

Komentarz tygodniowy

2007-09-08

Eur/Usd – atak na 1,3850 na horyzoncie

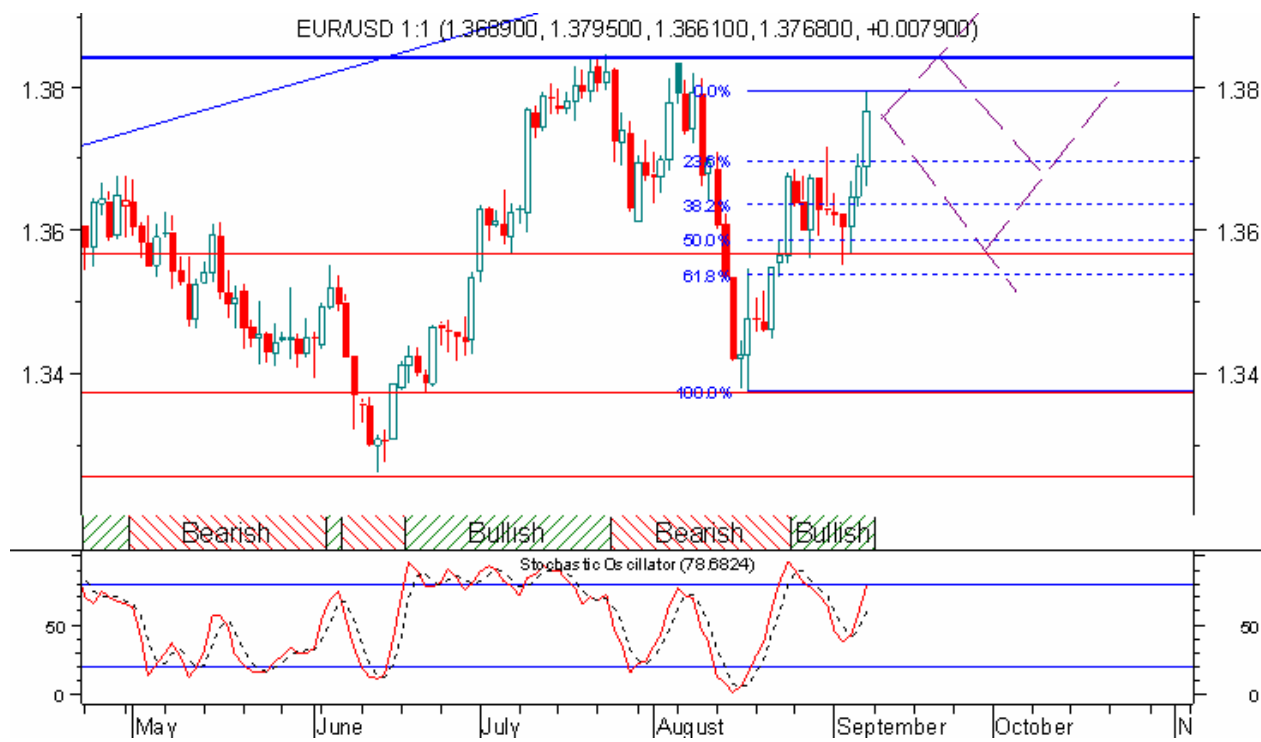
Tydzień temu wspominałem, iż: „Nie powinniśmy spaść poniżej średowego dołka – czyli 1,3560. Na tej wysokości znajduje się bowiem pierwsze zniesienie Fibonacciego (38,2%). Jest więc spora szansa na to, by rynek z tego poziomu wykonał kolejny skok w górę – nawet w kierunku 1,3850.”.

Na końcu każdego raportu tygodniowego przedstawiam sygnały płynące z Wielowymiarowej Analizy Technicznej (WAT). Tydzień temu wskazałem tam, iż po cenie 1,3560 warto zagrać długie pozycje. Taką długą pozycję udało się otworzyć i do dziś powinno się ją utrzymywać. Fatalne dane z amerykańskiego rynku pracy (w sierpniu ubyło nowych miejsc pracy – rzecz nie notowana od lat!) spowodowały gwałtowną wyprzedaż „zielonego”. W ten sposób zbliżyliśmy się do poziomu 1,3850 na odległość 50 pips. Jestem dość mocno przekonany, iż w nadchodzącym tygodniu rynek przebijie się przez ten opór techniczny, a lawina uruchamianych zleceń stop-loss może wyciągnąć kurs Euro-Dolara nawet w

okolice 1,4000.

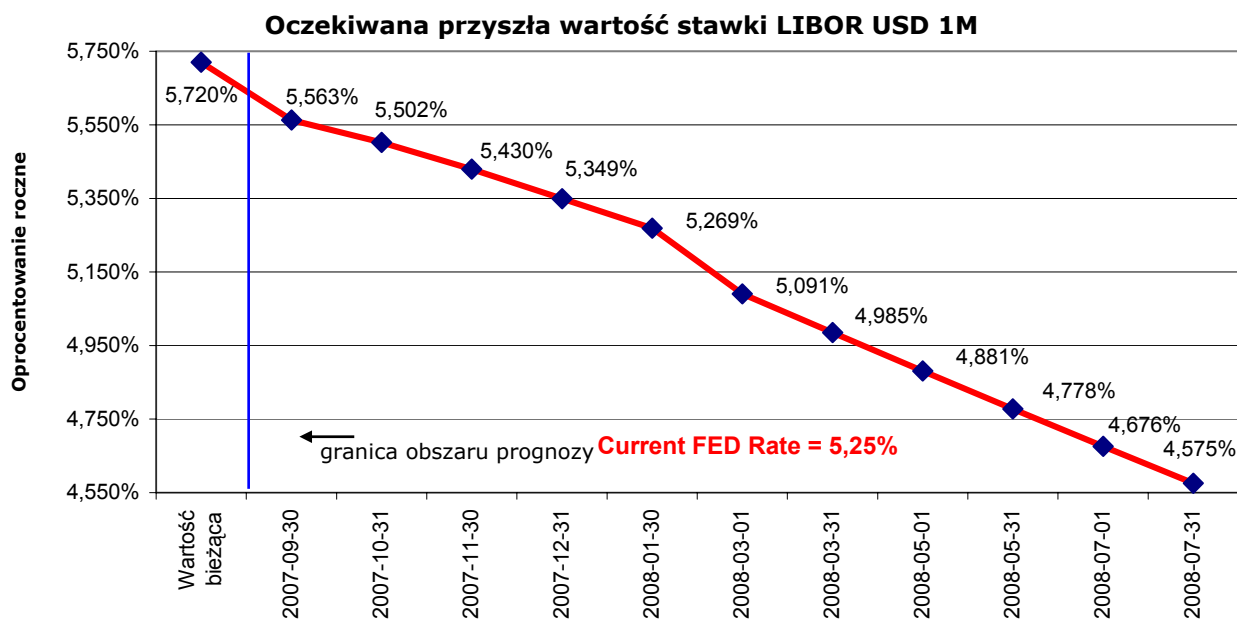
Na wszelki wypadek przy dojściu do poziomu 1,3850 warto kupić opcje PUT, które zabezpieczyłyby osiągnięty zysk z długich pozycji. W razie przebicia się powyżej 1,3850 warto będzie wystawić opcje CALL 1,4000, co pozwoli pokryć zapłaconą premię za opcje PUT. W ten sposób będziemy mieli zagwarantowany zysk w wysokości 300 pips z szansa na kolejne 150 w razie dotarcia rynku do poziomu 1,4000.

Inwestorzy o większej awersji don ryzyka powinni nadal skupiać uwagę na rynku Eur/Gbp. Rynek ten od wielu miesięcy (a nawet lat) nie wykazuje żadnego trendu. Jest to więc idealne miejsce do „skubania” po 30-40 pips zarówno na długich, jak też na krótkich pozycjach. W chwili obecnej powinniśmy utrzymywać krótkie pozycje otwierane po cenie 0,6785-95. Poprzednia krótka pozycja otwierana po 0,6805 została zamknięta po cenie 0,6760.



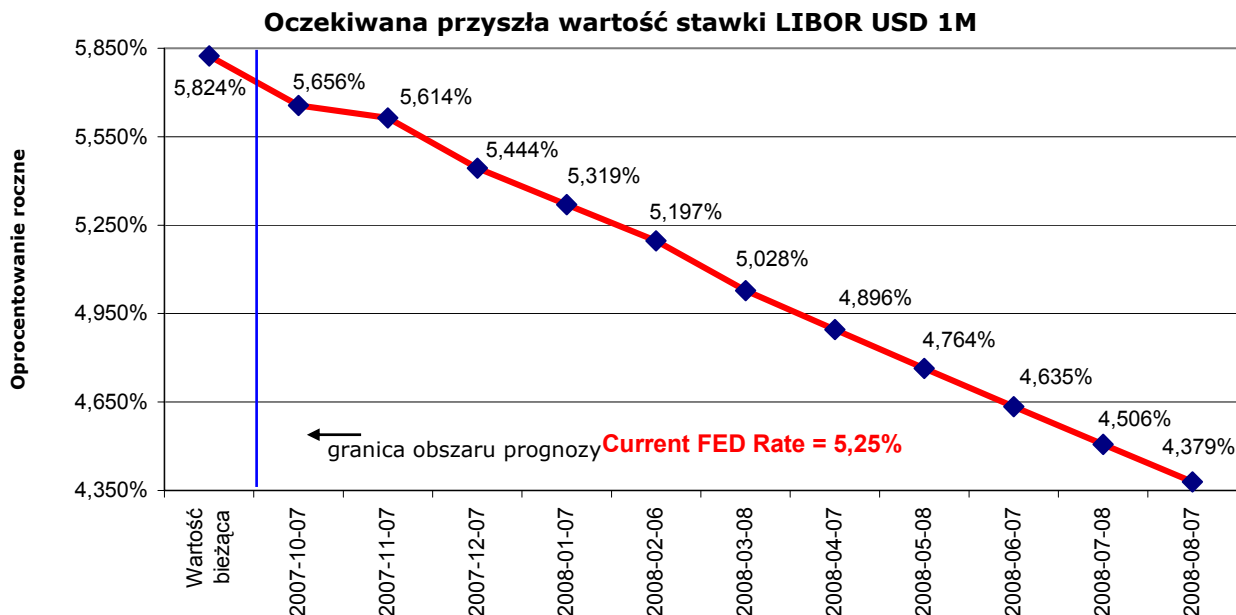


Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,575%.

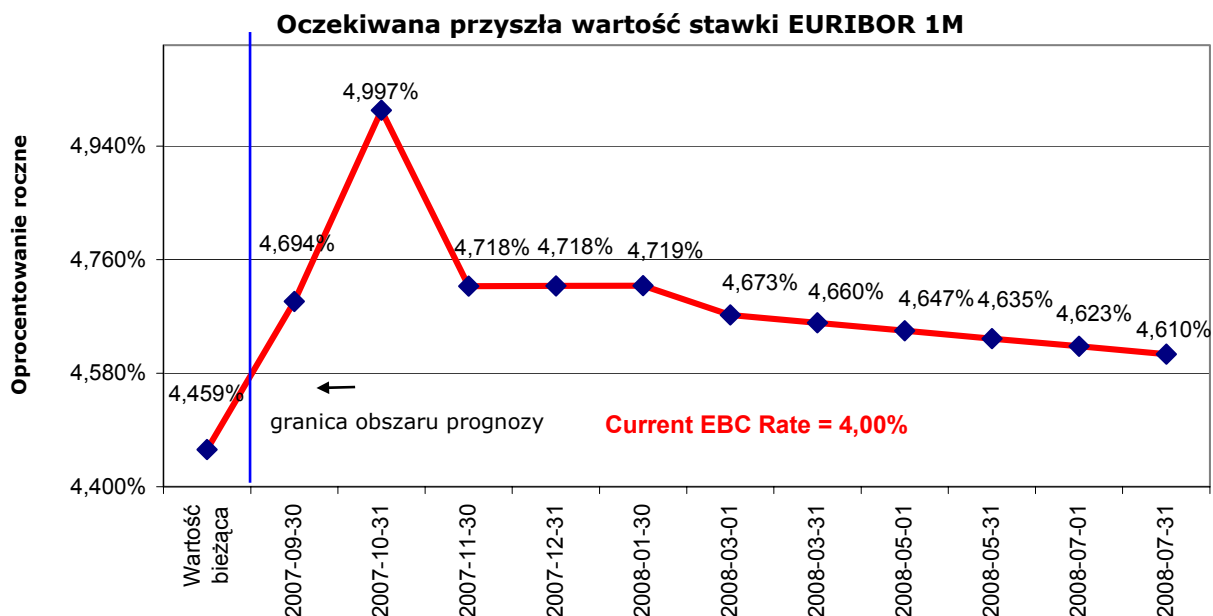


Obecnie (dane z piątku 7 września 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 19,6 punktu bazowego!!, czyli do poziomu 4,379%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku spodziewają się aż czterech obniżek stóp procentowych z poziomu 5,25% do 4,25%.

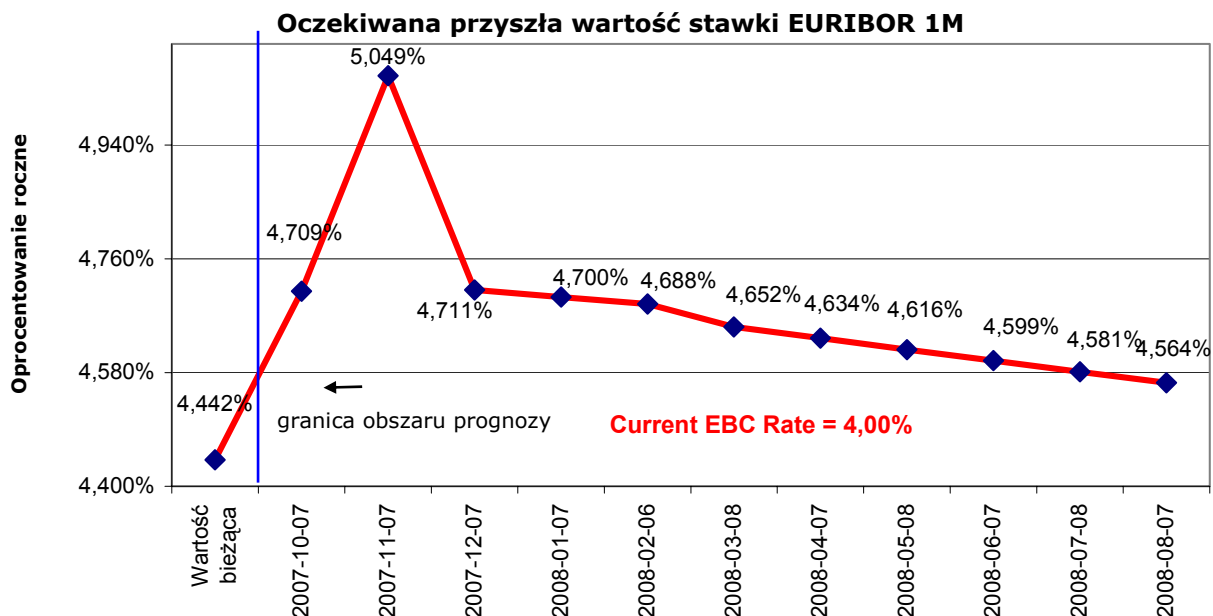
Zanim jednak dojdzie do obniżania stóp w Stanach Zjednoczonych możliwy jest wcześniej mocny podskok nawet w okolicach 5,75% - na co wskazują oczekiwania uczestników rynku handlujących kontraktami futures oraz FRA na stopę procentową. Ma to rzecz jasna związek z dalszym utrzymywaniem się niskiej płynności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



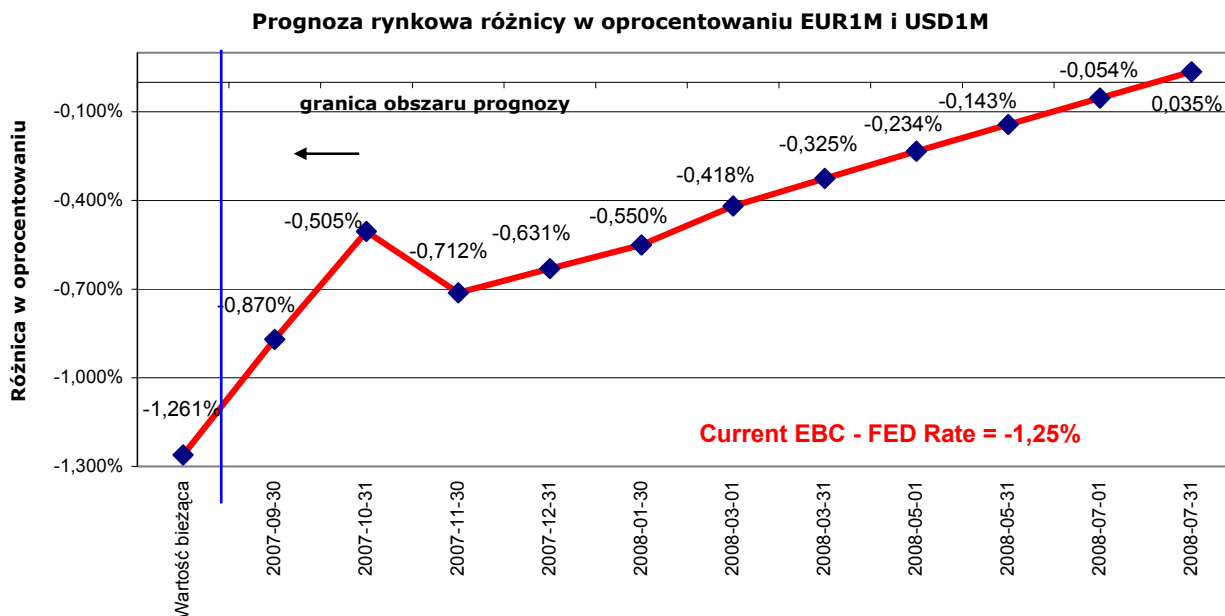
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,610% tydzień temu

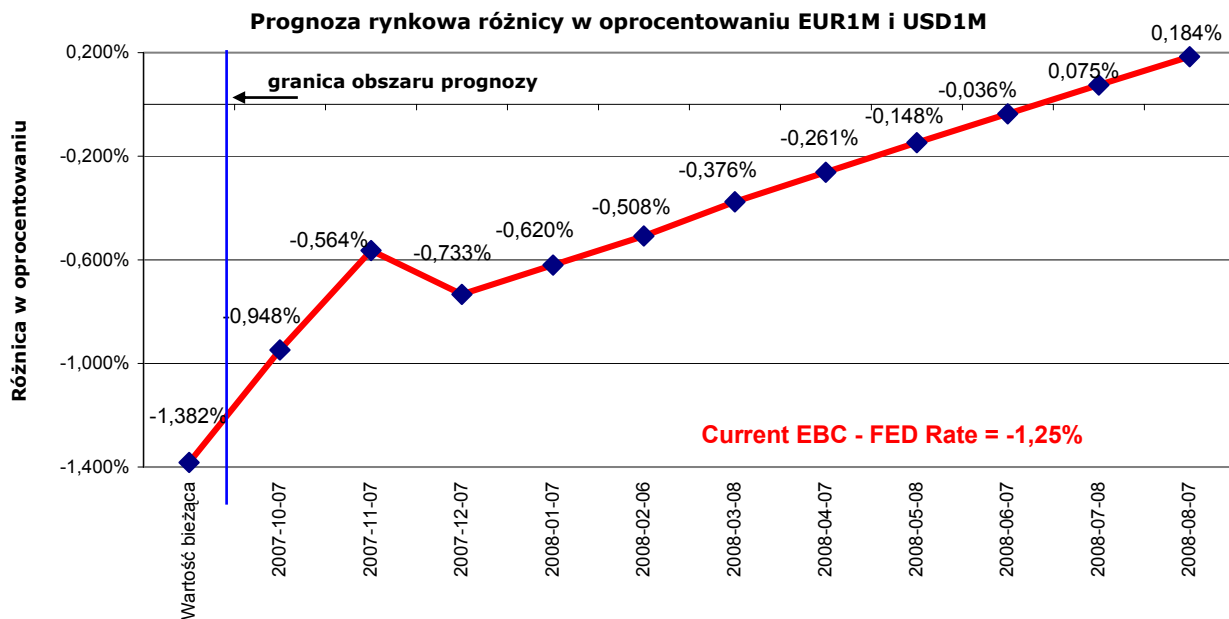


do poziomu 4,564% obecnie, czyli o 4,6 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii najpierw czterech podwyżek stóp dla Euro – do poziomu 5,00% na przestrzeni 3 miesięcy oraz późniejszego stopniowego obniżania stóp przez EBC z poziomu 5,00% do 4,50%.



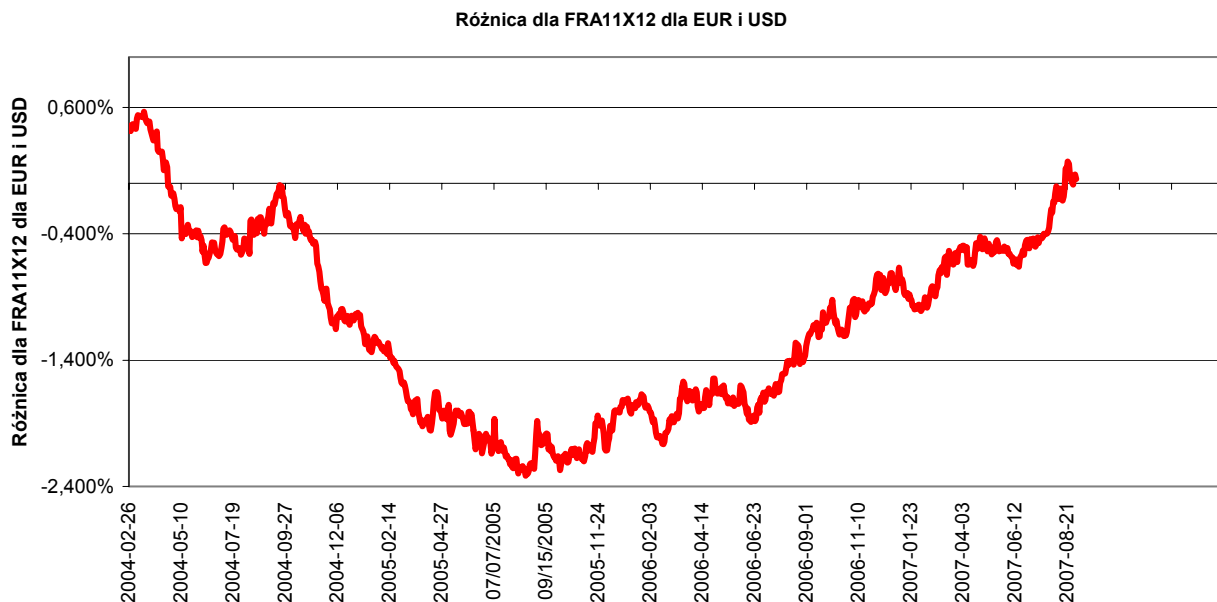
Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w dół o 14,9 punktów bazowych (z +0,0035% do +0,184%).



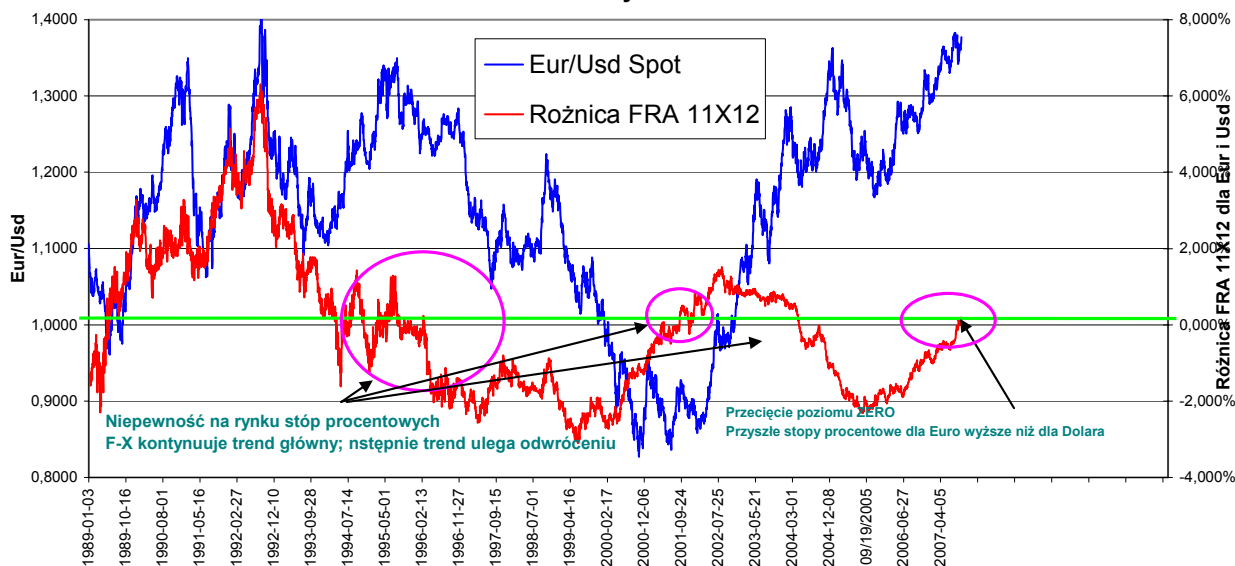


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Jeśli krzywa zaznaczona na czerwono na poniższych wykresach na trwałe

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.



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



Koszyk/Pln – Złoty coraz silniejszy

Diagnoza:

Złoty z dnia na dzień odzyskuje siły. Nawet nowe wybory parlamentarne nie wprowadziły niepokoju wśród inwestorów. Nasz rynek bardziej reaguje na zachowanie się Yena japońskiego, niż na wewnętrzne czynniki polityczne. W ostatnich tygodniach Yen japoński znacząco zyskał na wartości, co przyczyniło się do spadku wartości walut takich jak Forint. Złoty, ale również Dolar australijski, nowozelandzki, czy Funt brytyjski. Jeśli tylko minie niepokój inwestorów zagranicznych związany z rosnącymi stopami procentowymi w Japonii, Złoty powinien gwałtownie zacząć się umacniać. Od wielu lat bowiem końcówka roku sprzyja Złotemu. Ostatnia wypowiedź minister finansów Żyty Gilowskiej zdaje się potwierdzać tę tezę. Do ostatecznego wyklarowania się sytuacji potrzeba nam jeszcze spadku kursu Euro poniżej 3,80. Nadal jest szansa na to, by na koniec grudnia Euro kosztowało 360-3,65, a Dolar 2,50-2,55.

Zalecenia:

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

cenach z okolic 3,82 i wyżej warto sprzedawać Euro z przychodów eksportowych na bieżąco na rynku spot – czyli bez wykorzystywania posiadanych zabezpieczeń. Zabezpieczenia te warto przetrzymać aż do końca roku i wtedy je zamknąć bez dostawy waluty. W przypadku eksportu dolarowego przy cenie 2,8300 pojawiła się kolejna okazja dla spóźnialskich, którzy powinni wtedy zabezpieczyć się do końca roku.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – przy cenie 2,80 odnawialiśmy zabezpieczenia redukowane po cenie 2,86 i wyższej. W ten sposób wszystkie płatności za faktury zapadające we wrześniu zostały zabezpieczone. Teraz kolejna transakcję wydłużającą horyzont zabezpieczeń (na miesiąc październik) warto będzie przeprowadzić dopiero po zanotowaniu spadku kursu dolara w okolice 2,71-2,72. Płatności zapadające w listopadzie i grudniu celowo pozostawiamy niezabezpieczone. Importerzy Euro

czekają na podobny spadek do 3,80 – by tam odświeżyć swe zabezpieczenia. Po tej transakcja horyzont zabezpieczeń powinien sięgać końca września. Po cenie 3,75 będziemy się starali zabezpieczyć płatności październikowe. Płatności listopadowe i grudniowe celowo pozostawiamy niezabezpieczone.

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.

Kiedy w 1945 roku Bernie Gerald Cantor (stąd właśnie pochodzi skrót - BGC największego obecnie na świecie brokera rynku międzybankowego) wraz z Johnem Fitzgeraldem otwierali biuro maklerskie, nie zdawali sobie sprawy, jak bardzo zmieni się struktura rynków finansowych na świecie 60 lat później. Wtedy dominującą rolę odgrywały giełdy (głównie NYSE), a rynek międzybankowy praktycznie nie istniał. Dziś role się odwróciły. Rynek międzybankowy stał się motorem rynków finansowych, a giełdy powoli zaczynają odgrywać marginalną rolę. Ale nie zawsze tak jest.

Czasami oczy uczestników rynku międzybankowego zwrócone są właśnie na giełdy oraz na to, co tam się dzieje. Krachy na rynku akcji cały czas są zarzewiem zmian na rynkach obligacji oraz na rynkach walutowych. Z taką właśnie sytuacją mieliśmy obecnie do czynienia. Pierwszą czynnością inwestorów z Europy po przebudzeniu jest sprawdzenie zachowania się giełd azjatyckich - głównie giełdy tokijskiej oraz wartości tamtejszego indeksu NIKKEI. Drugą czynnością, jest sprawdzenie notowań Yena japońskiego względem Dolara. Na podstawie przeprowadzonej analizy tych dwóch rynków, inwestorzy podejmują decyzję, w którą stronę może w danym dniu ruszyć rynek europejski oraz amerykański.

Korzystając z okazji, w ostatnich tygodniach przeprowadziliśmy wiele transakcji zabezpieczających dla eksporterów oraz odbarczających (spekulacyjnie) dla importerów. Klienci AFS, którzy współpracują z nami od dłuższego czasu przy cenie 3,8400 zdecydowali się na zabezpieczenie pierwszego kwartału 2008 za pomocą korytarza 3,74-3,94, który wygasa w grudniu. W ten sposób firmy takie zagwarantowały sobie, iż do marca 2008 nie sprzedadzą Euro taniej niż 3,74, ale też nie drożej niż 3,94. Taki szeroki

korytarz był najlepszym rozwiązaniem, gdy ważyły się losy trendu średnioterminowego.

Niestety niektórzy eksporterzy wbrew zaleceniom postanowili zamknąć ze stratą swe krótkie pozycje futures otwierane po cenach 3,80 oraz 3,82 licząc na to, iż uda się sprzedać Euro po cenie wyższej. Teraz firmy te mają problem. Zamknęły swe zabezpieczenia ze stratą mając jedynie nadzieję, iż kurs podskoczy do 3,86 lub wyżej, i tam uda się Euro sprzedać ponownie po lepszej cenie. Problem w tym, iż takiej pewności na wzrost nie ma. Ba! Szanse na taki scenariusz znacząco zmalały.

Teraz bardzo trudno będzie takim firmom pogodzić się z błędem i odnowić zabezpieczenia po gorszych cenach. Niestety w takich sytuacjach działa zwykle prawo serii – jeden błąd ciągnie za sobą serię kolejnych błędów. Warto jednak trzeźwo spojrzeć na rozwój wydarzeń i wykorzystać fakt, iż nadal znajdujemy się powyżej 3,80, by zabezpieczyć się do końca roku przed spadkiem kursu Euro poniżej 3,74, by nie przeżywać takiego samego stresu, jaki teraz przeżywają eksporterzy dolarowi, którzy nie zabezpieczyli się do tej pory przed spadającym kursem Usd/Pln.

Przypomnijmy może genezę otwarcia krótkich pozycji po cenie 3,80. Kiedy na początku roku w marcu mieliśmy kurs Euro na poziomie 3,95 zachęcaliśmy eksporterów do otwarcia korytarza na cały rok o szerokości 3,90-4,00. W naszej ocenie był to idealny moment na zabezpieczenie się do końca 2007 roku. Firma taka miałaby możliwość sprzedawania Euro po cenie z przedziału 3,90-4,00 do końca roku.

Dlaczego wybraliśmy wtedy korytarz, a nie zwykłą krótką pozycję futures/forward? Dlatego, iż byliśmy mocno przeświadczeni o tym, iż kurs Euro zdoła dojść do poziomu

4,00. Stąd ten wybór – gdyby faktycznie kurs podskoczył do poziomu 4,00, eksporter mógłby sprzedawać walutę po tej cenie. Zabezpieczenie się kontraktem futures/forward po cenie 3,95 odebrałoby tę szansę. Jak się później okazało otwarcie zabezpieczenia już przy cenie 3,95 (zamiast czekania na wzrost do 4,00) stało się zbawienne. Dziś eksporterzy tacy mają zagwarantowaną cenę 3,90 do końca roku.

Niestety nie wszyscy zdecydowali się zabezpieczyć swe przychody po cenie 3,95. Wielu liczyło wtedy na więcej czekając aż kurs wzrośnie powyżej 4,00. Firmy te czekały tak długo, aż strach zajął im w oczy, gdy kurs spadł poniżej 3,75. Wtedy to na pierwszej korekcie podjęli decyzję o zabezpieczeniu się na poziomie 3,80-3,82.

Nie była to optymalna decyzja rzecz jasna, ale jedynie ratująca marże przed totalną katastrofą, która mogła się wydarzyć w razie trwałego przełamania wsparcia znajdującego się na wysokości 3,7350. Gdyby firma zabezpieczyła się w marcu po cenie 3,95, nie byłoby potrzeby zabezpieczać się po cenie 3,80 i tym samym dziś nie byłoby próby odbezpieczania się. Niestety źle podjęta decyzja w marcu skutkowała źle podjętą decyzją przy zabezpieczeniu się na wysokości 3,82 (a raczej wymusiła podjęcie jedynej możliwej decyzji). Teraz widząc osłabiającego się Złotego, firma taka po raz trzeci podjęła decyzję pod przymusem a nie na skutek korzystania z okazji.

Wszyscy uczymy się na błędach. Oby ta nauka nie poszła w las.

Warto wspomnieć, iż bardziej przezorni eksporterzy zabezpieczyli się na cały 2007 roku jeszcze w lipcu 2006, kiedy to kurs spot Euro-Złoty osiągnął poziom 4,10.

Wracając do bieżących spraw. Na rynku cały czas stopniowo się uspokaja. Kurs Euro co prawda nadal utrzymuje się w okolicach 3,81-3,82, lecz kurs Dolar spadł poniżej 2,78, co niemal przesądza już ruch w kierunku 2,71-2,72.

Na wykresie Koszyk/Pln również spadliśmy poniżej ważnego wsparcia znajdującego się na wysokości 3,30 Złotego za Koszyk.

Obecnie ostatnim ważnym wsparciem jest poziom 3,28, gdzie przebiega drugie zniesienie Fibonacciego (61,8%). Jeśli rynek spadnie poniżej tego wsparcia, powinniśmy szybko spaść w okolice 3,24.

Plan awaryjny, o którym wspominałem w trzech poprzednich raportach tygodniowych (plan działania na wypadek odwrócenia trendu na rynku Złotego) na razie został odłożony na półkę. Nie wolno jednak tracić czujności. Nadal z uwagą będziemy przyglądać się zachowaniu rynku. Jeśli kurs Usd/Pln przebieje się przez poziom 2,9000 (co powinno towarzyszyć spadkowi kursu Eur/Usd na świcie poniżej 1,3360), a na rynku Eur/Pln przełamiemy 3,8700, pojawi się pierwszy sygnał zwiastujący odwrócenie trendu na naszym rynku Złotego.

Póki co niebezpieczeństwo to znacząco się oddaliło.

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 wahaniem kursów.

Z punktu widzenia AT sytuacja robi się coraz bardziej ciekawa. Spadek kursu Koszyka przybrał na sile. Weszliśmy w obręb opadającego KLINA, o którym tak często wspominałem w poprzednich raportach. Do pełnej realizacji przyjętego planu brakuje już jedynie spadku kursu Koszyka poniżej 3,28.

MACD dzienne wskazuje na trend spadkowy, lecz oscylator zawijając się w czwartek w górę w obrębie strefy wyprzedzenia dał sygnał do zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych – sygnał dla importerów by zamknęli swe krótkie pozycje i kupili walutę na potrzeby płatności wrześniowych.



Spójrzmy na wykres świec tygodniowych. Od wielu tygodni przestrzegałem przed możliwością wyłamania się kursu górą 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.

Przyznam szczerze, iż takiego rozwoju wydarzeń spodziewałem się dopiero na wiosnę przyszłego roku. Zachowajmy więc należyta ostrożność. Ważą się teraz losy trendu średnioterminowego (długoterminowy jest niezagrożony póki co). Jeśli szybko zejdziemy poniżej opadającej kreskowanej linii czerwonej – Złoty bardzo szybko powróci do trendu umacniania. Jeśli jednak przebijemy się powyżej 3,38 na Koszyku (3,87 za Euro oraz 2,90 za Dolara), możemy być świadkami wielomiesięcznego średnioterminowego trendu rosnącego.

Gdyby do tego doszło, musielibyśmy całkowicie zrewidować plan działania, jaki nam towarzyszy od ponad trzech lat. Obecnie zgodnie z tym planem importerzy zabezpieczają się jedynie na 1-3 miesiące przed korektami, a eksporterzy zabezpieczają się na 6-12 miesięcy przed niesprzyjającym trendem.

Gdyby doszło do przełamania 3,38 na Koszyku, importerzy zaczęły się zabezpieczać na 3-6 miesięcy (czyli dwukrotnie wydłużą horyzont zabezpieczeń), a eksporterzy o połowę skrócą swój horyzont zabezpieczeń – czyli zabezpieczając się jedynie na 3-6 miesięcy podobnie jak importerzy.

Wychodzę bowiem z założenia, iż w razie powstania krótkoterminowego trendu osłabienia Złotego importerzy i eksporterzy powinni zabezpieczać się w podobny sposób.



	Kurs bieżący (bid)	3,2960	3,8188	2,7732	2,3360	5,6180
Poziom Eur/Usd - constans	1,3770	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,4500	3,9972	2,9028	2,4451	5,8805
	Drugi poziom oporu (bid)	3,3800	3,9161	2,8439	2,3955	5,7612
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,3400	3,8697	2,8103	2,3672	5,6930
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,2800	3,8002	2,7598	2,3247	5,5907
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,2300	3,7423	2,7177	2,2892	5,5055
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,1600	3,6612	2,6588	2,2396	5,3862

Oznaczenia poziomów wsparć i oporów jako horyzont zabezpieczeń:

Import:

Pierwszy poziom wsparcia - zabezpieczenie na 2 miesiące płatności

Drugi poziom wsparcia - zabezpieczenie na 3 miesiące płatności

Trzeci poziom wsparcia - zabezpieczenie na 4 miesiące płatności

Eksport:

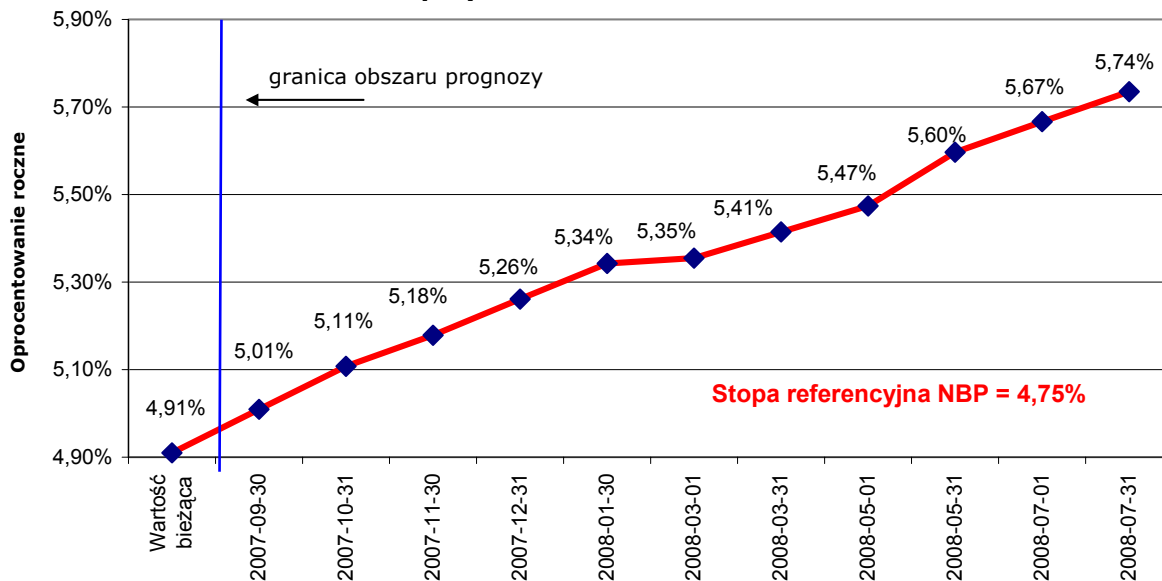
Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów

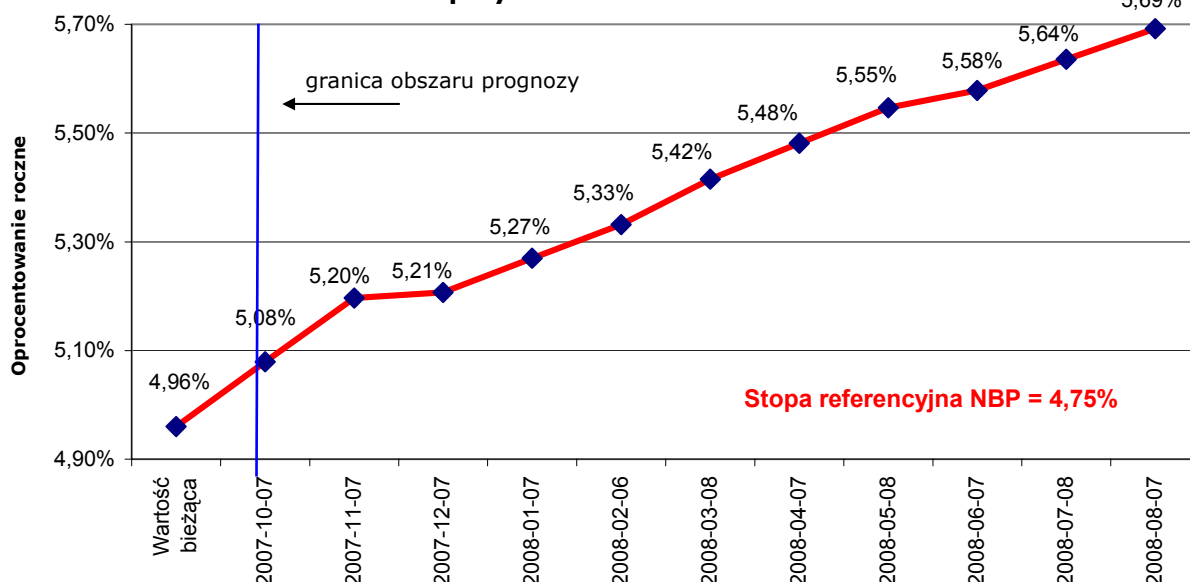
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 5,74%

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 7 września przesunął się w dół o 5 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.

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Na rynku polskich obligacji w Polsce ceny ponownie zaczęły spadać, a rentowność 5-letnich obligacji zbliżyła 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 nadal drożeją i zbliżyliśmy się do poziomu 4,30%

rentowności. Tutaj także mamy do czynienia z trendem horyzontalnym o szerokości 4,30-5,20%.



Eur/Pln – w kierunku 3,80

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem rozwoju wydarzeń jest teraz utrzymanie się w dużej konsolidacji o szerokości 3,74-3,86. Takie 12-groszowe wahania mogą sprawić sporą dezorientację pośród inwestorów przyzwyczajonych do stałego umacniania się Złotego.”.

Pamiętać należy, iż w razie wyłamania się ze wspomnianej konsolidacji, 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 wypredzać zachowania tłumu i cierpliwie czekać na wyjaśnienie sytuacji.

Do tego czasu przyjmijmy założenie, iż oscylować będziemy pomiędzy ceną 3,74 oraz 3,86. Każde zejście w kierunku dolnego ograniczenia konsolidacji będzie dla

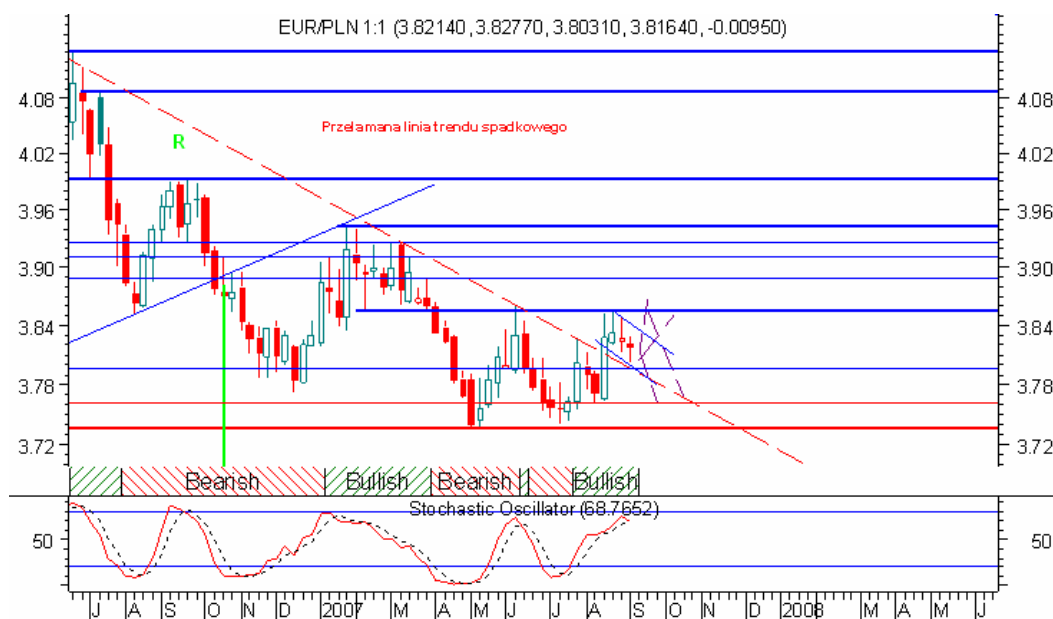
importerów sygnałem do powiększenia swych zabezpieczeń do trzech miesięcy wprzód (patrz załączona tabela w części dotyczącej Koszyka). Eksporterzy zaś będą mogli zastanowić się nad spekulacyjnym zredukowaniem swych zabezpieczeń czynionych po cenach wyższych.

Ewentualny wzrost w okolice 3,86 zaś będzie sygnałem dla eksporterów, do wydłużenia swych zabezpieczeń do czterech 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**.

Dla krótszego horyzontu czasowego wyrysował się opadający kanał. Na wysokości 3,80 znajduje się drugie zniesienie Fibonacciego. Gdyby rynek spadł poniżej tego poziomu, moglibyśmy z wysokim prawdopodobieństwem uznać, iż korekta osłabiająca Złotego przeszła do historii. Ruch w kierunku 3,76 byłby wtedy niemal pewny.





Usd/Pln – w kierunku 2,71

Dwa tygodnie temu wspominałem, iż: „Teraz, gdy kurs Dolara zbliżył się w okolice 2,80-2,81 po raz kolejny do głosu dojdą importerzy, którzy od ceny 2,81 powinni rozpocząć proces wydłużania horyzontu swych zabezpieczeń. Jeśli przy cenie z okolic 2,86 poprzednio posiadane zabezpieczenia (czynione po cenach z okolic 2,75) zostały zredukowane, teraz właśnie jest czas na ich stopniowe odbudowywanie.”.

Zgodnie z tym planem odbudowaliśmy portfel importerów, ale dopiero po cenie 2,8000. Widząc dynamikę spadku kursu Dolara „cofnęliśmy ręce”, czyli wstrzymaliśmy się z kupnem Dolarów do czasu, aż osiągniemy poziom z przedziału 2,79-2,80.

Teraz mając zabezpieczony wrzesień, kolejne zabezpieczenia będziemy otwierać dopiero po spadku kursu do poziomu 2,71-2,72. Gdyby zaś pojawił się podskok do poziomu 2,85-2,86 zamknijemy połowę zabezpieczeń otwieranych w ostatnich dniach po cenie 2,80.

Ryzyko takiej spekulacji (pozbycie się zabezpieczenia jest bowiem formą spekulacji noszącej miano „spekulacją nadmiarowym

zabezpieczeniem”) jest minimalne. W dalszym ciągu bowiem importerzy posiadają będą opcje CALL 2,84 (będące górą korytarza 2,64-2,84), które chronić ich będą w razie przeciągnięcia się w czasie fali wzrostu kursu Dolara.

Raz na kwartał (ostatnio nawet raz w miesiącu) udaje się w ten sposób dorobić troszkę dzięki wspomnianej spekulacji – przypomnę, iż jest to o wiele bezpieczniejsza forma spekulacji, niż spekulacja na czekanie z zakumulowanymi na rachunku walutami lub odwołanie do ostatniej chwili momentu zakupu waluty na zapłatę za zagraniczną fakturę.

Jeśli chodzi o eksporterów, to kolejni 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.

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”. Teraz importerzy mogą ze spokojem czekać na spadek w okolice 2,71-2,72 by dopiero tam zabezpieczyć płatności październikowe (wrześniowe płatności rzecz jasna zabezpieczyliśmy zgodnie z planem opisywanym od wielu tygodni po cenie 2,8000). Płatności listopadowe i grudniowe pozostawimy celowo niezabezpieczone czekając na jeszcze niższe poziomy cenowe – być może nawet z okolic 2,55-2,60 – ale na to możemy liczyć dopiero w ostatnich dniach

grudnia. Po drodze rzecz jasna trzeba będzie kupować walutę po wyższych cenach.

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 1,3850, co wydaje się być kwestią czasu. Jedynie niepokój związany z drożącym na świecie Yenem (wywołane wzrostem stóp procentowych w kraju kwitnącej wiśni) może odwlec w czasie wypełnienie się tego scenariusza.

Jeśli jednak Yen japoński przestanie zyskiwać na wartości (jesteśmy blisko pojawienia się sygnałów do sprzedawania Yenów – patrz ostatnie strony raportu), inwestorzy masowo rzucają się do kupowania naszej waluty krajowej.





Gbp/Pln - konsolidacja 5,50-5,70

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

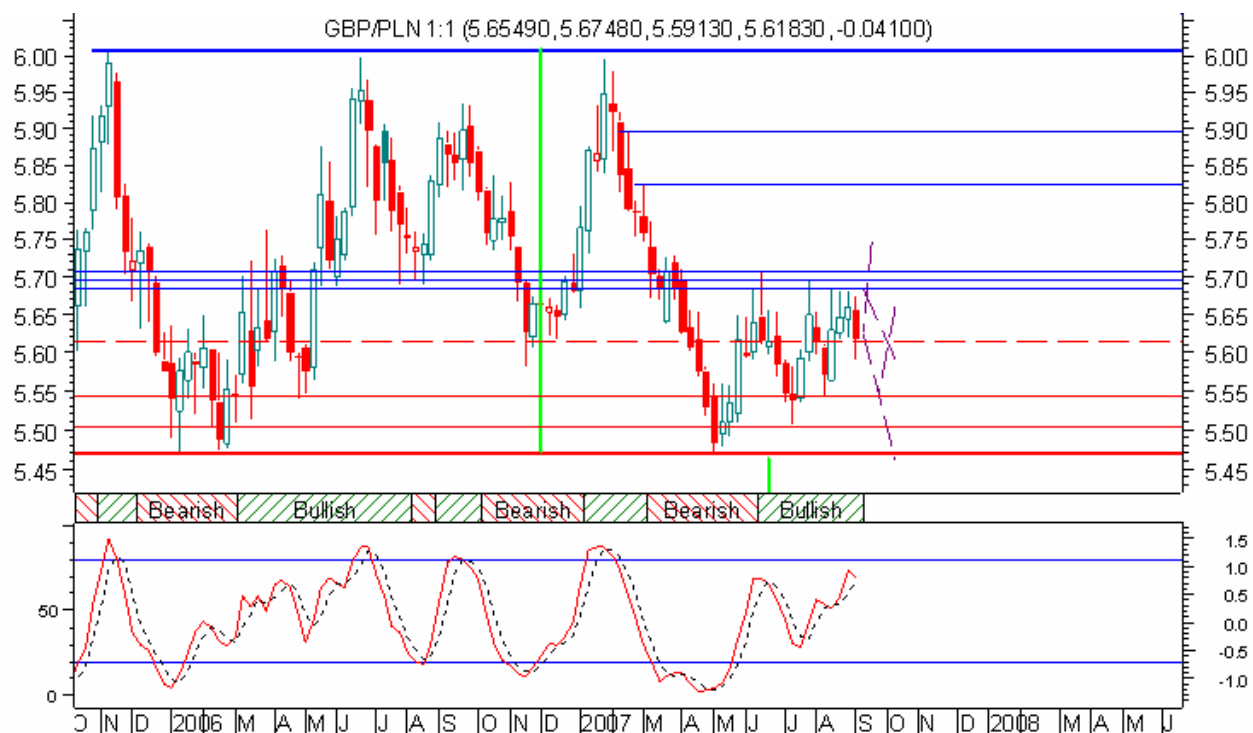
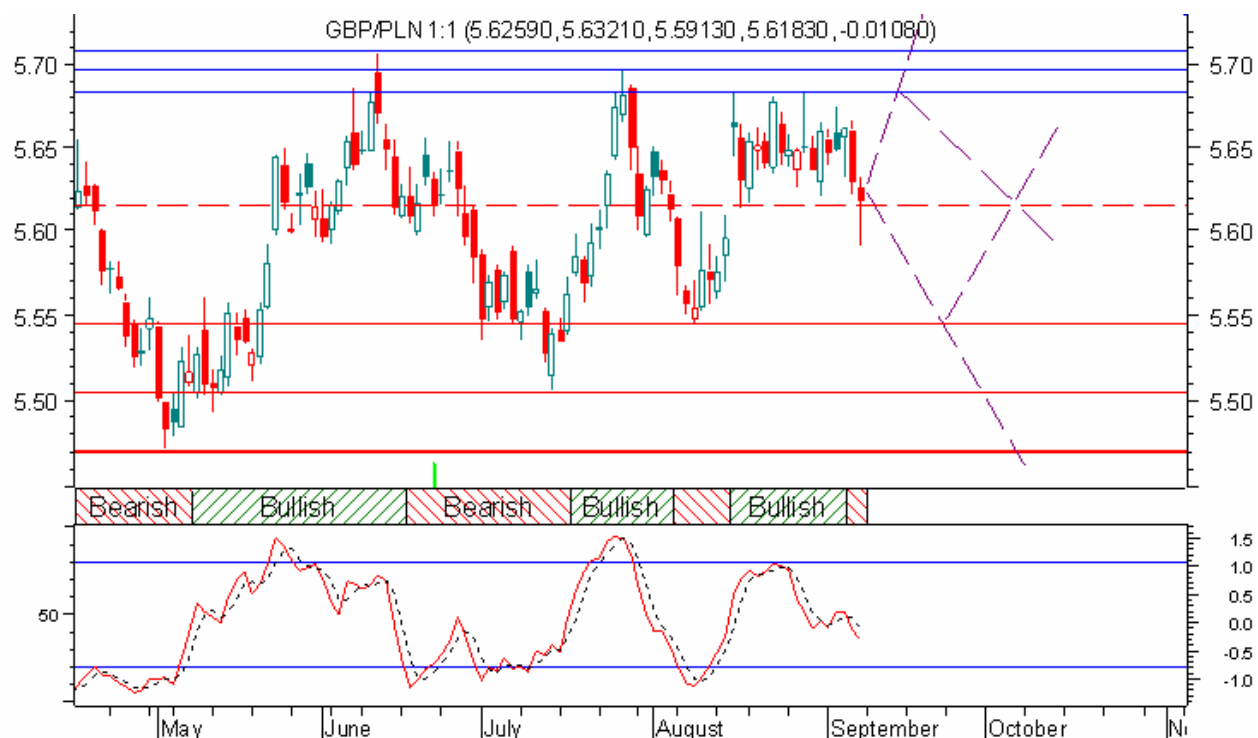
Eksporterzy, którzy nie posiadają zabezpieczenia w postaci korytarza 5,80-6,00 wykorzystali ostatnie wzrosty w okolicach 5,70 do zabezpieczenia się korytarzem 5,50-5,90. W ten sposób będzie można spokojnie przeczekać ewentualne kolejne zejście w okolicach 5,50. Ten kurs bowiem będzie teraz gwarantem 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!

Wykres świec dziennych wskazuje na małą konsolidację 5,61-5,68 (którą naruszyliśmy w piątek!), zaś 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 górą, czekałby nas wzrost do 6,50.





Chf/Pln – okazja dla kredytobiorców

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

znajduje się na wysokości 2,28, zaś opór na wysokości 2,38.



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

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

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd **zmniejszył się poziom szumu** (z poziomu niebieskiego na żółty) dla trendu krótkoterminowego. Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać często, z małym lewarem, szerokim stop-loss, wąskim take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,3560?). Jeśli tydzień temu udało się otworzyć długą pozycję po cenie 1,3560, teraz warto tę pozycję utrzymywać aż do osiągnięcia poziomu 1,3850.

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu zwiększył się o jeden poziom (z

żółtego na niebieski). 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 krótkie pozycje otwierane podczas głębokich korekt wzrostowych (1,3850?).

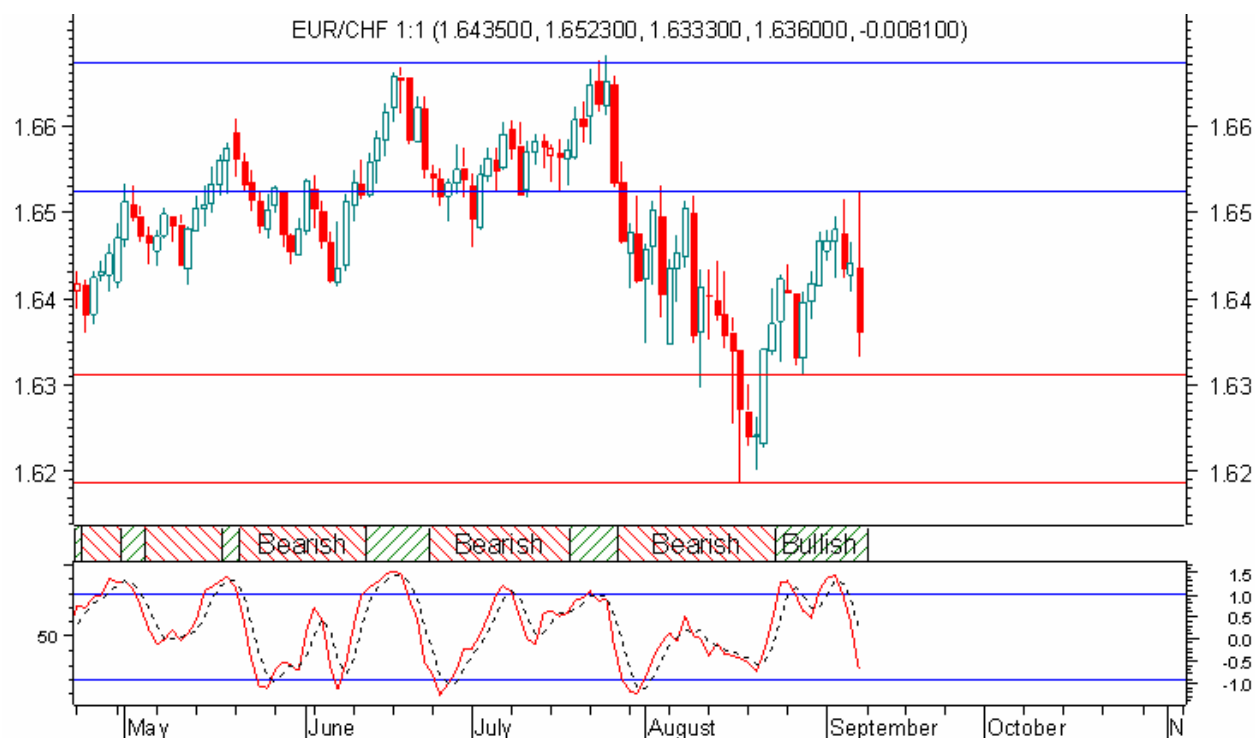
Idealnym rynkiem do daytradingu (wysoki poziom szumu zarówno w krótkim, jak też średnim horyzoncie) jest obecnie: Eur/Gbp, oraz Usd/Chf - wysoki poziom szumu zarówno w krótkim jak też długim horyzoncie inwestycyjnym.

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT. Wartą uwagi parą jest Euro-Yen. MACD dzieńne wskazuje na trend rosnący, a oscylator lada chwila wejdzie w

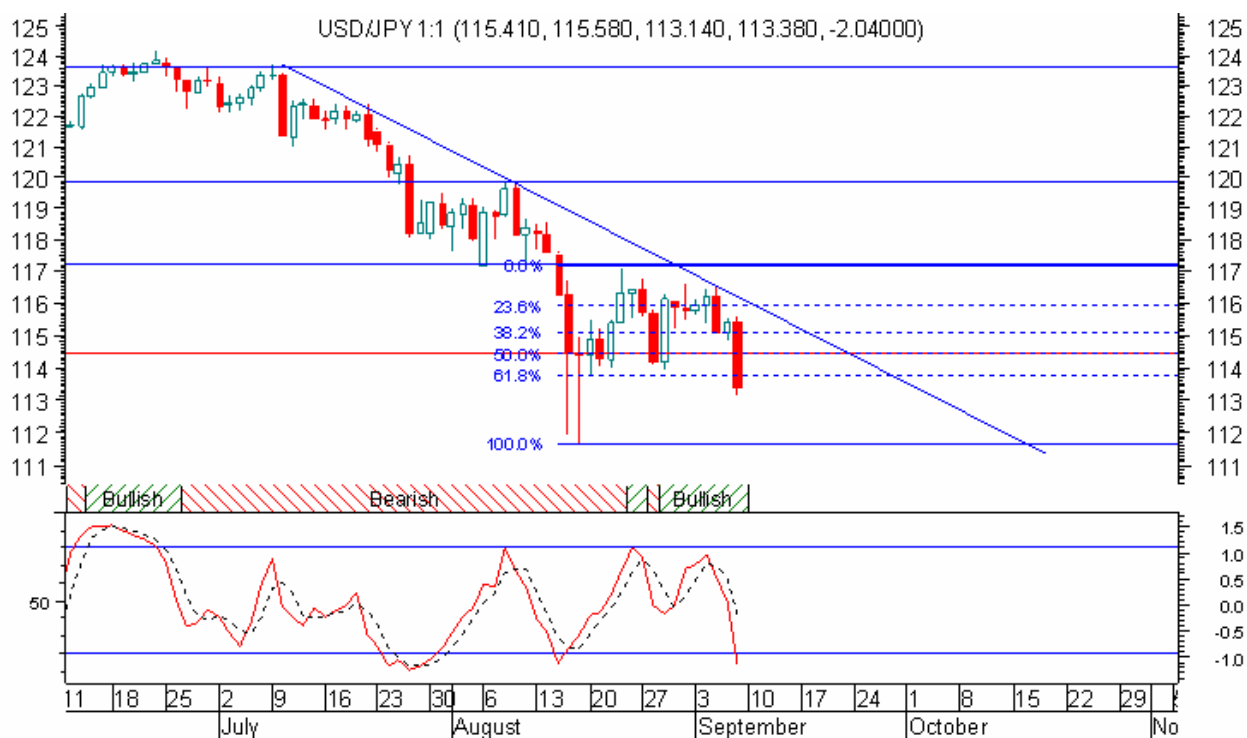
strefę wyprzedania dając sygnał do otwierania długich pozycji spekulacyjnych. Długie pozycje warto zagrać po cenach z okolic 153 Yenów za euro.



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.



Taki sam sygnał do otwierania długich pozycji mamy na parze Usd/Jpy. MACD dzienne wskazuje na trend rosnący, a oscylator wszedł w strefę wyprzedzenia i jest to pierwsza korekta spadkowa po zmianie trendu na rosnący. Jeśli dodam, iż na wszystkich pozostałych parach w których występuje Yen, pojawiły się takie same sygnały do gry na osłabienie waluty japońskiej, w nadchodzącym tygodniu możemy być świadkami sporych zmian na rynku walutowym. .

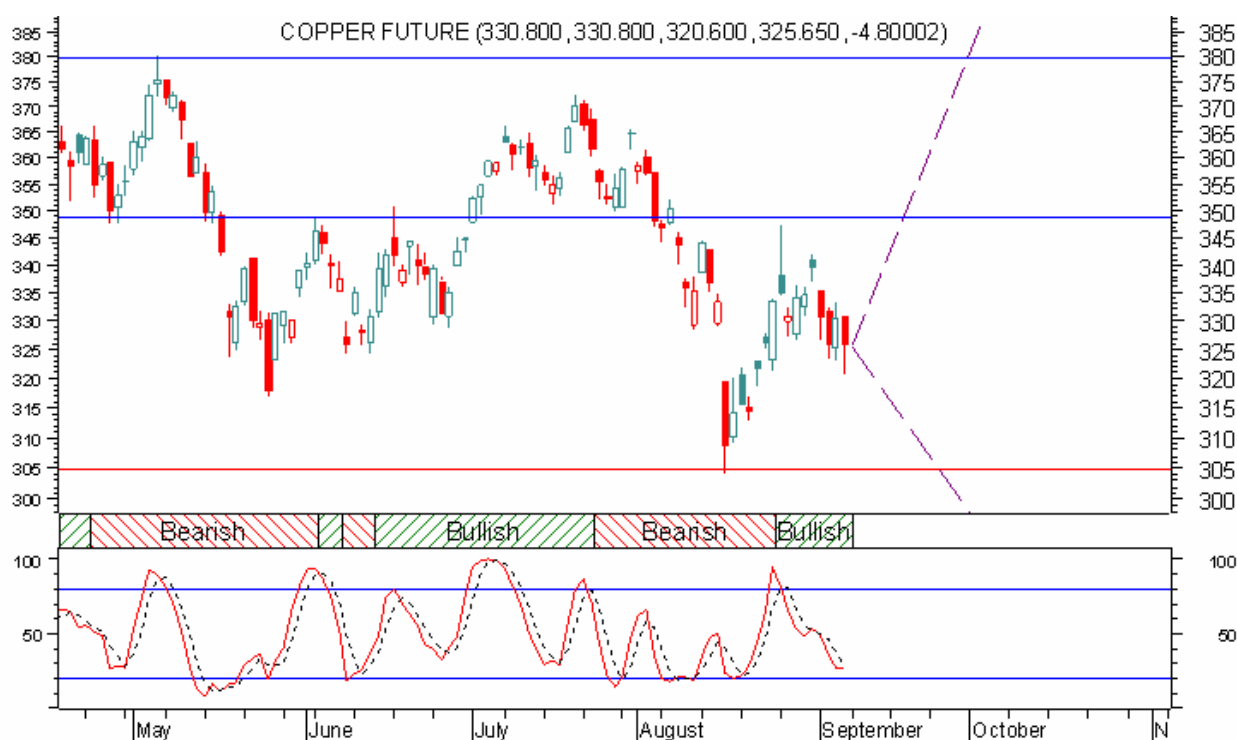


Na rynku Złota na wykresie świec tygodniowych widzimy, iż rynek wyłamał się górną z konsolidacji o szerokości 630-700. Otworzyło to drogę do ruchu w kierunku maksimum zanotowanego na przełomie maja i czerwca ubiegłego roku. MACD wskazuje na trend rosnący. Warto więc poczekać na pierwszą korektę spadkową,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



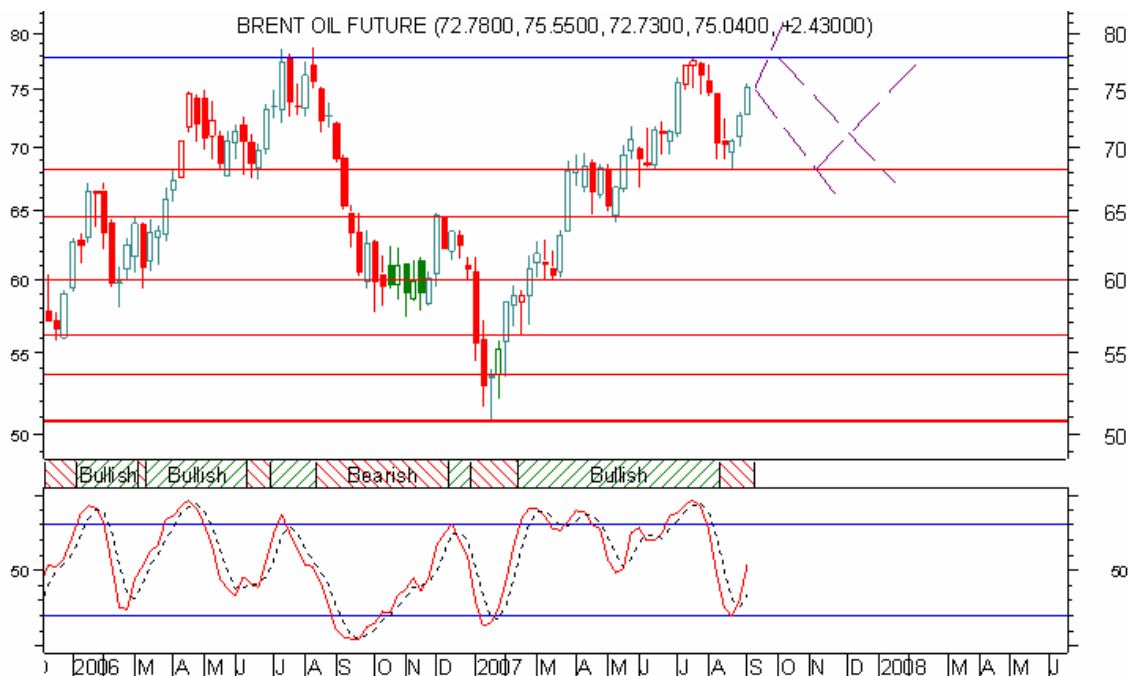
Pora na rynek miedzi. Tydzień temu wspominałem, iż: „Pojawienie się silniejszej korekty wzrostowej wykorzystałbym do otarcia średnioterminowych krótkich pozycji.”.

Teraz jednak MACD wskazuje na trend rosnący, a oscylator zbliża się do strefy wyprzedzenia dając sygnał do odwrócenia pozycji z krótkich na długie – czyli na grę na wzrost ceny miedzi..



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 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