

Komentarz tygodniowy

2007-08-04

Eur/Usd – ponowny atak na szczyt 1,3850

Po raz pierwszy od sierpnia 1996 stopy procentowe w Japonii wzrosły powyżej 1%. Rynek zaczyna się obawiać, iż stopy w kraju kwitnącej wiśni będą dalej rosnać wprawiając kredytobiorców, którzy korzystając z zerowych stóp pozycjali pożyczki o sporej sumie w spore kłopoty. Teraz koszt obsługi takiej pożyczki zaczyna gwałtownie rosnać zmuszając inwestorów do spłacania przynajmniej części długu.

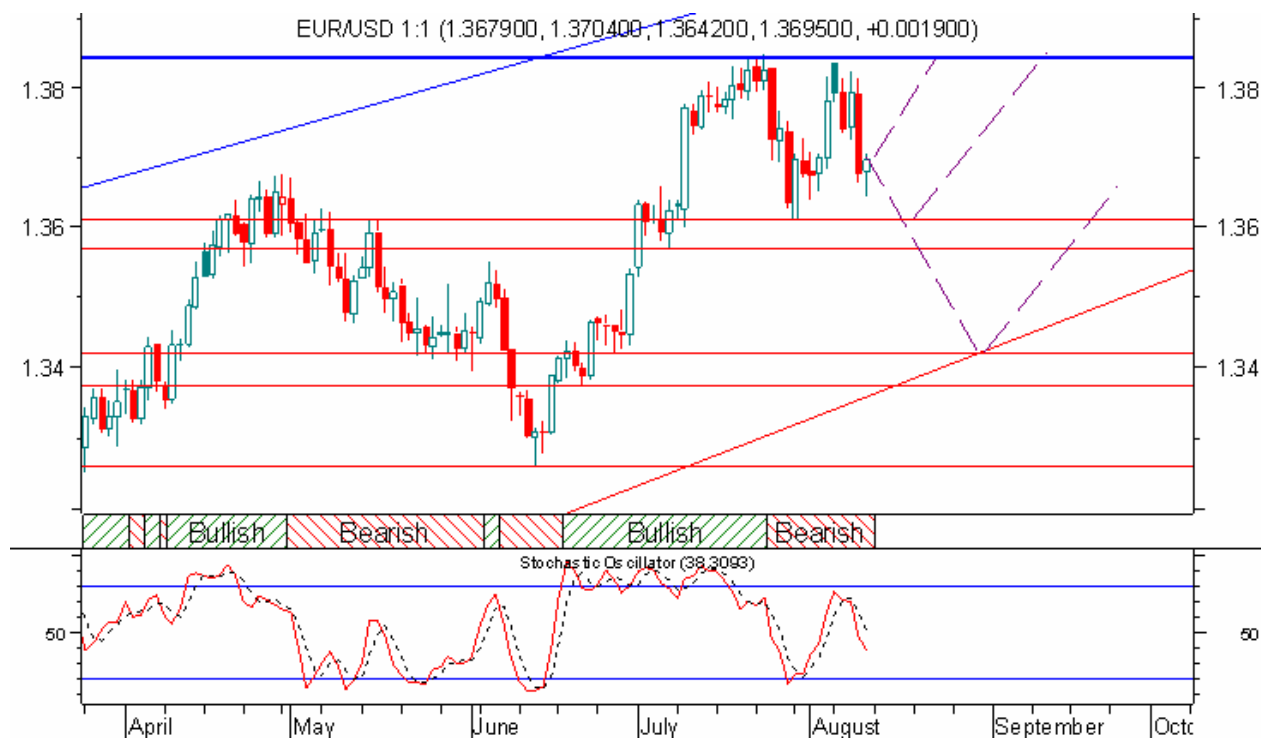
To właśnie ta ucieczka do Yena (gwałtowny spadek kursu Usd/Jpy, Eur/Jpy, Gbp/Jpy, itd.) sprawił spore zamieszanie na rynku. Dodatkowo problemy z kredytami hipotecznymi w Stanach Zjednoczonych dołały oliwy do ognia. Jestem jednak mocno przekonany, iż główną przyczyną paniki na rynkach całego świata jest właśnie wzrost stóp procentowych (nie tylko w Japonii), nie zaś kredyty hipoteczne. Ten czynnik jest jedynie dopełnieniem.

Z punktu widzenia Analizy Technicznej rynek Eur/Usd powinien przez jakiś czas utrzymać

się w konsolidacji o szerokości 1,3600-1,3850. Podobną sytuację mieliśmy w ubiegłym roku w okresie maj-czerwiec.

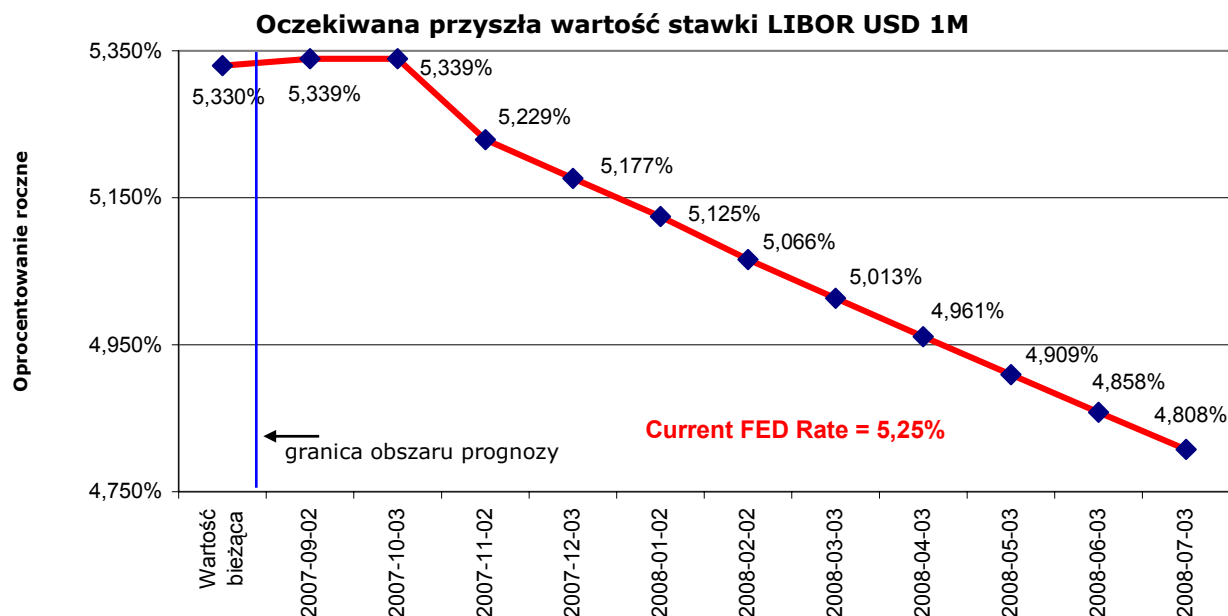
W razie przełamania wsparcia znajdującego się na wysokości 1,3600, rynek powinien zejść w okolice 1,3400, gdzie przebiega linia wieloletniego trendu rosnącego. Inwestorzy o średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym otrzymaliby wtedy sygnał do odnawiania (otwierania nowych) długich pozycji.

Na razie jednak bardziej prawdopodobny stał się spadek do 1,3400. Oznacza to, iż osoby nie stroniące od ryzyka powinny wstawić zlecenia stop-sell (czyli otwarcie krótkiej pozycji zleceniem stop) w chwili, gdy kurs spadnie poniżej 1,3590 (10 pips poniżej wsparcia). W ten sposób mogłaby się zacząć wypełniać formacja podwójnego szczytu (linia szczytów 1,3600, szczyty 1,3850), co stworzyłoby potencjał do spadku o 150 pips poniżej linii szczytów.





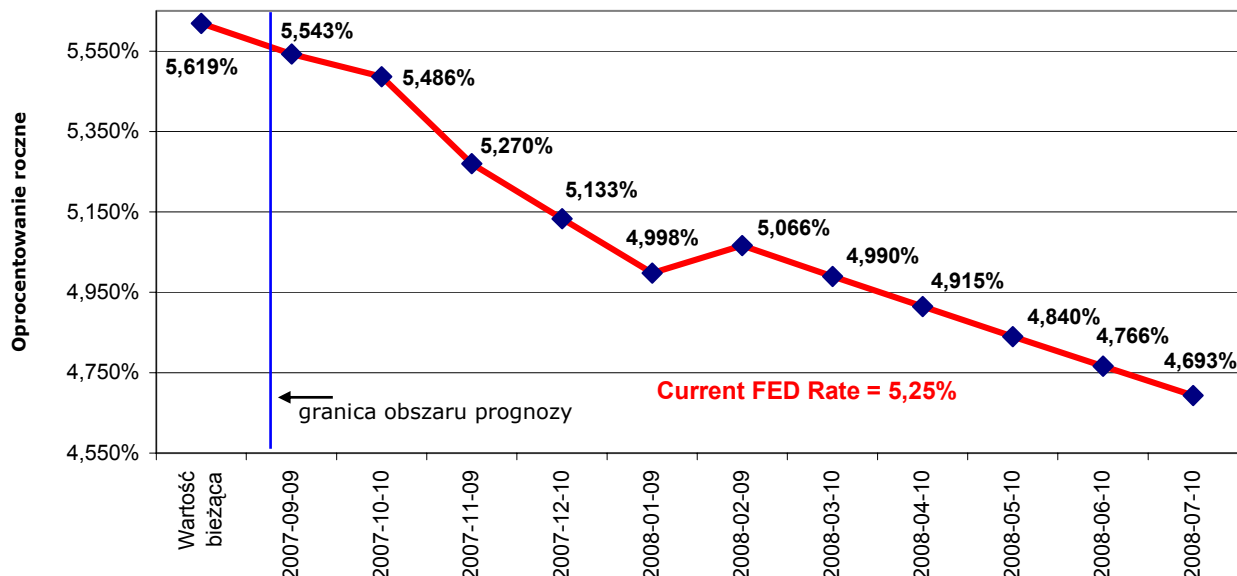
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,808%.



Obecnie (dane z piątku 10 sierpnia 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 11,5 punktu bazowego, czyli do poziomu 4,693%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku spodziewają się dwóch obniżek stóp procentowych z poziomu 5,25% do 4,75%.

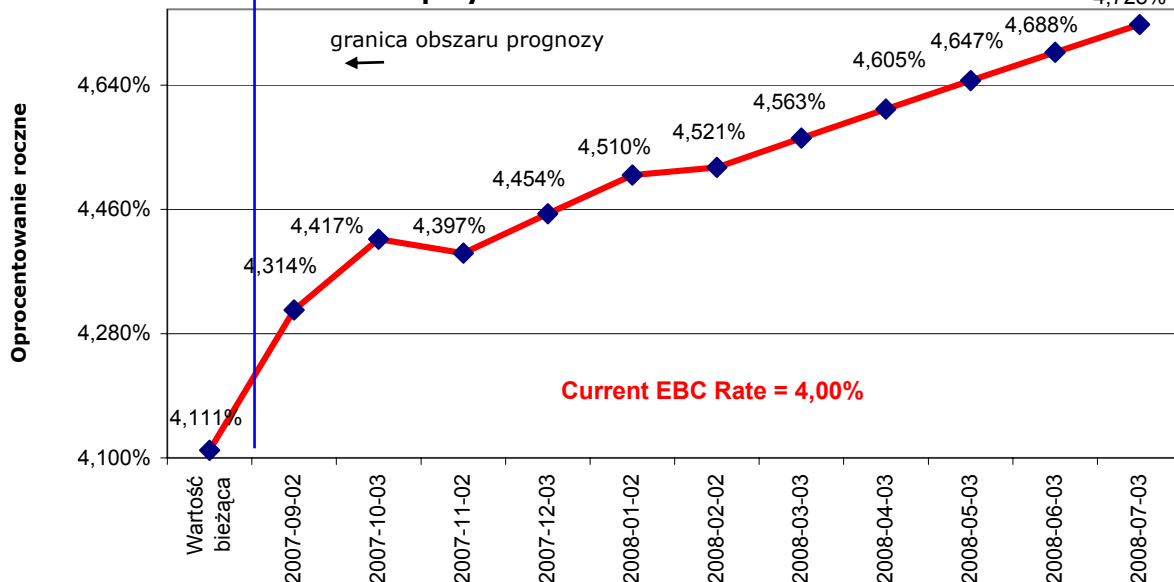
Ostatnie zawirowania na rynku pieniężnym (zmniejszenie płynności rynku) spowodowały wywindowanie stawek 1M oraz 3M do wysokiego poziomu powyżej 5,50%. Wydaje się jednak, iż FOMC nie zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych, a obecny wysoki koszt krótkoterminowego pieniądza wróci w ciągu kilku dni do poziomu 5,25%.

Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M

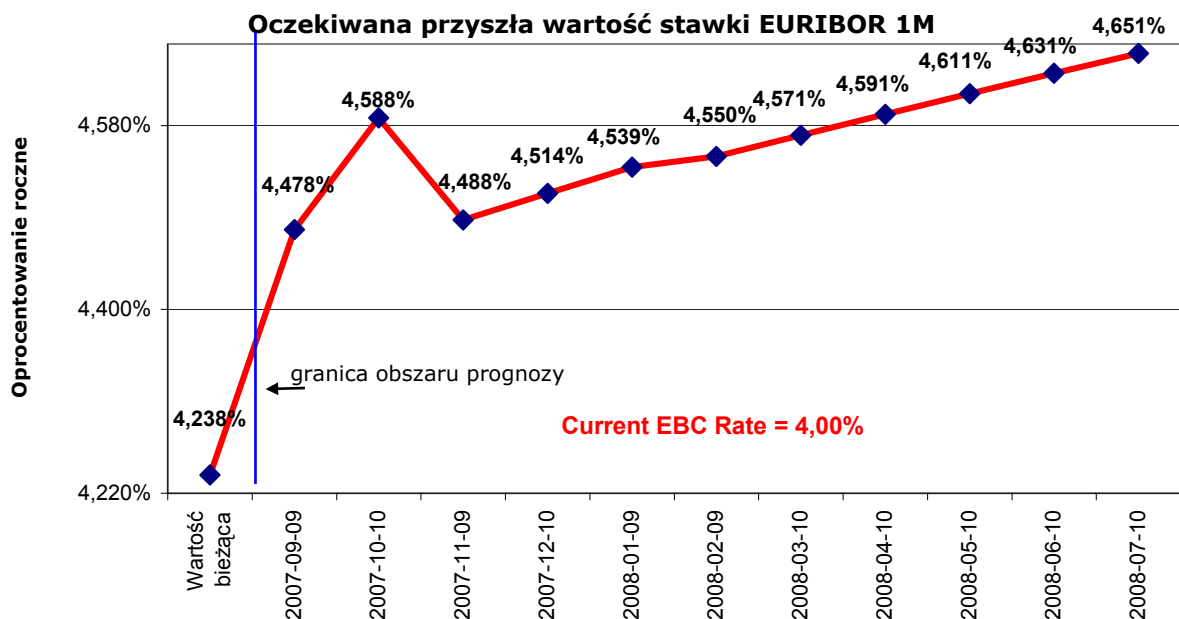


Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,728% tydzień temu

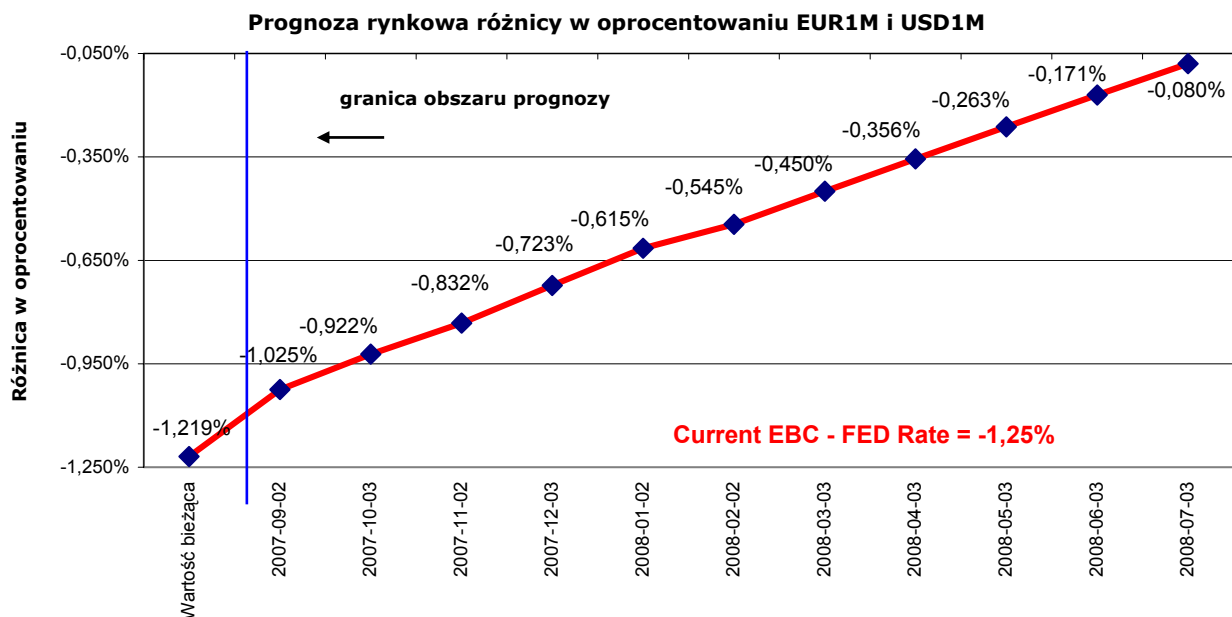
Oczekiwana przyszła wartość stawki EURIBOR 1M

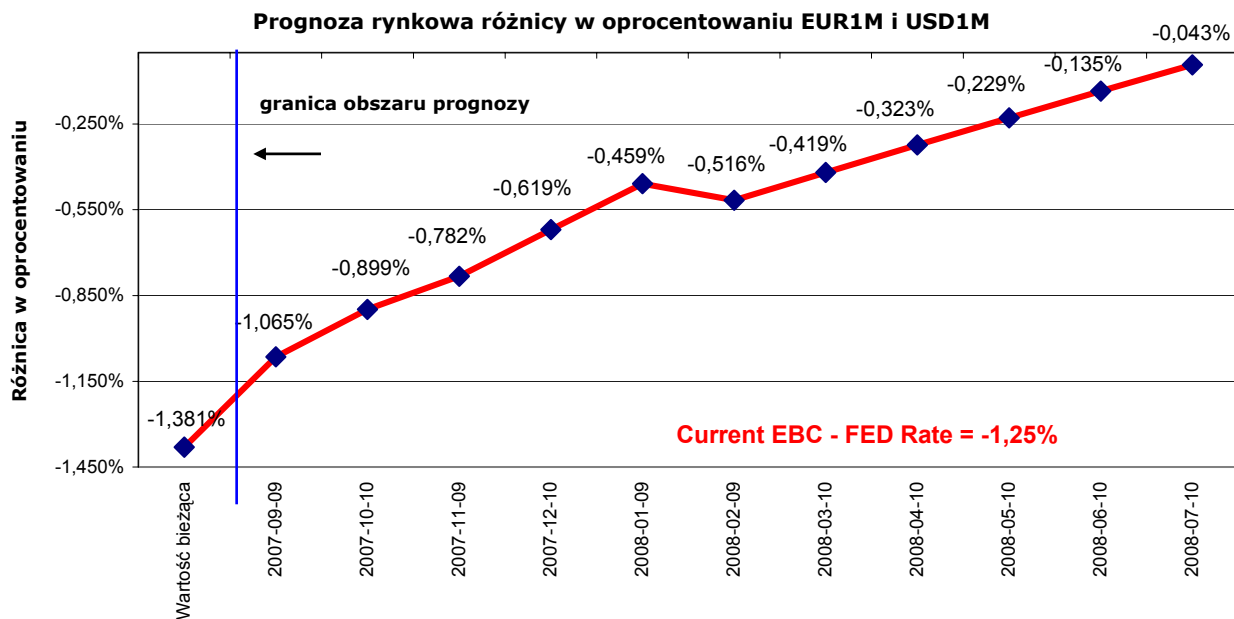


do poziomu 4,651% obecnie, czyli o 7,7 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 4,75% na przestrzeni 12 miesięcy.



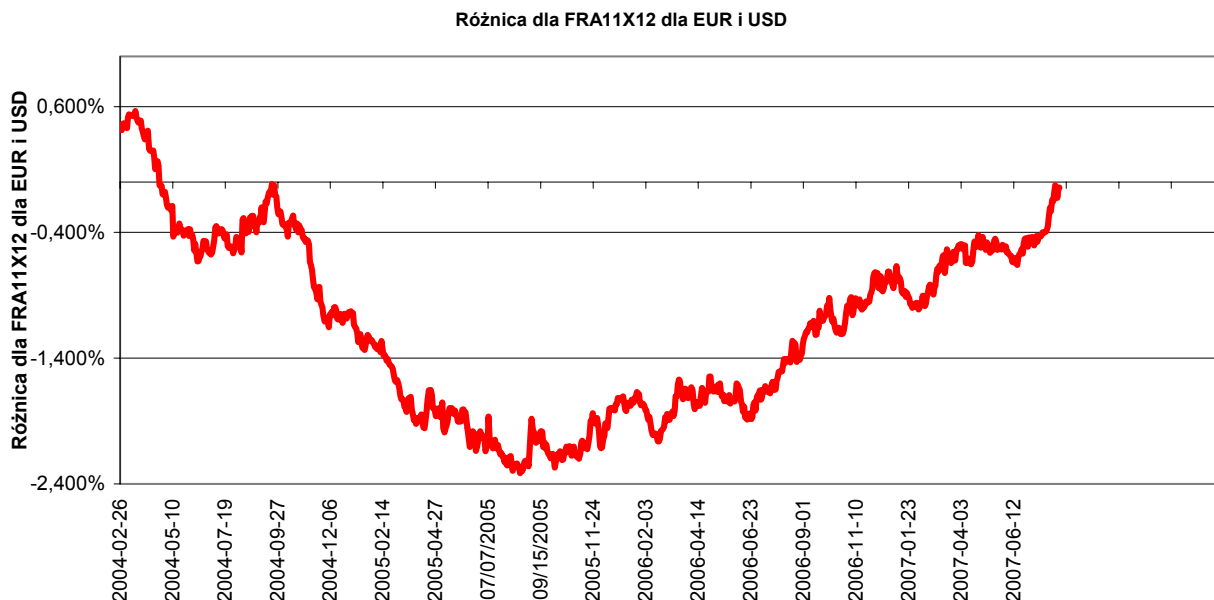
Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę o 13,0 punktów bazowych (z -0,080% do -0,043%).



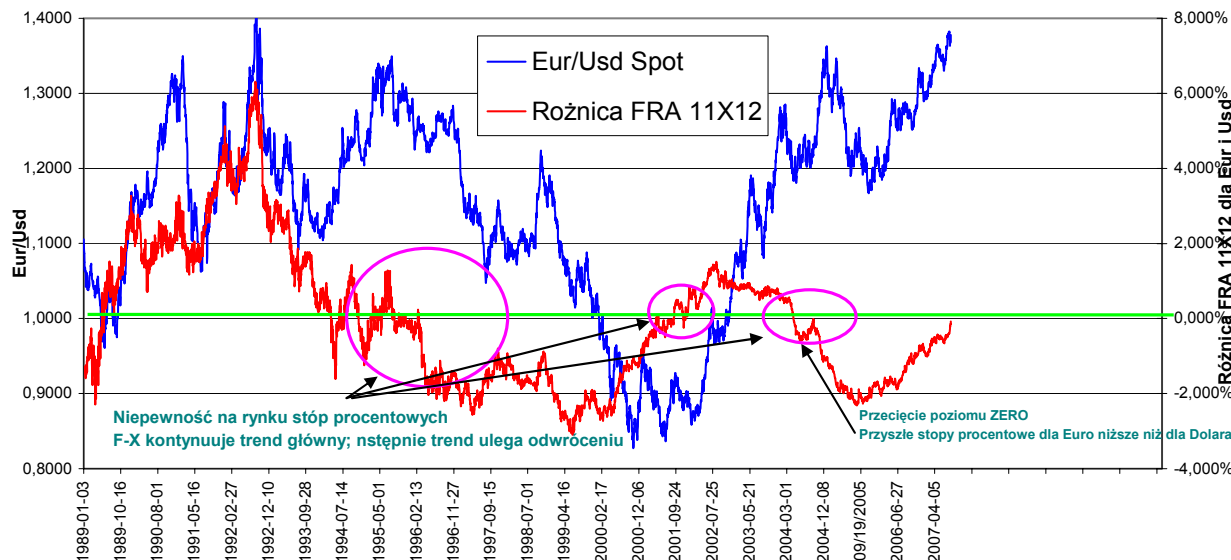


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Jeśli krzywa zaznaczona na czerwono na poniższych wykresach wyjdzie

ponad poziom ZERO (czyli stopy terminowe dla Euro staną się wyższe niż stopy terminowe dla Dolara), coraz trudniej będzie myśleć o powrocie silnego Dolara, jakim był on sześć lat temu.



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



Koszyk/Pln – Złoty oazą spokoju

Diagnoza:

Podczas gdy na rynkach finansowych całego świata (w tym również na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie) „lała się krew”, a indeksy gwałtownie spadały, Złoty zachował się nadspodziewanie silnie. Osłabienie oczywiście musiało się pojawić, lecz okazało się ono czysto kosmetyczne. Euro zdrożało bowiem tylko o dwa grosze. Odzwierciedla to bardzo dużą siłę naszego rynku walutowego, co najprawdopodobniej związane jest z ciągłym olbrzymim napływem inwestorów zagranicznych realizujących inwestycje rzeczowe. Równoważy to odpływ waluty ze strony inwestorów portfelowych, którzy postanowili zrealizować krociowe zyski, sprzedać część posiadanych akcji i przeczekać na gotówce zamienionej na walutę rozliczeniową (Euro lub Dolar).

Jeśli w ciągu najbliższych 2 tygodni na rynki światowe nie zagości krach, inwestorzy portfelowi na powrót zaczną kupować Złotego, co mogłoby doprowadzić do przełamania wsparcia 3,7350. Dlatego też każdy ewentualny wzrost kursu w okolicie 3,78 za Euro oraz 2,79 za Dolar warto wykorzystać do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych oraz do zabezpieczania przychodów eksportowych.

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 wykorzystywali 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 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.

Pomimo paniki na rynkach finansowych niemal całego świata, Złoty zachowywał się nadspodziewanie spokojnie stanowiąc oazę bezpieczeństwa. Z punktu widzenia AT poruszamy się wewnątrz krótkoterminowego kanału spadkowego. Właśnie dotarliśmy do linii nawrotu, co zachęcało do otwierania

krótkich pozycji pomimo ponownego odwrócenia kierunku na wskaźniku MACD

W razie powrotu do trendu spadkowego, pierwszym, wsparciem jest 3,23 a kolejnymi 3,19, 3,19 oraz 3,15.



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 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 zabezpieczonym eksporterom (czyli takim, którzy zabezpieczyli już teraz swój plan finansowy na rok 2008), by w końcu roku (listopad-grudzień 2007) zredukować niemal

wszystkie posiadane zabezpieczenia pozostawiwszy sobie ochronę jedynie na pierwsze dwa miesiące roku 2008. Jeśli taką redukcję zabezpieczeń udało się zrobić po cenach z okolic 2,65 za Dolara i 3,60 za Euro, byłoby to doskonałym zagraniem.

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

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

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-kraś na rynkach akcji, obligacji oraz na rynkach walut krajów naszego regionu.



	Kurs bieżący (bid)	3,2645	3,7736	2,7554	2,3050	5,5710
Poziom Eur/Usd - constans	1,3695	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,3800	3,9071	2,8529	2,3866	5,7681
	Drugi poziom oporu (bid)	3,3100	3,8262	2,7938	2,3371	5,6486
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,2800	3,7915	2,7685	2,3159	5,5975
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,2300	3,7337	2,7263	2,2806	5,5121
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,1900	3,6874	2,6926	2,2524	5,4439
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,1500	3,6412	2,6588	2,2242	5,3756

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

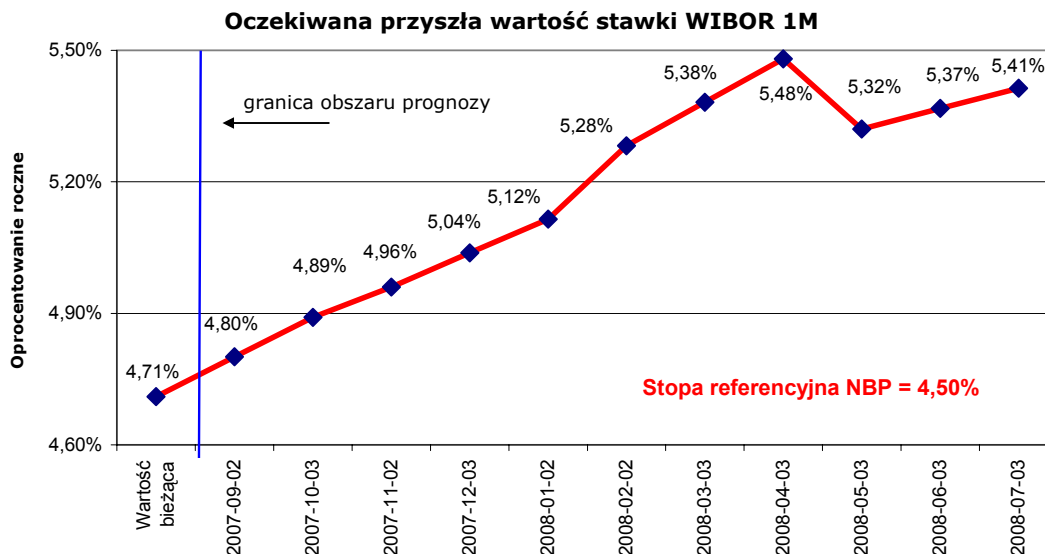
Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

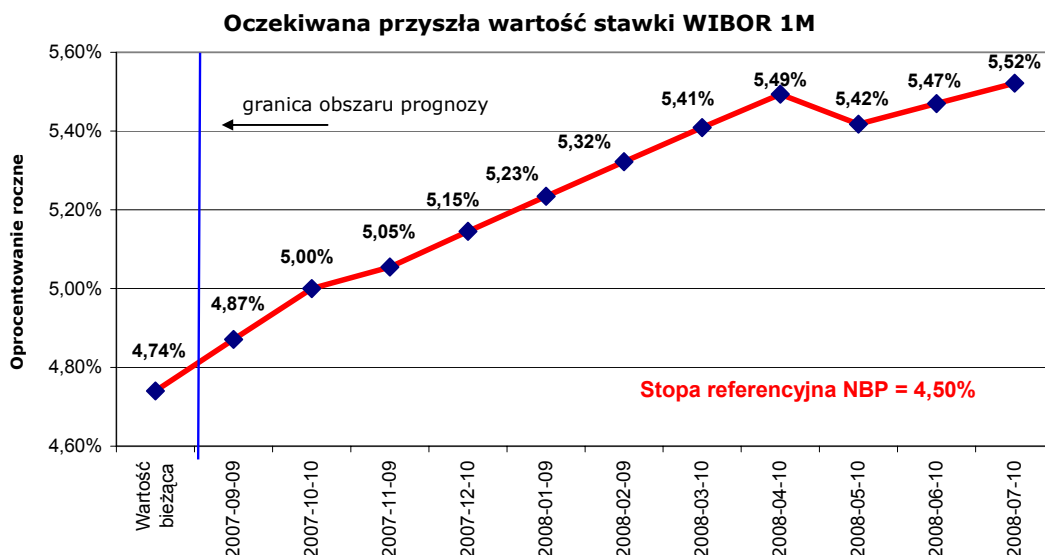
Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

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 5,41%



Natomiast w piątek 10 sierpnia przesunął się w górę o 11 punktów bazowych czyli do poziomu 5,52%. 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 5,50%) w ciągu nadchodzącego roku.

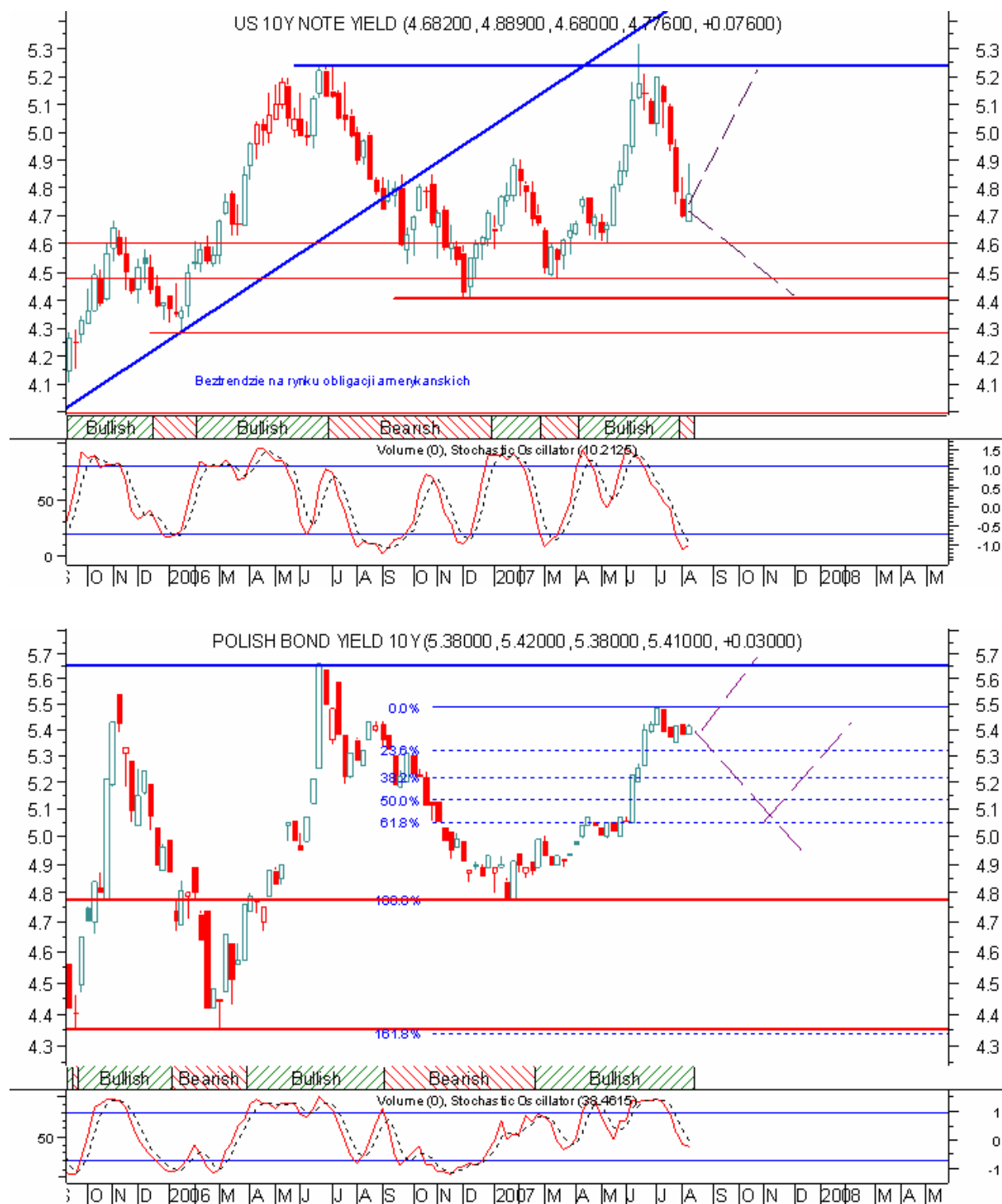


Na rynku polskich obligacji w Polsce ceny ustabilizowały się tuż poniżej poziomu 5,50%. Rentowność 10-letnich papierów US ustabilizowała się w okolicach 4,70%.

MACD zaczął wskazywać na trend spadkowy rentowności, a oscylator dotarł do strefy wyprzedzenia. Mamy więc zanegowany sygnał do otwarcia pozycji krótkich (czyli gra na spadek ceny obligacji lub na wzrost

rentowności). A to oznacza, iż ewentualną małą korektę wzrostu rentowności (czyli

spadku cen) warto wykorzystać do kupienia obligacji amerykańskich.



Eur/Pln – konsolidacja 3,7600-3,7800

Tydzień temu wspominałem, na temat konsolidacji w obrębie 3,80-3,82. Teraz mamy podobną konsolidację w obrębie 3,76-3,78. Czyżby za tydzień miałyby to być odpowiednio 3,72-3,74? Na razie wszystko wskazuje na taki właśnie scenariusz – czyli zejście poniżej wsparcia 3,74 i próby powrotu do tej ceny od dołu.

Eksporterzy, którzy nadal zwlekają z zabezpieczeniem się na dłuższy okres, licząc, iż obecne poziomy z okolic 3,75-3,76 są twardym dnem, powinni na wszelki wypadek położyć zlecenia stop-loss na wysokości 3,7300. W razie przełamania wsparcia 3,7350 rynek zacząłby bowiem szybko spadać. W takiej sytuacji wyjściem obronną ręką byłoby kupienie jednodniowej opcji PUT 3,76 z jednoczesnym wystawieniem podwójnej ilości opcji CALL 3,84 wygasających w grudniu.

W ten sposób udałoby się wybronić poziom 3,7600, którą co prawda teraz mamy i możemy walutę sprzedawać nawet po nieco wyższej cenie (3,7750). Jeśli jednak ktoś ciągle wierzy, że na rynku pojawi się odbicie w górę, może faktycznie wstrzymać się teraz z transakcją. Jeśli jednak wsparcie 3,7350 zostanie przełamane, zrobi się naprawdę groźnie.

Sugeruję więc, by już teraz złożyć odpowiednie zlecenie do maklera – o treści: „kupuję tygodniowe opcje PUT 3,76 i wystawiam grudniowe opcje CALL 3,84 o podwójnym nominale w chwili, gdy kurs spot spadnie do poziomu 3,73”. Jest to typowe zlecenie stop-loss o nieco rozbudowanej formie – gdyż zamiast krótkiej pozycji futures 3,73 otwarta zostanie struktura opcyjna umożliwiającą sprzedaż Euro po cenie 3 grosze wyższej niż za pomocą kontraktu futures. Niestety tego typu transakcje możliwe są do wykonania na giełdach – w tym na Warszawskiej Giełdzie Towarowej. Banki nie wykonują takich transakcji dla swych klientów.

Jeśli chodzi o importerów, to w razie zejścia kursu w okolice 3,7600 sugerują kupno tygodniowej opcji CALL 3,74 i jednoczesne

wystawienie czerwcowej (wygasającej w czerwcu 2008) opcji PUT 3,56 w podwójnym nominale. Transakcja ta (podobnie jak dla eksporterów opisana powyżej) jest zero-kosztowa. W ten sposób importer gwarantuje sobie kupno waluty na najbliższą płatność po cenie 3,76. Tego typu transakcje są możliwe do wykonania jedynie na giełdzie. Klienci bankowi chcąc kupić Alutę po cenie 3,74 muszą czekać na spadek do 3,74, by otworzyć na tym poziomie długą pozycję FORWARD.

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. W ten sposób możliwe stało 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 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 cały czas odbija się od dołu od opadającej linii trendu. Każdy kolejny „podskok” jest więc coraz płytszy.

Teraz każdy wzrost w okolicy 3,78-3,80 powinien zostać wykorzystany przez eksporterów do odnowienia posiadanych zabezpieczeń. Importerzy zaś każdy taki wzrost mogą wykorzystać do zredukowania części posiadanych zabezpieczeń z myślą o odkupieniu ich po lepszych niższych cenach.



Usd/Pln – szansa na 2,79-2,80

Dwa tygodnie temu przypomniałem eksporterom posiadającym zabezpieczenie w postaci korytarza 2,74-3,04, iż: „[...] można było ze spokojem poczekać na wzrost w okolicie 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, którzy wpadli w podobną pułapkę.

Teraz mając sprzedane bieżące przychody oraz w dalszym ciągu posiadając opcje PUT chroniące nas przed spadkiem poniżej 2,74 do końca 2007 roku, możemy ze spokojem wypatrywać kolejnej korekty wzrostowej,

podczas której ponownie sprzedamy nagromadzone w tym czasie Dolary.

W razie „podskoku” w okolicie 2,79-2,80 (wywołanego spadkiem kursu Eur/Usd na rynku światowym, a nie osłabieniem Złotego) warto więc sprzedać Dolary, które napłynęły od kontrahentów w ostatnich paru tygodniach.

Importerzy, którzy przy cenie 2,75 zabezpieczyli się na cały sierpień i wrzesień powinni poczekać na spadek w okolicie 2,71-2,72 i dopiero tam powiększyć swe zabezpieczenie na miesiąc październik, lub też poczekać na wzrost w okolicie 2,80 i tam odbezpieczyć się. Warto takie zlecenia złożyć już teraz, gdyż na wysokości 2,79-2,80 możemy utrzymać się tylko przez 1-2 godziny tak jak to miało miejsce poprzednim razem. Szkoda by było, aby z braku postawionego zlecenia okazała się taka uciekła. Na kolejną może będzie trzeba czekać aż do października.

Jeśli spojrzymy na wykres świec dziennych, zauważymy, iż na wysokości 2,8000 znajduje się opór techniczny (podwójny szczyt). Wsparciem zaś jest poziom 2,7100..





Gbp/Pln – w kierunku 5,50

Rekordowe notowania Funtów na rynku światowym sprzed kilku tygodni 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 kierunku 5,55.

Teraz na rynku światowym Funt gwałtownie traci na wartości, co zwiększa prawdopodobieństwo spadku kursu Funt-Złoty do poziomu 5,48-5,50.

Warto zwrócić uwagę na kształt wykresu Gbp/Usd przedstawionego pod koniec raportu sprzed dwóch tygodni. Wykres świec kwartalnych wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo rozpoczęcia silnej fali spadkowej. Gdyby tak się stało, kurs Gbp/Pln również powinien bardzo sztywno spadać – szybciej nawet niż kurs Dolar-Złoty – nawet do poziomu 5,00.

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 wahaniem 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 – konsolidacja 2,25-2,33

Kurs Chf/Pln po zbliżeniu się do oporu znajdującego się na wysokości 2,33 rozpoczął spadek w kierunku wsparcia 2,25.



POZOSTAŁE RYNKI – powiązania między krosowe MACD

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

Tydzień temu:

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

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

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

Obecnie:

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

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

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

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd **zmniejszył się poziom szumu** (z niebieskiego na żółty). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać nieco rzadziej, z nieco większym lewarem, nieco węższym stop-loss, nieco szerszym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas głębokich korekt wzrostowych (1,3850?).

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 (1,3400?).

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

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. Tydzień temu wskazywałem, iż ciekawą parą był Chf/Jpy. MACD dzienne wskazywało na trend spadkowy, a oscylator zbliżyła się do strefy wykupienia i była to pierwsza korekta

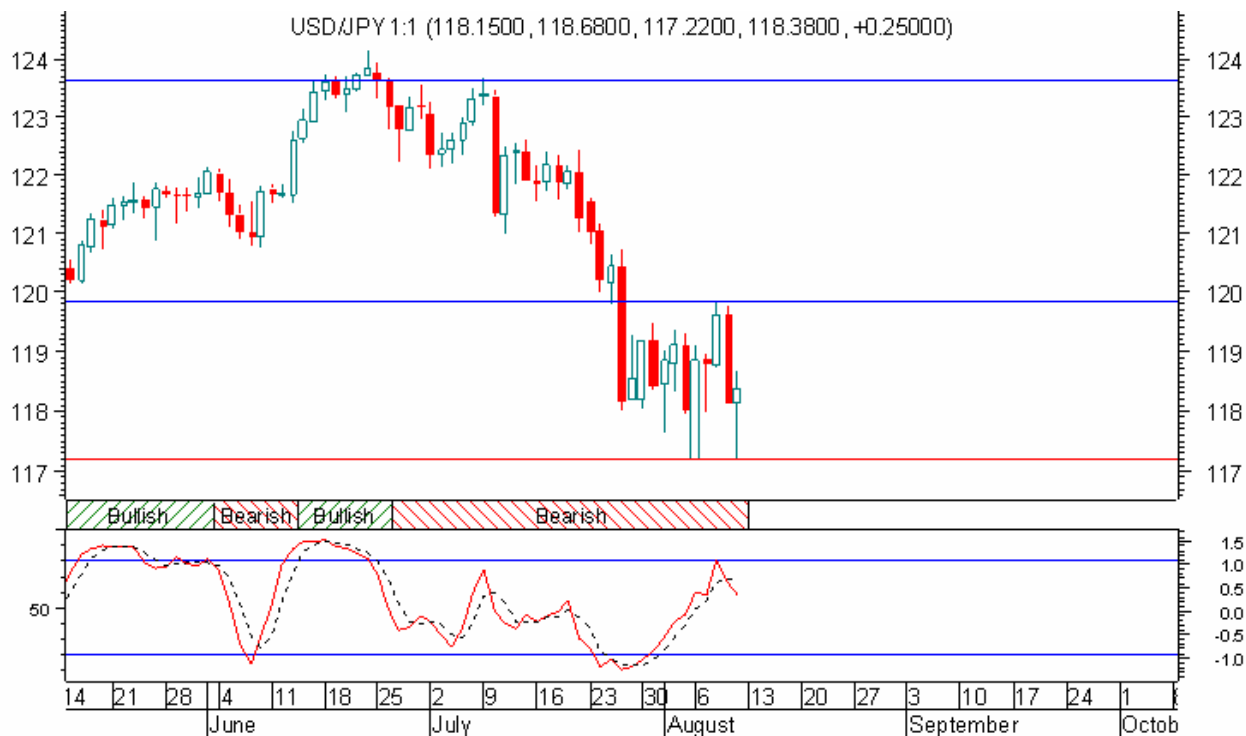
wzrostowa po zmianie kierunku trendu na spadkowy. Bliskość oporu technicznego na wysokości 100 Franków za Yena zachęcała do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych z linią obrony tuż powyżej poziomu 100.



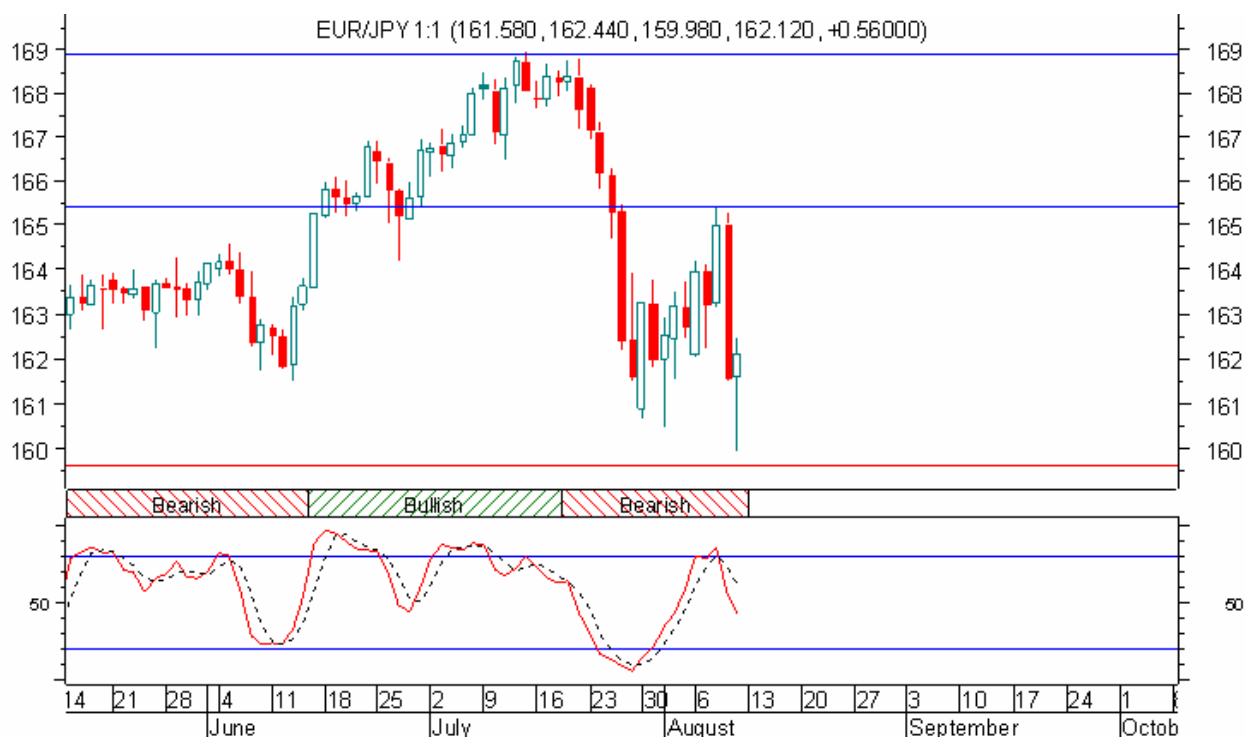
AK widzimy, transakcja taka okazała się słuszną decyzją. W chwili obecnej można poczekać aż oscylator zejdzie do strefy wyprzedania i zrealizować zysk z krótkich pozycji z nawet odwrócić pozycję i zagrać na osłabienie Yenna



Podobny sygnał mieliśmy w ubiegłym tygodniu na parze Usd/JPY. Zajęcie okolice 117,00 można wykorzystać do zamknięcia krótkich pozycji i do odwrócenia się na pozycję długą.



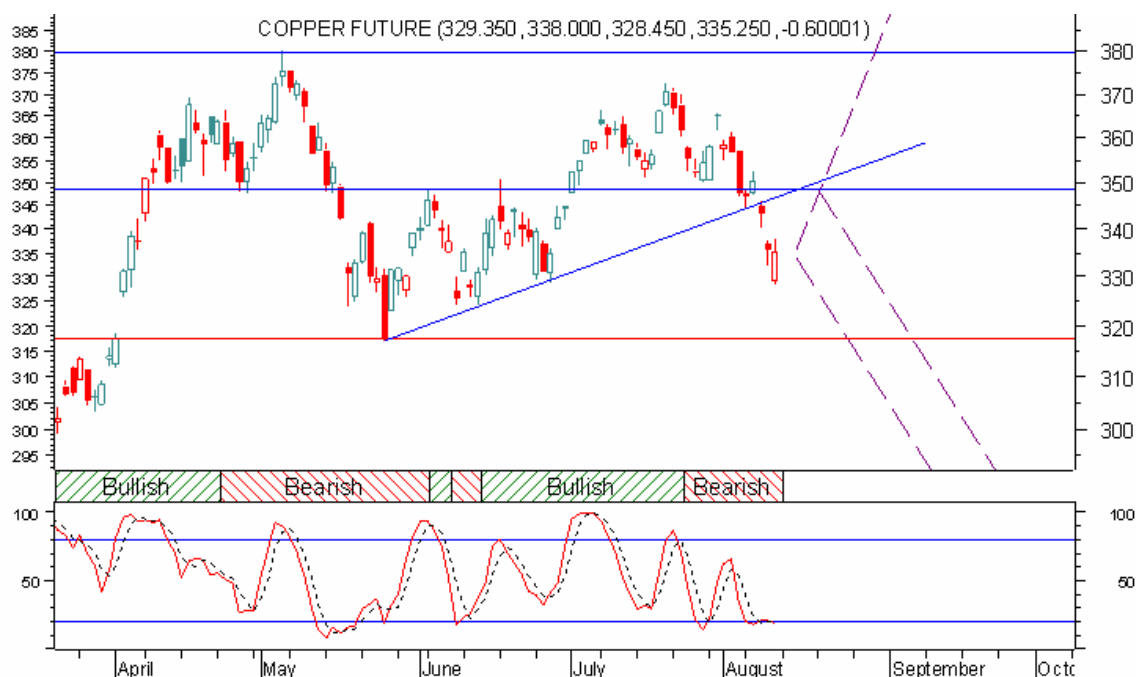
Podobnie rzecz się ma z rynkiem Eur/Jpy. Tutaj również tydzień temu pojawił się sygnał do otwarcia krótkich pozycji po cenie 165,00. W razie zejścia oscylatora do strefy wyprzedania krótką pozycję będzie można zamknąć i odwrócić się na długą.



Teraz spójrzmy na rynek złota. Na wykresie świec dziennych tydzień temu pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji. MACD wskazywał bowiem na trend spadkowy, a oscylator dotarł do strefy wykupienia i była to pierwsza korekta wzrostowa po zmianie trendu na spadkowy. Krótkie pozycje utrzymujemy więc czekając na spadek oscylatora do strefy wyprzedania.



Pora na rynek miedzi. Tutaj mamy do czynienia z wyłamaniem się poniżej linii szyi formacji głowy i ramion. Po spadku poniżej 350 należało więc odwrócić długie pozycje na krótkie – zgodnie z zaleceniem sprzed tygodnia.



Rynek ropy. Wykres świec dziennych wskazuje na trend spadkowy. Oscylator zaś dotarł do strefy wykupienia generując sygnał

zamykania krótkich pozycji. Na chwilę obecną nie zalecam spekulacji na tym rynku.



Od dnia lutego AFS-BGC wprowadziła nową usługę – zarządzanie rachunkiem Klienta. Wobec powyższego osiągnęte 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 sześć 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%
lipiec 07	-1,54%	-4,77%

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 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
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2006-07-03
4,0700
0,6

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter EUR

4,21

4,20

4,19

F15
F12
F9
F6
Spot
-CALL

4,18

4,091

4,097

4,086

4,080

4,070

+PUT

3,96

3,96

3,96

3,96

Data waluty

3 lipiec 2006

21 grudzień 2006

21 marzec 2007

21 czerwiec 2007

21 wrzesień 2007

Alpha Financial Services

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



Data spot 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