

Komentarz tygodniowy

2007-06-16

Eur/Usd – podwójny szczyt?

Po kilku dniach silnej aprecjacji Dolara (spadek kursu Eur/Usd z poziomu 1,3520 do 1,3270), końcówka tygodnia upłynęła pod dyktando zamykających swe krótkie pozycje i realizujących spore zyski. Bliskość ważnej strefy wsparcia znajdującej się nieco poniżej 1,3100 nakazała posiadaczom krótkich pozycji do podwyższenia ostrożności. Dodatkowo lowcy długich pozycji śmieiej zaczęli rozpoczynać swe inwestycje. Efekt – mocna piątkowa wyżka kursu Euro-Dolara. Co ciekawe ta wyżka, to tym razem nie oznaka słabości Dolara (jak to bywało wiele tygodni temu), lecz oznaka powrotu siły Euro. Dowodem na to niech będzie równoległy silny wzrost kursu Eur/Gbp, Eur/Chf oraz Eur/Jpy.

Dolar wcale nie jest teraz taki słaby. W relacji do Yena japońskiego waluta amerykańska notuje najwyższe poziomy od ponad pięciu lat.

Z punktu widzenia Teorii Parytetu Stóp Procentowych wyżka kursu Eur/Usd nie powinna przybrać trwałego charakteru. Zmniejszająca się różnica w krótkoterminowych stopach procentowych (uczestnicy dolarowego rynku pieniężnego zaczęli zakładać kolejne podwyżki stóp w wykonaniu FOMC – zapominając całkowicie o obniżkach) zachęca do gry na krótkiej pozycji z racji powiększających się dodatnich punktów SWAP. Również długoterminowe stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych wróciły na jedne z najwyższych poziomów od lat.

Dla krótkoterminowych spekulacji TPSP rzecz jasna nie ma żadnego praktycznego znaczenia (tutaj dominuje analiza techniczna). Jednak dla inwestorów długoterminowych, którzy kreują swymi decyzjami trendy o dłuższym horyzoncie czasowym ma to kolosalne znaczenie.

Czyżby więc regułą się stało, iż banki centralne jak zwykle jako ostatnie „gaszą światło”? Tak było sześć lat temu, gdy

wyprzedawały one ze swych rezerw złoto po cenie 250 Dolarów za uncje, uznając ten kruszec, jako mało wartościową lokatę rezerw dewizowych. Zaraz potem rozpoczęła się sześćoletnia hossa na rynku metali szlachetnych (cena Złota rok temu wynosiła już 730 Dolarów za uncje, czyli 300% drożej niż w chwili, gdy wyprzedawały ten metal banki centralne).

Gdyby historia miała się powtórzyć w przypadku Dolara, który w ostatnich miesiącach był na potęgę wyprzedawany przez banki centralne, czekać by nas mogło sześć-siedem tłustych lat dla „zielonego”.

Czyżby więc teza podana w poprzednim raporcie tygodniowym (mówiąca na temat podwójnego szczytu na wieloletnim wykresie Eur/Usd) została uwiarygodniona w najbliższych miesiącach?

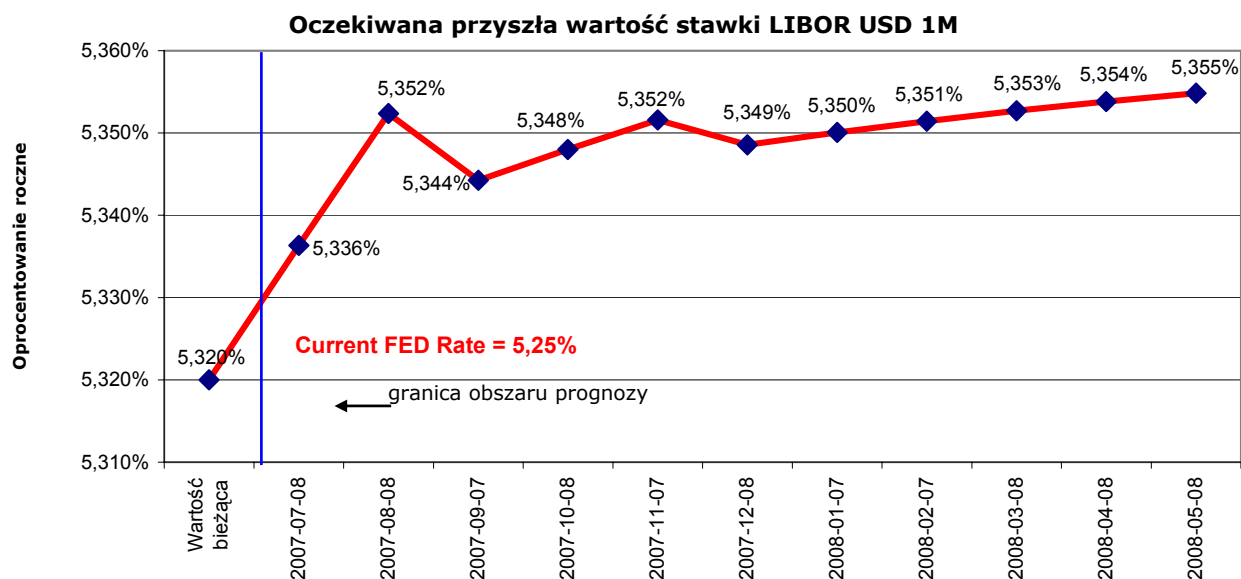
Na razie mamy do czynienia z początkiem krótkoterminowej korekty wzrostowej i na tym wydarzeniu trzeba się skupić. Na wysokości 1,3400 znajduje się połowa fali spadkowej zapoczątkowanej z poziomu 1,3550. Drugie zniesienie Fibonacciego zaś znajduje się na wysokości 1,3440.

Jeśli w ciągu 2-3 dni dotrzemy w te okolice i jeśli w tym czasie MACD dzienne nie zmieni kierunku na wzrostowy, warto będzie odważniej zagrać krótkie pozycje.

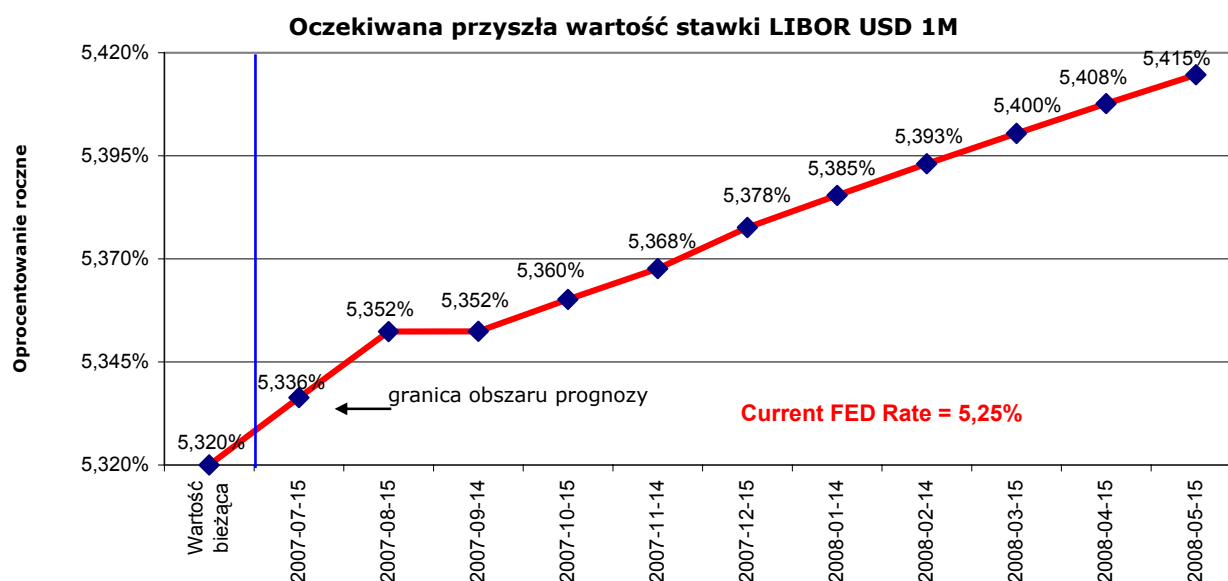
Wykres świec tygodniowych wskazuje nam, iż korekta wzrostowa może wydłużyć się w czasie. Ostatnia świeca tygodniowa w kształcie młotka, iż wzrost może dotrzeć nawet w okolice 1,3550. Dlatego też sugerowałbym zagrać na dwie raty. Najpierw małą pozycję z szerokim stop-loss umiejscowionym powyżej 1,3550 i dopiero w drugim tempie powiększenie pozycji z węższą linią obrony.



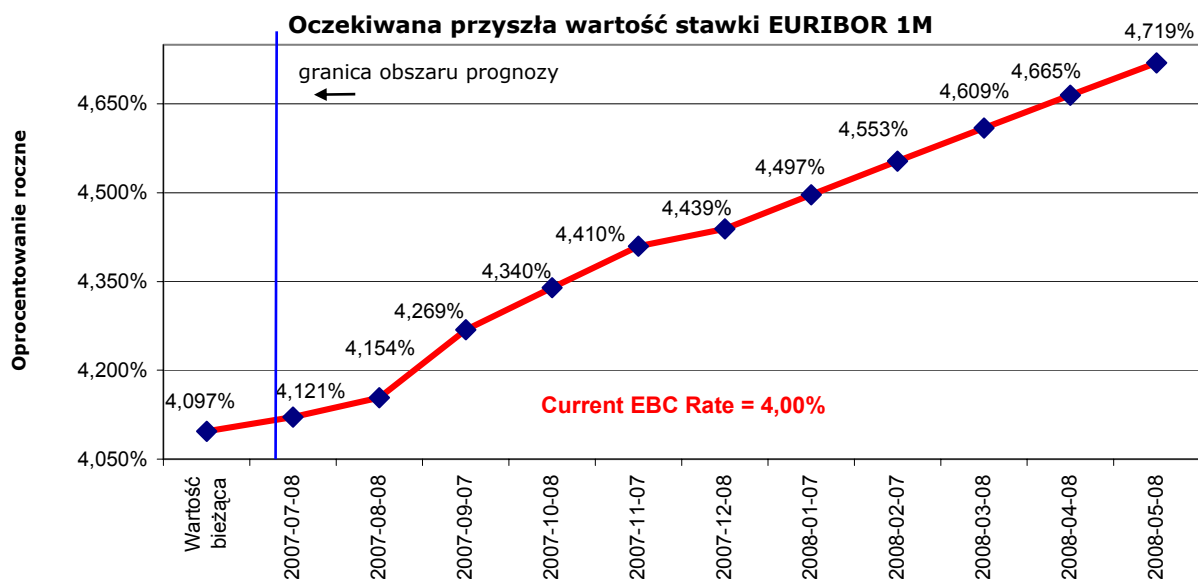
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,355%.



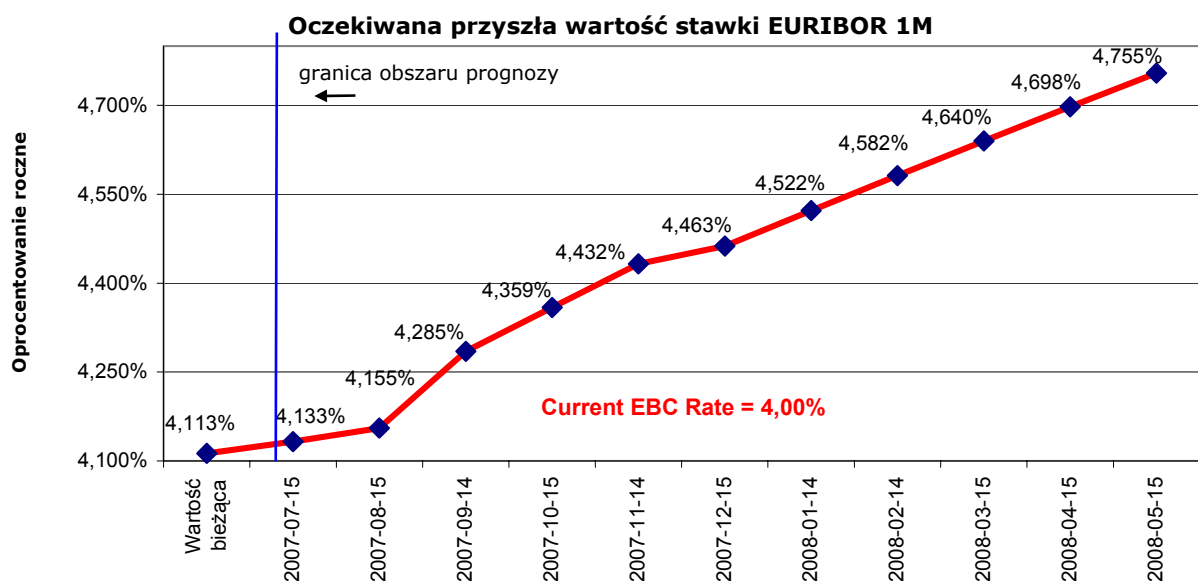
Obecnie (dane z piątku 15 czerwca 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w górę o 6,0 punktu bazowego, czyli do poziomu 5,415%. **Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku nie spodziewają się ŻADNEJ obniżki stóp procentowych w USA. Zaczynają nawet myśleć o podwyżce do poziomu 5,50%!**



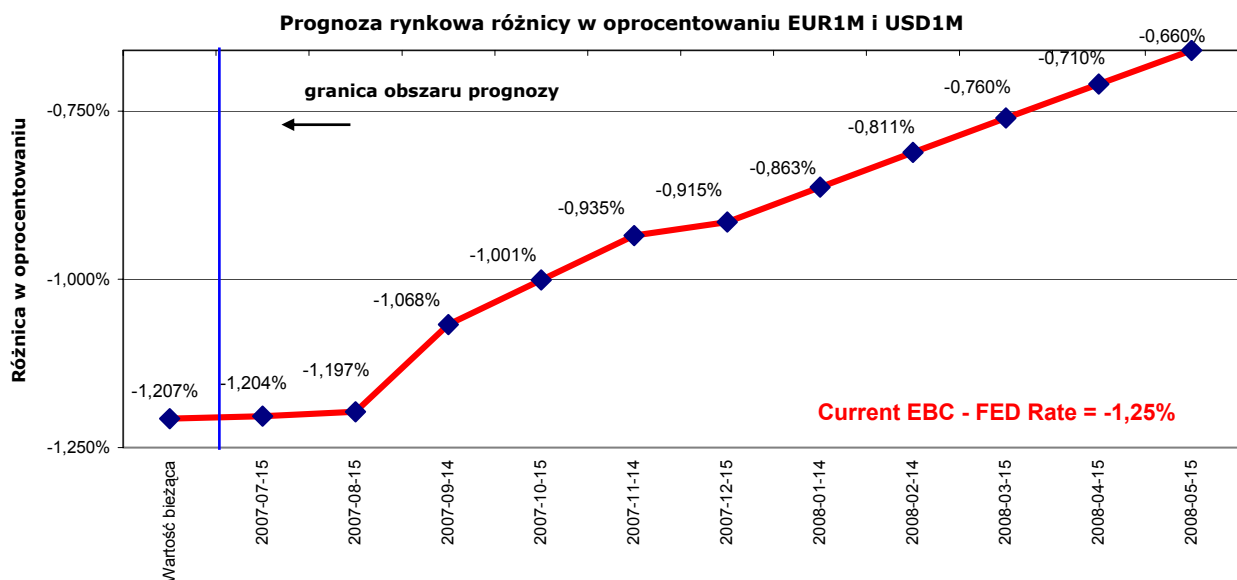
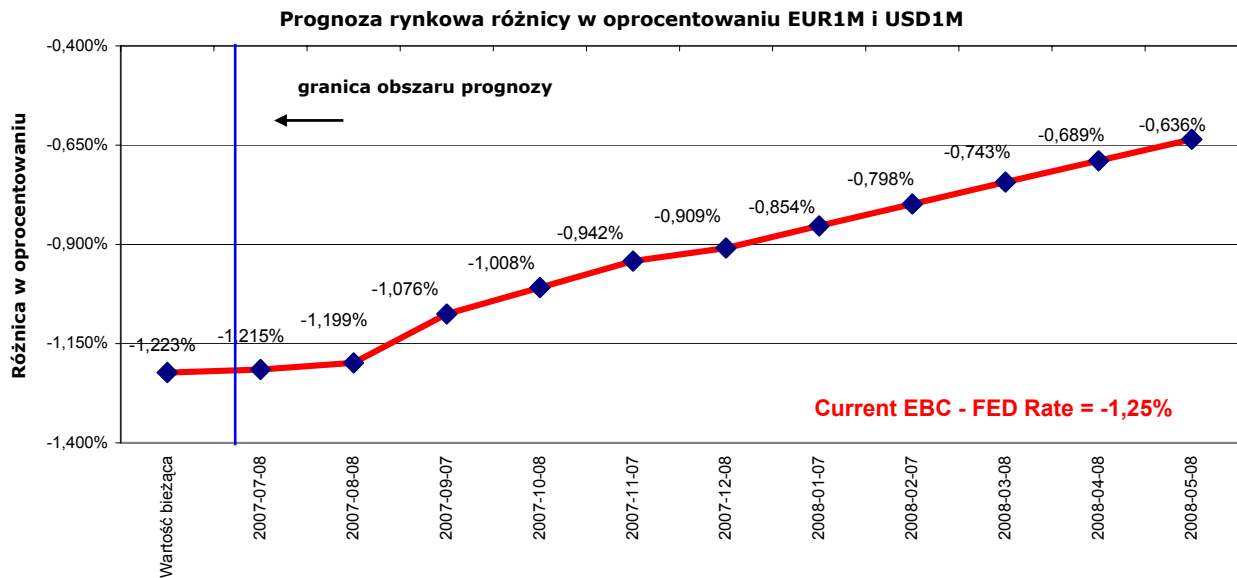
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,719% tydzień temu



do poziomu 4,755% obecnie, czyli o 3,6 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,75% na przestrzeni 12 miesięcy.

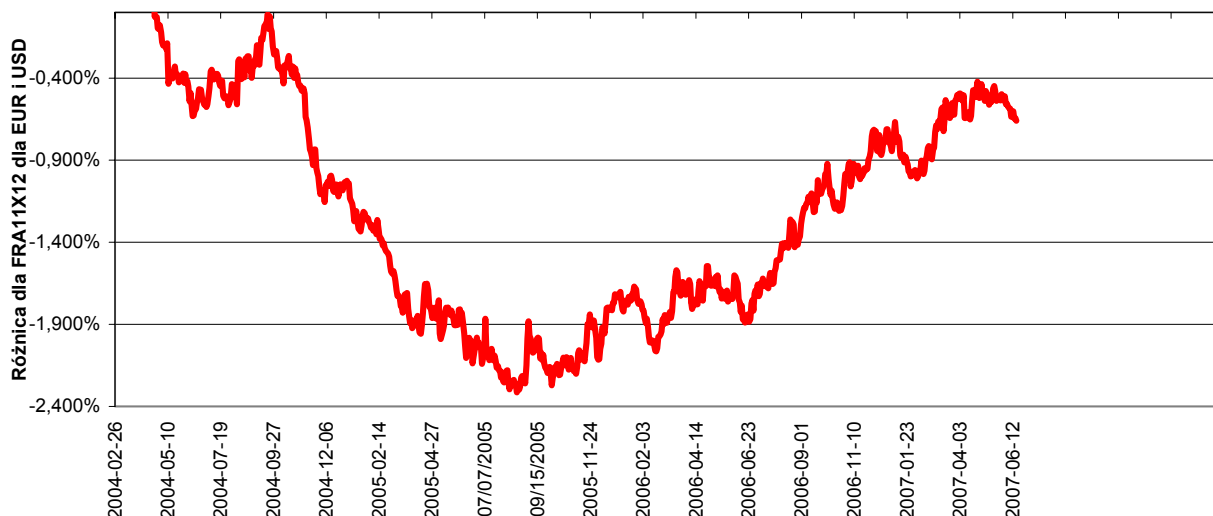


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się ponownie w dół o 2,4 punktów bazowych (z -0,636% do -0,660%).

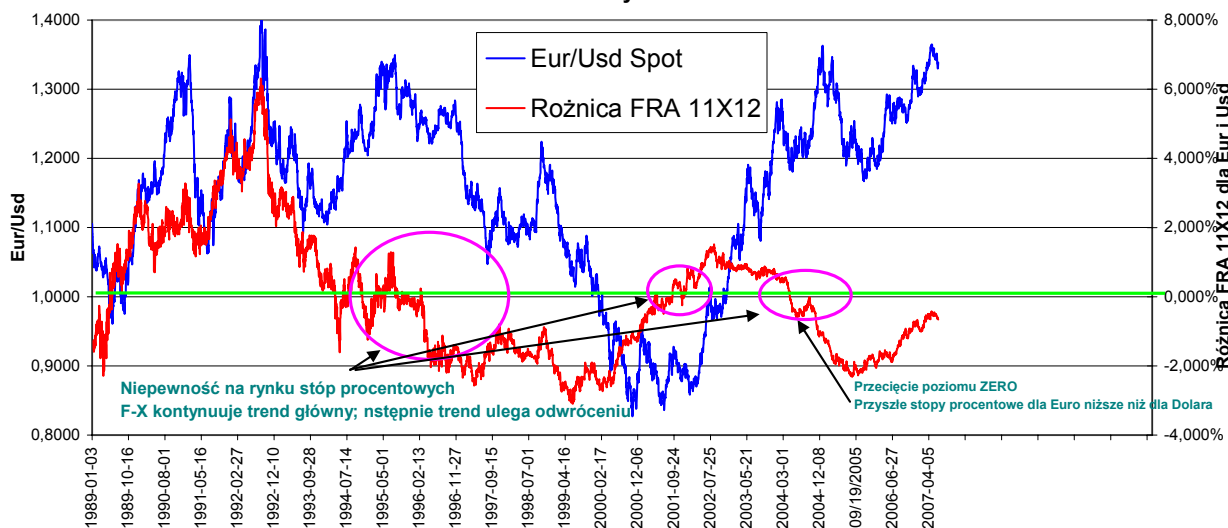


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Warto zwrócić uwagę na podobieństwo dwóch okresów: 1991-1995 oraz 2004-2007. Gdyby teraz miała powtórzyć się historia z 1995 roku, to czekałaby nas potężna fala umacniania dolara trwająca cały rok – aż do poziomu 1,14-1,15 (spadek o 20 centów). Na razie jednak teoria parytetu stóp procentowych poszła w „odstawkę” na rzecz teorii Fal Eliota. Scenariusz taki ma szanse się zrealizować jedynie pod warunkiem, iż rynek nie zdoła przebić się przez poziom 1,3660. Jeśli by opór ten został jednak przeбит, trzeba będzie całkowicie zweryfikować tezę na temat trendu długoterminowego.

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



Koszyk/Pln – powrót silnego Złotego

Diagnoza:

Tydzień temu wspominałem, iż ilekroć zapraszany jestem do studia Radia TOK-FM na dłuższą wypowiedź na żywo, tylekroć na rynku Złotego dochodzi do odwrócenia krótkoterminowych trendów. Wraz z redaktorem radiowym żartowałem, iż jeśli i tym razem taki przypadek zaistnieje, będzie można zacząć mówić o pewnej prawidłowości statystycznej. Przypadek, czy też nie

przypadek – fakt pozostaje faktem, iż zaraz po ubiegło-tygodniowej rozmowie w radiowym studio, Złoty przestał tracić na wartości, a w czwartek i piątek doszło do gwałtownego umocnienia naszej waluty.

Teraz ważne będzie jak zachowa się rynek przy zbliżaniu się do poziomu 3,79 za Euro. Jeśli poziom ten zostanie gładko pokonany, bardzo szybko spadniemy o kolejne sześć

groszy by zaatakować najniższe od pięciu lat ceny. Eksporterzy, którzy korzystając z ostatniej zwyżki notowań kursów walut zabezpieczyli się na wypadek pojawienia się kolejnej fali umacniania naszej waluty krajowej, będą mogli spać spokojnie. Stres przeżywać będą niezabezpieczeni eksporterzy, którzy z napięciem będą obserwować notowania walut, zastanawiając się, czy kluczowy poziom 3,73 Złotego za Euro zostanie przełamany, czy też zadziała jako wsparcie.

Gdyby wspomniany poziom 3,73 uległ przełamaniu, jeszcze w czasie wakacji moglibyśmy być świadkami spadku kursu Euro w okolice 3,60.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – przy cenie 2,89 Złotego za Dolara eksporterzy otworzyli dodatkowe krótkie pozycje futures/forward traktując je jako zabezpieczenie nadmiarowe. Wcześniej przy cenie 2,85 otwarte zostały bowiem długoterminowe korytarze 2,74-2,94. Eksporterzy Euro w podobny sposób przy cenie 3,85 otworzyli dodatkowe krótkie pozycje futures/forward traktując je jako zabezpieczenia nadmiarowe. Wcześniej przy cenie 3,82 otwarte zostały długoterminowe korytarze 3,74-3,88.
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – wzrost kursu Dolara do poziomu 2,85

Tydzień temu wspominałem, iż: „Mamy w Polsce jeden z najwyższych w historii RP wzrostów PKB, bezrobocie na najniższym poziomie od wielu lat. Spodziewamy się dalszych inwestycji bezpośrednich. To nie zniknie. Podobnie jak nie zniknie napływ środków unijnych oraz napływ walut ze strony Polaków pracujących za granicą, którzy co miesiąc przesyłają pieniądze do swych rodzin w Polsce.”.

Dodałem wtedy jeszcze, iż: „Musiałoby dojść do jakiejś katastrofy w finansach publicznych, by trend długoterminowy mógł ulec odwróceniu.

można było wykorzystać do spekulacyjnego odbezpieczenia się – czyli do zamknięcia długich pozycji futures otwieranych 10 groszy niżej i do zrealizowania w ten sposób zysku. Posiadane opcje CALL 2,84 będące górą korytarza będą chronić importera przed ewentualnym dalszym wzrostem kursu „zielonego”. Importerzy Euro w podobny sposób mogli odbezpieczyć się przy cenie 3,85 Złotego za Euro i pozostawić sobie jedynie opcje CALL 3,86 będące górą korytarza. Ewentualny spadek kursu Dolara w okolice 2,80 należy wykorzystać do odnowienia połowy zabezpieczeń zredukowanych przy cenie 2,85. Spadek kursu Euro do 3,79-3,80 należy w podobny sposób wykorzystać do odnowienia połowy zabezpieczeń zredukowanych przy cenie 3,85. Całkowite odnowienie zredukowanych zabezpieczeń należy przeprowadzić przy cenach 2,75 Usd/Pln oraz 3,75 Eur/Pln.

2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. Ostatni silny wzrost kursu dolara należało wykorzystać do zamiany Dolarów na Złote. Od tej pory oszczędności utrzymujemy wyłącznie w Złoty.
 - ✓ Kredyty. Nadal zaciągamy kredyty wyłącznie w Złoty. Banki zaczynają oferować kredyty denominowane w Yenach japońskich. Warto taki kredyt zaciągnąć, w razie pojawienia się korekcyjnego osłabienia Złotego.

Jeśli odrzucimy myśl o rychłym pojawieniu się takiej katastrofy, trzeba będzie przyjąć założenie, iż obecny wzrost kursów walut jest jedynie korektą notowań – korektą, jakich w ostatnich kilku latach mieliśmy wiele.”.

Na koniec wspominałem, iż: „Interesująco wygląda piątkowa (z poprzedniego piątku 8 czerwca) świeca dzienna na wykresie Koszyka. Jeśli na początku przyszłego tygodnia (czyli tego, który właśnie minął) kurs Koszyka spadnie poniżej 3,35, będzie można mówić o pojawieniu się formacji „spadającej gwiazdy”, która zwykle zapowiada serię spadkowych świec (czerwonych).

Jak wiemy, poziom 3,35 został przełamany z hukiem. Teraz jeszcze umocnieniu Złotego może stać na drodze poziom 3,30 (dołek z 4 czerwca). Jeśli i ten poziom zostanie

przełamany, czekać nas będzie rychłe testowanie dna z 7 maja bieżącego roku (3,2400).



Niepokój mogło jedynie budzić pojawienie się sygnału zmiany trendu na wykresie świec tygodniowych. Groźba ta została oddalona, gdyż po pierwsze kurs Koszyka odbił się w dół od opadającej linii średnioterminowego trendu spadkowego, a po drugie dlatego, iż ostatnia świeca tygodniowa zasłoniła niemal w całości zwykłą świecę z poprzedniego tygodnia.

Brakuje jeszcze tylko kropki na „i”, którą byłoby przełamanie wspomnianego wcześniej wsparcie 3,30. Gdyby do tego doszło na początku tygodnia, moglibyśmy z wysokim poziomem prawdopodobieństwa stwierdzić, iż korekta osłabienia Złotego uległa zakończeniu.

To oznaczałoby, iż teraz moglibyśmy powrócić do długoterminowego trendu aprecjacji naszej waluty krajowej. Jeszcze w tym roku moglibyśmy zobaczyć poziom 3,15 na Koszyku, co wypełniłoby w całości formacje DIAMENTU, o której wspominam już od roku.

Warto jednak w tym miejscu przestrzec przed tworzącą się formacją opadającego KLINA! Ramiona tego KLINA zejdą się ze sobą na wiosnę przyszłego roku. To może być punkt zwrotny. Warto być przygotowanym na to wydarzenie.

Jeśli przyjmujemy założenie, iż z KLINA tego wyjdziemy górą na początku 2008 roku, czekałaby nas potężna korekta osłabiająca Złotego. Scenariusz ten zaznaczyłem pionową zieloną linią rosnącą z poziomu 3,15 do 3,50. Taka 35-40 groszowa korekta mogłaby zaniepokoić sporą grupę inwestorów.

Sugeruję więc wszystkim mocno pozabezpieczonym eksporterom (czyli takim, którzy zabezpieczyli już teraz swój plan finansowy na rok 2008), by w końcu roku (listopada-grudzień 2007) zredukować niemal wszystkie posiadane zabezpieczenia pozostawiając sobie ochronę jedynie na pierwsze dwa miesiące roku 2008. Jeśli taką redukcję zabezpieczeń udało się zrobić po cenach z okolic 2,75 za Dolara i 3,60 za Euro, byłoby to doskonałym zagranieniem.

Rzecz jasna importerzy powinni w końcówce roku 2007 znacząco wydłużyć horyzont swych zabezpieczeń, aby chronić się przed tego typu gwałtowną zwyżką kursów walut.

Zapewne zadacie sobie pytanie „co mogłoby spowodować aż tak silną korektę notowań Złotego?”.

Trudno powiedzieć, co mogłoby wywołać takie zachowanie rynku. Osobiście upatruję tutaj czynnik chiński. W przyszłym roku bowiem w okresie wakacyjnym odbędą się igrzyska olimpijskie w Pekinie. Do tego czasu

trwać będą prace wykończeniowe wielu inwestycji, które ciągną chińskie PKB w górę.

Po zakończeniu igrzysk dynamik wzrostu PKB może gwałtownie się zmniejszyć. Rynek chiński może wejść w okres spowolnienia gospodarczego. Jak wiemy rynki finansowe dyskontują tego typu wydarzenia z kilkumiesięcznym wyprzedzeniem. Dlatego też w okresie marzec-kwiecień powinniśmy być przygotowani na mini-krach na rynkach akcji, obligacji oraz na rynkach walut krajów naszego regionu.

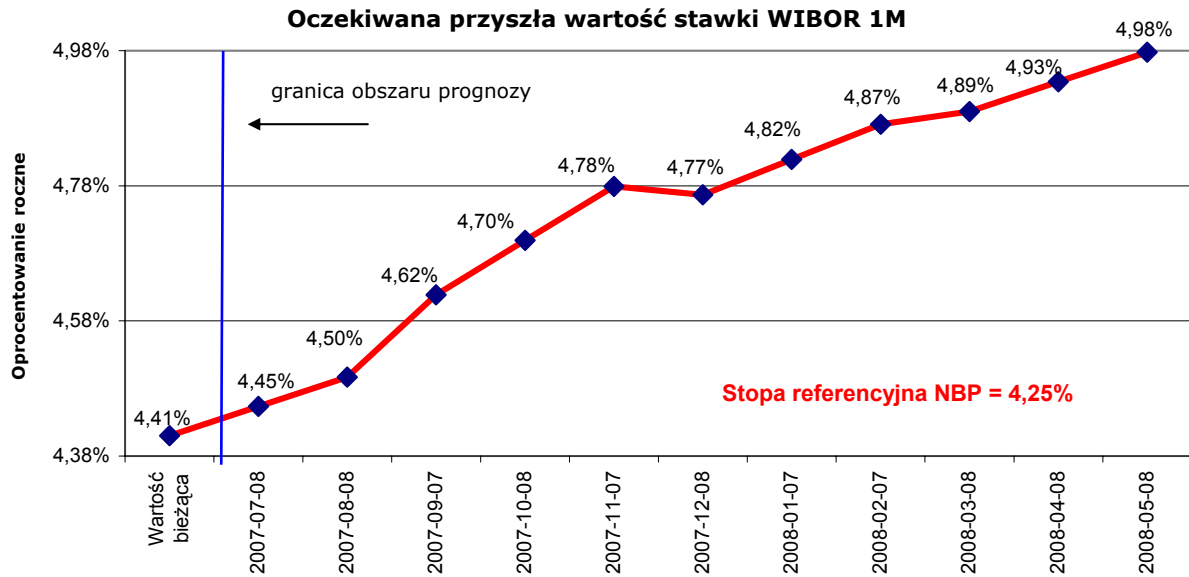


	Kurs bieżący (bid)	3,3180	3,7983	2,8377	2,2860	5,6140
Poziom Eur/Usd - constans	1,3385	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,4600	3,9608	2,9592	2,3838	5,8543
	Drugi poziom oporu (bid)	3,4400	3,9379	2,9421	2,3701	5,8204
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,3800	3,8693	2,8907	2,3287	5,7189
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,3000	3,7777	2,8223	2,2736	5,5835
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,2500	3,7204	2,7796	2,2392	5,4989
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,1500	3,6060	2,6940	2,1703	5,3297

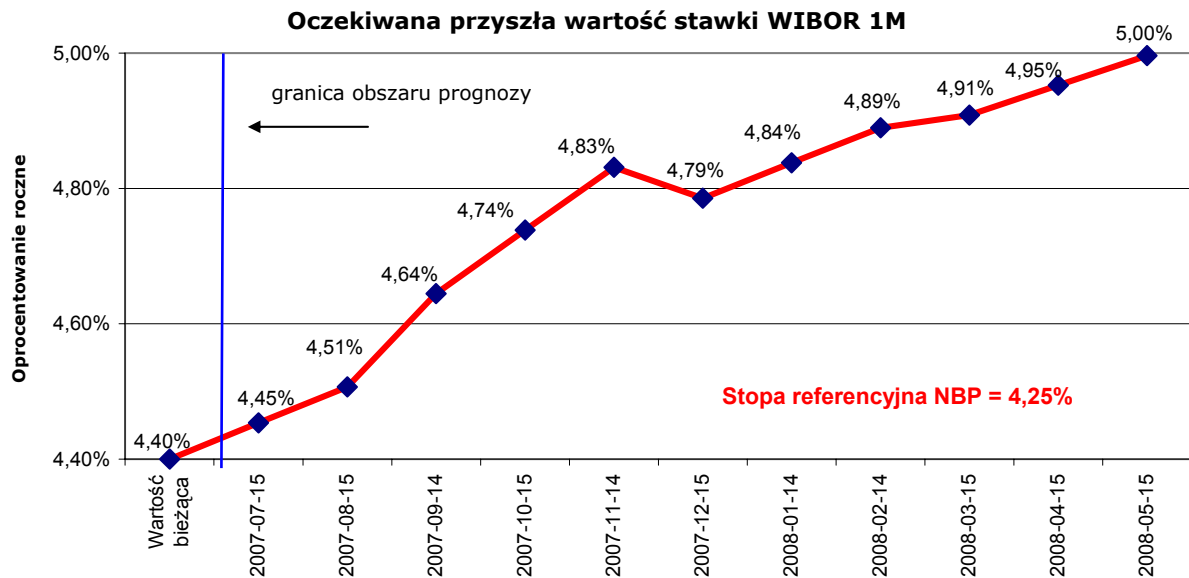
Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin
Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu



Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,98%



Natomiast w piątek 15 czerwca przesunął się w górę o 2 punkty bazowe, czyli do poziomu 5,00%. 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 100 punktów (do poziomu 5,00%) w ciągu nadchodzącego roku.



Na rynku polskich obligacji w Polsce ceny gwałtownie spadły w ślad za spadającymi cenami obligacji amerykańskich. Rentowność 10-letnich papierów US wzrosła do poziomu 5,31% - czyli powyżej szczytu sprzed roku.

Jeśli szybko nie zejdziemy poniżej poziomu 5,20% na tamtejszy rynek zagości bessa. Mogłoby to wywołać ponowne osłabienie Dolara na świecie, spadek wartości indeksów

giełdowych oraz spore perturbacje na światowym rynku finansowym.

przebiega linia oporu związana z dołkami sprzed roku. Tuż wyżej przebiega drugie zniesienie Fibonacciego (61,8%) fali spadkowej trwającej prawie rok.

Rentowność polskich obligacji 5-letnich również przebiła ważny poziom 5,20%. Tutaj



Eur/Pln – kluczowe 3,79 przed nami

Wystarczyły dwa dni, by diametralnie zmienił się obraz rynku. Jeszcze tydzień temu w licznych komentarzach dealerów bankowych pojawiały się stwierdzenia, iż trend średnioterminowy dla Euro-Złotego uległ odwróceniu. W piątek te same banki przyznały, iż ogłoszenie odwrócenia trendu było przedwczesne i że ponownie wracamy do trendu umacniania naszej waluty.

Wzrost kursu w okolice 3,85 ponownie wykorzystaliśmy do sprzedania bieżących przychodów eksportowych. Były to w głównej mierze transakcje polegające na tak zwanym uniesieniu kursu w górę dzięki szybko wygasającym opcjom PUT.

W ten sposób eksporter zagwarantował sobie możliwość sprzedania w poniedziałek 18 czerwca walutę po cenie 3,88. w zamian za to nabycie prawa do sprzedania waluty po kursie o 3 grosze wyższym niż kurs spot obowiązujący w danej chwili, eksporter zobowiązał się do sprzedania waluty jeszcze raz w grudniu po cenie nie wyższej niż 3,94.

Importerzy przy cenie 3,85 odbezpieczyli się spekulacyjnie – czyli zamknęli wszystkie długie pozycje futures otwierane na poziomach 3,80 oraz 3,75. Pozostawiwszy sobie opcje CALL 3,86 – będące górą korytarzy 3,66-3,86 – mogli ze spokojem obserwować dalsze zachowanie rynku.

W piątek przy kursie 3,80 spot odnowili połowę swych długich pozycji (zamkniętych po cenie 3,85). Dokonali tego w podobny sposób jak eksporterzy – czyli z wykorzystaniem obniżenia kursu zakupu dzięki szybko wygasającym opcjom CALL.

W ten sposób kupili sobie prawo zakupu waluty już od poniedziałku 18 czerwca po

kursie 3,76 zobowiązując się jednocześnie do kupienia waluty o takim samym nominale w marcu 2008 roku po kursie nie niższym niż 3,70. Podobnie jak w przypadku transakcji zabezpieczających eksporterów, tak i ta była transakcją zero-kosztową.

Ważna wiadomość! Z uwagi na bardzo duże zainteresowanie szybko wygasającymi opcjami, Zarząd Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A. na wniosek domów maklerskich wprowadził do obrotu z dniem 18 czerwca nowy rodzaj opcji – tak zwane opcje tygodniowe. Ich żywot jest ograniczony do jednego tygodnia. Pierwsze notowanie takich opcji ma miejsce w poniedziałek, a termin wygasania, to piątek. W ten sposób możliwe stanie się „unoszenie” oraz „obniżanie” kursu sprzedaży/zakupu waluty co tydzień, a nie jak było dotychczas raz w miesiącu.

Na wykresie świec dziennych widzimy bardzo ważne dwa wsparcia znajdujące się na poziomie 3,79 oraz 3,77. Przełamanie tych poziomów doprowadzi do rychłego testowania majowego minimum znajdującego się na wysokości 3,7350.

Na wykresie świec tygodniowych zaś właśnie pojawił się spekulacyjny sygnał do otwierania krótkich pozycji futures. Podobny sygnał pojawił się ostatnio we wrześniu ubiegłego roku, kiedy to kurs Euro zbliżał się do poziomu 4,00. Zaraz po pojawieniu się tego sygnału kurs Euro zaczął spadać i w ciągu dwóch miesięcy dotarł do 3,78 – czyli 22 grosze niżej.

Jeśli prawidłowość ta i tym razem się urzeczywistni, czekałby nas spadek do 3,64-3,65.



Usd/Pln – eksporterze bądź osrtożny

Dwa tygodnie temu eksporterzy pozabezpieczali się na cały 2007 rok korytarzem 2,74-2,94. Taka transakcja pozwoliła odetchnąć z ulgą. Do końca roku zagwarantowaliśmy bowiem sobie możliwość sprzedawania Dolarów po kursach z przedziały 2,74-2,94. Tym samym w najczarniejszym scenariuszu, taniej niż po 2,74 Dolarów nie sprzedamy.

Taki czarny scenariusz może się nam zacząć realizować, choć prawdopodobieństwo jego wystąpienia nie jest duże. Niemniej jednak ewentualny wzrost kursu Euro-Dolara na rynku światowym do poziomu 1,3550 (patrz początek bieżącego raportu tygodniowego) może spowodować spadek kursu Dolara w okolice ostatnich majowych minimów znajdujących się na wysokości 2,75. Mając w posiadaniu opcje PUT 2,74 będziemy ze spokojem czekać na ponowny wzrost kursu Dolara.

Oprócz wspomnianej transakcji zabezpieczającej długie terminy, przeprowadzaliśmy również transakcje bieżącej sprzedaży Dolarów. Przy kursie 2,8900 eksporterzy kupili sobie prawo (kupili opcje PUT) do sprzedania waluty w poniedziałek 18 czerwca po cenie 2,92. W zamian za kupienie prawa sprzedaży Dolarów po kursie 3 grosze wyższym niż kurs spot w

danej chwili, eksporter zobowiązał się do sprzedania jeszcze raz tego samego nominalu w grudniu (wystawione grudniowe opcje CALL) po kursie nie wyższym niż 2,96 lub też do sprzedawania waluty w marcu 2008 po kursie nie wyższym niż 3,00.

Importerzy zaś przy cenie 2,85 zamknęli większość swych długich pozycji futures otwieranych po cenie 2,75. Taka forma spekulacji nazywa się spekulacją nadmiarowym zabezpieczeniem. W portfelach importerów pozostały jeszcze opcje CALL 2,84 będące górą korytarza 2,64-2,84. W ten sposób po zamknięciu długich pozycji futures po cenie 2,85 w dalszym ciągu importer jest chroniony przez wzrostem kursu powyżej 2,84 dzięki posiadaniu wspomnianej opcji CALL 2,84.

Sugerujemy jednak, by w razie spadku kursu dolara w okolice 2,80 odnowić połowę zamkniętych zabezpieczeń. Druga połowę warto odnowić po spadku do 2,75.

Jeśli kurs Dolara zacząłby rosnać w kierunku 2,94 – czyli do poziomu wystawionych przez eksporterów opcji CALL, eksporterzy powinni przerolować posiadane korytarze w górę i w ten sposób zyskać kilka groszy dodatkowego zarobku. Redukcja posiadanych zabezpieczeń zaś nie wcześniej niż przy cenie 2,75.

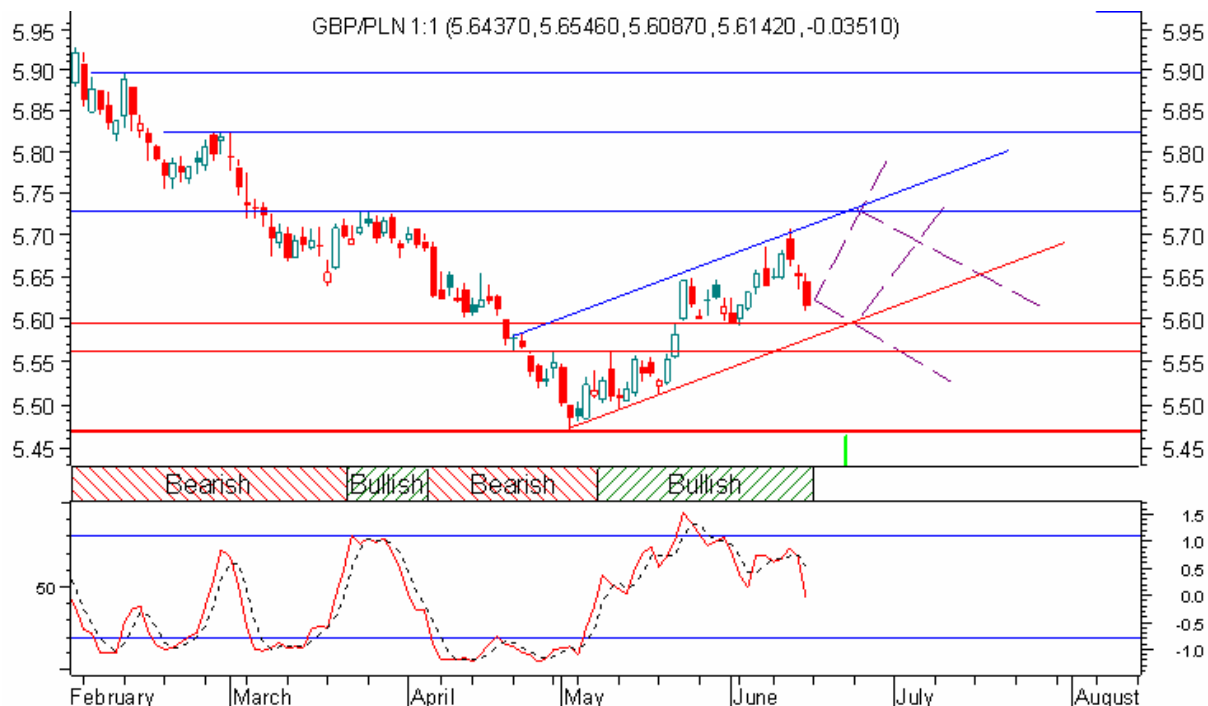


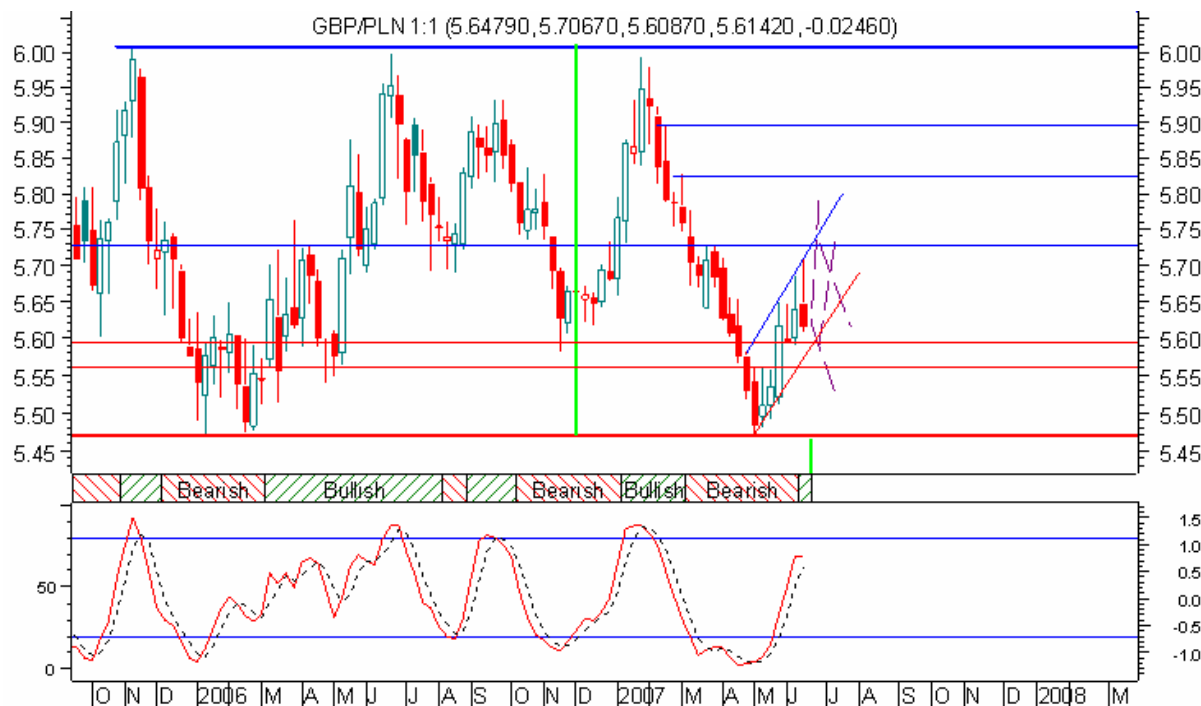


Gbp/Pln – wsparcie 5,60; opór 5,73

Kurs Funta ustabilizował się w przedziale 5,60-5,73. Teraz ważyć się będą dalsze losy trendu krótkoterminowego. Jeśli rynek wyłamie się górą z tej konsolidacji, to

powinniśmy podskoczyć aż do 5,72. Jeśli jednak z konsolidacji wyjedziemy dołem, to spadek do 5,48 będzie nieuchronny.





Chf/Pln – w kierunku 2,20

Spośród wymienionych walut zagranicznych, Frank zachowuje się najsłabiej. Tutaj bowiem wsparcia pośrednie zostały już przełamane i teraz rynek zmierza w kierunku majowego minimum 2,2700.





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

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

Buy/Sell	0/3	najmniej wiarygodny sygnał - całkowity brak zgodności
Buy/Sell	1/2	mało wiarygodny sygnał
Buy/Sell	2/1	wiarygodny sygnał
Buy/Sell	3/0	najbardziej wiarygodny sygnał - pełna zgodność

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd **utrzymał się poziom szumu** (poziom złoty). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni nadal transakcje przeprowadzać częściej, z niskim lewarem, szerszym stop-loss, wąskim take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas głębszych korekt wzrostowych (1,3500?).

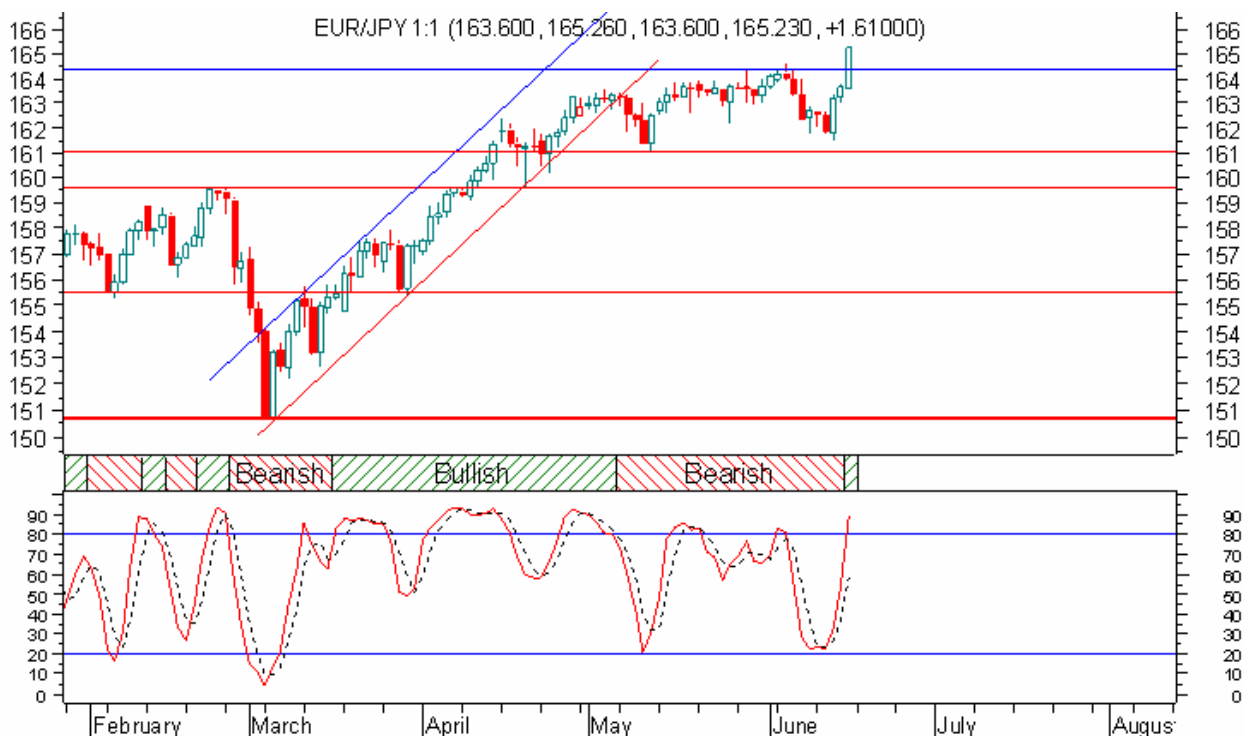
Dla trendu średnioterminowego poziom szumu utrzymał się na najwyższym (niebieski) poziomie. Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać bardzo często, z bardzo małym

lewarem, znacznie szerszym stop-loss oraz znacznie węższym take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,3660?).

Innymi słowy w chwili obecnej w horyzoncie krótkoterminowym i średnioterminowym warto grać na umocnienie Dolara.

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

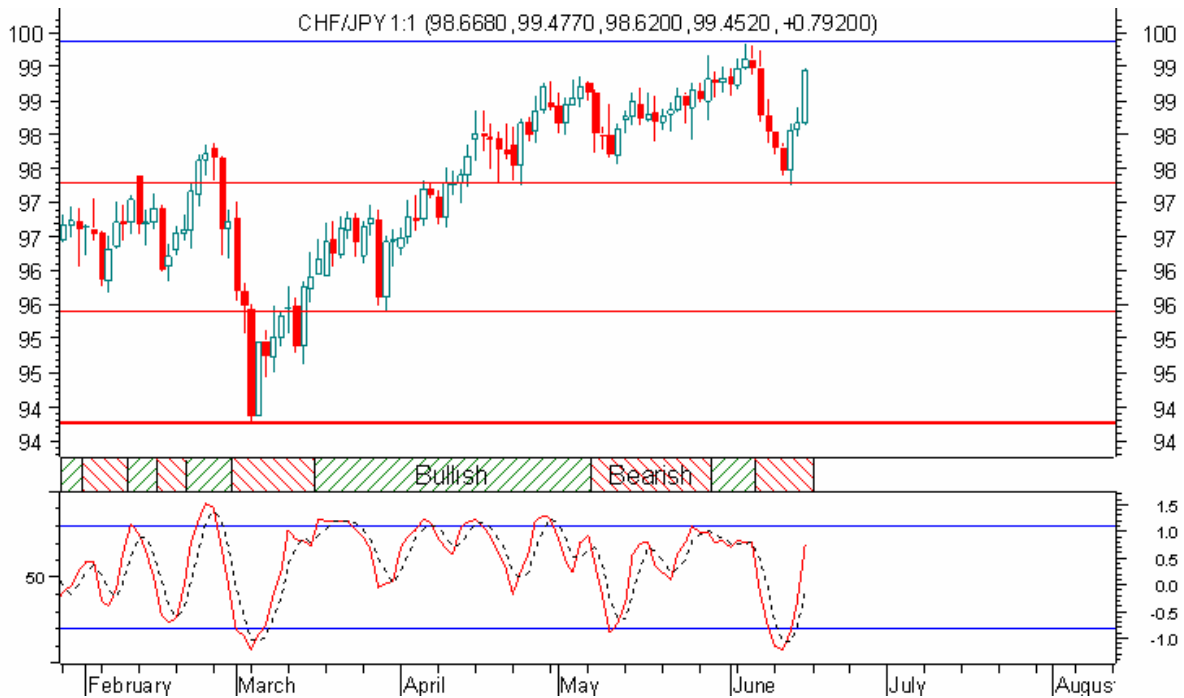
Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. W tym tygodniu interesująco wygląda para Eur/Jpy. Dwa tygodnie temu pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji w oparciu o wykres świec dziennych. Tydzień temu zaś pojawił się sygnał do zamykania tych pozycji. W chwili obecnej kurs wyłamał się górą powyżej oporu 164,50, co stwarza szanse na dalszy znaczący wzrost kursu tej pary. Dopóki rynek nie wyznaczy nowego oporu, nie spekulujemy na tej parze. W razie zejścia w okolice 161-162 warto będzie zastanowić się nad otwarciem długich pozycji.



Na wykresie świec miesięcznych Usd/Pln rynek wyłamał się powyżej oporu 122.00. Ruch w kierunku 125,00 wydaje się być teraz jedynie kwestią czasu.



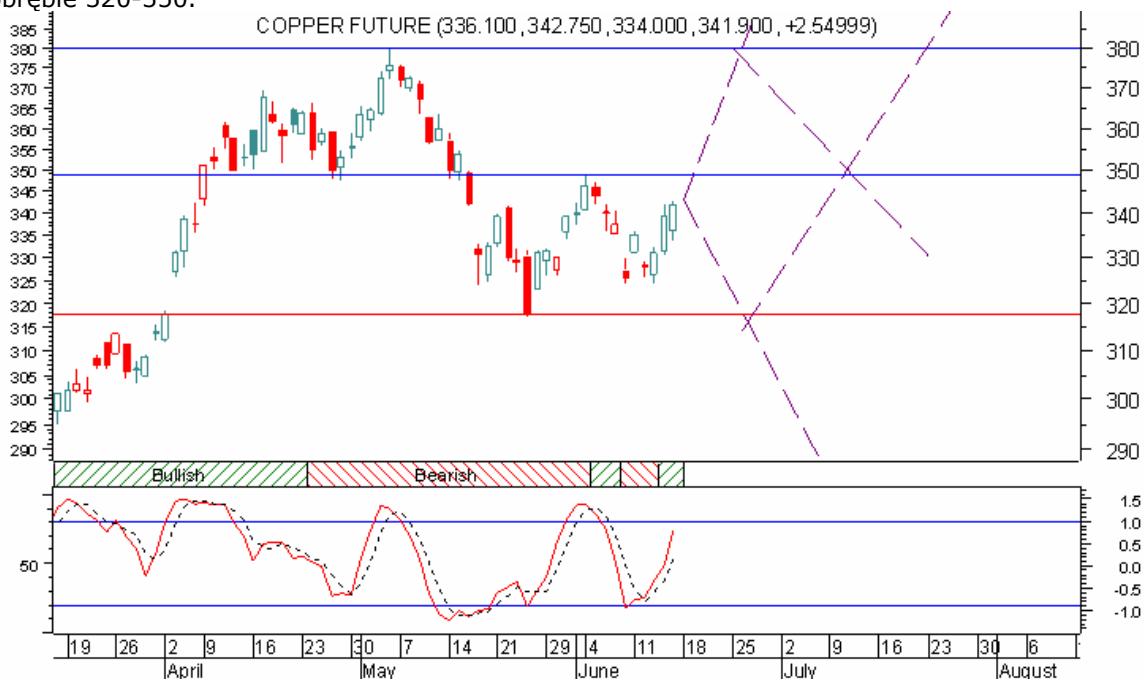
Na wykresie świec dziennych pary Chf/Jpy zblizamy się do pojawienia się sygnału krótkich pozycji. Wzrost w okolice 100,00 wykorzystałbym do otwarcia takich pozycji.



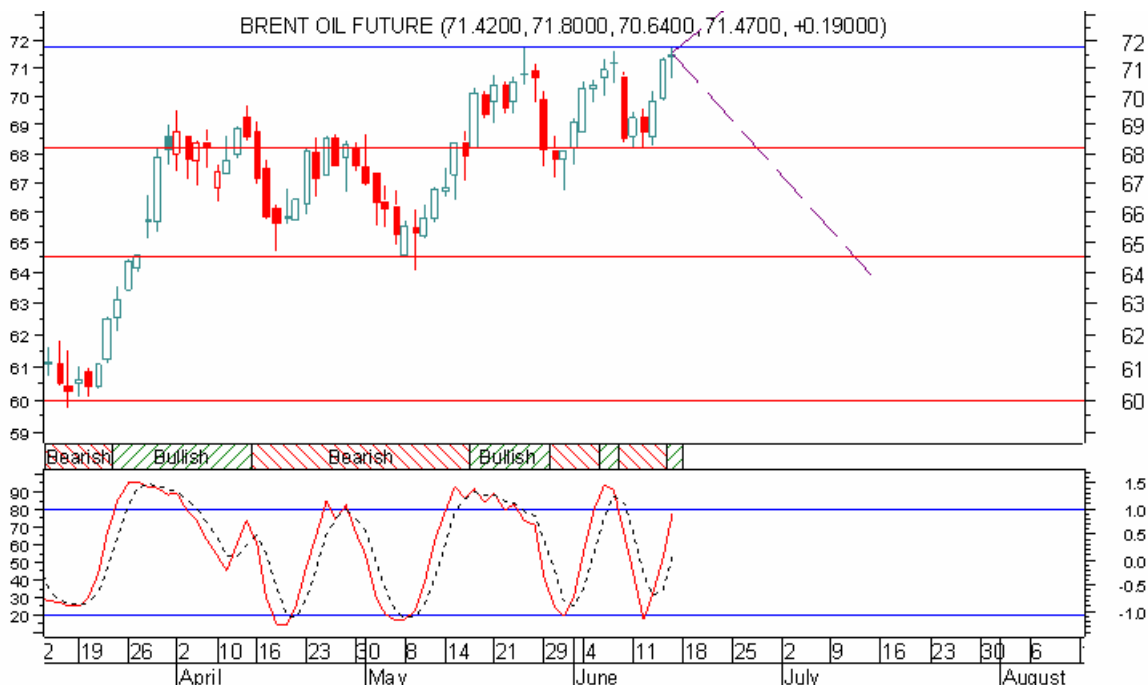
Teraz spójrzmy na rynek złota, gdzie na wykresie świec dziennych poruszamy się w dół o obrębę opadającego kanału. W takiej sytuacji preferowane jest otwieranie krótkich pozycji podczas lokalnych korekt wzrostowych.



Pora na rynek miedzi, gdzie na wykresie świec dziennych zaczęła budować się konsolidacja w obrębie 320-350.

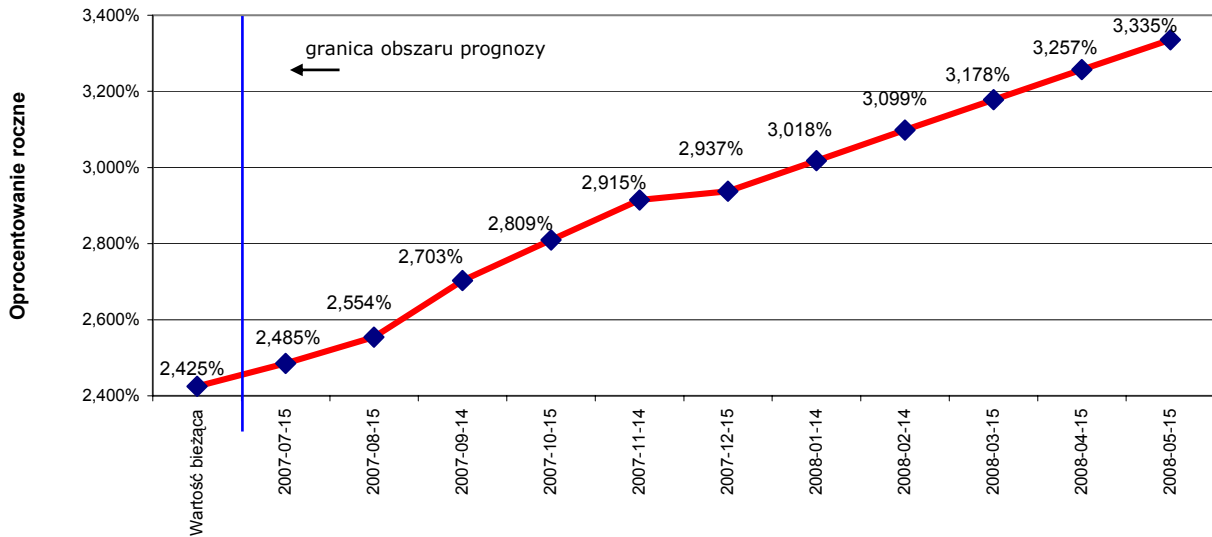


Rynek ropy. Podobnie widzimy konsolidację 68-72. W takich sytuacjach gra od bandy do bandy daje najlepsze rezultaty. Linie obrony ustawiłbym tuż poniżej 68 dla długich pozycji oraz tuż powyżej 72 dla pozycji krótkich. Lub też kupiłbym opcje PUT 68 oraz opcje CALL 72, które stanowiłyby ochronę dającą większy komfort psychiczny przy grze od bandy do bandy.



Warto jeszcze spojrzeć na rynek stóp procentowych w Szwajcarii. Tamtejszy bank centralny po raz kolejny podniósł stopy krótkoterminowe do poziomu 2,50%. Zdaniem uczestników rynku kolejne podwyżki – aż do poziomu 3,50% na przestrzeni roku – są niemal przesądzone. To zła wiadomość dla polskich gospodarstw domowych, które pozycywały kredyty hipoteczne w tej walucie.

Prognoza rynkowa LIBOR CHF 1M



Jeszcze jedna uwaga. Dzięki wejściu firmy AFS w strukturę kapitałową 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 dotrzeć 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 2,64-2,84 (w chwili gdy kurs spot spadł do 2,75), czyli o 26 groszy, za co zapłacono 18 groszy. Oznacza to, iż po uwzględnieniu tej transakcji w roku 2007 najwyższy kurs, po którym zostaną kupione Dolary nie przekroczy 3,02 – i jest to kurs budżetowy. Dół korytarza ograniczony opcjami PUT 2,64 oznacza, iż najniższym kursem, po którym będzie można kupić Dolary będzie 2,64 (8 groszy 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 2006-07-03
 Kurs spot 4,0700
 Pkt SWAP 1 dzień 0,6

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter EUR

	3 lipiec 2006	21 grudzień 2006	21 marzec 2007	21 czerwiec 2007	21 wrzesień 2007
F15	-CALL	4,18			4,097
F12				4,091	
F9			4,086		
F6		4,080			
Spot	4,070				
	+PUT	3,96	3,96	3,96	3,96
			4,19	4,20	4,21

Data waluty

3 lipiec 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

	26 styczeń 2007	21 marzec 2007	21 czerwiec 2007	21 wrzesień 2007	21 grudzień 2007
F15				3,16	
F12					3,14
F9		-FUT 2,99-3,00	Nie wystawiono CALL	3,038	
F6					3,032
Spot	3,052				
+PUT			2,90	2,90	2,90

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 1,25. Maksymalny poziom 1,37 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 3,92-3,93.

4. Kurs Usd/Pln. Tutaj będziemy raczej trzymać się w okolicy 2,85. Nie powinniśmy spaść poniżej 2,65 oraz nie powinniśmy wzrosnąć powyżej 2,95. W takim przedziale 2,65-2,95 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 Funta w Polsce. Sądzę, iż Funt będzie silny podobnie jak Dolar. A to oznacza, iż nie należy się spodziewać spadku poniżej 5,45. Wzrosty zaś nie powinny być większe niż do 6,00. Najbardziej prawdopodobne w mojej ocenie jest utrzymanie się w okolicach 5,65.

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

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

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. Póki co, jest dokładnie na odwrót – Dolar bije kolejne rekordy słabości ...

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

