

Komentarz tygodniowy

2007-06-23

Eur/Usd – w kierunku 1,3550

Tydzień temu wspominałem na temat rodzącej się korekty wzrostowej. Wskazałem, iż zakończenie tej korekty może sięgnąć jednego z dwóch poziomów – 1,3440 lub 1,3550. Pierwszy poziom oporu zadziałał tylko na chwilę dając zarobić zaledwie 30-50 pips tym, którzy otworzyli krótkie pozycje w okolicach 1,3430.

Drugie podejście pod wspomniany opór zakończył się jego przełamaniem. Widząc dynamikę wzrostu z piątkowego poranku, zasugerowałem raporcie dziennym, by przy drugim podskoku w kierunku 1,3430 zrezygnować z próby odnowienia krótkich pozycji.

Ostatecznie piątkowe notowania zakończyliśmy na dziennych maksimach, co daje sporo szans na kontynuację zwyżki na początku nowego tygodnia. Teraz ważnym poziomem oporu będzie dopiero 1,3550. Przełamanie tego oporu skutkowałoby zanegowaniem tezy o narodzeniu się (kilka

tygodni temu) nowego trendu średnioterminowego (spadkowego). Po ewentualnym przełamaniu 1,3550 czekałby nas powrót do długoterminowego trendu rosnącego włącznie z atakiem na kwietniowe maksima 1,3680.

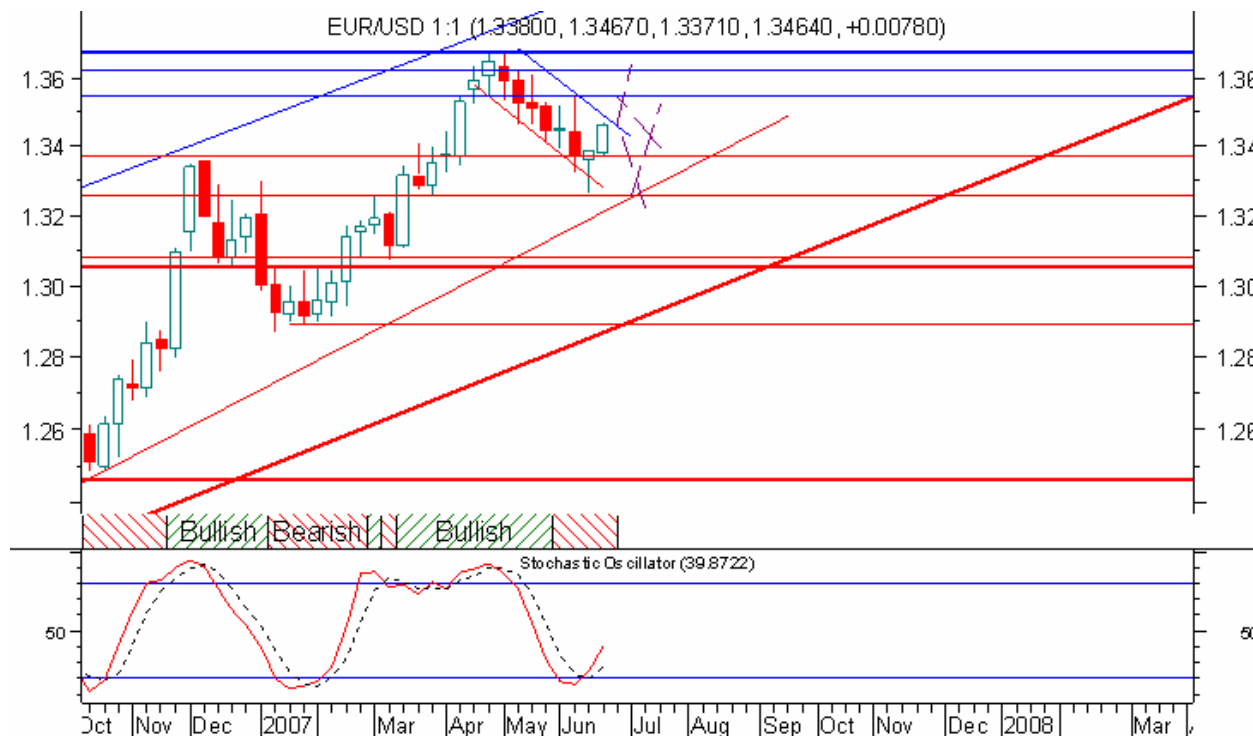
Dlatego też sugerowałbym bardzo ostrożną grę na umocnienie Dolara. Krótkie pozycje należy otwierać w okolicach 1,3530-40, a linię obrony ustawić bardzo wąsko tuż powyżej 1,3550.

Co ciekawe obecna zwyżka kursu Eur/Usd to bardziej oznaka siły Euro niż słabość Dolara. Euro bowiem zyskuje na wartości względem niemal wszystkich głównych walut światowych. Czyżby ponowny atak popytu ze strony banków centralnych?

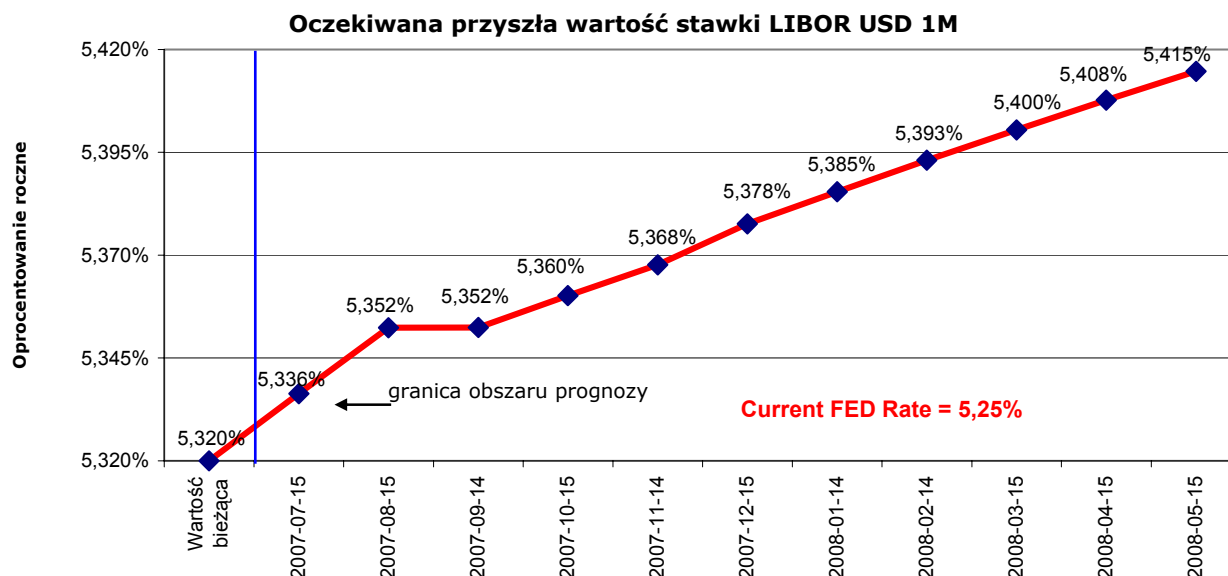
W dalszej części raportu zwracam uwagę na gwałtowny wzrost stóp procentowych w Szwajcarii oraz w Polsce.



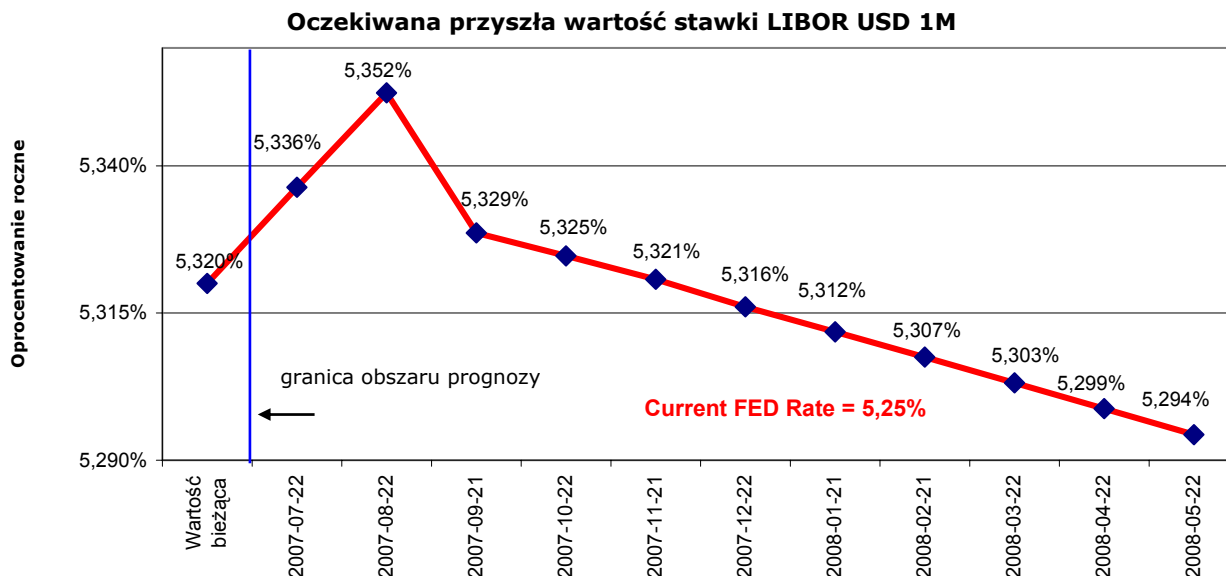
Na wykresie świec tygodniowych widzimy wyraźną formację młotka. Formacja taka zwykle zapowiada przynajmniej kilka świec wzrostowych. Właśnie dlatego zalecam podwyższoną ostrożność przy grze na spadek kursu Eur/Usd. Wąskie linie obrony powinny być bezwzględnie ustawiane.



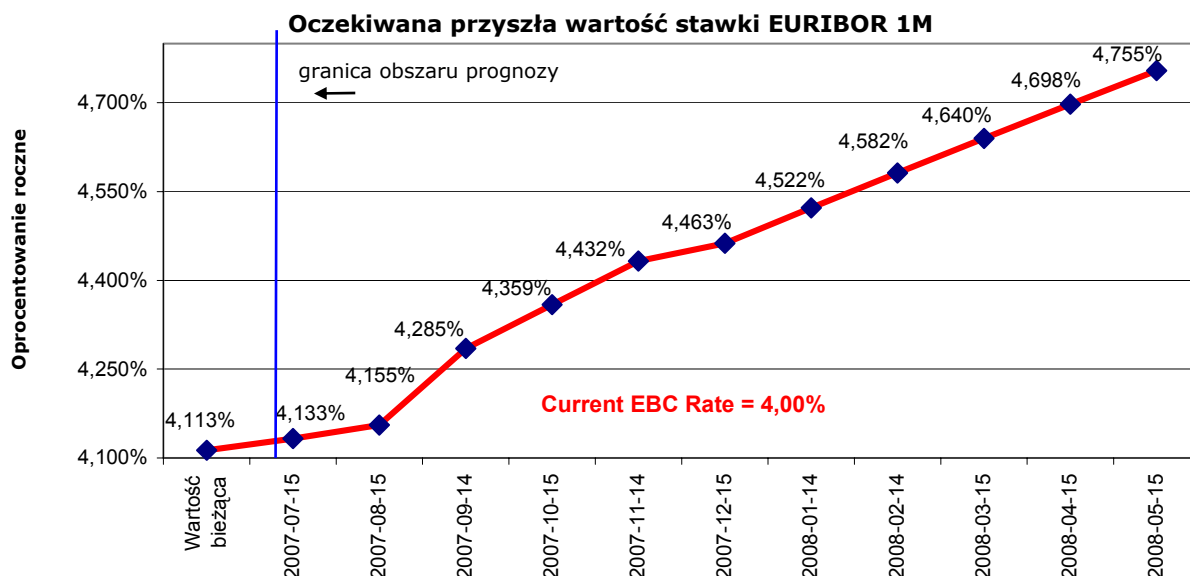
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,415%.



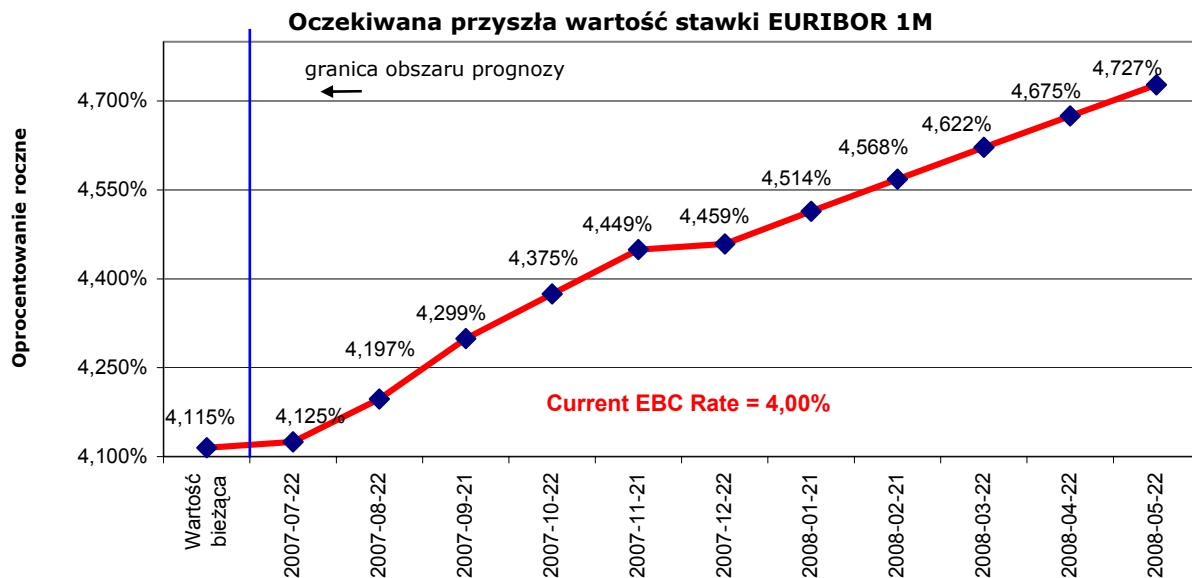
Obecnie (dane z piątku 22 czerwca 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 12,1 punktu bazowego, czyli do poziomu 5,294%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku nie spodziewają się ŻADNEJ obniżki stóp procentowych w USA. Tydzień temu zaczęto nawet myśleć o podwyżce do poziomu 5,50%! Teraz jednak oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp zostały odłożone.



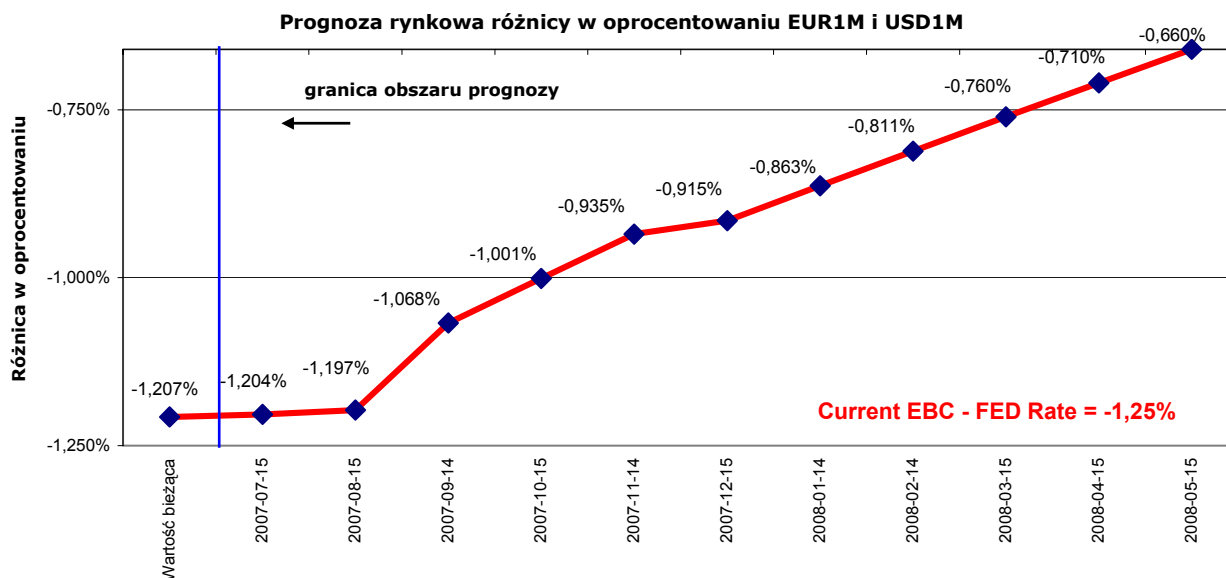
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,755% tydzień temu

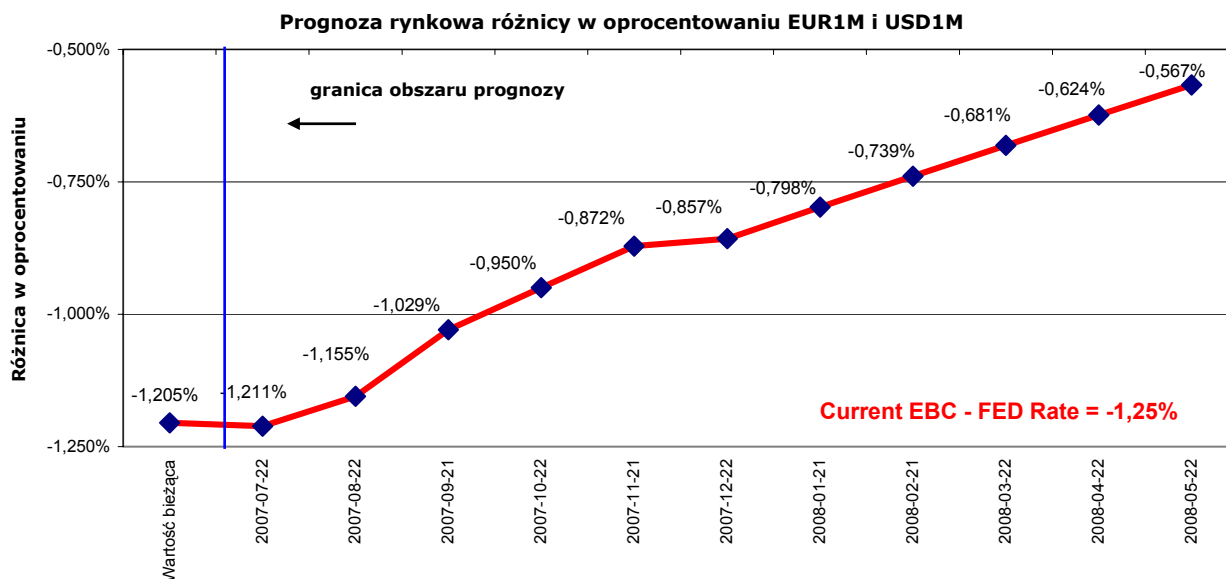


do poziomu 4,727% obecnie, czyli o 2,8 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,75% na przestrzeni 12 miesięcy.

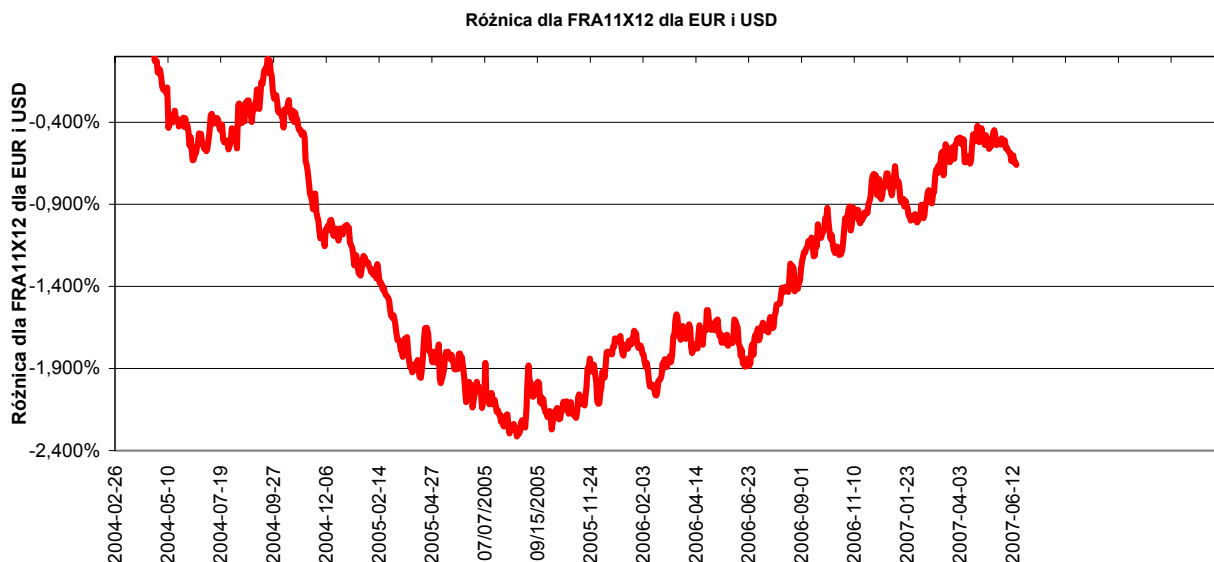


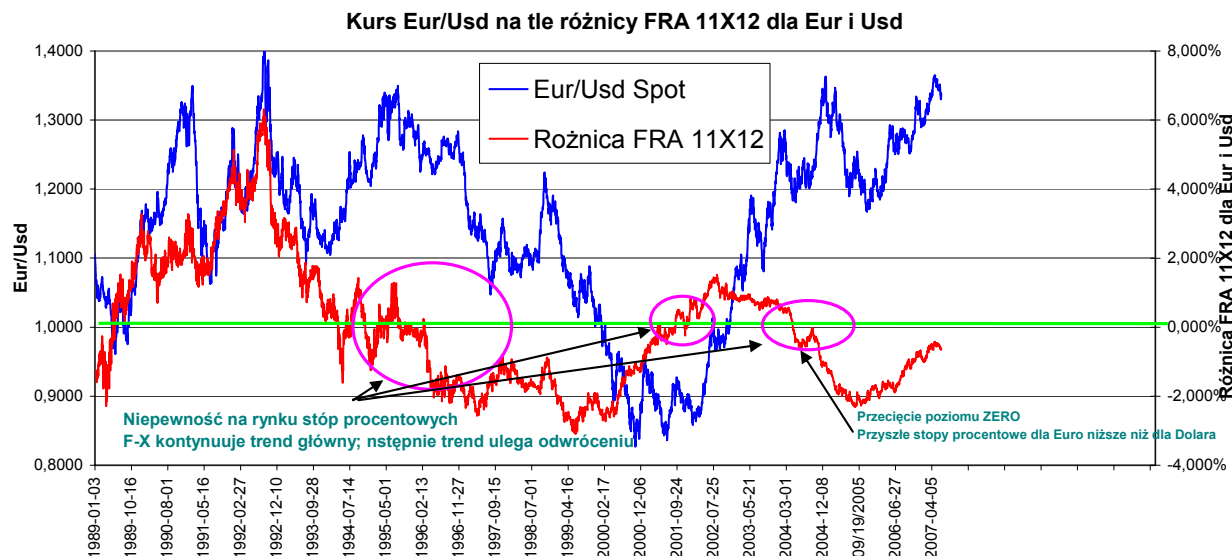
Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się tym razem w górę o 9,3 punktów bazowych (z -0,660% do -0,567%).





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.





Koszyk/Pln – Złoty coraz silniejszy

Diagnoza:

Tydzień temu wspominałem, iż bardzo ważne będzie to, jak zachowa się rynek przy zbliżaniu się do poziomu 3,79 za Euro. Nadmieniałem wtedy, iż jeśli poziom ten zostałby gładko pokonany, bardzo szybko spadniemy o kolejne sześć groszy by zaatakować najniższe od pięciu lat ceny.

Jak wiemy, poziom 3,79 został przełamany dość gładko, a tydzień zakończyliśmy jeszcze o grosz niżej. Jestem mocno przekonany, iż jeszcze w czasie wakacji będziemy świadkami spadku kursu Euro w okolice 3,60.

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. Do tego kluczowego poziomu brakuje nam już tylko pięciu groszy.

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 – spadek kursu Dolara do poziomu 2,81 należało wykorzystać do odnowienia zabezpieczeń, które były spekulacyjnie zamknięte (odbezpieczenie się) przy cenie 2,85. W razie przełamania wsparcia 2,81 kolejne zakupy walut warto będzie dokonać dopiero po spadku w okolice 2,76. Spadek kursu Euro do 3,79-3,80 należało w podobny sposób wykorzystać do odnowienia połowy

zabezpieczeń zredukowanych przy cenie 3,85. Całkowite odnowienie zredukowanych zabezpieczeń należy przeprowadzić przy cenie 3,75.

2. Długoterminowo:

- ✓ Oszczędności. Ostatni silny wzrost kursu dolara należało wykorzystać do zamiany Dolarów na Złote. Od tej

pory oszczędności utrzymujemy wyłącznie w Złotych.

- ✓ Kredyty. Nadal zaciągamy kredyty wyłącznie w Złotych. Banki zaczynają oferować kredyty denominowane w Yenach japońskich. Warto taki kredyt zaciągnąć, w razie pojawienia się korekcyjnego osłabienia Złotego.

Dwa tygodnie 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. 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: „Jeśli [...] 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 umacnianiu Złotego może stanąć 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 zastąpiła niemal w całości zwykłą świecę z poprzedniego tygodnia.

Brakuje jeszcze tylko kropki na „i”, którą byłoby trwałe przełamanie wspomnianego wcześniej wsparcia 3,30. Na razie poziom ten jest naruszany, ale za każdym razem wracamy powyżej. Gdyby więc doszło do trwałego spadku poniżej 3,30, 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 formację **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 Żłotego. Scenariusz ten zaznaczyłem pionową zieloną linią rosnącą z poziomu 3,15 do 3,50. Taka 35-40 groszowa korekta mogłaby zaniepokoić spora grupę inwestorów.

Sugeruję więc wszystkim mocno pozabezpieczanym 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 by się zrobić po cenach z okolic 2,75 za Dolara i 3,60 za Euro, byłoby to doskonałym zagranem.

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

Zapewne zadajecie 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 dynamika 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)	3,2940	3,7804	2,8076	2,2820	5,6145
Poziom Eur/Usd - constans	1,3465	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,4600	3,9709	2,9491	2,3970	5,8974
	Drugi poziom oporu (bid)	3,3800	3,8791	2,8809	2,3416	5,7611
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,3200	3,8103	2,8297	2,3000	5,6588
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,2500	3,7299	2,7701	2,2515	5,5395
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,2000	3,6725	2,7275	2,2169	5,4543
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,1500	3,6152	2,6848	2,1822	5,3691

Oznaczenia poziomów wsparć i oporów jako horyzont zabezpieczeń:

Import:

Pierwszy poziom wsparcia - zabezpieczenie na 6 tygodni płatności

Drugi poziom wsparcia - zabezpieczenie na 10 tygodni płatności

Trzeci poziom wsparcia - zabezpieczenie na 4 miesiące płatności

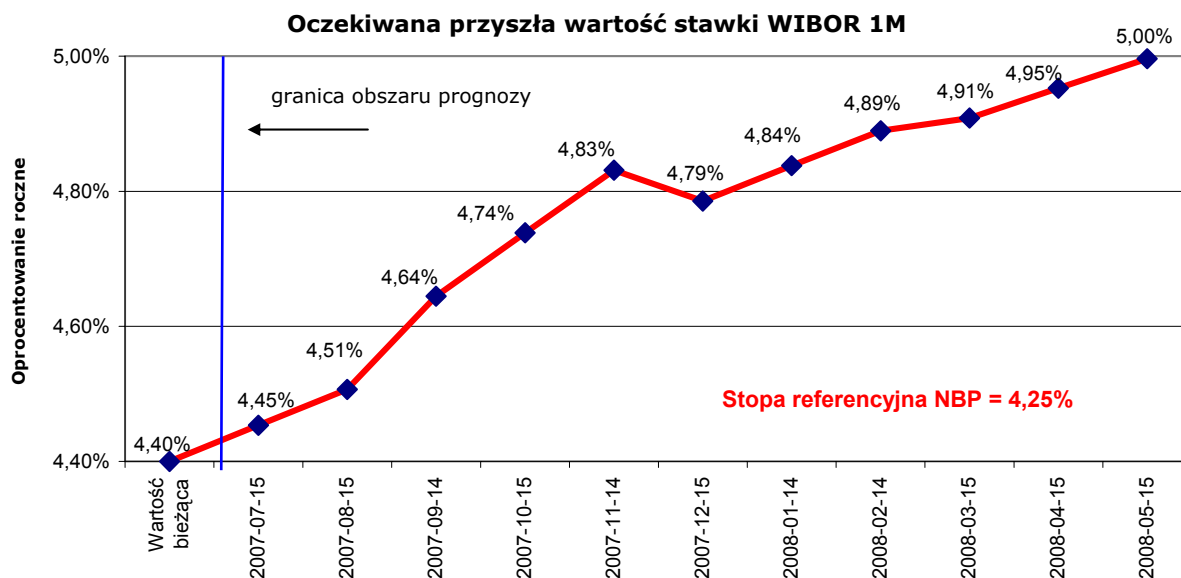
Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

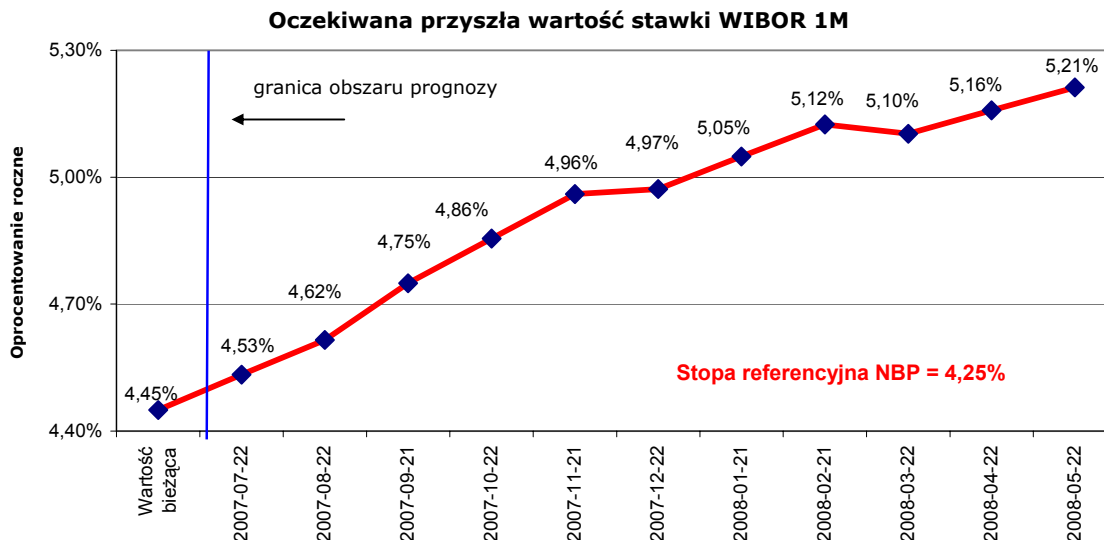
Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 5,00%



Natomiast w piątek 22 czerwca przesunął się w górę aż o 21 punktów bazowych!!, czyli do poziomu 5,21%. 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 5,25%) 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.

Rentowność polskich obligacji 5-letnich również przebiła ważny poziom 5,20% i dotarła w okolice 5,40% po drodze przebijając drugie zniesienie Fibonacciego (61,8%) fali spadkowej trwającej prawie rok. Oznacza to, iż dalszy wzrost do poziomu 5,65% (maksimum z lipca 2006) stał się wysoce prawdopodobny.





Eur/Pln – w kierunku 3,74

Kluczowy poziom 3,79, o którym wspominałem tydzień temu został przełamany. Teraz najbliższym wsparciem chroniącym rynek przed całkowitym załamaniem ceny Euro jest poziom majowego minimum znajdującego się na wysokości 3,7350. Jeśli wsparcie to pęknie (sądzę, że pęknie w nadchodzącym tygodniu), szybko spadniemy w okolice 3,69 a nawet 3,65.

Wzrost kursu w okolicie 3,85 eksporterzy wykorzystali 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 waluty po cenie 3,88. W zamian za nabycie tego 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.

Tydzień później 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 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.

Teraz kolejny zakup waluty o wartości 1-miesięcznych płatności importowych należy dokonać przy cenie 3,75-3,76, a gdyby

poziom ten został przełamany, to z kolejnymi transakcjami warto poczekać do czasu, aż rynek znajdzie nowe dno.

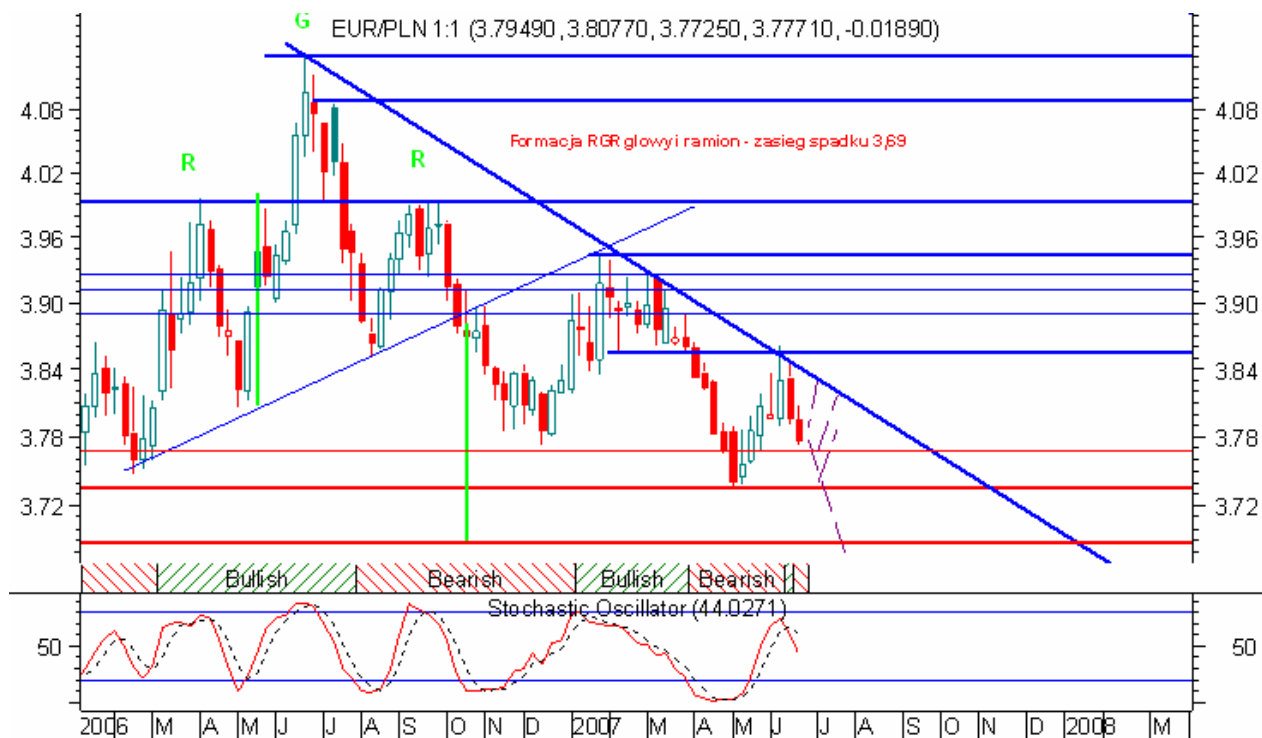
Ważna wiadomość! Z uwagi na bardzo duże zainteresowanie szybko wygasającymi opcjami, Zarząd Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A. na wniosek domów maklerskich wprowadził do obrotu z dniem 18 czerwca nowy rodzaj opcji – tak zwane opcje tygodniowe. Ich żywot jest ograniczony do jednego tygodnia. Pierwsze 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 wsparcie znajdujące się na wysokości 3,7350 oraz wsparcie pośrednie o małej sile na poziomie 3,77.

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 – w kierunku 2,75-2,76

Trzy tygodnie temu eksporterzy pozabezpieczali się na cały 2007 rok korytarzem 2,74-2,94. Taka transakcja pozwoliła odetchnąć z ulgą – szczególnie teraz, gdy na powrót zmierzamy w kierunku majowych minimów nie mając żadnej gwarancji, iż minima te nie zostaną przełamane. Posiadacze wspomnianych korytarzy w najczarniejszym scenariuszu, nie sprzedadzą Dolarów taniej niż po 2,74. W razie zejścia w te okolice będzie więc można przytrzymać walutę na rachunku kumulując ją i czekając na podskok w górę. W tym przypadku bowiem przetrzymywanie waluty nie będzie ryzykowne, gdyż posiadamy opcje PUT 2,74.

Niezabezpieczeni eksporterzy zaś będą podenerwowani. Wydaje się, iż poziom 2,74 nie powinien zostać przełamany. Gwarancji na to jednak nie ma żadnej. Wystarczy bowiem, by na rynku światowym kurs Eur/Usd ponownie zaatakował kwietniowy

szczyt 1,3680, by kurs Dolara w Polsce spadł nawet do 2,65.

Oprócz wspomnianej transakcji zabezpieczającej długie terminy, przeprowadzaliśmy niedawno również transakcje bieżącej sprzedaży Dolarów. Przy kursie 2,8900 eksporterzy kupili sobie prawo (kupili opcje PUT) do sprzedania waluty 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 nominału 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, a po spadku do poziomu 2,81 odkupili na powrót połowę tych zredukowanych wcześniej zabezpieczeń. 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 importer był chroniony przed ewentualnym dalszym wzrostem kursu powyżej 2,84 dzięki posiadaniu wspomnianej opcji CALL 2,84.

Sugeruję, by w razie spadku kursu dolara w okolice 2,75 odnowić całą resztę zamkniętych zabezpieczeń (zamkniętych po cenie 2,85).

Jeśli kurs Dolara przełamie majowe minima znajdujące się na wysokości 2,74, kolejne zakupy walut na potrzeby przyszłych płatności importowych należy wstrzymać do czasu, aż rynek wyznaczy nowe dno

Na wykresie świec dziennych pojawiła się formacja RGR z linią szyi na wysokości 2,81. Lewe ramie tej formacji ma wysokość 5

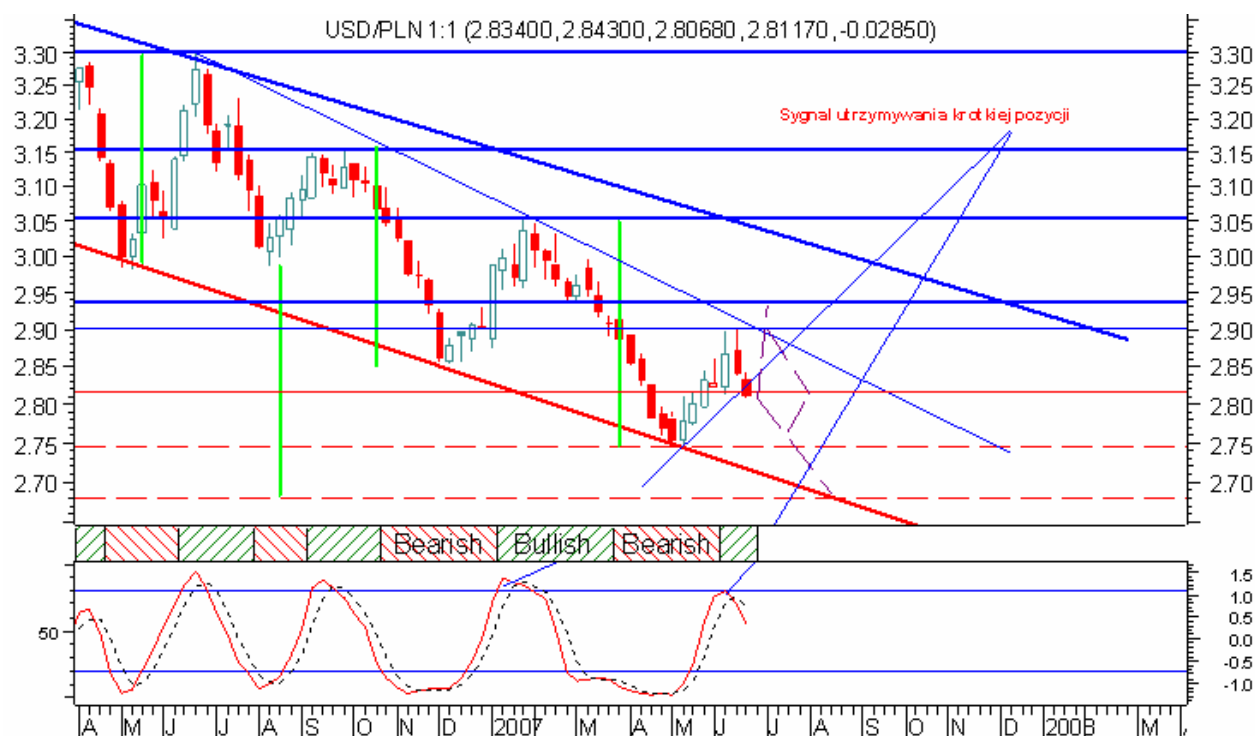
groszy (szczyt lewego ramienia 2,86). Oznacza to, iż w razie przełamania linii szyi (może to nastąpić już w poniedziałek rano), czekałby nas szybki spadek o wysokość lewego ramienia – czyli do poziomu 2,76.

Biorąc pod uwagę, iż siłą rozpędu możemy spaść jeszcze 1-2 grosze, poziom 2,74 będzie mocno zagrożony.

Wykres świec tygodniowych – a właściwie kształt wykresu dla oscylatora znajdującego się w dolnej części wykresu – sugeruje nam, iż zakończenie obecnej fali spadkowej należy upatrywać 8 groszy poniżej majowych dołków – czyli w okolicach 2,67. Tam znajduje się poziom wynikający formacji podwójnego szczytu ukształtowanej rok temu. Tam też przebiega dolna linia opadającego kanału.

Spadek do 2,67 byłby więc bardzo logiczny.

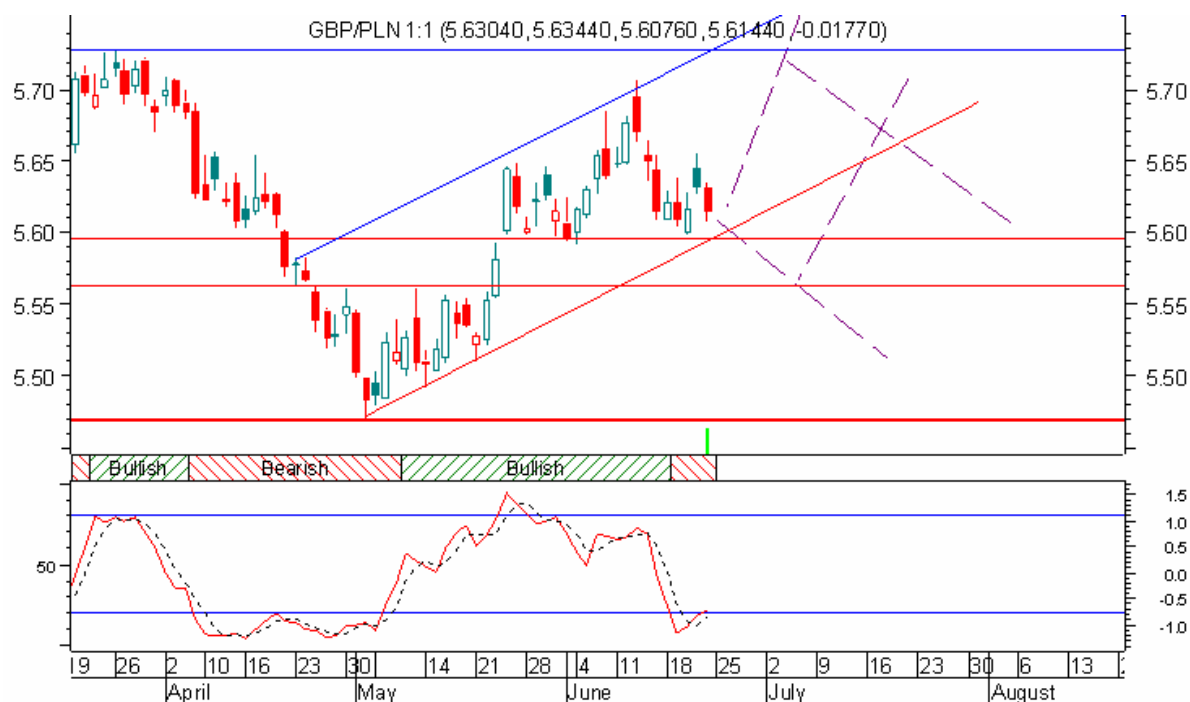


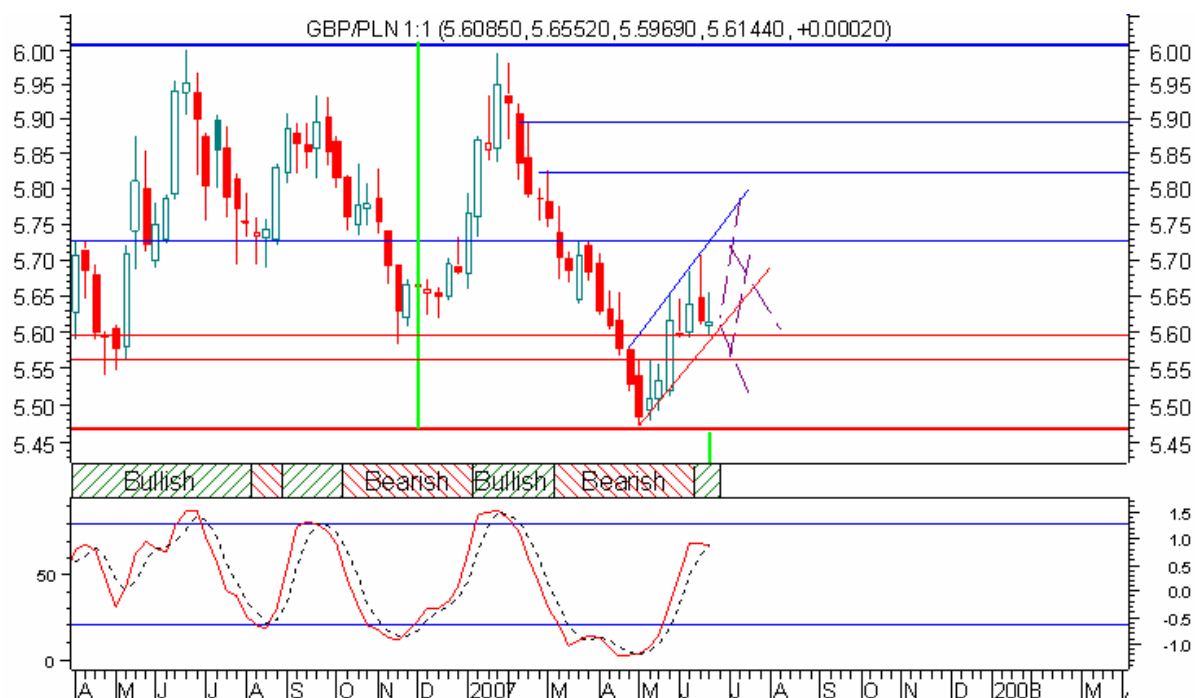


Gbp/Pln – wsparcie 5,60; opór 5,73

Kurs Funtów ustabilizował się w przedziale 5,60-5,73. Teraz ważyc się będą dalsze losy trendu krótkoterminowego. Jeśli przełamiemy

wsparcia 5,60 oraz 5,56, to spadek do 5,48 będzie nieuchronny.





Chf/Pln – wsparcie 2,27

Spśród wymienionych walut zagranicznych, Frank zachowuje się najsłabiej. Tutaj bowiem wsparcia pośrednie zostały już przełamane i teraz rynek zmierza w kierunku majowego minimum 2,2700. Gdyby zostało ono pokonane, będziemy świadkami ruchu w kierunku 2,20 – minimum z 2001 roku.





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	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

Obecnie:

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

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 żółty), lecz odwrócił się kierunek krótkoterminowego trendu ze wzrostowego na spadkowy. 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 długie pozycje otwierane podczas głębszych korekt wzrostowych (1,3300?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu utrzymał się na poziomie żółtym. Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać często, z

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

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

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

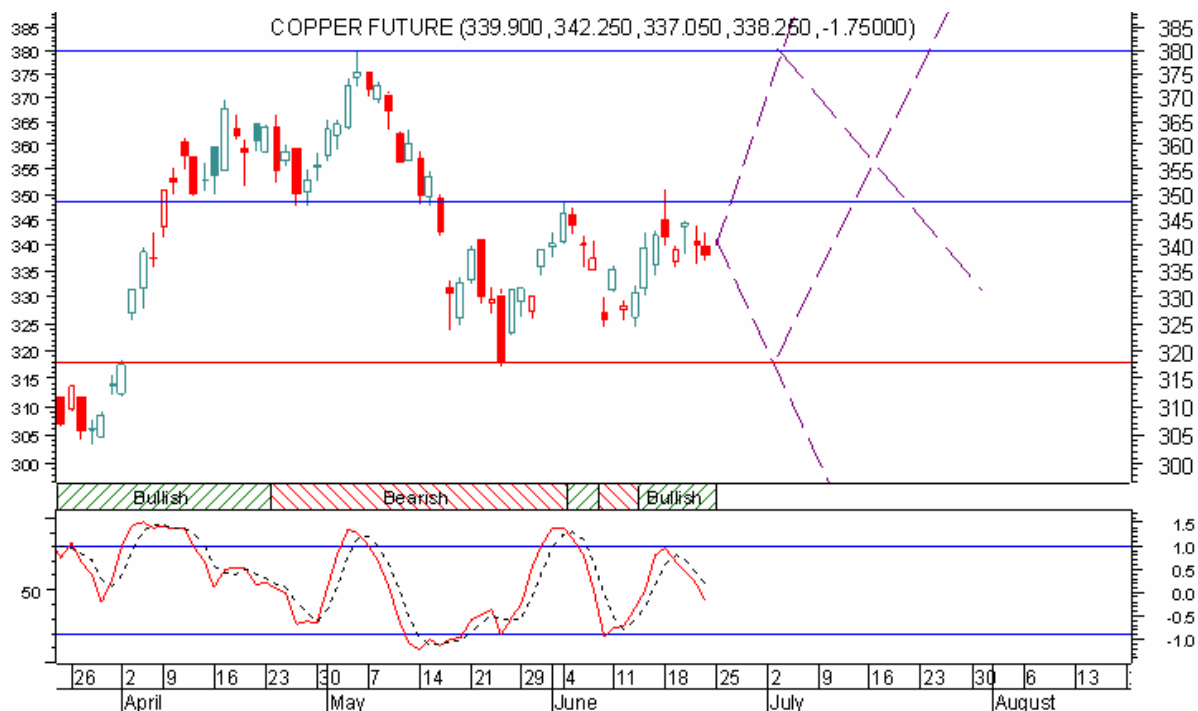
Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. W tym tygodniu interesująco wygląda para Eur/Chf. MACD dzienne wskazuje na trend rosnący a oscylator zbliża się do strefy wyprzedania i jest to pierwsza korekta spadkowa po zmianie trendu na rosnący. Na wysokości 1,6530 znajduje się wsparcie, które można wykorzystać do otwierania długich pozycji. Ostrożniejsi długie pozycje otwierać powinni dopiero po spadku w okolice 1,6410.



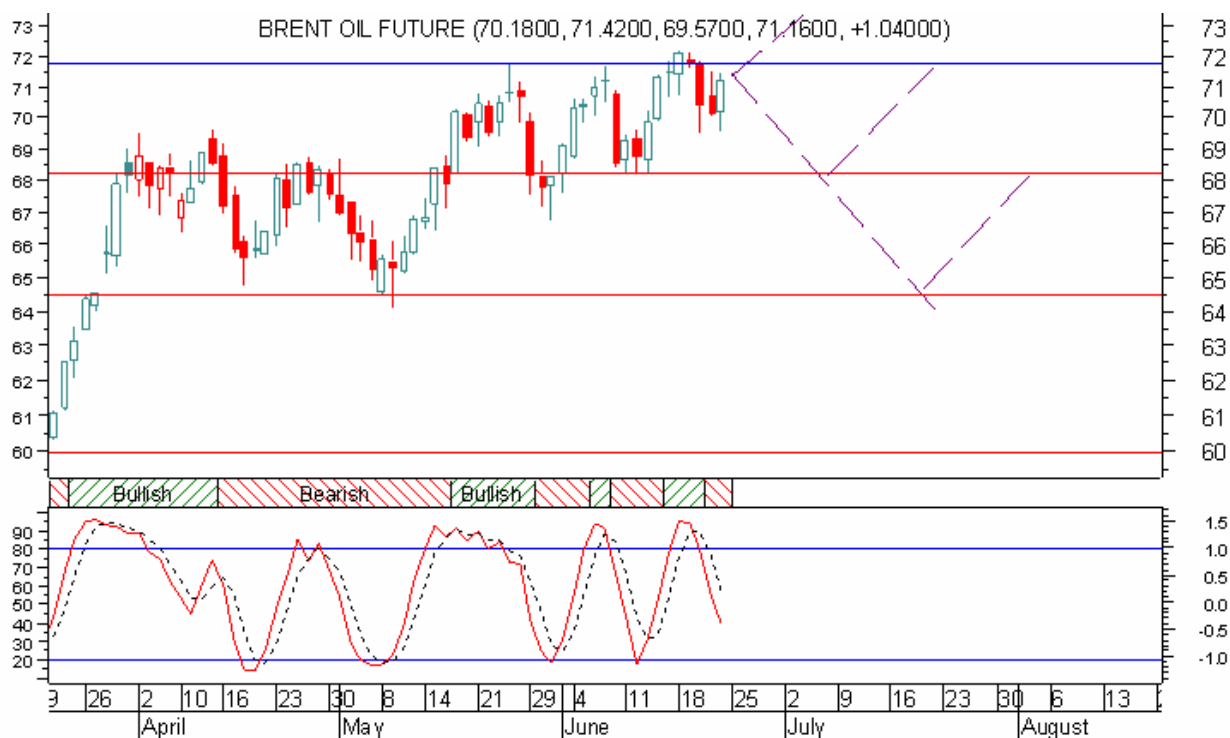
Teraz spójrzmy na rynek złota, gdzie na wykresie świece dziennej poruszamy się w dół o obręb opadającego kanału. W takiej sytuacji preferowane jest otwieranie krótkich pozycji podczas lokalnych korekt wzrostowych.



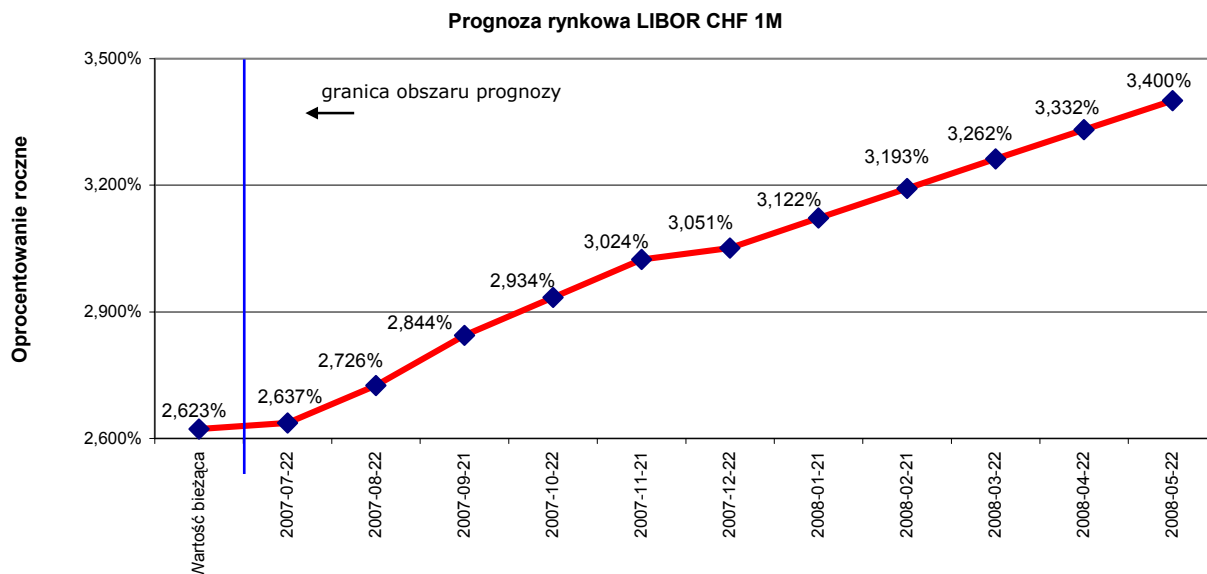
Pora na rynek miedzi, gdzie na wykresie świec dziennych zaczęła budować się konsolidacja w obrębie 320-350.



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 pozaciągały kredyty hipoteczne w tej walucie.



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 korytarza 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 przedstawione 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
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

Alpha Financial Services

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.
www.alphafs.com.pl ; e-mail: afs@wgt.com.pl



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 1,25. 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. 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. Przy spadku zaś do 2,20 warto przewalutować posiadane kredyty frankowe na kredyty złotowe.

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 5,45. 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 4,75-5,25% 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 3,50%,
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 ponownie zaczyna tracić na wartości ...

Jacek Maliszewski

mail to: JMaliszewski@bgcfx.com ; j.maliszewski@alphafs.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