

Komentarz tygodniowy

2007-10-20

Eur/Usd – 4-5 centów korekty?

W minionym tygodniu Euro-Dolar po raz kolejny ustanowił historyczny rekord – tym razem na wysokości 1,4315. Posiadacze długich pozycji najwyraźniej nie spuszczają z tonu i nie realizują zysków, chcąc wycisnąć z obecnego ruchu w górę maksimum tego, co się da. Dopóki główni rozgrywający na tym rynku nie zdecydują się na realizację zysków, dopóty korekta nie nadjedzie.

Pamiętajmy jednak, iż korekty pojawiają się ZAWSZE!. Nie wiadomo jedynie z jakiego poziomu taka korekta się rozpocznie. Można jednak określić jej potencjalny zasięg – 4-5 centów. Gdyby więc spadki rozpoczęły się z obecnego poziomu, nie powinny doprowadzić do niższego zejścia niż w okolice 1,38-1,39.

Inwestorom grającym przeciwko Dolarowi sugeruję, by nie zamykali swych długich pozycji, lecz jedynie zabezpieczyli je

krótkoterminowymi opcjami PUT. Taka strategia pozwoliła już zarobić prawie 8 centów na parze Eur/Usd oraz prawie 30 groszy na parze Usd/Pln (na krótkich pozycjach).

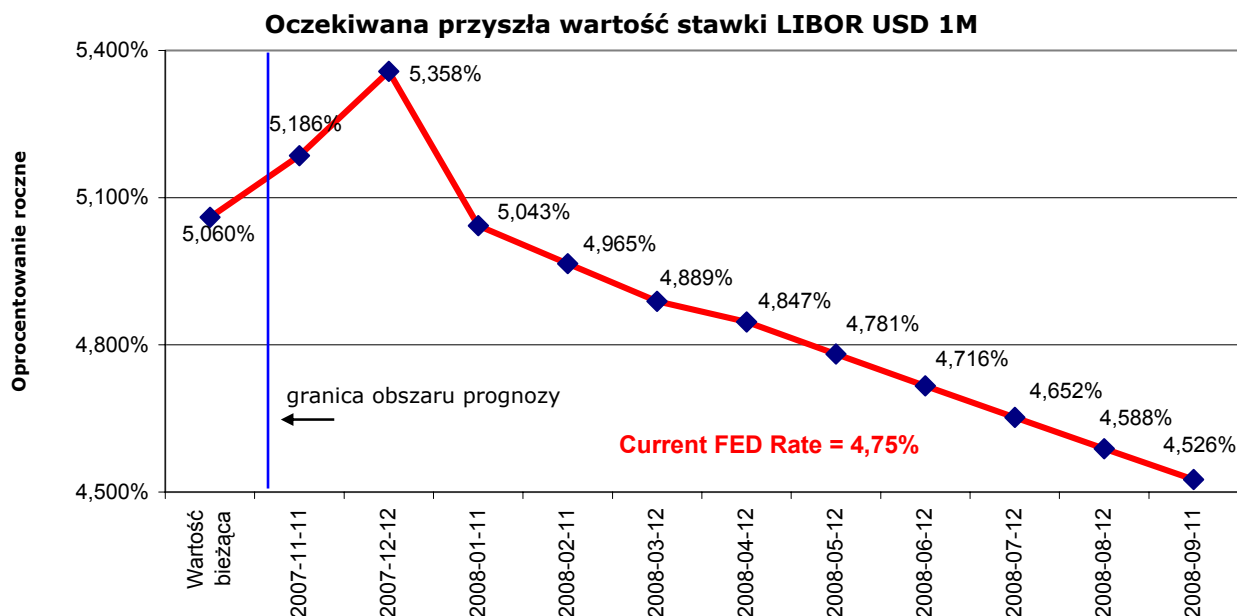
Spójrzmy na wykres dzienny analizy technicznej. MACD wskazuje na trend spadkowy, a oscylator wszedł w strefę wykupienia. Pojawił się więc sygnał do otwierania krótkich pozycji dla inwestorów o krótkich horyzoncie inwestycyjnym. To powinno wywołać długo oczekiwaną korektę. Być może już na początku przyszłego tygodnia takie spadki będą miały miejsce.

W razie zejścia kursu w okolice 1,4000 można pomyśleć o zamknięciu posiadanych opcji PUT i do powiększenia długich pozycji futures, które powinny być utrzymywane aż do zakończenia roku.



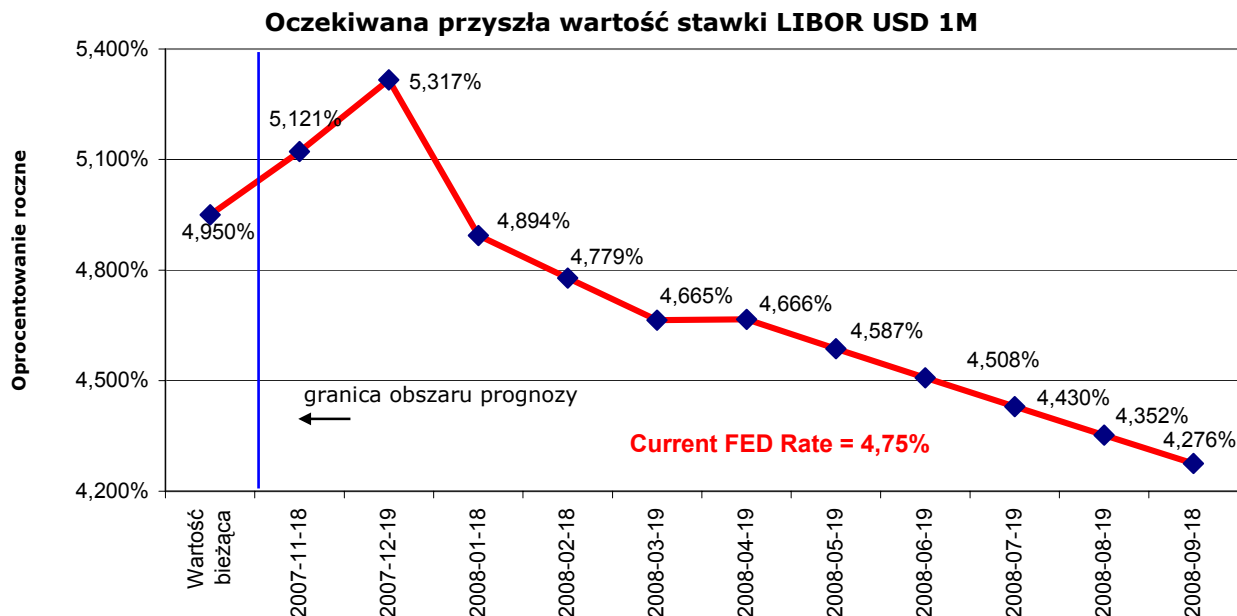


Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników tych dwóch rynków. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,526%.

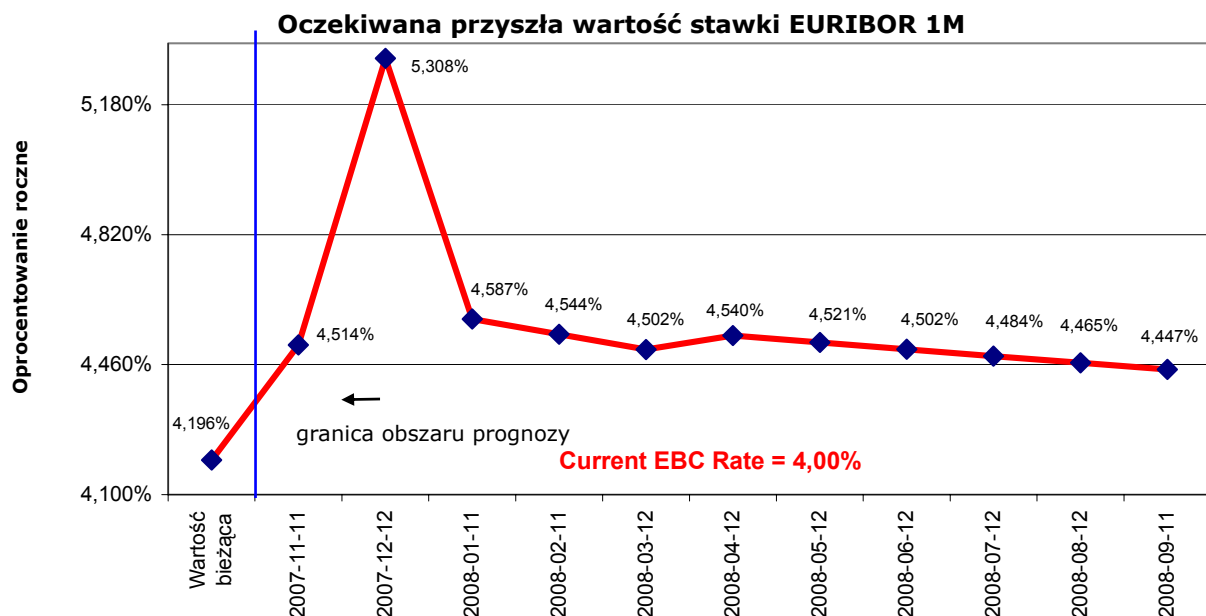


Obecnie (dane z piątku 19 października 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół aż o 25 punktów bazowych czyli do poziomu 4,276%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku spodziewają się jeszcze dwóch obniżek stóp procentowych z poziomu 4,75% do 4,25%.

Co ciekawe pomimo obniżenia przez FOMC stop procentowych, rynkowe stawki 3M nadal utrzymywane są na bardzo wysokim poziomie – ponad 40 punktów powyżej stawki FED Rate. Świadczy to o utrzymującym się braku zaufania w sektorze bankowym do udzielania sobie pożyczek przez banki na rynku międzybankowym. Zaufanie to jednak stopniowo rośnie w kolejnych tygodniach.

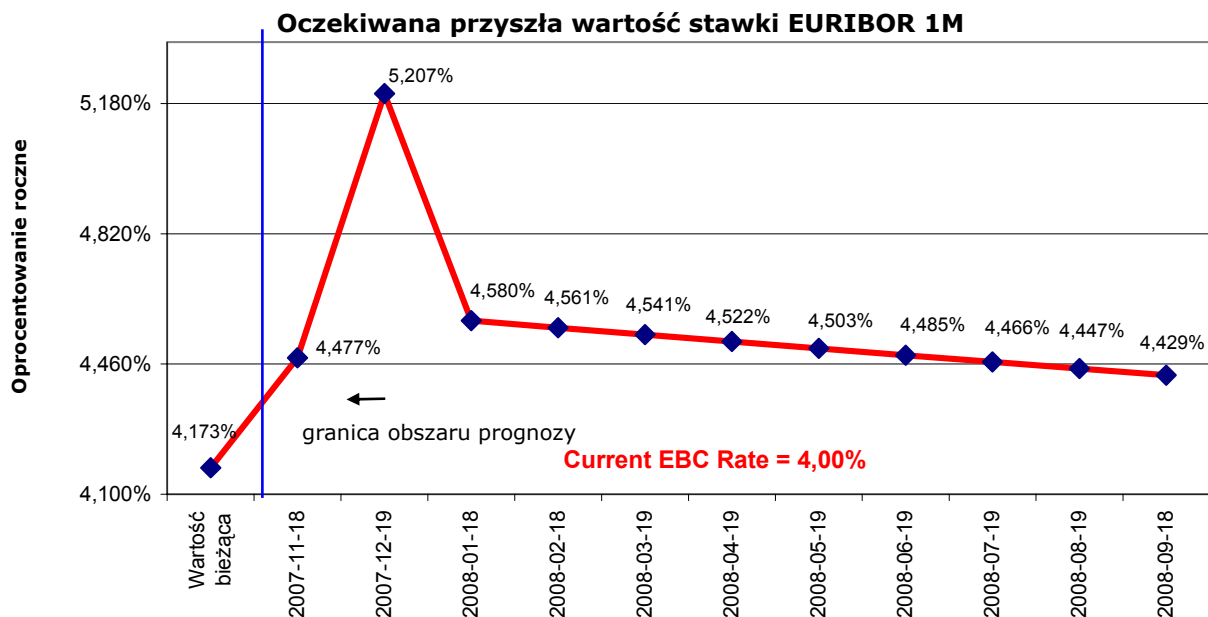


Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,447% tydzień temu

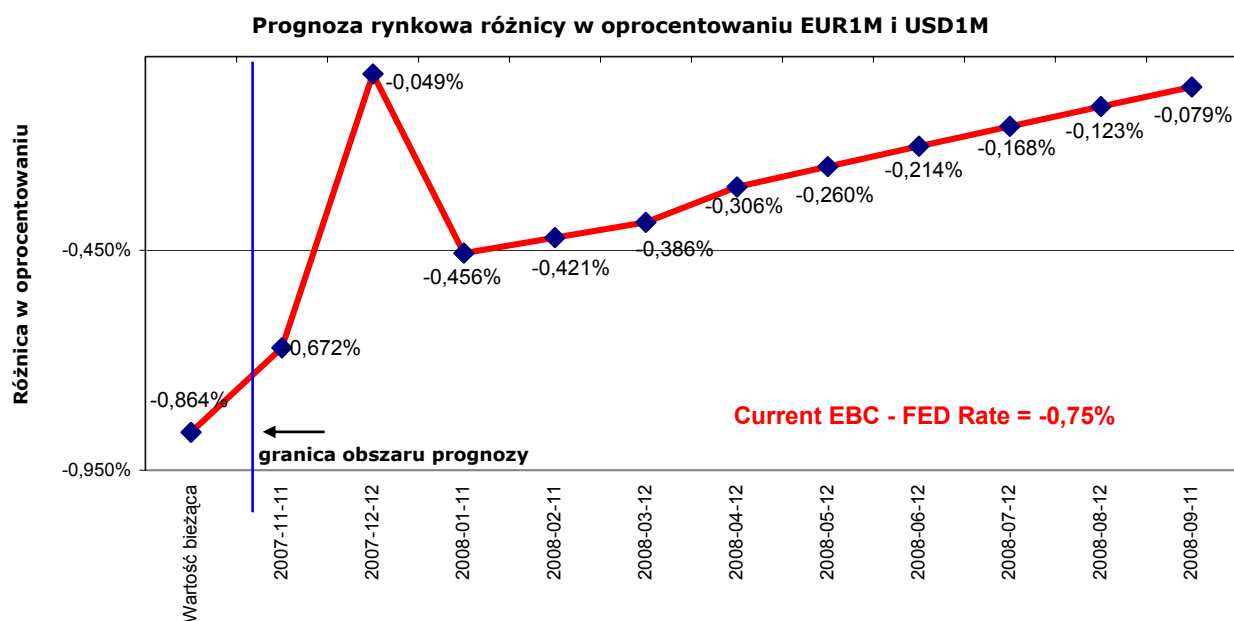


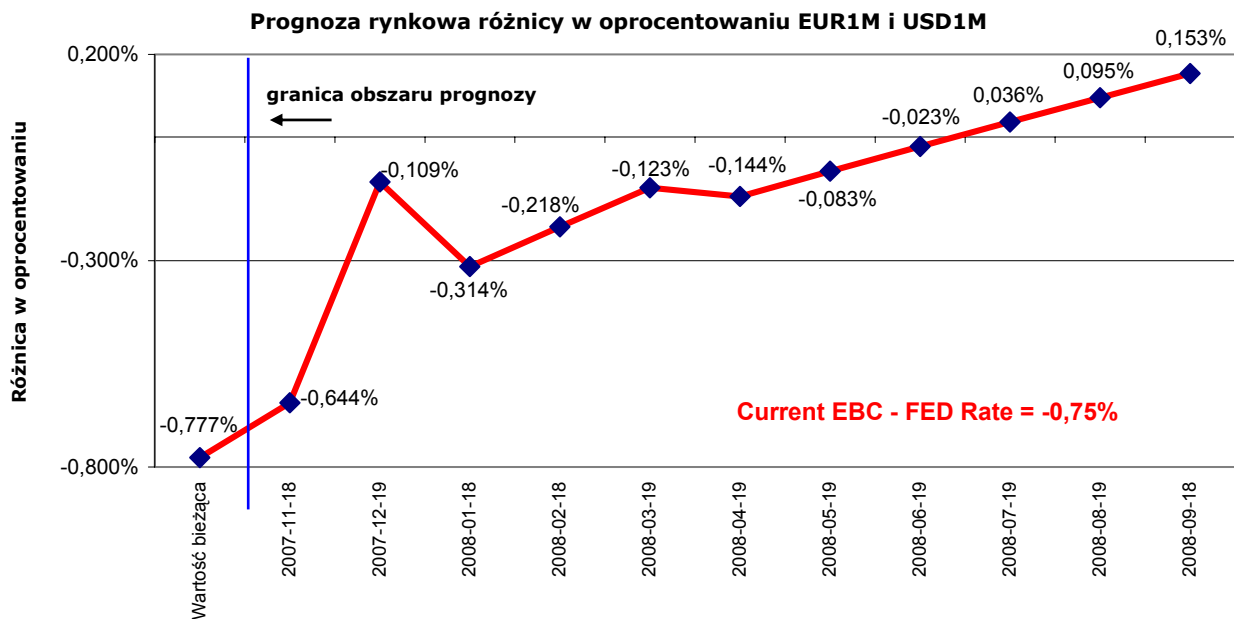
do poziomu 4,429% obecnie, czyli o 1,8 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się maksymalnie dwóch podwyżek stóp procentowych w wykonaniu EBC – do poziomu 4,50% - w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Co ciekawe stawki rynkowe 3M utrzymują się aż o 60

punktów powyżej stawki EBC Rate. Wzajemne zaufanie sektora bankowego w Europie jest jeszcze mniejsze niż w USA.



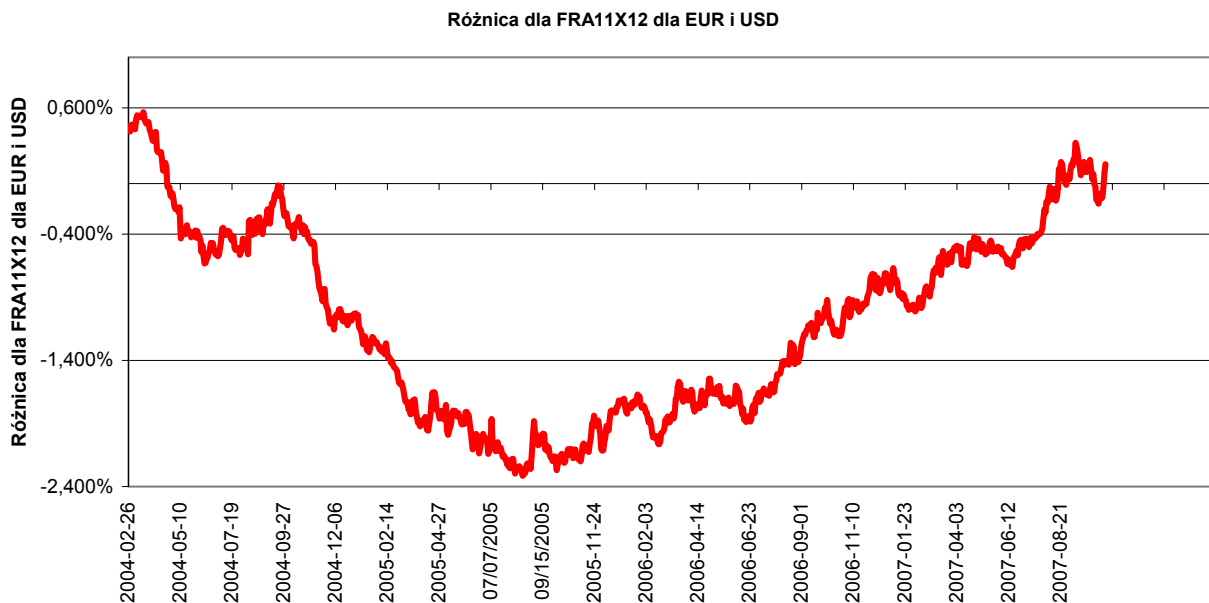
Spójrzmy teraz na wykres obrazujący różnicę pomiędzy terminowymi stopami procentowymi dla Euro i Dolara. Prawy kraniec tej krzywej przesunął się w górę o 23,2 punktów bazowych (z -0,079% do +0,153%).



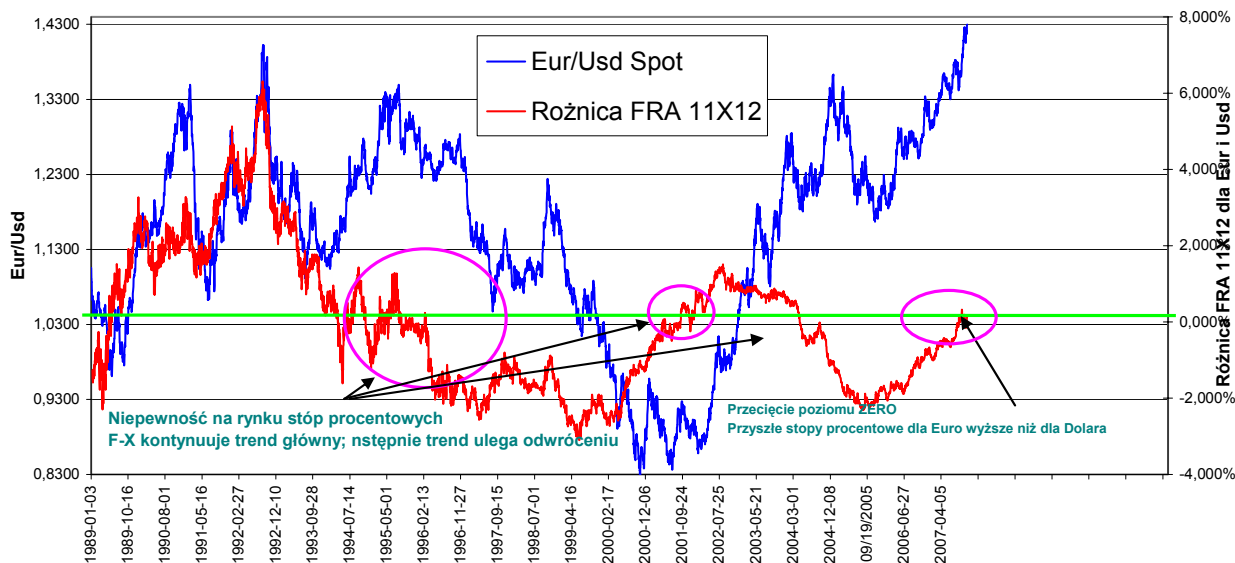


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Jeśli krzywa zaznaczona na czerwono na poniższych wykresach na trwałe

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 – wyjście w kierunku 3,08

Diagnoza:

Tydzień temu wspominałem, iż: „Nie musieliśmy nawet czekać do wyborów parlamentarnych. Zachowanie uczestników rynku było książkowe. Szerokość konsolidacji wynosiła 3 grosze. I o tyle też rynek spadł po jej opuszczeniu. Na wysokości 3,17 spadki się zatrzymały. Wszystko jednak wskazuje na to, iż to dopiero początek silniejszej fali umacniania naszej waluty krajowej”.

Dziś widzimy, iż faktycznie zatrzymanie się na wysokości 3,17 Złotego za Koszyk było tylko chwilowe. W minionym tygodniu dotarliśmy bowiem w okolice 3,1200 i nadal nie widać, by miało to zakończyć falę spadków kursów walut zagranicznych. Najbliższym wsparciem jest teraz poziom 3,07-3,08 Koszyk/Pln, co odpowiada poziomowi 3,62 Złotego za Euro. Poziom ten wynika z zasięgu spadku po opuszczeniu szerszej konsolidacji (3,74-3,86) jaka utrzymywała się od początku maja do połowy września.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – eksporterzy Euro – Wykorzystujemy posiadane zabezpieczenia czynione

po kursach wyższych niż 3,80. Nadmiarowe zabezpieczenia trzymamy aż do grudnia i dopiero wtedy podejmiemy decyzję, czy je zamknąć bez dostawy waluty, czy też wykorzystać je w pierwszym kwartale nowego roku. Trzy tygodnie temu osiągnęliśmy poziom 3,7800. Wykorzystaliśmy to do otwarcia korytarza 3,74-3,82 chroniącego pierwszy kwartał 2008. Wykonując posiadane zabezpieczenia w pierwszej kolejności sięgamy po krótkie pozycje futures, a po ich wyczerpaniu wykonywać zaczniemy posiadane opcje PUT. Eksporterzy, którzy nie posiadają żadnych zabezpieczeń powinni otworzyć odwrócony korytarz 3,60-3,78 lub też poczekać na korektę do poziomu 3,72 i wtedy otworzyć korytarz 3,60-3,84.

- ✓ Eksporterzy dolarowi wykorzystują posiadane zabezpieczenia czynione po cenach z okolic 2,86 oraz wyższych. W razie pojawienia się wzrostu kursu w okolice 2,76, warto zabezpieczyć przychody spodziewane w pierwszym kwartale 2008 roku.
- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów –

importerzy dolarowi – przy cenie 2,60 zabezpieczyliśmy kolejny miesiąc – listopad. Teraz czekamy na spadek do 2,50 i tam będziemy zabezpieczać płatności zapadające w grudniu. Wtedy też zastanowimy się nad otwarciem korytarza 2,40-2,60, który chronić nas będzie w pierwszym półroczu 2008 na wypadek pojawienia się silnej korekty wzrostowej.

- ✓ Importerzy Euro – przy cenie 3,70, zabezpieczyliśmy płatności listopadowe. Płatności grudniowe będziemy starali się zabezpieczyć dopiero po cenie 3,65. W razie spadku kursu w okolice 3,60

zastanowimy się nad otwarciem korytarza 3,45-3,75, który chronić nas będzie w pierwszym półroczu 2008 na wypadek pojawienia się silnej korekty wzrostowej.

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.

Strach powoli zagłąda w oczy posiadaczom długich pozycji walutowych. Obszernie pisałem o tym w poprzednich raportach tygodniowych. W ostatnich dniach można było dostrzec pierwsze objawy paniki, kiedy to kurs Euro spadał do 3,67, a Dolara do 2,57. Koszyk trwale przełamał poziom 3,15 i teraz kolejnym wsparciem jest dopiero poziom 3,08 za Koszyk - co odpowiada poziomom 3,62 za Euro oraz 2,50-2,55 za Dolara w zależności od poziomu Eur/Usd jaki wtedy zanotujemy.

Ale... pamiętajmy, iż w każdej chwili może pojawić się kilkugroszowa korekta wzrostowa. Dolar-Złoty spadł już o 30 groszy od szczytu 2,88. W kilkuletniej historii nie zdarzyło się, by kurs Dolara spadał o więcej niż 30 groszy bez mocniejszej korekty. Taka korekta może mieć zasięg 10-15 groszy, czyli dotrzeć w okolice 2,67-2,72.

Euro w tym czasie wcale nie musi rosnąć, gdyż na rynku światowym może zacząć spadać kurs Eur/Usd (tutaj korekta może sięgnąć poziomu 1,3800).

Problem w tym, iż momentu zapoczątkowania takiej korekty nie da się nigdy przewidzieć. Korekty pojawiają się bowiem nagle pod wpływem jakiegoś nieoczekiwanego wydarzenia (zamach terrorystyczny, upadek jakiegoś banku, itp.). Trendy zaś nigdy nie odwracają się z dnia na dzień.

Właśnie dlatego importerzy co pewien poziom zabezpieczają kolejny miesiąc płatności. Zgodnie z tą zasadą przy cenach 3,70 oraz 2,60 zabezpieczyliśmy płatności zapadające w

listopadzie. Płatności grudniowe będziemy starali się zabezpieczyć na poziomie 3,65 oraz 2,50 lub 2,55 (ta kwestia jest otwarta).

Takie poziomy cenowe możemy zobaczyć już w przyszłym tygodniu - jeśli PO lub PIS wygra wybory zdobywając bezwzględną większość w parlamencie, co umożliwiłoby stworzenie nowego Rządu bez żadnego dodatkowego koalicjanta. To by oznaczało bowiem cztery lata spokoju w polityce - coś co inwestorzy cenią najbardziej.

Wszystko więc wskazuje na to, iż korekta kilkugroszowa pojawi się dopiero wtedy, gdy ostatni spóźnialscy pozamykają swoje długie (stratne) pozycje walutowe - między innymi eksporterzy liczący na cud wyborczy.

Interesująco wygląda w tym świetle prognoza głównych analityków z polskich banków, którzy prognozują na koniec roku poziom 3,77 Złotego za Euro, 2,74 Złotego za Dolara oraz 1,3750 Dolara za Euro.

Wiara bankowców w osłabienie Złotego jest przeogromna. Zaczyna to przypominać próbę zaklinalania deszczu.

Bankowcy mogą się mylić - każdy się myli. Gorzej się dzieje, gdy utrzymują w tym przekonaniu firmy eksportujące, które zamiast się zabezpieczyć przed obecnym spadkiem kursów walut, zostały zachęcone do spekulacyjnego czekania na wyższe poziomy cenowe. Takie czekanie teraz powoli zaczyna doprowadzać do sporych problemów ...

Niezależnie od naszych oczekiwań (oczekujemy, iż do końca roku Złoty będzie silny - i oczekiwanie to nie uległo zmianie od trzech lat), **ZAWSZE** zachęcamy zarówno eksporterów, jak też importerów, by zabezpieczali się na wypadek nagłych zmian kursów.

Zgodnie z tą zasadą importerzy zabezpieczyli swoje płatności listopadowe po cenach 3,7050 oraz 2,6050 i teraz z wielkim spokojem będą wypatrywać kolejnej - być może jeszcze lepszej - okazji do zabezpieczenia płatności grudniowych. Teraz mając cały miesiąc spokoju i komfortu psychicznego, można będzie na chłodno ocenić, przy jakim poziomie zabezpieczać grudzień, a przy jakim poziomie zabezpieczać pierwsze półrocze 2008 za pomocą korytarzy opcyjnych.

Przypomnijmy, iż plan zakłada zabezpieczenie płatności grudniowych na poziomie 3,65 Eur/Pln oraz 2,50 Usd/Pln. Dalszy plan przewiduje zabezpieczenie całego pierwszego półrocza 2008 za pomocą korytarzy opcyjnych otwieranych przy poziomie 3,60 lub 3,55 Eur/Pln oraz 2,50 Usd/Pln - choć tutaj możliwe jest ewentualne wstrzymanie się, gdyby kurs spadał dynamicznie. Wtedy możliwe, że zdecydujemy się na taki ruch dopiero przy cenie 2,45, a może nawet 2,40!

Przypominamy wszystkim importerom, by w razie jakichkolwiek niejasności dzwonili do nas po indywidualne porady.

Eksporterzy. Tutaj sprawa jest jasna. W ostatnich dwóch miesiącach napracowaliśmy się co niemiara. Dziś ten wysiłek przynosi wymierne korzyści. Ponieważ posiadane opcje PUT weszły już głęboko w pieniądź w pierwszej kolejności wykonujemy posiadane kontrakty futures (krótkie pozycje - czyli sprzedana waluta na termin), a dopiero po ich wyczerpaniu sięgamy po posiadane opcje PUT.

W chwili obecnej powinniśmy mieć zabezpieczenie sięgające końca marca 2008. Niektórzy eksporterzy zdecydowali się zabezpieczyć cały 2008 rok. Wszyscy ustalili sobie kurs budżetowy na rok 2008 na poziomie 3,74 Eur/Pln. Jedynie eksporterzy dolarowi czekają z zabezpieczeniem przyszłorocznym - być może powtórzy się historia z roku ubiegłego, kiedy to dopiero

pod koniec stycznia zabezpieczyliśmy cały 2007 rok korytarzem 2,90-3,16 (transakcja wykonana po cenie 3,0550 spot).

Eksporterzy, którzy nie mają żadnych zabezpieczeń powinni pomyśleć o odwróconym korytarzu - jako jedyna deska ratunku przed nadchodzącą katastrofą. W przyszłym roku możemy bowiem zobaczyć poziomy 3,30 Eur/Pln oraz 2,20 Usd/Pln. Warto być zabezpieczonym przed takim scenariuszem.

Ciekawostką jest fakt, iż niemal wszyscy eksporterzy będący naszymi Klientami zanotowali w tym roku znaczący wzrost przychodów z eksportu. Zmusiło nas to do szukania okazji w ciągu roku do powiększenia zabezpieczeń, gdyż te czynione w roku ubiegłym okazały się niewystarczające już w pierwszym półroczu 2007.

Na przyszły rok firmy te spodziewają się jeszcze większych przychodów z eksportu. Fenomen? Być może. My jednak stąpamy twardo po ziemi. Wielu eksporterów, którzy nie zabezpieczali się przed ryzykiem zwyczajnie zrezygnowało ze sprzedawania swych produktów za granice przy tak niskich kursach wymiany walut na Złote. Ich miejsce na rynku zajęli eksporterzy, którzy przed ryzykiem się zabezpieczyli - między innymi nasi Klienci. Oto wyjaśnienie tego fenomenu.

Potwierdza to nasze hasła prezentowane podczas szkoleń przeprowadzanych wspólnie z ośrodkami KSU na terenie całej Polski.

No dobrze... a co z korektą wzrostową, która dałaby troszkę oddechu spóźnialskim eksporterom oraz pozwoliła im otworzyć odwrócone korytarze?

Podczas jednej z poprzednich kampanii wyborczych, któraś z partii politycznych użyła hasła: "Jeśli nie my, to kto? Jeśli nie teraz, to kiedy?".

Dziś można by użyć tego samego hasła do opisanie sytuacji na polskim rynku walutowym - "Jeśli nie carry-trade, to kto? Jeśli nie teraz, to kiedy?". No właśnie. W ostatnich kilku dniach indeksy giełd na całym świecie (za wyjątkiem giełdy w Szanghaju oraz w Warszawie) zanotowały spore spadki cen akcji, a Yen japoński w dalszym ciągu gwałtownie się umacnia. Oznacza, to, iż

spora grupa inwestorów stosujących carry-trade zamykała swe pozycje realizując wypracowane zyski.

Jeśli więc teraz Złoty się nie osłabi na skutek zamykania pozycji przez (małą, ale jednak obecną w Polsce) grupę inwestorów stosujących carry-trade, to najprawdopodobniej zobaczymy dalsze silne umocnienie Złotego w chwili, gdy na rynek powróci carry-trade. Podczas nadchodzącego tygodnia może nam się więc pojawić panika, która wieńczyłaby obecną falę zapoczątkowaną miesiąc temu z poziomu 3,8000 Euro/Złoty.

Co ciekawe. Głównym motorem napędowym trwającej fali umacniania Złotego nie był zagraniczny kapitał portfelowy (inwestujący w akcje i obligacje), lecz inwestycje bezpośrednie, spływ walut z zagranicy od Polaków tam pracujących oraz pierwsze płatności z eksportu zboża.

Aż trudno sobie wyobrazić, jak nisko mogłyby spaść kursy walut, gdyby na wspomniane wyżej przepływy walutowe nałożyły się jeszcze przepływy od kapitału portfelowego.

Logicznie rozumując kapitał portfelowy, który spóźnił się z powrotem do Polski po lipcowo-sierpniowej ucieczce, powinien teraz raczej zaczekać cierpliwie na korektę notowań Złotego - poczekać choćby to miało trwać do stycznia.

Problem w tym, iż wiele dużych funduszy inwestycyjnych ma swoje ściśle określone regulaminy, statusy, zasady, strategie, które to mogą nakazać im powrót do Polski za wszelką cenę przed końcem roku.

Gdyby tak w istocie się stało, Złoty w końcówce roku mógłby być jeszcze silniejszy (nawet o 20 groszy!), a na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych (sąsiedni budynek do WGT S.A) zapanowałaby euforia i szal zakupów akcji.

To oczywiście czyste spekulacje. Równie dobrze może być tak, jak prognozują główni

analitycy polskich banków - 3,77 Euro-Złoty, 2,74 Dolar-Złoty oraz 1,3760 Euro-Dolar na koniec roku 2007. Ja z takimi prognozami się nie zgadzam. Prędzej takie poziomy możemy zobaczyć na przełomie października/listopada, niż na koniec grudnia!

Przejdźmy teraz do analizy technicznej. Kurs Koszyka kontynuuje trend główny i zmierza w kierunku 2,85. Poziom ten wynika z zasięgu wybicia dołem formacji opadającego KLINA. Wcześniej zrealizował się cały spadek wynikający z formacji DIAMENTU (spadek do 3,15 Złotego za Koszyk). Tym samym formacja DIAMENTU przestaje już mieć wpływ na notowania. Teraz przyglądać się będziemy realizacji zasięgu spadku wynikającego z formacji KLINA.

Po drodze mamy jeszcze poziom 3,08, który wynika z zasięgu spadku po wyjściu dołem z konsolidacji 3,74-3,86 z jaką mieliśmy do czynienia na rynku Euro-Złoty.

Gdyby więc w grudniu kurs Euro spadł do 3,60, a może nawet do 3,50, a kurs Dolara do 2,50, a może nawet do 2,40, wiosenne odbicie w górę (oczekujemy tego odbicia w górę nie wcześniej jak w marcu przyszłego roku), mogłoby wyciągnąć kurs Euro do 3,80, a Dolara do 2,80.

Na taką korektę faktycznie warto będzie zagrać.

Eksporterzy zredukują więc w grudniu $\frac{3}{4}$ swych zabezpieczeń, importerzy zaś wydłużą swój horyzont zabezpieczeń futures do 3 miesięcy oraz dodatkowo otworzą korytarz importera na cały 2008 rok (3,45-3,75 Eur/Pln oraz 2,40-2,60 Usd/Pln). W razie pojawienia się takiej silnej korekty wiosennej eksporterzy odnowią swe zabezpieczenia i od razu otworzą korytarz na cały 2008 rok, importerzy zaś zamkną $\frac{3}{4}$ swych zabezpieczeń poczynionych w grudniu.

Taki mamy plan działania i tego się trzymajmy.



Spójrzmy na wykres świec tygodniowych. Po spadku kursu Koszyka do poziomu 3,15 zrealizowała się w całości formacja DIAMENTU, o której wspominam od roku. Wymazałem teraz tę formację, gdyż nie będzie miała już żadnego wpływu na sytuację rynkową. Teraz ważniejsza będzie dla nas formacja KLINA. Właśnie wyszliśmy z tej

formacji DOŁEM, co może wywołać totalne załamanie się kursów walut ze spadkiem Koszyka do poziomu 2,85 włącznie. Właśnie taki teraz jest cel – 2,85, który powinniśmy osiągnąć w przyszłym roku. W Tym roku najniższy poziom, jaki możemy zobaczyć, to tuż powyżej 3,00.



	Kurs bieżący (bid)	3,1400	3,6956	2,5844	2,2100	5,3000
Poziom Eur/Usd - constans	1,4300	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,2300	3,8016	2,6584	2,2733	5,4519
	Drugi poziom oporu (bid)	3,2000	3,7663	2,6337	2,2522	5,4013
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,1700	3,7309	2,6091	2,2311	5,3506
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,0770	3,6215	2,5325	2,1657	5,1937
	Drugi poziom wsparcia (bid)	2,8500	3,3543	2,3457	2,0059	4,8105
	Brak dalszych wsparć					

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:

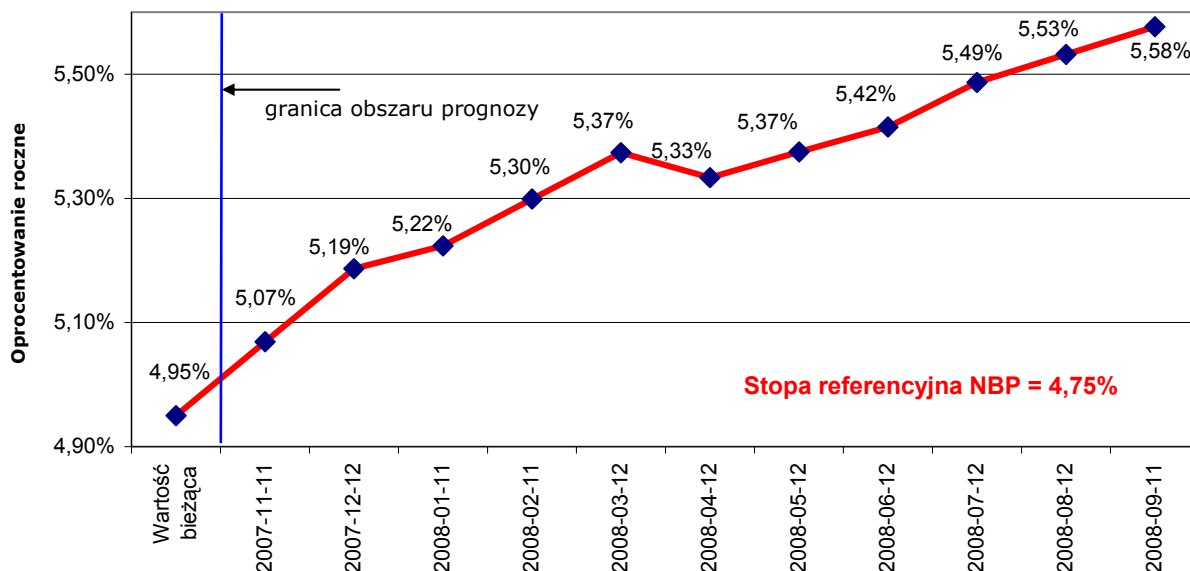
Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów

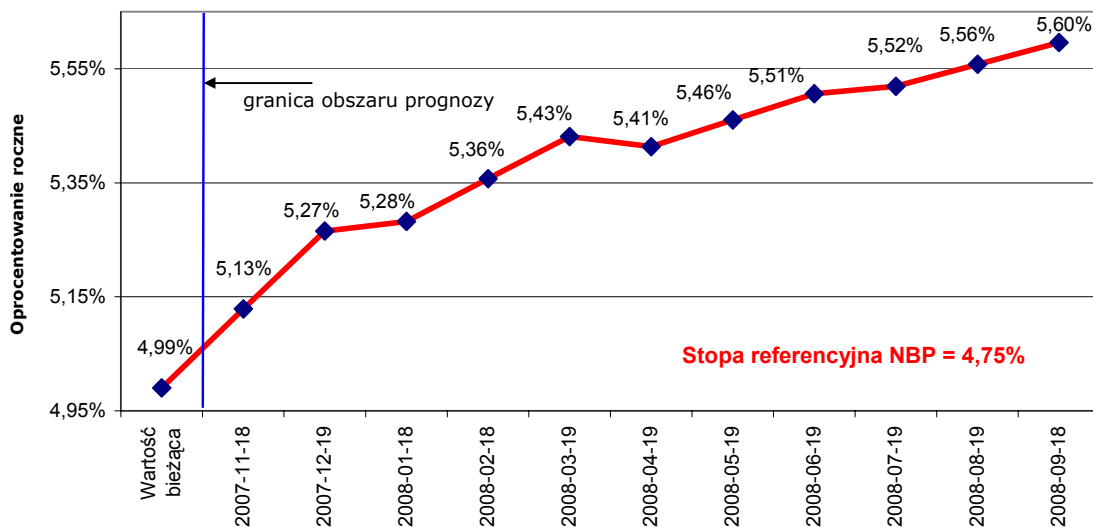
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 5,58%

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 19 października wzrósł o 2 punkty bazowe - do poziomu 5,60%. 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.

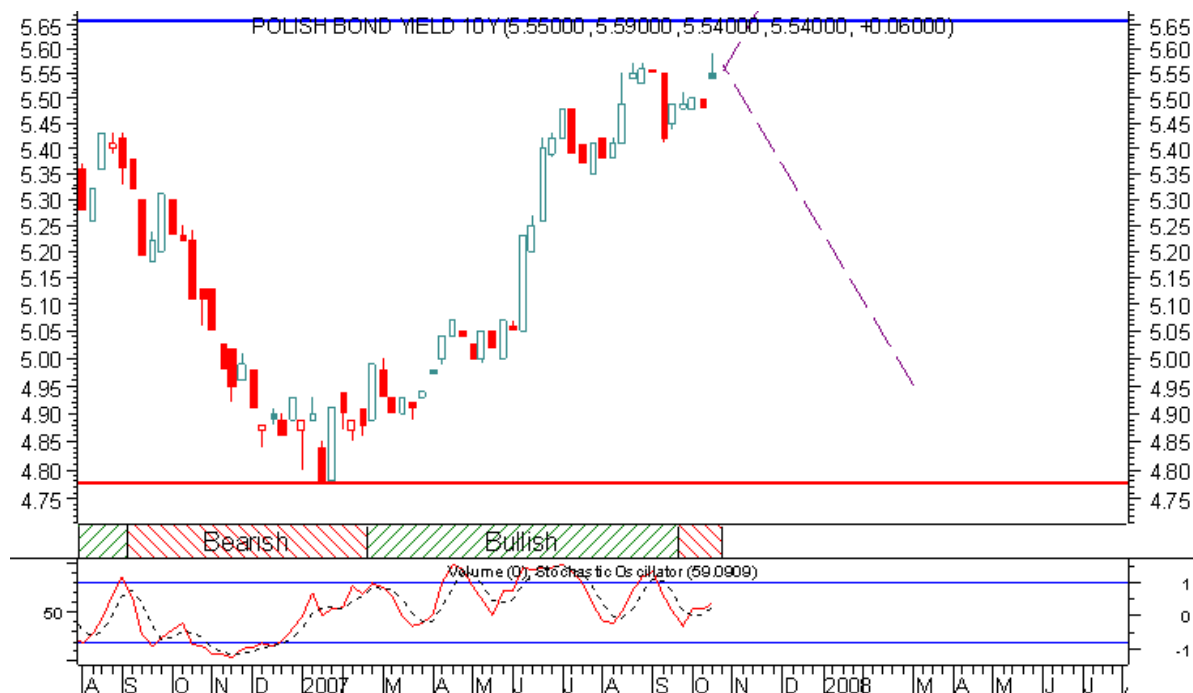
Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Na rynku polskich obligacji 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%. Po raz pierwszy od lutego bieżącego roku MACD wskazuje na trend spadku rentowności – czyli wzrostu cen obligacji. Taki stan rzeczy może być sygnałem dla inwestorów o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym, do odnawiania oraz powiększania swych portfeli

obligacyjnych. Dla zagranicznych inwestorów, którzy jakiś czas temu zredukowali swoje portfele w Polsce, jest to sygnał do powrotu na Polski rynek.

Na rynku amerykańskich obligacji po spadku cen (wzrostu rentowności), dotarliśmy do pierwszego zniesienia Fibonacciego (38,2%). Teraz czekać nas powinien ponowny ruch w kierunku 4,30%. W oparciu o tygodniowe MACD i oscylator tydzień temu pojawił się sygnał do kupna amerykańskich obligacji.





Eur/Pln – w kierunku 3,62

Od kilku tygodni wspominam: „Pamiętać należy, iż w razie wyłamania się z 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.”.

Jak widzimy, rynek zgodnie z moimi oczekiwaniami wybrał kierunek w dół i dość szybko dotarliśmy do poziomu 3,67. Do wypełnienia się zasięgu spadku wynikającego ze wspomnianej formacji brakuje więc jeszcze 5 groszy.

Naiwnością było wierzyć, iż Euro jako jedyna waluta zagraniczna w Polsce nie spadnie poniżej tegorocznych minimów. Wcześniej takie spadki zanotowały kolejno: Yen japoński, Dolar amerykański, Funt brytyjski oraz Frank szwajcarski. Euro jako jedyne trzymało się mocno głównie dzięki olbrzymiemu popytowi na tę walutę ze strony banków centralnych całego świata. Wystarczyło jedynie zachować cierpliwość, by

doczekać się mocniejszej przeceny również i tej waluty.

No i stało się... W czwartek kurs Euro/Złoty wyłamał się dołem ze wspomnianej konsolidacji spadając do poziomu 3,6700.

Teraz, gdy kurs Euro spadł tak nisko, wróć obawy eksporterów posiadających tak zwane opcje binarne. Opcje te przestają chronić przed spadkiem, jeśli osiągnięty zostanie określony niski poziom notowań. Od kilku tygodni przypinałem wszystkim, którzy takie dziurawe zabezpieczenia posiadają, by nałożyć na nie odwrócony korytarz, jako łatę. Wtedy jeszcze można było taką łatę nałożyć. Dziś jest już to nie możliwe. Zabezpieczenia przestaną istnieć, a eksporter z dnia na dzień zamiast sprzedawać Euro po cenie 3,90, będzie musiał akceptować bieżące poziomy cen (o ponad 20 groszy niższe), lub też kontynuować spekulację kumulując napływającą walutę z zagranicy – czyli powiększając długie pozycje spekulacyjne.

Przy cenie 3,7000 znajdowały się pierwsze bariery wyłączające opcje PUT (czyli likwidujące zabezpieczenie), które posiadała spora grupa eksporterów zabezpieczonych w

bankach. Kolejne bariery znajdują się odpowiednio na 3,65 oraz 3,60. Do ostatniego z wymienionych poziomów nie powinniśmy spaść prędzej, jak pod koniec listopada. Poziom 3,65 możemy osiągnąć już w nadchodzącym tygodniu.

Jeśli chodzi o importerów, to zgodnie z przyjętym planem działania, po cenie 3,70 zabezpieczyliśmy płatności zapadające w listopadzie. Płatności grudniowe planujemy zabezpieczyć dopiero po osiągnięciu poziomu 3,65. W razie spadku do 3,60 zabezpieczymy całe pierwsze półrocze 2008 za pomocą korytarz 3,45-3,75 lub 3,50-3,70.

Importerzy, którzy w ostatnich dniach zabezpieczyli sobie płatności listopadowe, teraz ze spokojem mogą czekać na kolejne okazje. Przypominam, iż z zabezpieczeniem pierwszego półrocza 2008 czekać będziemy przynajmniej do połowy grudnia.

Namawiam wszystkich eksporterów, by jeszcze nie zamykali swych zabezpieczeń – nawet tych nadmiarowych! Poczekajmy na falę paniki, jaka powinna się pojawić w końcowej fazie obecnej fali umacniania Złotego. Dopiero wtedy zamkniemy posiadane nadmiarowe zabezpieczenia.

Jeśli eksporter nie posiadał żadnych zabezpieczeń, a musiał na początku przyszłego tygodnia sprzedać Euro, mógł wykorzystać fakt, iż w miniony piątek na WGT wygasły opcje tygodniowe.

W tym celu z samego rana w piątek – kiedy kurs spot wynosił 3,6900-3, kupił opcje PUT 3,72 wygasające tego samego dnia o godzinie 16:00 i jednocześnie wystawił marcowe opcje CALL o podwójnym nominale i cenie wykonania 3,80. w ten sposób od poniedziałku eksporter może sprzedawać Euro po cenie 3,72 – gdyż nabył takie prawo. Zapłatą za to prawo było wystawienie opcji CALL wygasających w marcu. Jeśli w marcu kurs Euro będzie wyższy niż 3,80, eksporter będzie musiał sprzedać Euro po cenie 3,80. Jeśli w marcu kurs Euro będzie niższy niż 3,80, opcje CALL wygasną bez wartości, a eksporter nie będzie zmuszony do sprzedawania Euro.

Z punktu widzenia analizy technicznej pierwszy zasięg spadku wynikający z formacji konsolidacji 3,74-3,86, to poziom 3,62.

Na wykresie świec miesięcznych MACD zmienił kierunek wskazania z trendu rosnącego na spadkowy, co powinno dodatkowo wzmocnić siłę trendu spadkowego dla pozostałych horyzontów czasowych.





Usd/Pln – nadal w oczekiwaniu na korektę

Trzy tygodnie temu wspomniałem, iż: „Sytuacja jest dość interesująca. Ruch w kierunku 2,56 wydaje się być obecnie najbardziej prawdopodobny. Spekulacyjnie można więc nadal utrzymywać krótkie pozycje (czyli importerzy nie muszą się spieszyć z przeprowadzaniem kolejnych transakcji zabezpieczających, które zamknęłyby spekulację).”.

Korekta wzrostowa wisi jednak na włosku, a jej zasięg może wynosić nawet 15 groszy. Problem w tym, iż trudno określić poziom, z którego taka korekta miałyby się zacząć.

Jeśli przyjmujemy założenie, iż kurs Dolara nie spadnie już niżej niż 2,57, to wspomniana korekta mogłaby podnieść kurs Dolara w okolice 2,72. Warto pamiętać, iż w kilkuletniej historii nie zdarzyło się jeszcze, by kurs Dolara spadał o więcej niż 30 groszy od ostatniego szczytu, bez pojawienia się korekty wzrostowej. Szanse na takie korekcyjne odbicie w górę rosną więc z dnia na dzień. Aby takie odbicie się pojawiło,

konieczny jest silny spadek kursu Eur/Usd na świecie – w kierunku 1,4000.

Być może będzie to ostatnia okazja dla spóźnialskich eksporterów, by zabezpieczyć swe przychody spodziewane w okresie listopad-styczeń, kiedy to kurs Dolar-Złoty może spaść nawet w okolice 2,45.

Eksporterzy, którzy posiadają zabezpieczenia do końca 2007 roku (posiadają opcje PUT 2,90 lub krótkie pozycje futures 2,90), powinni taką ewentualną październikową korektę wykorzystać do zabezpieczenia przychodów spodziewanych w styczniu.

Jeśli powtórzy się historia z ubiegłego roku, to na przełomie stycznia i lutego powinna nam się pojawić jeszcze silniejsza korekta wzrostowa, którą moglibyśmy wykorzystać do zabezpieczenia całego roku 2008 – tak jak to zrobiliśmy w styczniu bieżącego roku. Wtedy to przy kursie spot 3,0550 otworzyliśmy korytarze opcyjnie na cały 2007 rok. Transakcja była zero-kosztowa. Kupiliśmy

wtedy opcje PUT 2,90 i wystawiliśmy opcje CALL 3,14.

To właśnie te opcje PUT 2,90 dają nam komfort i możliwość sprzedawania Dolarów do końca roku po cenie 2,90.

Od lipca bieżącego roku, kiedy to stało się jasne, że Dolar będzie coraz słabszy należało jednak rozpocząć działania zmierzające do obniżenia kosztów na przyszły rok, wynegocjowania nowych warunków handlowych z zagranicznymi odbiorcami, należało rozpocząć inwestycje umożliwiające zwiększenie efektywności produkcji tak, aby utrzymać się na rynku nawet przy kursie Dolara na poziomie 2,70.

Obecnie posiadane zabezpieczenie dało nam pół roku czasu na przystosowanie się do nowych poziomów cenowych Dolara na polskim rynku walutowym.

Właśnie w tym celu dokonuje się długoterminowych zabezpieczeń za pomocą korytarzy opcyjnych. Dzięki temu bowiem zyskujemy czas spokoju, podczas którego przygotowujemy się do gorszego okresu w przyszłości. Wysoki kurs, po jakim przez ten czas zamieniamy Dolary na Złote pozwala nam działać ze spokojem i bez pośpiechu.

Spójrzmy na wykresy świec dziennych oraz tygodniowych. Widzimy na nich wyraźne trendy spadkowe. Szczególnie niebezpiecznie wygląda wykres tygodniowy. Wyszliśmy bowiem dołem z kilkuletniego opadającego kanału. Jeśli kurs Dolara szybko nie powróci w obręb tego kanału, czekać nas może totalne załamanie kursu - czyli spadek o wysokość kanału - czyli nawet o 30-40 groszy licząc od poziomu 2,60. Dziś trudno sobie wyobrazić kurs Dolara 2,20-2,30. Ale właśnie takie poziomy możemy zobaczyć już w przyszłym roku.



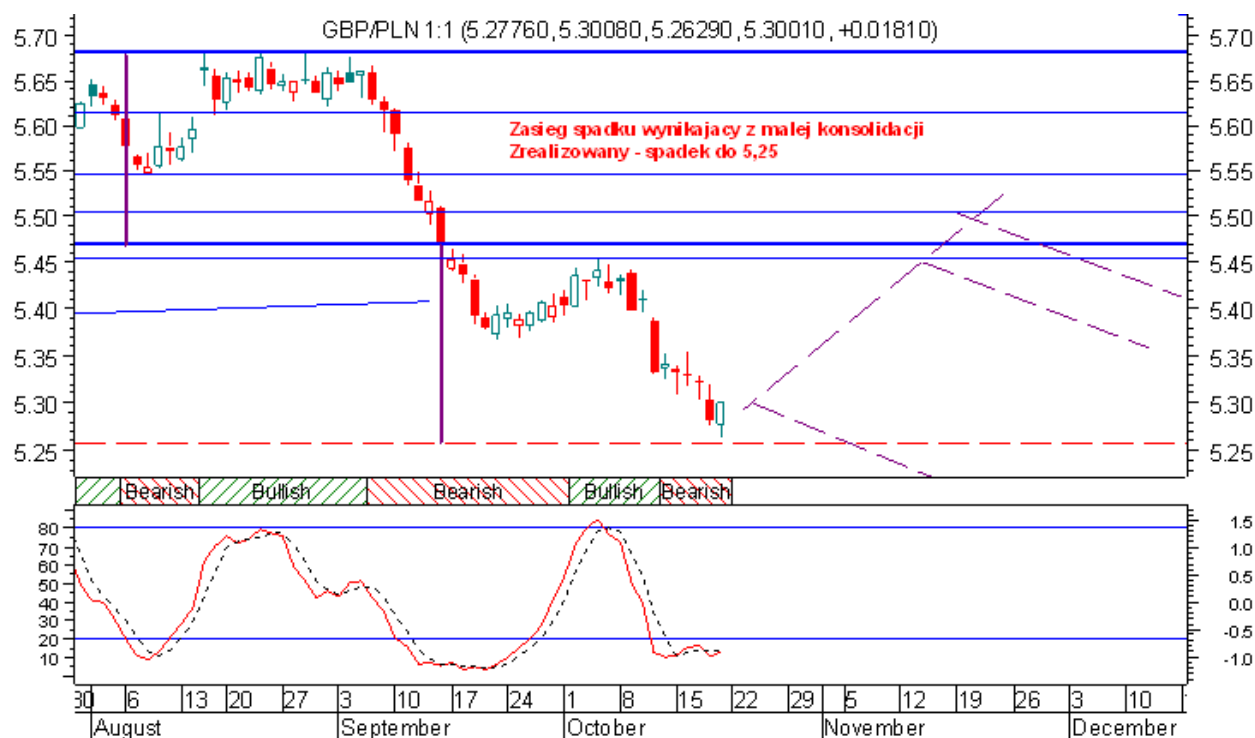


Gbp/Pln – pierwszy zasięg spadku osiągnięty

W minionym tygodniu kurs Funtów dotarł do poziomu 5,26 i tym samym wypełniony został zasięg spadku wynikający z MAŁEJ formacji konsolidacji (zaznaczonej pionowymi fioletowymi liniami).

Teraz czekać nas jeszcze będzie dalszy spadek wynikający z DUŻEJ formacji konsolidacji – zaznaczonej pionowymi jasno-zielonymi liniami. Gdyby formacja ta miała się wypełnić w całości, dna nadchodzącej fali spadkowej należałoby upatrywać dopiero w okolicach 4,90.

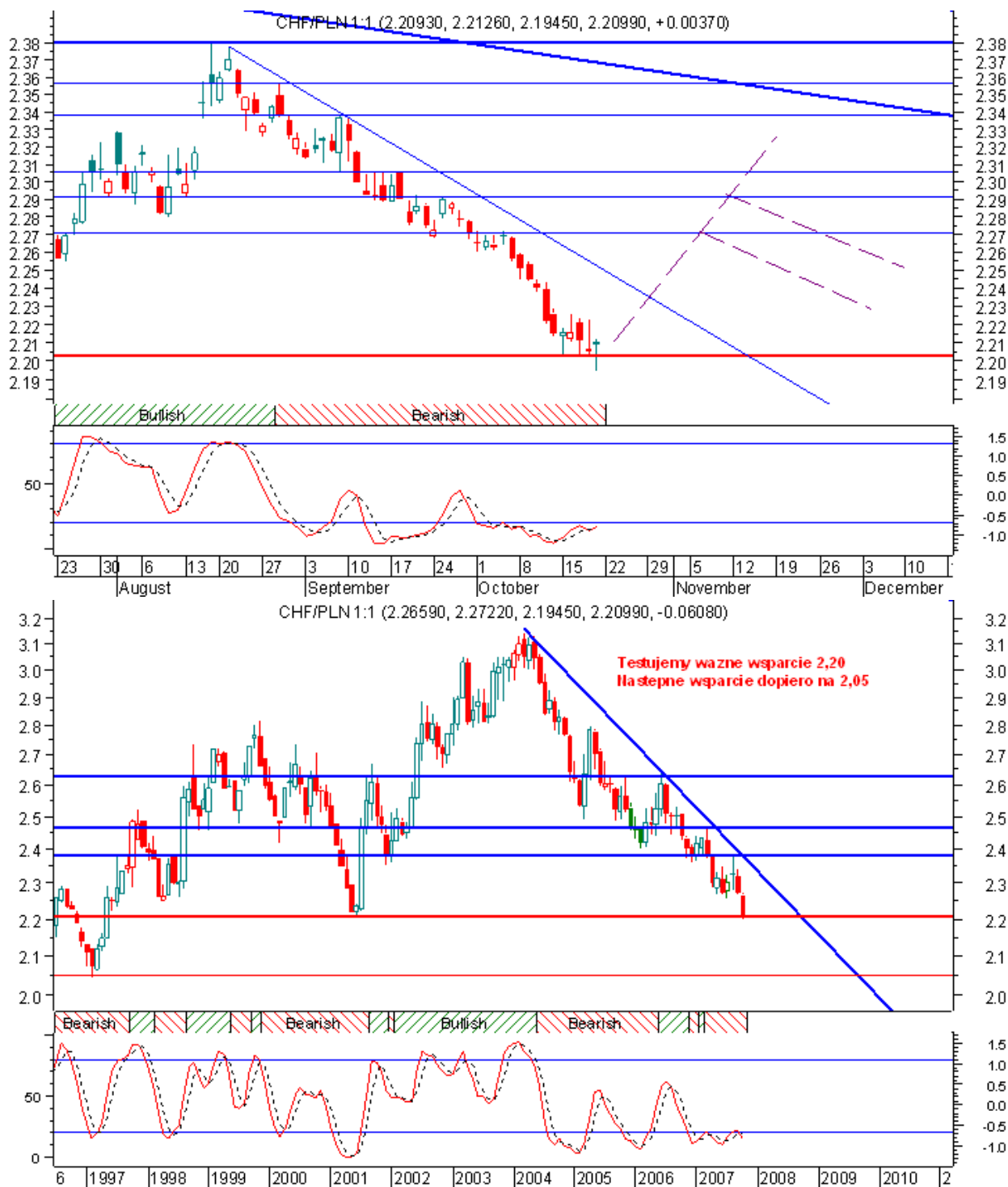
Eksporterzy, którzy parę miesięcy temu zabezpieczyli się korytarzem 5,80-6,00 nie zwracają sobie rzecz jasna głowy obecnymi wahaniami kursu. Mają bowiem do końca roku zagwarantowany kurs 5,80 z szansą na 6,00. Wszelkie korekty wzrostowe wykorzystują do otwarcia nadmiarowych spekulacyjnych krótkich pozycji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



Chf/Pln – plan 2,20 - wykonany

Kurs Chf/Pln dotarł do poziomu 2,20 nieznacznie go pokonując. W ten sposób zanotowaliśmy cenę najniższą od 1997 roku.

Jeśli wsparcie to zostanie trwale pokonane, kolejnym wsparciem mogącym powstrzymać wyprzedaż waluty będzie poziom 2,05.



POZOSTAŁE RYNKI – powiązania między krosowe MACD

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

Tydzień temu:

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

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

Obecnie:

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

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

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

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd **utrzymał się poziom szumu** (niebieski) dla trendu krótkoterminowego. Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni nadal transakcje przeprowadzać bardzo często, z bardzo małym lewarem, bardzo szerokim stop-loss, bardzo wąskim take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas głębokich korekt wzrostowych (1,4300?). Jeśli ktoś posiada długą pozycję otwartą po cenie 1,3560, warto ochronić ją opcjami PUT, lecz długie pozycje futures nadal trzymać. Jest bowiem szansa na dalszy ruch w kierunku 1,47.

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu zmniejszył się (z zielonego na czerwony). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać bardzo rzadko, z bardzo wysokim lewarem, bardzo wąskim stop-loss oraz bardzo szerokim take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas płytkich korekt spadkowych (1,4000?).

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

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT.

Wartą uwagi parą jest Euro-Dolar. Na wykresie świec dziennych zbliża nam się sygnał do otwierania krótkich pozycji

spekulacyjnych. MACD wskazuje bowiem na trend spadkowy, a oscylator wszedł w strefę wykupienia i jest to pierwsza korekta wzrostowa po zmianie kierunku trendu ze wzrostowego na spadkowy.



Na parze Gbp/Usd kurs wybił się powyżej obszaru konsolidacji 2,0250-2,0500. Wysoce

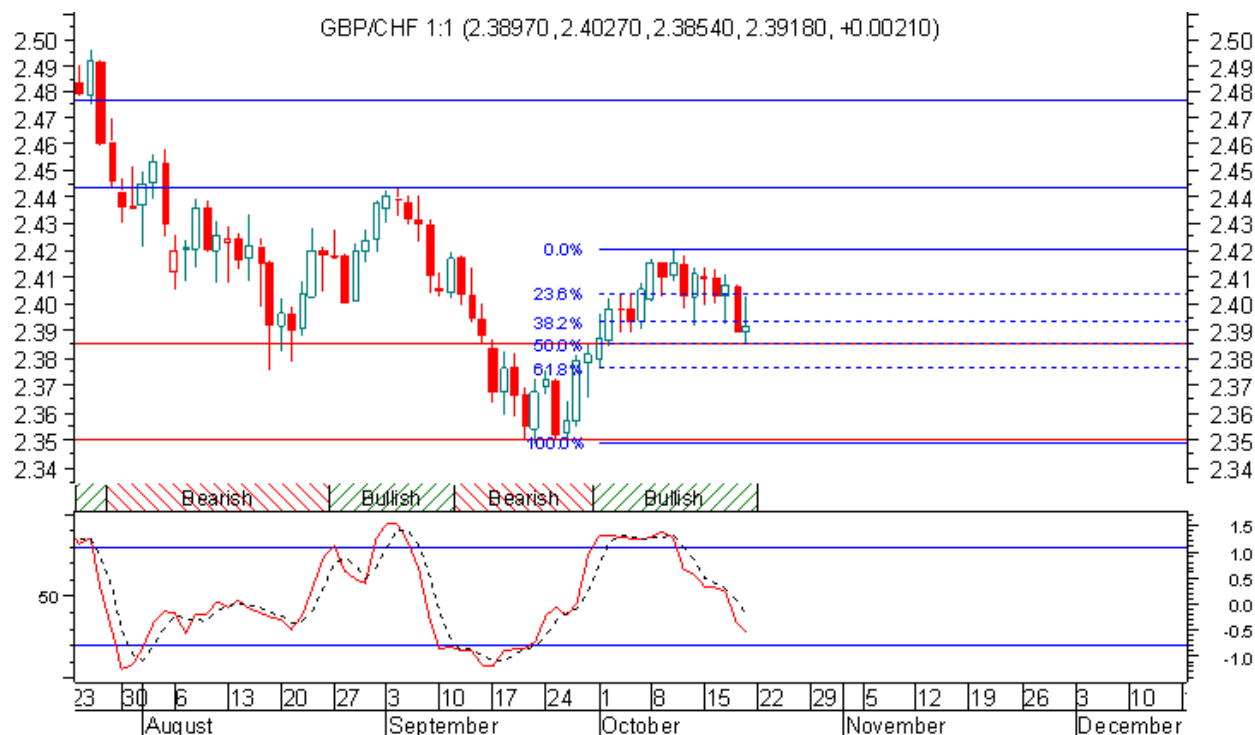
prawdopodobny jest więc dalszy ruch w górę o 250 pips – czyli dom poziomu 2,0750.



W przypadku Dolar-Yen pojawił nam się sygnał do otwierania krótkich pozycji dla inwestorów o średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym. MACD tygodniowe bowiem na trend spadkowy, a oscylator przeciął swą linię sygnałną w obrębie strefy wykupienia. Silny spadek zanotowany w ubiegłym tygodniu dotarł do drugiego zniesienia Fibonacciego. Jeśli ten poziom zostanie przełamany, czekać nas powinien dalszy spadek do 112,50.



Na parze Funt-Frank na wykresie świec dziennych zbliża się sygnał do otwierania długich pozycji po cenie z okolic 2,3750-2,3850.



Na parze Funt-Yen mamy taki sam sygnał do otwierania krótkich pozycji, jak na parze Usd/Jpy.

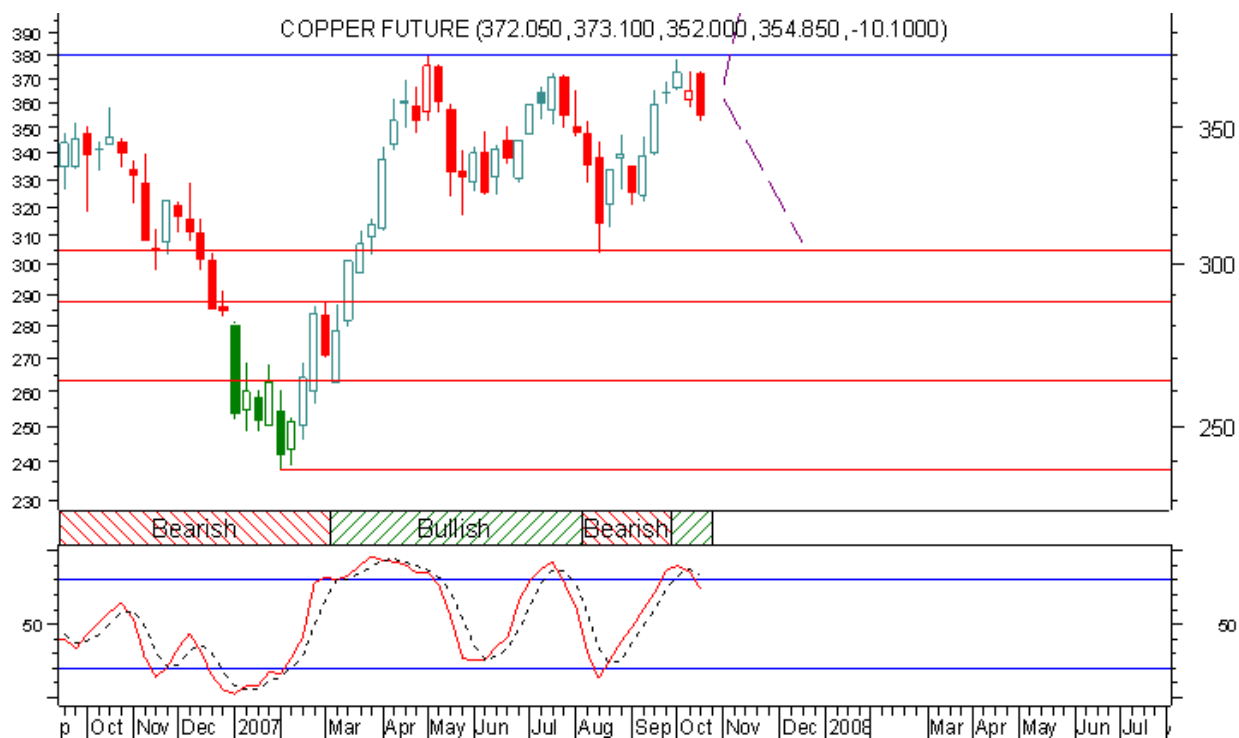


Na rynku Złota utrzymuje się bardzo silny trend rosnący. W takiej sytuacji warto jedynie grać na dalszy wzrost ceny chroniąc się jedynie przed korektami spadkowymi za pomocą opcji PUT.



Pora na rynek miedzi. MACD tygodniowe wskazuje na trend rosnący, a oscylator wszedł do strefy wykupienia. Ponieważ MACD zmieniło wskazanie co do kierunku trendu,

lepiej zrezygnować z otwierania krótkich pozycji pod oporem 380. Poczekajmy na ewentualną korektę spadkową w kierunku 300, by tam otworzyć długą pozycję.



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

-CALL

4,18

4,097

4,091

4,086

4,080

4,070

+PUT

3,96

3,96

3,96

3,96

Data waluty

3 lipiec 2006

21 grudzień 2006

21 marzec 2007

21 czerwiec 2007

21 wrzesień 2007

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

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter USD

				3,16	3,14
F15	-CALL				
F12					
F9		-FUT 2,99-3,00	Nie wystawiono CALL	3,038	
F6					3,032
Spot	3,052				
	+PUT			2,90	2,90

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 1,4700.

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 3,60-3,65, 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 przestanie być silny podobnie jak Dolar. A to oznacza, iż należy spodziewać się spadku poniżej 5,45 – nawet do poziomu 4,90 na koniec roku. Wzrosty zaś nie powinny być większe niż do 6,00.

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 4,75%,
4. Wzrost stóp w Szwajcarii do 3,25%,
5. Wzrost stóp w Japonii do 1,25%.

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