

Komentarz tygodniowy

2007-02-17

Eur/Usd – wybiecie górą z konsolidacji

Po kilku tygodniach utrzymywania się w konsolidacji w zakresie 1,2900-1,3050 rynek wyłamał się z niej górą docierając do poziomu 1,3170. Zasięg wybiecia wynikający z szerokości wspomnianej konsolidacji został w ten sposób zrealizowany. Teraz możliwe są dwa scenariusze. Albo powrót do przebitego oporu znajdującego się na wysokości 1,3050 z perspektywą oscylowania kursu pomiędzy 1,3050-1,3200, albo też dalszy wzrost w kierunku wyżej położonego oporu technicznego 1,3300.

W chwili obecnej trudno określić, który z tych scenariuszy jest bardziej prawdopodobny. Wydaje się, iż najbezpieczniej jest teraz przyjąć założenie, iż w najbliższych dniach rynek będzie chodzić od bandy do bandy pomiędzy cenami 1,3050 i 1,3200. Dlatego też przy zbliżaniu się do górnego zakresu nowej konsolidacji warto otwierać krótkie pozycje a linie obrony (stop-loss) ustawiać tuż powyżej 1,3200. Z drugiej zaś strony każde zejście w okolice 1,3050-60 warto

wykorzystywać do zamykania krótkich pozycji. Długich pozycji nie grałbym z uwagi na utrzymujący się średnioterminowy trend spadkowy.

Na wykresie świec tygodniowych oscylator zbliża się do strefy wykupienia, co przybliży nas do pojawienia się średnioterminowego sygnału do gry na umocnienie Dolara. Zgodnie z tym planem gry otworzyliśmy krótkie pozycje po cenie 1,3136 i linia obrony 1,3210.

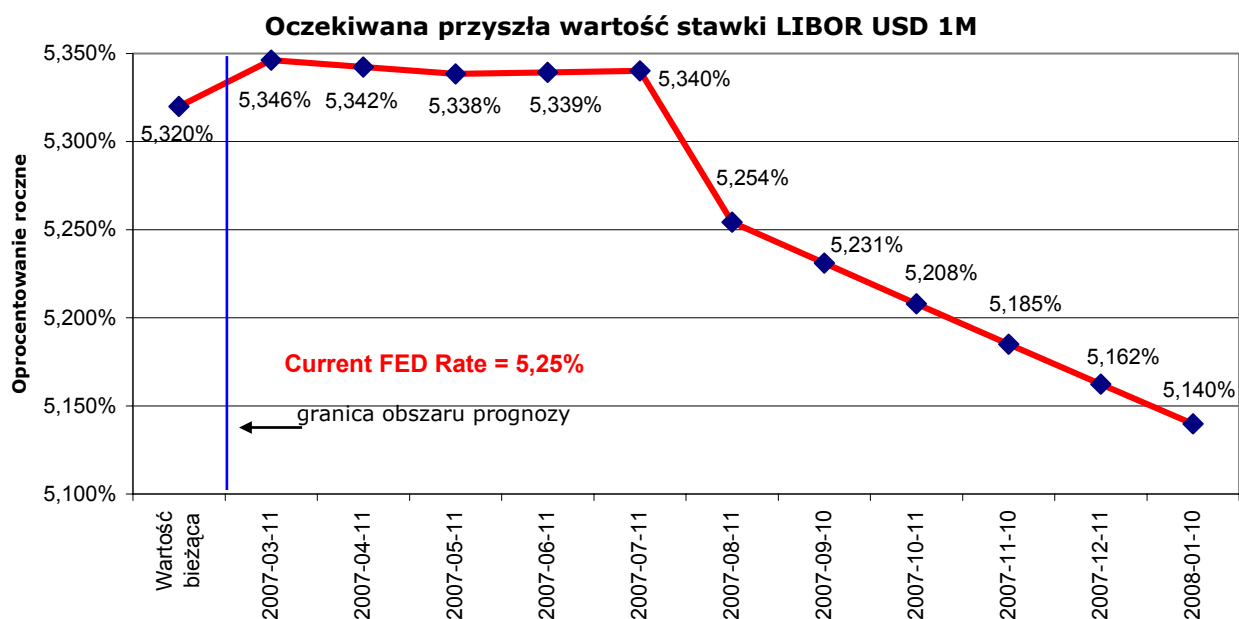
Utrzymujący się najwyższy poziom szumu na tym rynku (patrz WAT na końcu opracowania) zachęca do przeprowadzania częstych transakcji, ustawiania szerokich stop-loss oraz zadowalania się małymi 30-50 pipsowymi zyskami.

W poniedziałek mamy święto w Stanach Zjednoczonych. Zapowiada się mała zmienność kursu, co sprzyjać powinno tego typu częstym transakcjom.

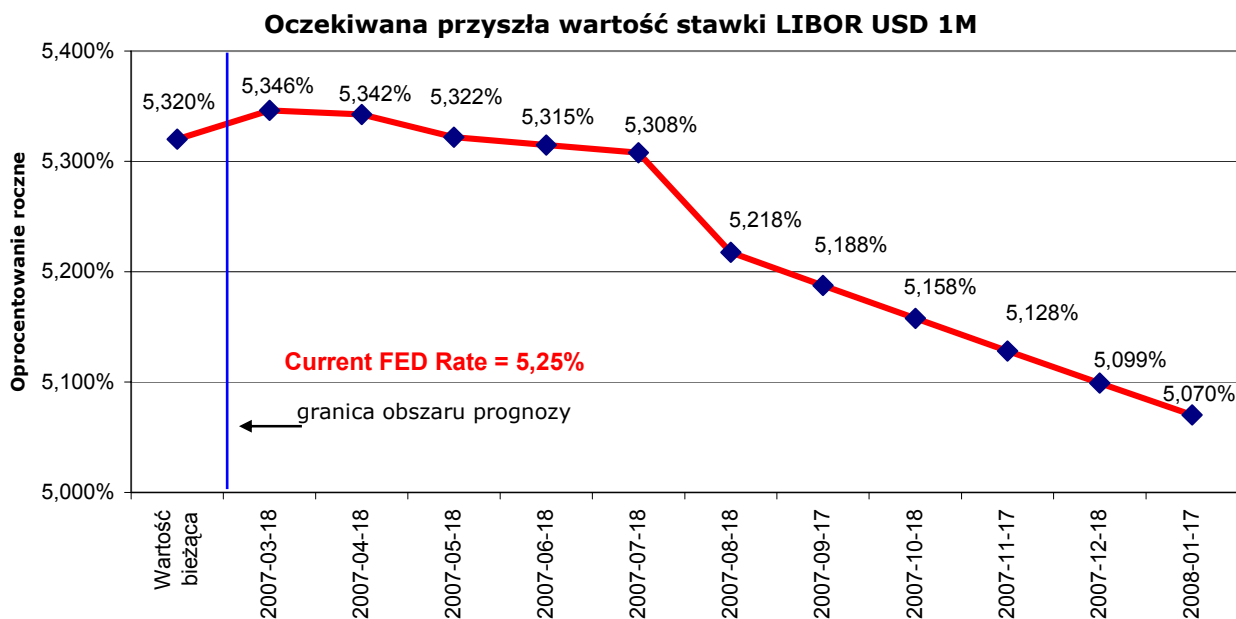




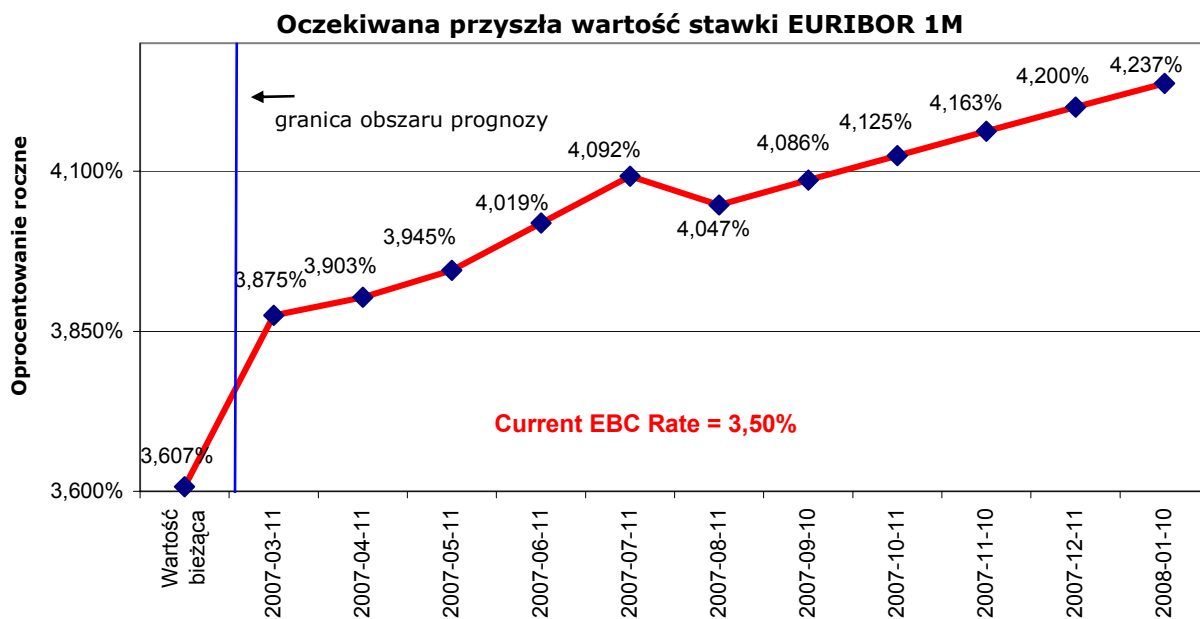
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,140%.



Obecnie (dane z piątku 16 lutego 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 7,0 punktu bazowego, czyli do poziomu 5,070%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku pieniężnego nie spodziewają się jednej obniżki stóp – do poziomu 5,00%.

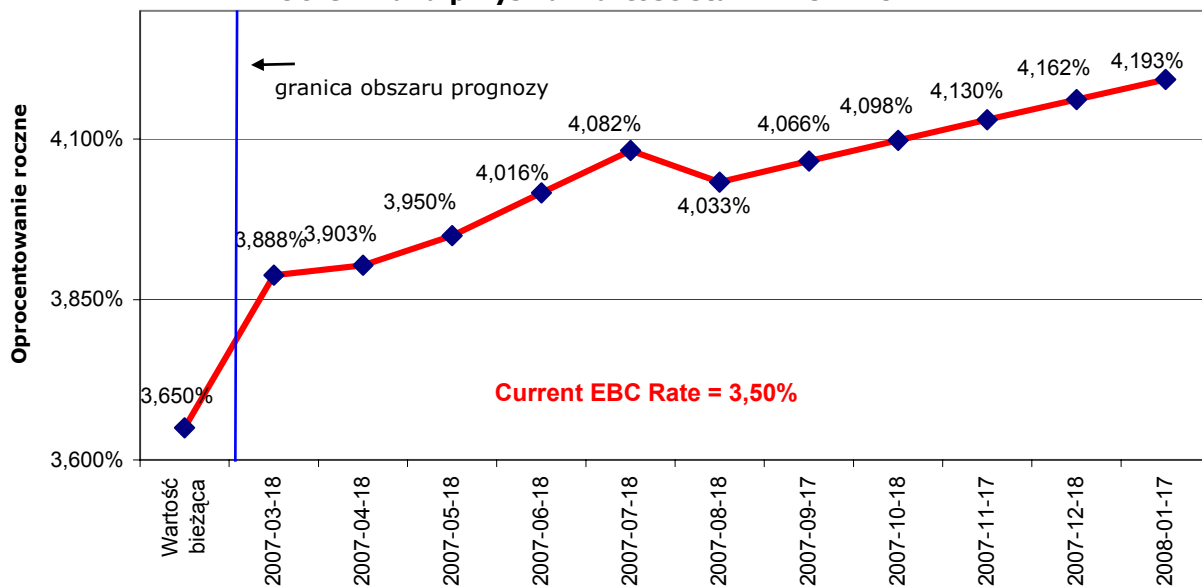


Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,237% tydzień temu



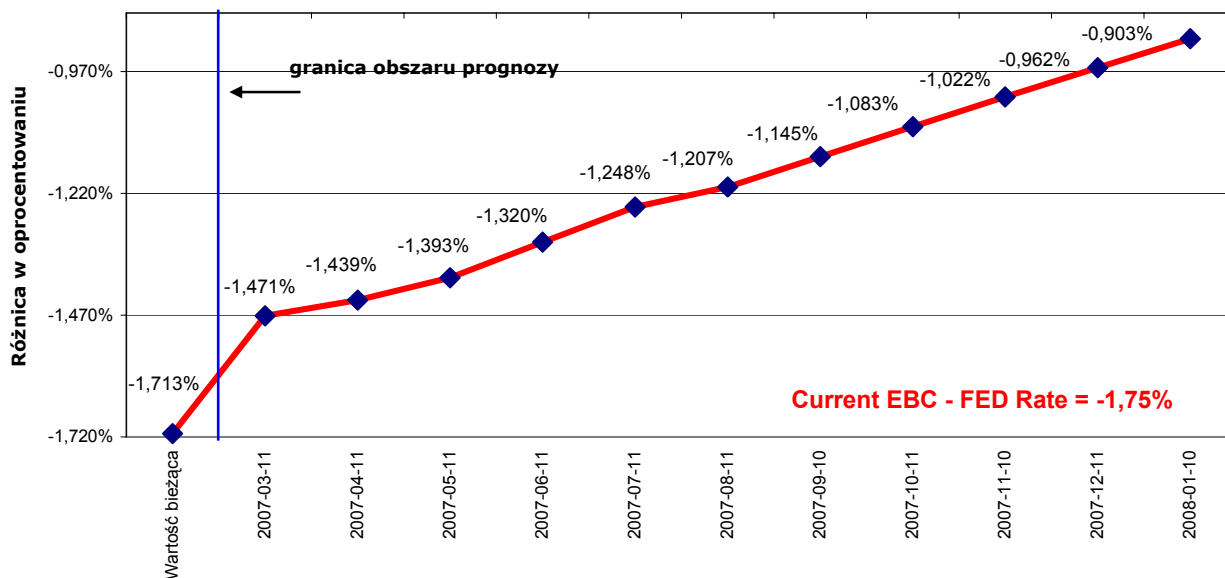
do poziomu 4,193% obecnie, czyli o 4,4 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,25% na przestrzeni 12 miesięcy.

Oczekiwana przyszła wartość stawki EURIBOR 1M

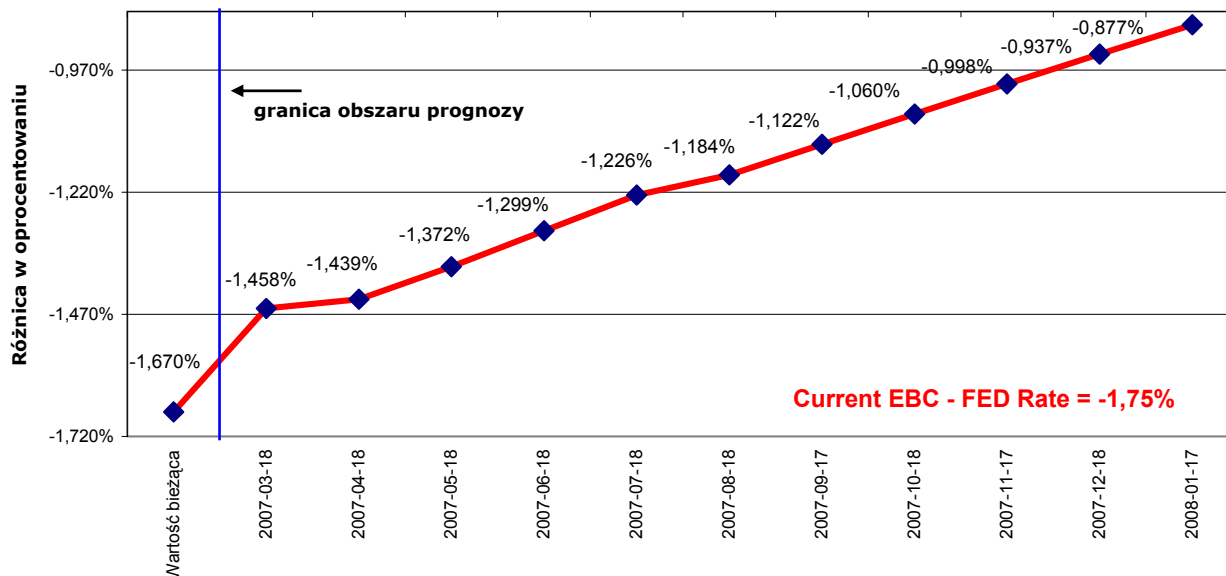


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę o 2,6 punktów bazowych (z -0,903% do -0,877%).

Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

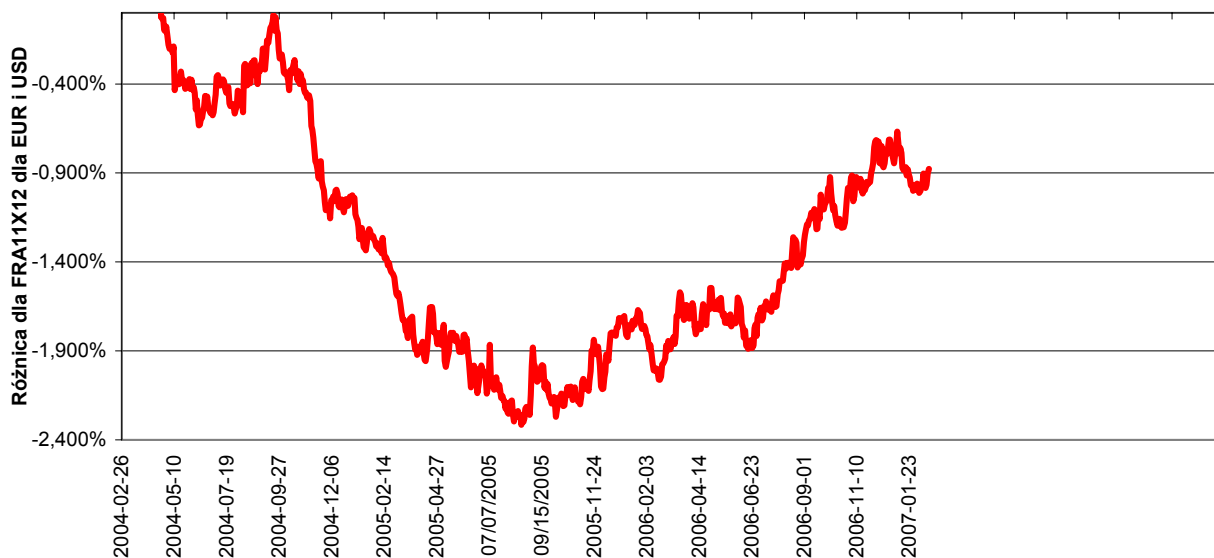


Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

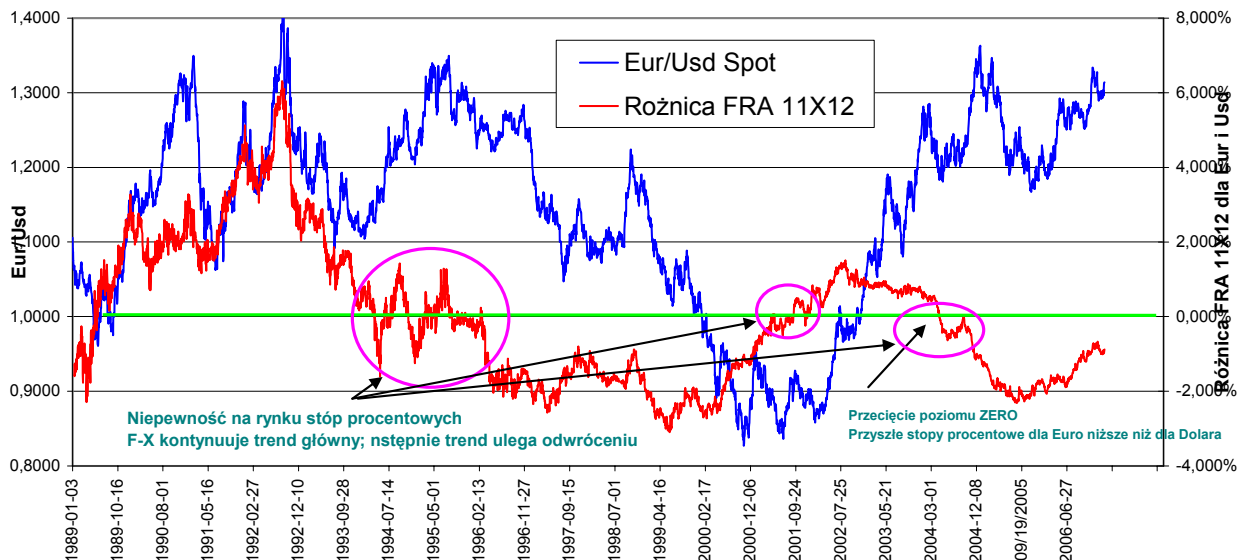


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Warto zwrócić uwagę na podobieństwo dwóch okresów: 1991-1995 oraz 2004-2007. Gdyby teraz miała powtórzyć się historia z 1995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

Diagnoza:

Na rynku Złotego w dalszym ciągu utrzymuje się równowaga pomiędzy popytem i podażą, czego efektem jest oscylowanie kursu Euro-Złoty w wąskim zakresie w okolicach 3,90. Ostatnio zaobserwowanawyżka kursu Euro-Dolar na rynku światowym powinna sprzyjać umocnieniu naszej waluty, lecz na zrealizowanie się takiego scenariusza trzeba będzie najprawdopodobniej poczekać nieco dłużej.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – jedyną interesującą strategią dla eksporterów, którzy w ostatnich tygodniach pozabezpieczali swe przychody eksportowe na długi okres jest wystawianie opcji CALL z krótkim terminem wygasania i kursem wykonania bliskim bieżącym cenom z rynku spot.
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – wysoki poziom notowań Euro-Dolara można było wykorzystać do otwarcia

długich pozycji futures na Dolarze po kursie 2,9650. Również importerzy mający płatności w Euro mogli przeprowadzić taką transakcję z myślą o zamianie Dolarów na Euro w razie pojawienia się korekcyjnego spadku kursu Eur/Usd kierunku 1,3000. Zabezpieczenia w ten sposób poczynione powinny sięgać w przód aż do końca marca.

2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu cały kapitał warto utrzymywać w Dolarach kupionych po cenie 3,05. Powoli jednak warto zastanowić się nad przerzuceniem połowy środków do Funt. Zakup waluty brytyjskiej po kursie z okolic 5,75 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 Dolara do poziomu 2,9600 został wykorzystany przez importerów do zabezpieczenia wszystkich płatności

zapadających do końca marca. Z uwagi na brak spadku Eur/Pln zdecydowaliśmy się na kupno jedynie Dolarów (długie pozycje

futures) po cenie 2,9650 w takiej ilości, aby starczyło ich na opłacenie faktur dolarowych oraz faktur wyrażonych Euro. Jeśli pojawi się korekta na rynku Eur/Usd i uda się kupione w ten sposób Dolary zamienić na Euro po kursie 1,3000, dałoby to wynikowy kurs kupna Euro po cenie 3,8550 ($2,9650 \times 1,3000 = 3.8550$).

Szczegóły tej transakcji opisane zostały w jednym z ostatnich raportów dziennych.

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 3,50 a następnym 3,57. Wsparcia to 3,40 kolejne 3,35 oraz 3,32.

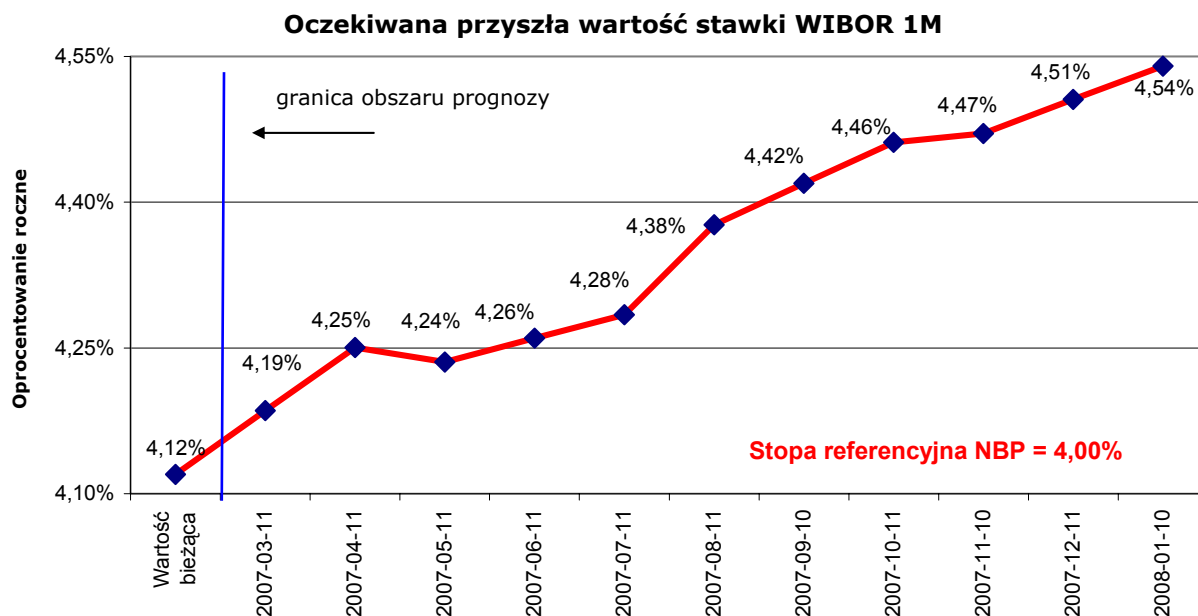


	Kurs bieżący (bid)	3,4340	3,9000	2,9680	2,4050	5,7910
Poziom Eur/Usd - constans	1,3140	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,6400	4,1339	3,1461	2,5493	6,1384
	Drugi poziom oporu (bid)	3,5700	4,0544	3,0856	2,5002	6,0203
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5000	3,9749	3,0251	2,4512	5,9023
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4000	3,8614	2,9386	2,3812	5,7337
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3500	3,8046	2,8954	2,3462	5,6493
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,3200	3,7705	2,8695	2,3252	5,5988

Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin

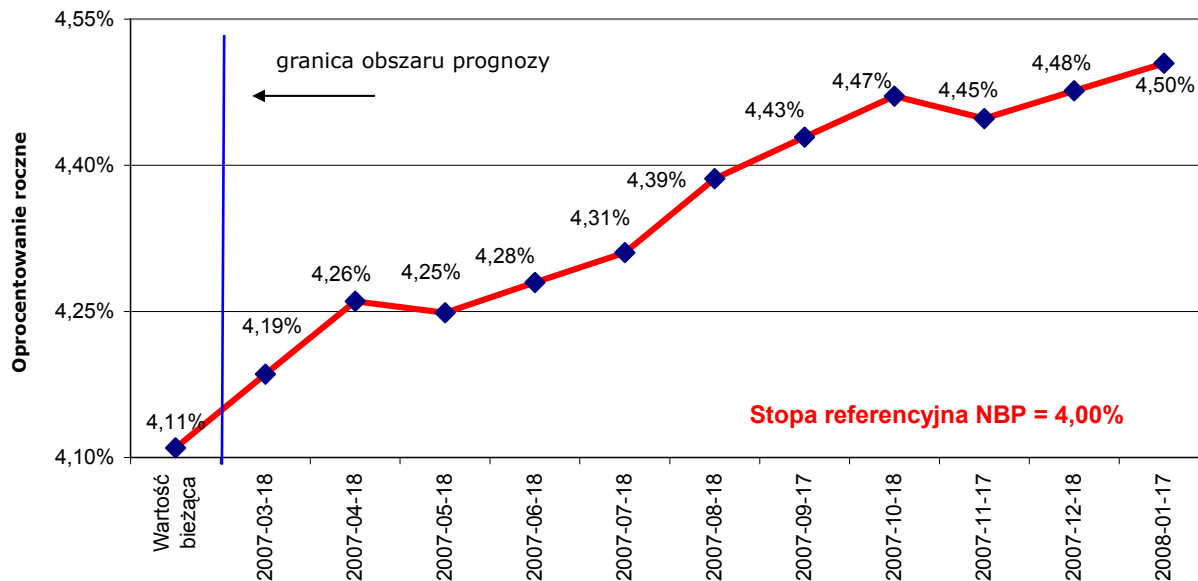
Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,54%



Natomiast w piątek 16 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

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 – okolice 3,90

W ostatni poniedziałek na wykresie świec dziennych pojawił nam się sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych po kursie nieco powyżej 3,9000. Obawiam się jednak, iż ruch w dół może być bardzo ślamazarny, a dotarcie w okolice 3,85 zajmie sporo czasu. Importerzy Euro, którzy czekali na cofnięcie się kursu Euro do poziomu 3,85 mogliby się nie doczekać, jeśli termin płatności zapada w najbliższych dwóch tygodniach.

Dlatego też postanowiliśmy przeprowadzić transakcję kupna Euro okrężną drogą poprzez zakup Dolarów, by po pojawieniu się spadku kursu Eur/Usd przejść z Dolarów na Euro bezpośrednio na tamtejszym rynku.

Na wykresie świec tygodniowych w dalszym ciągu utrzymuje się groźba zrealizowania spadku wynikającego z formacji RGR. Ostatni wzrost kursu zatrzymał się niemal dokładnie pod linia szyi tej formacji.

Zwolennicy Teorii Fal Eliota zauważają, iż w roku 2006 mieliśmy do czynienia z trójką

wzrostową (wzrost-spadek-wzrost), po czym pojawiła się trójka spadkowa (spadek-wzrost-spadek). TFE wskazuje, iż najbardziej prawdopodobne jest teraz wypełnienie się piątej fali (czwartą falą był wzrost zanotowany w styczniu).

Teoria ta informuje ponadto, iż z zasady równości dwóch fal (dwie spośród trzech fal spadkowych powinni mieć taką samą długość), możemy spodziewać się albo spadku do 3,74 (piąta fala równa fali trzeciej), albo do 3,70 (piąta fala równa fali pierwszej).

Oczywiście jest to Tylko rachunek prawdopodobieństwa oraz statystyka. W obecnym konkretnym przypadku rynek może rzecz jasna pójść w zupełnie innym kierunku, co nie byłoby w sprzeczności z prawami statystyki. Warto być przygotowanym zarówno na umocnienie Złotego (zabezpieczenia eksportu), jak też na osłabienie naszej waluty (zabezpieczenie importu).



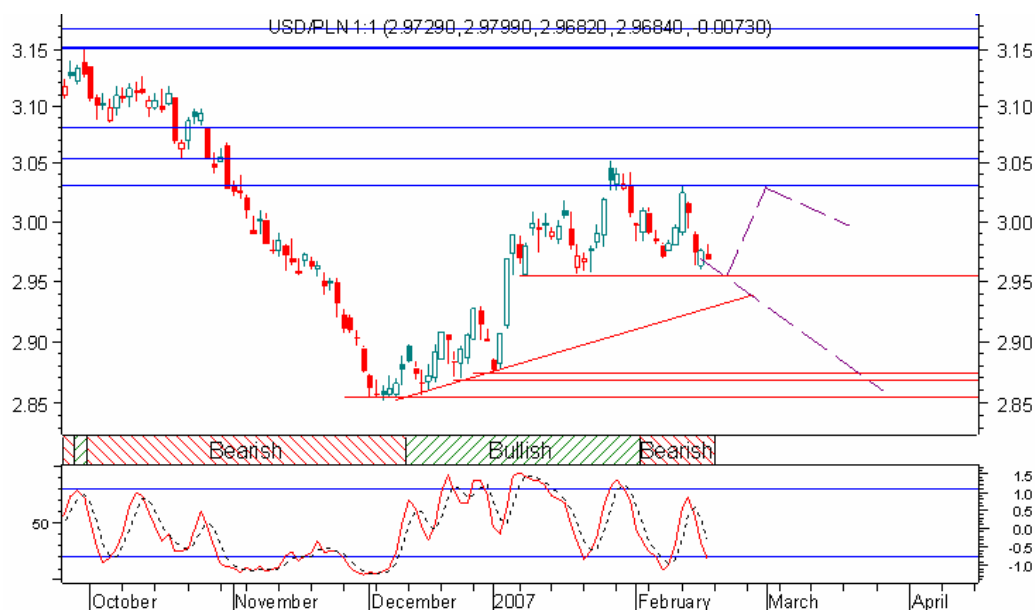
Usd/Pln – konsolidacja 2,96-3,03?

Tydzień temu wspominałem iż: „W mojej ocenie najbardziej prawdopodobny scenariusz to utrzymanie się kursu Dolara w wąskiej konsolidacji 2,96-3,02 w ciągu najbliższych tygodni.”.

I faktycznie rynek najpierw dotarł do poziomu 3,02-3,03. Była to okazja dla spóźnialskich eksporterów, którzy nie zabezpieczyli się po cenie 3,05, do przeprowadzenia takich

transakcji teraz po nieco gorszym kursie oraz dla spekulujących do zamknięcia z zyskiem długich pozycji futures.

Zaraz potem Dolar zaczął tanieć a jego kurs spadł do poziomu 2,9550, co z kolei było okazją do zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych oraz do zabezpieczenia się przez importerów na najbliższe dwa miesiące.



Gbp/Pln – w kierunku 5,75

Funt ponownie okazał się jedną z najsłabszych walut na świecie. Rynek co prawda może rozpocząć w każdej chwili korektę wzrostową, jednak docelowy spadek do poziomu 5,75 powinien zostać wypełniony. Dopiero po spadku w okolice 5,75 zaryzykowałbym otwieranie długich pozycji spekulacyjnych o krótkim horyzoncie inwestycyjnym.



Chf/Pln – łagodny trend rosnący

Tutaj rynek powinien nadal oscylować w przedziale 3,36-3,45 zgodnie z sugestiami podawanymi od trzech tygodni. 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		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

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

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?).

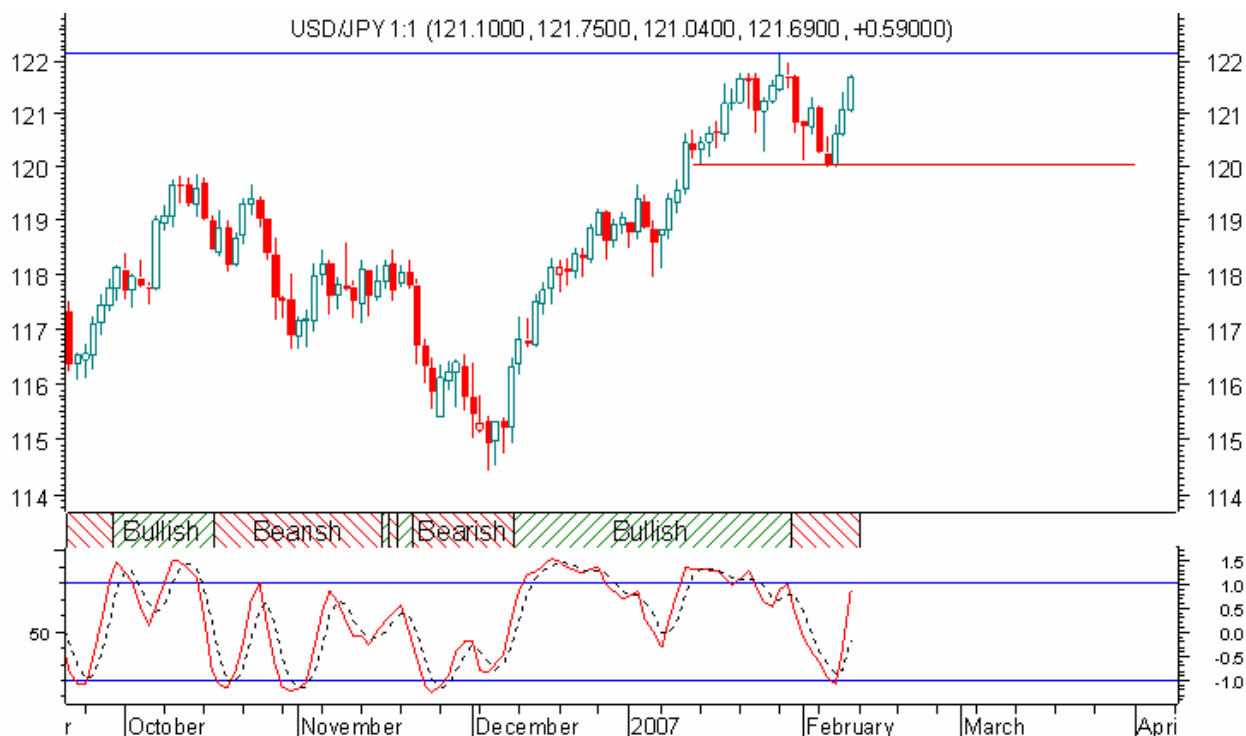
Dla trendu średnioterminowego poziom szumu ponownie zszedł na najwyższy (z żółtego na niebieski). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać jeszcze częściej, z jeszcze mniejszym lewarem, szerokim stop-loss oraz

wąskim take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas głębokich korekt wzrostowych (1,3200?).

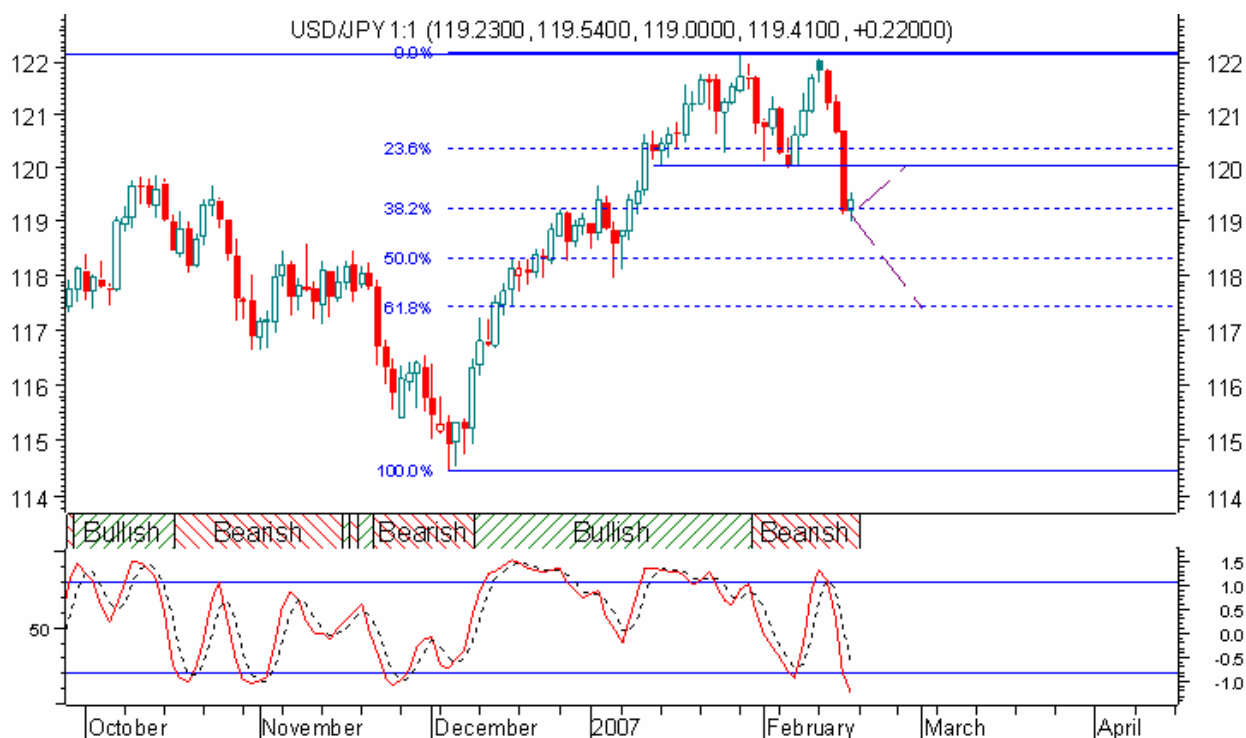
Innymi słowy w chwili obecnej w horyzoncie krótkoterminowym warto grać na osłabienie Dolara, zaś w horyzoncie średnioterminowym warto grać na jego umocnienie.

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

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. Jedynym interesującym rynkiem jest Usd/Jpy. Tydzień temu wspominałem, iż na kilku parach walut jednocześnie (Usd/Jpy, Eur/Jpy oraz Gbp/Jpy) pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji – czyli do gry na umocnienie waluty japońskiej. Najlepszy efekt przyniosła taka gra na parze Usd/Jpy oraz Gbp/Jpy. .



Teraz oscylator wszedł w strefę wyprzedania dając sygnał do zamykania krótkich pozycji Usd/Jpy i do realizacji zysków. Odbicie w górę powinno sięgnąć przynajmniej poziomu 120 Yenów za Dolara.



Teraz spójrzmy na rynek złota, gdzie dotarliśmy do bardzo ważnego oporu technicznego znajdującego się na wysokości 670 Dolarów za uncję. Jeśliby opór ten uległ przełamaniu, czekałby nas dalszy dynamiczny wzrost ceny złota do ponad 700 Dolarów. Obronienie oporu, to spadek do 600. Warto więc zagrać krótkie pozycje z linią obrony stop-loss na poziomie 680. Stop-loss powinien jednocześnie odwrócić nam pozycje z krótkiej na długą!



Pora na rynek miedzi, gdzie tydzień temu po raz pierwszy od dłuższego czasu pojawił się sygnał do krótkoterminowej spekulacji na wzrost ceny. Wzrost ceny miedzi dotarł do ważnego oporu technicznego 270. Tutaj należało zamknąć długie pozycje i zrealizować zyski. Jeśli opór zostanie przełamany powinniśmy dotrzeć aż do okoli 300. Gdyby zaś opór zadziałał, to czekał nas będzie najprawdopodobniej spadek do poprzedniego minimum – 240.



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.



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 wygaszały 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 miała 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