

Komentarz tygodniowy

2007-09-15

Eur/Usd – Dolar tani, że aż strach ...

Dwa tygodnie temu, kiedy to trwała korekta spadkowa kursu Eur/Usd, iż: „Nie powinniśmy spaść poniżej środowego dołka – czyli 1,3560. Na tej wysokości znajduje się bowiem pierwsze zniesienie Fibonacciego (38,2%). Jest więc spora szansa na to, by rynek z tego poziomu wykonał kolejny skok w górę – nawet w kierunku 1,3850.”.

Na końcu raportu tygodniowego przedstawiam wtedy sygnały płynące z Wielowymiarowej Analizy Technicznej (WAT). Które wskazały, iż po cenie 1,3560 warto zagrać długie pozycje. Taką długą pozycję udało się otworzyć i do dziś powinno się ją utrzymywać.

Tydzień temu, kiedy to kurs Euro-Dolara zbliżał się do oporu technicznego 1,3850, dopowiedziałem: „Jestem dość mocno przekonany, iż w nadchodzącym tygodniu rynek przebije się przez ten opór techniczny, a lawina uruchamianych zleceń stop-loss może wyciągnąć kurs Euro-Dolara nawet w okolice 1,4000.

Jak wiemy rynek dotarł jedynie do poziomu 1,3912 i tam natrafiliśmy na większą podaż Euro i popyt na Dolara.

Teraz pora na korektę, która troszkę uspokoi zapęd rozemocjonowanych inwestorów. Sądzę, iż korekta taka powinna zająć gdzieś w okolice 1,3700 lub 1,3600 (pierwsze lub drugie zniesienie Fibonacciego). Zanim ta korekta nastąpi, możliwy jest jeszcze wieńczący skok w górę, w okolice 1,4000. No chyba, że FOMC znacząco zacznie obniżać stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych. Wtedy Dolar byłby tani, że aż strach...

Jeśli FOMC nie zrobi niespodzianki, warto będzie zrealizować zysk z długich pozycji bądź to poprzez ich zamknięcie, bądź też za pomocą spread PUT. Polega to na kupnie szybko wygasających opcji PUT o wysokim kursie wykonania i jednoczesnym wystawieniu później wygasających (najlepiej grudniowych) opcji PUT o niższym kursie

wykonania. W ten sposób powinno się udać sfinansować strategię zero-kosztowo (premia z wystawionej opcji PUT pokryje koszt zakupu innej opcji PUT).

Jeśli teraz kurs Eur/Usd zacznie spadać, zaczniemy zyskiwać na szybciej wygasającej opcji PUT, którą następnie będzie można sprzedać. Jeśli korekta spadkowa się nie pojawi i rynek będzie nadal mocno szedł w górę, opcje PUT wygasną bez wartości, a my nadal będziemy zarabiać na posiadanych długich pozycjach futures.

Strategię taką można przeprowadzić również na parze Usd/Pln. Tam jednak realizacja zysku przy cenie 2,7100 polega na zakupie październikowych opcji CALL 2,72 i wystawieniu grudniowych opcji CALL 3,80. Oczywiście cały czas utrzymujemy krótkie pozycje Usd/Pln.

We wtorek FOMC podejmie decyzje w sprawie wysokości stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Uczestnicy rynku pieniężnego obstawiają, iż FOMC obniży stopy o 25 punktów, z poziomu 5,25% do poziomu 5,00%.

Gdyby stopy procentowe nie zostały ruszone powinno to umocnić Dolara. Obniżka większa niż 25 punktów powinna zaś Dolara osłabić.

W napięciu będziemy więc czekać we wtorek na godzinę 20:15, gdyż dawno już decyzja FOMC nie była tak ważna dla rynków finansowych i tak nieprzewidywalna.

Sugerowałbym nie spekulować pod tę decyzję i poczekać na reakcję rynku i na treść komunikatu.

Jeśli już miałbym spekulować, to raczej na wzrost kursu Eur/Usd – ale dopiero po wystąpieniu ewentualnej korekty technicznej – czyli po spadku do 1,3700 lub 1,3600.

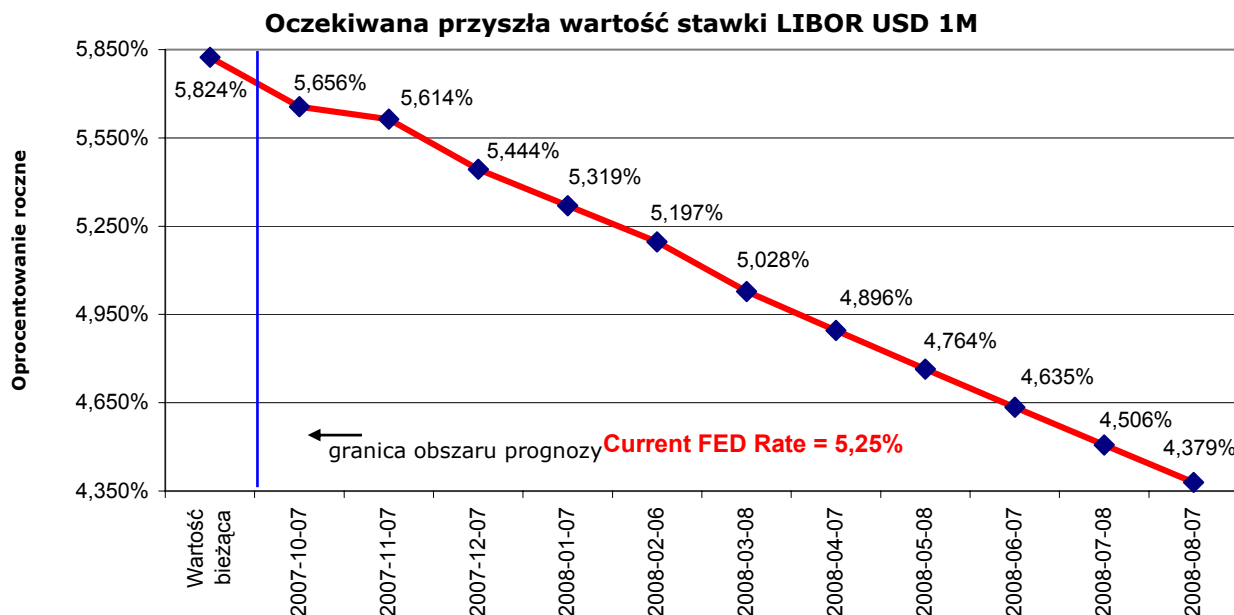
Z punktu widzenia Analizy Technicznej, w krótkim horyzoncie mamy wyraźny trend

rosnący. Jednak w horyzoncie średnioterminowym zbliżamy się do wygenerowania sygnału do krótkich pozycji.

Być może sygnał taki pojawi się po zbliżeniu w okolice 1,4000. Warto więc zachować czujność.

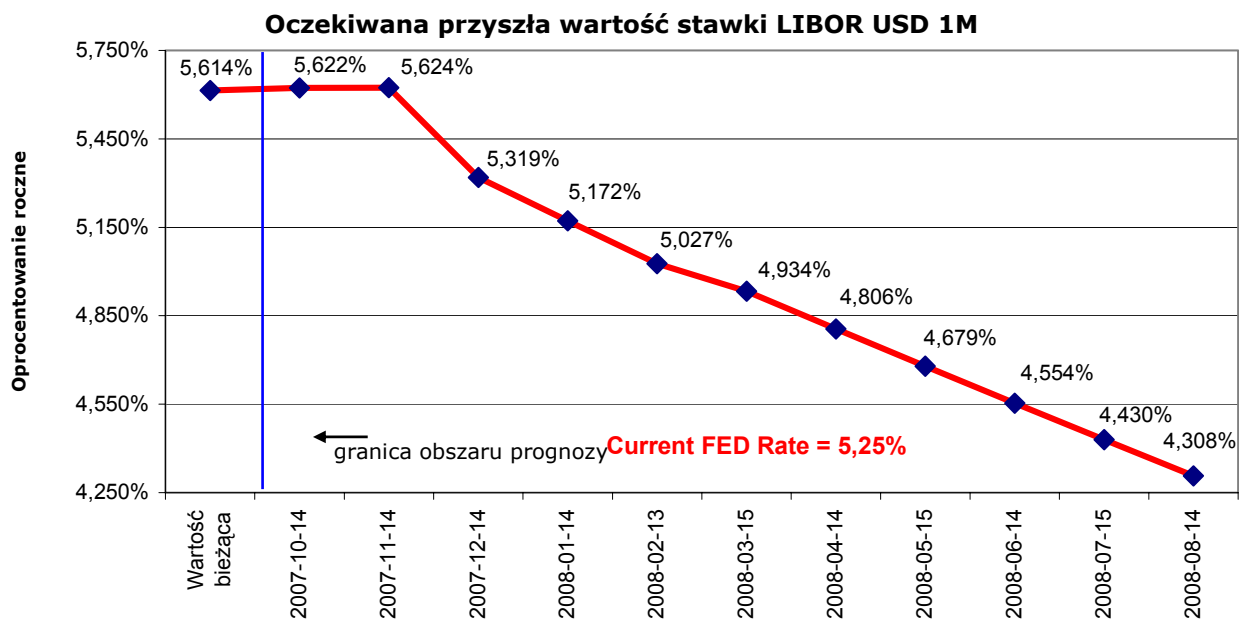


Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,379%.

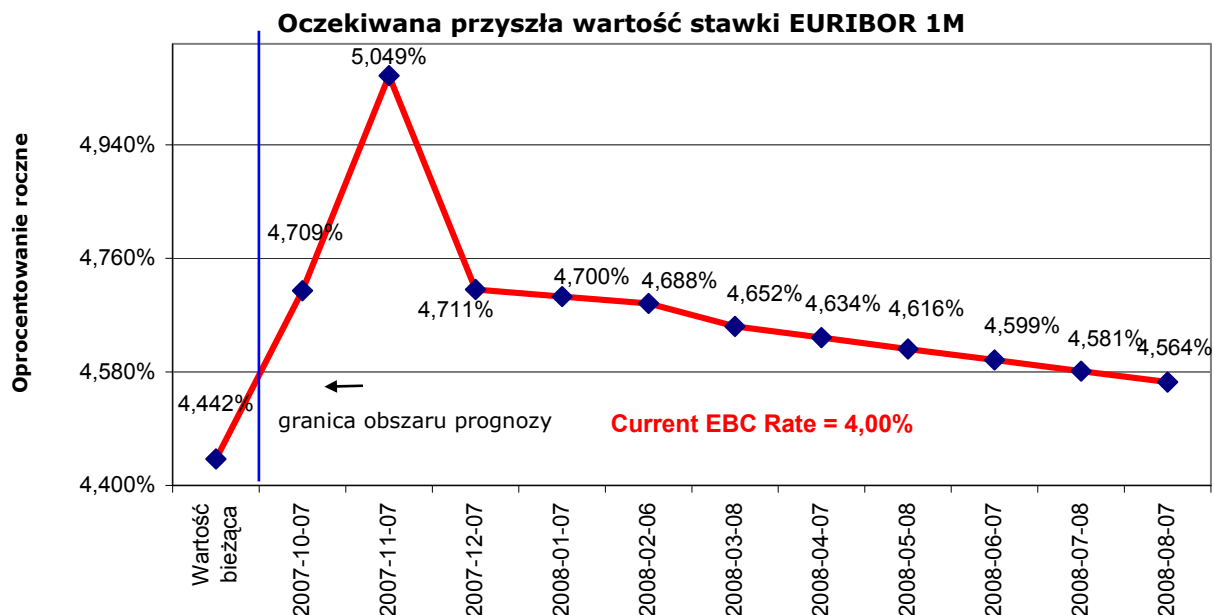


Obecnie (dane z piątku 14 września 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 7,1 punktu bazowego, czyli do poziomu 4,308%. **Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku spodziewają się aż czterech obniżek stóp procentowych z poziomu 5,25% do 4,25%.**

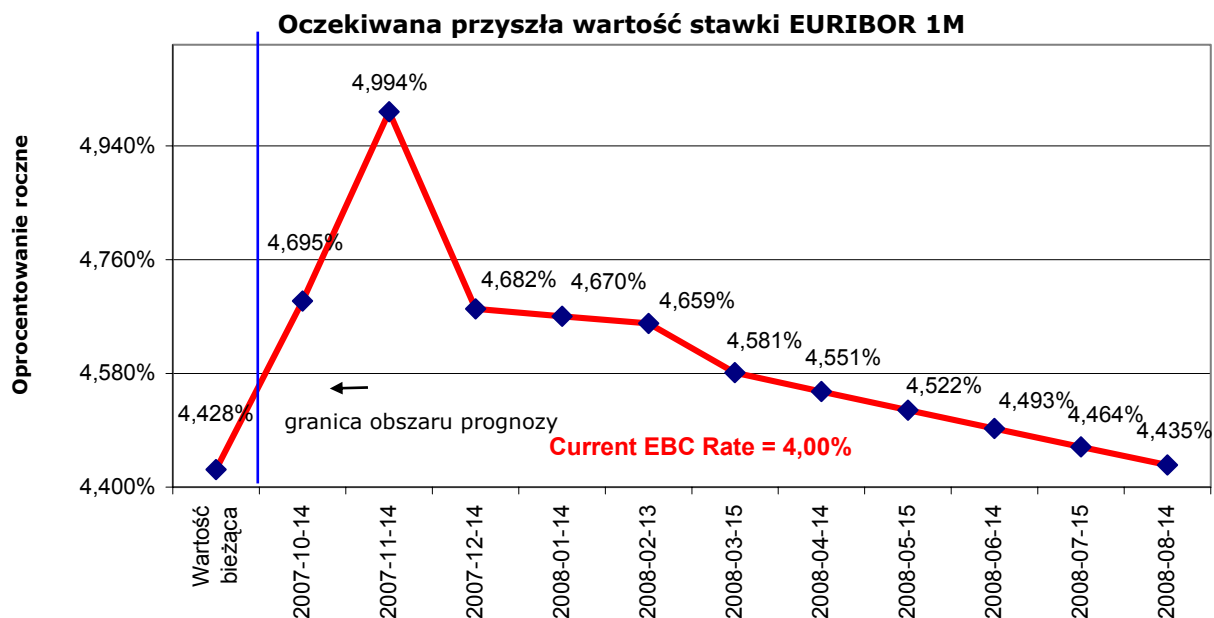
Zanim jednak dojdzie do obniżania stóp w Stanach Zjednoczonych możliwy jest wcześniej mocny podskok nawet w okolice 5,75% - na co wskazują oczekiwania uczestników rynku handlujących kontraktami futures oraz FRA na stopę procentową. Ma to rzecz jasna związek z dalszym utrzymywaniem się niskiej płynności 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.



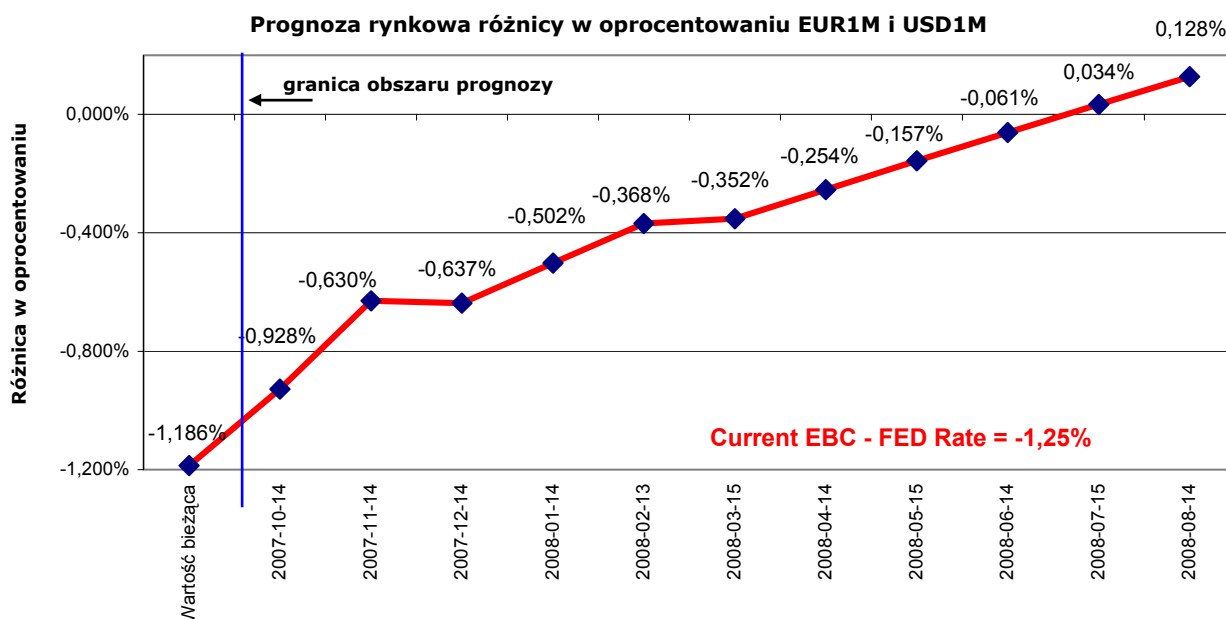
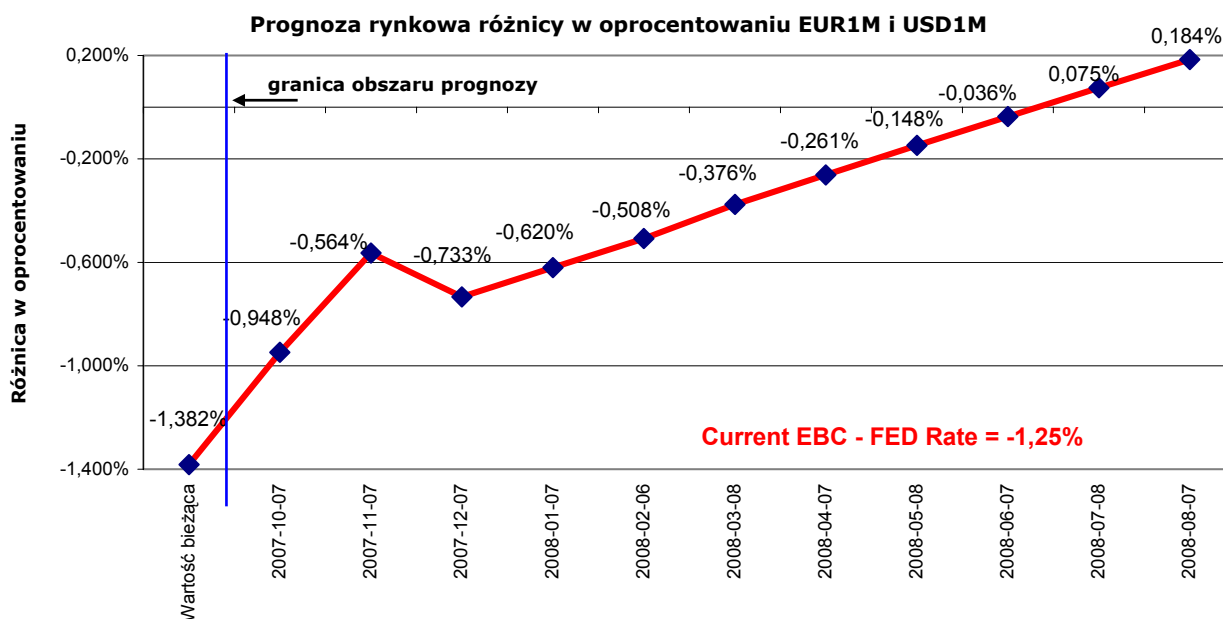
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,564% tydzień temu



do poziomu 4,435% obecnie, czyli o 12,9 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%.



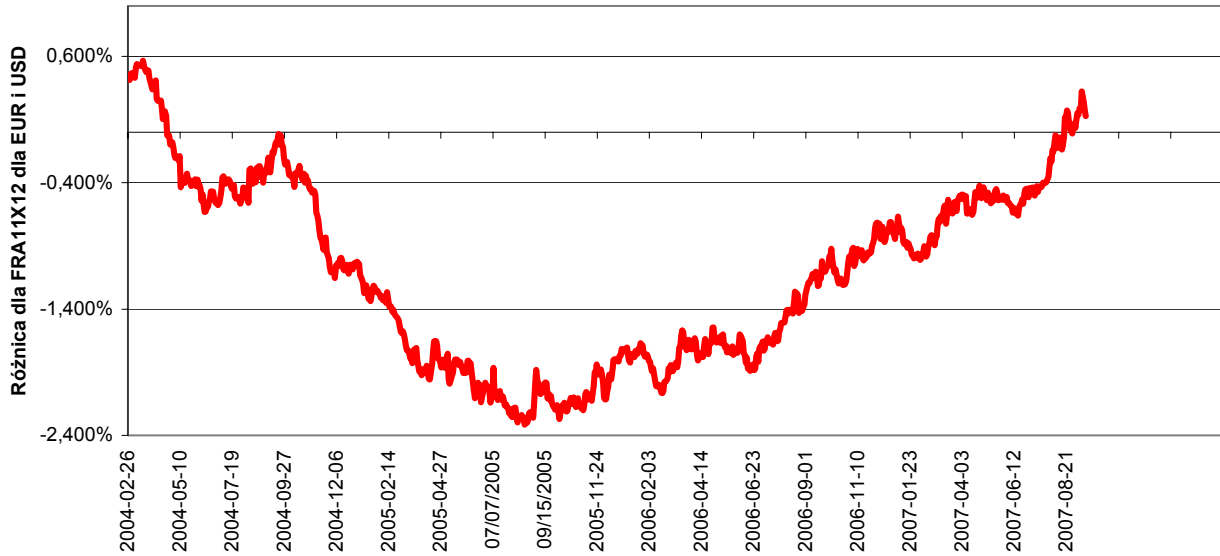
Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w dół o 5,6 punktów bazowych (z +0,184% do +0,128%).



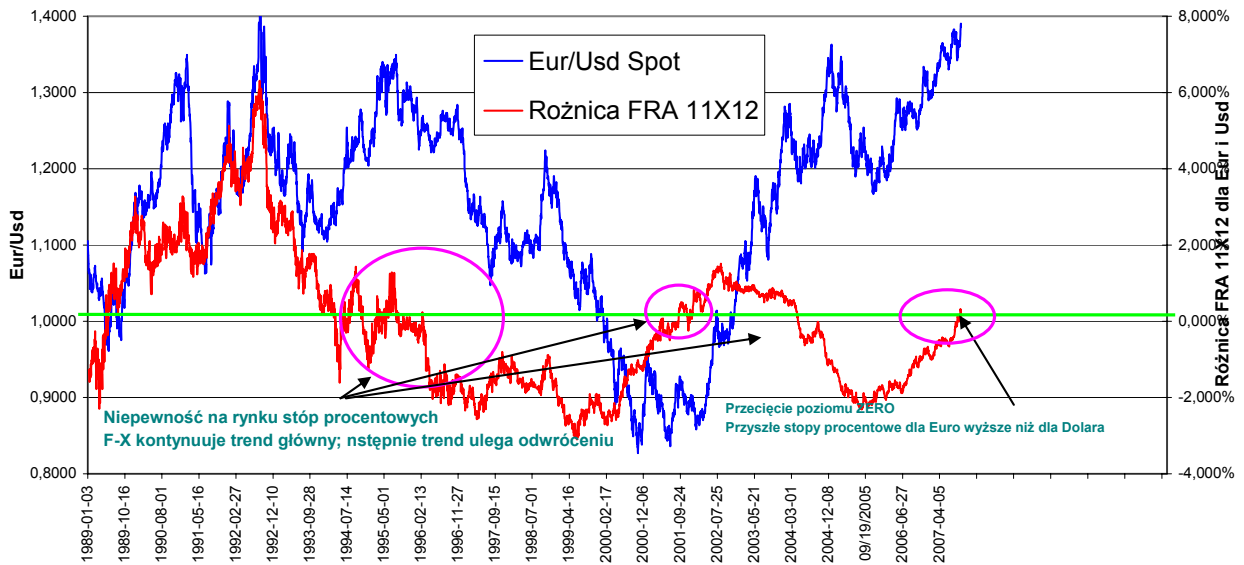
Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Jeśli krzywa zaznaczona na czerwono na poniższych wykresach na trwałe

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 – Złoty coraz silniejszy

Diagnoza:

Złoty powoli, acz systematycznie umacnia się względem Koszyka. Do połowy października mogą jeszcze pojawiać się małe korekty osłabiające naszą walutę, lecz im bliżej końca roku, tym Złoty powinien być silniejszy. Od wielu lat bowiem końcówka roku sprzyja Złotemu. Ostatnia wypowiedź minister finansów Zyty Gilowskiej zdaje się potwierdzać tę tezę. W tym roku mamy jeszcze jeden dodatkowy czynnik, który powinien przyczynić się do wzrostu wartości Złotego. Podczas gdy w całej Europie Zachodniej wystąpił wielki nieurodzaj zbóż, w Polsce mamy rekordowo wysokie zbiory. Pozwoliło to na olbrzymi eksport zboża za granicę – rekordowy w historii RP. Płatności za to zboże zaczną spływać zza granicy właśnie pod koniec roku. W październiku może się więc zdarzyć rzecz niebywała – wartość eksportu może być wyższa niż importu. Gdyby tak się stało, popyt na Złotego znacząco przybrałby na sile.

Zalecenia:

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

Korzystając z okazji, w ostatnich tygodniach przeprowadziliśmy wiele transakcji zabezpieczających dla importerów oraz odbezpieczających (spekulacyjnie) dla eksporterów. Klienci AFS, którzy współpracują z nami od dłuższego czasu przy, mają na ten rok zabezpieczenia dające możliwość sprzedawania Euro po cenie nie gorszej niż 3,96 oraz Dolarów po cenie nie gorszej niż 2,90.

Niestety nie wszyscy zdecydowali się zabezpieczyć swe przychody gdy był ku temu odpowiedni moment.

Wielu się spóźniło i zabezpieczyło się po cenie 3,88 w przypadku Euro oraz 2,86 w przypadku Dolara. Teraz ze spokojem obserwujemy ewentualną silną falę spadku kursów i jeśli pojawi się euforia w końcówce roku, możemy zredukować część swych zabezpieczeń inkasując pokaźne zyski.

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 jednoczesne osłabienie Złotego było doskonałą okazją do przewalutowania kredytów złotych na kredyty nominowane w Yenach japońskich.

Taka euforia miałyby jednak miejsce dopiero po spadku Euro w okolice 3,60-3,65 a Dolara 2,50-2,55. Dopiero wtedy warto by było zamknąć część swych zabezpieczeń.

Sugeruję, by nie zamykać jednak w sposób fizyczny posiadanych opcji PUT oraz krótkich pozycji futures, lecz zrobić tak zwany spread CALL. Polegać to będzie na kupnie marcowych opcji CALL z kursem wykonania powiedzmy 3,64 oraz 2,56 i jednoczesnym wystawieniu grudniowych (zapadających w grudniu przyszłego roku) opcji CALL 3,90 lub 2,90 o podwójnym nominale.

Wracając do bieżących spraw. Na rynku cały czas stopniowo się uspokaja. Kurs Koszyka z hukiem przełamał wsparcie 3,29 i dotarliśmy do niżej położonego wsparcia 3,24. Właśnie ten poziom oraz 3,23 ustanowiony nieco

wcześniej będzie teraz „ostatnim bastionem” broniącym rynku przed wielkim załamaniem.

Takie wielkie załamanie miało szansę się zrealizować już w lipcu, kiedy to Euro spadło do 3,7350. Wtedy jednak zupełnie niespodziewanie pojawiły się komunikaty ze Stanów Zjednoczonych na temat problemów z odzyskiwanie przez banki kredytów hipotecznych. Gdyby tamta informacja pojawiła się kilka dni później, dziś byłibyśmy w innej rzeczywistości.

Na szczęście jednak dla spóźnialskich eksporterów, rynek dał jeszcze dwie szansę na zabezpieczenie swych przychodów po cenach 3,85 i wyższych – czyli po takich, po jakich zabezpieczyli się przezorniejsi znacznie wcześniej.

Do połowy października teoretycznie Złoty powinien zostać jeszcze nie tak mocny z uwagi na trwającą kampanię wyborczą. Gdyby jednak okazało się, że już teraz kurs Koszyka przełamuje 3,23 a Euro 3,73, w końcu roku może czekać nas coś bardzo dla wielu zaskakującego. Zobaczymy, kiedy Ministerstwo Finansów zacznie sprzedawać waluty obce na rynku. Jest tego ładnych kilka miliardów Euro i Dolarów, które rzucone na

rynek w odpowiednim momencie może wywołać całkiem mocny ruch w dół. A wszystko po to, by na koniec roku dług zagraniczny przeliczony na Złote, był jak najmniej. To już tradycja.

Plan awaryjny, o którym wspominałem w czterech poprzednich raportach tygodniowych (plan działania na wypadek odwrócenia trendu na rynku Złotego) na razie został odłożony na półkę. Wysoce prawdopodobne jest, iż w tym roku nic Złotego dla Złotego się nie stanie.

Wszystko na to wskazuje, iż opracowany plan działania trzeba będzie wyrzucić do kosza nie realizując ani jednego punktu tam zawartego. Oby tak było. Łatwiej jest bowiem realizować sprawdzający się od trzech lat stary plan i tylko nieznacznie go modyfikować w trakcie realizacji, niż zmieniać tok myślenia o 180 stopni.

Mam nadzieję, iż do 16 listopada wszystko się wyklaruje tak, byśmy mogli na spokojnie spotkać się w Puszczy Białowieskiej i omówić plany działania na rok 2008 (oraz porozmawiać w szerokim gronie) nie zaprzatając sobie głowy bieżącymi wahaniami kursów.



Spójrzmy na wykres świec tygodniowych. Od wielu tygodni przestrzegaliśmy przed możliwością wyłamania się kursu górną z formacji opadającego KLINA. Niedawno właśnie naruszyliśmy tę formację, co stworzyło zagrożenie wystąpienia bardzo dużej korekty średnioterminowej, której zasięg można określić do wysokości 3,55-3,60 – zasięg wynikający z wysokości podstawy KLINA.

Póki co, rynek szybko wrócił w obręb KLINA negując wcześniejszy sygnał i oddalając zagrożenie odwrócenia trendu. Jeśli teraz kurs Koszyka spadnie poniżej dołka zanotowanego w lipcu, może nas czekać spora wyprzedaż walut.



	Kurs bieżący (bid)	3,2500	3,7775	2,7225	2,2900	5,4700
Poziom Eur/Usd - constans	1,3875	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,3800	3,9286	2,8314	2,3816	5,6888
	Drugi poziom oporu (bid)	3,3200	3,8588	2,7812	2,3393	5,5878
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,2800	3,8124	2,7476	2,3111	5,5205
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,2400	3,7659	2,7141	2,2830	5,4532
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,2300	3,7542	2,7058	2,2759	5,4363
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,1600	3,6729	2,6471	2,2266	5,3185

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:

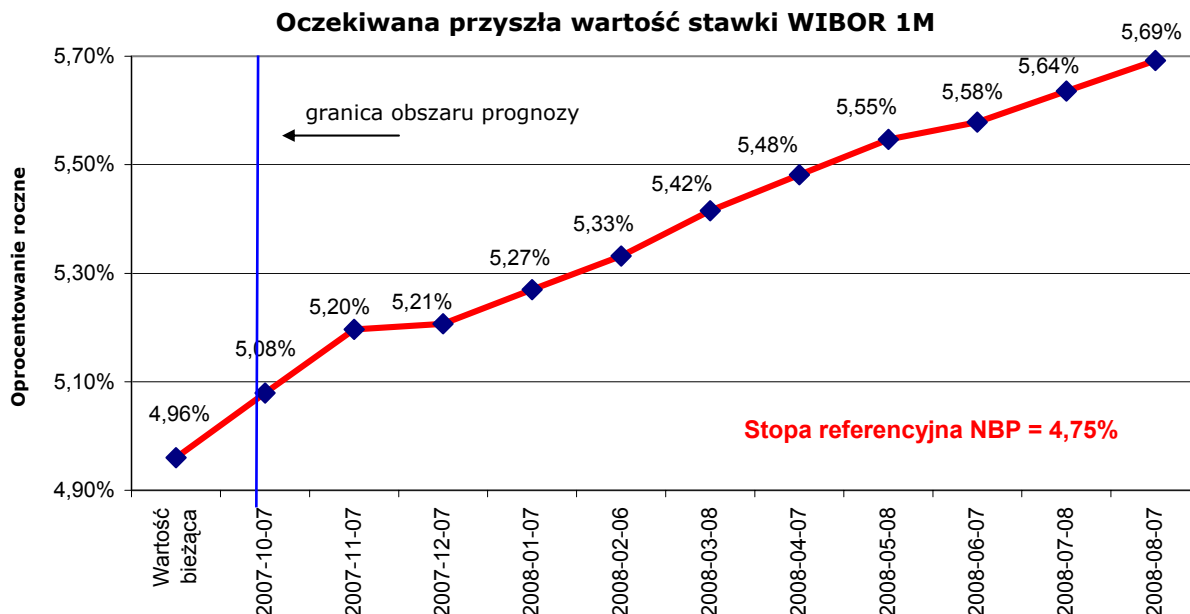
Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

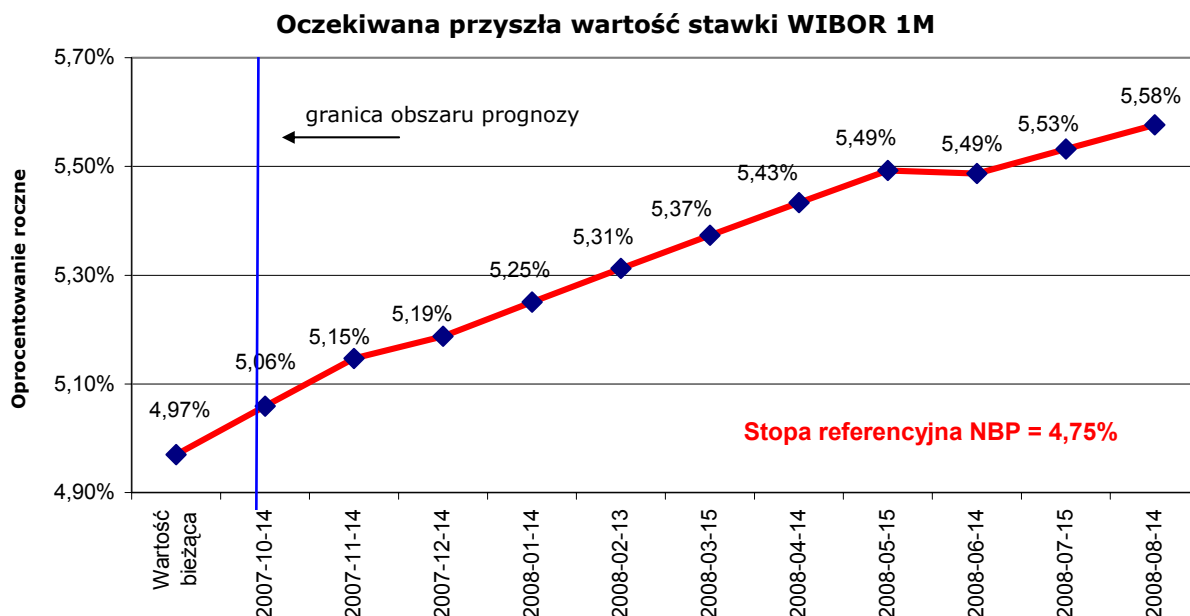
Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów



Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 5,69%



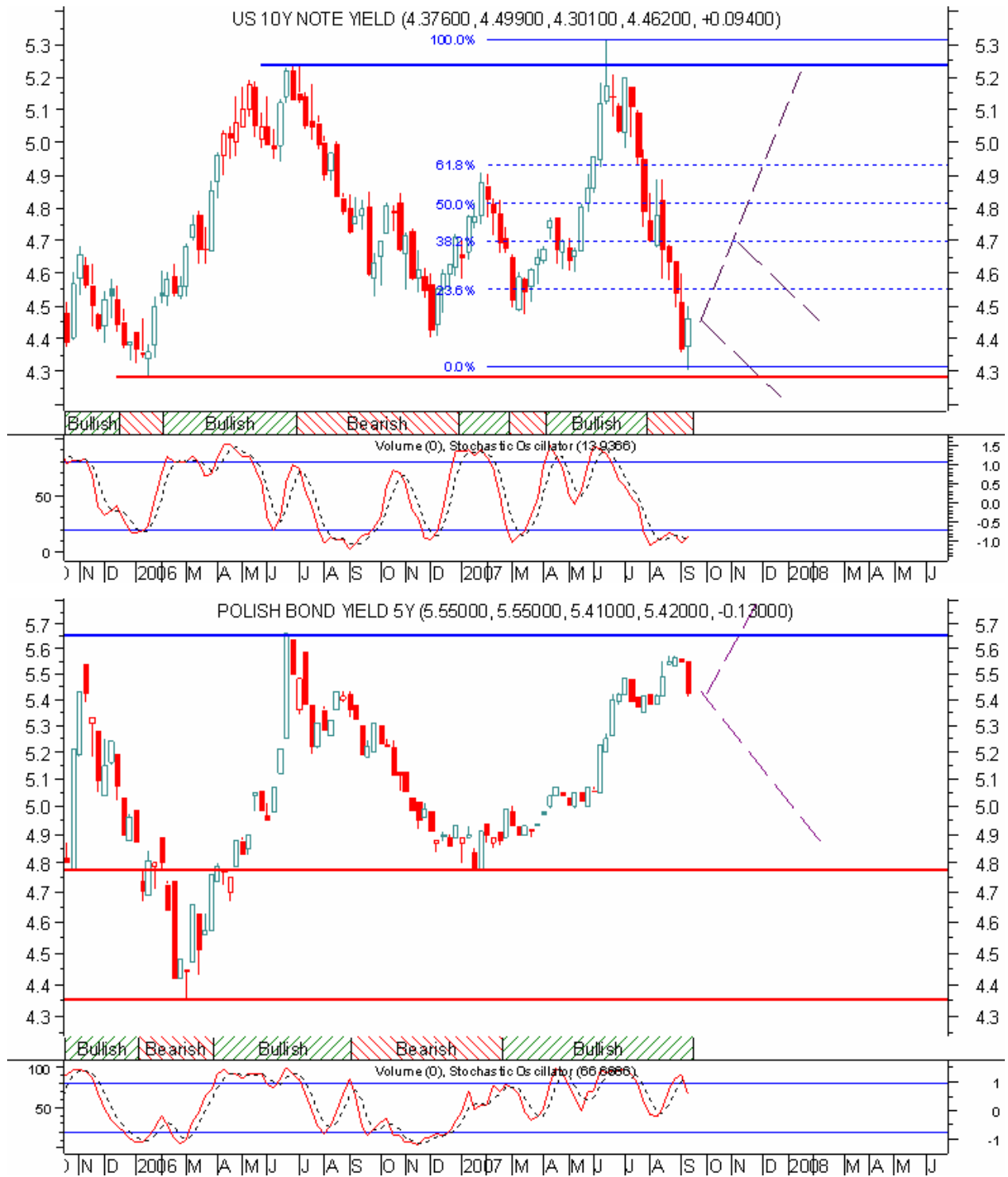
Natomiast w piątek 14 września przesunął się w dół o 11 punktów bazowych czyli do poziomu 5,69%. Takiego poziomu stóp procentowych (30 dniowych) w Polsce spodziewają się za rok inwestorzy w dniu dzisiejszym. Kształt krzywej FORWARD wyraźnie wskazuje, iż uczestnicy rynku pieniężnego zaczęli coraz śmielej obstawiać scenariusz dalszej podwyżki stóp o 100 punktów (do poziomu 5,75%) w ciągu nadchodzącego roku.



Na rynku polskich obligacji w Polsce ceny wreszcie dość mocno spadły, a rentowność 5-letnich obligacji oddaliła się do poziomu 5,60% zanotowanego poprzednio rok temu na przełomie lipca i sierpnia. Na razie powinniśmy przyjąć założenie, iż na rynku

pojawił się trend horyzontalny o szerokości 4,80-5,70%.

Obligacje amerykańskie nieznacznie staniały tym razem. Tutaj także mamy do czynienia z trendem horyzontalnym o szerokości 4,30-5,20%.



Eur/Pln – w kierunku 3,76

Tydzień temu wspomniałem: „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.”.

Dopóki jednak rynek sam z siebie nie wykona ruchu w którąś ze stron, nie warto wyprzedzać zachowania tłumu i cierpliwie zaczekać na wyjaśnienie sytuacji.

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**.





Usd/Pln – w kierunku 2,71

Tydzień temu wspominałem, iż: „Teraz (importerzy dolarowi) mając zabezpieczenia wrzesień, kolejne zabezpieczenia powinni otwierać dopiero po spadku kursu do poziomu 2,71-2,72. otwieranych w ostatnich dniach po cenie 2,80.”.

Zgodnie z tym planem po cenie 2,7150 ask zabezpieczyliśmy się 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 dwa 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 odsprzedaniu 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 planujemy zamknąć w

razie spadku kursu Dolara w okolice 2,712,72. Oczywiście nie będziemy ich zamykać z ręki, lecz przykryjemy je spread CALL – czyli kupimy październikowe opcje CALL i wystawimy grudniowe opcje CALL z wyższym kursem wykonania.

Z punktu widzenia AT mamy wyraźny krótkoterminowy trend spadkowy. Spadek poniżej poziomu 2,78– czyli poniżej drugiego zniesienia Fibonacciego (61,8%) postawił kropkę nad „i”.

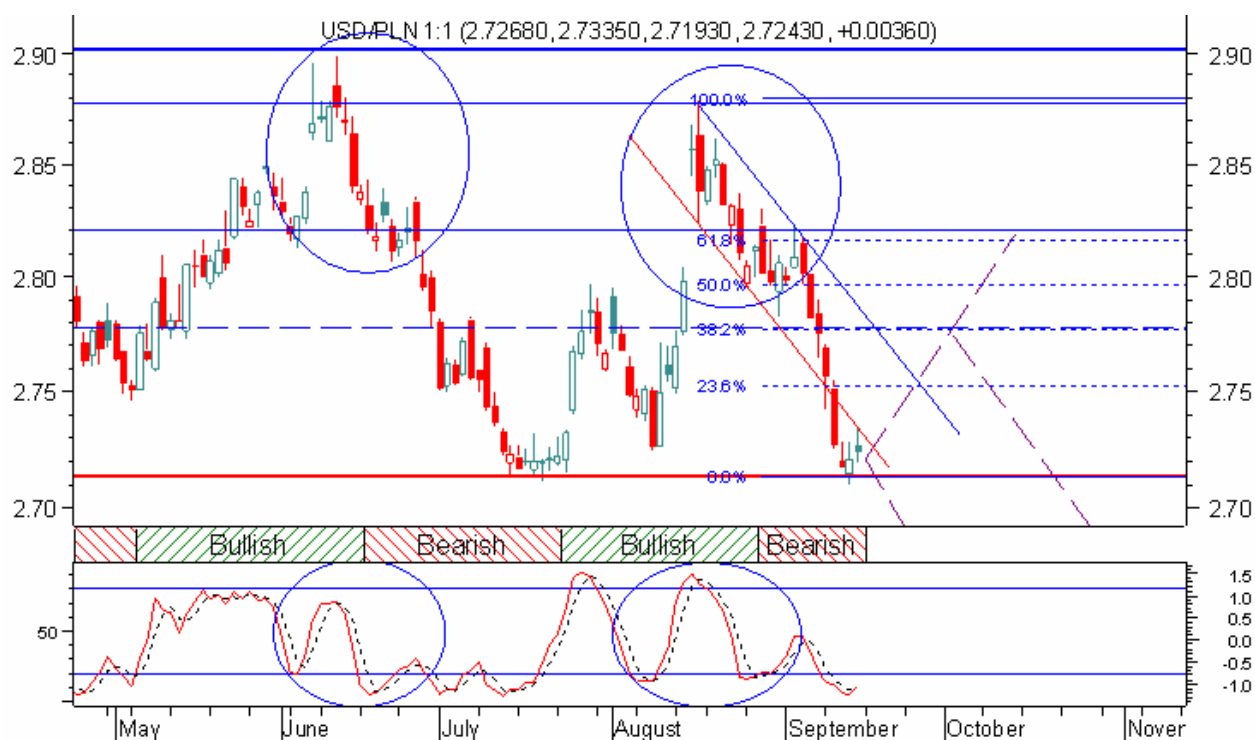
Od kilku tygodni wspominam, iż: „Uderzające jest podobieństwo obecnej sytuacji do tej z

początku czerwca – zaznaczyłem to na wykresie dwiema elipsami.”.

Jeśli scenariusz nadal będzie się realizować zgodnie z planem, czekać nas teraz powinien spadek w okolice 2,71-2,72.

Wykres świec tygodniowych wskazuje nam, iż wysoce prawdopodobny jest dalszy spadek w kierunku 2,71, a nawet pogłębienie tego poprzedniego dołka włącznie z ruchem do 2,65.

Taki scenariusz ma szansę realizacji w przypadku wzrostu kursu Eur/Usd w kierunku 1,4000, co wydaje się być kwestią czasu.





Gbp/Pln – przełamane 5,48!

Stało się to, przed czym przestrzegałem eksporterów mających przychody w Funtach. Na fali wyprzedzaży 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. Jeśli teraz kurs tej waluty szybko nie wróci powyżej tej ceny, może zacząć realizować się formacja podwójnego 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 5,00, a nawet niżej.

Eksporterzy, którzy parę miesięcy temu zabezpieczyli się korytarzem 5,80-6,00 nie zwracają sobie rzecz jasna głowy obecnymi wahaniami 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 okolicie 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.

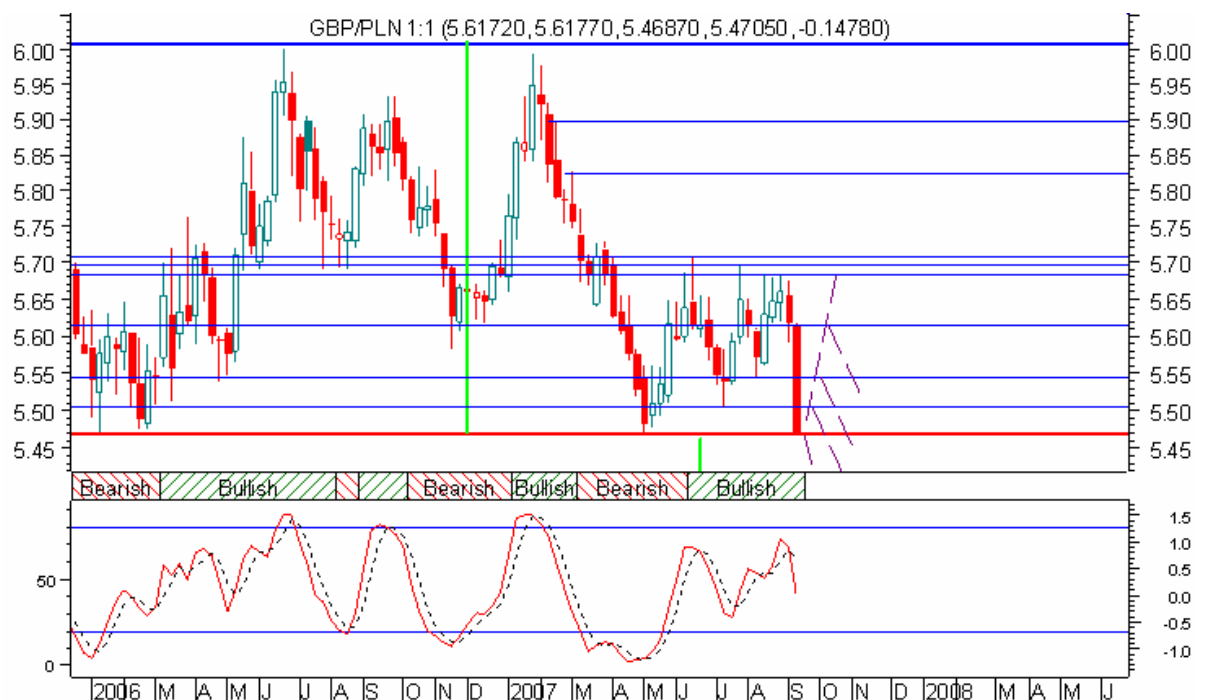
Widzimy więc, iż rynek co jakiś czas stwarza kolejne okazje dla eksporterów, którzy jeśli tylko chcą mogą z tych okazji skorzystać.

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!

piątek!), zaś wykres świec tygodniowych wskazuje na szeroką konsolidację 5,48-6,00. Wyłamanie się dołem z tej konsolidacji skutkowało by spadkiem o wysokość formacji, czyli o ponad 50 groszy. Gdyby zaś kurs wyłamał się góra, czekałby nas wzrost do 6,50.

Wykres świec dziennych wskazuje na małą konsolidację 5,61-5,68 (którą naruszyliśmy w



Chf/Pln – w kierunku 2,25

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

znajduje się na wysokości 2,2800, 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	SELL	BUY	BUY	3	1	2	2
USD	SELL		SELL	SELL	BUY	1	3	-2	4
GBP	BUY	BUY		BUY	BUY	4	0	4	1
CHF	SELL	BUY	SELL		BUY	2	2	0	3
JPY	SELL	SELL	SELL	SELL		0	4	-4	5

MACD-weekly	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		SELL	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		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

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd **zmniejszył się poziom szumu** (z poziomu żółtego na zielony) dla trendu krótkoterminowego. Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać rzadko, z dużym lewarem, wąskim stop-loss, szerokim take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas płytkich korekt spadkowych (1,3860?). Jeśli tydzień temu udało się otworzyć długą pozycję po cenie 1,3560, teraz warto tę pozycję utrzymywać aż do osiągnięcia poziomu 1,3850 – tam warto było ochronić ją opcjami PUT, lecz krótkie pozycje futures nadal trzymać. Jest bowiem szansa na dalszy ruch w kierunku 1,4000.

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 krótkie pozycje otwierane podczas głębokich korekt wzrostowych (1,3950?).

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-Yen. Tydzień temu napisałem, iż MACD odczytuje na trend rosnący, a oscylator lada chwila wejdzie w strefę

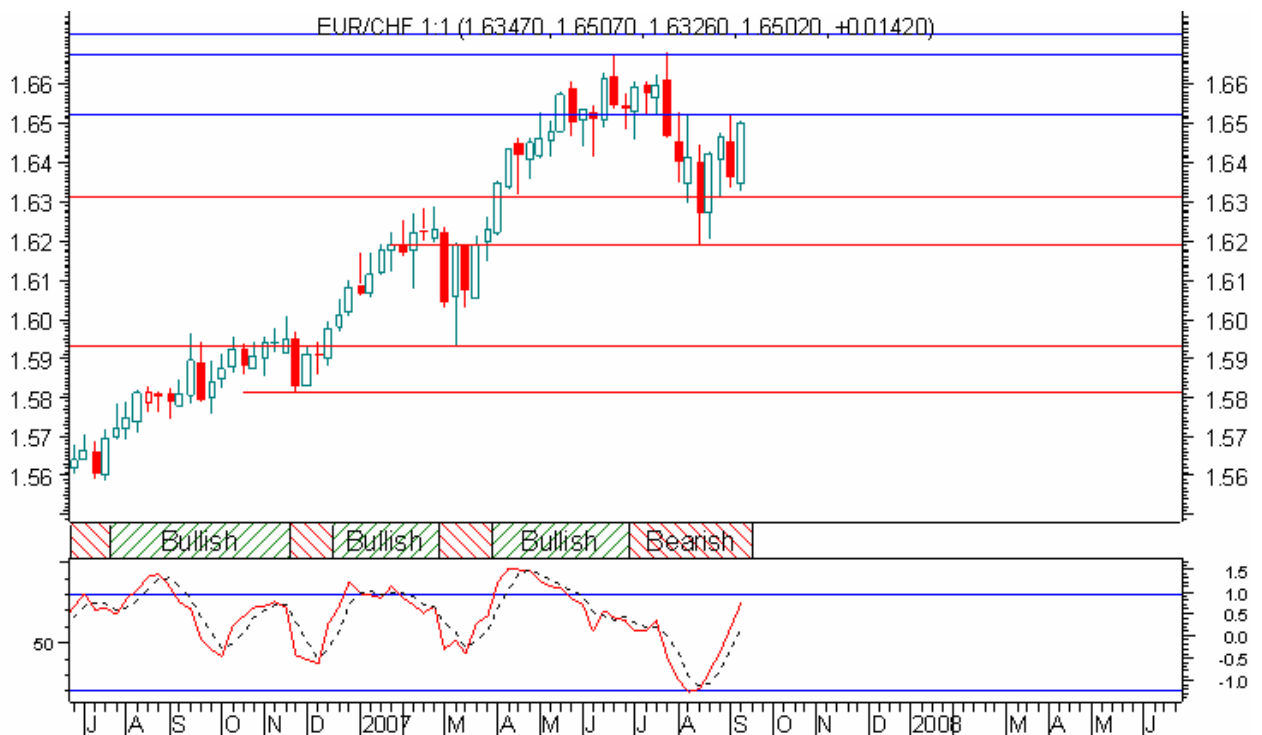
wyprzedania dając sygnał do otwierania długich pozycji spekulacyjnych. Długie pozycje warto zagrać po cenach z okolic 153 Yenów za euro.



Podobny sygnał do otwierania długich pozycji zbliża się na parze Eur/Chf. Na wysokości 1,63 znajduje się dość silne wsparcie techniczne. Sugeruje, by właśnie tu powyżej tego poziomu zagrać



na umocnienie Euro względem Franka. Powoli jednak zbliża się sygnał do gry po przeciwnej stronie rynku (gry na spadek kursu Eur/Chf), który pojawi się niedługo na wykresie świec tygodniowych.



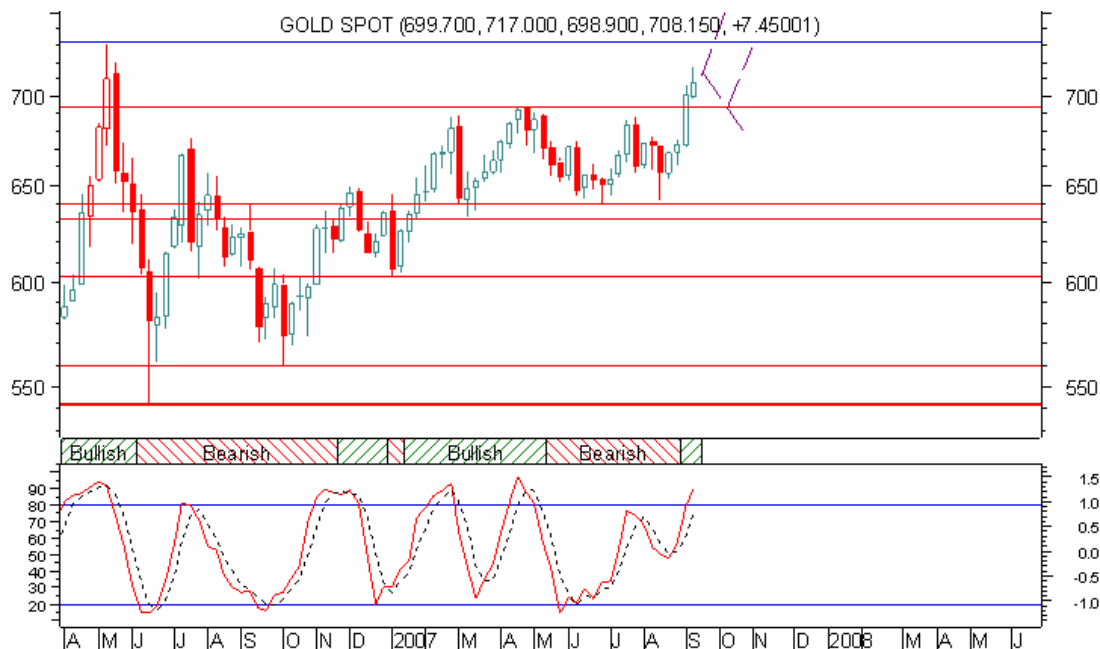
W przypadku pary Gbp/Usd mamy do czynienia z krótkoterminowym trendem wzrostowym. MACD dzieńne wskazuje bowiem właśnie taki kierunek trendu. Oscylator zbliża się do strefy wyprzedania i jeśli tam się zagłębi pojawi się sygnał do zajmowania długich pozycji – czyli na wzrost kursu Gbp/Usd. Trudno powiedzieć, jak nisko może jeszcze zejść kurs tej pary zanim pojawi się wspomniany sygnał. Dla bezpieczeństwa ustawmy swe zlecenia kupna w okolicach linii trendu rosnącego, która poprzednim razem stała się silnym wsparciem. W chwili obecnej linia trendu przebiega tuż poniżej 1,9900. Sądzę, iż właśnie tam należy upatrywać dna obecnej korekty spadkowej.



Taki sam sygnał do otwierania długich pozycji mieliśmy niedawno na parze Usd/Jpy. Kurs właśnie zbliżył się do linii trendu spadkowego, co może zachęcić bardziej aktywnych inwestorów do zamykania swych długich pozycji i do realizacji zysku. Tym bardziej, iż oscylator zbliża się do strefy wykupienia. Jeśli jednak linia trendu zostanie przełamana, czekać nas będzie kontynuacja wzrostu w okolice 117,00.



Na rynku Złota na wykresie świec tygodniowych widzimy, iż rynek wyłamał się górą z konsolidacji o szerokości 630-700. Otworzyło to drogę do ruchu w kierunku maksimum zanotowanego na przełomie maja i czerwca ubiegłego roku. MACD wskazuje na trend rosnący. Warto więc poczekać na pierwszą korektę spadkową, by otworzyć długie pozycje.

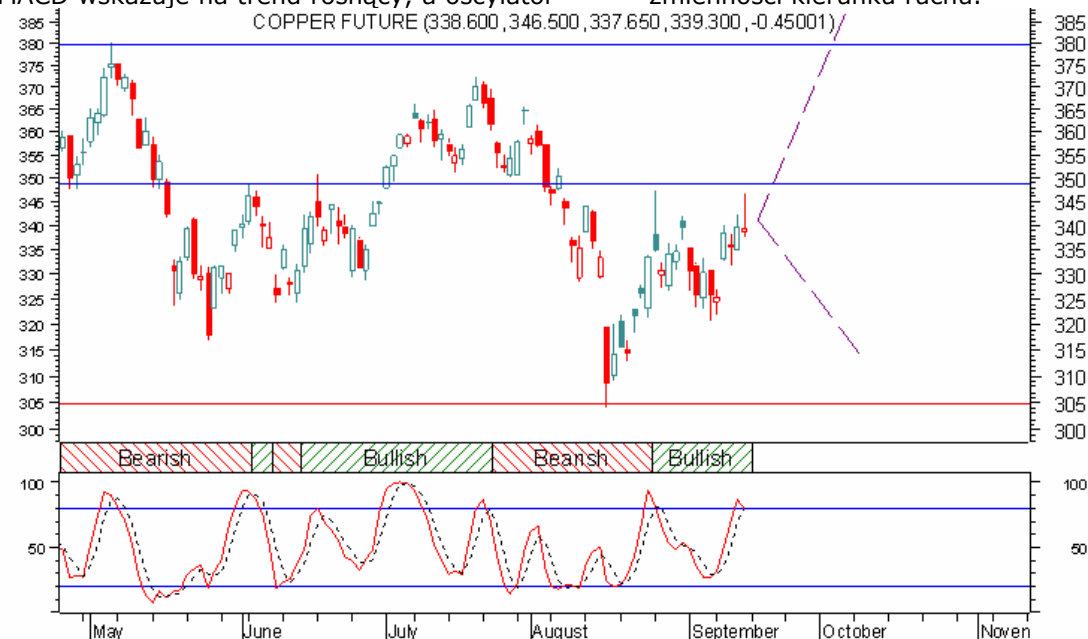


Pora na rynek miedzi. Dwa tygodnie temu wspominałem, iż: „Pojawienie się silniejszej korekty wzrostowej wykorzystałbym do otarcia średnioterminowych krótkich pozycji.”.

zbliży się do strefy wyprzedania dając sygnał do odwrócenia pozycji z krótkich na długie – czyli na grę na wzrost ceny miedzi”.

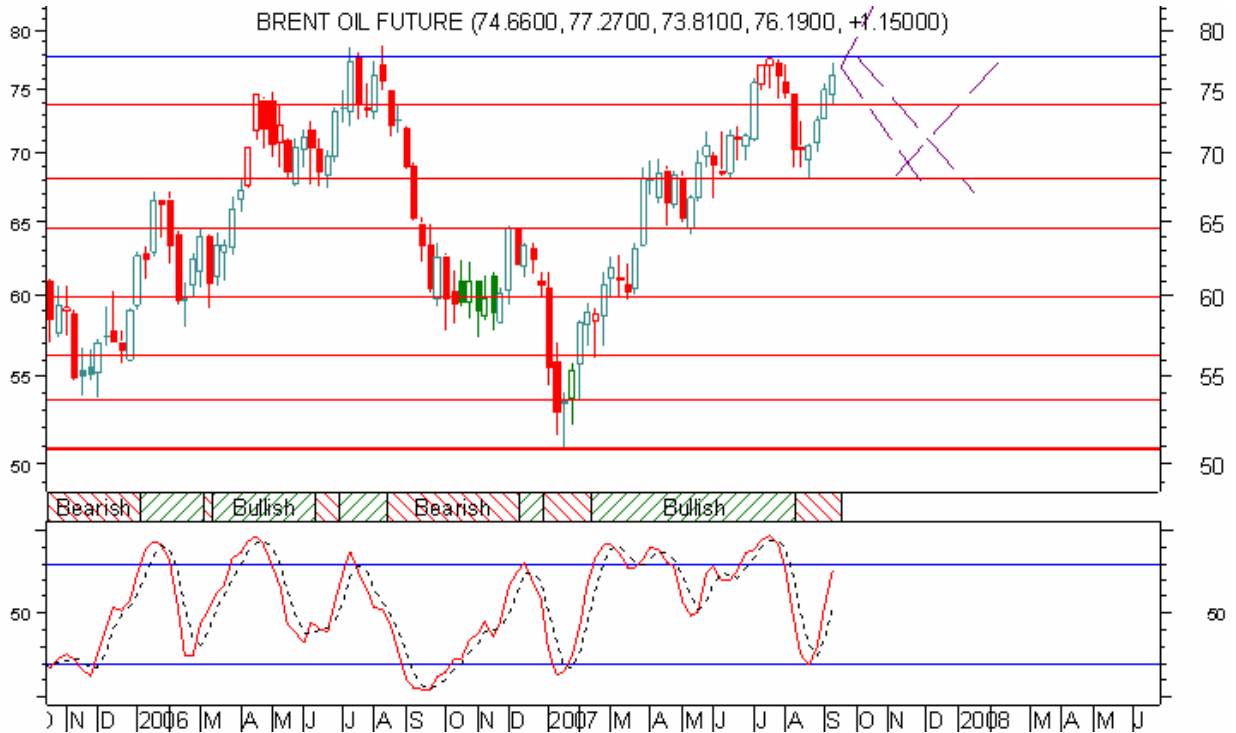
Tydzień temu zaś dodałem: „Teraz jednak MACD wskazuje na trend rosnący, a oscylator

A dziś dopowiem, iż właśnie pojawił się sygnał do zamykania tych długich pozycji. Rynek miedzi jest rynkiem o sporej zmienności kierunku ruchu.



Rynek ropy. Wykres świec tygodniowych wskazuje na trend spadkowy. Oscylator znajduje się w strefie neutralnej. Jednak dynamika ostatniej zwyżki ceny ropy wskazuje, iż w najbliższym czasie możemy

pokonać cenę 80 Dolarów za baryłkę. Jak widzimy wszystkie surowce wchodzą w silny trend rosnący. A to oznacza, iż ponownie nadchodzą złe czasy dla Dolara.



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 wyznaczaliśmy średnią cenę, po której kupione zostały Dolary przez cały 2006 rok – było to 3,05, czyli o 5 groszy taniej niż średnioroczny kurs NBP.

Jeśli chodzi o transakcje zabezpieczające dla eksporterów, to:

1. Eksporterzy Euro nigdy nie sprzedawali waluty taniej niż po kursie 3,86. Przed spadkiem poniżej tej ceny chroniły bowiem krótkie pozycje futures oraz korytarze 3,86-4,06 otwierane pod koniec roku 2005. Później fala wzrostowa do 4,12 została wykorzystana do zabezpieczenia się na drugą połowę roku 2006 oraz na cały rok 2007. Dodatkowo wystawione opcje CALL 4,12, za które otrzymaliśmy 8 groszy premii dało efektywny kurs sprzedaży (dwumiesięczne przychody eksportowe) wynoszący 4,20! Średnio w roku kurs sprzedaży Euro wyniósł więc 4,04 i był o prawie 14 groszy wyższy niż średnioroczny kurs NBP.

2. Eksporterzy Dolarowi w końcówce roku 2006 przeżywali ciężkie chwile. Wygasać zaczęły bowiem ostatnie zabezpieczenia otwierane jeszcze po cenach 3,16-3,30. Udało się jednak dotrzeć do końca roku na resztkę zabezpieczeń, dzięki czemu w całym 2006 roku nigdy nie sprzedano Dolarów taniej niż po 3,16 (opcje PUT stanowiące dół korytarzy opcyjnych). W chwili, gdy kurs Dolara osiągał poziom 3,30 wystawialiśmy opcje CALL, za które otrzymaliśmy około 8 groszy premii. Oznacza to, iż najwyższy kurs, po jakim udało się sprzedać Dolary z uwzględnieniem wystawionych opcji CALL wyniósł 3,38! Średnio w roku walutę sprzedano po kursie 3,24, czyli o 14 groszy drożej niż średnioroczny kurs NBP.

Podane wyniki zanotowały firmy, które współpracują z nami od roku 2005. Jeśli ktoś rozpoczął współpracę z nami w trakcie roku i nie miał wcześniej żadnych zabezpieczeń, był zmuszony sprzedawać walutę po znacznie niższych kursach niż te podane w tabeli. W takich sytuacjach nie mogliśmy pomóc tak, jak pomagaliśmy Klientom o dłuższym stażu. Niektórzy Klienci o długim stażu nie przeprowadzali zalecanych przez nas transakcji, albo robili to w małej skali, przez co w

niektórych przypadkach kursy sprzedaży (eksport) i kupna (import) były gorsze niż podane w tabeli.

Nie uwzględniliśmy także kilku transakcji spekulacyjnych, które przeprowadziliśmy w ciągu roku, a które dodatkowo poprawiły wyniki (obniżyły średni kurs zakupu walut dla importerów; podwyższyły średni kurs sprzedaży walut dla eksporterów). Były to spekulacje polegające na zamknięciu części zabezpieczeń w chwili, gdy zysk z nich sięgał 10-15 groszy. Nie wszyscy zdecydowali się na taką spekulację i woleli trzymać zabezpieczenia aż do dostawy waluty, nie zamykając ich. Wszystkie te informacje zostały podane w tabeli.

Trzy kolejne diagramy przedstawiają zabezpieczenia na rok 2007, jakie dokonali niektórzy Klienci (nie wszyscy zdecydowali się na zabezpieczenie się na cały rok i na ustalenie na tej podstawie swojego kursu budżetowego). Ci którzy zdecydowali się na taki krok przeprowadzili transakcje opcyjnie (korytarze) podane na diagramach. I tak:

1. Eksporterzy Euro otworzyli korytarze, w których dół stanowią opcje PUT 3,96, a góra ograniczona jest opcjami CALL począwszy od 4,18. W ten sposób najniższy kurs sprzedaży Euro w roku 2007 będzie wynosił 3,96 (i jest to kurs budżetowy dla tych firm). W trakcie roku będziemy mogli bezkarnie spekulować nadmiarowym zabezpieczeniem, jeśli rynek da takie szanse. Sytuacja jest więc komfortowa.

2. Importerzy Dolarowi zdecydowali się na otwarcie korytarza 2,90-3,10, które zostały później przestawione w dół do 2,64-2,84 (w chwili gdy kurs spot spadł do 2,75), czyli o 26 groszy, za co zapłacono 18 groszy. Oznacza to, iż po uwzględnieniu tej transakcji w roku 2007 najwyższy kurs, po którym zostaną kupione Dolary nie przekroczy 3,02 – i jest to kurs budżetowy. Dół korytarza ograniczony opcjami PUT 2,64 oznacza, iż najniższym kursem, po którym będzie można kupić Dolary będzie 2,64 (8 groszy zyskane na przestawieniu w dół korytarza 2,90-3,10). Mając taki korytarz będzie można bezkarnie spekulować w ciągu roku nadmiarowym zabezpieczeniem – jeśli rynek da takie szanse.

3. Importerzy Euro zdecydowali się na zbudowanie korytarza 3,60-4,00. Kurs 4,00 jest więc kursem budżetowym, gdyż drożej waluty na pewno nie kupimy (chronią nas przed tym opcje CALL 4,00). Dół korytarza ograniczony opcjami PUT 3,60-3,64 oznacza, iż w ciągu roku będzie można kupić Euro nawet po cenie 3,60, jeśli rynek da taką szansę. Ponadto będzie można bezkarnie spekulować nadmiarowym zabezpieczeniem.

4. Eksporterzy dolarowi w dniu 26 stycznia 2007 (jako ostatnia grupa) przeprowadzili zabezpieczenie planu finansowego na cały rok 2007. Transakcje takie przeprowadziliśmy po kursie spot 3,05. W przypadku zabezpieczenia na pierwszy kwartał 2007 są to krótkie pozycje futures otwierane w chwili gdy kurs spot wynosił 2,99-3,00. Na drugi kwartał zabezpieczyliśmy się jedynie opcjami PUT 2,90 bez wystawiania opcji CALL (opcje PUT kosztowały jedynie 2,5 grosza). Wreszcie na trzeci i czwarty kwartał zabezpieczyliśmy się korytarzami 2,90-3,16 oraz 2,90-3,14.

		min (bid)	max (bid)	zmiana (%)	średni NBP	najtaniej kupione	najdrożej kupione	średnio kupione	najtaniej sprzedane	najdrożej sprzedane	średnio sprzedane
Import	Euro	3,7475	4,1320	-0,21%	3,9030	3,6800	3,8500	3,8000			
	Dolar	2,8520	3,3100	-10,65%	3,1000	2,9000	3,1000	3,0500			
	Koszyk	3,3190	3,7130	-4,96%	3,5015						
Eksport	Euro	3,7475	4,1320	-0,21%	3,9030				3,8600	4,2000	4,0400
	Dolar	2,8520	3,3100	-10,65%	3,1000				3,1600	3,3800	3,2400
	Koszyk	3,3190	3,7130	-4,96%	3,5015						

Najtaniej kupione po 3,68 (mimo, iż najniższy kurs w roku był 3,7475) dzięki dodatkowemu wystawieniu opcji PUT 3,75, które wygasły bez wartości

Najdrożej sprzedane po 4,20 (mimo iż najwyższy kurs w roku był 4,1320) dzięki dodatkowemu wystawieniu opcji CALL 4,12, które wygasły bez wartości

Najdrożej sprzedane po 3,38 (mimo, iż najwyższy kurs w roku był 3,3100) dzięki dodatkowemu wystawieniu opcji CALL 3,30, które wygasły bez wartości

Podane wyniki nie uwzględniają transakcji redukcji zabezpieczeń polegającej na zamknięciu długich pozycji dla importera lub krótkich pozycji dla eksportera.

W ciągu roku dokonano 4 transakcji zamknięcia 1/3 posiadanych długich pozycji importowych dla Dolara oraz 3 transakcji dla Euro
Na każdej transakcji osiągnęto zysk w wysokości 10 groszy

W przypadku zabezpieczeń eksportowych dokonano 2 transakcji zamknięcia 1/3 posiadanych krótkich pozycji dla Dolara oraz 2 transakcji dla Euro.
Na każdej transakcji osiągnęto zysk w wysokości 15 groszy.

Data spot
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2006-07-03
4,0700
0,6

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter EUR

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

Data waluty

3 lipiec 2006

21 grudzień 2006

21 marzec 2007

21 czerwiec 2007

21 wrzesień 2007

Data spot 2007-01-26
 Kurs spot 3,0520
 Pkt SWAP 1 dzień -0,6

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter USD

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

Oczekiwania co do kierunku trendów oraz poziomów cenowych najważniejszych kursów walut.

1. Zaczniemy od najważniejszego kursu jakim jest Eur/Usd.

Spodziewam się, iż 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