

Komentarz tygodniowy

2007-02-10

Eur/Usd – konsolidacja 1,2900-1,3050

Od trzech tygodni wspominam, 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.”.

Z drugiej zaś strony każdy spadek w okolice 1,2900 wykorzystywany jest do otwierania długich pozycji przez inwestorów grających na wzrost kursu Euro-Dolara. W efekcie tego wytworzyła nam się konsolidacja 1,2900-1,3050

Traderzy opcyjni mogli więc budować strategie dające zysk przy utrzymaniu się konsolidacji (na przykład krótki *strangle*, długi *condor*, itp.). Spekulujący na rynku spot/futures mogli zaś grać według strategii „od bandy do bandy” otwierając krótkie pozycje w okolicach 1,3020-40 oraz długie pozycje w okolicach 1,2920-30. Zdecydowanie bezpieczniejsza jest w mojej

ocenie gra na umocnienie Dolara, czyli otwieranie jedynie pozycji krótkich i zamykanie ich przy zbliżaniu się do wsparcia.

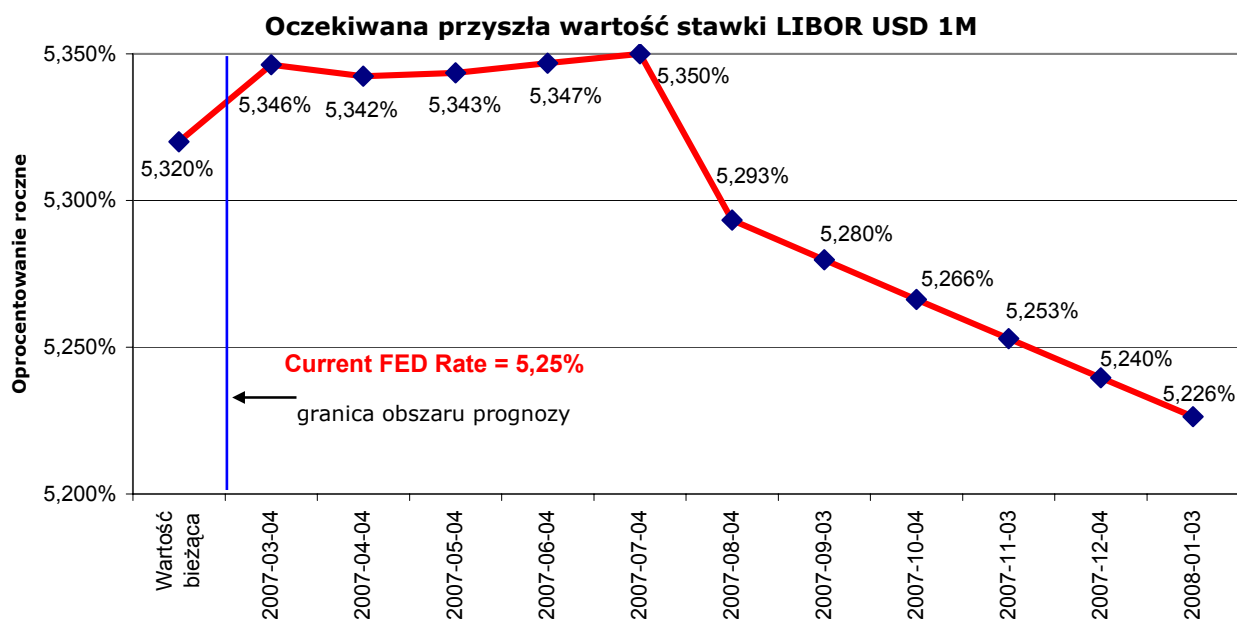
Z punktu widzenia AT, na wykresie świec dziennych widzimy, iż krótkoterminowy kierunek trendu określany poprzez MACD jest rosnący, przy czym oscylator dotarł do strefy wykupienia. Zachęciło nas to do sprzedawania Eur/Usd. Kilka razy rynek zmuszał nas do zamykania krótkich pozycji z minimalnym 2-3 pipsowym zyskiem, lecz uparcie odnawialiśmy pozycje kilkanaście pips wyżej.

W nowy tydzień wchodzimy z otwartą pozycją po cenie 1,3020 i linią obrony na wysokości 1,3015. Ponadto otworzyliśmy korytarz składający się z długich marcowych opcji PUT 1,2800 oraz krótkich marcowych opcji CALL 1,3200 (transakcja zero-kosztowa; opcje PUT i CALL warte 35 pips; transakcja przeprowadzona przy kursie spot 1,3000)

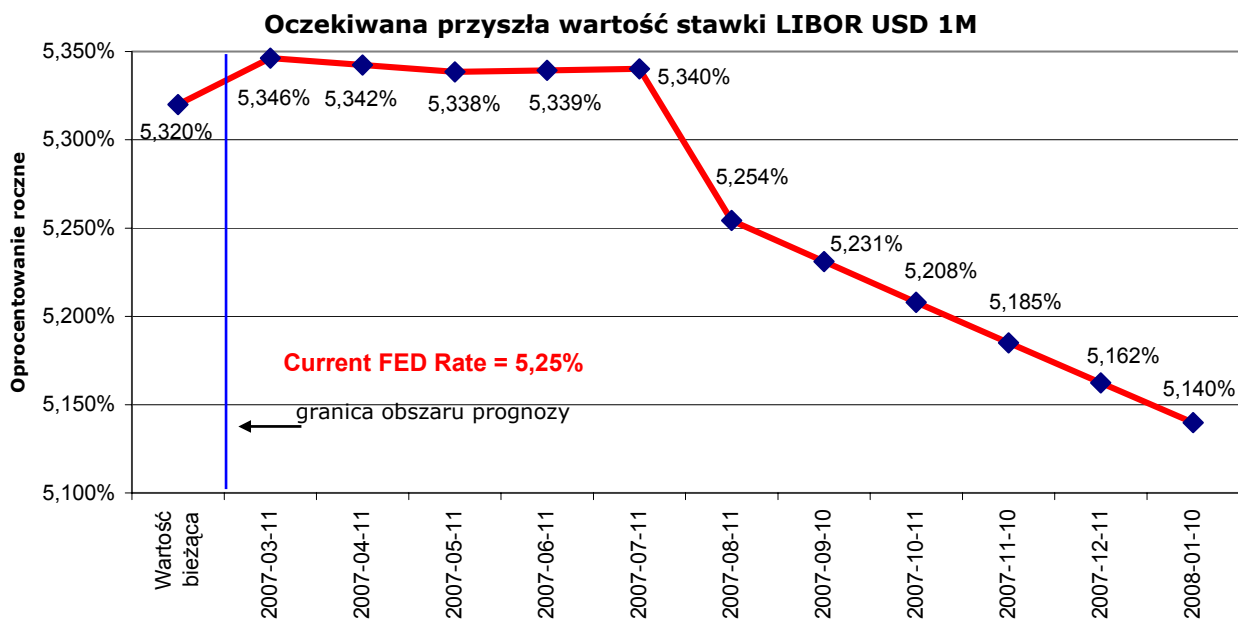




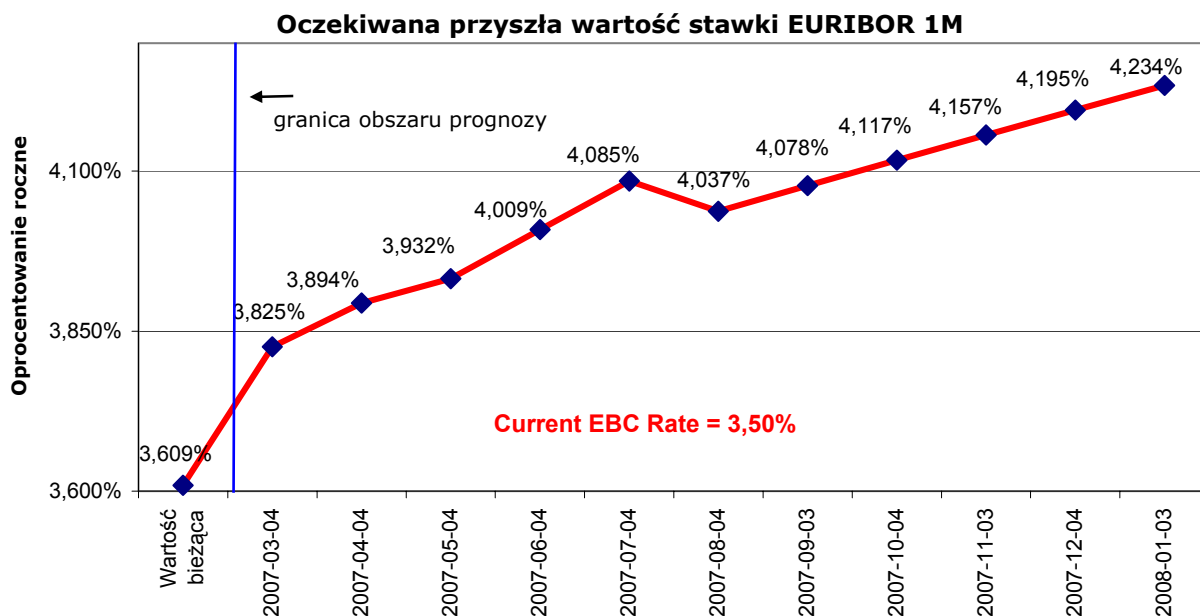
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,226%.



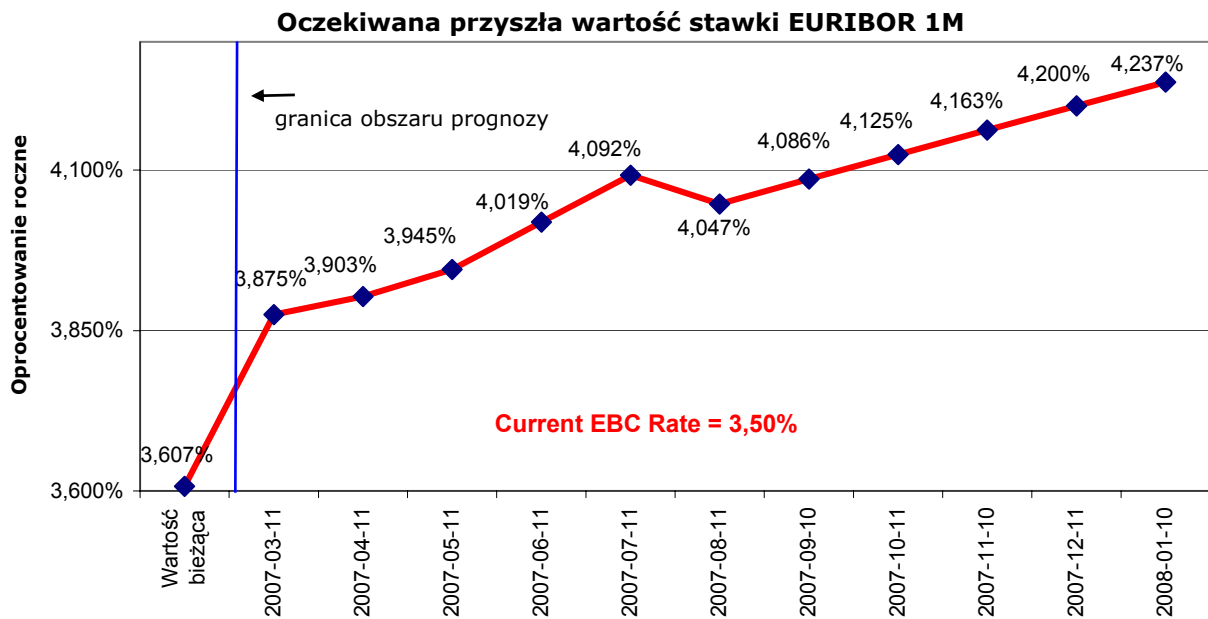
Obecnie (dane z piątku 9 lutego 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 8,6 punktu bazowego, czyli do poziomu 5,140%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku pieniężnego nie spodziewają się żadnych zmian w poziomie krótkich stóp procentowych w USA, które powinny utrzymać się na poziomie 5,25%.



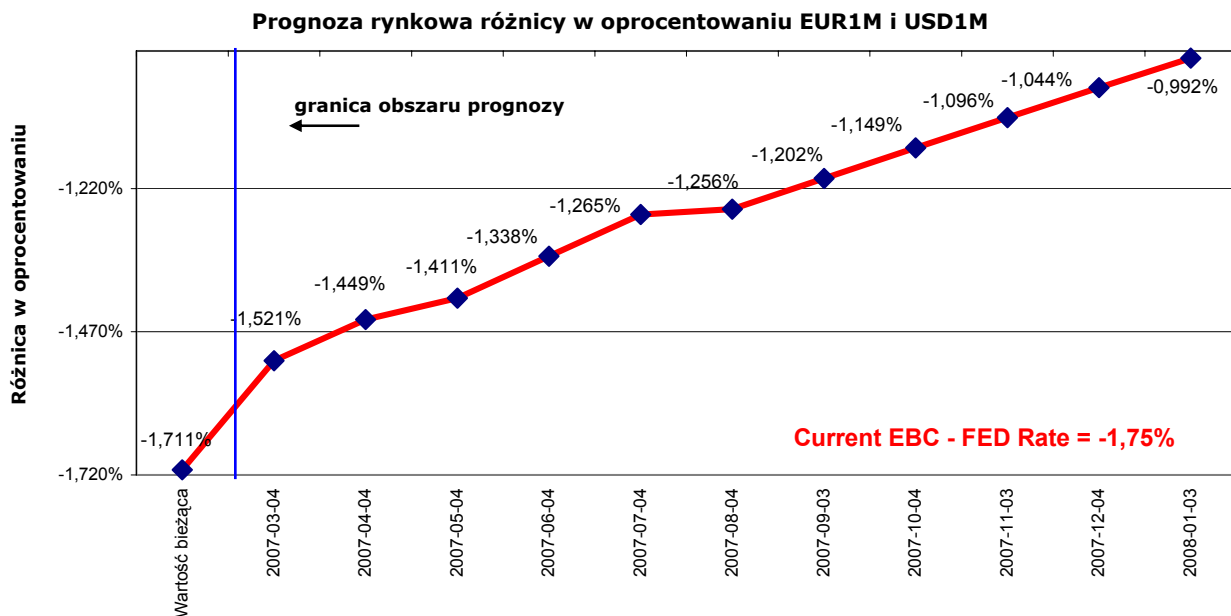
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,234% tydzień temu



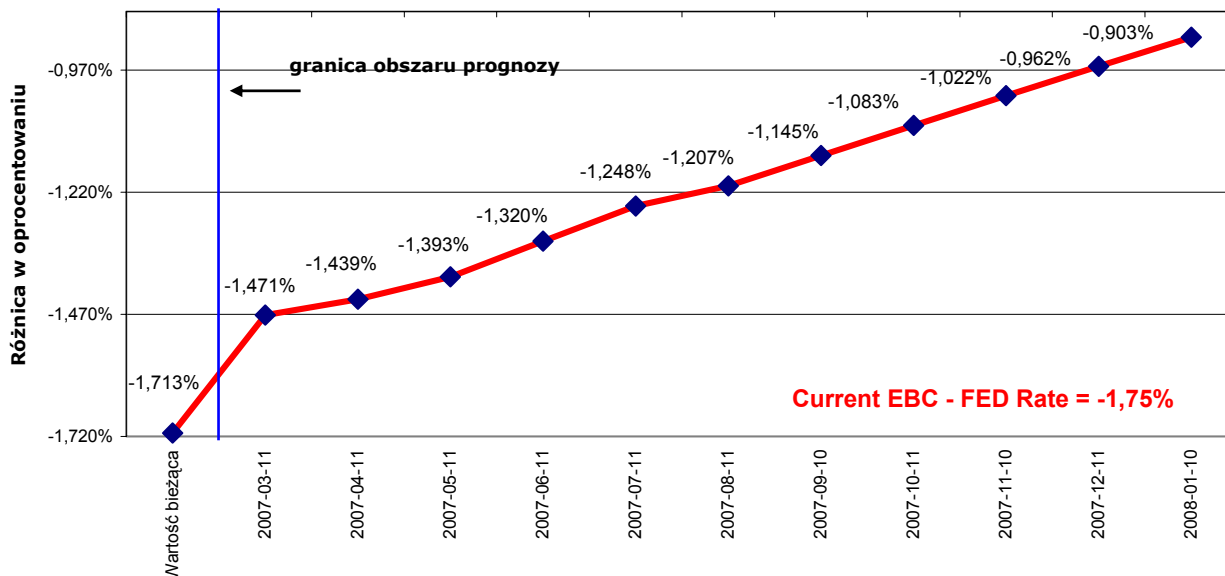
do poziomu 4,237% obecnie, czyli o 0,3 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,25% na przestrzeni 12 miesięcy.



Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę o 8,9 punktów bazowych (z -0,992% do -0,903%).

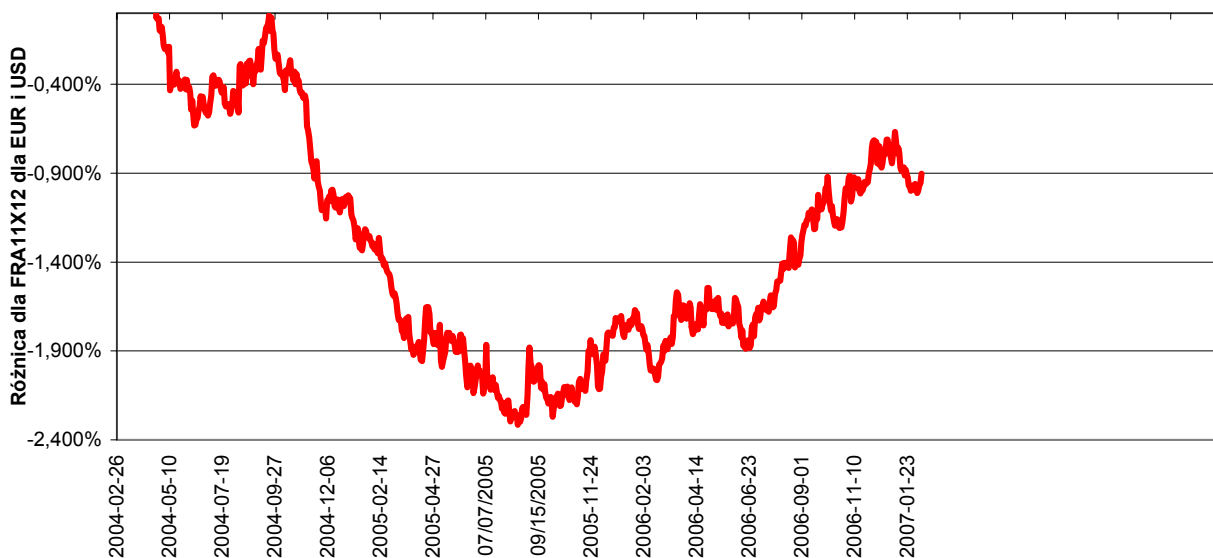


Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

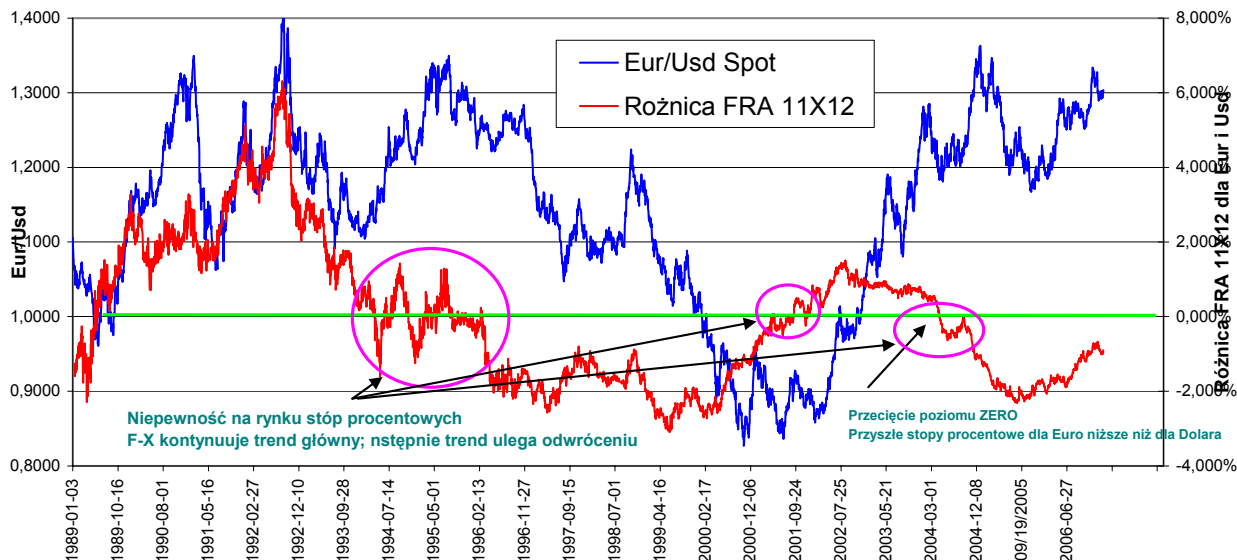


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Warto zwrócić uwagę na podobieństwo dwóch okresów: 1991-1995 oraz 2004-2007. Gdyby teraz miała powtórzyć się historia z 1995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

Diagnoza:

Po okresie sporych spadków kursów Euro i Dolara ostatnie dwa dni ubiegłego tygodnia przyniosły odwrócenie sytuacji. Koszyk złożony po połowie z tych dwóch walut podrożał o ponad 4 grosze. Teraz z uwagą należy obserwować zachowanie uczestników rynku w chwili, gdy kurs Euro zbliżać się zacznie do poziomu 3,91. Gdyby cena to została pokonana, wysoce prawdopodobny stałby się dalszy ruch w górę w kierunku 3,95-3,96. Jeśli jednak w najbliższych dniach podaż ponownie się uaktywni spychając kurs w dół nie dopuszczając do przełamania wspomnianego oporu technicznego, spadek w kierunku 3,84 może zrealizować się bardzo szybko. Na tak zmiennym rynku najlepsze efekty inwestycyjne przynoszą jedynie krótkoterminowe spekulacje nastawione na 3-4 grosze zysku.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – dwa tygodnie temu eksporterzy mogli pozabezpieczać się po dobrych cenach na długie okresy. Teraz pozostaje jedynie obserwować zachowanie rynku nie

przeprowadzając żadnych transakcji. Dopiero ewentualny wzrost kursów w kierunku 3,96 Złotego za Euro oraz 3,10 za Dolara byłby okazją do wystawiania opcji CALL z krótkim terminem wygasania.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – spadek kursów w okolice 3,86 Złotego za Euro oraz 2,96 za Dolara warto wykorzystywać do odświeżania zabezpieczeń na najbliższe 2 miesiące płatności im portowych.
- 2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu cały kapitał warto utrzymywać w Dolarach kupionych po cenie 3,05. Powoli jednak warto zastanowić się nad przeliczeniem połowy środków do Funtów. Zakup waluty brytyjskiej po kursie z okolic 5,80 wydaje się być dobrym rozwiązaniem.
 - ✓ Kredyty. Nadal zaciągamy kredyty wyłącznie w Złotych. Wzrost stóp procentowych w Szwajcarii powoduje, iż po uwzględnieniu kosztów transakcyjnych na rynku walutowym kredyty zaciągane we Franku stają się droższe niż kredyty złotowe.

Spadek kursu Koszyka w kierunku 3,41 (3,86 Euro oraz 2,96 Dolar) został wykorzystany przez importerów do zakupu walut na najbliższe terminy płatności faktur zapadających do połowy lutego. Bardziej odległe płatności przypadające na koniec lutego oraz początek marca mogą na razie zostać nie zabezpieczone. Rynek wskazał nam najbliższe wsparcie 3,41, jako dobry poziom do zabezpieczenia się na najbliższe dwa miesiące – płatności zapadające do końca marca.

Z punktu widzenia AT w krótkim terminie mamy do czynienia z trendem spadkowym, lecz w terminie średnim mamy trend rosnący. Sytuacja jest więc w dalszym ciągu bardzo niejasna.

Najbliższym oporem jest 3,46 a następnym 3,49. Wsparcia to 3,41 kolejne 3,40 oraz 3,35.

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 zwyżki kursów walut w okresie maj-czerwiec. Być może do tego czasu spadniemy w okolice 3,70 oraz 2,90 (1,2760 Eur/Usd).





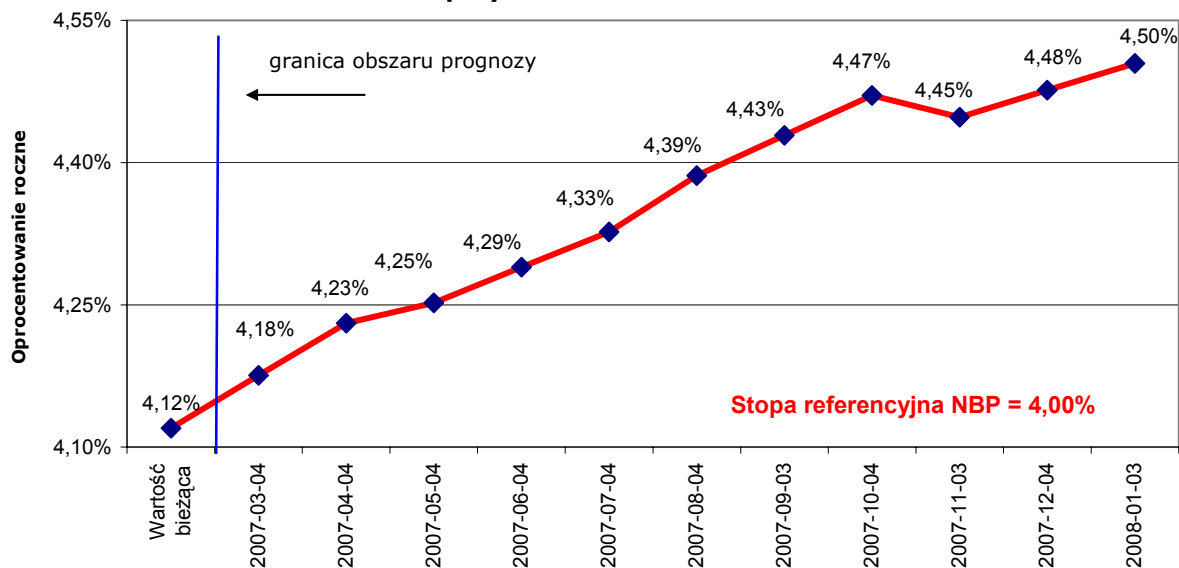
	Kurs bieżący (bid)	3,4440	3,8940	2,9940	2,3975	5,8370
Poziom Eur/Usd - constans	1,3006	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,5700	4,0365	3,1035	2,4852	6,0505
	Drugi poziom oporu (bid)	3,5000	3,9573	3,0427	2,4365	5,9319
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,4700	3,9234	3,0166	2,4156	5,8811
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4000	3,8442	2,9558	2,3669	5,7624
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3500	3,7877	2,9123	2,3321	5,6777
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,3200	3,7538	2,8862	2,3112	5,6268

Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin

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

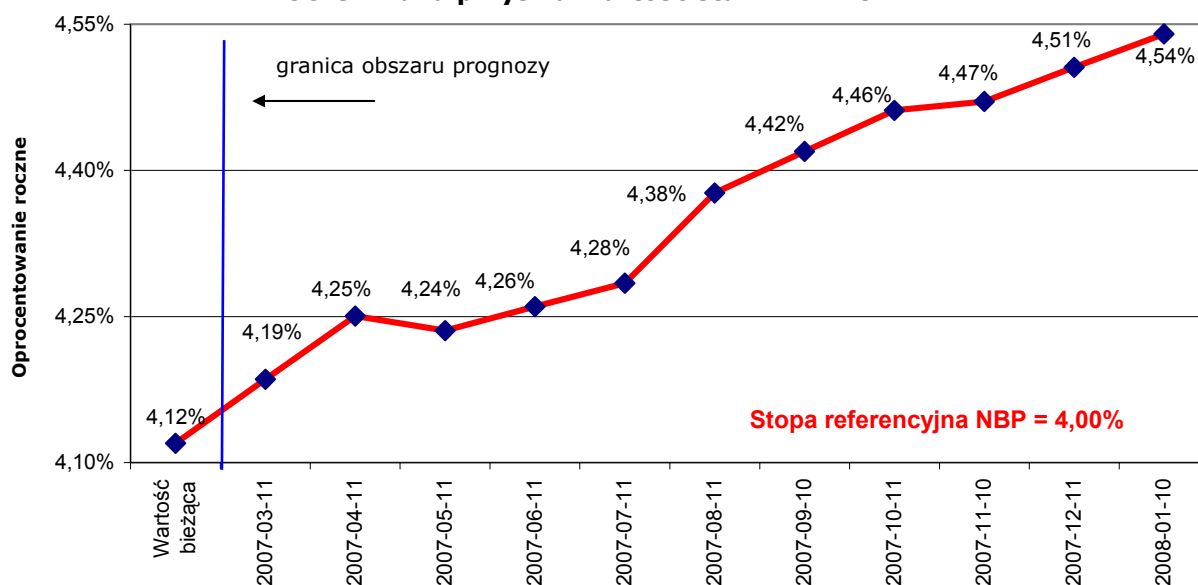
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,50%

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 9 lutego przesunął się w górę o 4 punkty bazowe, czyli do poziomu 4,54%. 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.

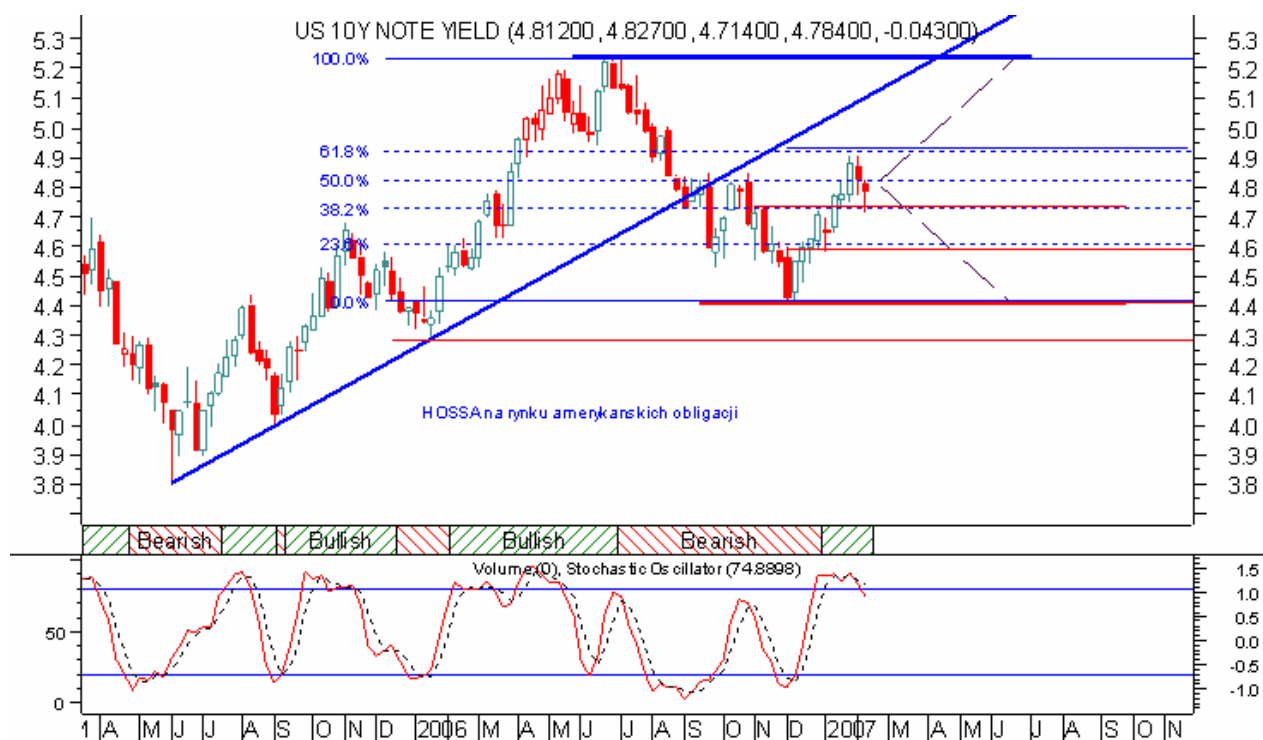
Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



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

Na rynku obligacji amerykańskich korekcyjny wzrost rentowności dotarł do drugiego

zniesienia Fibonacciego (61,8%), po czym rozpoczął się ponowny spadek rentowności (czyli wzrost cen). Wysoce prawdopodobny jest powrót hossy na tamtejszy rynek, co powinno umocnić Dolara.



Eur/Pln – niejasna sytuacja

Kurs Euro podobnie jak Dolara i całego Koszyka wykazywał sporą zmienność. Tydzień rozpoczęliśmy z poziomu 3,90 i na niemal tej samej wysokości tydzień zakończyliśmy, lecz w połowie tygodnia zanotowaliśmy spadek tuż poniżej 3,86.

Z punktu widzenia AT powoli zbliżamy się do krótkoterminowego sygnału otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych. Jeśli wzrost w kierunku 3,91 przebiegać będzie łagodnie, MACD nie zmieni kierunku trendu (nadal będzie wskazywać na trend spadkowy), a oscylator dotrze do strefy wykupienia.

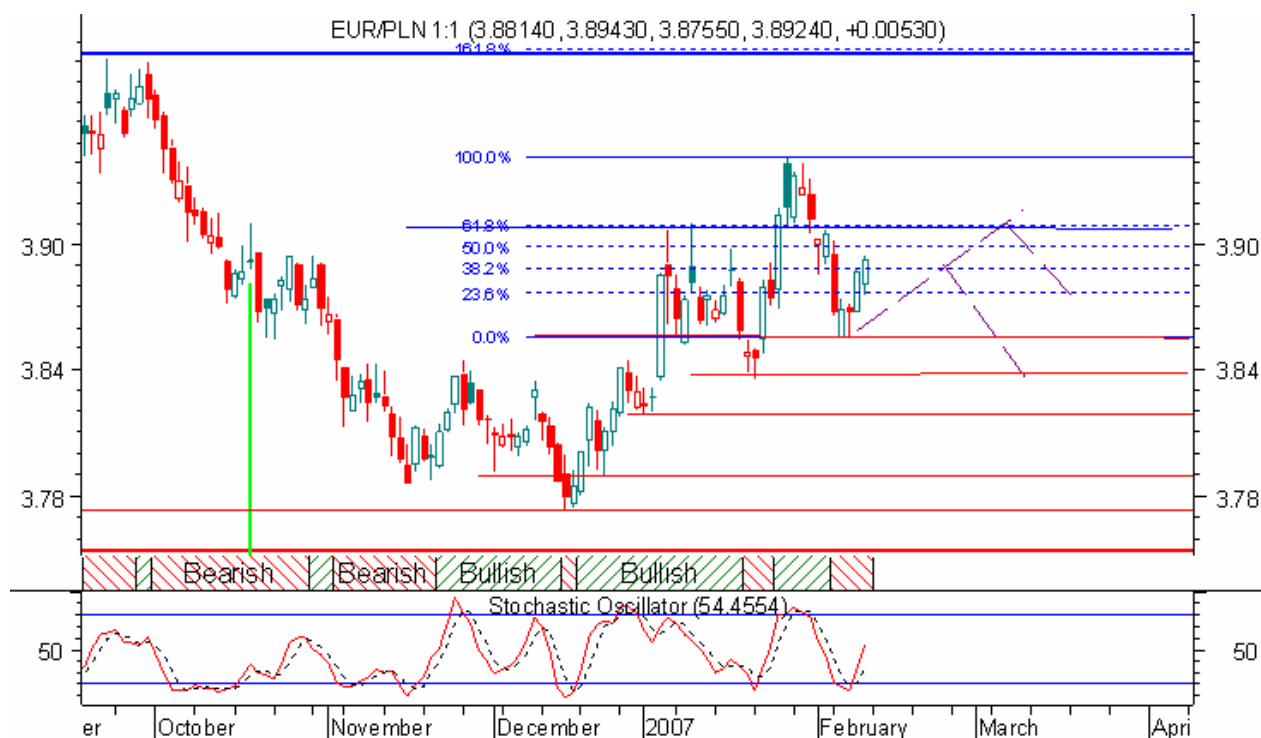
Dlatego też warto być przygotowanym do sprzedawania Euro – szczególnie jeśli jest się w gronie „spóźnialskich” eksporterów, którzy poprzedniej wyżki kursu nie wykorzystali do zabezpieczenia się na dłuższe okresy.

Importerzy zaś powinni przyjąć następujący plan działania: spadek w okolicie 3,86 powinien zostać wykorzystany do

zabezpieczenia płatności lutowych i marcowych, przy czym płatności lutowe zabezpieczymy na sztywno kontraktem futures a płatności marcowe zabezpieczymy korytarzem 3,80-3,94. Z zabezpieczeniem płatności kwietniowych możemy poczekać na ewentualny spadek kursu w okolicie 3,80, który ma szansę się zrealizować w połowie marca.

Na wykresie świec tygodniowych widzimy, iż ostatnia fala wzrostowa zakończyła się tuż pod linią szyi formacji RGR. Przemawia to, za powrotem fali umacniania Złotego. Jednak najbliższe dni mogą być bardzo nerwowe. Oby nie zabrakło nam zimnej krwi.

Eksporterzy powinni taką ewentualną wyżkę kursu Eur/Pln wykorzystać do wystawiania marcowych opcji CALL, za które będzie można otrzymać kilka groszy premii. Szczegóły tego typu transakcji tradycyjnie omawiamy podczas indywidualnych rozmów telefonicznych z Klientami AFS-BGC. Zachęcamy do dzwonienia.





Usd/Pln – w kierunku 3,02?

Tydzień temu wspominałem iż: „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.”.

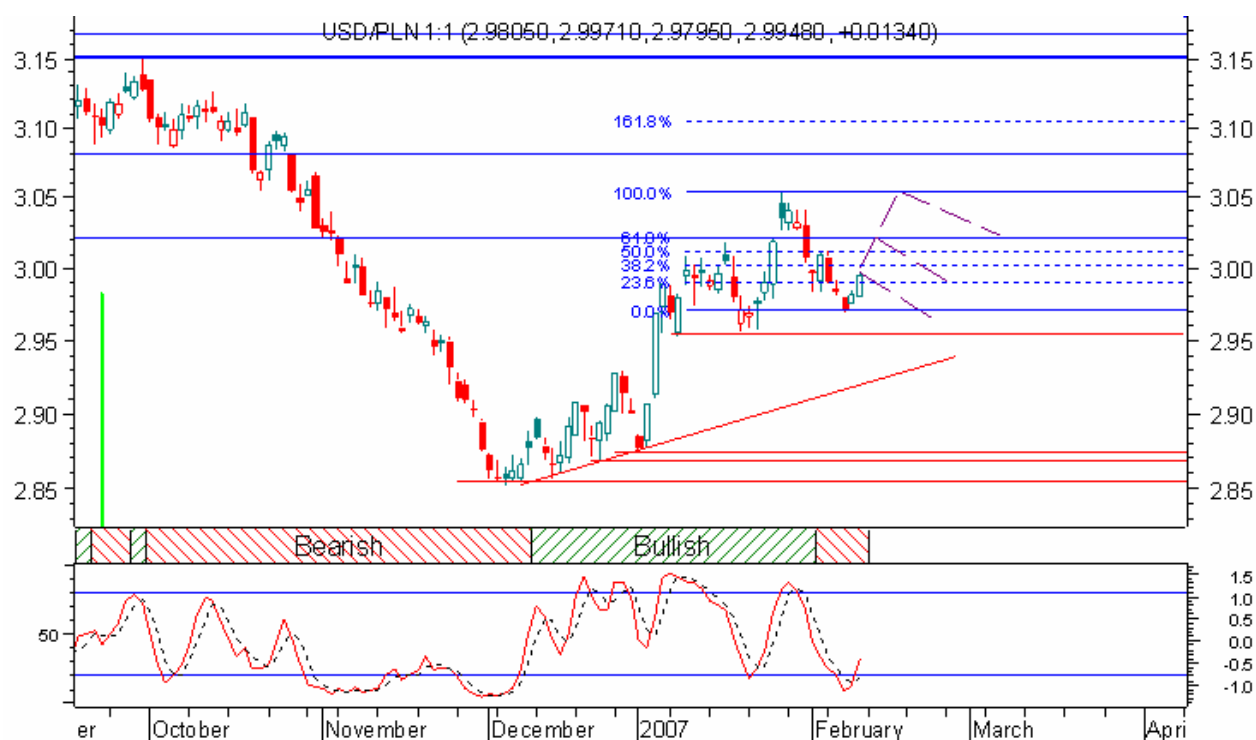
Nie jest powiedziane, iż kurs z okolic 3,05-3,06 był ostatnią tego typu okazją. Analiza Techniczna podaje bowiem niejednoznaczne wskazania. W mojej ocenie najbardziej prawdopodobny scenariusz to utrzymanie się kursu Dolaru w wąskiej konsolidacji 2,960-3,02 w ciągu najbliższych tygodni. W późniejszym terminie (gdy kurs Eur/Usd zejdzie na niższe poziomy) możliwe jest poszerzenie konsolidacji na przedział 2,90-3,15. Jeśli pojawiłaby się taka okazja, eksporterzy będą mogli przeprowadzić cały szereg różnego rodzaju transakcji – począwszy na przestawieniu korytarza z poziomu 2,90-3,14 na poziom 3,00-3,24, wystawiać opcje CALL za które otrzymamy

premie oraz otwierać krótkie pozycje futures traktując je jako zabezpieczenie nadmiarowe, które będzie można wykorzystać do spekulacji w razie pojawienia się ruchu powrotnego w kierunku 3,00.

Importerzy pierwsze transakcje odświeżające zabezpieczenia przeprowadzili po cenie 2,96-2,97 czekając z większymi transakcjami na drugą połowę lutego.

Jeśli chodzi o klasyczną spekulację, to radzę zachować ostrożność. Ani długie pozycje, ani krótkie nie są teraz bezpieczne. Dopiero bardzo silny wzrost kursu Dolaru zachęciłby nas do kupna tanich opcji PUT lub też bardzo silny spadek kursu zachęciłby nas do kupna tanich opcji CALL. Właściwie jedynie tego typu spekulacja wydaje się być najlepszym rozwiązaniem na tak zmiennym rynku, jakim jest Usd/Pln.





Gbp/Pln – Funt słabnie

Funt tym razem okazał się jedną z najsłabszych walut na świecie, a to za sprawą zaskakującej decyzji BoE – pozostawiającej stopy procentowe na niezmiennym poziomie, podczas gdy uczestnicy rynku pieniężnego spodziewali się kolejnej podwyżki stóp.. Krótkie pozycje otwierane pk kursie 5,9750 można było zamknąć po cenie 5,8300. Teraz warto poczekać na możliwa silną korektę w kierunku 5,93, by ponownie zagrać na spadek kursu. Gdyby zaś rynek podążył w kierunku 5,75, warto będzie zaryzykować otwarcie pozycji długich – czyli zagrać na wzrost. Na wykresie świec tygodniowych spadek zakończył się na przebiegłej niedawno linii trendu spadkowego.



Chf/Pln – łagodny trend rosnący

Tutaj rynek powinien nadal oscylować w przedziale 3,36-3,45 zgodnie z tym, co napisałem tydzień i dwa tygodnie temu. Dodatkowo widać rysujący się łagodny trend rosnący. Czyżby preludium do wzrostu wartości Franka na świecie?



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		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

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		BUY	4	0	4	1
JPY	BUY	BUY	BUY	SELL		3	1	2	2

MACD-weekly	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		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 **utrzymał się maksymalny** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (niebieski). 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 długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,2900?).

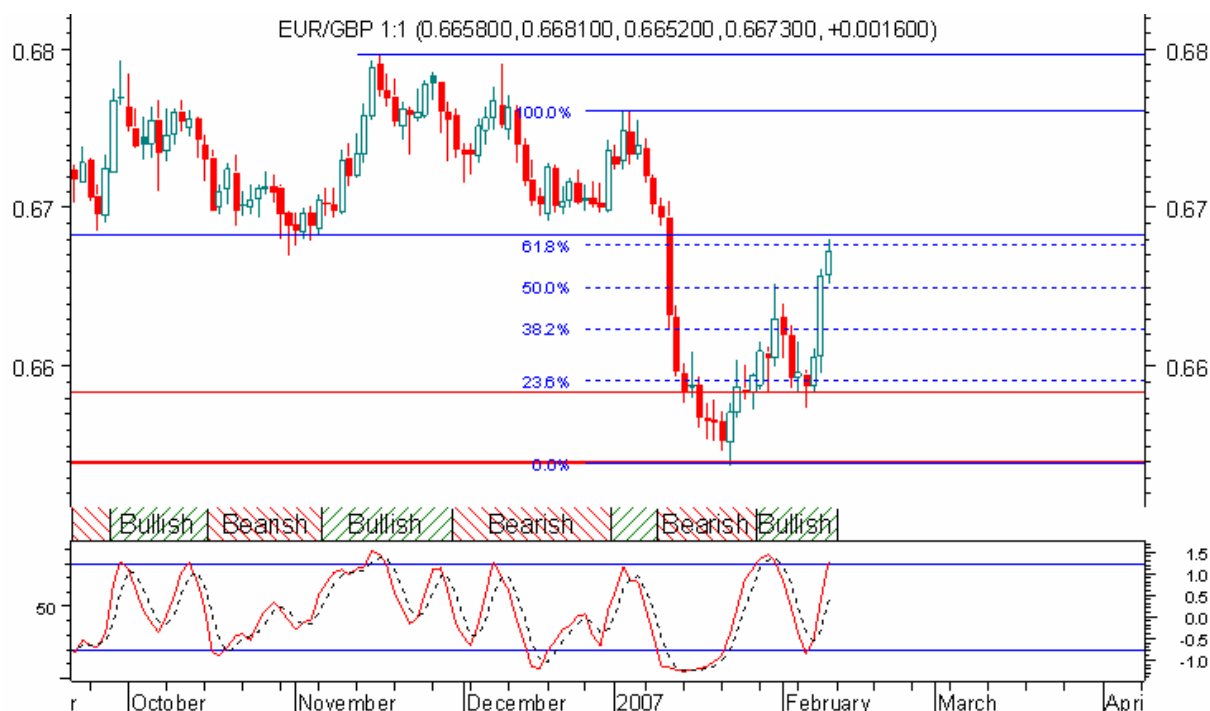
Dla trendu średnioterminowego poziom szumu spadł na niższy poziom (z niebieskiego na żółty). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać często, z małym lewarem, szerokim stop-loss

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: Gbp/Usd oraz Chf/Jpy – wysoki poziom szumu zarówno w krótkim jak też długim horyzoncie inwestycyjnym.

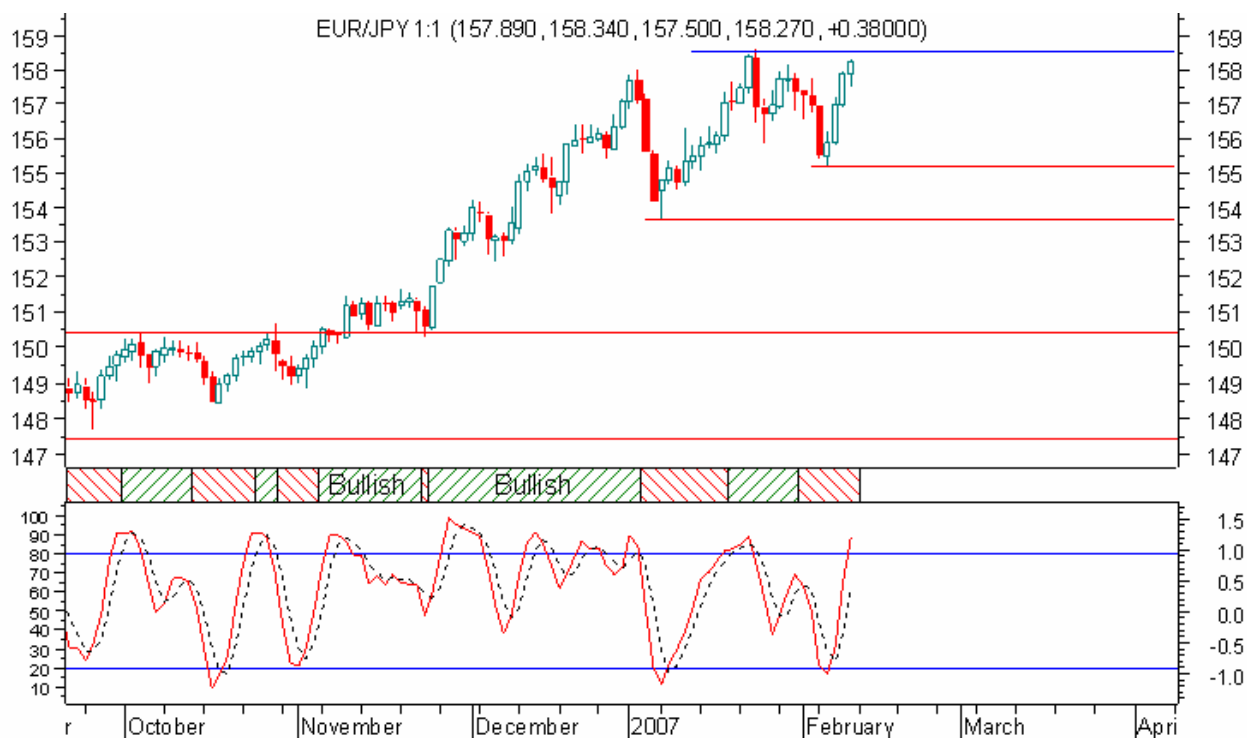
Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. Pierwszym interesującym rynkiem wartym uwagi jest Eur/Gbp. Tydzień temu pojawił nam się sygnał do zajmowania długich pozycji po cenach z okolic 0.6600 (MACD wskazywało na trend rosnący a oscylator zszedł do strefy wyprzedania i była to pierwsza korekta po zmianie kierunku trendu ze spadkowego na wzrostowy). Teraz oscylator wszedł w strefę wykupienia, co zachęci sporą część inwestorów do zamykania swych długich pozycji a nawet do otwierania krótkich, zważywszy iż obecne wzrost dotarły do drugiego zniesienia Fibo (61,8%) fali spadkowej rozpoczętej na początku stycznia i zakończonej w połowie stycznia. Wydaje się, iż gra na spadek kursu Eur/Gbp nie powinna być wysoce ryzykowna.



Na parze Eur/Chf mamy jeszcze ciekawszą sytuację. Tutaj MACD wskazuje na trend spadkowy a oscylator łąda chwila wejdzie w strefę wykupienia. Otwieranie krótkich pozycji po cenach z okolic 1,6250 powinno być dobrym rozwiązaniem.



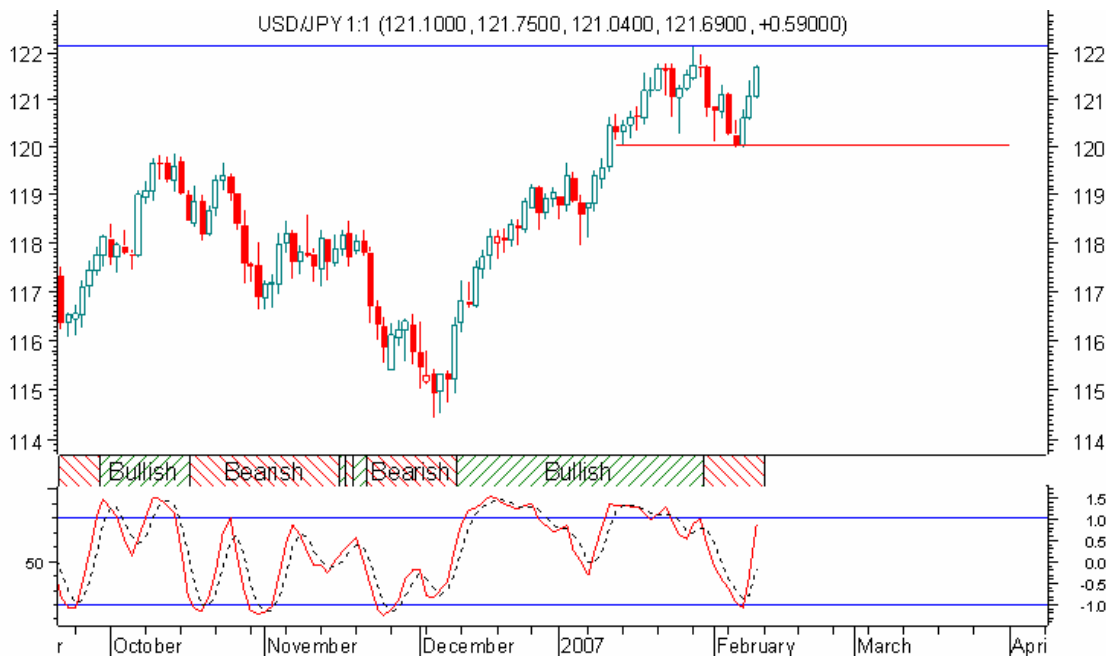
Na parze Eur/Jpy mamy podobną sytuację. Gra na osłabienie Euro względem Yena nie powinna narazić nas na wysokie ryzyko. Bliskość oporu 158,50 oraz koniunkcja MACD-oscylator zachęca do sprzedawania Euro. Jak widzimy trzy główne pary walutowe wskazują, iż w najbliższych dniach może pojawić się podaż Euro.



Jeśli spojrzymy na parę Gbp/Usd, zauważymy, iż rynek może obronić krótkoterminowo wsparcie 1,9450 i odbić w górę przynajmniej do poziomu 1,9550. Dodam, iż w ostatnich dniach otworzyliśmy krótką pozycję po cenie 1,9710, którą zamknęliśmy po kursie 1,9620, czyli z 90 pipsowym zyskiem. Posiadając krótką pozycję Eur/Usd można więc przekrosować się na krótką Eur/Gbp poprzez otwarcie długiej pozycji Gbp/Usd. Taki właśnie mamy plan działania na początku nowego tygodnia.



Jak już wspomniałem, na parze Eur/Jpy zbliża się sygnał do gry na umocnienie Yena względem Euro. Taki sam sygnał lada chwila pojawi się na parze Usd/Jpy. Na początku tygodnia możemy być więc świadkami umocnienia waluty japońskiej, ale będzie to raczej korekta i okazją do ponownego sprzedawania Yena, niż próba odwracania trendu.



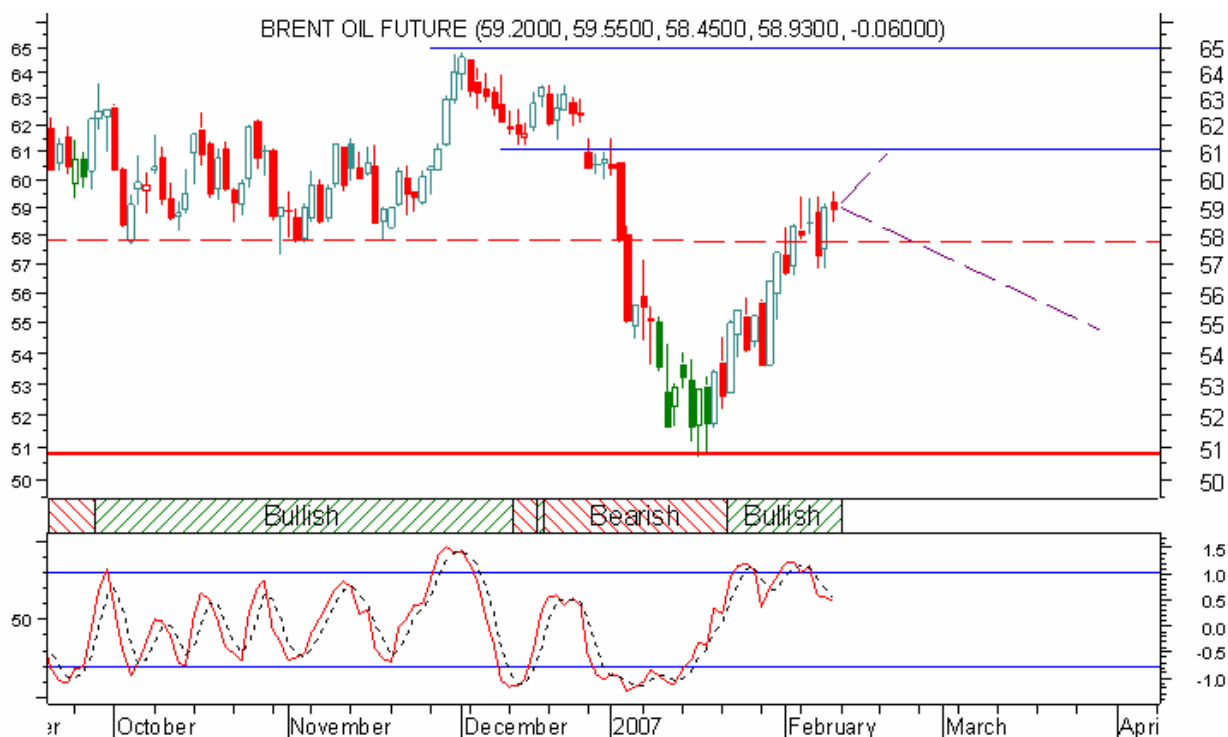
Teraz spójrzmy na rynek złota, gdzie sytuacja jest bardzo niejasna. Nadal nie spekulowałbym wobec tego na tym rynku czekając na bardziej klarowne okazje. Dopiero w razie podejścia pod opór 680 Dolarów za uncję, można zaryzykować krótką pozycję z wąskim stop-loss.



Pora na rynek miedzi, gdzie po raz pierwszy od dłuższego czasu pojawił się sygnał do krótkoterminowej spekulacji na wzrost ceny. Sygnał taki pojawił się na początku ubiegłego tygodnia (MACD wskazywało trend rosnący a oscylator zszedł do strefy wyprzedzenia i była to pierwsza korekta po zmianie trendu na rosnący. Zasięg wzrostu nie większy niż 270. Tam znajduje się ważny opór techniczny. W tym samym momencie oscylator doszedłby do strefy wykupienia dając sygnał do zamykania długich pozycji.



Dwa tygodnie 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.”. Należy jednak brać pod uwagę, iż wzrost ceny ropy może dotrzeć nawet do 61 Dolarów za baryłkę.



Na wykresie świec tygodniowych zbliżamy się do wygenerowania sygnału krótkich pozycji.



Od dnia 5 lutego AFS-BGC wspólnie z amerykańską firmą Unisystems Research Inc. wprowadziła nową usługę – zarządzanie rachunkiem Klienta. Wobec powyższego osiągane wyniki będą publikowane w zmienionej formie – zgodnie z wymogami NFA oraz CFTC (firma Unisystems Research Inc jest nadzorowana przez NFA oraz CFTC).

Osoby, które nie mogły uczestniczyć w prezentacji usługi, 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. 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 korytarzy 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 otworzyli korytarze, w których dół stanowią opcje PUT 3,96, a góra ograniczona jest opcjami CALL poczynawszy 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 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

F15
F12
F9
F6
Spot
-CALL

4,18

4,091

4,097

4,086

4,080

4,070

+PUT

3,96

3,96

3,96

3,96

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.
www.alphafs.com.pl ; 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

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