

Komentarz tygodniowy

2007-07-28

Eur/Usd – silna korekta spadkowa

Parę tygodni temu, widząc determinację kupujących Euro zasugerowałem, by kupić szybko wygasające opcje CALL 1,3700, które kosztowały wtedy 15-20 pips. Opcje te weszły szybko w cenę i wygasły w pieniądzu zamieniając się w długą pozycję futures z kursem wykonania 1,3700.

Od tego momentu utrzymywaliśmy tę pozycję przedstawiając linie obrony na coraz wyższe poziomy. Wreszcie w chwili, gdy kurs spot osiągnął poziom 1,3850 zasugerowałem (pisałem o tym wielokrotnie w raportach codziennych), by zrezygnować z ochrony pozycji za pomocą zlecenia stop-loss, na rzecz ochrony za pomocą opcji PUT. Takowa opcja PUT 1,3800 wygasająca 10 sierpnia powinna więc być utrzymywana obecnie.

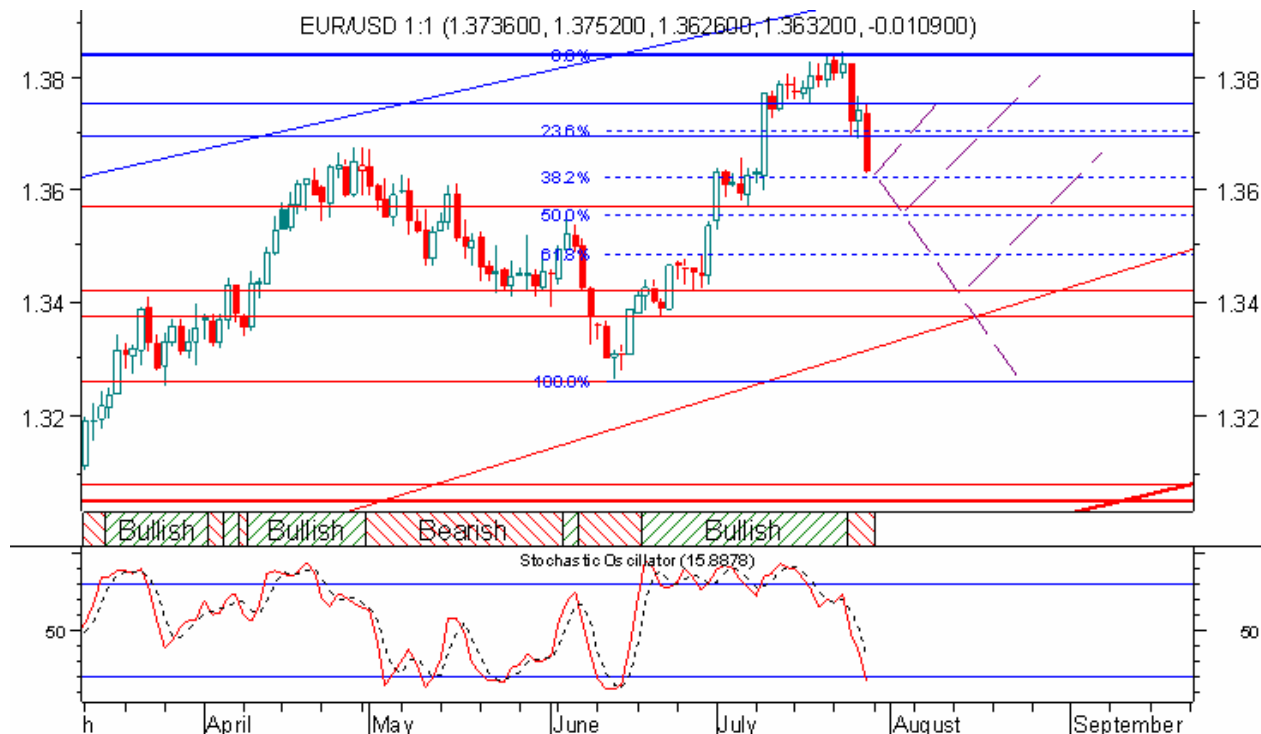
Teraz czekać będziemy na oznaki wyczerpania korekty, by opcji te się pozbyć z zyskiem (odsprzedać ją na rynku) i

utrzymywać od tego momentu dalej długą pozycję futures licząc na kolejną falę osłabienia Dolara.

Gdyby korekta spadkowa zakończyła się dopiero po 10 sierpnia (czyli pod dacie wygasania opcji), na rachunku pojawi się krótka pozycja futures, która zamknie nam automatycznie posiadaną długą pozycję futures. Dlatego też w razie zbliżania się do terminu wygasania opcji należy wzmocnić czujność.

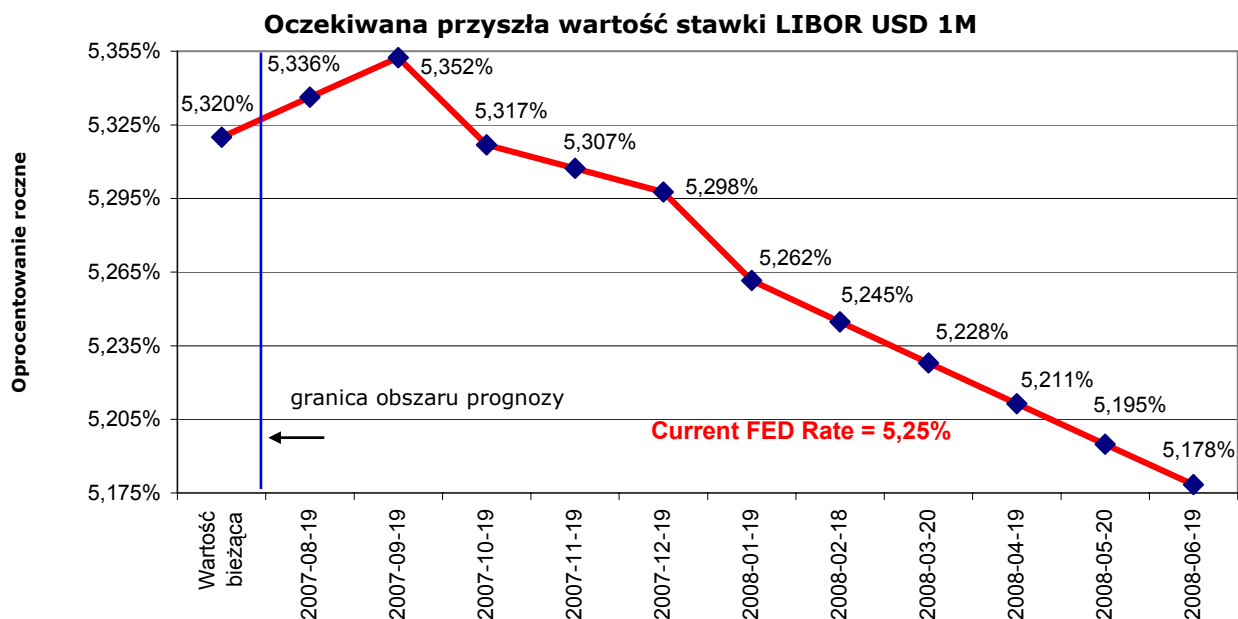
Z punktu widzenia AT trend krótkoterminowy zmienił kierunek na spadkowy, lecz oscylator dotarł do strefy wyprzedzenia. Przybliżył się więc moment do małego podskoku.

Korekta średnioterminowa może jednak potrwać nieco dłużej, gdyż na wykresie świec tygodniowych oscylator dopiero co wyszedł ze strefy wykupienia.

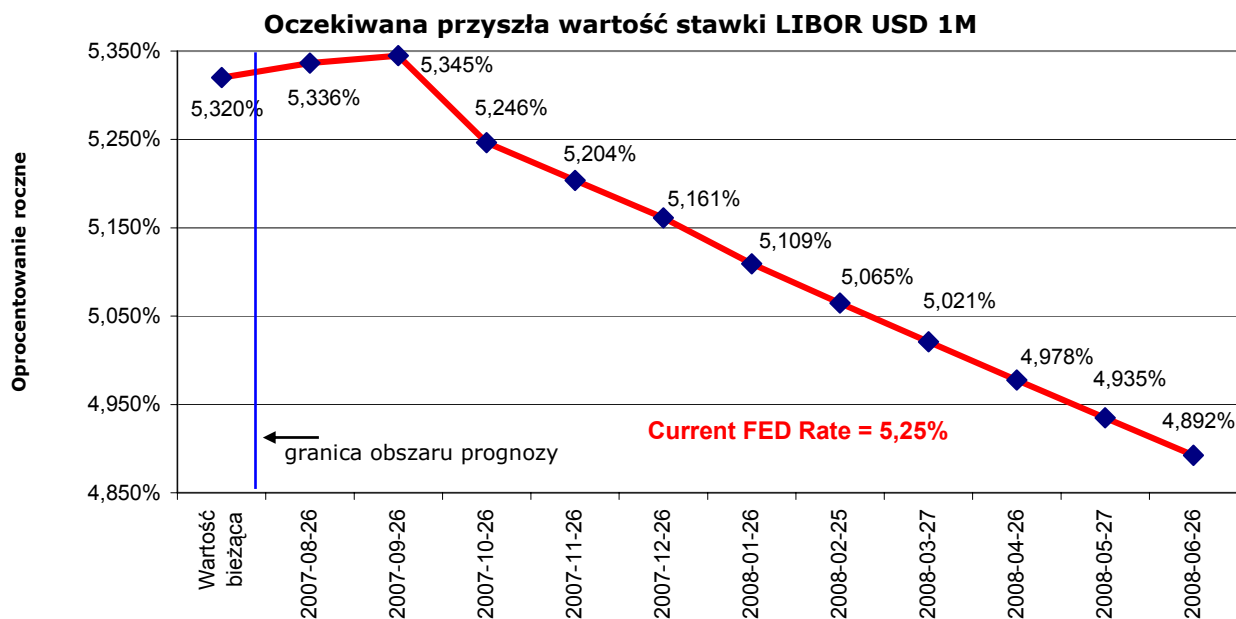




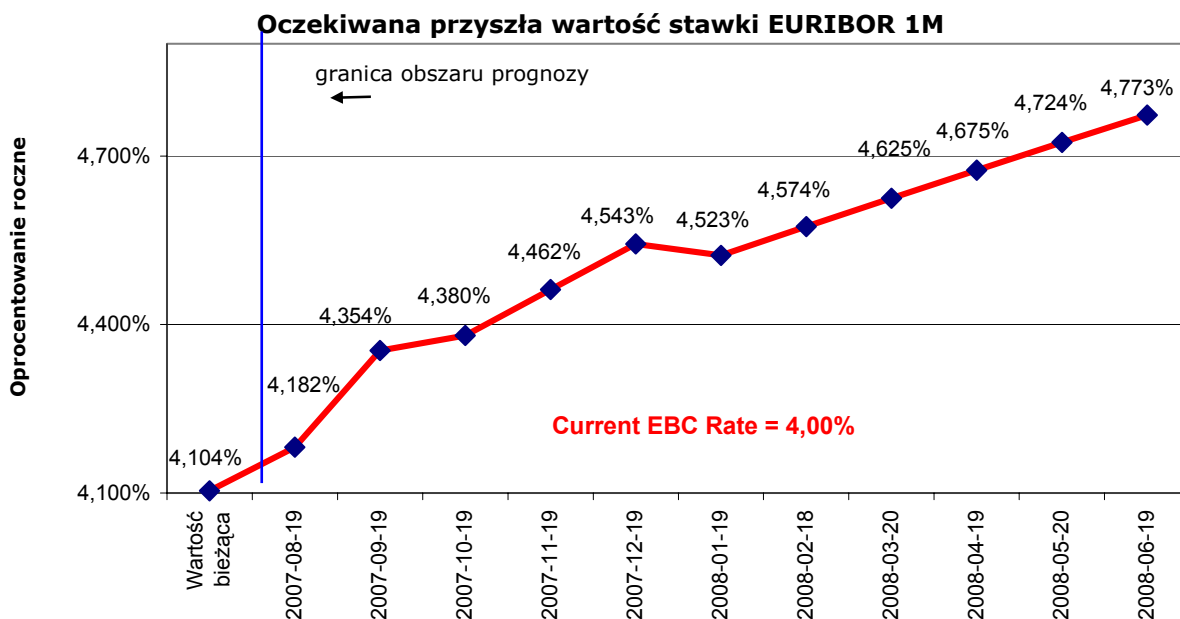
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Dwa tygodnie temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,178%.



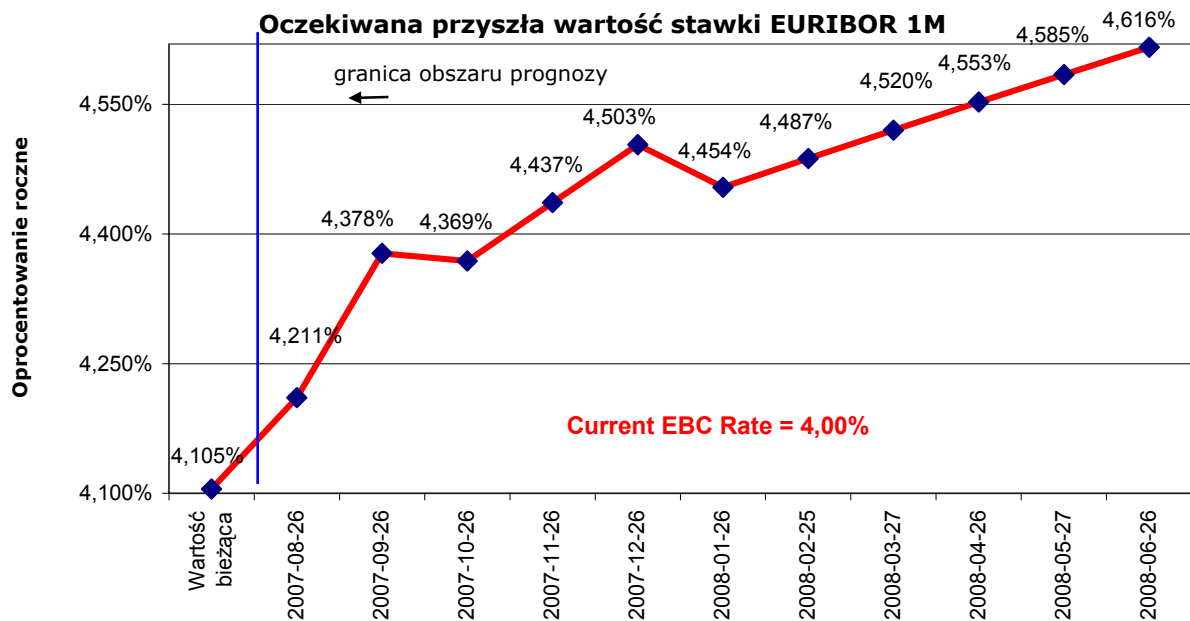
Obecnie (dane z piątku 27 lipca 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół aż o 28,6 punktu bazowego!!, czyli do poziomu 4,892%. **Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku nie spodziewają się ŻADNEJ obniżki stóp procentowych w USA.**



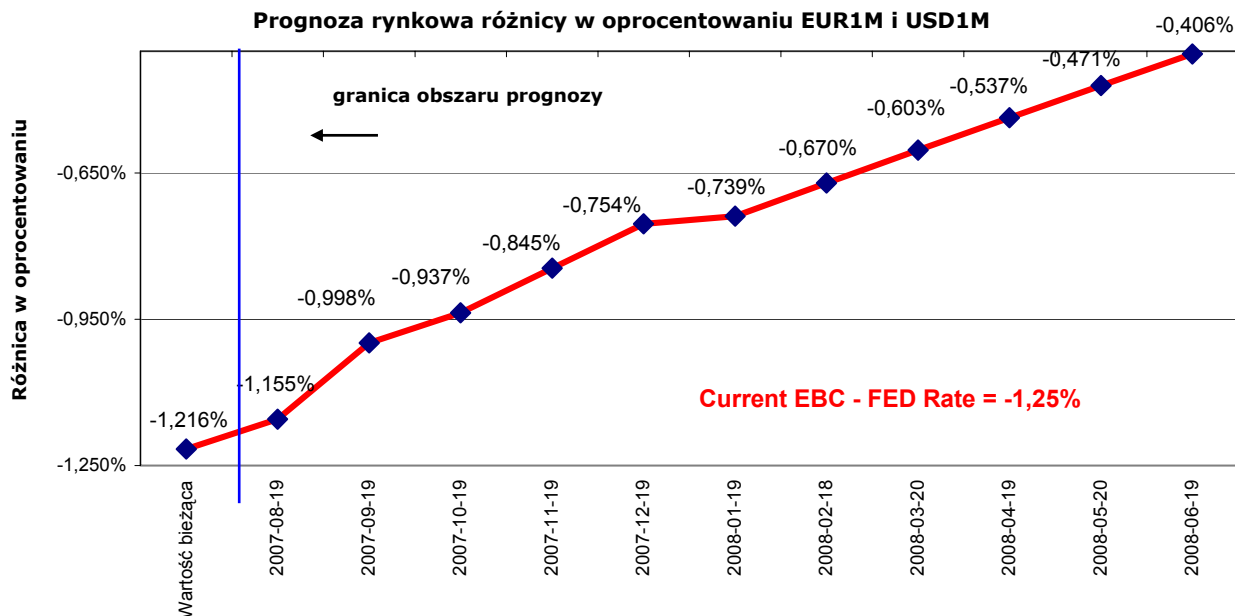
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,773% dwa tygodnie temu



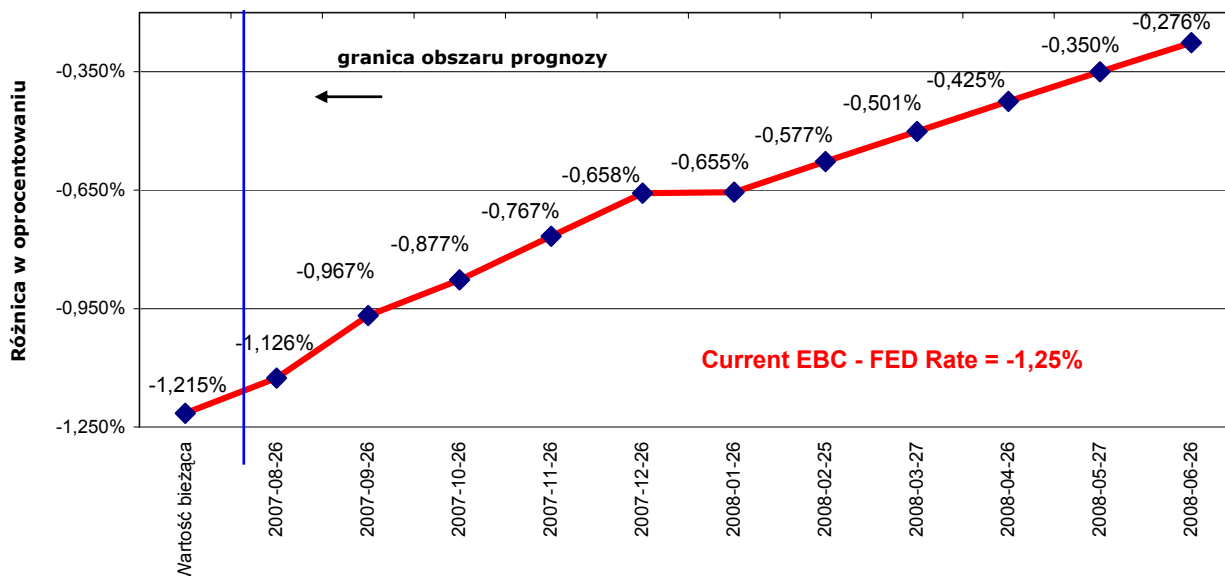
do poziomu 4,616% obecnie, czyli o 15,7 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,75% na przestrzeni 12 miesięcy.



Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się tym razem w górę o 13,0 punktów bazowych (z -0,406% do -0,276%).



Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

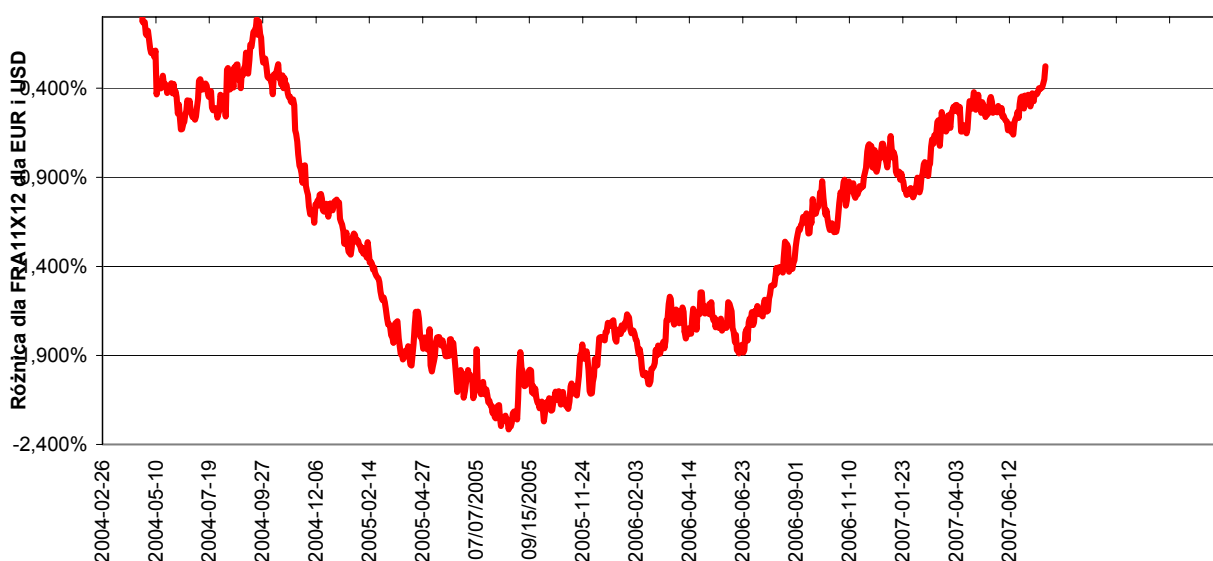


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Warto zwrócić uwagę na podobieństwo dwóch okresów: 1991-1995 oraz 2004-2007. Gdyby teraz miała powtórzyć się historia z 1995 roku, to czekałaby nas potężna fala umacniania dolara trwająca cały rok – aż do poziomu 1,14-1,15 (spadek o 20 centów). Na razie jednak teoria parytetu stóp procentowych poszła w „odstawkę” na rzecz teorii Fal Eliota. Scenariusz taki miał szanse się zrealizować

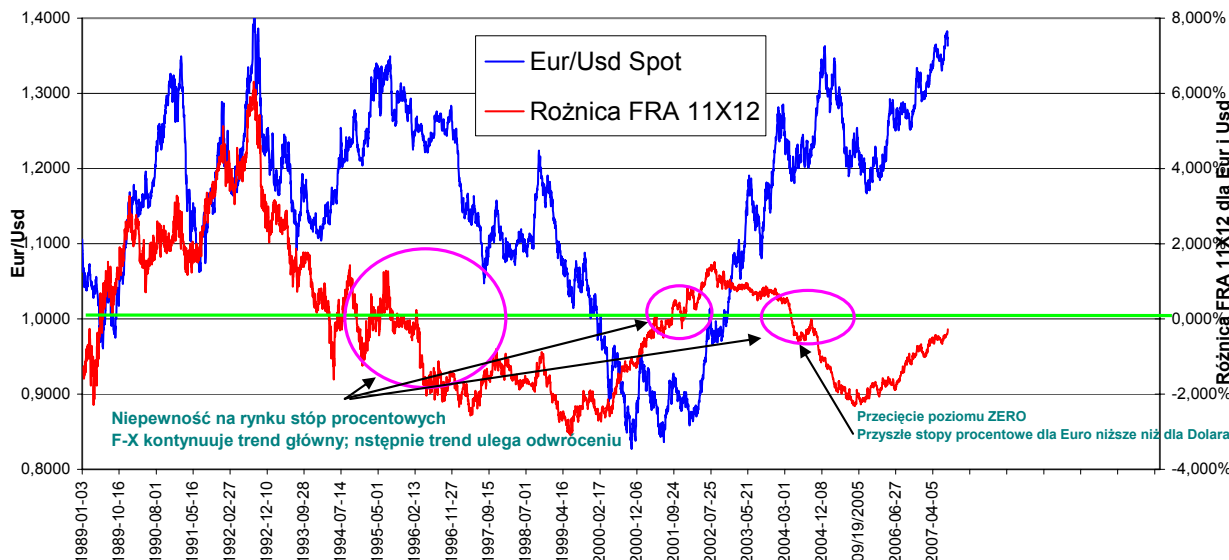
jedynie pod warunkiem, iż rynek nie zdołałby przebić się przez poziom 1,3680. Teraz, gdy poziom ten został przełamany, trzeba będzie całkowicie zweryfikować tezę na temat trendu długoterminowego.

Teraz, gdy uczestnicy rynku spekulują w oparciu o AT oraz Teorię Fal Eliota, odrzucając analizę fundamentalną oraz Teorię Parytetu Stóp Procentowych, trzeba przyjąć nowe założenie, iż rynek zmierza w kierunku 1,40, a następnie po pojawieniu się 4-5 centowej korekty ponownie ruszy w górę w kierunku 1,45.

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



Koszyk/Pln – tuż pod linią trendu spadkowego

Diagnoza:

Przez cały ubiegły tydzień trwała dynamiczna korekta osłabiająca Złotego. Przyczyny wystąpienia tej korekty należy upatrywać za granicą, nie zaś na rynku krajowym. Gwałtowne umocnienie Yena japońskiego spowodowało, iż spora grupa inwestorów stosujących carry-trade zdecydowała się zmniejszyć zaangażowanie na rynkach o wyższym ryzyku oraz do zamknięcia części zaciągniętych pożyczek w Yenie. Właśnie to spowodowało wspomniane osłabienie naszej waluty.

Kurs Euro oraz Koszyka dotarł do opadającej linii trendu spadkowego, co wyhamowało impet korekty. Teraz powoli powinniśmy ponownie zmierzać w kierunku wsparcia znajdującego się wysokości 3,74-3,75 Złotego za Euroi.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów –

eksporterzy Euro oraz dolarowi pozabezpieczali się na długie okresy przy znacznie wyższych poziomach cenowych. Dlatego też obecną korektę można wykorzystać jedynie do spekulacyjnego otwarcia nadmiarowych zabezpieczeń, które w razie pojawienia się kolejnej fali umocnienia Złotego będzie można zamknąć z zyskiem.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – wzrost kursu Euro-Złoty z poziomu 3,75 do 3,80 można było wykorzystać do spekulacyjnego zredukowania zabezpieczeń czynionych po kursie z okolic 3,75. Teraz w razie ponownego spadku w kierunku 3,75 należy odnowić zredukowane właśnie długie pozycje. W przypadku importerów płacących faktury z Dolarach, nie należy się spieszyć z zamykaniem posiadanych zabezpieczeń czynionych po kursie 2,75. Dopiero wzrost kursu w okolicie 2,80 można będzie wykorzystać do zredukowania swych zabezpieczeń. Gdyby rynek zaczął

spadać, przy cenie 2,71-2,72 należy powiększyć swe zabezpieczenia.

2. Długoterminowo:

- ✓ Oszczędności. Ostatni silny wzrost kursu dolara do 2,90 wykorzystaliśmy do zamiany Dolarów na Złote. Od tej

po 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.

Po raz kolejny w chwili, gdy rynek szykował się do przełamania ważnych wsparć na wykresie Koszyka, pojawił się zagraniczny impuls osłabiający Złotego. Wzrost kursu Yena japońskiego na rynku światowym sprowokował część inwestorów stosujących carry-trade, do zamknięcia bardziej ryzykownych inwestycji, spłacenia części pożyczek zaciągniętych w Yenach (czyli spłacenie kredytów oraz pozamykanie krótkich pozycji w Yenach) oraz do zakupu amerykańskich obligacji rządowych (patrz gwałtowny spadek rentowności obligacji amerykańskich, czyli wzrost ich cen).

Korekta wzrostowa na wykresie Koszyku dotarł tuż pod linię trendu spadkowego oraz do oporu technicznego znajdującego się na wysokości 3,32. Gdyby linia trendu spadkowego została przełamana, wzrosłoby prawdopodobieństwo dalszego ruchu w kierunku 3,37 (szczyty z czerwca).

W razie powrotu do trendu spadkowego, pierwszym, wsparciem jest 3,27 a kolejnymi 3,23 oraz 3,19.



Spójrzmy na wykres świec tygodniowych. Po spadku kursu Koszyka poniżej 3,24-3,25, jeszcze w czasie wakacji 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 wiosnę 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 sporą grupę inwestorów.

Sugeruję więc wszystkim mocno pozabezpieczanym eksporterom (czyli takim, którzy zabezpieczyli już teraz swój plan finansowy na rok 2008), by w końcówce 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 wyżką kursów walut. Zapewne zadajecie sobie pytanie „co mogłoby spowodować aż tak silną korektę notowań Żłotego?”.

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)	3,2930	3,7989	2,7871	2,3050	5,6500
Poziom Eur/Usd - constans	1,3630	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,4600	3,9915	2,9285	2,4219	5,9365
	Drugi poziom oporu (bid)	3,3800	3,8992	2,8608	2,3659	5,7993
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,3200	3,8300	2,8100	2,3239	5,6963
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,2800	3,7839	2,7761	2,2959	5,6277
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,2300	3,7262	2,7338	2,2609	5,5419
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,1900	3,6800	2,7000	2,2329	5,4733

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

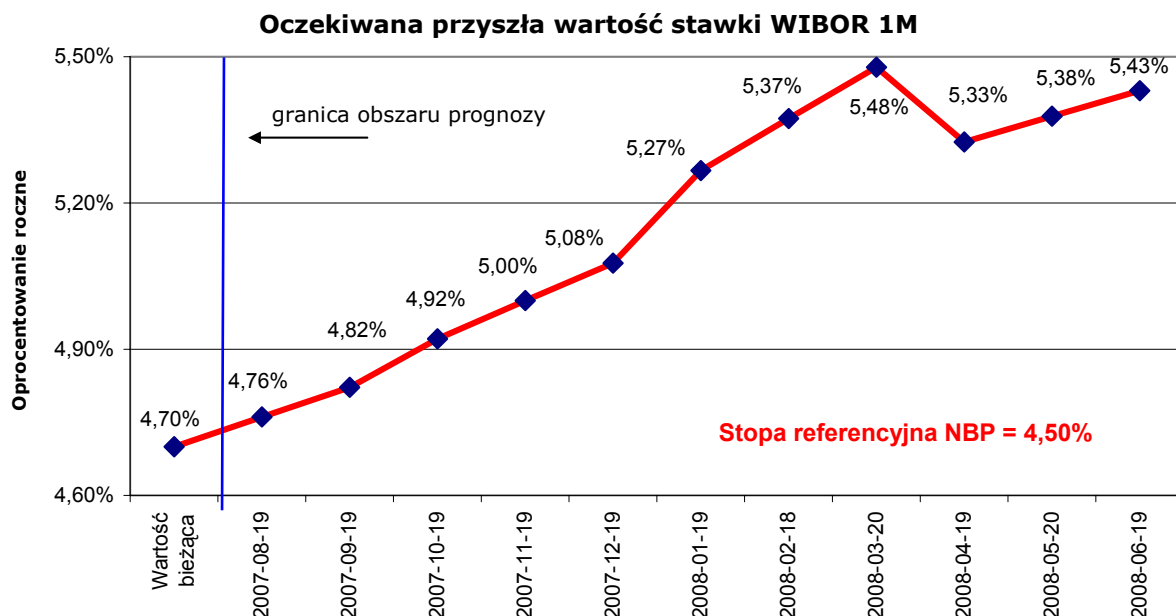
Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

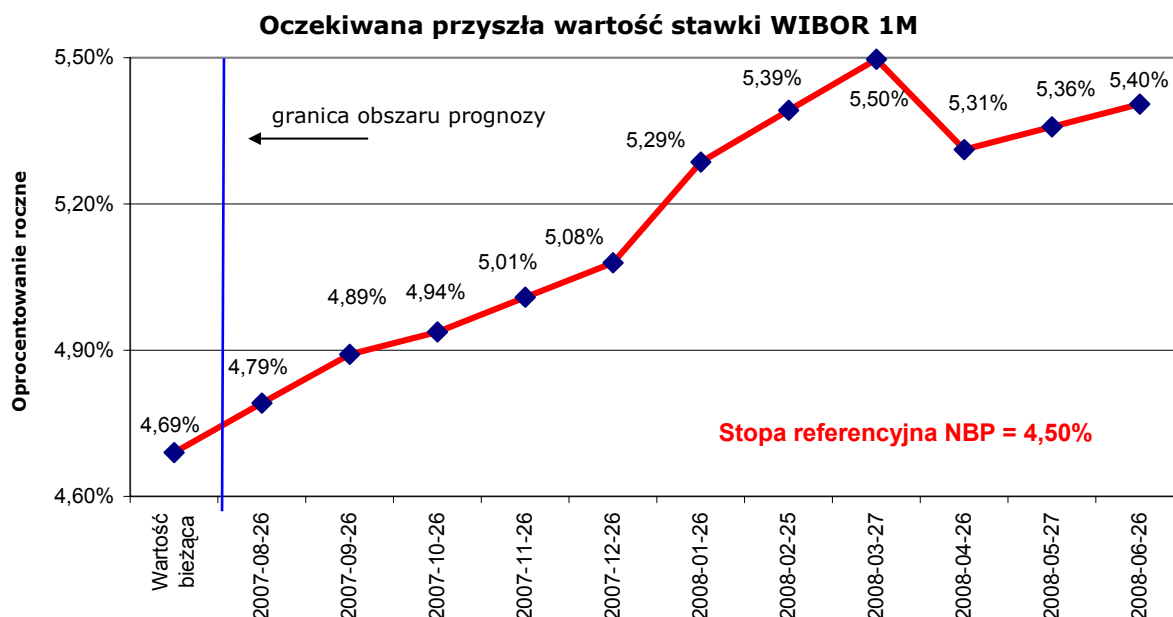
Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Dwa tygodnie temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 5,43%



Natomiast w piątek 27 lipca przesunął się w dół o 3 punkty bazowe czyli do poziomu 5,40%. 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 5,505%) w ciągu nadchodzącego roku.



Na rynku polskich obligacji w Polsce ceny przestały spadać a rentowność utrzymała się tuż poniżej 5,50%. Rentowność 10-letnich papierów US również zatrzymała gwałtownie spadła (wzrosły ich ceny). Inwestorzy zaczęli ostrożniej inwestować na rynkach o wyższym poziomie ryzyka przedkładając bezpieczniejsze inwestycje w obligacje

rządowe. Najbliższym wsparciem jest teraz poziom 4,60%. MACD wskazuje nadal na trend rosnący rentowności, a oscylator dotarł do strefy wyprzedzenia. Mamy więc klasyczny sygnał do otwarcia pozycji krótkich (czyli gra na spadek ceny obligacji lub na wzrost rentowności).





Eur/Pln – tuż pod linią trendu spadkowego

Po raz kolejny wzrost kursu w okolicie 3,80-3,82 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 3,85-3,86. 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.”.

Oprócz transakcji bieżącej sprzedaży Euro, obecną korektę wykorzystali „spóźnialscy”, do zabezpieczenia się na dłuższe okresy. Co ciekawe każda kolejna korekta kończy się na coraz niższym poziomie. W ubiegłym roku we wrześniu korekta zakończyła się na poziomie 3,99. W marcu bieżącego roku korekta dotarła jedynie do poziomu 3,95. W czerwcu korekta zakończyła się na poziomie 3,8650, a teraz dotarliśmy do 3,8250.

Jeśli prawidłowość ta zadziała (interesujący ciąg arytmetyczny), to kolejny podskok powinien zakończyć się na wysokości 3,75 (nie wiadomo tylko z jakiego poziomu miałyby się taki podskok rozpocząć).

Importerzy, którzy przy cenie 3,75 odnowili wszystkie zabezpieczenia (które podczas poprzedniej korekty zostały zredukowane po cenie 3,85) teraz ponownie mogli się częściowo odbezpieczyć po kursie 3,80 pozostawiając sobie długie pozycje futures lub/i opcje CALL jedynie na początek sierpniowych płatności importowych. Całą resztę można było śmiało sprzedać z 5 groszowym zyskiem czekając na kolejne zejście w kierunku 3,75, gdzie po raz kolejny trzeba będzie odnowić zabezpieczenia oraz dodatkowo otworzyć nowe.

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.

Drugą ważną wiadomością jest wprowadzenie do obrotu giełdowego kontraktów terminowych na Koronę szwedzką oraz Norweską. Dzięki temu importerzy oraz eksporterzy będą mogli kupować/sprzedawać waluty skandynawskie po cenach z rynku

międzybankowego, gdzie spread utrzymuje się na 3-4 pips. Przykładowa cena korony szwedzkiej 0,4137/0,4140. Oznacza to, iż w piątek eksporter mógł sprzedać SEK po cenie 0,4137 a importer kupić po cenie 0,4140.

Wróćmy do analizy technicznej pary Eur/Pln. Na wykresie świec dziennych widzimy, iż rynek dotarł do linii trendu spadkowego, co wyhamowało impet korekty. W piątek złoty wyraźnie odzyskiwał na wartości. Jeśli teraz zejdziemy poniżej 3,78 (wsparcie), dalszy ruch w kierunku 3,74-3,75 stanie się kwestią dni.



Na wykresie świec tygodniowych mamy podobną sytuację do tej sprzed miesiąca. MACD tygodniowe zmieniło kierunek na rosnący. Jeśli jednak w nadchodzącym tygodniu zejdziemy poniżej 3,78, MACD ponownie zmieni kierunek na spadkowy, a wybiecie powyżej 3,78 (z ubiegłego tygodnia) okaże się pułapką.

Warto zwrócić uwagę, iż maleje amplituda „podskoków”. Tym samym kurczy się pole do manewrów dla inwestorów próbujących osłabić Złotego.

Co ciekawe niski poziom stóp procentowych w Polsce sprawia, iż na chwilę obecną na naszym rynku jest mały udział inwestorów stosujących carry-trade. Umocnienie Złotego bardziej wynika z trwałego napływu waluty z zagranicy (od Polaków pracujących za granicą oraz ze strony dotacji unijnych do projektów inwestycyjnych). Gdyby stopy w Polsce wzrosły do 5,50-6,00% na rynku pojawią się większe kapitały stosujące carry-trade. Wtedy dopiero zobaczylibyśmy naprawdę duże wahania kursu – silny spadek kursu Euro oraz równie silne korekty wzrostowe.



Usd/Pln – w kierunku oporu 2,80

Eksporterzy, którzy posiadali zabezpieczenia w postaci korytarzy 2,90-3,16 lub 2,74-3,04 mogli ze spokojem poczekać na korektę. Mając bowiem zagwarantowane, iż nie sprzedadzą Dolarów taniej niż po cenie 2,90 lub po 2,74 niczym nie ryzykowali. Przykład ten pokazuje, dlaczego warto takie zabezpieczenia korytarzowe otwierać.

Dzięki temu bowiem można było ze spokojem poczekać na wzrost w okolice 2,79-2,80 i dopiero tam sprzedać nagromadzone w ostatnim miesiącu Dolary. Firmy, które takich zabezpieczeń nie posiadały nie dość że odczuwały olbrzymi niepokój wypatrując dna fali spadkowej, to na dodatek musiały zadowolić się kursami z okolic 2,73-2,74. Z uwagi na brak Złotych (na potrzeby wypłat wynagrodzeń dla pracowników, ZUSu, podatków, itp.) zmuszone zostały do sprzedaży waluty ponaglane zbliżającymi się terminami płatności zobowiązań.

Przed taką sytuacją przestrzegam już od ponad trzech lat, a i tak za każdym razem

pojawiają się kolejni zdesperowani, którzy wpadli w taką pułapkę.

Tak więc obecną falę wzrostu kursu Dolara z poziomu 2,71 do 2,80 wykorzystaliśmy do sprzedaży bieżących przychodów eksportowych (sprzedaż waluty po cenie 2,82 dzięki metodzie „unoszenia kursu” za pomocą szybko wygasających opcji PUT) oraz do wydłużenia horyzontu zabezpieczeń.

Teraz ponownie ze spokojem będzie można obserwować ewentualny ruch w kierunku 2,65.

Co ciekawe spora grupa eksporterów, którzy po cenie 2,8050 otworzyli spekulacyjnie nadmiarowe zabezpieczenia, zamknęła je po cenie 2,7450, realizując kilka groszy zysku. Teraz te nadmiarowe zabezpieczenie można ponownie spróbować otworzyć po cenie z okolic 2,79-2,80.

Importerzy, którzy przy cenie 2,75 zabezpieczyli się na cały sierpień i wrzesień, przy cenie 2,80 mogą zaryzykować odsprzedanie zabezpieczeń płatności wrześniowych. Zabezpieczenia na sierpień powinniśmy pozostawić. Taka forma spekulacji nazywa się spekulacją nadmiarowym zabezpieczeniem i jest jedyną w dopuszczalną formą spekulacji dla przedsiębiorstw.

Teraz z otwarciem nowych zabezpieczeń (za pomocą opcji CALL), należy wstrzymać się do czasu, aż rynek zejdzie do 2,71-2,72 – tam bowiem wyznaczone zostało nowe dno. Pamiętajmy jeszcze, iż mamy wystawione opcje PUT z kursem wykonania 2,64 (będące dołem korytarza 2,64-2,84). A to oznacza, iż

w razie spadku kursu w okolice 2,65 nie będziemy powiększać swych zabezpieczeń mając na uwadze fakty, iż możemy zostać zmuszeni do kupienia waluty po cenie 2,64. Spadek kursu poniżej 2,64 oznaczać bowiem będzie, iż wystawione opcje PUT zamieniają się w długie pozycje futures z kursem wykonania 2,64.

Jeśli spojrzymy na wykres świec dziennych, zauważymy, iż na wysokości 2,8050 znajduje się połowa fali spadkowej zapoczątkowanej z poziomu 2,90 i zakończonej na wysokości 2,7150. Jest więc wysoce prawdopodobne, iż korekcyjny wzrost kursu Dolara dobiegł końca. Do tej pory wszystkie tego typu korekty kończyły się właśnie po osiągnięciu połowy poprzedniej fali spadkowej.





Gbp/Pln – pod oporem 5,70

Rekordowe notowania Funtów na rynku światowym spowodowały, iż kurs Gbp/Pln wykonał najsilniejszą korektę wzrostową z poziomu 5,50 do 5,70. Tutaj napotkaliśmy silną podaż, która zepchnęła kurs Funtów w piątek o ponad 5 groszy.

Teraz najbliższym wsparciem jest poziom 5,60 a kolejnym dopiero 5,50.

Warto zwrócić uwagę na kształt wykresu Gbp/Usd przedstawionego pod koniec raportu. Wykres świec kwartalnych wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo rozpoczęcia silnej fali spadkowej. Gdyby tak się stało, kurs Gbp/Pln również powinien bardzo szybko spadać – szybciej nawet niż kurs Dolar-Złoty.

Co mogłoby być katalizatorem tak dużej przeceny waluty brytyjskiej? Być może powódź tysiąclecia, która dotknęła właśnie wyspy.

Wykres świec tygodniowych wskazuje na szeroką konsolidację 5,48-6,00. Wyłamanie się dołem z tej konsolidacji skutkowałoby

spadkiem o wysokość formacji, czyli o ponad 50 groszy. Gdyby zaś kurs wyłamał się góra, czekałby nas wzrost do 6,50.

Eksporterzy, którzy parę miesięcy temu zabezpieczyli się korytarzem 5,80-6,00 nie zwracają sobie teraz głowy obecnymi wahaniami kursu. Mają bowiem do końca roku zagwarantowany kurs 5,80 z szansą na 6,00. Wszelkie korekty wzrostowe można więc wykorzystać do otwarcia nadmiarowych spekulacyjnych krótkich pozycji z myślą o ich zamknięciu po mocnym spadku i do zrealizowania zysku.

Dopiero wzrost powyżej 5,80 sprawiłby, iż zaczęliśmy kombinować, jak uzyskać wyższy kurs sprzedaży Funtów dzięki strategii unoszenia kursu za pomocą szybko wygasających opcji PUT.

Ale póki co nie zwracamy sobie głowy tym co się dzieje z Funtem i sprzedajemy walutę po kursie 5,80 wykonując posiadane opcje PUT.



Chf/Pln – na oporze 2,31

Kurs Chf/Pln zbliżył się do oporu znajdującego się na wysokości 2,31. Ewentualne przełamanie tego poziomu skutkowałoby dalszym wzrostem w kierunku

2,35. Jeśli jednak opór techniczny zadziała, czekać nas będzie spadek do poprzedniego minimum znajdującego się na poziomie 2,2550.



POZOSTAŁE RYNKI – powiązania między krosowe MACD

Podobnie jak tydzień temu proponuję na początek zaznajomić się z poniższymi macierzami sygnałów MACD, które określają kierunek trendu na poszczególnych crossach walutowych. Dla porównania zmian zachodzących na rynkach zamieściłem macierz z dwóch ostatnich tygodni.

Tydzień temu:

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

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

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd **utrzymał się poziom szumu** (poziom zielony, lecz zmianie uległ kierunek trendu ze wzrostowego na spadkowy). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni nadal transakcje przeprowadzać rzadziej, z wyższym lewarem, węższym stop-loss, szerszym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas płytkich korekt wzrostowych (1,3700?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu utrzymał się na niebieskim (najwyższym) poziomie. Przy

średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać bardzo często, z bardzo małym lewarem, bardzo szerokim stop-loss oraz bardzo wąskim take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,3300?).

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

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. W tym tygodniu na żadnej z głównych par nie ma sygnałów do zajmowania nowych pozycji. Warto jednak zwrócić uwagę na wykres długoterminowy pary Gbp/Usd. Widzimy tutaj bardzo mocne podobieństwo obecnej sytuacji do tej z przełomu 1990-1991 roku. Układ oscylatora wraz z kierunkiem trendu określanym przez MACD wskazuje nam, iż nad rynkiem zawisł

potężny spadek kursu Funta. 17 lat temu spadek ten zapoczątkowany został z poziomu 2,00 do 1,60 – czyli o 40 centów! Czy tak będzie i teraz? Prawdę powiedziawszy nie wiadomo, co mogłoby być przyczyną aż takiego osłabienia Funta. No może obecna powódź tysiąclecia, która nawiedziła wyspy brytyjskie mogłaby być katalizatorem takiego scenariusza wydarzeń.



Teraz spójrzmy na rynek złota. Na wykresie świec tygodniowych widzimy pojawienie się sygnału do otwierania krótkich pozycji. MACD wskazuje bowiem na trend spadkowy, a oscylator dotarł do strefy wykupienia i była to pierwsza korekta wzrostowa po zmianie trendu na spadkowy. Krótkie pozycje utrzymujemy obniżając linie obrony.

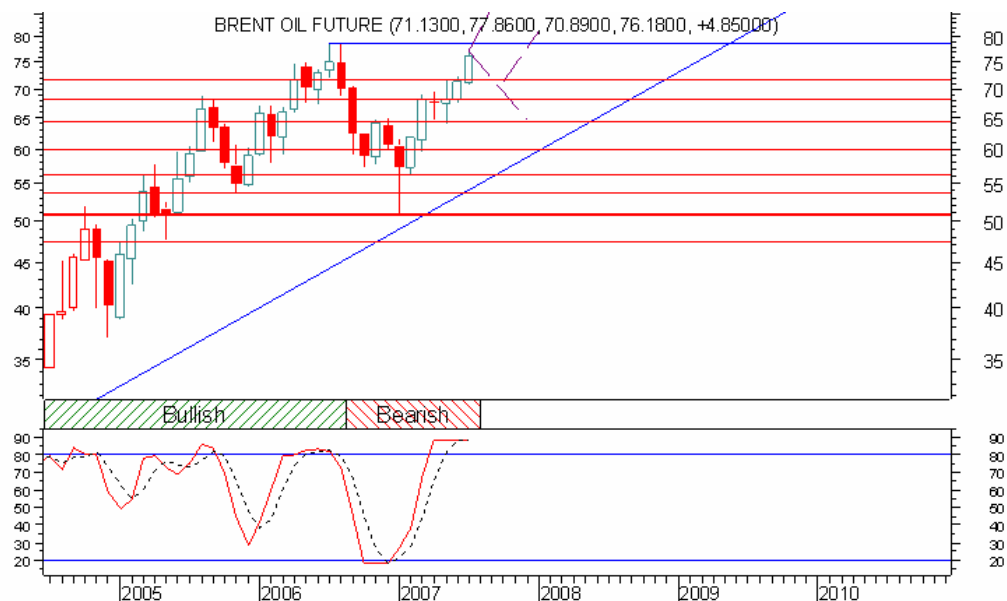


Pora na rynek miedzi. Tutaj mamy do czynienia z trendem rosnącym. Ewentualny spadek w okolicie 350 byłby dobrą okazją do otwarcia długich pozycji.



Rynek ropy. Wykres świec tygodniowych wskazuje na trend spadkowy. Oscylator zaś dotarł do strefy wykupienia generując sygnał otwierania krótkich pozycji. Zbliżyliśmy się do oporu technicznego znajdującego się na wysokości 78 Dolarów za baryłkę. Tym razem zaryzykowałbym otwarcie krótkich pozycji

przy tej cenie a posiadane opcje CALL 78,00 potraktowałbym jako zabezpieczenie przed ewentualnym, przełamaniem oporu. Jeśli więc ktoś posiada opcje CALL 78,00 może śmiało otworzyć krótką pozycję futures zgodnie z sygnałem.



Od dnia lutego AFS-BGC wprowadziła nową usługę – zarządzanie rachunkiem Klienta. Wobec powyższego osiągane wyniki będą publikowane w zmienionej formie – zgodnie z wymogami NFA oraz CFTC. Po okresie słabych wyników doczekaliśmy się końca złej passy. **Czerwcowy zysk w wysokości 8,5% (po korekcie wynikającej z zamiany rozliczeń w USD na rozliczenia w PLN) pozwolił odrobić prawie wszystkie straty zanotowane od lutego do maja.**

Przedstawiam wyniki za pięć pierwszych miesięcy:

Miesiąc	Wynik danego miesiąca	Wynik narastająco
luty 07	-0,67%	-0,67%
marzec 07	-2,49%	-2,96%
kwiecień 07	-3,41%	-5,83%
maj 07	-4,45%	-9,37%
czerwiec 07	8,50%	-3,51%

Osoby, 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 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

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

				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 w drugiej połowie roku 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 w tym roku, ale w kolejnym (2008) czekać nas będzie dalszy spadek w kierunku 3,00 Złotego za Koszyk.

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 oscylować 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 5,00-5,25%,
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@bqcfx.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

