

Komentarz tygodniowy

2007-03-02

Eur/Usd – możliwy atak na 1,3300

Spośród pięciu głównych walut, jakie obserwuję (Euro, Dolar, Funt, Frank i Yen) najsilniej w ubiegłym tygodniu zachowywały się Yen oraz Frank, za nimi usytuowały się (idąc łeb w łeb) Dolar i Euro. Ostatnie miejsce wyraźnie zajmował Funt. Interesujące jest to, iż obecnie najsilniejszymi walutami są te, które mają niskie stopy procentowe i które używane są przez długoterminowych inwestorów do finansowania inwestycji w waluty wyżej oprocentowane (tak zwany carry trade). Wzrost stóp procentowych w Japonii oraz Szwajcarii zmusił długoterminowych inwestorów do zredukowania swych pozycji w walutach wysoko oprocentowanych i spłacenia części pożyczek zaciągniętych w Yen i Franku. To właśnie takie działanie sprawiło, iż wysoko oprocentowany Funt tracił najbardziej na wartości. Wydaje się jednak, iż po zredukowaniu swych pozycji inwestorzy długoterminowi przestaną odkupywać Franka i Yena, co powinno zakończyć dynamiczną falę umacniania się tych dwóch walut.

Powinni też pojawić się nowi inwestorzy skuszeni wysokim notowaniem waluty japońskiej i szwajcarskiej, którzy zaczną zaciągać w nich pożyczki i rozpoczynać inwestycje w waluty wyżej oprocentowane.

Dlatego też uważam, iż już wkrótce wrócimy do wcześniejszej dominujących trendów - czyli słabości Yena i silnej pozycji Funta.

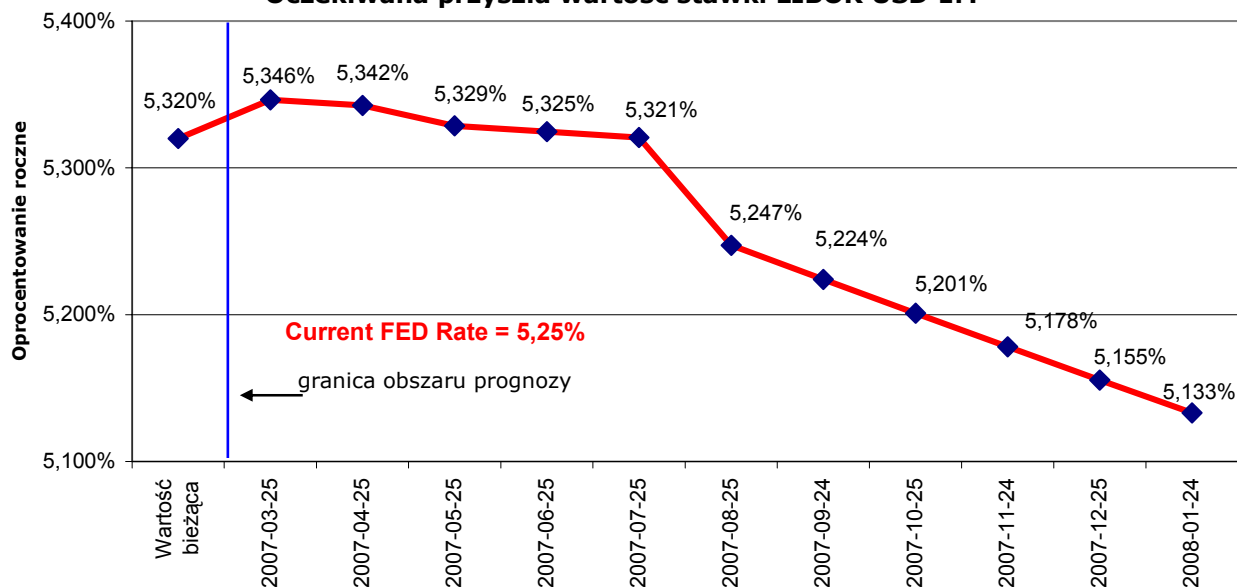
Dla rynku Eur/Usd powrót kapitału w kierunku waluty japońskiej i szwajcarskiej był neutralny, o czym świadczy wysoki szum WAT utrzymujący się na tej parze zarówno w odniesieniu do świec dziennych, jak też tygodniowych. Oznacza to, iż Eur/Usd powinien w najbliższych tygodniach wahać się dość znacznie bez wyraźnego kierunku. Najlepszą strategią spekulacji jest wobec tego częste wchodzenie na rynek i szybkie zabieranie małych zysków, przy czym gra długich i krótkich pozycji wydaje się być jednakowo atrakcyjna. My akurat teraz gramy pozycje krótkie.





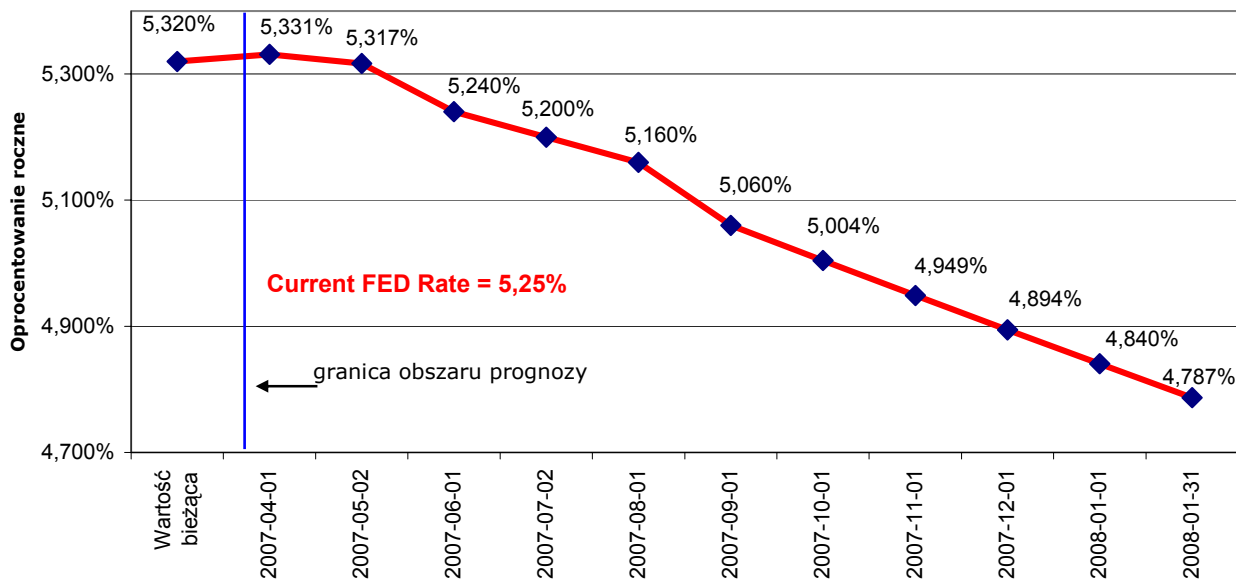
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,133

Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M



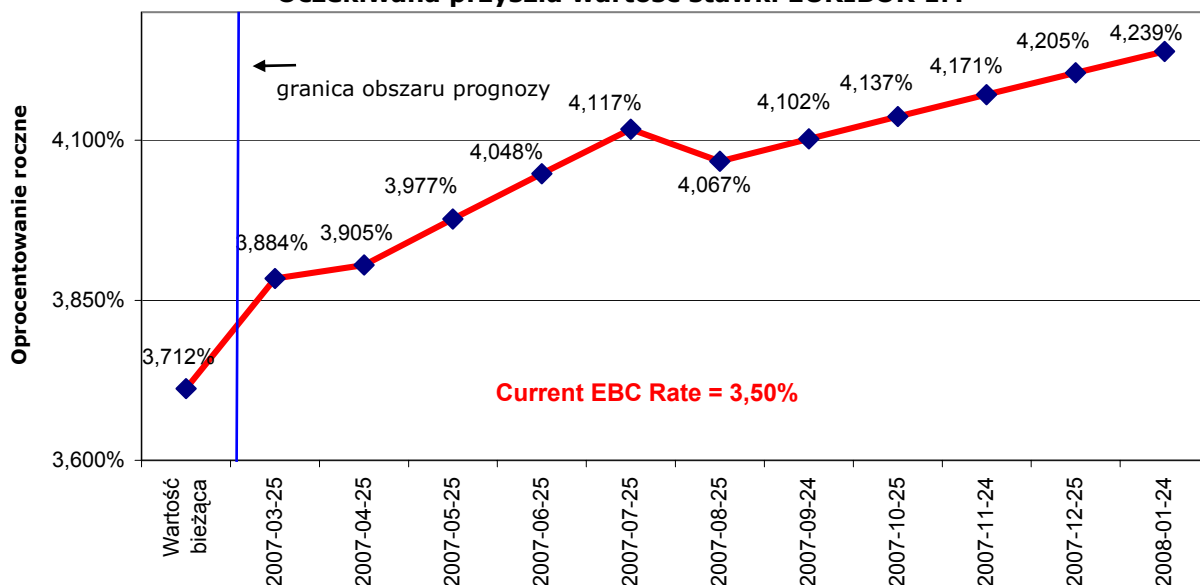
Obecnie (dane z piątku 2 marca) prawy kraniec krzywej poszedł w dół aż o 34,7 punktu bazowego (sic!!), czyli do poziomu 4,787%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku pieniężnego nie spodziewają się jednej obniżki stóp – do poziomu 4,75%. Pierwsza obniżka miałaby mieć miejsce na przełomie sierpnia i września.

Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M

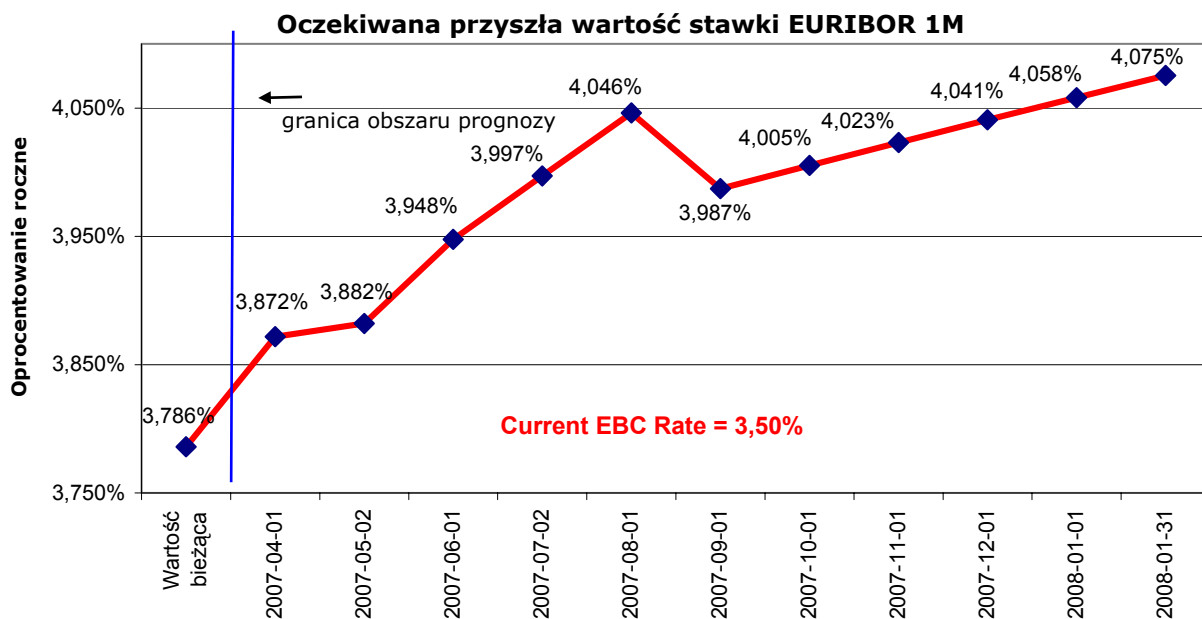


Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,239% tydzień temu

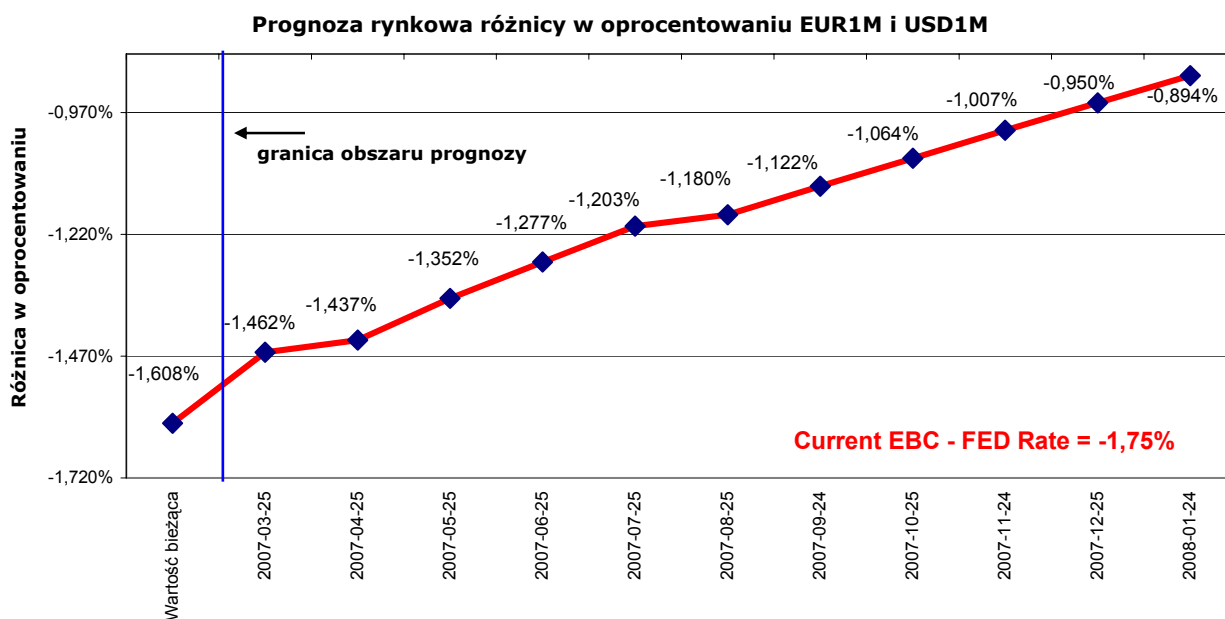
Oczekiwana przyszła wartość stawki EURIBOR 1M



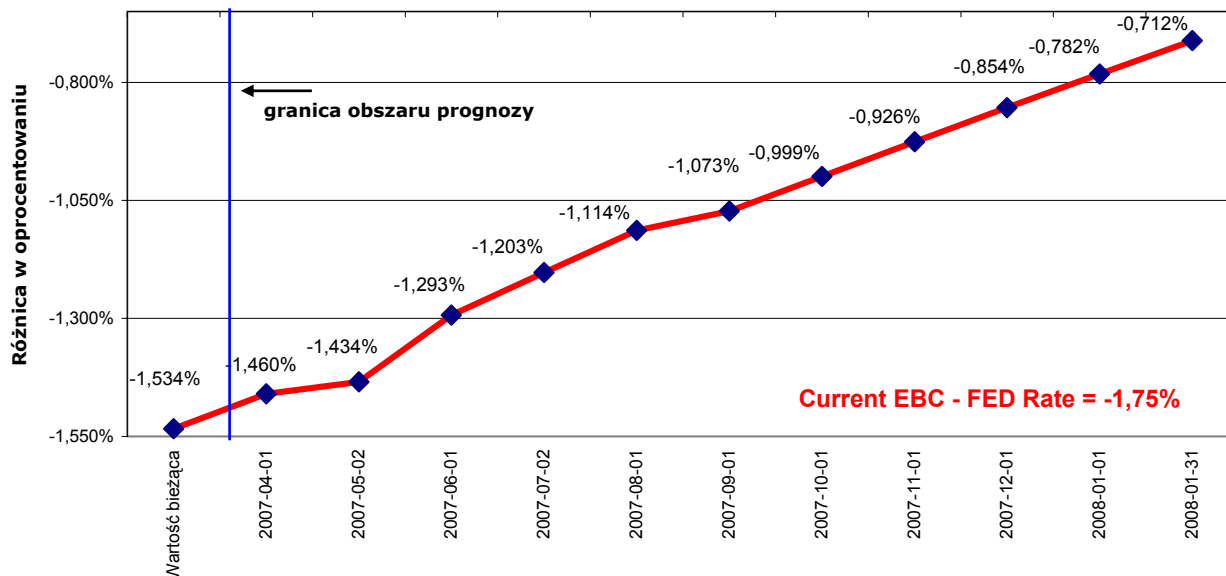
do poziomu 4,075% obecnie, czyli o 16,4 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają dwóch podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,00% na przestrzeni 12 miesięcy. Pierwsza podwyżka miałaby mieć miejsce w nadchodzącym tygodniu na posiedzeniu EBC.



Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę o 17,2 punktów bazowych (z -0,894% do -0,712%).

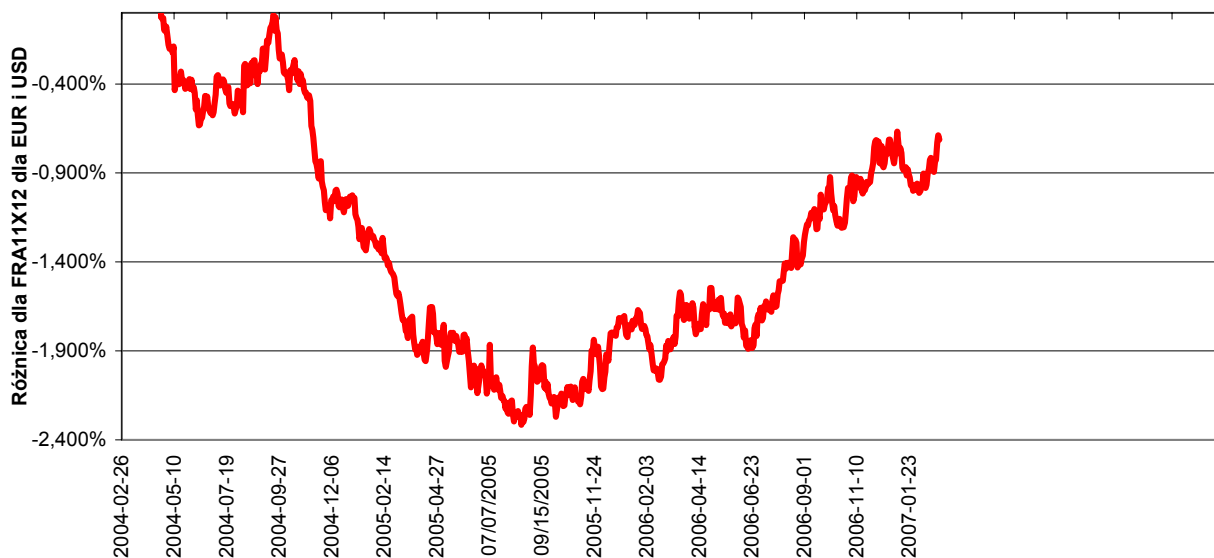


Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

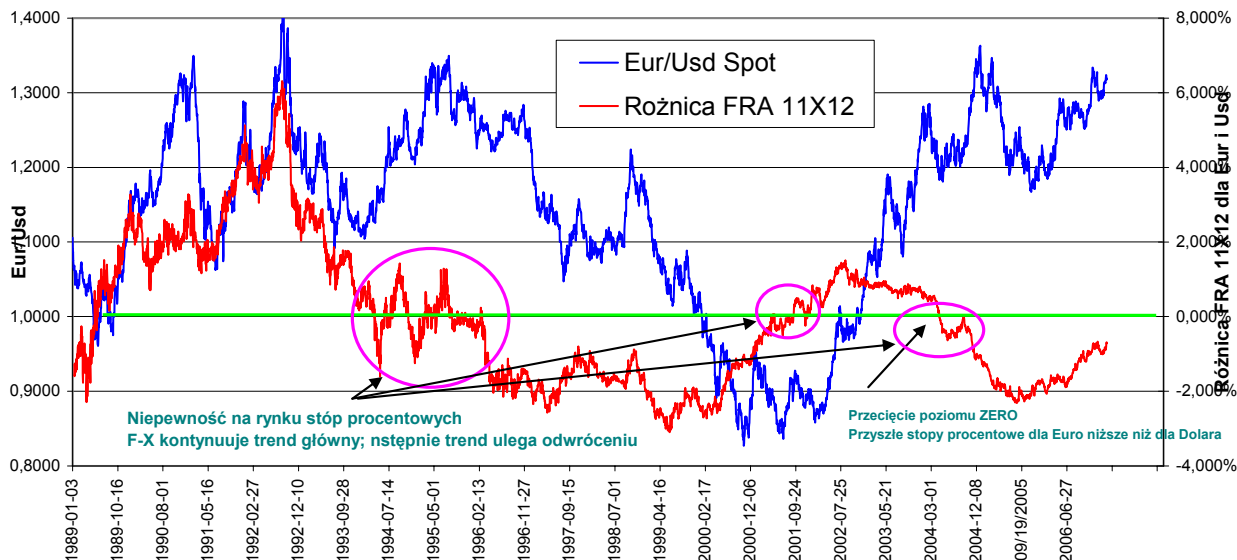


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Warto zwrócić uwagę na podobieństwo dwóch okresów: 1991-1995 oraz 2004-2007. Gdyby teraz miała powtórzyć się historia z 1995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

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, z załamaniem także nie mieliśmy do czynienia. Warto jednak zachować daleko idącą ostrożność przy wystawianiu się na spekulację.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – stabilny poziom notowań Euro i Dolara zachęca eksporterów do wystawiania opcji CALL z

jednomiesięcznym terminem wygasania.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – stabilny poziom notowań Euro i Dolara zachęca importerów do wystawiania opcji PUT z jednomiesięcznym terminem wygasania.
- 2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu cały kapitał warto utrzymywać w Dolarach kupionych po średniej cenie 3,05. Powoli jednak warto zastanowić się nad przetrzymaniem połowy środków do Funta. 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.

W oczekiwaniu na mocniejsze wychylenie się kursu Koszyka w którą stronę importerzy oraz eksporterzy powinni teraz wystawiać opcje PUT i CALL z jednomiesięcznym terminem wygasania oraz o wartości

odpowiadającej jednomiesięcznym płatnością/przychodom. To jedyne optymalne transakcje w obecnej sytuacji rynkowej.





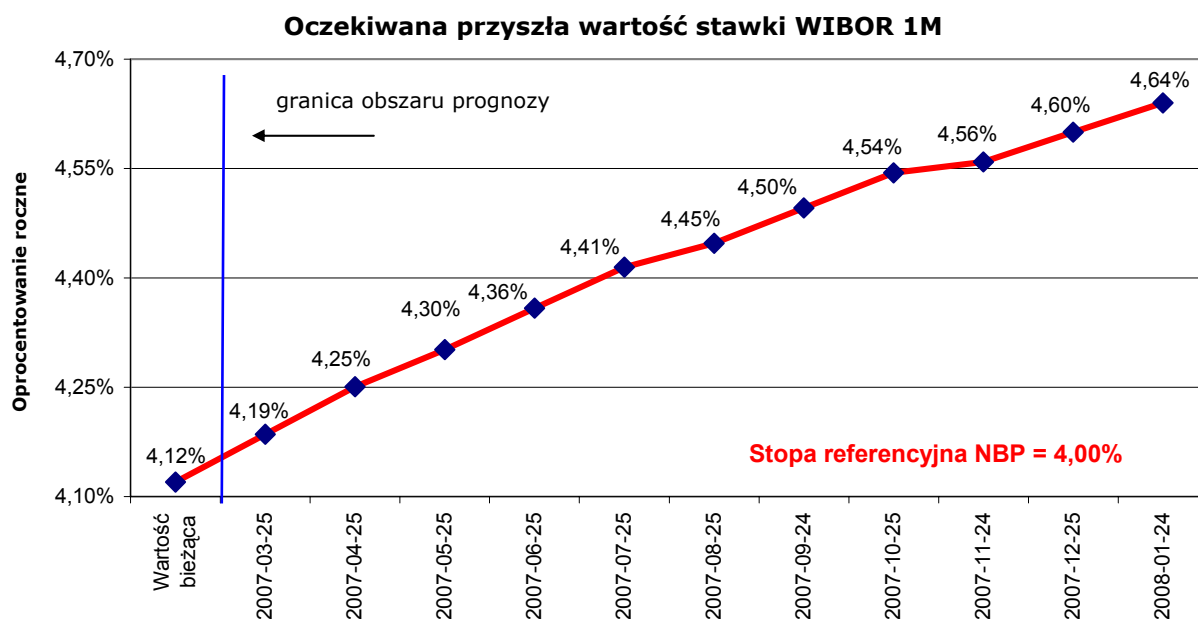
Na wykresie świec dziennych mamy sygnał do gry na umocnienie Złotego. Jest więc spora szansa na to, by w najbliższym tygodniu Koszyk spadł w okolice 3,40.

	Kurs bieżący (bid)	3,4290	3,9007	2,9573	2,4300	5,7570
Poziom Eur/Usd - constans	1,3190	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,6400	4,1407	3,1393	2,5795	6,1113
	Drugi poziom oporu (bid)	3,5700	4,0611	3,0789	2,5299	5,9937
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5000	3,9815	3,0185	2,4803	5,8762
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4000	3,8677	2,9323	2,4094	5,7083
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3500	3,8108	2,8892	2,3740	5,6244
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,3200	3,7767	2,8633	2,3528	5,5740

Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin

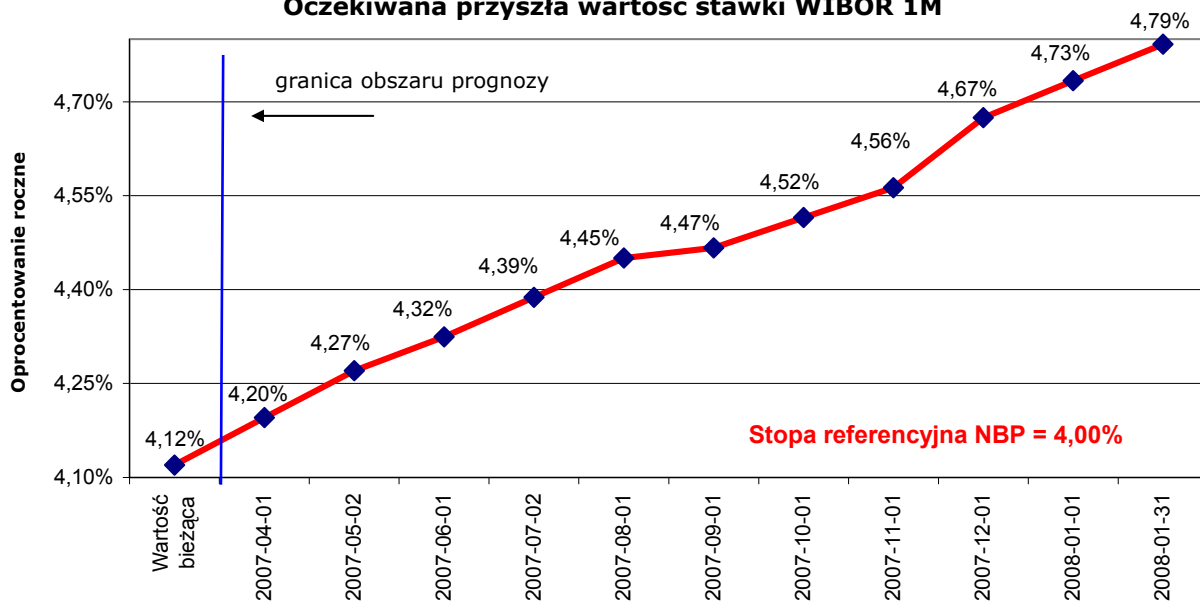
Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,64%



Natomiast w piątek 2 marca przesunął się w górę o 15 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,79%. 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 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). Najprawdopodobniej wracamy do silnej hossy na tym rynku, co powinno przyczynić się do umocnienia Dolara na rynkach światowych.





Eur/Pln – 3,85-3,86 na horyzoncie

Eksporterzy Euro już jakiś czas temu pozabezpieczali swe plany finansowe na cały 2007 rok i teraz jedynie wypatrują super okazji do spekulacyjnego otwarcia nadmiarowych zabezpieczeń. Takich super okazji póki co nie ma, gdyż rynek wszedł w fazę konsolidacji w okolicach 3,90. Dlatego też teraz jedynymi optymalnymi transakcjami jest wystawianie opcji CALL z kursem wykonania 3,92 i terminem wygasania jeden miesiąc.

Właśnie takie transakcje przeprowadzaliśmy w ostatnich tygodniach. Wystawianie opcji CALL jest naprawdę godne polecenia, gdyż premia w wysokości 2,5-3,00 grosza z wystawionych opcji podwyższy nam średni kurs sprzedania waluty o wspomniane 2,5-3,0 grosza. Takimi pieniędzmi nie można pogardzić.

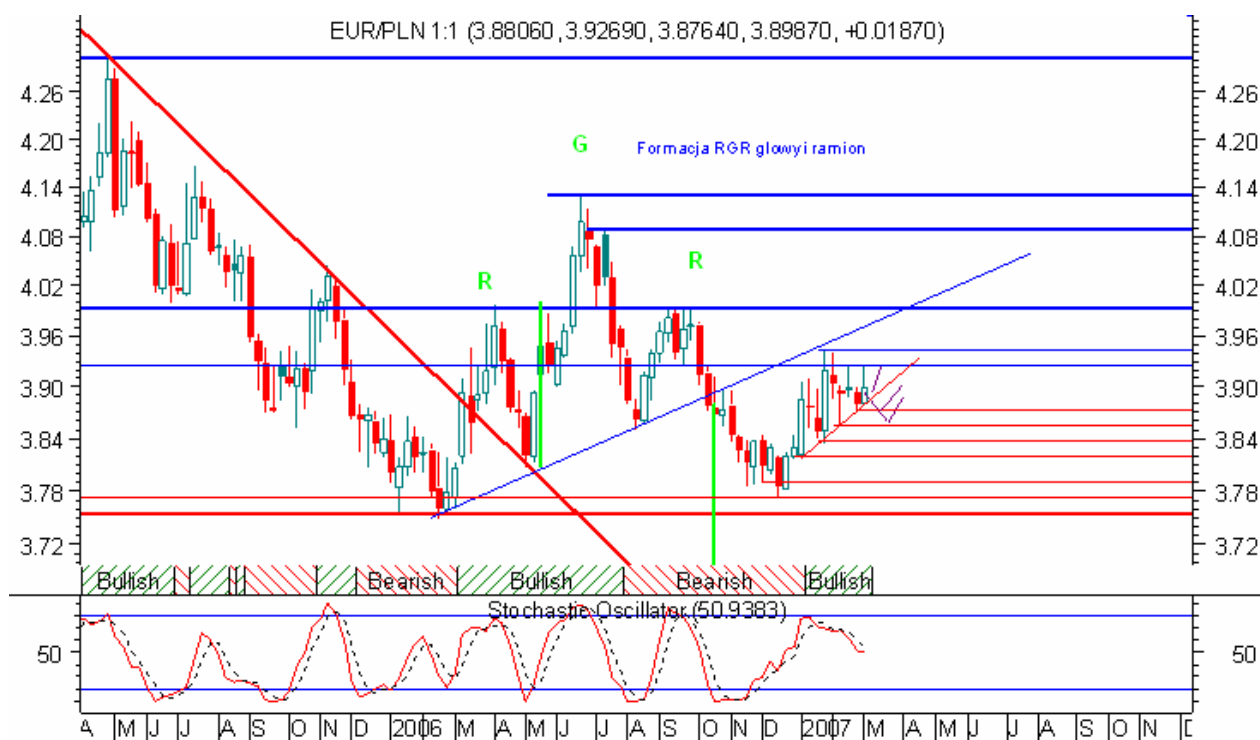
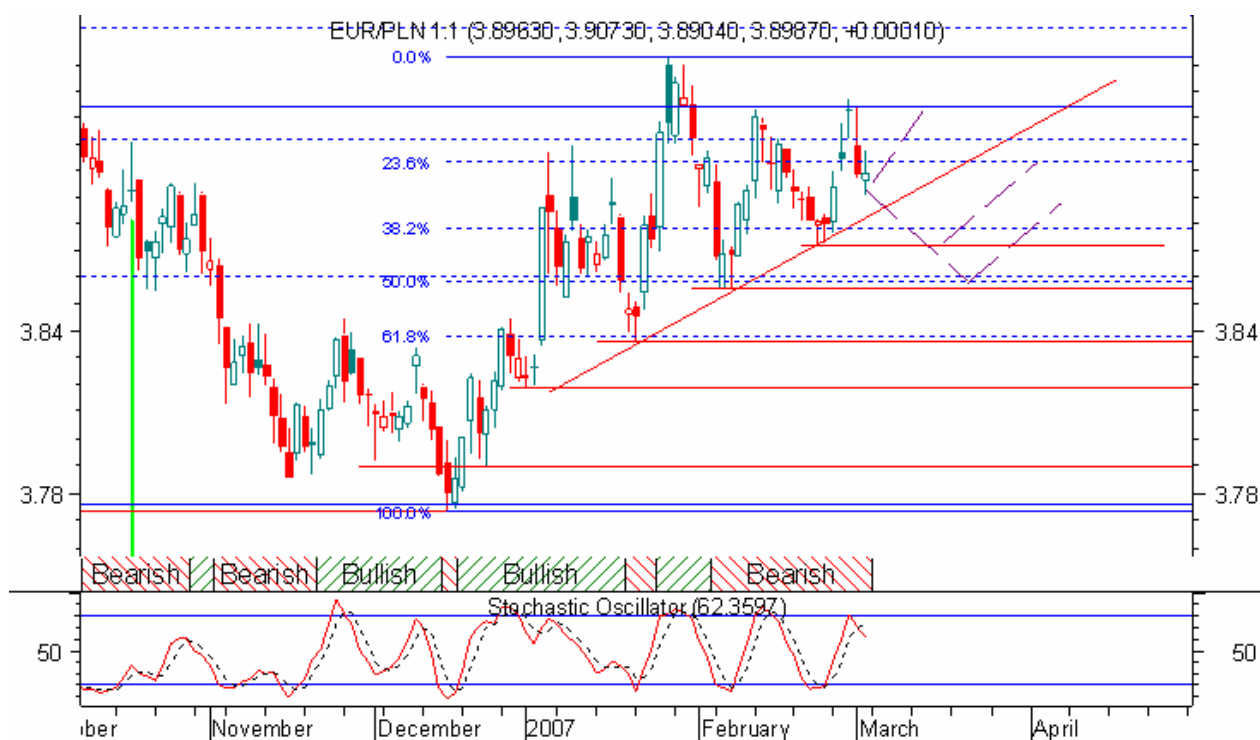
Gdyby stabilizacja notowań Eur/Pln utrzymała się dłużej, co miesiąc będzie można ponowić taką transakcję wystawiając nowe opcje po wygaśnięciu poprzednich.

Zainteresowanych strona techniczną takich transakcji prosimy o kontakt telefoniczny lub/i mailowy.

Z punktu widzenia AT w środę pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych. Dla eksporterów było to równoznaczne z otwarciem nadmiarowych zabezpieczeń, które będzie można zamknąć w razie zrealizowania się fali spadkowej. Dla importerów zaś był to sygnał do zredukowania 1/3 lub połowy posiadanych zabezpieczeń czynionych przy cenie 3,80 – pod warunkiem, że wartość posiadanych zabezpieczeń stanowiła dwumiesięczne płatności importowe. Jeśli tych zabezpieczeń było mniej, pojawiający się sygnał redukcji zabezpieczeń należało zignorować.

Jeśli sygnał do spekulacji na spadek kursu Eur/Pln nie okaże się pułapką, to spadek w okolice 3,84-3,85 będzie okazją do zamknięcia tej spekulacji – czyli eksporterzy będą mogli zamknąć nadmiarowe zabezpieczenia a importerzy będą mogli odnowić te zabezpieczenia, które właśnie zredukowali.





Usd/Pln – na rozdźwięku

Podobnie jak na rynku Eur/Pln, tak i tutaj mamy do czynienia z równowagą popytu i podaży, która ustaliła cenę z okolic 2,95. Z uwagi na historyczną dużą zmienność kursu Usd/Pln nie jest bezpiecznie w podobny sposób wystawiać opcji PUT i CALL (jak w przypadku Eur/Pln), lecz cierpliwie poczekać na mocniejszy przechyl w którąś ze stron.

AT podpowiada nam, iż w krótkim terminie (świece dzienne) bardziej prawdopodobny jest spadek kursu w okolice 2,93. Jedna w terminie średnim (świece tygodniowe) łąda chwila pojawi się sygnał do gry na wzrost kursu Usd/Pln. MACD wskazuje bowiem na trend rosnący a oscylator za chwile wejdzie w strefę wyprzedania i będzie to pierwsza korekta po zmianie trendu ze spadkowego na rosnący.

Można więc zaryzykować spekulację polegającą na kup[nie opcji CALL z kursem wykonania 3,00. Będę o tym na bieżąco informować w raportach dziennych.

Importerzy dolarowi powinni wtedy otworzyć korytarze 2,86-3,00 (przy założeniu, że transakcję taką przeprowadzimy przy kursie spot 2,93) oraz otworzyć długie pozycje futures w proporcji – połowa płatności importowych chroniona korytarze a druga połowa kontraktami futures. Po tej transakcji wzorcowy portfel zabezpieczeń powinien sięgać końca maja (czyli wszystkie płatności zapadające w marcu, kwietniu i maju powinny zostać ochronione).

Eksporterzy oczywiście korzystają teraz z zabezpieczeń poczynionych przy cenie 3,05. Dopóki kurs spot nie spada poniżej 2,95 warto sprzedawać walutę na bieżąco na rynku spot bez wykorzystywania posiadanych zabezpieczeń. Dopiero w razie spadku poniżej 2,95 trzeba będzie sięgnąć po posiadane zabezpieczenia. Przy czym w pierwszej kolejności wykonujemy krótkie pozycje futures, dopiero po ich wyczerpaniu sięgniemy po posiadane opcje PUT 2,90.

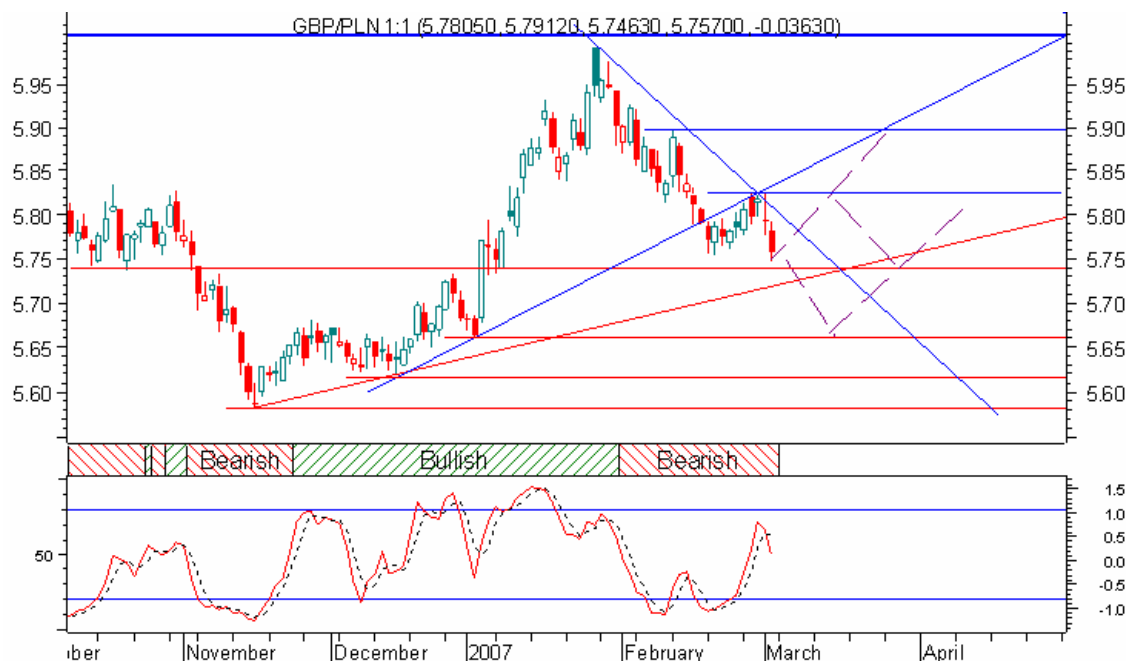




Gbp/Pln – na rozdrożu

Tutaj podobnie jak na rynku Usd/Pln stanęliśmy na rozdrożu. Jeśli wsparcie 5,75 ulegnie przełamaniu (co wiązałoby się z przełamaniem wsparcia 1,94 na rynku Gbp/Usd – patrz dalsza część raportu), czekałby nas dalszy silny spadek w okolice 5,65. Jeśli wsparcie zadziała, powinniśmy odbić w górę do 5,83. Krótkoterminowo

bardziej prawdopodobne jest utrzymanie wsparcia 5,75, a co za tym idzie odbicie w górę w kierunku 5,83. Tam też eksporterzy powinni otworzyć korytarze 5,76-5,90 lub 5,65-6,00. W średnim terminie spodziewam się dalszego spadku kursu Gbp/Pln, który będzie wynikać z umacniającego się złotego, nie zaś z relacji Funt-Dolar.





Chf/Pln – łagodny trend rosnący

Tutaj rynek powinien nadal oscylować w przedziale 2,36-2,45 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	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

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		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

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 najwyższy** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (niebieski). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać często, z mniejszym lewarem, szerszym stop-loss, węższym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,3080?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu także utrzymał się na najwyższym poziomie (niebieski). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać częściej, z mniejszym lewarem, szerokim stop-loss oraz wąskim take-profit.

W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,2900?).

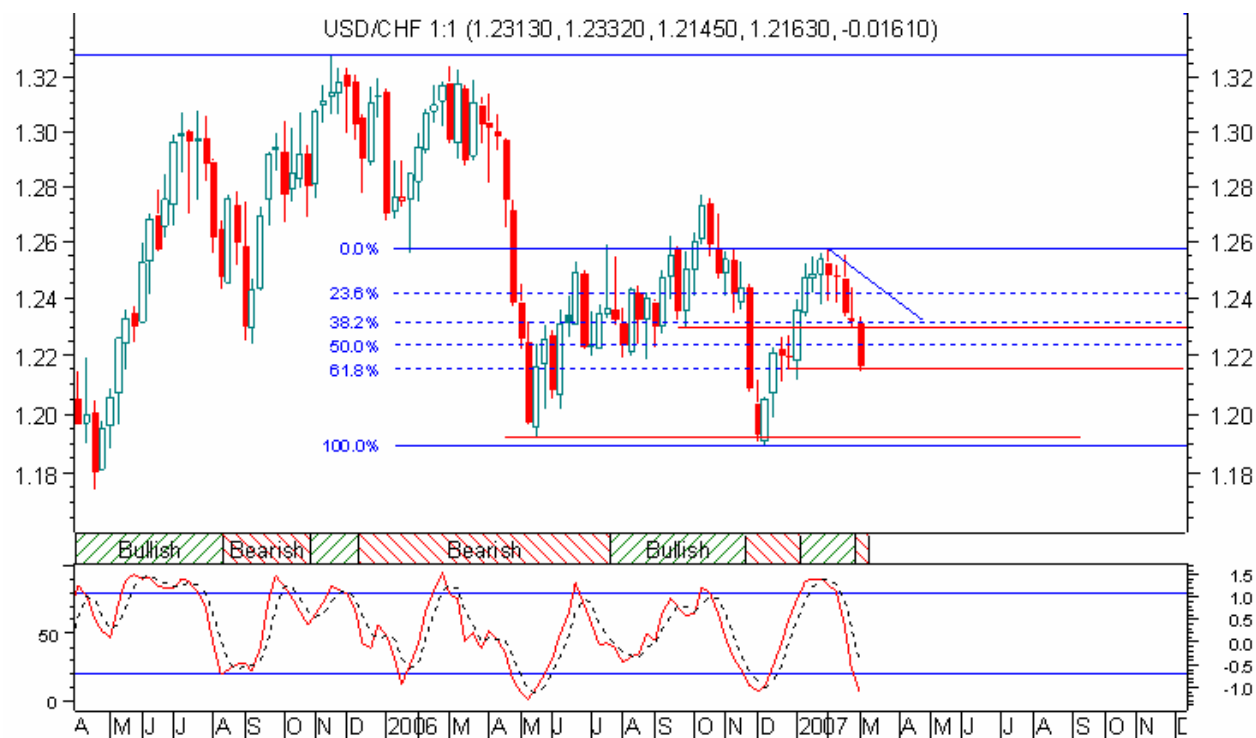
Innymi słowy w chwili obecnej zarówno w horyzoncie krótkoterminowym, jak też średnioterminowym warto grać na osłabienie Dolara.

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

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. Jedynym interesującym rynkiem jest Eur/Gbp. Tak naprawdę o wzroście kursu Eur/Gbp zadecydowała nie siła Euro, lecz słabość Funta. Rynek dotarł jednak do bardzo ważnego oporu technicznego w okolicach 0,68 (odpowiada to bardzo ważnemu wsparciu na rynku Gbp/Usd – 1,94). Jeśli teraz przełamana zostanie strefa 0,6800-0,6820, czekać nas będzie dalszy wzrost kursu w okolicy 0,6970. Gdyby w tym samym czasie przełamane zostało wsparcie Gbp/Usd 1,9400, na rynku Eur/Usd dalej mielibyśmy równowagę sił. Jeśli jednak opór Eur/Gbp oraz wsparcie Gbp/Usd obronią się, kurs Eur/Usd powinien nieco dynamiczniej spaść. Z uwagą obserwujemy więc trójkąt trzech par Eur/Gbp – Gbp/Usd oraz Eur/Usd, gdyż to właśnie tutaj rozstrzygną się losy krótkoterminowego trendu Eur/Usd.



Na wykresie świec tygodniowych Usd/Chf spadliśmy odrobinę za nisko i sygnał długich pozycji (o którym wspominałem tydzień temu) może okazać się pułapką. MACD zmieniło bowiem wskazanie na trend spadkowy. Wydaje się jednak, iż można zaryzykować grę na odbicie kursu. Drugie zniesienie Fibo oraz wyprzedanie na wykresie oscylatora pozwalają zaryzykować taką spekulację.



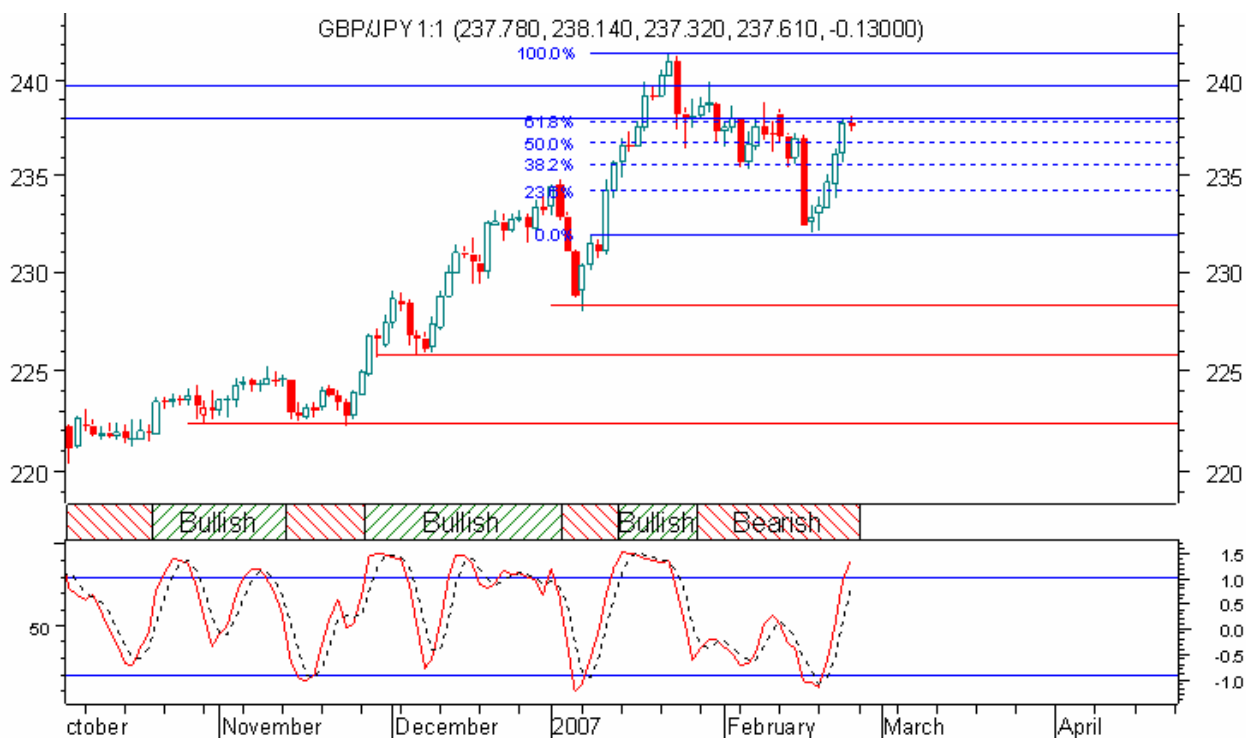
Kolejnym interesującym rynkiem jest Usd/Jpy. Tydzień temu wspominałem o pojawiającym się sygnale krótkich pozycji, choć dodałem, iż otwieranie krótkich pozycji na drugiej korekcie (pierwsza była tydzień wcześniej i wtedy gra na spadek była bezpieczniejsza) jest nieco bardziej ryzykowane. Okazało się jednak, iż sygnał ten nie był pułapką. Jen zaczął się gwałtownie umacniać dając pokażne zyski tym, którzy zaryzykowali.

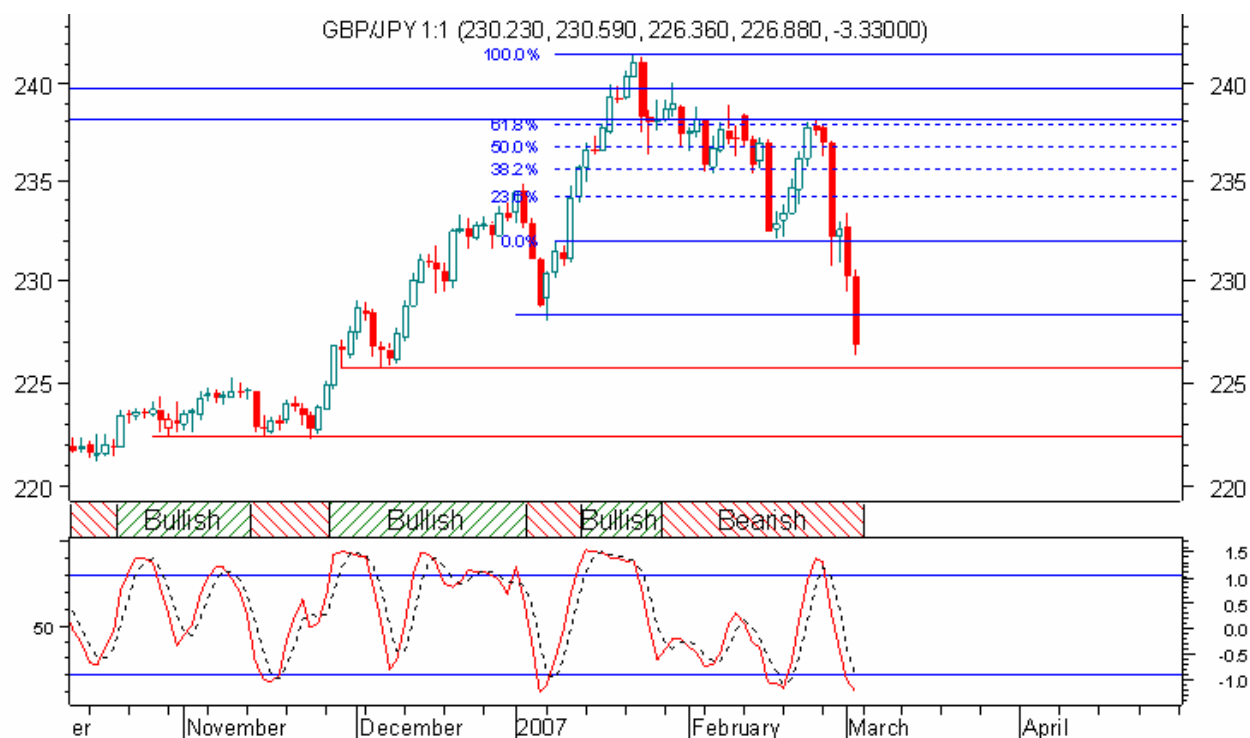


Teraz jednak pora zamykać krótkie pozycje, gdyż dotarliśmy do linii wielomiesięcznego trendu rosnącego. odbicie w kierunku 119 wydaje się być wysoce prawdopodobne.



Na rynku Gbp/Jpy mieliśmy podobny sygnał do otwierania krótkich pozycji. I jak widzimy tutaj również rynek dał zarobić odważnym grającym przeciwko punktom SWAP. Teraz jednak pojawił się sygnał do zamykania krótkich pozycji. Zważywszy, iż na parze Gbp/Usd możemy odbić się mocno od wsparcia 1,94, odbicie na parze Gbp/Jpy może być piorunujące. Długich pozycji jednak bym tutaj nie grał – przynajmniej na razie nie grał.





Teraz spójrzmy na rynek złota, gdzie tydzień przełamaliśmy bardzo ważny opór 670 Dolarów za uncję. Wydawało się, iż droga do 730 stanęła otworem. Jednak kurs Złota wyraźnie się załamał. Czyżby było to pokłosiem spłacania pożyczek pozaciąganych w Yen i zamykaniu długich pozycji w towarach? Jeśli tak, to lada chwila do łask powinien wrócić Dolar, gdyż spadek ceny Złota z reguły towarzyszy umacniającemu się Dolarowi.



Pora na rynek miedzi, gdzie dzieją się bardzo ciekawe rzeczy. Na wykresie świec dziennych mamy sygnał do zajmowania długich pozycji po cenie 270 z potencjalnym zasięgiem wzrostu do 295. W średnim zaś horyzoncie inwestycyjnym lada chwila pojawi się sygnał do gry na dalszy spadek ceny miedzi. Czyżby więc teraz wzrost do 300 a następnie kolejna mocna fala spadkowa w kierunku 200? Aktywni inwestorzy mogą więc teraz zaryzykować długie pozycje, lecz po małym wzroście warto odwrócić swe pozycje na krótkie i utrzymywać je dłużej



Rynek ropy jest teraz najmniej przewidywalny i unikałbym spekulacji na nim. Za dużo tutaj szumu związanego z nacjonalizowaniem pól naftowych w Wenezueli i Boliwii. Lepiej nie ryzykować.



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 począwszy od 4,18. W ten sposób najniższy kurs sprzedaży Euro w roku 2007 będzie wynosił 3,96 (i jest to kurs budżetowy dla tych firm). W trakcie roku będziemy mogli bezkarnie spekulować nadmiarowym zabezpieczeniem, jeśli rynek da takie szanse. Sytuacja jest więc komfortowa.

2. Importerzy Dolarowi zdecydowali się na otwarcie korytarza 2,90-3,10, które zostały później 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 korytarza 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 korytarza 3,60-4,00. Kurs 4,00 jest więc kursem budżetowym, gdyż drożej waluty na pewno nie kupimy (chronią nas przed tym opcje CALL 4,00). Dół korytarza ograniczony opcjami PUT 3,60-3,64 oznacza, iż w ciągu roku będzie można kupić Euro nawet po cenie 3,60, jeśli rynek da taką szansę. Ponadto będzie można bezkarnie spekulować nadmiarowym zabezpieczeniem.

4. Eksporterzy dolarowi w dniu 26 stycznia 2007 (jako ostatnia grupa) przeprowadzili zabezpieczenie planu finansowego na cały rok 2007. Transakcje takie przeprowadziliśmy po kursie spot 3,05. W przypadku zabezpieczenia na pierwszy kwartał 2007 są to krótkie pozycje futures otwierane w chwili gdy kurs spot wynosił 2,99-3,00. Na drugi kwartał zabezpieczyliśmy się jedynie opcjami PUT 2,90 bez wystawiania opcji CALL (opcje PUT kosztowały jedynie 2,5 grosza). Wreszcie na trzeci i czwarty kwartał zabezpieczyliśmy się korytarzami 2,90-3,16 oraz 2,90-3,14.

		min (bid)	max (bid)	zmiana (%)	średni NBP	najtaniej kupione	najdrożej kupione	średnio kupione	najtaniej sprzedane	najdrożej sprzedane	średnio sprzedane
Import	Euro	3,7475	4,1320	-0,21%	3,9030	3,6800	3,8500	3,8000			
	Dolar	2,8520	3,3100	-10,65%	3,1000	2,9000	3,1000	3,0500			
	Koszyk	3,3190	3,7130	-4,96%	3,5015						
Eksport	Euro	3,7475	4,1320	-0,21%	3,9030				3,8600	4,2000	4,0400
	Dolar	2,8520	3,3100	-10,65%	3,1000				3,1600	3,3800	3,2400
	Koszyk	3,3190	3,7130	-4,96%	3,5015						

Najtaniej kupione po 3,68 (mimo, iż najniższy kurs w roku był 3,7475) dzięki dodatkowemu wystawieniu opcji PUT 3,75, które wygasły bez wartości

Najdrożej sprzedane po 4,20 (mimo iż najwyższy kurs w roku był 4,1320) dzięki dodatkowemu wystawieniu opcji CALL 4,12, które wygasły bez wartości

Najdrożej sprzedane po 3,38 (mimo, iż najwyższy kurs w roku był 3,3100) dzięki dodatkowemu wystawieniu opcji CALL 3,30, które wygasły bez wartości

Podane wyniki nie uwzględniają transakcji redukcji zabezpieczeń polegającej na zamknięciu długich pozycji dla importera lub krótkich pozycji dla eksportera.

W ciągu roku dokonano 4 transakcji zamknięcia 1/3 posiadanych długich pozycji importowych dla Dolara oraz 3 transakcji dla Euro
Na każdej transakcji osiągnęto zysk w wysokości 10 groszy

W przypadku zabezpieczeń eksportowych dokonano 2 transakcji zamknięcia 1/3 posiadanych krótkich pozycji dla Dolara oraz 2 transakcji dla Euro.
Na każdej transakcji osiągnęto zysk w wysokości 15 groszy.

Data spot
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2006-07-03
4,0700
0,6

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter EUR

4,21

4,20

4,19

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