

Komentarz tygodniowy

2007-09-22

Eur/Usd – 1,47 na koniec roku?

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Jeśli FOMC nie zrobi niespodzianki, warto będzie zrealizować zysk z długich pozycji bądź to poprzez ich zamknięcie, bądź też za pomocą spread PUT.”.

Zastosowana strategia spread PUT pozwala nadal uczestniczyć we wzroście kursu Eur/Usd. Takie zabezpieczenie zysku za pomocą opcji PUT jest zdecydowanie lepszym rozwiązaniem, niż zamknięcie długich pozycji.

Zaskakująca decyzja FOMC obniżająca stopy procentowe aż o 50 punktów bazowych wywołała silną wyprzedaż zielonego na wszystkich rynkach świata.

Z punktu widzenia AT rynek może nadal kontynuować wzrosty, lecz jeśli pojawi się korekta spadkowa, może być dość głęboka i sięgnąć poziomu 1,3700, a nawet 1,3600.

Teraz spójrzmy na wykres długoterminowy.

Uderzająco podobne do siebie są dwa okresy: okres 1987-1990 oraz bieżący 2004-2007. Wykres świec kwartalnych wskazuje, iż jeśli historia miałaby się powtórzyć, czekać nas powinien teraz wzrost kursu Eur/Usd do końca roku aż do poziomu 1,45-1,46.

Przyjrzyjmy się uważnie wspomnianemu wykresowi. W grudniu 1988 najwyższy poziom notowań to 1,2415. Potem nastąpiła silna korekta, by na koniec 1990 roku kurs ustanowił nowe maksimum znajdujące się na wysokości 1,3500 – czyli o 11 centów wyższe, niż maksimum zanotowane w 1987 roku.

Co ciekawe obydwie szczyty zostały przedzielone silną korektą, podczas której MACD wskazywało na trend spadkowy a oscylator wszedł w strefę wyprzedania dając sygnał dla długoterminowych inwestorów do odnawiania długich pozycji.



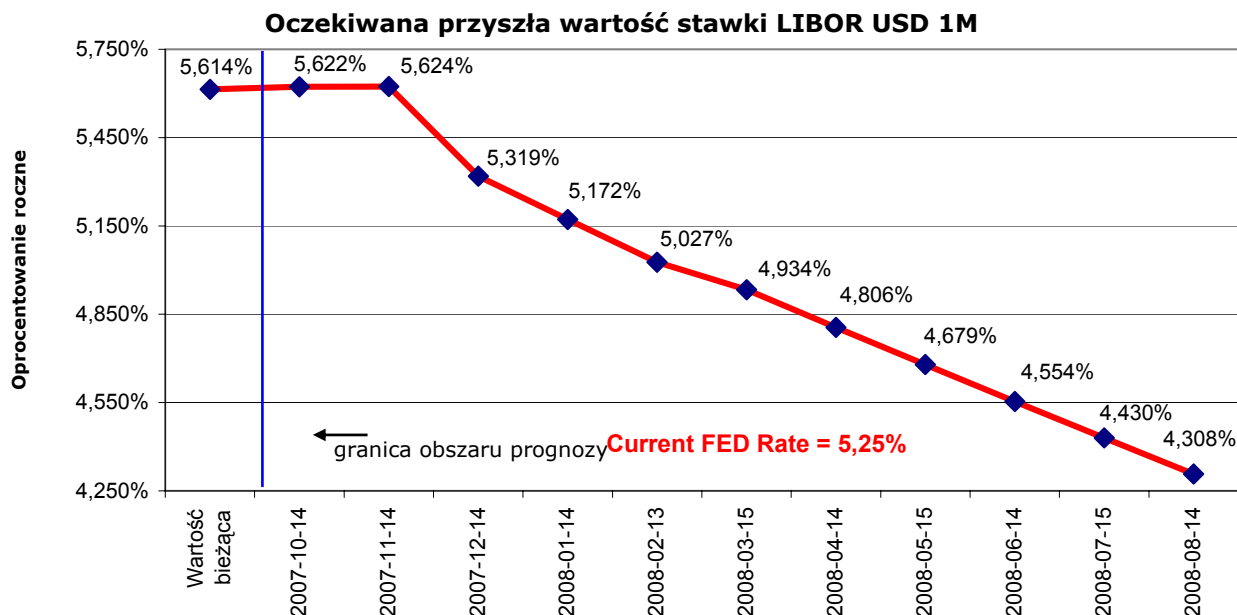
Teraz spójrzmy na bieżący okres. W grudniu 2004 rynek ustanowił maksimum 1,3665. Potem nastąpiła silna korekt spadkowa – podobna do tej z roku 1988. MACD kwartalne podobnie jak wtedy, tak i teraz wskazuje na trend rosnący, a oscylator (identycznie jak w 1988 roku) wchodząc w strefę wyprzedania dał sygnał do odnawiania długich pozycji. Teraz przebiliśmy szczyt z 2004 roku. Jeśli więc obecna fala miałaby sięgnąć poziomu o

11 centów wyższego niż z grudnia 2004, to zakończenie tej fali wzrostowej należałoby wypatrywać w okolicy 1,4750.

W styczniu 2008 należałoby więc oczekiwać (idąc tą analogią) silnej korekty spadkowej – podobnej do tej z roku 2005. Lecz po niej powinna pojawić się ostatnia silna fala wzrostowa zakończona gdzieś w okolicach 1,5200

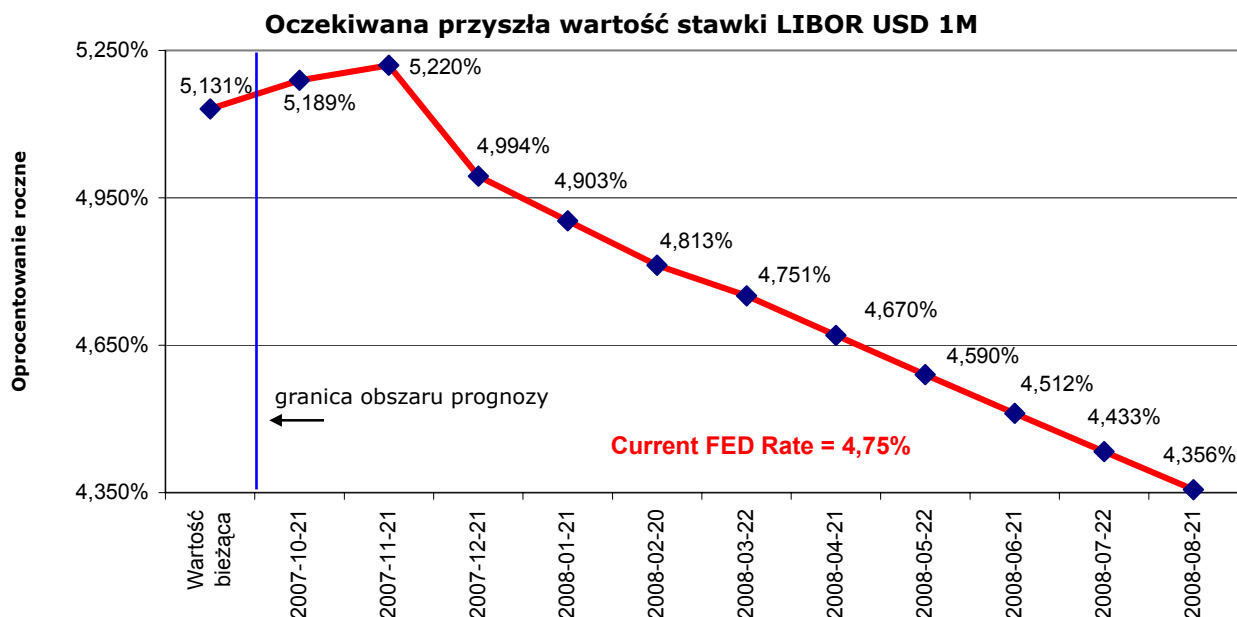


Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,308%.

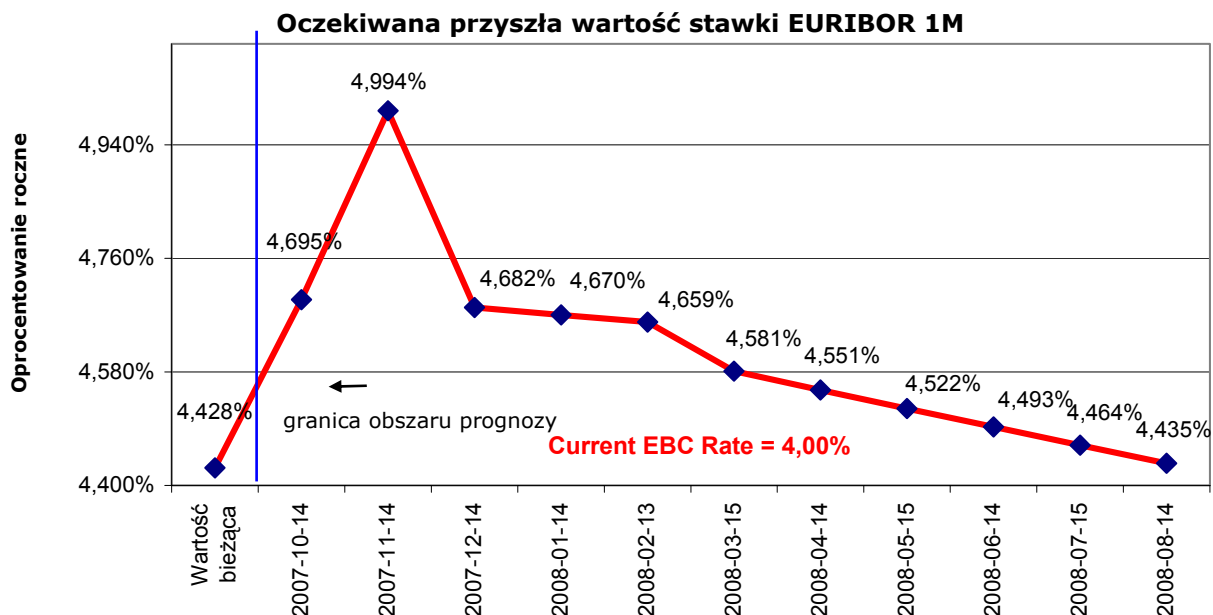


Obecnie (dane z piątku 21 września 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w górę o 4,8 punktu bazowego, czyli do poziomu 4,356%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku spodziewają się jeszcze dwóch obniżek stóp procentowych z poziomu 4,75% do 4,25%.

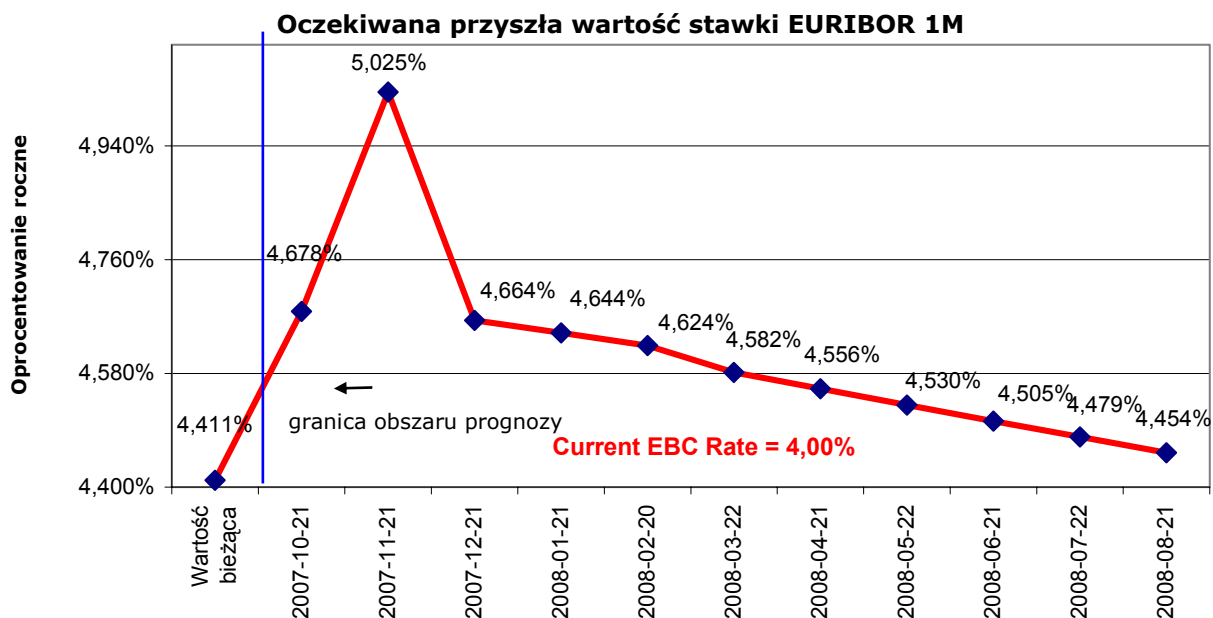
Zanim jednak dojdzie do obniżania stóp w Stanach Zjednoczonych możliwy jest wcześniej mocny podskok nawet w okolice 5,75% - na co wskazują oczekiwania uczestników rynku handlujących kontraktami futures oraz FRA na stopę procentową. Ma to rzecz jasna związek z dalszym utrzymywaniem się niskiej płynności sektora bankowego, który ma coraz większe kłopoty z kredytami hipotecznymi. Taka niska płynność sektora bankowego utrzymuje się jednak nie tylko w Stanach Zjednoczonych, więc na kurs Euro-Dolara nie powinno to mieć tym razem istotnego wpływu.



Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,435% tydzień temu



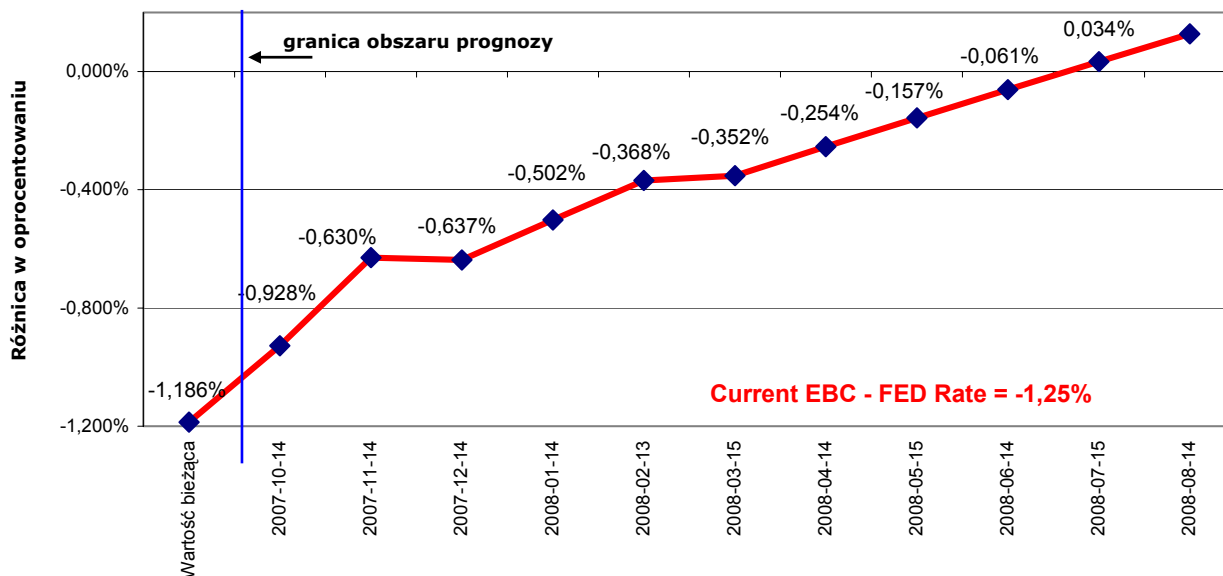
do poziomu 4,454% obecnie, czyli o 1,9 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii najpierw czterech podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 5,00% na przestrzeni 3 miesięcy oraz późniejszego stopniowego obniżania stóp przez EBC z poziomu 5,00% do 4,50%.



Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w dół o 3,0 punkty bazowe (z +0,128% do +0,098%).

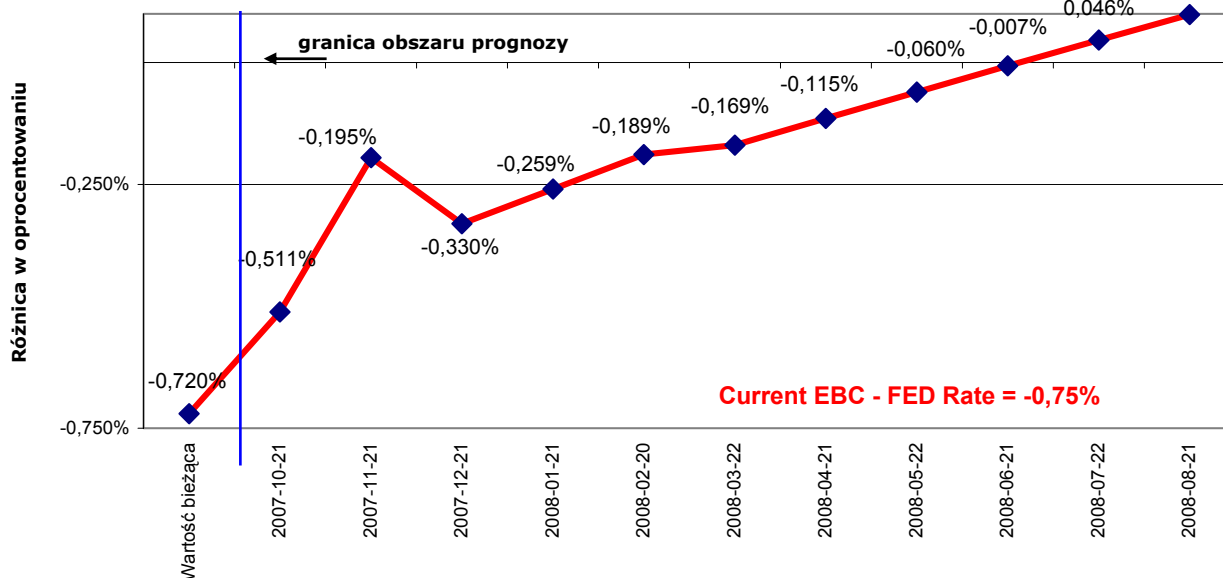
Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

0,128%



Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

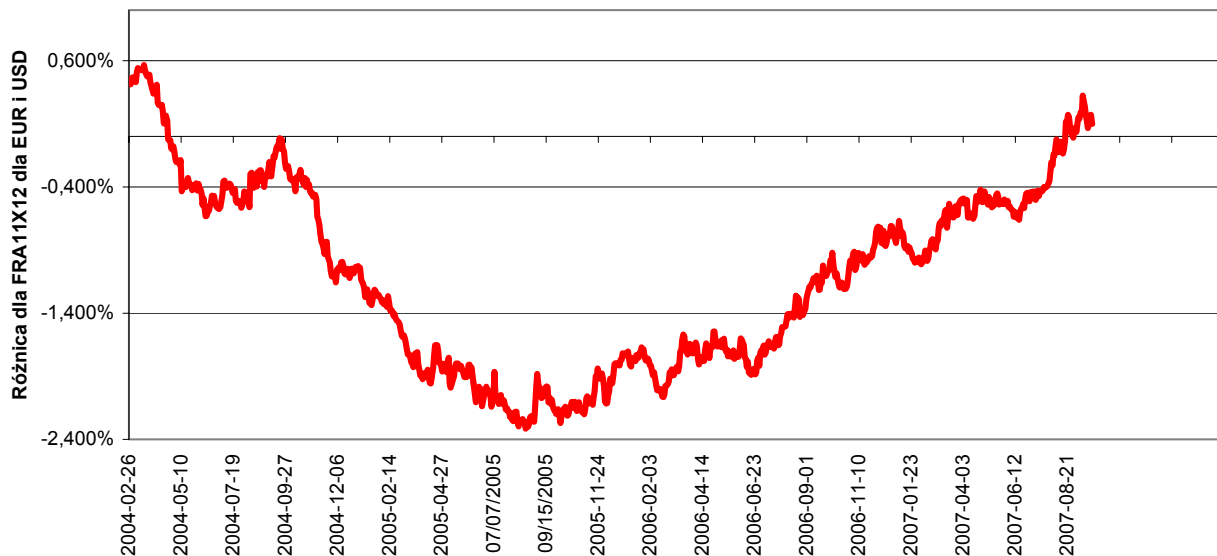
0,098%



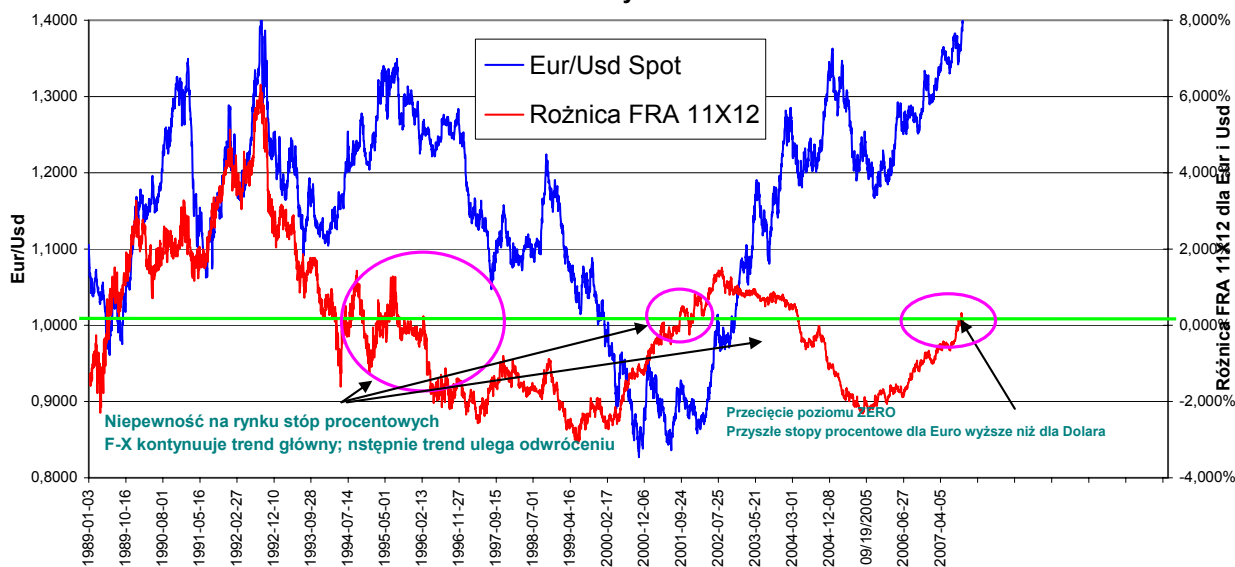
Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Jeśli krzywa zaznaczona na czerwono na poniższych wykresach na trwałe

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.

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



Koszyk/Pln – brak wsparć

Diagnoza:

Uspokojenie na rynkach finansowych oraz zakazująca decyzja FOMC wsparły Złotego. Kurs Koszyka spadł z hukiem poniżej poziomu 3,23, co może doprowadzić do jeszcze bardziej dynamicznej fali umacniania naszej waluty – aż do osiągnięcia poziomu 3,15 Złotego za Koszyk.

Gdyby w tym czasie kurs Eur/Usd nie zmieniał się w sposób znaczący, kurs Euro/Złoty spadłby w okolice 3,67, a Dolar/Złoty do 2,59.

To mogą nie być najniższe ceny w tym roku, gdyż tradycyjnie już ostatnie dni roku powinny przynieść nam jeszcze większą wyprzedaż walut zagranicznych. Gdyby w końcówce roku kurs Eur/Usd na rynku światowym osiągnął poziom 1,45, a kurs Eur/Pln spadł do 3,65, dałoby nam to kurs Dolara w okolicach 2,52. Gdyby Złoty bardziej umocnił się do Euro – czyli do poziomu 3,60, a kurs Eur/Usd wzrósłby do 1,47, Dolar mógłby kosztować 2,45. Na chwilę obecną cena ta wydaje się być abstrakcyjną.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:

Niebezpieczeństwo odwrócenia trendu dla Złotego (o którym wspominałem w kilku poprzednich raportach), zostało definitywnie oddalone. Teraz dopiero na wiosnę – czyli w okresie kwiecień-czerwiec – ponownie może być nerwowo na naszym rynku walutowym. Ale zanim taka nerwowa atmosfera się pojawi, Złoty może osiągnąć abstrakcyjne poziomy wyceny. Kurs Koszyka może spaść nawet do poziomu 3 Złotych, Kurs Dolara do 2,45, Euro do 3,60, a Funta do 4,90.

Eksporterzy powinni mieć świadomość takiego ryzyka i zabezpieczać się ilekroć na rynku pojawi się korekta osłabiająca naszą walutę krajową.

Warto przypomnieć, iż w tym roku w Polsce mieliśmy wyjątkowy urodzaj zbóż. Na zachodzie Europy w tym samym czasie

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – eksporterzy już dawno pozabezpieczali swe przychody spodziewane do końca roku. Teraz ewentualną ostatnią w tym roku korektę (jaka może się pojawić do połowy października) warto będzie wykorzystać do zabezpieczenia swych przychodów spodziewanych w pierwszym kwartale nowego roku.
- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – importerzy powinni mieć zabezpieczenia tylko na wrzesień i październik. Listopad i grudzień celowo pozostawiamy niezabezpieczony. Jest bowiem spora szansa na to, by w ostatnich tygodniach roku kupować walutę po coraz niższych cenach.

2. Długoterminowo:

- ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu utrzymujemy w portfelach Złote.
- ✓ Kredyty. Ostatnie gwałtowne umocnienie Yena oraz jednocześnie osłabienie Złotego było doskonałą okazją do przewalutowania kredytów złotych na kredyty nominowane w Yenach japońskich.

mieliśmy zaś wielki nieurodzaj. W efekcie tego ceny zbóż na rynku światowym gwałtownie poszły w górę, a nasi eksporterzy skorzystali z okazji, by zarobić na tym krocie.

W listopadzie zacznie się spływ płatności od zagranicznych odbiorców.

Według najnowszych szacunków NBP, średniomiesięczne przepływy dewizowe od Polaków pracujących za granicą wzrosły do około 2 miliardów Euro. Zjawisko to przybiera na sile tempem około 60 milionów Euro na miesiąc. Gdyby więc dynamika ta została utrzymana przez najbliższy rok, w 2008 roku miesięczny strumień gotówki przesyłanej z zagranicy przez Polaków do swych rodzin mógłby osiągnąć poziom 3 miliardów Euro miesięcznie. Byłoby to pięciokrotnie więcej niż wszystkie fundusze unijne razem wzięte.

Wszystko wskazuje więc na to, iż Złoty na przestrzeni kilku lat będzie coraz silniejszy. Pamiętajmy jednak, iż nawet w najsilniejszym trendzie, co jakiś czas pojawiają się korekty.

Przyszłoroczna korekta wiosenna może mieć dużo większy zasięg niż to miało miejsce w tym roku.



Spójrzmy na wykres świec tygodniowych. Po spadku kursu Koszyka poniżej dołka z lipca, zmianie uległ obraz sytuacji. Ponownie poruszamy się w dół w obrębie opadającego KLINA, którego ramiona schodzą się ze sobą dopiero na wysokości 3,00.

Cały czas wypełnia nam się spadek wynikający z formacji DIAMENTU. Minimalny zasięg spadku, to 3,15.



	Kurs bieżący (bid)	3,2130	3,7585	2,6675	2,2760	5,3930
Poziom Eur/Usd - constans	1,4090	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,3100	3,8720	2,7480	2,3447	5,5558
	Drugi poziom oporu (bid)	3,2600	3,8135	2,7065	2,3093	5,4719
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,2300	3,7784	2,6816	2,2880	5,4215
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,2150	3,7608	2,6692	2,2774	5,3964
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,1900	3,7316	2,6484	2,2597	5,3544
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,1500	3,6848	2,6152	2,2314	5,2873

Oznaczenia poziomów wsparć i oporów jako horyzont zabezpieczeń:

Import:

Pierwszy poziom wsparcia - zabezpieczenie na 1 miesiąc płatności

Drugi poziom wsparcia - zabezpieczenie na 2 miesiące płatności

Trzeci poziom wsparcia - zabezpieczenie na 3 miesiące płatności

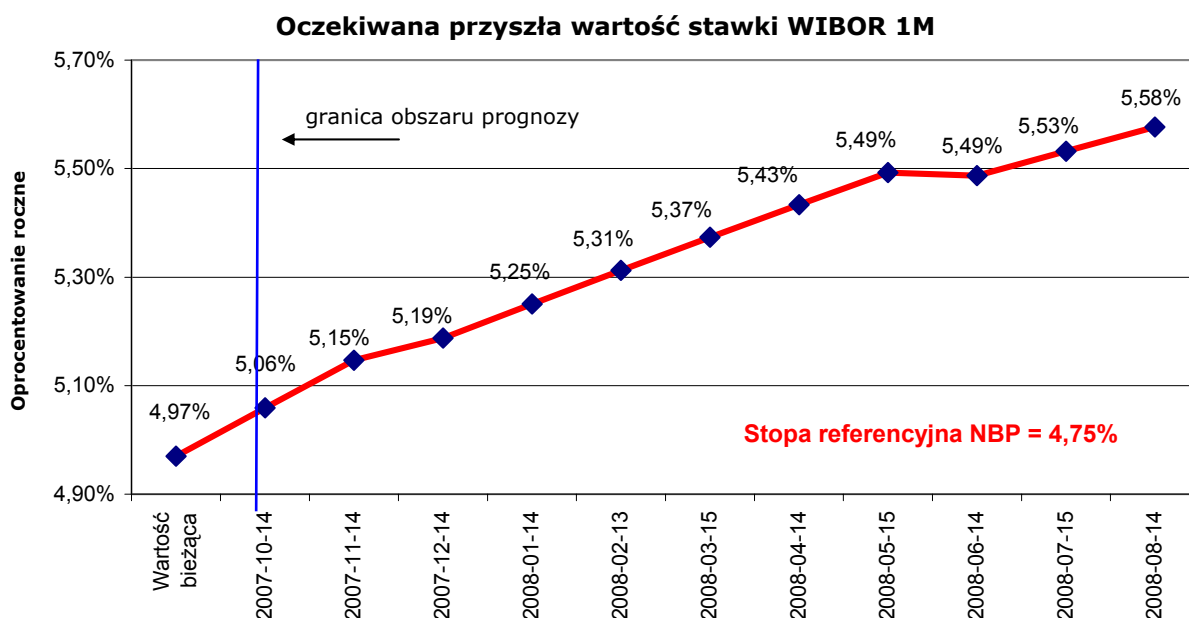
Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów

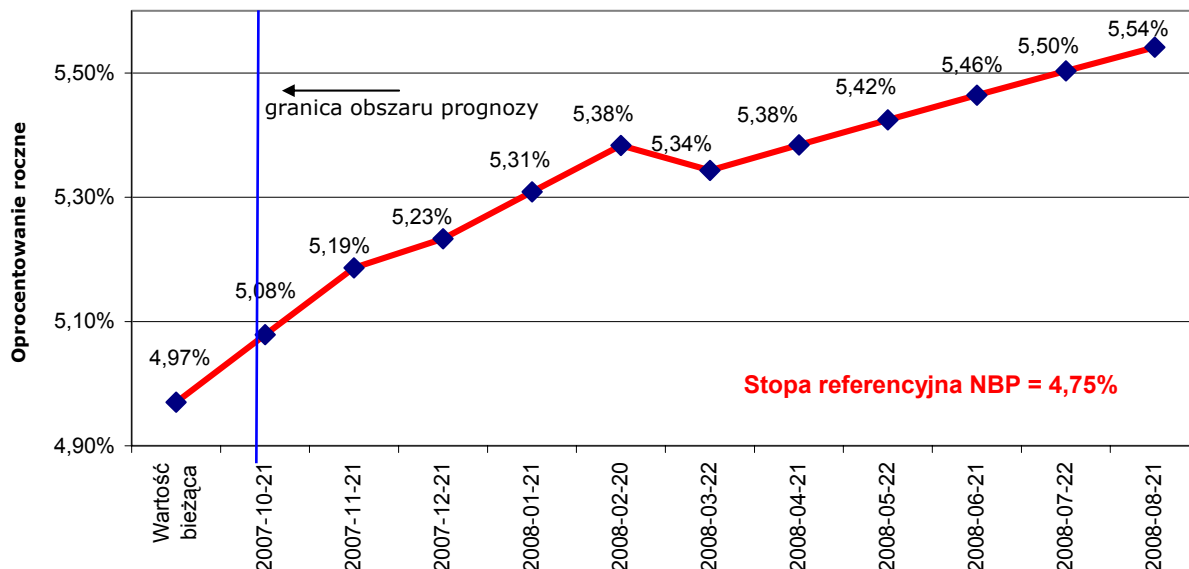
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 5,58%



Natomiast w piątek 21 września przesunął się w dół o 4 punkty bazowe czyli do poziomu 5,54%. 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 zakładają dalsze podwyżki stóp o 75 punktów (do poziomu 5,50%) w ciągu nadchodzącego roku.

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Na rynku polskich obligacji w Polsce ceny ustabilizowały się, a rentowność 5-letnich obligacji oscyluje w okolicy 5,50%. Powinniśmy przyjąć założenie, iż na rynku pojawił się trend horyzontalny o szerokości 4,80-5,70%.

Obligacje amerykańskie drugi tydzień taniały, co z jednej strony ma związek z realizacją zysków przez inwestorów, z drugiej zaś z niespodziewaną decyzją FOMC obniżającą stopy procentowe aż o 50 punktów. Tutaj także mamy do czynienia z trendem horyzontalnym o szerokości 4,30-5,20%.





Eur/Pln – w kierunku 3,74

Dwa tygodnie temu wspominałem: „Pamiętać należy, iż w razie wyłamania się ze wspomnianej konsolidacji (3,74-3,86), rynek z wysokim prawdopodobieństwem wykona 12-groszowy ruch zgodny z kierunkiem wybicia. Będzie to więc albo wzrost w okolice 3,98 (w przypadku wyjścia górą z konsolidacji) lub spadek do 3,62 w przypadku wyłamania się z tej konsolidacji dołem. Tak bowiem zachowują się rynki finansowe pod względem statystycznym. Warto o tym pamiętać.”.

Tydzień temu zaś dodałem, iż: „Dziś widząc determinację posiadaczy walut do ich pozbywania się jestem skłonny zawęzić szerokość konsolidacji do 3,74-3,80. Każde zejście w kierunku dolnego ograniczenia konsolidacji będzie dla importerów sygnałem do powiększenia swych zabezpieczeń do dwóch miesięcy wprzód (patrz załączona tabela w części dotyczącej Koszyka). Eksporterzy zaś będą mogli zastanowić się nad spekulacyjnym zredukowaniem swych zabezpieczeń czynionych po cenach wyższych.

Ewentualny wzrost w okolice 3,80 zaś będzie sygnałem dla eksporterów, do wydłużenia swych zabezpieczeń do dwunastu miesięcy wprzód, a dla importerów sygnałem do zastanowienia się nad spekulacyjnym zredukowaniem swych portfeli.

Zgodnie z zasadą podkreślaną przeze mnie przy każdej okazji mówiącą, iż zabezpieczać się **TRZEBA**, a odbezpieczać się (czyli spekulować) **MOŻNA**.

Ponownie wrócą obawy eksporterów posiadających tak zwane opcje binarne, które przestają chronić przed spadkiem, jeśli osiągnięty zostanie określony poziom notowań. Przypominam wszystkim, którzy takie dziurawe zabezpieczenia posiadają, by nałożyć na nie odwrócony korytarz, jako łatę. Dziś jeszcze takie transakcje mają sens. Jeśli jednak spadniemy poniżej 3,73, uchronienie się przed katastrofą będzie prawie niemożliwe.

Z punktu widzenia AT znajdujemy się na ważnym wsparciu 3,76. Jeśli wsparcie to zostanie przełamane, czekać nas będzie dalszy ruch w kierunku lipcowego minimum znajdującego się na wysokości 3,74. Wykres świec tygodniowym daje nadzieję na

pojawienie się jeszcze jednej korekty w październiku. Jeśli taka korekta się pojawi, będzie zdecydowanie płytsza niż dwie poprzednie. Wzrost kursu Euro w okolice 3,80, to wszystko na co bym liczył.



Usd/Pln – na koniec roku 2,50?

Tydzień temu wspominałem, iż: „Zgodnie z planem po cenie 2,7150 ask zabezpieczyliśmy importerów za pomocą opcji CALL 2,70 (kupione opcje CALL, a ich zakup sfinansowany zero-kosztowo poprzez wystawienie czerwcowych opcji PUT 2,56 o podwójnym nominale), które zabezpieczają nam płatności październikowe. W ten sposób zabezpieczyliśmy po dobrych cenach dwa miesiące, które mogłyby ewentualnie przynieść jakieś osłabienie Złotego. Do końca roku nie będziemy już powiększać swych zabezpieczeń kupując walutę po cenach bieżących. Być może ostatnie faktury grudniowe uda się popłacić po kursie 2,50 Złotego za Dolara.”.

Jeśli chodzi o eksporterów, to trzy tygodnie temu ostatni spóźnialscy zabezpieczyli się do końca roku po cenie 2,8300. Celowo podkreślam słowo „spóźnialscy”, gdyż po raz pierwszy sygnał do zabezpieczenia się na cały 2007 rok pojawił się w styczniu przy cenie 3,05-3,06. Wtedy to przeprowadziliśmy transakcje na cały rok na przód dla naszych najbardziej przezornych Klientów.

Na początku czerwca pojawiła się druga okazja dla spóźnialskich. Wtedy to po cenie 2,89-2,90 zabezpieczaliśmy nowych Klientów, a starzy (którzy zrobili transakcje w styczniu po cenie o 15 groszy wyższej) Klienci otworzyli jedynie nieco „nadmiarowych zabezpieczeń” z myślą o ich spekulacyjnym odsprzedażu w razie pojawienia się fali spadkowej (te nadmiarowe zabezpieczenia zamykaliśmy po cenie 2,7500 – czyli z 14 groszowym zyskiem).

Wreszcie w sierpniu pojawiła się trzecia okazja dla spóźnialskich do zabezpieczenia się po cenie 2,8600. Nowych Klientów zabezpieczaliśmy po tej cenie, a starzy po raz kolejny otworzyli „nadmiarowe zabezpieczenia” z myślą o ich zamknięciu z zyskiem. Pozycje te ochroniliśmy za pomocą październikowych opcji CALL 2,72, za które zapłaciliśmy nie gotówką, lecz dzięki wystawieniu grudniowych opcji CALL 2,80 o podwójnym nominale.

W ten sposób ewentualna korekta wzrostowa nie zabierze nam wypracowanych zysków. Teraz dalszy plan postępowania to oczekiwanie na spadek kursu Usd/Pln w okolice 2,64. Jeśli taki spadek się pojawi, warto będzie odkupić połowę wystawionych grudniowych opcji CALL 2,80 i w ich miejsce wystawić grudniowe opcje PUT 2,48. Dzięki temu zapłacona premia za odkup opcji CALL zostanie pokryta z wystawionych opcji PUT 2,48. Ryzyko wystawionych opcji zostanie więc rozproszone, gdyż rynek nie będzie mógł być jednocześnie powyżej 2,80 i poniżej 2,48.

Od kilku tygodni wspominam, iż: „Uderzające jest podobieństwo obecnej sytuacji do tej z początku czerwca – zaznaczyłem to na wykresie dwiema elipsami.”.

Jeśli scenariusz nadal będzie się realizować zgodnie z planem, czekać nas teraz powinien spadek w okolice 2,66-2,67. Jeśli na tej wysokości rynek zacznie się konsolidować tak, jak to miało miejsce w lipcu, możliwe jest mocniejsze wybiecie w górę nawet w okolice 2,76-2,77.

Z drugiej jednak strony pamiętajmy, iż może nam się zrealizować inna prawidłowość – według tej prawidłowości, po ustaleniu podwójnego szczytu kurs Dolara spada o 30 groszy jednym ciągiem bez korekty. Gdyby ten scenariusz miał się teraz realizować, to dna moglibyśmy upatrywać dopiero w okolicach 2,56.

Bądźmy więc gotowi do szybkiej zmiany planu, by w razie pojawienia się spadku poniżej 2,65, cofnąć ręce i wstrzymać się z kolejnymi transakcjami właśnie do czasu, aż kurs Dolara spadnie w okolice 2,56.

Wykres świec tygodniowych wskazuje nam, iż wysoce prawdopodobny jest dalszy spadek w kierunku 2,65, a nawet do 2,56.

Taki scenariusz ma szansę realizacji w przypadku wzrostu kursu Eur/Usd w kierunku 1,4500, co wydaje się być kwestią czasu.



Gbp/Pln – kierunek 4,90!

Stało się to, przed czym przestrzegałem eksporterów mających przychody w Funtach. Na fali wyprzedaży waluty brytyjskiej na rynkach światowych (co związane było z problemami dużego banku udzielającego kredytów hipotecznych), kurs Funta w Polsce spadł poniżej bardzo ważnego poziomu 5,48. Teraz najprawdopodobniej zacznie się realizować formacja potrójnego szczytu (szczyty na poziomie 6,00 z linią szyi na poziomie 5,48). Statystyki podpowiadają nam, iż w takich sytuacjach zasięg spadku, po przełamaniu linii szyi jest zwykle równy wysokości formacji. W naszym przypadku byłby to więc spadek w okolice 4,90.

Eksporterzy, którzy parę miesięcy temu zabezpieczyli się korytarzem 5,80-6,00 nie zwracają sobie rzecz jasna głowy obecnymi wahaniem kursu. Mają bowiem do końca roku zagwarantowany kurs 5,80 z szansą na 6,00. Wszelkie korekty wzrostowe wykorzystują do otwarcia nadmiarowych spekulacyjnych krótkich pozycji z myślą o ich zamknięciu po mocnym spadku i do zrealizowania zysku. I zgodnie z tą strategią postępujemy.

Eksporterzy, którzy nie posiadają zabezpieczenia w postaci korytarza 5,80-6,00 wykorzystali ostatnie wzrosty w okolice 5,70 do zabezpieczenia się korytarzem 5,50-5,90.

W ten sposób mogą teraz spokojnie przeczekać obecny spadek kursu poniżej 5,50. Ten kurs bowiem będzie teraz gwarantem spokoju. Nie odebraliśmy sobie rzecz jasna szansy sprzedania Funtów nawet po cenie 5,90 – jeśli tylko rynek stworzy nam taką okazję (w co wątpię), wykorzystamy to. Ale 5,50 mamy już w kieszeni w najgorszym razie.

Warto zwrócić uwagę na kształt wykresu Gbp/Usd przedstawionego pod koniec raportu sprzed kilku tygodni. Wykres świec kwartalnych wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo rozpoczęcia silnej fali spadkowej. Pamiętać należy, iż sygnały oparte o świece kwartalne mogą mieć nawet półroczne wyprzedzenie. Być może więc zanim dojdzie do takiego spadku kursu Funt-Dolar, czekać nas będzie jeszcze do grudnia ruch na rekordy powyżej 2,10!

Teraz ewentualna korekta wzrostowa nie powinna przekroczyć poziomu 5,48-5,50. Gdyby taki podskok się pojawił, warto zastanowienia będzie spekulacyjny zakup opcji PUT 5,36 wygasających w grudniu z jednoczesnym wystawieniem grudniowych opcji CALL 5,56. Dzięki temu transakcja będzie zero-kosztowa. Jeśli na koniec roku kurs Funta spadnie poniżej 5,00, zanotujemy pokaźny 36 groszowy zysk z otwartych pozycji.

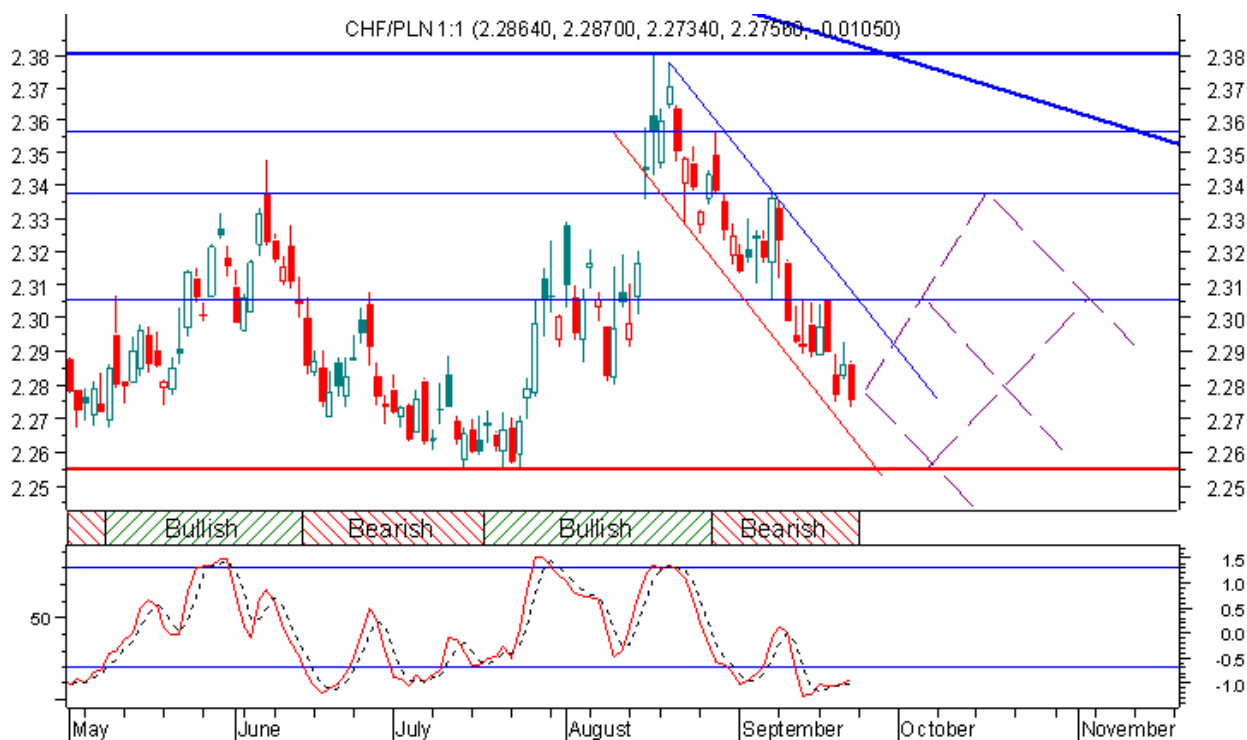




Chf/Pln – w kierunku 2,25

Kurs Chf/Pln porusza się w obrębie opadającego kanału. Najbliższe wsparcie

znajduje się na wysokości 2,2550, zaś opór na wysokości 2,3050 oraz 2,3350.





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

MACD-weekly	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

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

Obecnie:

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

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

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

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd **zwiększył się poziom szumu** (z poziomu zielonego na żółty) dla trendu krótkoterminowego. Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać częściej, z mniejszym lewarem, szerszym stop-loss, węższym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębszych korekt spadkowych (1,3860?). Jeśli tydzień temu udało się otworzyć długą pozycję po cenie 1,3560, warto było ochronić ją opcjami PUT, lecz krótkie pozycje futures nadal trzymać. Jest bowiem szansa na dalszy ruch w kierunku 1,45 bez żadnej korekty.

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu trzymał się na wcześniejszym poziomie (niebieski). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinny 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 (1,3600?).

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

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. Wartą uwagi parą jest Euro-Funt. Ostatnio tak silny wzrost kursu tej pary bez żadnej korekty miał miejsce w styczniu bieżącego roku. Wtedy to po wzroście o 300 pips, pojawił się mocniejszy korekta w dół o zasięgu 150 pips. Gdyby historia miała się powtórzyć, teraz powinna

nas czekać korekta spadkowa poziomu 0,7020 do poziomu 0,6870.

Scenariusz taki ma szansę się zrealizować, gdyż na parze Gbp/Usd pojawiają się coraz silniejsze sygnały odwrócenia i ruchu w kierunku 2,0650.



Na parze Eur/Chf jesteśmy bliscy pojawianiu się sygnału do otwierania krótkich pozycji. MACD tygodniowe wskazuje bowiem na trend spadkowy, a oscylator zbliżył się do strefy wykupienia i jest to pierwsza korekta wzrostowa po zmianie kierunku trendu ze wzrostowego na spadkowy.



Ciekawie wygląda też para Usd/Chf. Tutaj doszło do przełamania bardzo ważnego wsparcia 1,18. Teraz rynek najprawdopodobniej zmierzać będzie w kierunku 1,13.



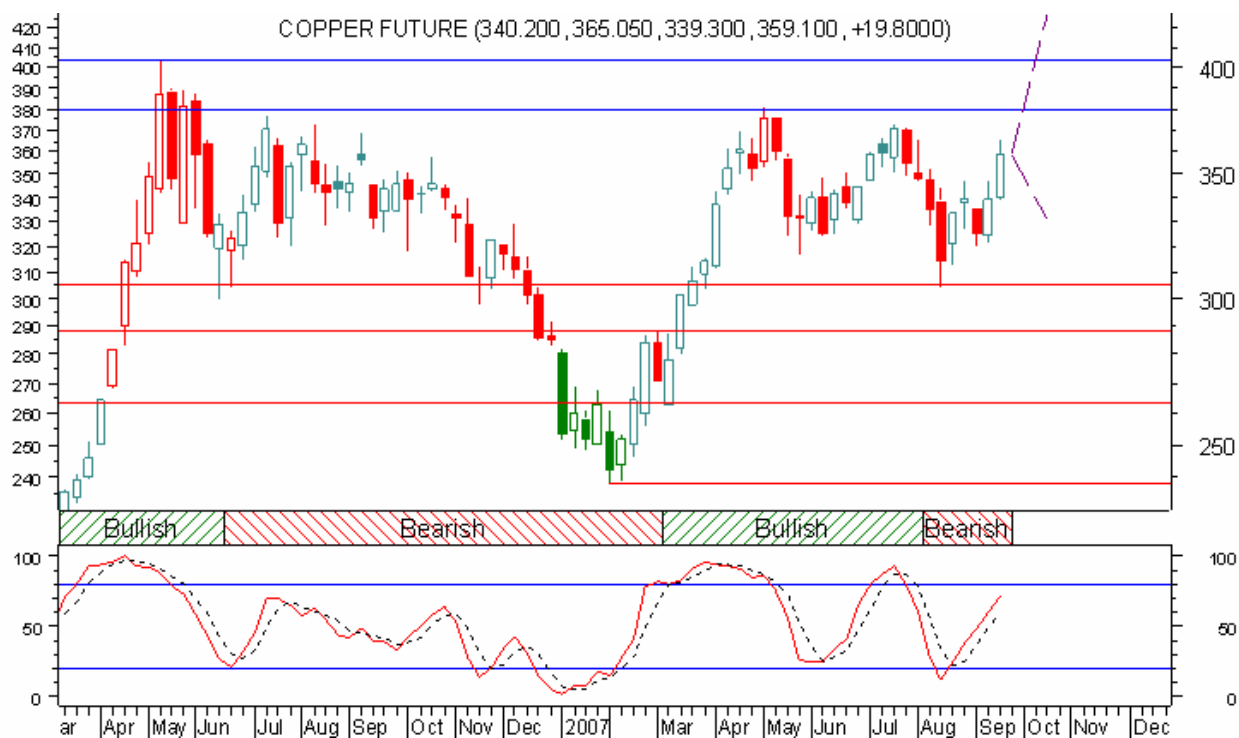
Na rynku Złota na wykresie świec tygodniowych przełamane zostało maksimum z maja 2006. Rynek idzie teraz w kierunku rekordu wszechczasów zanotowanego w 1980 roku.





Pora na rynek miedzi. MACD tygodniowe wskazuje na trend spadkowy, a oscylator

zbliża się do strefy wykupienia. Przy cenie z okolic 380 warto otwierać krótkie pozycje.



Rynek ropy. Po przełamaniu szczytu z sierpnia 2006, otworzyła się droga do

dalszego wzrostu ceny ropy – nawet okolice 100 Dolarów za baryłkę.



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 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

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 końcówce roku 2007 Dolar będzie ponownie słaby, czyli kurs Eur/Usd po raz kolejny ustanowi rekord notowań – nawet w okolicach 1,4100.

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 5,50-5,75%,
2. Spadek stóp w USA z poziomu 5,25 do poziomu - 4,75%,
3. Wzrost stóp w Eurolandzie, do poziomu 5,50%,
4. Wzrost stóp w Szwajcarii do 3,25%,
5. Wzrost stóp w Japonii do 1,25%.

Silny Dolar na świecie spowoduje, iż rok 2007 będzie znacznie gorszy niż rok 2006 dla surowców oraz dla rynków akcji w krajach wschodzących – w tym i w Polsce. Póki co, jest dokładnie na odwrót - Dolar 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