

Komentarz tygodniowy

2007-03-17

Eur/Usd – opór 1,3360 może zatrzymać wzrosty

Decyzje kolejnych banków centralnych mających na celu dywersyfikację rezerw dewizowych – czyli sprzedaż Dolarów i kupno w ich miejsce Euro – dodało siły wspólnej walucie i jednocześnie podcięło skrzydła walucie amerykańskiej. Tego typu popyt na walutę ma znacznie większe znaczenie dla trwałości trendu niż popyt ze strony kapitału spekulacyjnego. Podobnie wyglądała sprawa pięć lat temu, gdy kolejne banki centralne jeden po drugim wyprzedawały ze swych rezerw złoto i zamieniając je na Dolar. Jak wiemy „chwile” po tym, jak ostatni z banków centralnych poinformował, iż pozbył się zapasów złota, cena tego kruszcu sięgnęła dna, po czym rozpoczęła się pięcioletnia hossa na tym rynku. Podobnie zresztą było z Dolarami uzyskanymi ze sprzedaży złota. Można śmiało powiedzieć, że Dolar był wtedy kupiony przez banki centralne po najwyższej cenie, a złoto sprzedane po najniższej.

Czy historia się powtórzy? Czy wymiana Dolarów na Euro przez banki centralne

oznacza, iż wieloletni trend umacniania Euro dobiega końca? Tego oczywiście nie wiadomo. Warto jednak nie popadać ani w panikę ani w euforię.

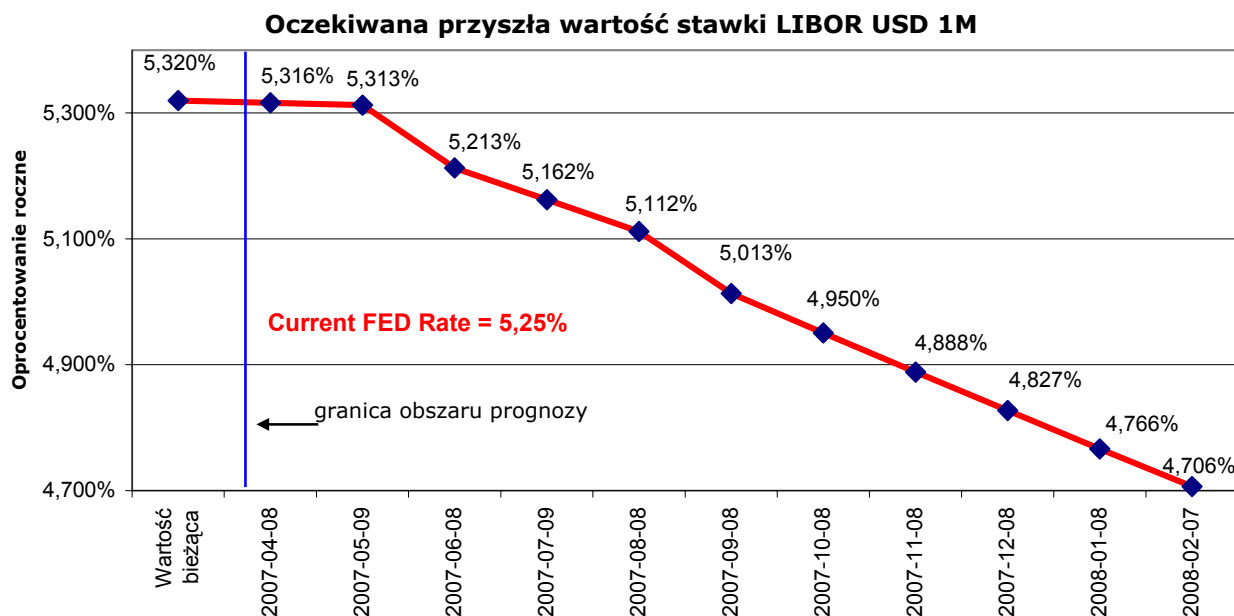
Z punktu widzenia AT zarówno na wykresie świec dziennych, jak też tygodniowych dominuje trend rosnący, przy czym na świecach tygodniowych MACD co chwila zmienia swe wskazanie, co jest oznaką sporej nerwowości uczestników rynku. Ostatnio z taką nerwowością mieliśmy do czynienia pokoniec lipca 2006.

Oscylatory weszły w strefę wykupienia co będzie zachęcać najbardziej aktywnych inwestorów do zamykania długich pozycji i do realizacji zysku. Jest więc spora szansa, by rynek wszedł teraz w fazę korekty. Zasięg takiej korekty oceniam na 1,3230. Jeśli więc ktoś posiada krótką pozycję przynoszącą stratę, powinien zdecydować się na wyjście z inwestycji w razie pojawienia się spadku do wskazanego poziomu 1,3230.



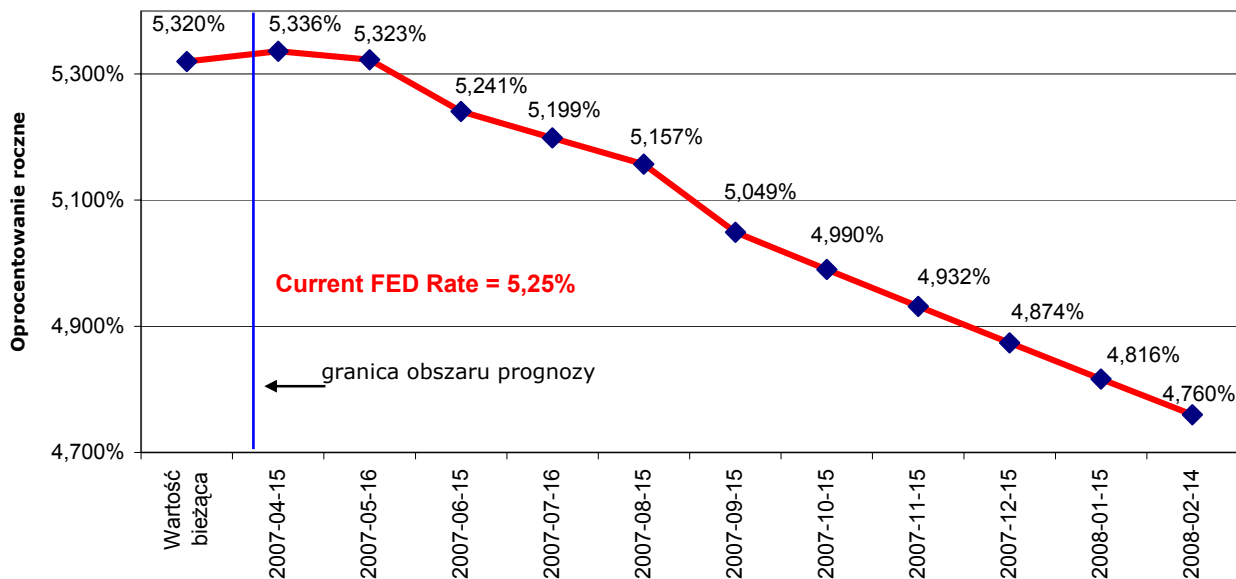


Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,706%.



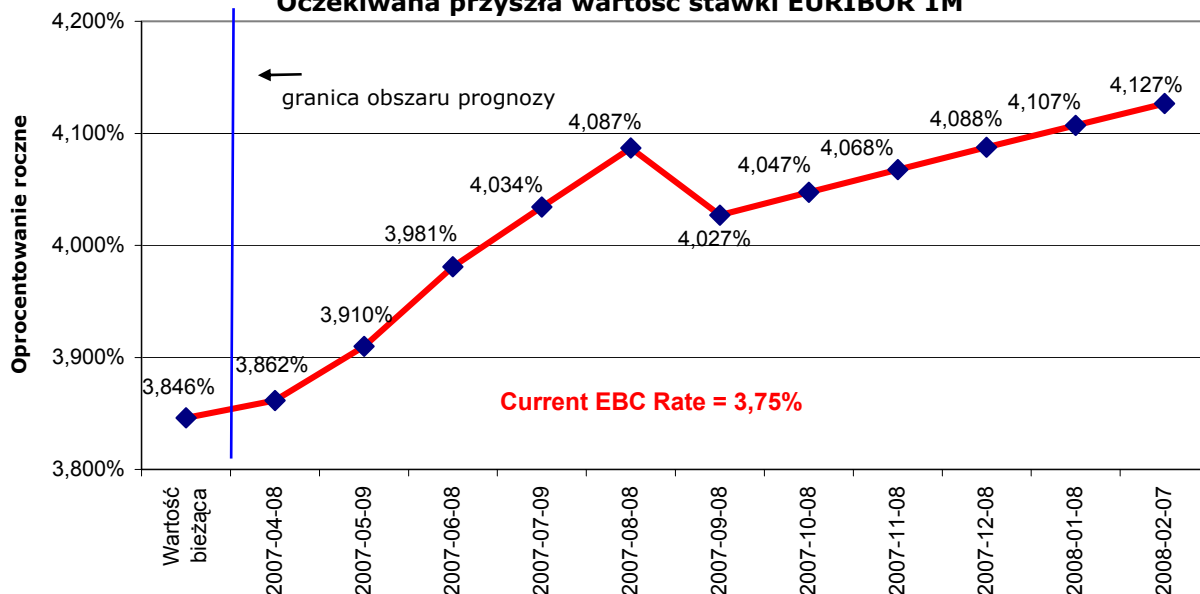
Obecnie (dane z piątku 16 marca 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w górę o 5,4 punktu bazowego, czyli do poziomu 4,760%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku pieniężnego nie spodziewają się dwóch obniżek stóp – do poziomu 4,75%.

Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M

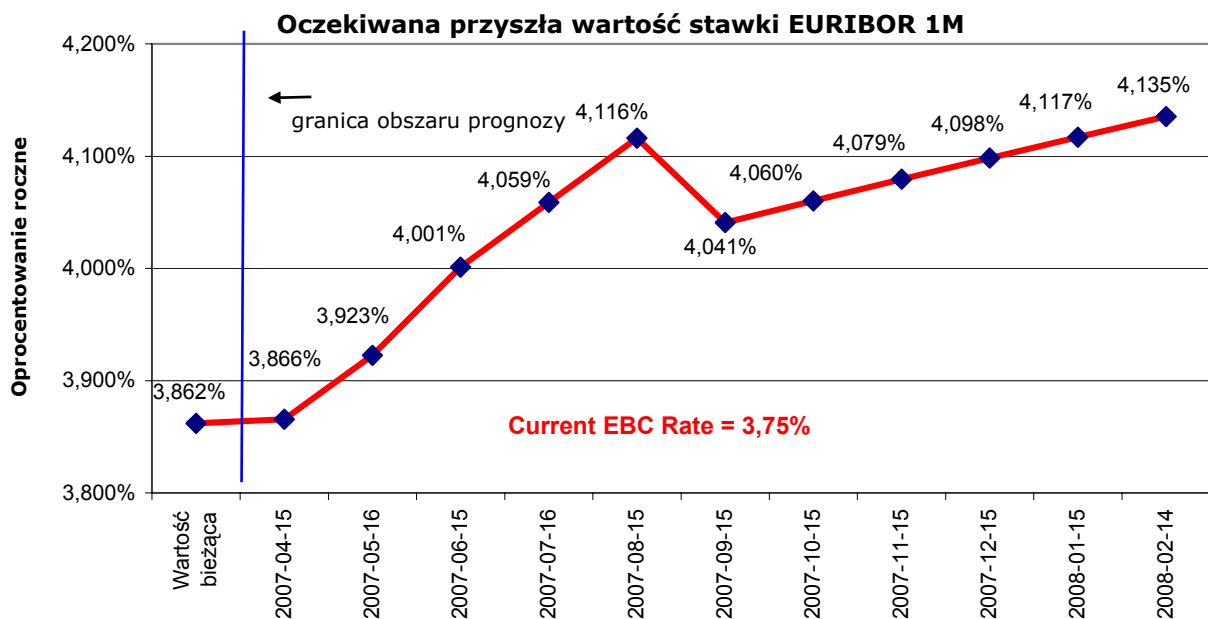


Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,127% tydzień temu

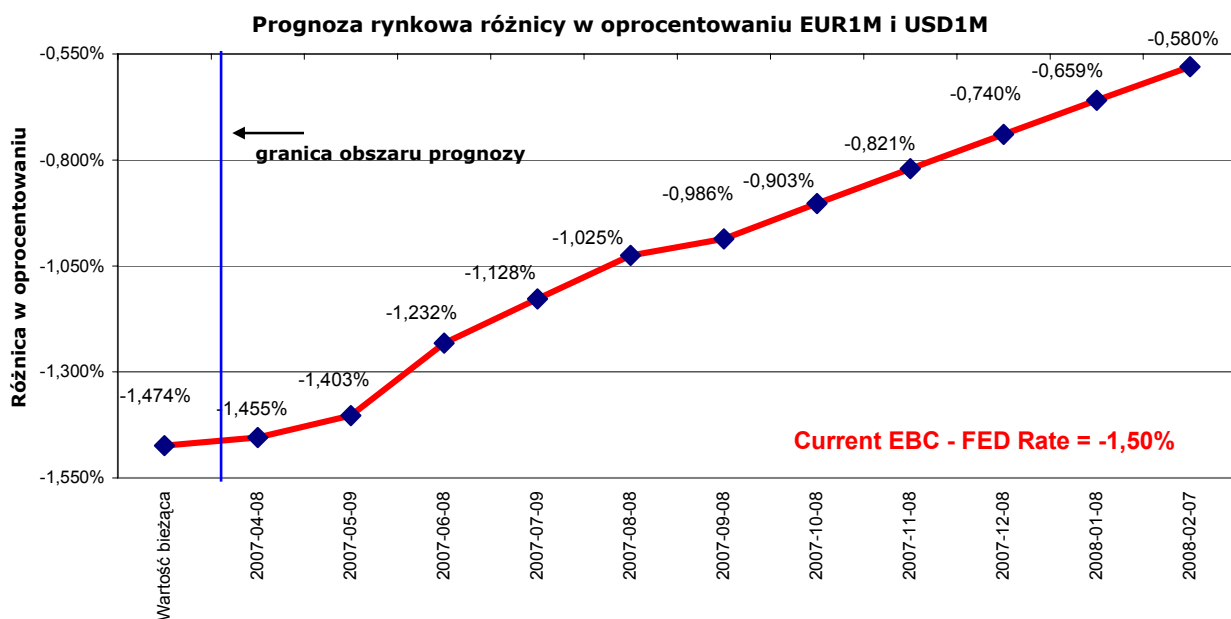
Oczekiwana przyszła wartość stawki EURIBOR 1M

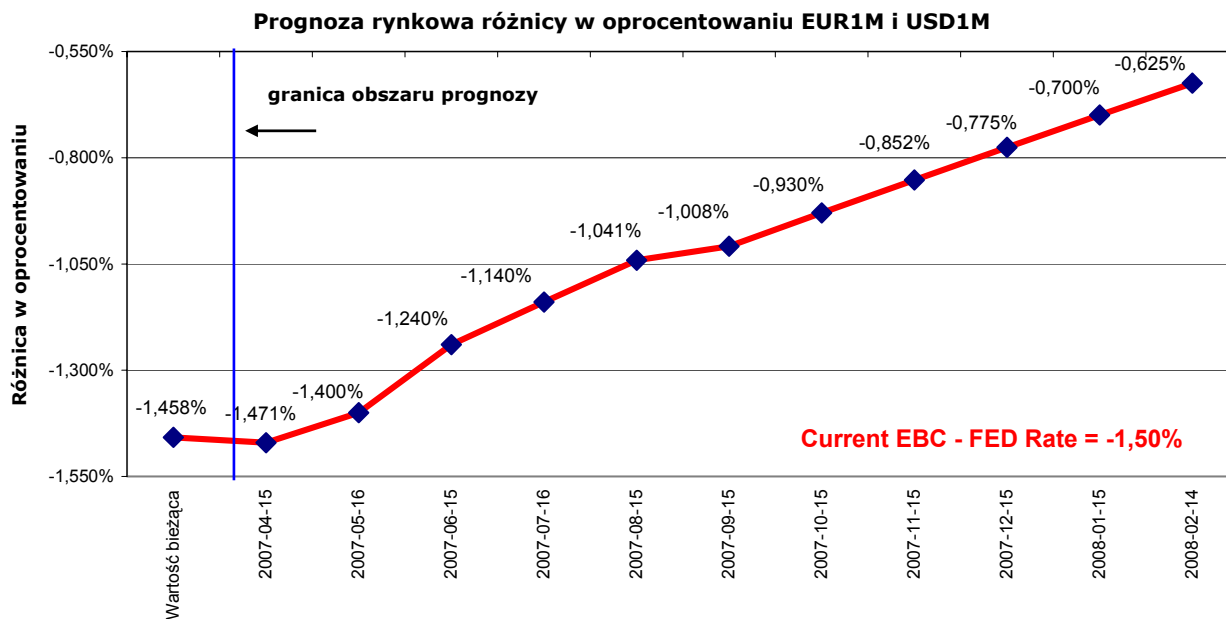


do poziomu 4,135% obecnie, czyli o 0,8 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,25% na przestrzeni 12 miesięcy.

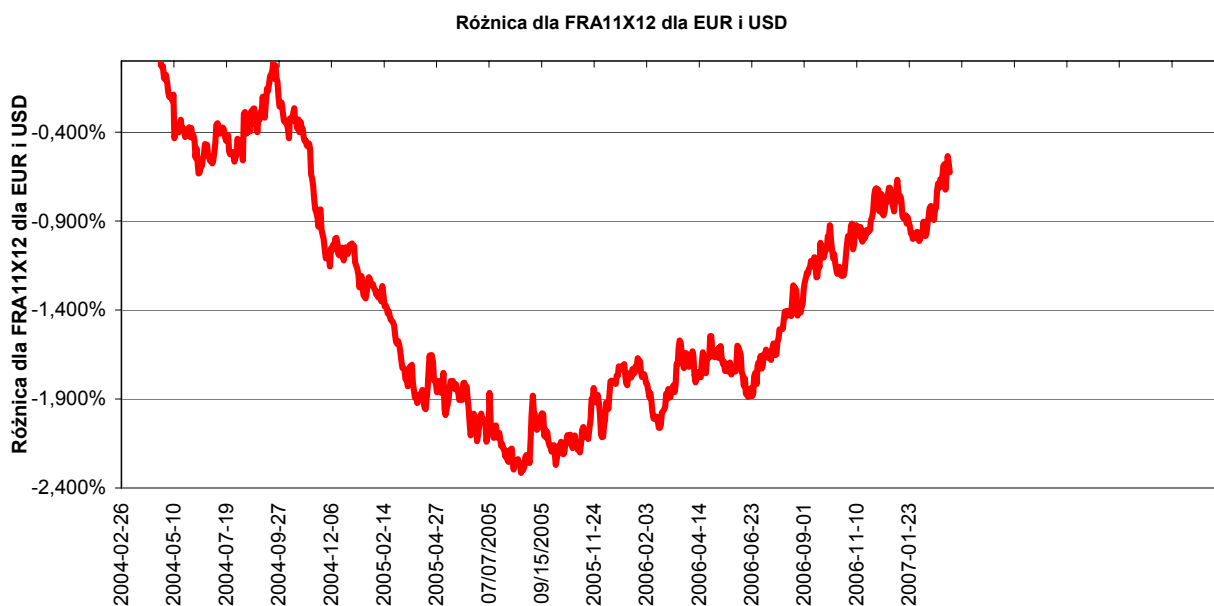


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w dół o 4,5 punktów bazowych (z -0,580% do -0,625%).

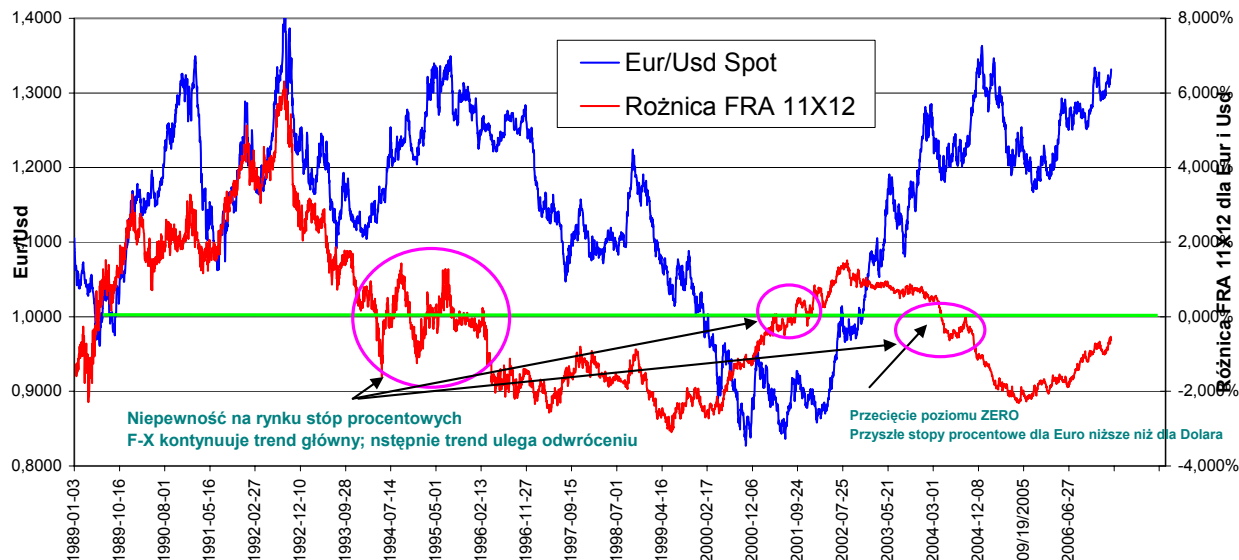




Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Warto zwrócić uwagę na podobieństwo dwóch okresów: 1991-1995 oraz 2004-2007. Gdyby teraz miała powtórzyć się historia z 1995 roku, to czekałaby nas potężna fala umacniania dolara trwająca cały rok – aż do poziomu 1,14-1,15 (spadek o 20 centów)



Kurs Eur/Usd na tle różnicy FRA 11X12 dla Eur i Usd



Koszyk/Pln – równowaga sił

Diagnoza:

Kolejny tydzień z rzędu Złoty nieznacznie się umocnił, lecz tym razem o sile Złotego zadecydowała słabość Dolara na rynku światowym, nie zaś czynniki wewnętrzne krajowe. Tutaj nadal utrzymuje się bowiem równowaga pomiędzy kupującymi i sprzedającymi Euro. Kupującymi waluty zagraniczne są najprawdopodobniej krótkoterminowi inwestorzy zagraniczni, którzy w ostatnich tygodniach wycofali z naszego rynku akcji i obligacji spore kapitały. Sprzedającymi zaś są inwestorzy o dłuższym, horyzoncie inwestycyjnym. Dodatkowo podaż waluty zagranicznej płynie ze strony Polaków pracujących za granicą, przysyłających do swych rodzin wypracowane Euro, Funty, Dolarzy oraz ze strony unijnych funduszy strukturalnych. Wydaje się, iż w chwili gdy gorący zagraniczny kapitał spekulacyjny sprzeda wszystko to, co ma do sprzedania, Złoty w bardziej znaczący sposób odzyska siły, a kursy Euro i Dolara spadną nieco bardziej.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – eksporterzy dolarowi powinni teraz zacząć wykorzystywać posiadane

zabezpieczenia czynione przy kursie 3,05-3,06. Eksporterzy Euro zaś nadal powinni sprzedawać waluty bezpośrednio na rynku spot bez wykorzystywania swych zabezpieczeń, które mogą się przydać na czarną godzinę.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – importerzy dolarowi przygotowują się do powiększenia lub odświeżenia swych portfeli zabezpieczeń. W razie spadku kursu Dolara w okolice 2,88-2,89 warto otworzyć zero-kosztowe korytarze opcyjne o szerokości 2,80-3,00 oraz nieznacznie powiększyć długie pozycje futures. Importerzy Euro zaś nadal mogą wystawiać kwietniowe opcje PUT, za które otrzyma się kilka groszy premii.

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. Z zamianą Dolarów na Funty jeszcze troszkę poczekajmy. Jest bowiem szansa, by kurs Funt-Dolar spadł nawet w okolice 1,86 w ciągu

najbliższych tygodni z obecnego poziomu 1,94.

- ✓ Kredyty. Nadal zaciągamy kredyty wyłącznie w Złotych. Wzrost stóp procentowych w Szwajcarii powoduje,

iz po uwzględnieniu kosztów transakcyjnych na rynku walutowym kredyty zaciągane we Franku stają się droższe niż kredyty złotowe.

W dalszym ciągu Złoty powolnie, acz systematycznie zyskuje na wartości względem Koszyka, przy czym umocnienie to w ostatnim tygodniu odbyło się głównie za sprawą wzrastającego kursu Eur/Usd, nie zaś dzięki czynnikom wewnętrznym. Kurs Euro-Złoty stoi niemal w miejscu, co przy spadającym kursie Dolar-Złoty ściąga cały Koszyk w dół. Koszyk porusza się wewnątrz opadającego KLINA widocznego na wykresie świec dziennych. Jest to dość niebezpieczna formacja. Rachunek prawdopodobieństwa oraz badania statystyczne wskazują, iż bardziej prawdopodobne jest wyjście z takiego klina górą. Gdyby tak się stało, Koszyk mógłby zdrożeć nawet o 10 groszy.

Z drugiej strony widać wyraźnie, iż jeśli przełamane zostanie ważne wsparcie 3,40, czekać nas będzie spadek do 3,35. Na horyzoncie więc widnieją spore zmiany

kursów walut, co po okresie długotrwałej konsolidacji nie powinno nikogo zaskoczyć.

W chwili obecnej importerzy pierwsze transakcje odświeżające zabezpieczenia powinni przeprowadzać przy kursie 3,40 za Koszyk, a kolejne (większe – korytarze opcyjne) w razie osiągnięcia poziomu 3,35.

Na wykresie świec dziennych MACD wskazuje na trend spadkowy. Najbliższym wsparciem jest 3,40 a następnym 3,35 i 3,32. Opory zaś to 3,46, 3,48 oraz 3,50.

Na wykresie świec tygodniowych MACD nadal wskazuje na trend rosnący. Gdyby więc rynek spadł do poziomu 3,35 najprawdopodobniej pojawi się wtedy sygnał do otwierania długich pozycji spekulacyjnych średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym z uwagi na bliskość poziomu wyprzedania na oscylatorze.





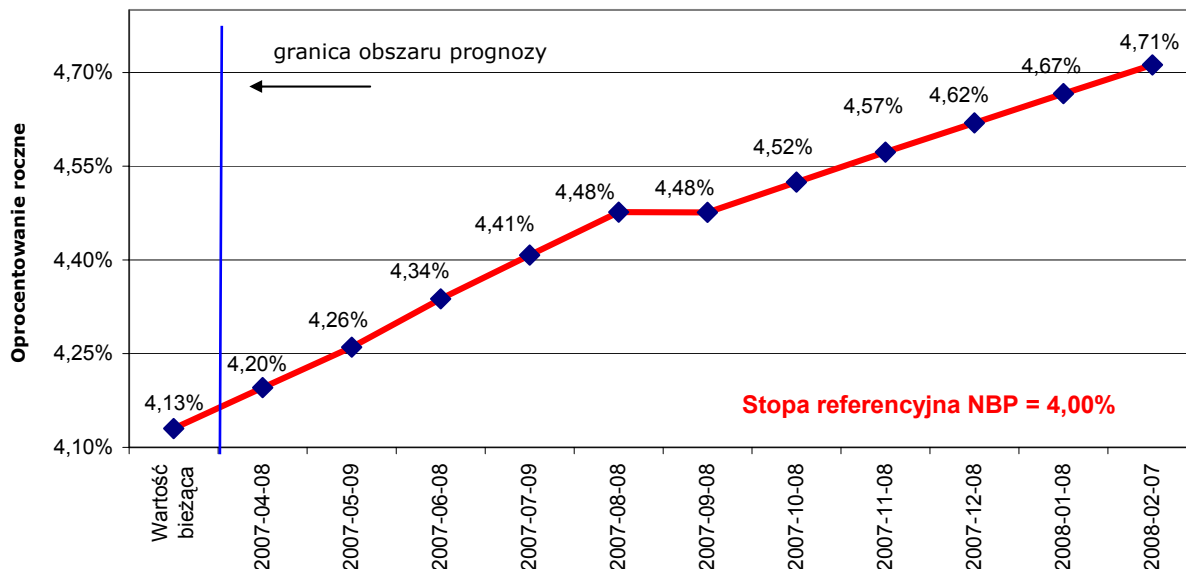
	Kurs bieżący (bid)	3,4100	3,8948	2,9252	2,4235	5,6850
Poziom Eur/Usd - constans	1,3315	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,5700	4,0776	3,0624	2,5372	5,9517
	Drugi poziom oporu (bid)	3,5000	3,9976	3,0024	2,4875	5,8350
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,4600	3,9520	2,9680	2,4590	5,7684
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4000	3,8834	2,9166	2,4164	5,6683
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,3500	3,8263	2,8737	2,3809	5,5850
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,3200	3,7920	2,8480	2,3595	5,5350

Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin

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

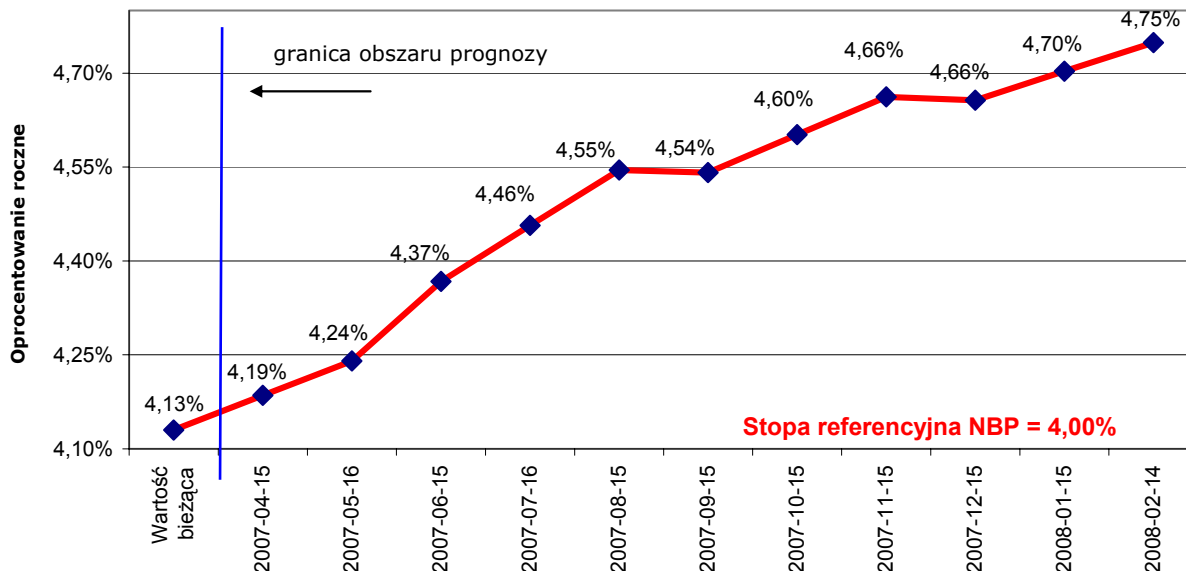
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,71%

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 16 marca przesunął się w górę o 4 punkty bazowe, czyli do poziomu 4,75%. 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

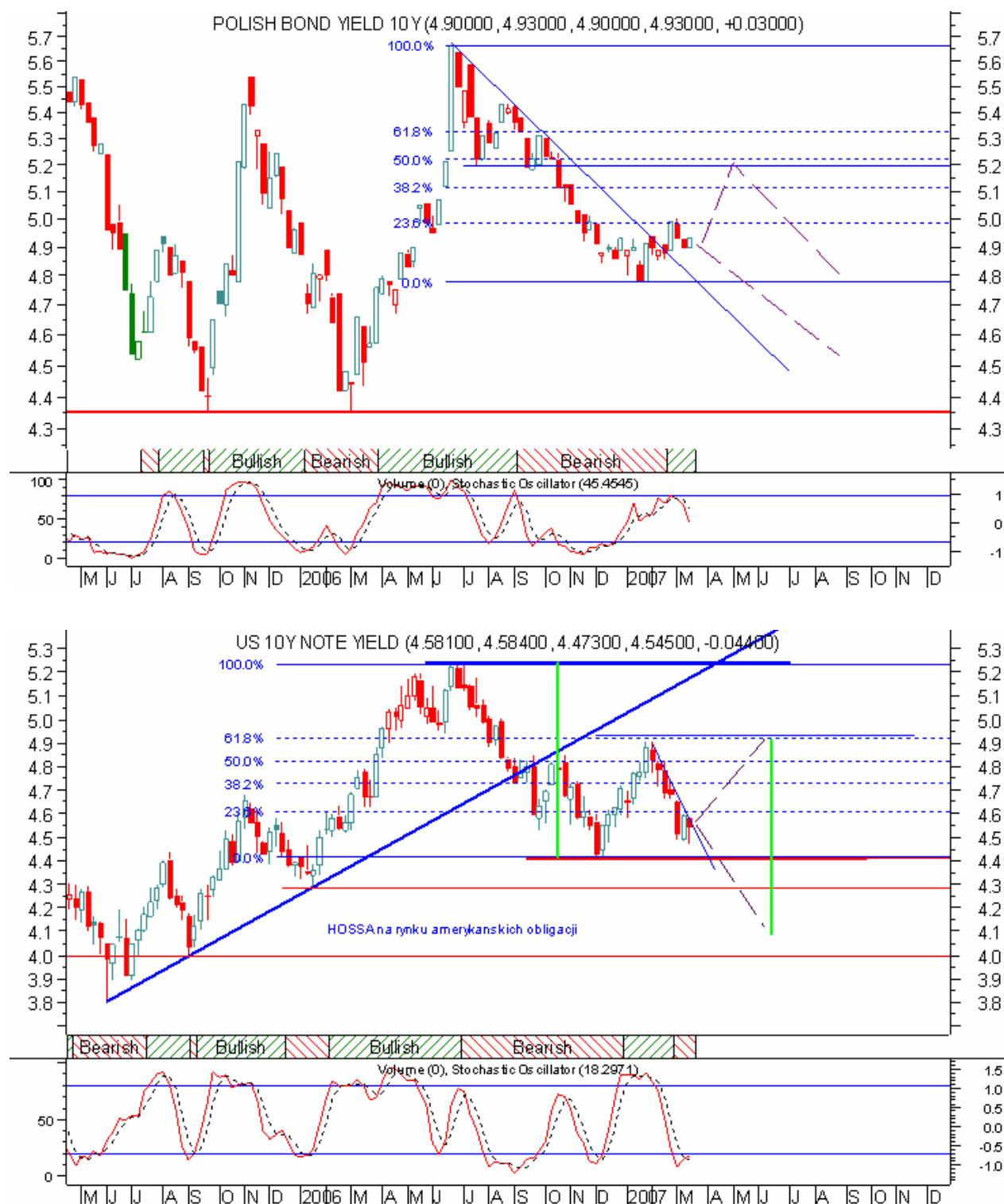


Na rynku polskich obligacji w Polsce rynek po korekcyjnym wzroście rentowności (spadku cen) ponownie wrócił do wcześniejszego trendu. Hossa na rynku obligacji

najprawdopodobniej utrzyma się jeszcze przez jakiś czas zachęcając inwestorów zagranicznych do kupowania Złotego.

Na rynku obligacji amerykańskich zakończył się korekcyjny wzrost rentowności. W dalszym ciągu jwięc utrzymuje się

długoterminowa hossa (spadek cen rentowności), co zachęca do nabywania Dolarów.



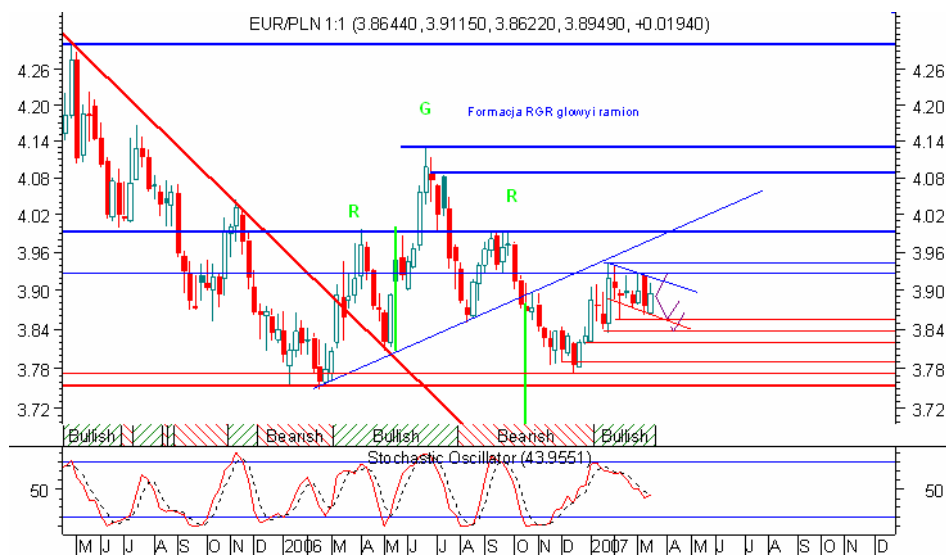
Eur/Pln – w kanale spadkowym

Za sprawą drożającego Euro na rynku światowym kurs tej waluty w Polsce nie spada tak szybko jak kurs Dolara, ale z każdym tygodniem schodzimy coraz niżej w obrębie opadającego kanału. W chwili obecnej najbliższym wsparciem jest strefa 3,84-3,86, a oporem 3,92-3,93. Przełamanie któregoś z tych poziomów nada rynkowi silniejszego trendu. Póki co możemy nadal oscylować pomiędzy tymi poziomami. Wskazówką dla eksporterów jest to, iż przy kursie powyżej 3,89 należy sprzedawać waluty bezpośrednio na rynku spot nie

korzystając z posiadanych zabezpieczeń, zaś wzrost w okolice 3,92, to dobra okazja do wystawiania kwietniowych opcji CALL.

Wskazówka dla importerów – przy utrzymywaniu się kursu Euro powyżej 3,90 należy korzystać z posiadanych zabezpieczeń. Spadek w okolice 3,86-3,87 należy wykorzystać do wystawiania kwietniowych opcji PUT, zaś spadek w okolice 3,80 należy wykorzystać do zbudowania korytarza opcyjnego 3,76-3,86.





Usd/Pln – średnioterminowo nadal „kupuj”

Spadek kursu Dolara na świecie (wynikający z wyprzedaży tej waluty przez banki centralne) przełożył się na spadek kursu Dolar-Złoty w Polsce. Na wykresie świec tygodniowych nadal jednak utrzymuje się średnioterminowy sygnał kupna. Wobec powyższego sugeruję przy cenie 2,88-2,89 kupić opcje CALL wygasające w kwietniu, których cena nie przekracza 2 groszy (strike 2,96). Przy tego typu spekulacji ryzykujemy stratę 2 groszy i nic więcej. Zyskać zaś można znacznie więcej w razie powrotu siły Dolara.

Importerzy powinni przy cenie 2,89-2,90 otworzyć korytarze opcyjne 2,80-3,00, które powinny chronić nas do końca czerwca.

Eksporterzy zaś powinni teraz wykorzystywać posiadane zabezpieczenia. W pierwszej kolejności wykonujemy krótkie pozycje futures 2,99-3,00 a po ich wyczerpaniu sięgamy po posiadane opcje PUT 2,90 lub też kumulujemy walutę w oczekiwaniu na wzrost kursu Usd/Pln.





Gbp/Pln – wsparcie 5,65

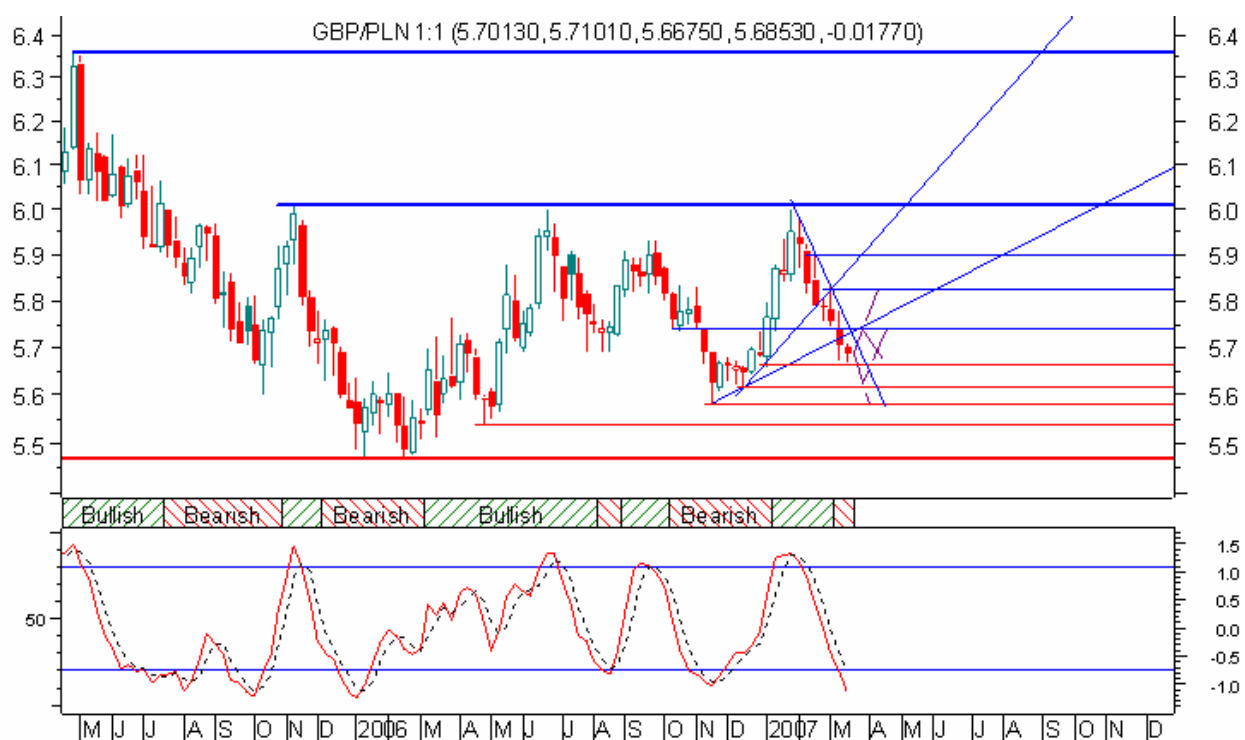
Funt przestał tracić na wartości na rynku zagranicznym, co stwarza szansę na wzrost kursu tej waluty w Polsce do poziomu 5,75. Na więcej na razie bym nie liczył, gdyż lada chwila zacznie się umacniać Złoty względem Koszyka walut, co przyhamuje wzrost kursu Gbp/Pln. Tak więc wszelkiego rodzaju długie pozycje spekulacyjne (jeśli ktoś takie posiada), w tym niezabezpieczone przychody eksportowe sugerowałbym zamknąć przy cenie 5,75 – czyli eksporterzy powinni przy tej cenie zabezpieczyć swe przychody eksportowe.

Oczywiście poziom 5,75 jest dużo gorszy niż 5,90-5,95, z jakim mieliśmy do czynienia miesiąc temu. Wtedy sugerowałem zabezpieczyć eksport na cały rok korytarzami 5,80-6,00, 5,75-6,10 oraz 5,70-6,20. Dziś wszystkie opcje PUT byłyby już w cenie, a

eksporter mógłby poczekać z zamianą Funtów na Złote wiedząc, iż gorzej niż po 5,70 a nawet 5,80 się ich nie sprzeda, a w razie pojawienia się korekty wzrostowej można będzie sprzedać walutę na rynku spot nie sięgając po posiadane zabezpieczenia trzymając je na „czarną godzinę”.

Spekulacyjnie na razie nie klupowałbym Funtów. Dopiero w razie spadku kursu w okolice 5,55 zastanowiłbym się nad ich kupnem w średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym.

MACD dzienne i tygodniowe wskazuje na trend spadkowy. Oscylatory są już jednak mocno wyprzedane, co powinni doprowadzić do krótkotrwałej korekty wzrostowej w kierunku 5,75.



Chf/Pln – w kanale rosnącym

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

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

Obecnie:

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

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** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (żółty), lecz odwrócił nam się trend. Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać nieco rzadziej, z nieco większym lewarem, węższym stop-loss, szerszym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,3150?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu wzrósł do najwyższego (niebieski), lecz z tutaj doszło do odwrócenia trendu na wzrostowy. Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać

często, z małym lewarem, szerokim stop-loss oraz wąskim take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt wzrostowych (1,2980?).

Innymi słowy w chwili obecnej w horyzoncie krótkoterminowym oraz średnioterminowym warto grać na osłabienie Dolara.

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

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. Interesującym rynkiem jest Gbp/Usd. Na wykresie świec dziennych zbliżamy się do wygenerowania sygnału otwierania krótkich pozycji – czyli gry na umocnienie Dolara względem Funt. MACD wskazuje bowiem na trend spadkowy a oscylator zbliża się do strefy wykupienia i jest to pierwsza korekta po zmianie trendu ze wzrostowego na spadkowy. Tak więc okolice 1,9480-1,9500 będą dobrą okazją do otwarcia krótkich pozycji.



Teraz spójrzmy na rynek złota, gdzie rynek zaczął oscylować pomiędzy wsparciem 630, a oporem 655. Nieco bardziej prawdopodobnie jest wybiecie dołem z tej konsolidacji (MACD wskazuje na trend spadkowy), dlatego też bezpieczniej jest jedynie otwieranie krótkich pozycji w okolicach 655 (stop loss 665) i zamykanie ich przy zbliżaniu się do wsparcia 630.



Pora na rynek miedzi, gdzie dwa tygodnie temu pojawił się sygnał do krótkoterminowej spekulacji na wzrost ceny a teraz pojawił się sygnał do zamykania tych długich pozycji i do jednoczesnego otwierania pozycji krótkich. Na wykresie świec tygodniowych zrobiło się niejasno. MACD zmienił kierunek trendu na rosnący. Jest więc szansa, by drastyczny spadek cen miedzi widoczny od wielu miesięcy wreszcie się zakończył.



Rynek ropy. Tutaj przełamany został krótkoterminowy trend rosnący. Wysoce prawdopodobny jest teraz spadek ceny ropy w okolice 56 Dolarów za baryłkę.



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).

Wynik za luty to -0,86% dla maksymalnej dźwigni (trzykrotnej). Wynik ten zawiera już wszelkie opłaty związane z kosztami zarządzania (0,2% miesięcznie). Nie jest to imponujący wynik. Mało dni roboczych w lutym sprawiło iż dwie stratne transakcje, jakie pojawiły się w ostatnich dniach miesiąca były trudne do odrobienia. Wynik bez dźwigni i bez opłaty za zarządzanie wyniósł około -0,1%. Marzec jak na razie zapowiada się o wiele lepiej.

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

-CALL

4,18

4,097

4,091

4,086

4,080

4,070

+PUT

3,96

3,96

3,96

3,96

F15
F12
F9
F6
Spot

Data waluty

3 lipiec 2006

21 grudzień 2006

21 marzec 2007

21 czerwiec 2007

21 wrzesień 2007

Data spot
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2006-11-10
3,0000
-1

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego
Importer USD

	+CALL	3,10	3,10	3,10	3,10
Spot	3,000				
F2		2,996			
F5			2,987		
F8				2,978	
F11					2,969
	-PUT	2,89			
			2,87		
				2,86	
					2,84
Data waluty	10 listopad 2006	21 grudzień 2006	21 marzec 2007	21 czerwiec 2007	21 wrzesień 2007

Data spot
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2006-11-15
3,8000
0,6

Importer EURO

	+CALL	4,00	4,00	4,00	4,00
F15					3,819
F12				3,813	
F9			3,808		
F6		3,802			3,64
Spot	3,80			3,63	
			3,62		
	-PUT	3,60			
Data waluty	15 listopad 2006	21 grudzień 2006	21 marzec 2007	21 czerwiec 2007	21 wrzesień 2007

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

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter USD

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

Data waluty 26 styczeń 2007 21 marzec 2007 21 czerwiec 2007 21 wrzesień 2007 21 grudzień 2007

Oczekiwania co do kierunku trendów oraz poziomów cenowych najważniejszych kursów walut.

1. Zaczniemy od najważniejszego kursu jakim jest Eur/Usd.

Spodziewam się, iż przez cały rok 2007 Dolar będzie mocny, czyli kurs Eur/Usd zejdzie na niższe poziomy nawet w okolice 1,16. Maksymalny poziom 1,33 nie powinien już zostać drugi raz osiągnięty. Pod koniec 2007 roku można spodziewać się osłabienia waluty amerykańskiej w efekcie rozpoczęcia procesu obniżania stóp procentowych w USA.

2. Kurs Koszyka. Złoty będzie się umacniać przez cały rok, ale od czasu do czasu będą się pojawiać korekty wzrostowe takie jak obecna. Nie powinniśmy pokonać w górę poziomu 3,50. Można natomiast spodziewać się spadku w kierunku 3,20 a nawet 3,15 za Koszyk. Niżej raczej zejść nie powinniśmy.

3. Kurs Eur/Pln. Tutaj powinniśmy iść w dół nawet w kierunku 3,50-3,60, ale poziomów tych raczej nie pokonamy w roku 2007. Maksymalny wzrost nie powinien zaś przekroczyć poziomu 3,95-3,96.

4. Kurs Usd/Pln. Tutaj będziemy raczej trzymać się w okolicy 3,00. Nie powinniśmy spaść poniżej 2,80 oraz nie powinniśmy wzrosnąć powyżej 3,20. W takim przedziale 2,80-3,20 rynek może poruszać się nawet kilka razy w ciągu roku, podobnie jak to miało miejsce w roku 2006, gdy kurs oscylował w przedziale 3,00-3,30.

5. Kurs Chf/Pln. Tutaj maksymalny kurs nie powinien przekroczyć poziomu 2,55, zaś minimum oceniam na 2,20. Jeśli więc zbliżymy się w okolice 2,50 warto będzie przewalutować kredyty hipoteczne ze złotych na nominowane we Franku.

6. Kurs Gbp/Pln. Tutaj najtrudniej określić przedział zmienności z uwagi na dużą fluktuację kursu Gbp/Usd, od którego uzależniony jest kurs Funt w Polsce. Sądzę, iż Funt będzie silny podobnie jak Dolar. A to oznacza, iż nie należy się spodziewać spadku poniżej 5,55. Wzrosty zaś nie powinny być większe niż do 6,00. Najbardziej prawdopodobne w mojej ocenie jest utrzymanie się w okolicach 5,80.

Jeśli chodzi o stopy procentowe, to w mojej ocenie czeka nas:

1. Wzrost stóp w Polsce do poziomu 4,75-5,00% z obecnych 4,00.
2. Utrzymanie się stóp w USA na poziomie 5,00-5,25%.
3. Wzrost stóp w Eurolandzie, ale tylko do poziomu 3,75-4,00%,
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