartość stawki EURIBOR 1M

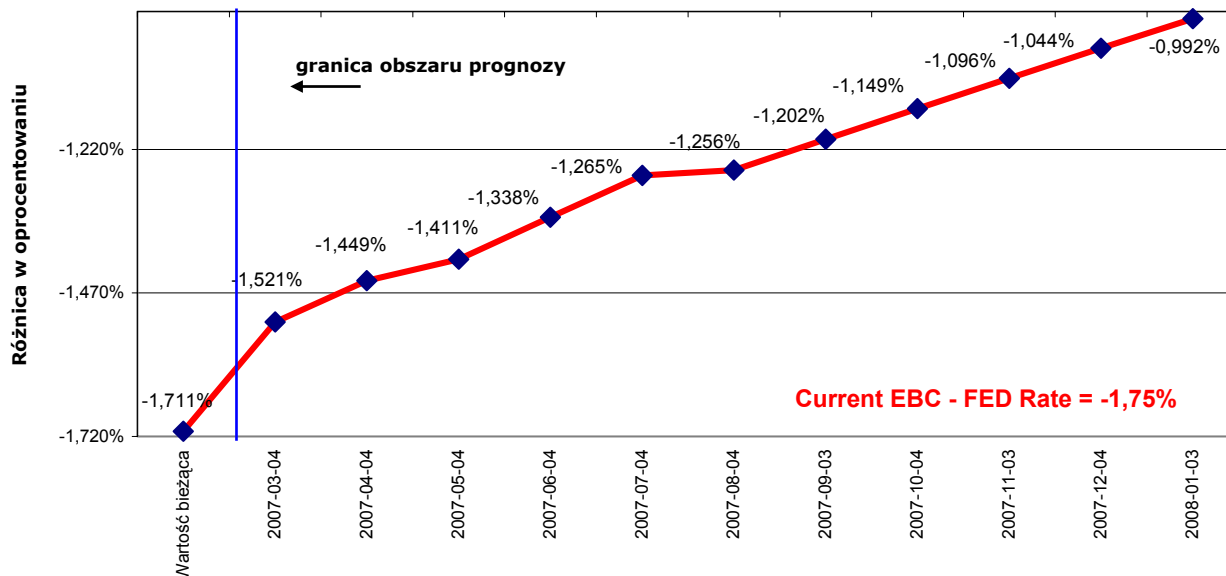


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę o 0,7 punktów bazowych (z -0,999% do -0,992%).

Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

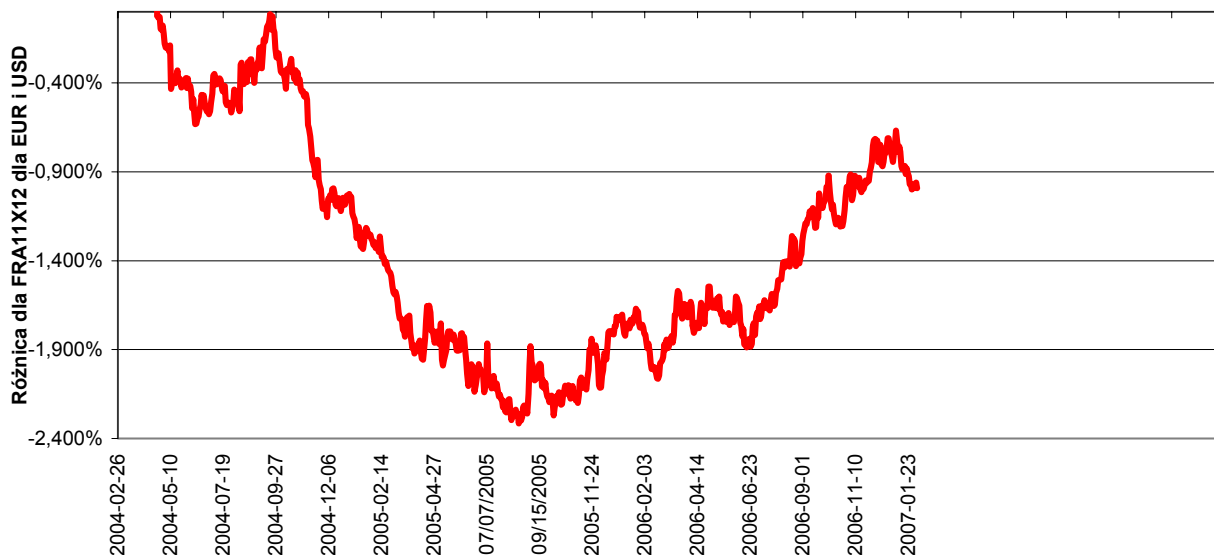


Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

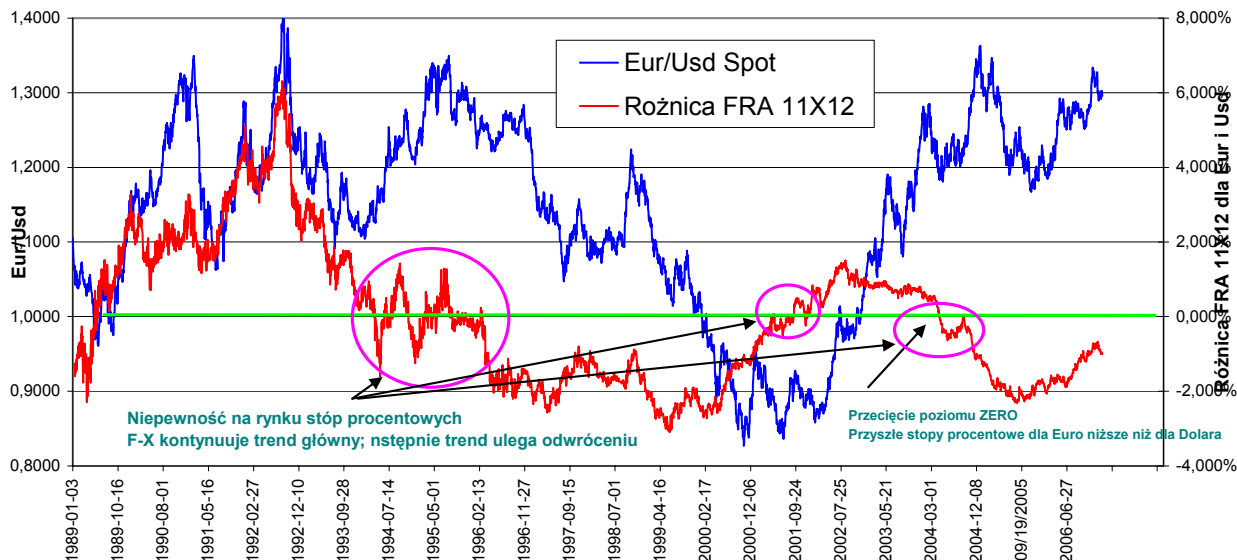


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Warto zwrócić uwagę na podobieństwo dwóch okresów: 1991-1995 oraz 2004-2007. Gdyby teraz miała powtórzyć się historia z 1995 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 – Złoty odrabia straty

Diagnoza:

Tydzień temu wspominałem, iż panikę sprzed dwóch tygodni warto było wykorzystać do zabezpieczenia przyszłych przychodów eksportowych. Od tego czasu kurs Euro obniżył się o prawie 5 groszy i należy się spodziewać dalszego łagodnego spadku w kierunku 3,84-3,85, gdzie po miesiącu przerwy okazję do przeprowadzenia nowych transakcji zabezpieczających będą mieli importerzy. Zanim to nastąpi możemy być świadkami kilkudniowej konsolidacji kursu Euro w okolicach 3,90 oraz Dolara w okolicach 3,00.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – po wykorzystaniu okazji do zabezpieczenia się na dłuższy okres przy kursie 3,05 Złotego za Dolara możemy ze spokojem obserwować ewentualny powrót umocnienia naszej waluty krajowej.
- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – pierwsze transakcje odświeżające zabezpieczenia warto przeprowadzać przy cenie 3,90 za Euro oraz 3,00 za Dolara. Z większymi transakcjami

terminowym zaczęłabym, aż kurs Euro spadnie w okolice 3,85 a Dolara w okolice 2,95.

2. Długoterminowo:

- ✓ Oszczędności. Najgorsze chwile dla waluty amerykańskiej najprawdopodobniej już minęły. Rok 2007 powinien przynieść umocnienie Dolara, którego nadal powinniśmy trzymać w portfelu korzystając z wyższego o jeden punkt oprocentowania tej waluty w porównaniu do oprocentowania Złotego. Warto zastanowienia jest też podzielenie kapitału na dwie części i przeznaczenia jednej z nich na inwestycje w wysoko oprocentowanego Funt. Z kupnem waluty brytyjskiej poczekajmy jednak na nieco głębszą korektę, gdyż obecne ceny z okolic 6 Złotych nie są dobrą ku temu okazją.
- ✓ Kredyty. Dopóki Złoty jest silny zaciągamy kredyty wyłącznie w naszej walucie krajowej. Dopiero w razie wystąpienia zwyżki kursu Franka w okolice 2,50 warto zastanowienia będzie spekulacyjne przewalutowanie kredytów ze złotych na denominowane w

walucie szwajcarskiej. Takie
osłabienie Złotego może pojawić się

w okresie maj-czerwiec.

Tydzień temu rozpisałem się mocno na temat przyczyn krótkotrwałej paniki na walutowym rynku krajów z naszego regionu. Dziś emocje już opadły, a uczestnicy rynku zdali sobie sprawę, iż podwyżka stóp w Japonii pojawi się nieprędko.

Teraz, kiedy zarówno eksporterzy Euro, jak też dolarowi oraz mający przychody w Funtach pozabezpieczali się na długie terminy korytarzami opcyjnymi, możemy ponownie więcej uwagi poświęcić importerom. Zabezpieczeni importerzy zignorowali obecną falę osłabienia Złotego korzystając z posiadanych długich pozycji futures oraz opcji CALL otwieranych w chwili, gdy kurs Euro wynosił 3,80 a dolara 2,90.

Na górze walutę kupowali jedynie tacy, którzy nie mieli zabezpieczeń i zostali zmuszeni do kupna upływającym terminem płatności za faktury.

Teraz, gdy kurs Euro spadnie w okolice 3,85 a Dolara w okolice 2,95 warto będzie powiększyć zabezpieczenia.

W raporcie **SPECJALNYM**, który przedstawię w przyszłym tygodniu przedstawię zagrożenia, jakie mogą się pojawić w związku z rosnącą bańką spekulacyjną na rynku akcji w Polsce. Do końca marca załamanie tamtejszego rynku raczej nam nie grozi, ale w kwietniu-maju może zrobić się gorąco. Dlatego też pod koniec marca zasugeruję, by importerzy zabezpieczyli się na dłuższe terminy (większa wartość długich pozycji futures oraz opcji CALL), a eksporterzy by odbezpieczyli się odblokowując kapitał na wypadek pojawienia się mocnej wyżki kursów walut w okresie maj-czerwiec. Być może do tego czasu spadniemy w okolice 3,70 oraz 2,90 (1,2760 Eur/Usd).

Jeśli chodzi o transakcje spekulacyjne, to sprawa jasna w dalszym ciągu szukamy okazji do gry na umocnienie Dolara względem Euro oraz gry na umocnienie Złotego.

Z punktu widzenia Analizy Technicznej, na wykresie Koszyka najbliższym oporem jest 3,46 a następnym 3,49. Wsparcia to 3,43 kolejne 3,40 oraz 3,35.





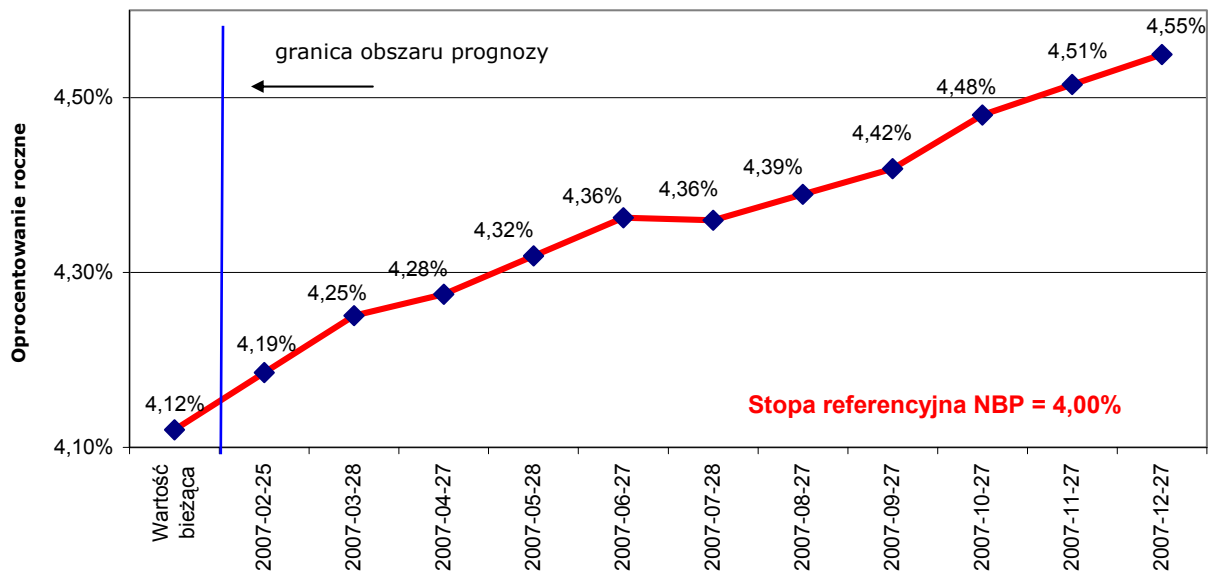
	Kurs bieżący (bid)	3,4570	3,9027	3,0113	2,4165	5,9230
Poziom Eur/Usd - constans	1,2960	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,5700	4,0302	3,1098	2,4955	6,1166
	Drugi poziom oporu (bid)	3,5100	3,9625	3,0575	2,4535	6,0138
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,4700	3,9174	3,0226	2,4256	5,9453
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4300	3,8722	2,9878	2,3976	5,8767
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,4000	3,8383	2,9617	2,3767	5,8253
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,3500	3,7819	2,9181	2,3417	5,7397

Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin

Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu

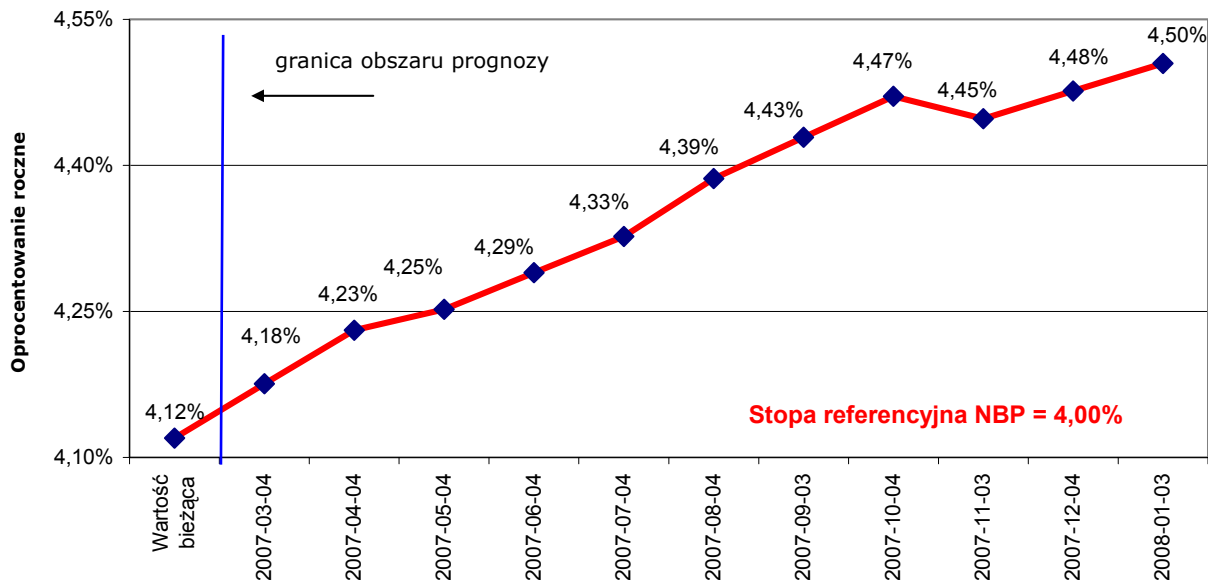
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,55%

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 2 lutego przesunął się w dół o 5 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,50%. 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 mniejszej podwyżki stóp o 50 punktów (do poziomu 4,50%) w ciągu nadchodzącego roku.

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Na rynku polskich obligacji w Polsce rynek zmaga się z ważnym poziomem 4,85% o którym wspominam od wielu tygodni.

Na rynku obligacji amerykańskich korekcyjny wzrost rentowności dotarł do drugiego znieśienia Fibonacciego (61,8%).

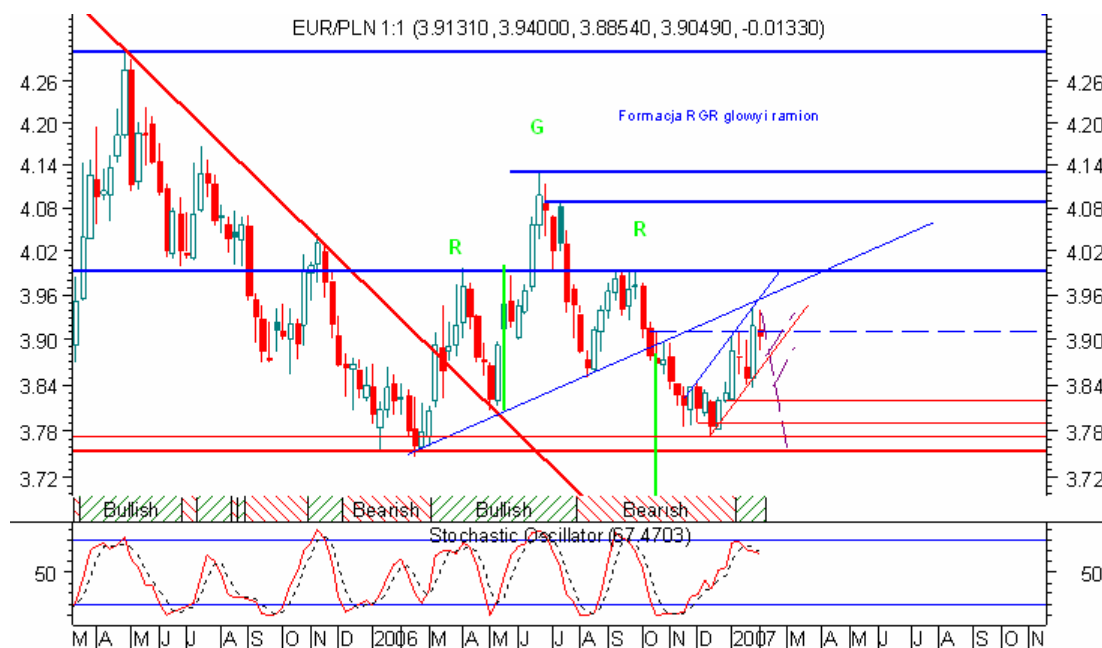


Eur/Pln – powrót do trendu spadkowego?

W ciągu minionego tygodnia kurs Euro spadł o ponad 5 groszy i z wysokim prawdopodobieństwem można oczekiwać kontynuacji tego ruchu w kierunku 3,84-3,85. Importerzy powinni wtedy otworzyć nieco większe zabezpieczenia.

co oznacza iż przy poziomie 3,88 mogą pojawić się chętni do otwierania krótkich pozycji. Szczerze powiedziawszy nie starabym się uczestniczyć w takiej ewentualnej zwyżce. Lepiej poczekać na takie odbicie, by powiększyć posiadane krótkie pozycje.

Z punktu widzenia AT krótkoterminowy trend ma kierunek rosnący (patrz wskaźnik MACD),



Usd/Pln – konsolidacja 2,90-3,00?

Eksporterzy dolarowi, którzy przy cenie 3,05-3,06 zabezpieczyli się na długi okres za pomocą korytarza opcyjnego 2,90-3,16 mogą odetchnąć z ulgą. Analiza Techniczna podaje niejednoznaczne wskazania. W mojej ocenie najbardziej prawdopodobny scenariusz to utrzymanie się kursu Dolara w wąskiej konsolidacji 2,90-3,00 w ciągu najbliższych tygodni. W późniejszym terminie (gdy kurs

Eur/Usd zejdzie na niższe poziomy) możliwe jest poszerzenie konsolidacji na przedział 2,85-3,15 lub 2,90-3,20.

Importerzy pierwsze transakcje odświeżające zabezpieczenia powinni przeprowadzić po cenach z okolic 2,95-2,96 a w razie spadku do 2,90 znacząco je powiększyć.



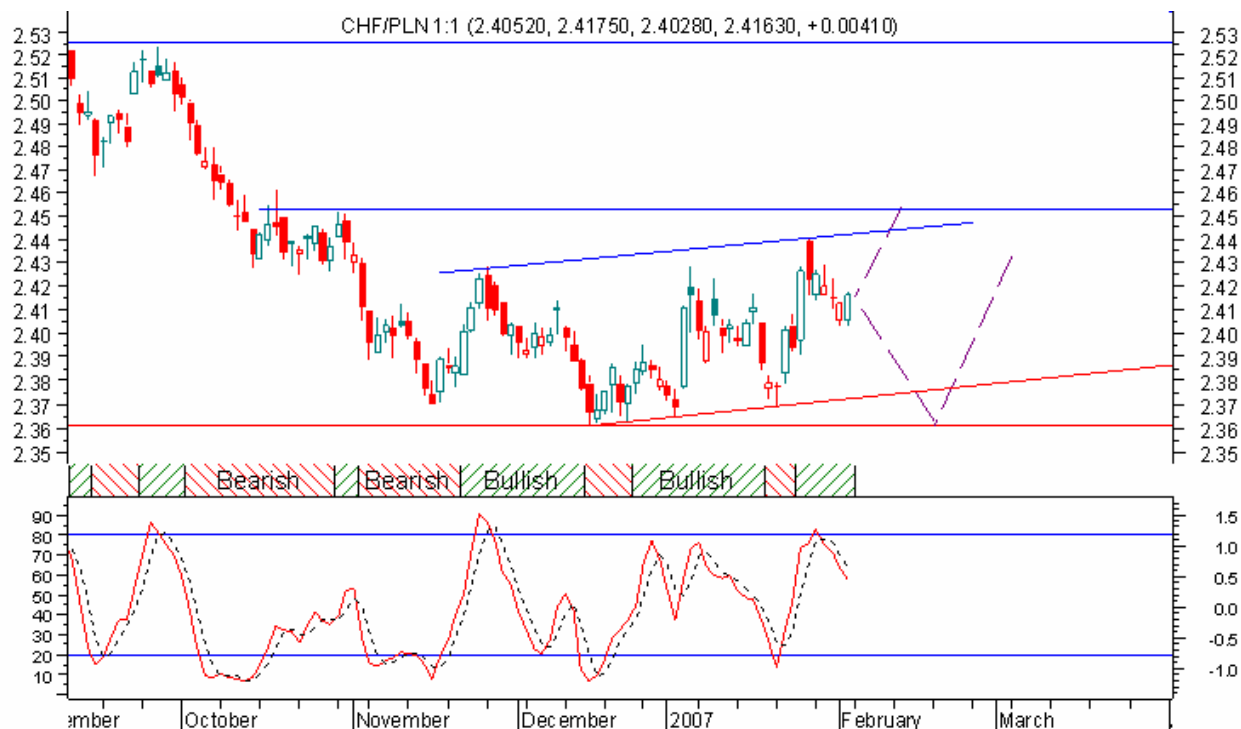
Gbp/Pln – Funt nadal silny

Funt nadal silny. Niemniej jednak każde podejście w okolice 5,97-5,98 warto wykorzystać do otwarcia spekulacyjnych krótkich pozycji oraz do wydłużania zabezpieczeń eksportowych.



Chf/Pln – konsolidacja 3,39-3,45

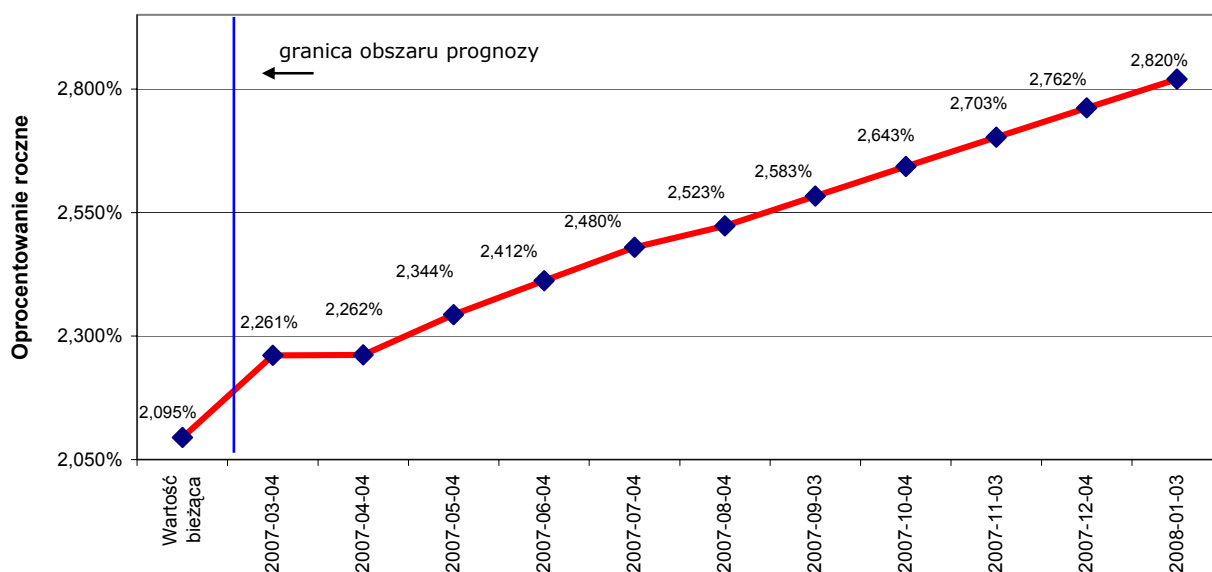
Tutaj rynek powinien nadal oscylować w przedziale 3,36-3,45 zgodnie z tym, co napisałem tydzień i dwa tygodnie temu.



Na rynku krótkoterminowych stóp procentowych w Szwajcarii w dalszym ciągu utrzymuje się oczekiwanie uczestników rynku na coraz wyższe stopy procentowe. Dziś rynek widzi spore szanse na dotarcie jednomiesięcznej stopy procentowej do poziomu 2,82% na przestrzeni najbliższych 11 miesięcy.

Powoli zaczną się pojawiać problemy kredytobiorców, którzy zaciągali kredyty w chwili, gdy stopa procentowa w Szwajcarii była o dwa punkty procentowe niższa niż obecnie. Ciekawe, czy któryś z polskich banków podejmie kroki zmierzające do udzielania kredytów hipotecznych Yenach japońskich. Jestem przekonany, iż dzięki refinansowaniu kredytów we Franku bank taki mógłby szybko przejąć znaczną część klientów. To zaś pozwoliłoby utrzymać obecny boom na rynku nieruchomości jeszcze na przynajmniej dwa lata.

Prognoza rynkowa LIBOR CHF 1M



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	SELL	BUY	1	3	-2	4
USD	BUY		BUY	BUY	BUY	4	0	4	1
GBP	BUY	SELL		BUY	BUY	3	1	2	2
CHF	BUY	SELL	SELL		BUY	2	2	0	3
JPY	SELL	SELL	SELL	SELL		0	4	-4	5

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

MACD-weekly	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		SELL	SELL	BUY	BUY	2	2	0	3
USD	BUY		SELL	BUY	BUY	3	1	2	2
GBP	BUY	BUY		BUY	BUY	4	0	4	1
CHF	SELL	SELL	SELL		BUY	1	3	-2	4
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 **zwiększył się** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (wzrost z zielonego na niebieski). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać częściej, z mniejszym lewarem, szerszym stop-loss, wezszym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,2800?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu utrzymał się na najwyższym poziomie (niebieski). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc 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 (1,3050-3200?).

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

Idealnym rynkiem do daytradingu (wysoki poziom szumu zarówno w krótkim, jak też średnim horyzoncie) jest obecnie: Eur/Usd, Eur/Chf, Gbp/Usd oraz Chf/Jpy – wysoki poziom szumu zarówno w krótkim jak też długim horyzoncie inwestycyjnym.

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. Jedynym rynkiem wartym uwagi jest Gbp/Usd. Właśnie zbliża się sygnał do otwierania krótkich pozycji. MACD wskazuje nadal trend spadkowy a oscylator dociera do strefy wykupienia i jest to pierwsza korekta po zmianie kierunku trendu. Wysoki szum na WAT (niebieski) sugeruje, by przy otwieraniu krótkich pozycji stosować szeroki poziom stop loss (dwukrotność przeciętnego dziennego range min-max).



Teraz spójrzmy na rynek złota, gdzie sytuacja jest bardzo niejasna. Nie spekulowałbym wobec tego na tym rynku czekając na bardziej klarowne okazyje. Odważniejsi mogą zaryzykować grę od bandy do bandy pomiędzy 600-650.



Pora na rynek miedzi, gdzie nadal trwa prawdziwa rzeź posiadaczy długich pozycji. Wszystkie trendy – począwszy od krótkoterminowych, poprzez średnioterminowy, a skończywszy na długoterminowym, wyraźnie są spadkowe. 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.

Przy cenie 225 po raz pierwszy od kilku miesięcy można zaryzykować krótkoterminową spekulację na wzrost kursu.





Tydzień temu wspominałem, iż: „Na rynku ropy mamy korektę, która może wyciągnąć cenę nawet do poziomu 58 Dolarów za baryłkę. Warto poczekać na taki wzrost by tam otworzyć ponownie krótkie pozycje.”.

Właśnie pojawiła się taka okazja. Do odważnych świat należy. Należy jednak brać pod uwagę, iż wzrost ceny ropy może dotrzeć nawet do 61 Dolarów za baryłkę.



Od dnia 5 lutego AFS-BGC wprowadza nową usługę – zarządzanie rachunkiem Klienta. Wobec powyższego osiągnęte wyniki będą publikowane w zmienionej formie – zgodnie z wymogami NFA oraz CFTC.

We wtorek 23 stycznia o godzinie 11:00 w sali A1 Centrum Bankowo Finansowego (I piętro budynku, naprzeciwko banku BPH)

odbyła się prezentacja zapowiadanego od dłuższego czasu produktu – zarządzanie rachunkiem klienta na zlecenie. Wszelkie dodatkowe informacje prześlemy poprzez e-mail na prośbę zainteresowanych. Usługa ruszy w dniu 5 lutego 2007. Osoby, które nie mogły uczestniczyć w prezentacji, a które są zainteresowane szczegółami oferty prosimy o kontakt telefoniczny lub/i mailowy.

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.

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. Dolar był kupiony najdrożej po cenie 3,10 – właśnie dzięki posiadanym opcjom CALL 3,10, których zakup sfinansowano poprzez wystawienie opcji PUT 2,90. Dolar 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 Dolar 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 decydowali 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 otworzyli 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 korytarza 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 korytarza ograniczony opcjami PUT 2,90-2,85 (po przedstawieniu 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 przedstawieniu 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 korytarza 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 korytarza 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 w dniu 26 stycznia 2007 (jako ostatnia grupa) przeprowadzili zabezpieczenie planu finansowego na cały rok 2007. Transakcje takie przeprowadziliśmy po kursie spot 3,05. W przypadku zabezpieczenia na pierwszy kwartał 2007 są to krótkie pozycje futures otwierane w chwili gdy kurs spot wynosił 2,99-3,00. Na drugi kwartał zabezpieczyliśmy się jedynie opcjami PUT 2,90 bez wystawiania opcji CALL (opcje PUT kosztowały jedynie 2,5 grosza). Wreszcie na trzeci i czwarty kwartał zabezpieczyliśmy się korytarzami 2,90-3,16 oraz 2,90-3,14.

		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



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

Data spot 2007-01-26
 Kurs spot 3,0520
 Pkt SWAP 1 dzień -0,6

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter USD

				3,16	3,14
F15	-CALL				
F12					
F9		-FUT 2,99-3,00	Nie wystawiono CALL	3,038	
F6					3,032
Spot	3,052				
	+PUT		2,90	2,90	2,90

Data waluty 26 styczeń 2007 21 marzec 2007 21 czerwiec 2007 21 wrzesień 2007 21 grudzień 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 ; j.maliszewski@wgt.com.pl

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