

Komentarz tygodniowy

2007-02-24

Eur/Usd – nowa konsolidacja 1,3080-1,3180

Tydzień temu wspominałem, iż: „Zasięg wybicia wynikający z szerokości konsolidacji został 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.”.

Jak wiemy na razie realizuje się pierwszy scenariusz, przy czym ruch powrotny zatrzymał się na wysokości 1,3080, po którym powędrowaliśmy ponownie w okolice 1,3185.

Zgodnie z przyjętym założeniem w przedziale 1,3160-80 warto było otworzyć krótkie pozycje z linia obrony znajdującą się na

wysokości 1,3210. Jeśli rynek wróci w okolice 1,3080-90 krótkie pozycje warto będzie zamknąć i zrealizować zysk, no chyba że wcześniej zrealizuje się drailing-stop (obniżana linia obrony w ślad za spadającym kursem).

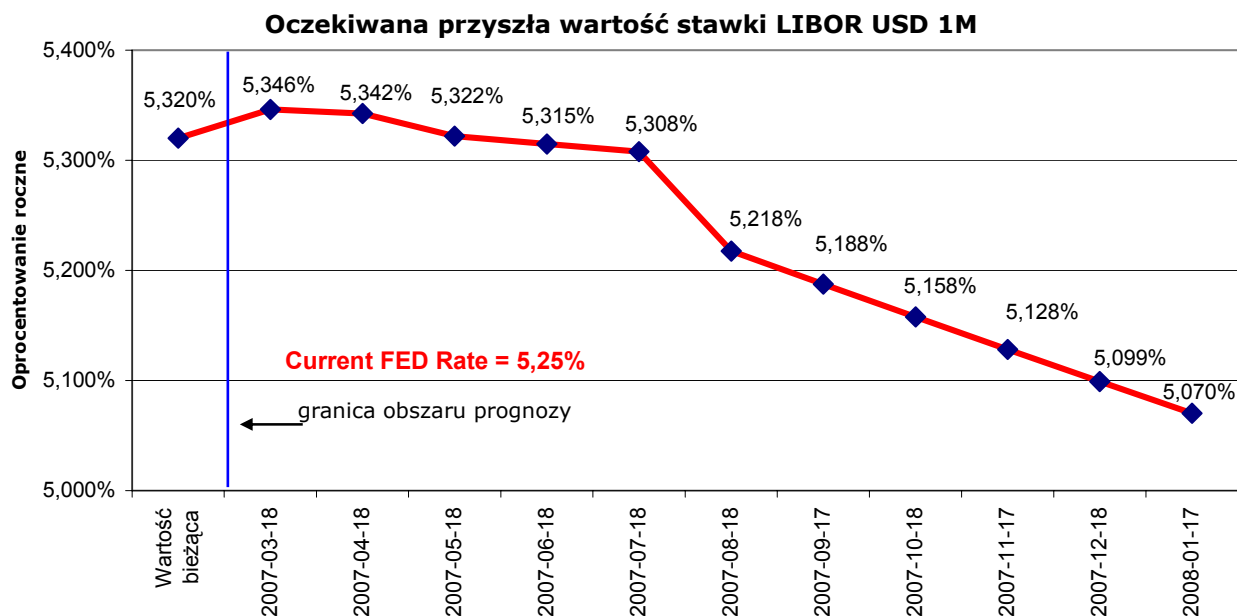
Na wykresie świec tygodniowych oscylator zbliża się do strefy wykupienia, co przybliży nas do pojawienia się średnioterminowego sygnału do gry na umocnienie Dolara. Jeśli w ciągu nadchodzącego tygodnia rynek nie przełamie poziomu 1,3200, powinniśmy doczekać się bardzo mocnego spadku – nawet w okolice 1,2800.

Na wykresie świec dziennych póki co dominuje trend rosnący, więc przy otwieraniu krótkich pozycji trzeba zachować czujność.

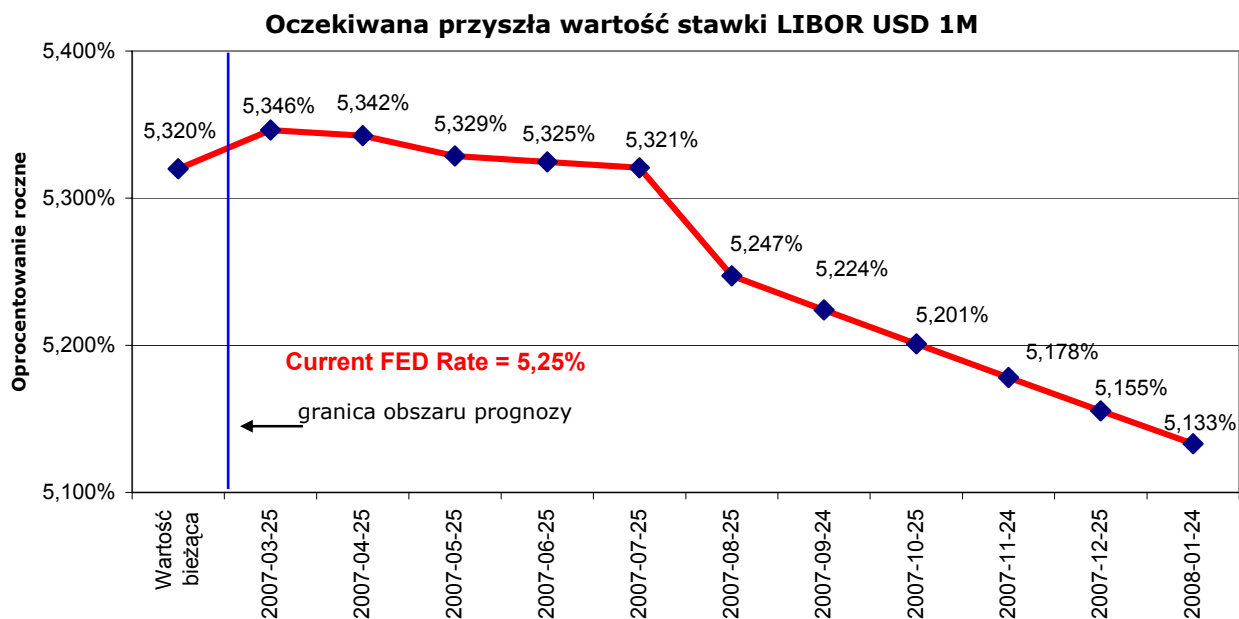




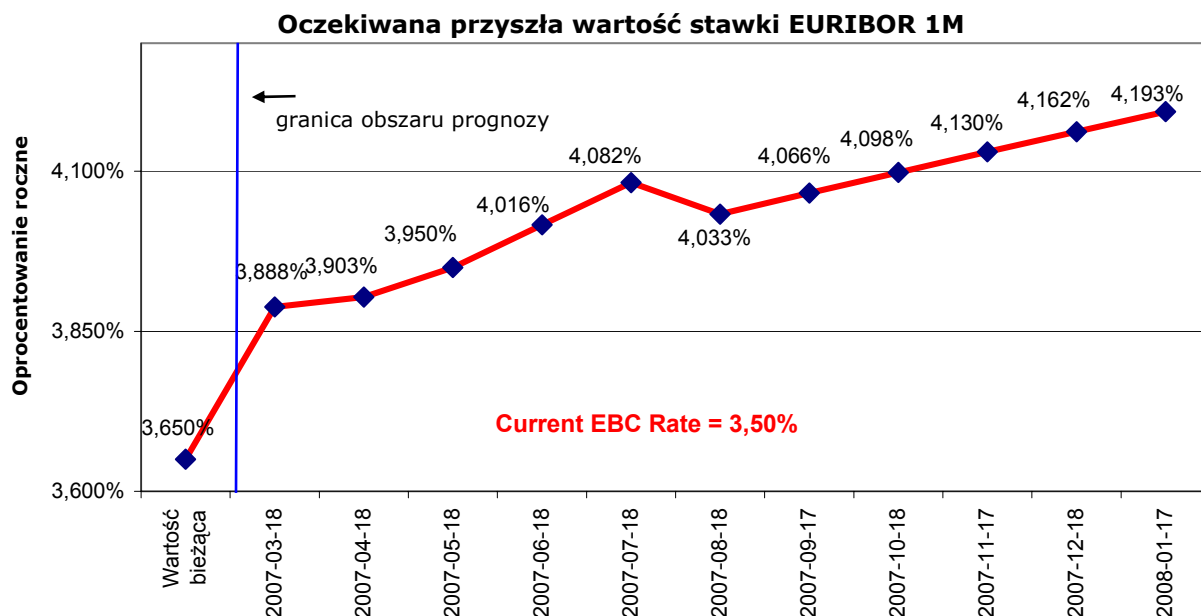
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,070%.



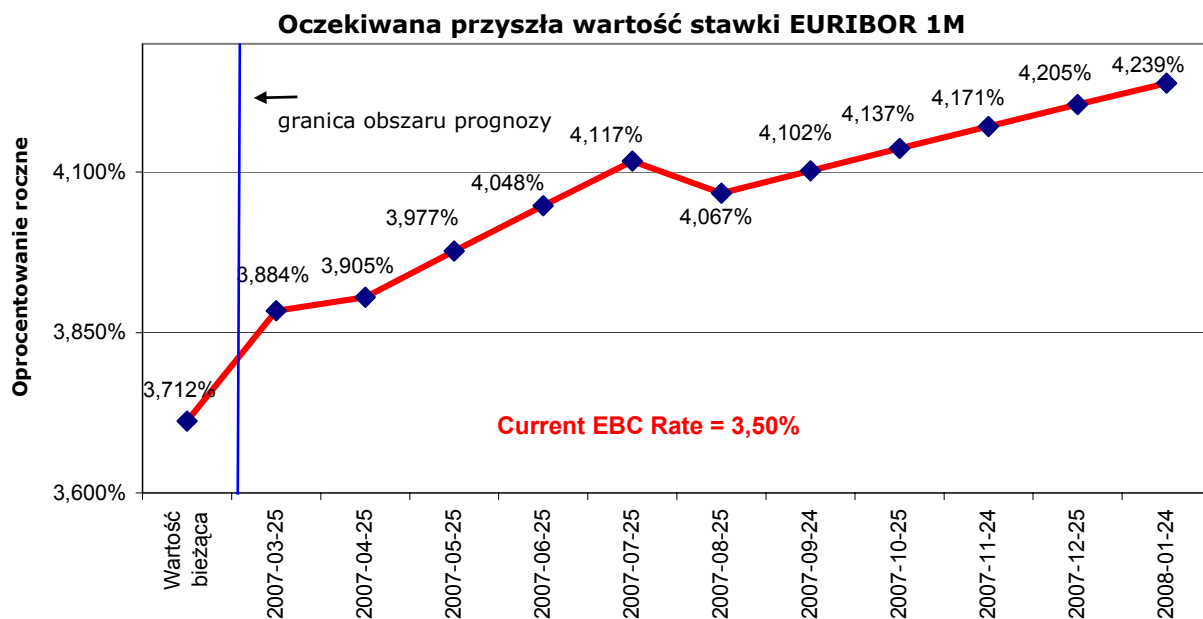
Obecnie (dane z piątku 23 lutego 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w górę o 6,3 punktu bazowego, czyli do poziomu 5,133%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku pieniężnego nie spodziewają się jednej obniżki stóp – do poziomu 5,00%.



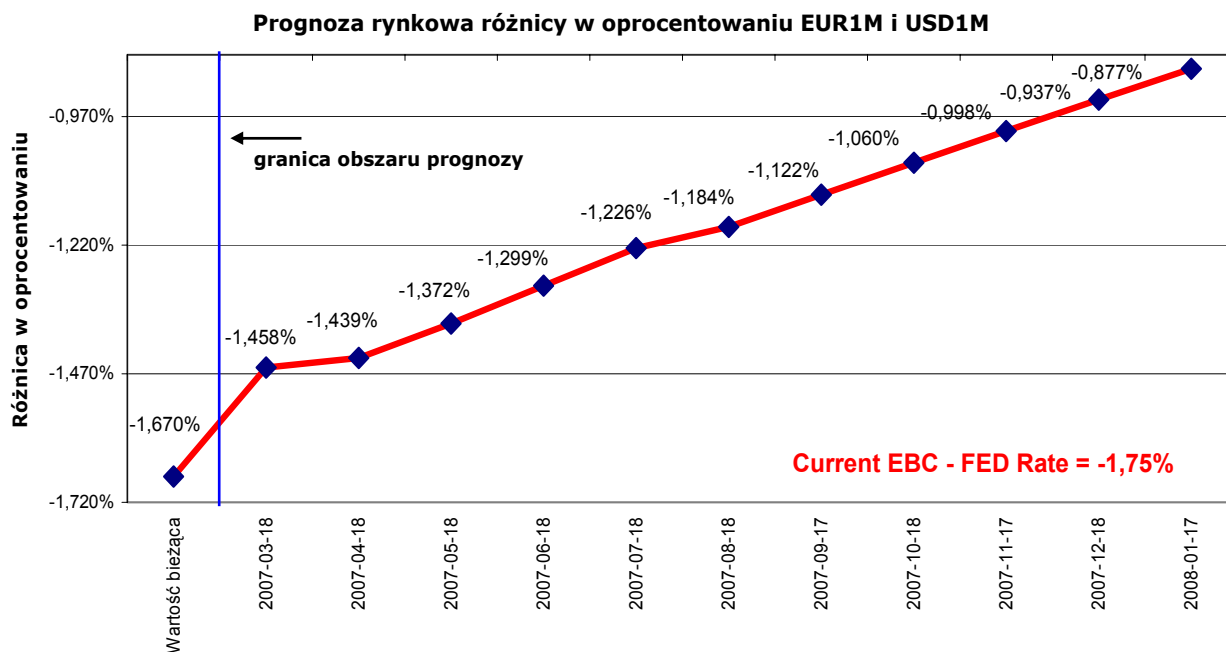
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,193% tydzień temu



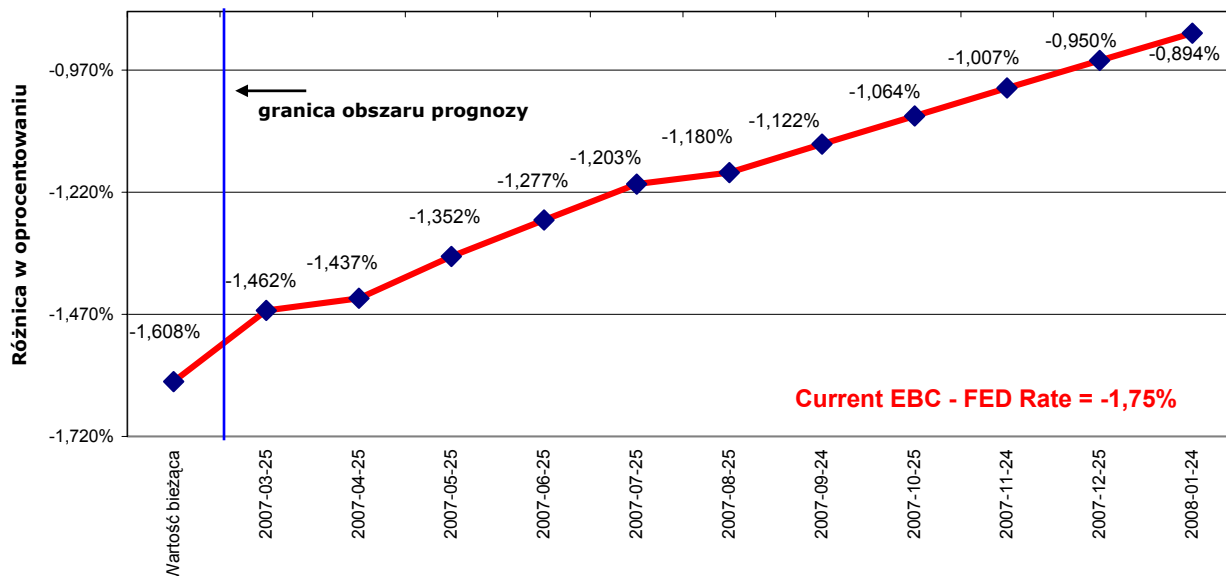
do poziomu 4,239% obecnie, czyli o 4,6 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,25% na przestrzeni 12 miesięcy.



Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w dół o 1,7 punktów bazowych (z -0,877% do -0,894%).

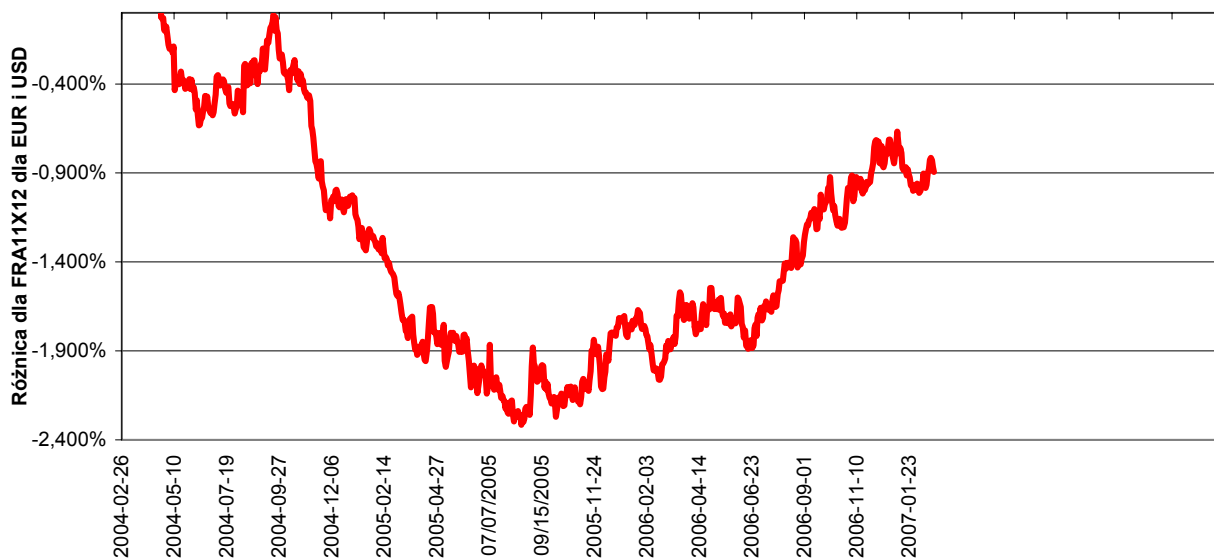


Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

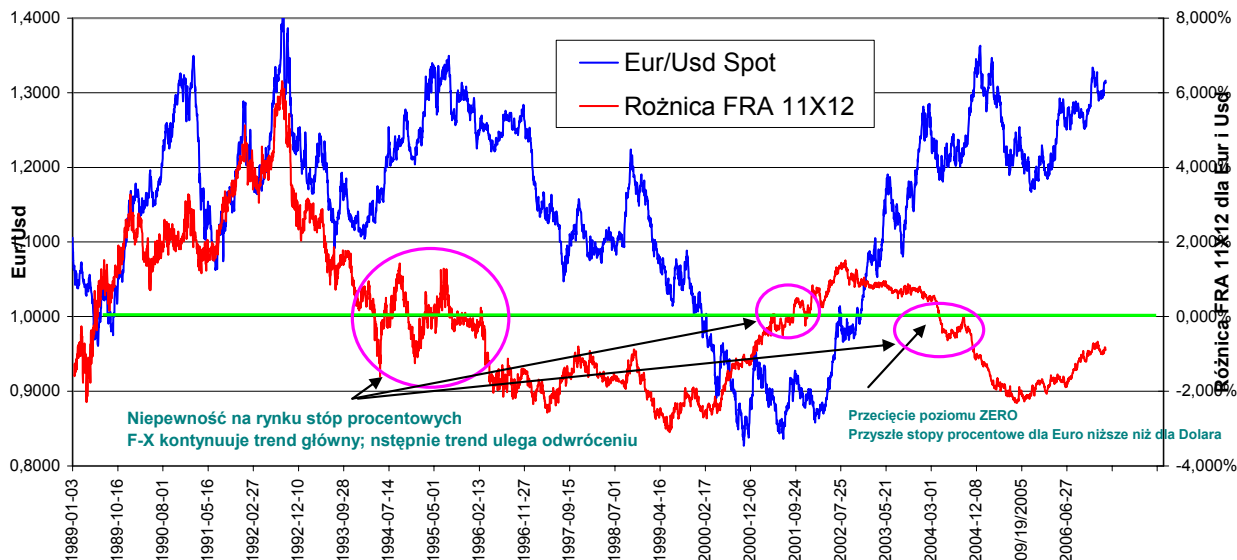


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Warto zwrócić uwagę na podobieństwo dwóch okresów: 1991-1995 oraz 2004-2007. Gdyby teraz miała powtórzyć się historia z 1995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

Diagnoza:

W dalszym ciągu na rynku Złotego utrzymuje się równowaga pomiędzy kupującymi i sprzedającymi waluty zagraniczne. Powoli jednak można dostrzec zarysowującą się przewagę strony popytowej na Złotego. Czyżby zagraniczny kapitał spekulacyjny skuszony rodzącą się nową falą hossy na rynku akcji postanowił jeszcze raz do nas zawitać? Przekonamy się o tym niebawem. Tradycyjnie już każda hossa na rynku akcji kończy się euforią, po czym przychodzi załamanie cen akcji. Euforii na razie jeszcze nie widać. Można się więc spodziewać spadku kursu Euro w kierunku 3,85-3,86 i wtedy rozstrzygną się losy dalszego trendu.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – ostatnio wystawiane opcje CALL z kursem wykonania 3,92 najprawdopodobniej wygasną bez wartości w połowie marca. 3 grosze premii z tych opcji stałoby się więc czystym zyskiem dla eksportera. Takie comiesięczne wystawianie opcji CALL jest teraz najbardziej interesującym rozwiązaniem dla eksporterów.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – ewentualny spadek kursu Euro do poziomu 3,85-3,86 warto wykorzystać do wydłużenia horyzontu zabezpieczeń tak, aby po takiej transakcji wszystkie płatności zapadające do końca kwietnia były ochronione. W przypadku Dolara ostatnie transakcje zabezpieczające zostały przeprowadzone po kursie 2,9650. Teraz kolejne transakcje wydłużające horyzont zabezpieczeń warto przeprowadzić dopiero po cenie z okolic 2,91-2,92.

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 Funtów. 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.



Tydzień temu przeprowadziliśmy kombinowaną transakcję zabezpieczającą dla importerów. Nie mogąc się doczekać spadku kursu Euro w okolicie 3,86 postanowiliśmy kupić Dolary po cenie 2,9650 licząc na spadku kursu Eur/Usd w okolicie 1,300. Wtedy to po zamianie Dolarów na Euro uzyskalibyśmy ostateczny kurs zakupu Euro na poziomie 3,8550 ($2,9650 \times 1,3000$).

Teraz kurs Eur/Pln powoli spada i jeśli osiągniemy cenę 3,85-3,86 przeprowadzimy transakcje zabezpieczające (długie pozycje futures o takiej wartości, aby po tej transakcji mieć pozabezpieczone płatności

zapadające do końca kwietnia) bezpośrednio na rynku Eur/Pln. Długie pozycje Usd/Pln pozostawimy sobie na „czarną godzinę” i zamienimy je na Euro przy pierwszej okazji, czyli w razie zrealizowania się spadku kursu Eur/Usd w okolicie 1,3000.

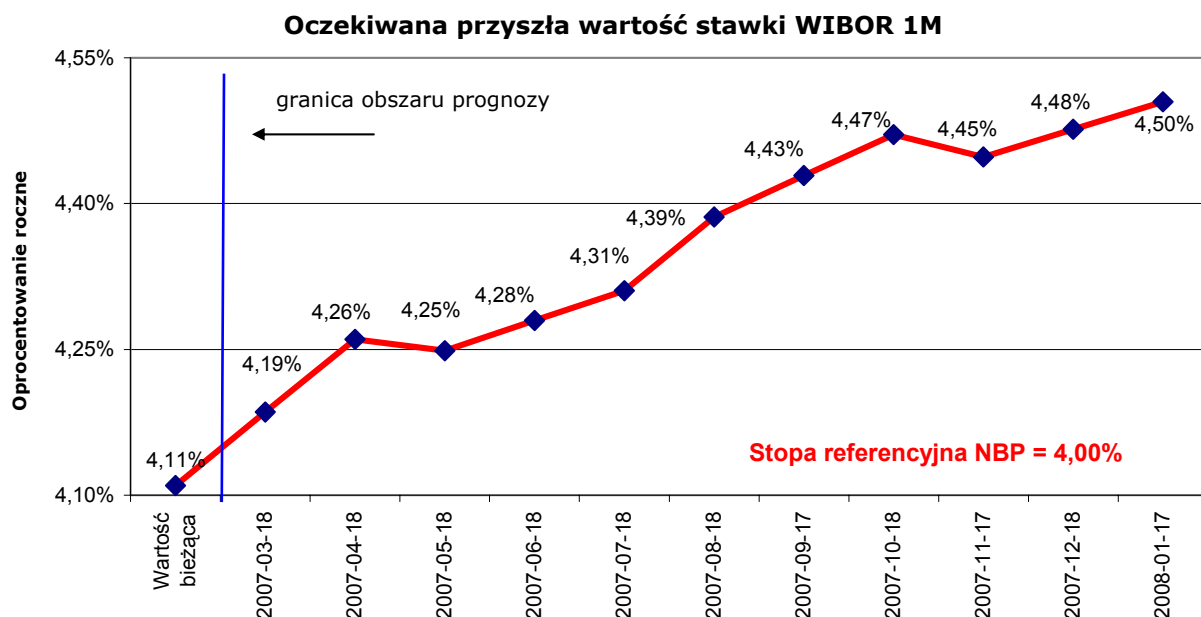
Na wykresie świec dziennych MACD wskazuje na trend spadkowy, ale oscylator zszedł do strefy wyprzedania dając sygnał do zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych otwieranych tydzień temu. Najbliższym wsparciem jest 3,40 a następnym 3,35 i 3,32. Opory zaś to 3,50 oraz 3,57.



	Kurs bieżący (bid)	3,4130	3,8793	2,9467	2,3920	5,7860
Poziom Eur/Usd - constans	1,3165	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,6400	4,1373	3,1427	2,5511	6,1708
	Drugi poziom oporu (bid)	3,5700	4,0578	3,0822	2,5020	6,0522
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5000	3,9782	3,0218	2,4530	5,9335
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4000	3,8645	2,9355	2,3829	5,7640
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3500	3,8077	2,8923	2,3478	5,6792
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,3200	3,7736	2,8664	2,3268	5,6283

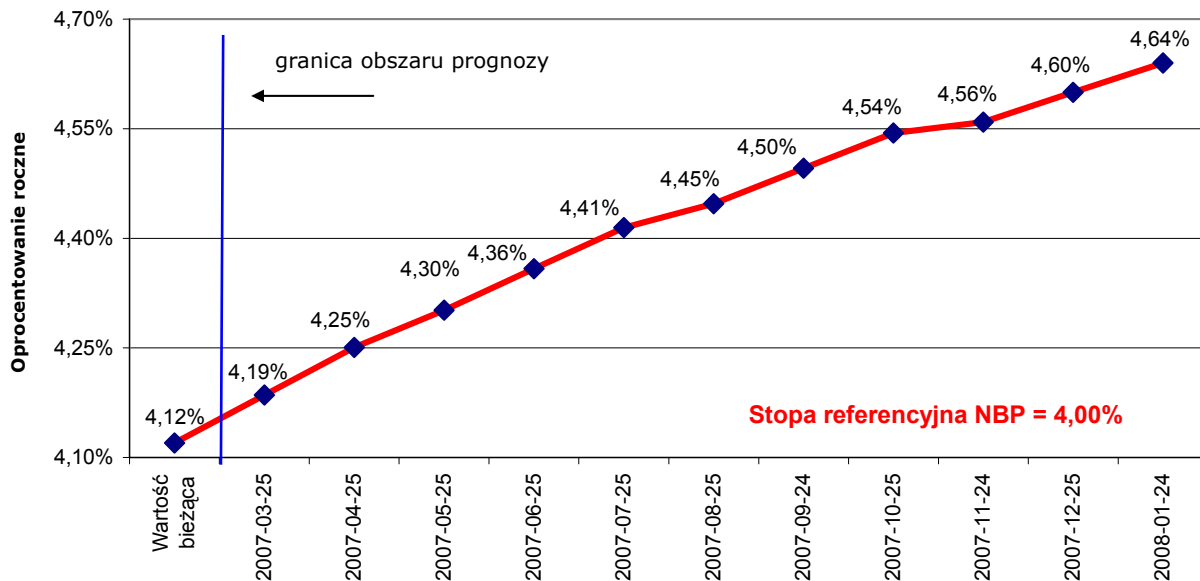
Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin
Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu

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



Natomiast w piątek 1236 lutego przesunął się w górę o 14 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,64%. 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 zaczęli powoli obstawiać scenariusz mocniejszej podwyżki stóp o 75 punktów (do poziomu 4,75%) w ciągu nadchodzącego roku.

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Na rynku polskich obligacji w Polsce rynek przełamał linię trendu spadkowego na wykresie rentowności. Spadek cen obligacji na może trwać aż do osiągnięcia poziomu rentowności 5,20. Byłaby to korekta wcześniejszego trendu wzrostu cen. Dopiero ewentualne przełamanie w górę poziomu 5,30% byłoby sygnałem do zakończenia hossy na rynku obligacji.

Na rynku obligacji amerykańskich korekcyjny wzrost rentowności dotarł do drugiego zniesienia Fibonacciego (61,8%), po czym rozpoczął się ponowny spadek rentowności (czyli wzrost cen). Łada tydzień pojawi się jednak sygnał do średnioterminowego otwierania krótkich pozycji w obligacjach. Trzeba zachować więc czujność.





Eur/Pln – 3,85-3,86 na horyzoncie

Na temat transakcji kupna Euro okrężną drogą poprzez zakup Dolarów, wspominałem tydzień temu oraz teraz w części dotyczącej Koszyka. Być może doczekamy się jeszcze w lutym ceny 3,85-3,86 bezpośrednio na rynku Eur/pln, co skrzętnie wykorzystalibyśmy do odświeżenia zabezpieczeń, które wcześniej chroniły nas przed wzrostem kursu powyżej 3,86, lecz teraz powoli wygasają.

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. Cykliczność oscylatora jest nad wyraz dostrzegalna. Gdyby miała zadziałać utrzymująca się od wielu lat prawidłowość, powinniśmy być świadkami spadku kursu w okolice 3,80 a nawet 3,75.

Na wykresie świec dziennych oscylator wszedł do strefy wyprzedania dając sygnał do zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych otwieranych tydzień temu.

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). To 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 powinny 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 – przełamane wsparcie 2,95

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

Kiedy zbliżyliśmy się do poziomu 2,9600 pojawił się sygnał do zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych, co było tożsame z przeprowadzeniem transakcji zabezpieczających import (brak zabezpieczenia importu jest tym samym co posiadanie krótkiej pozycji spekulacyjnej przez inwestora indywidualnego; zamknięcie krótkiej pozycji spekulacyjnej zaś jest tym samym, co otwarcie zabezpieczenia przez importera – to tak dla przypomnienia).

Teraz, gdy poziom 2,95 jest przełamany z zabezpieczeniem kolejnych płatności importowych można poczekać aż do spadku w okolice 2,90.

Na wykresie świec tygodniowych powołałbym się do sygnału otwarcia spekulacyjnych długich pozycji. Oznacza to, iż ewentualny spadek kursu w okolice 2,90 można wykorzystać do spekulacyjnego kupna Dolarów. Eksporterzy w podobny sposób mogą zaspekulować na wzrost kursu Dolaru i zamknąć część zabezpieczeń czynionych przy cenie 3,05 (sprzedać 1/3 lub nawet połowę posiadanych opcji PUT 2,90).

Oczywiście o ile zabezpieczać się trzeba, o tyle spekulować nie trzeba. Dlatego też nie zachęcamy eksporterów, by na siłę przeprowadzali tego typu transakcję spekulacyjną polegającą na sprzedaży (z zyskiem) posiadanych opcji PUT, ale by mieli na uwadze fakt, iż kurs Usd/Pln może odbić w górę z poziomu 2,90 o 10-15 groszy. Być może warto małą część posiadanych zabezpieczeń zaryzykować. Zainteresowanych taką transakcją proszę o kontakt mailowy i/lub telefoniczny.





Gbp/Pln – wsparcie w okolicach 5,75

Rynek najprawdopodobniej rozpoczął korektę wzrostową, która może sięgnąć albo poziomu 5,85 (płytką korektą), albo poziomu 5,90 (głęboka korekta). Eksporterzy, którzy przepalili poprzednią okazję do długoterminowego zabezpieczenia się powinni więc przygotować się na przeprowadzenie takich transakcji wraz ze zbliżaniem się do poziomu 5,85. Przy cenie 5,85 optymalnym rozwiązaniem jest otwarcie korytarza 5,75-5,95 lub też 5,70-6,00. Można też spekulacyjnie wyczekać do poziomu 5,90 i wtedy zrobić korytarz 5,80-6,00 lub też 5,85-6,00 z wystawionymi grudniowymi opcjami CALL 6,00.





Chf/Pln – łagodny trend rosnący

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

Obecnie:

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

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		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 **znacząco zmniejszył się** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (spadek z niebieskiego na zielony). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać rzadziej, z większym lewarem, węższym stop-loss, szerszym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,3050?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu ponownie utrzymał się na najwyższym poziomie (niebieski). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać częściej, z

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

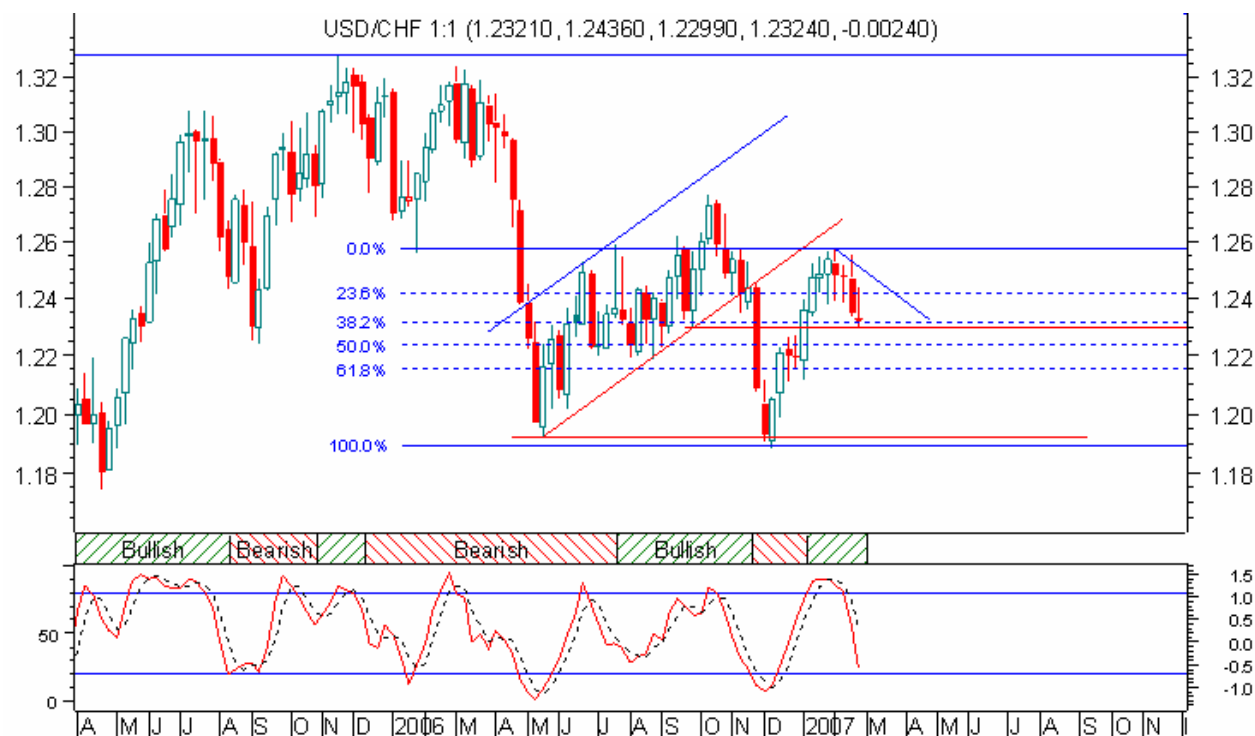
Innymi słowy w chwili obecnej w horyzoncie krótkoterminowym warto grać na osłabienie Dolara, zaś w horyzoncie średnioterminowym warto grać na jego umocnienie.

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

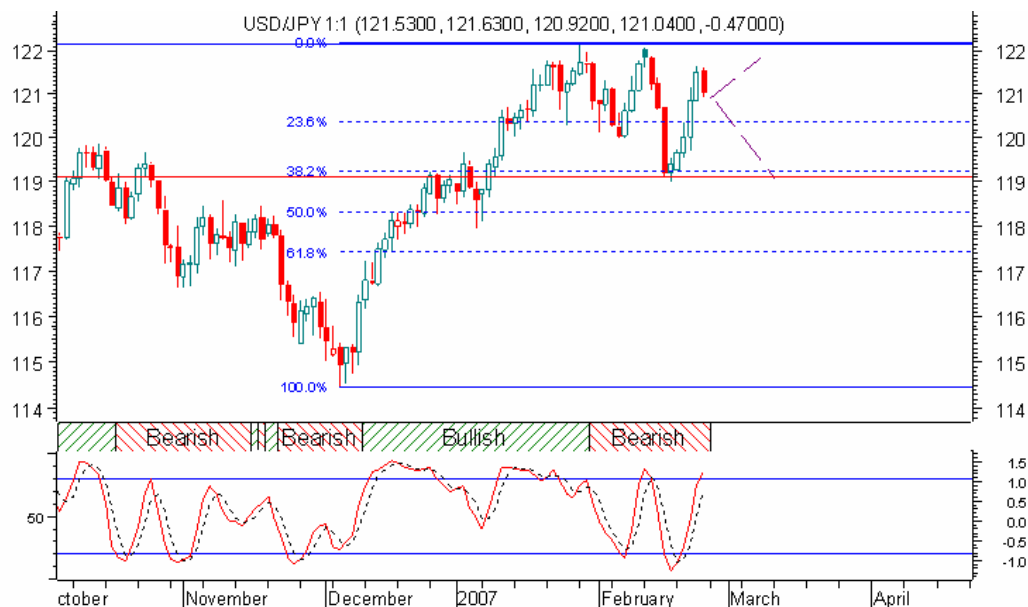
Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. Jedynym interesującym rynkiem jest Eur/Gbp. Tydzień temu wspominałem, iż parze tej można zaryzykować otwarcie krótkiej pozycji spekulacyjnej przy poziomie 0,6685. Tam bowiem znajdowało się drugie zniesienie Fibo. Niestety rynek przełamał ten poziom zmuszając nas do ucieczki ze stratą 25 pips (linie obrony ustawione na wysokości 0,6710. Z rozpędu kurs dotarł aż do 0,6760, po czym rozpoczęła się korekta. Oscylator lada dzień wejdzie w strefę wyprzedzania dając sygnał do otwierania spekulacyjnych długich pozycji. Niestety będzie to druga korekta w trendzie rosnącym, co zwiększa niebezpieczeństwo poniesienia straty. Najbezpieczniejsze są sygnały pierwszej korekty po zmianie trendu – dla przypomnienia.



Na wykresie świec tygodniowych Usd/Chf zbliża się sygnał do zajmowania długich pozycji. Okolice 1,2250 dla odważniejszych lub 1,2175 dla ostrożniejszych wydają się być dobrą ku temu okazją. Stop-loss trzeba jednak ustawić w okolicach 1, 2150. MACD określa trend rosnący a oscylator zbliża się do strefy wyprzedzenia i jest to pierwsza korekta po zmianie trendu na rosnący.



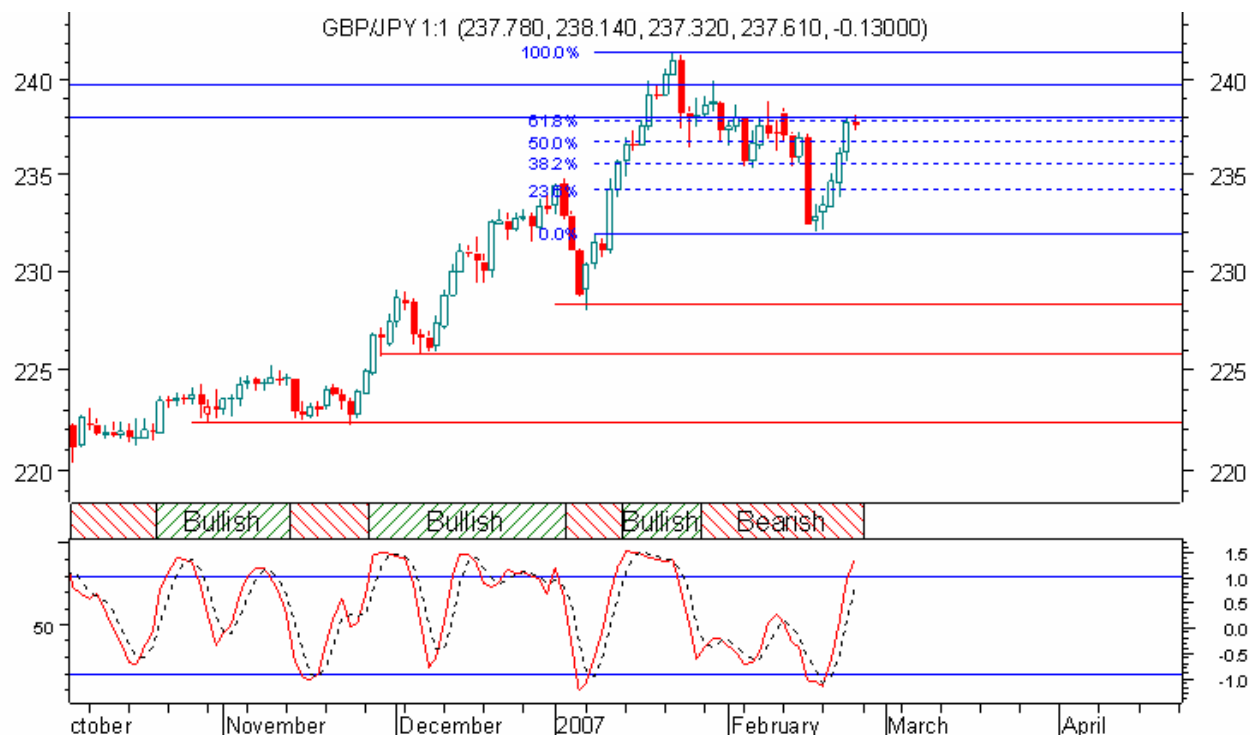
Kolejnym interesującym rynkiem jest Usd/Jpy. Dwa tygodnie temu wspominałem o pojawiającym się sygnale krótkich pozycji a tydzień temu o sygnale do zamykania tych pozycji (patrz oscylacje oscylatora). Teraz ponownie zbliżamy się do sygnału otwierania krótkich pozycji, lecz sygnał ten jest już nieco mniej bezpieczny niż poprzedni, gdyż mamy do czynienia z drugą korektą po zmianie trendu.



Na rynku Gbp/Chf zbliżamy się do pojawienia sygnału krótkich pozycji. Odważniejsi otworzą je przy cenie 2,43, ostrożniejsi przy cenie 2,45, stop-loss 2,46. Jeśli Dolar ma zyskiwać do Franka a Funt tracić, do Franka, to zgodnie z prawem trójkąta kurs Gbp/Usd powinien silnie zniżkować! Spadający kurs Gbp/Usd przy wzroście kursu Eur/Gbp mógłby spowodować dalsze utrzymanie się konsolidacji na parze Eur/Usd. Gdyby jednak Eur/Gbp przełamał wsparcie 0,6650 byłby to wyraźny sygnał do utraty wartości Euro względem Dolara. Cała ta układanka wydaje się być logiczna i spójna.



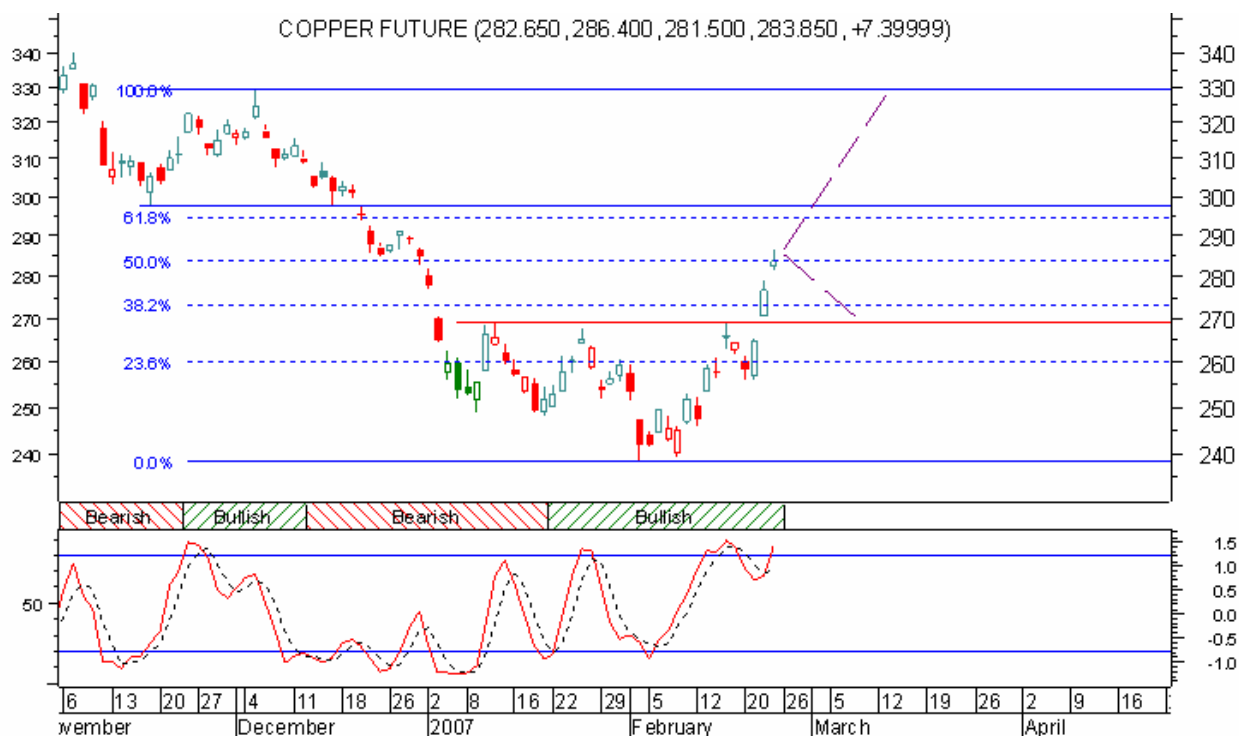
Na rynku Gbp/Jpy mamy sygnał do otwierania krótkich pozycji. Funt ponownie w odwrocie – i to już na czwartym rynku!



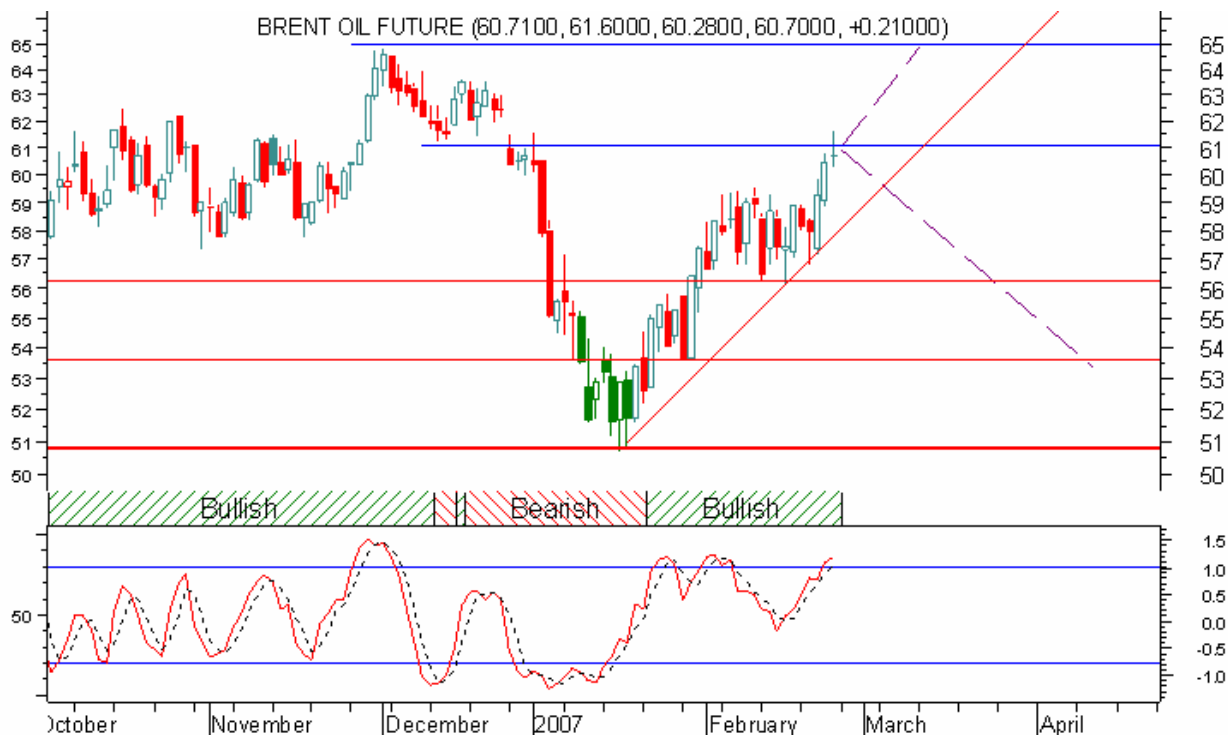
Teraz spójrzmy na rynek złota, gdzie przełamaliśmy bardzo ważny opór 670 Dolarów za uncję. Znacząco wzrosło prawdopodobieństwo dalszej zwyżki w kierunku ostatniego maksimum 730! Jeśli już spekulować na tym rynku, to tylko długie pozycje otwierane na korektach spadkowych.



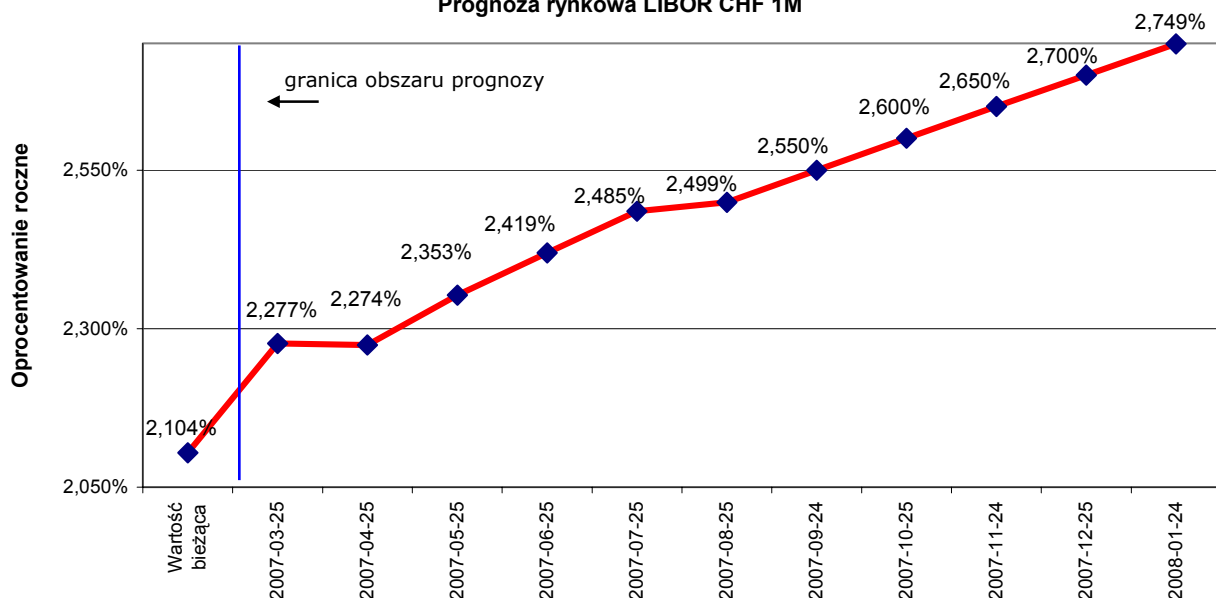
Pora na rynek miedzi, gdzie dwa tygodnie temu po raz pierwszy od dłuższego czasu pojawił się sygnał do krótkoterminowej spekulacji na wzrost ceny. Wzrost ceny miedzi przebił ważny opór techniczny 270, co zwiększa prawdopodobieństwo dalszego wzrostu ceny miedzi aż do okoli 300. Gdyby rynek zawędrował aż tak wysoko, byłaby to dobra okazja do średnioterminowego otwarcia krótkiej pozycji, gdyż na wykresie świec tygodniowych powoli zbliżamy się do sygnału gry na spadek.



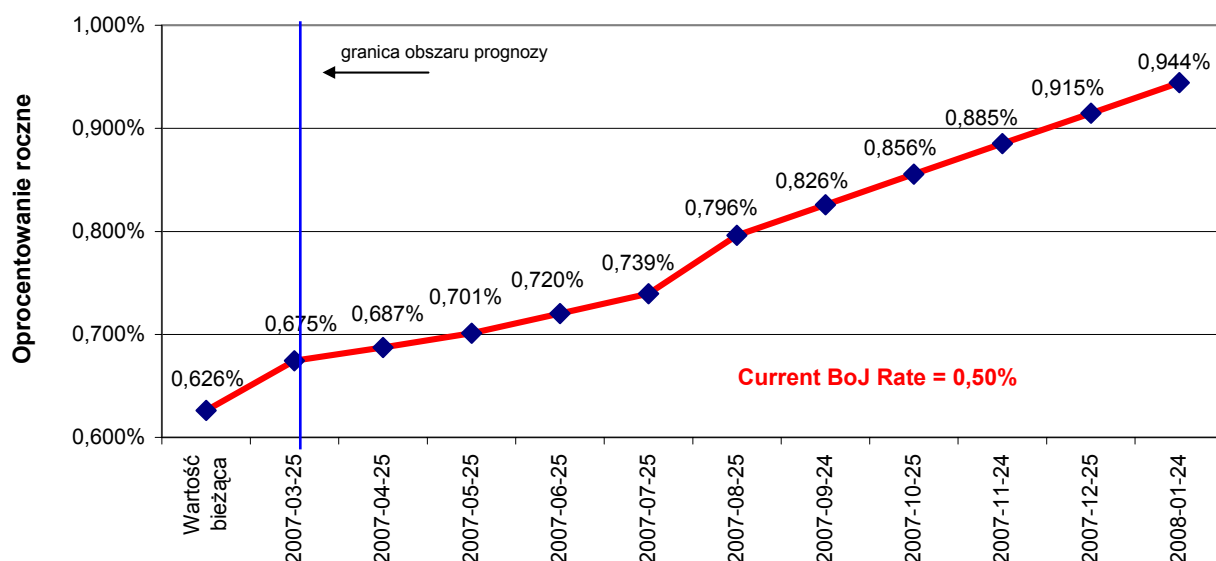
Tydzień temu wspominałem, iż: „Należy brać pod uwagę, iż wzrost ceny ropy może dotrzeć nawet do 61 Dolarów za baryłkę.”. Osiągnęliśmy ten pułap dość szybko. Teraz rozstrzygną się dalsze losy trendu średnioterminowego. Jeśli rynek przełamie w górę cenę 62 Dolarów za baryłkę, wrócimy do trendu rosnącego. Jeśli zaś opór zadziała, zacznie się spadek w kierunku 51.



Prognoza rynkowa LIBOR CHF 1M



Prognoza rynkowa stawki LIBOR JPY 1M



Na powyższych dwóch wykresach przedstawiłem oczekiwania uczestników rynku pieniężnego w Szwajcarii oraz w Japonii - oczekiwania co do kształtowania się krótkoterminowej stopy procentowej dla Franka i Yena. W przypadku Franka, uczestnicy rynku w dalszym ciągu obstawiają wzrost stop do poziomu 2,75% na przestrzeni roku. W przypadku Yena uczestnicy zakładają wzrost stop do poziomu 1%, czyli jeszcze dwie podwyżki o 25 punktów każda. Powoli wysycha źródło taniego pieniądza służącego do carry-trade. Wzrost stóp procentowych w Szwajcarii oraz Japonii zahamowałby nie tylko spekulacje typu carry-trade ale również powstrzymał wzrost cen nieruchomości wynikający z niskiego kosztu kredytu służącego do sfinansowania zakupu nieruchomości. Ale to dopiero za rok. Na razie euforia może jeszcze trwać...

Od dnia 5 lutego AFS-BGC wspólnie z amerykańską firmą Unisystems Research Inc. wprowadziła nową usługę - zarządzanie rachunkiem Klienta. Wobec powyższego osiągnęte 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 począwszy od 4,18. W ten sposób najniższy kurs sprzedaży Euro w roku 2007 będzie wynosił 3,96 (i jest to kurs budżetowy dla tych firm). W trakcie roku będziemy mogli bezkarnie spekulować nadmiarowym zabezpieczeniem, jeśli rynek da takie szanse. Sytuacja jest więc komfortowa.

2. Importerzy Dolarowi zdecydowali się na otwarcie korytarzy 2,90-3,10, które zostały później przestawione w dół do 2,80-3,00 (w chwili gdy kurs spot spadł do 2,90), czyli o 10 groszy, za co zapłacono 7 groszy. Oznacza to, iż po uwzględnieniu tej transakcji w roku 2007 najwyższy kurs, po którym zostaną kupione Dolary nie przekroczy 3,07 – i jest to kurs budżetowy. Dół korytarzy ograniczony opcjami PUT 2,90-2,85 (po przestawieniu są to opcje 2,80-2,75) oznacza, iż najniższym kursem, po którym będzie można kupić Dolary będzie 2,87-2,82 (3 grosze zyskane na przestawieniu w dół korytarza 2,90-3,10). Mając taki korytarz będzie można bezkarnie spekulować w ciągu roku nadmiarowym zabezpieczeniem – jeśli rynek da takie szanse.

3. Importerzy Euro zdecydowali się na zbudowanie korytarzy 3,60-4,00. Kurs 4,00 jest więc kursem budżetowym, gdyż drożej waluty na pewno nie kupimy (chronią nas przed tym opcje CALL 4,00). Dół korytarzy ograniczony opcjami PUT 3,60-3,64 oznacza, iż w ciągu roku będzie można kupić Euro nawet po cenie 3,60, jeśli rynek da taką szansę. Ponadto będzie można bezkarnie spekulować nadmiarowym zabezpieczeniem.

4. Eksporterzy dolarowi 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 3,75-4,00%,
4. Wzrost stop w Szwajcarii do 3,00%,
5. Wzrost stop w Japonii do 1,00%.

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. Wyłączną 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