

Komentarz tygodniowy

2007-10-27

Eur/Usd – korekty ciągle brak

W minionym tygodniu Euro-Dolar po raz kolejny ustanowił historyczny rekord – tym razem na wysokości 1,4393. 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 od ustanowionego szczytu. Gdyby więc spadki rozpoczęły się z obecnego poziomu, nie powinny doprowadzić do niższego zejścia niż w okolice 1,39-1,40.

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 rosnący, a oscylator wszedł w strefę wykupienia. Pojawił się więc sygnał do zamykania długich 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 – podobnie jak to miało miejsce tydzień temu.

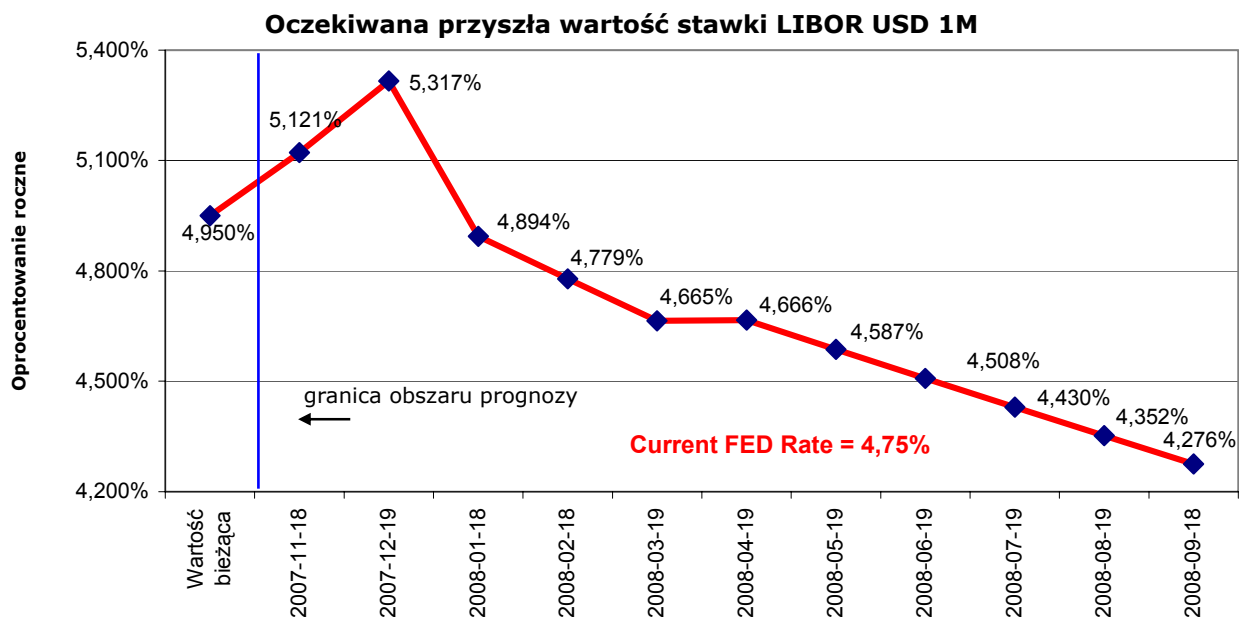
W razie zejścia kursu w okolice 1,4000 można pomyśleć wykorzystaniu posiadanych opcji PUT jako ochronę długich pozycji futures, które można będzie wtedy powiększyć i utrzymywać aż do zakończenia roku.



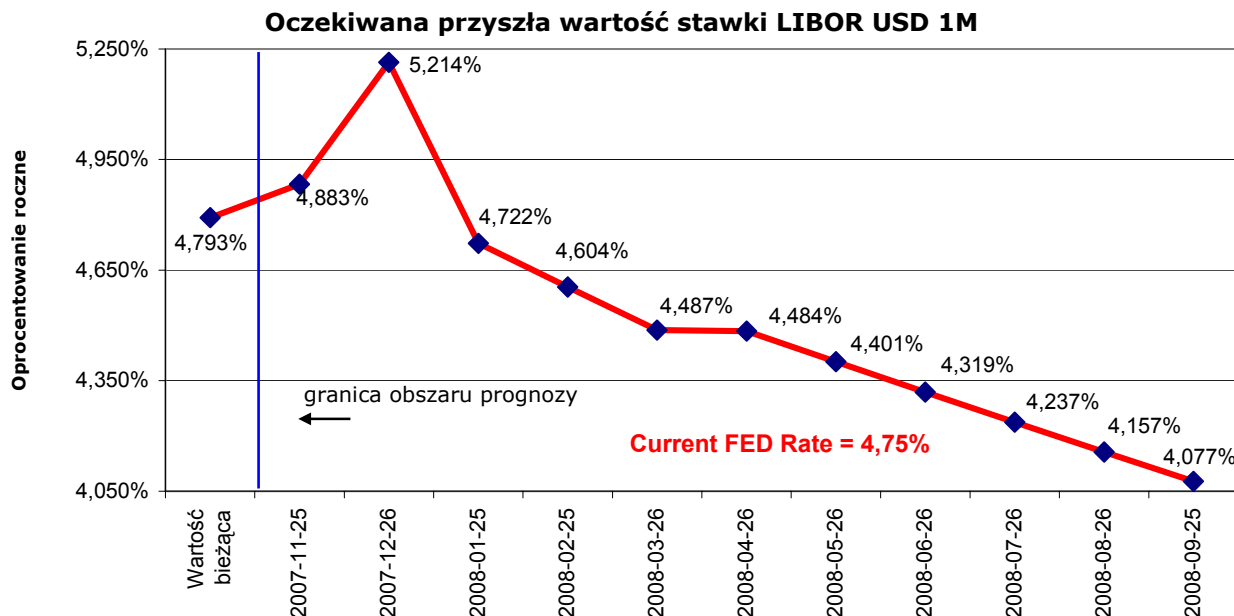


Warto zwrócić uwagę na rynek stóp procentowych. Stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych oraz w Eurolandzie wyraźnie zaczęły spadać. Oznacza to stopniowe uspokojenie w sektorze bankowym. Szczegół nie istotny jest spadek rynkowych stóp procentowych w Japonii (spadek stopy 3M z poziomu 1,20% do 0,70%). Inwestorzy stosujący carry-trade mają więc parę miesięcy spokoju, co zachęca do powiększenia swych portfeli. Powinno to umocnić waluty takie jak Złoty, Dolar australijski, Funt czy też Dolar nowozelandzki.

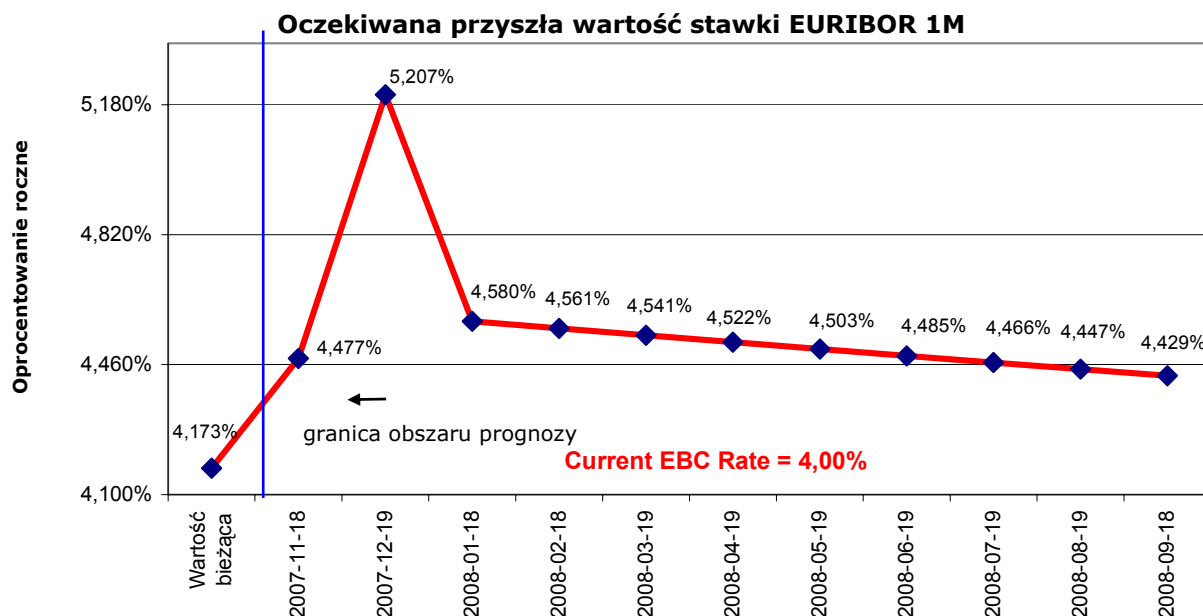
Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników dwóch rynków – Dolarowego i Euro. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,276%.



Obecnie (dane z piątku 26 października 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół aż o 19,9 punktów bazowych czyli do poziomu 4,077%. **Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku spodziewają się jeszcze trzech obniżek stóp procentowych z poziomu 4,75% do 4,00%.** Rynkowe stawki 3M nadal utrzymywane powyżej stawki FED Rate, ale już tylko o 25 punktów. Świadczy to o stopniowym wzroście zaufania banków względem siebie do udzielania pożyczek.

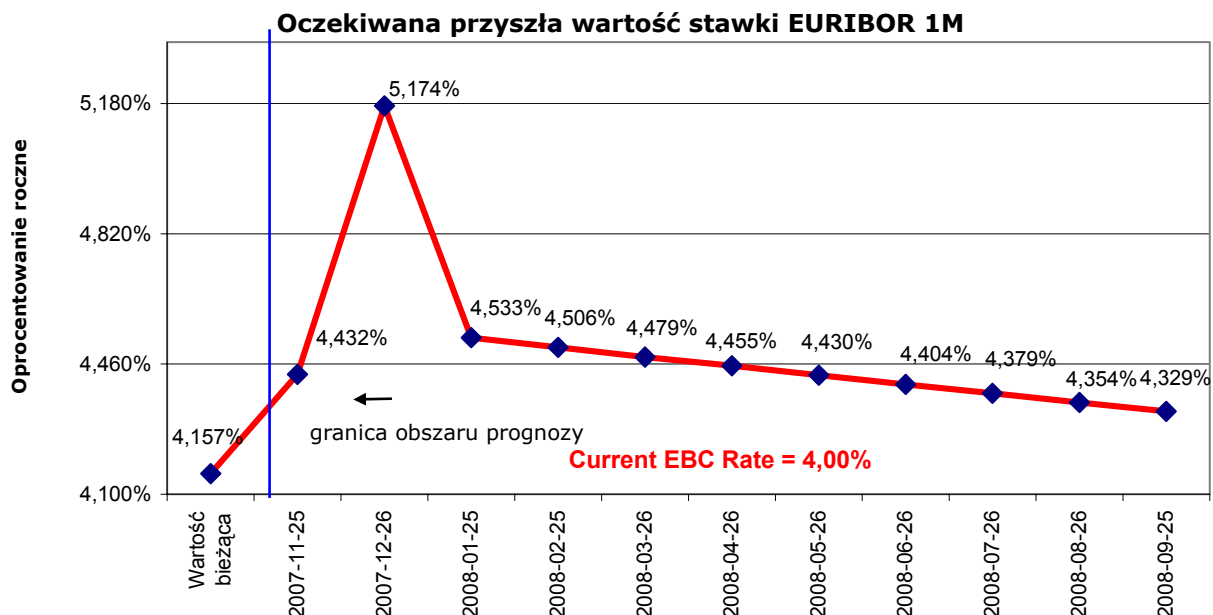


Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,429% tydzień temu

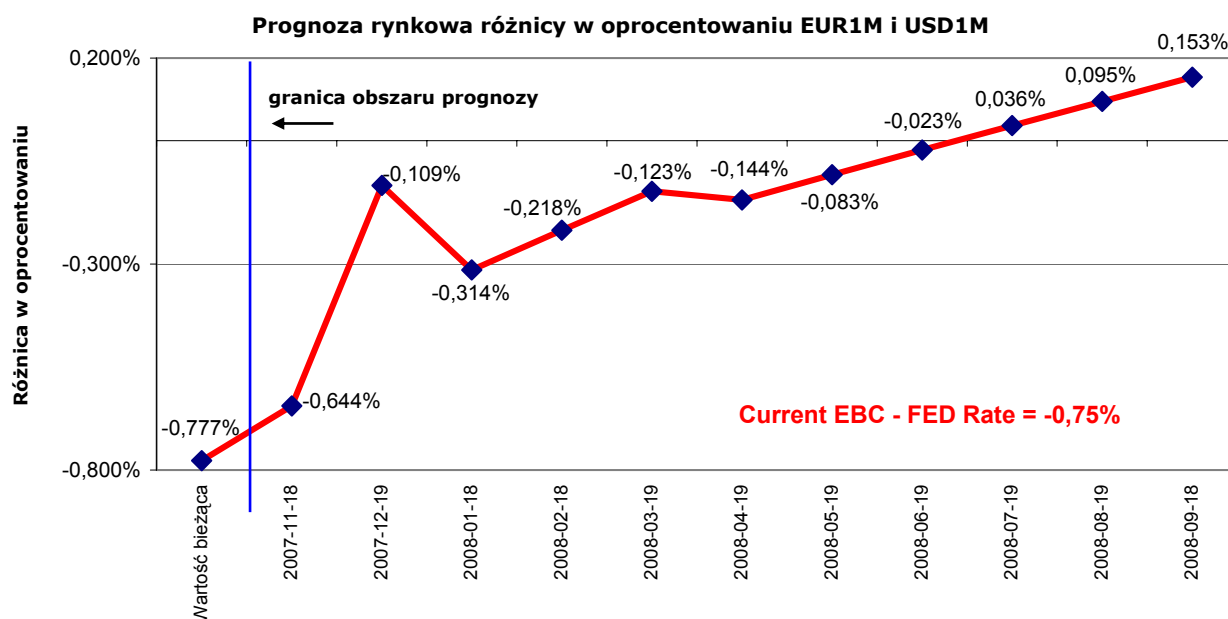


do poziomu 4,329% obecnie, czyli o 10 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się maksymalnie jednej podwyżki stóp procentowych w wykonaniu EBC – do poziomu 4,25% - w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Co ciekawe stawki rynkowe 3M utrzymują się aż o 60

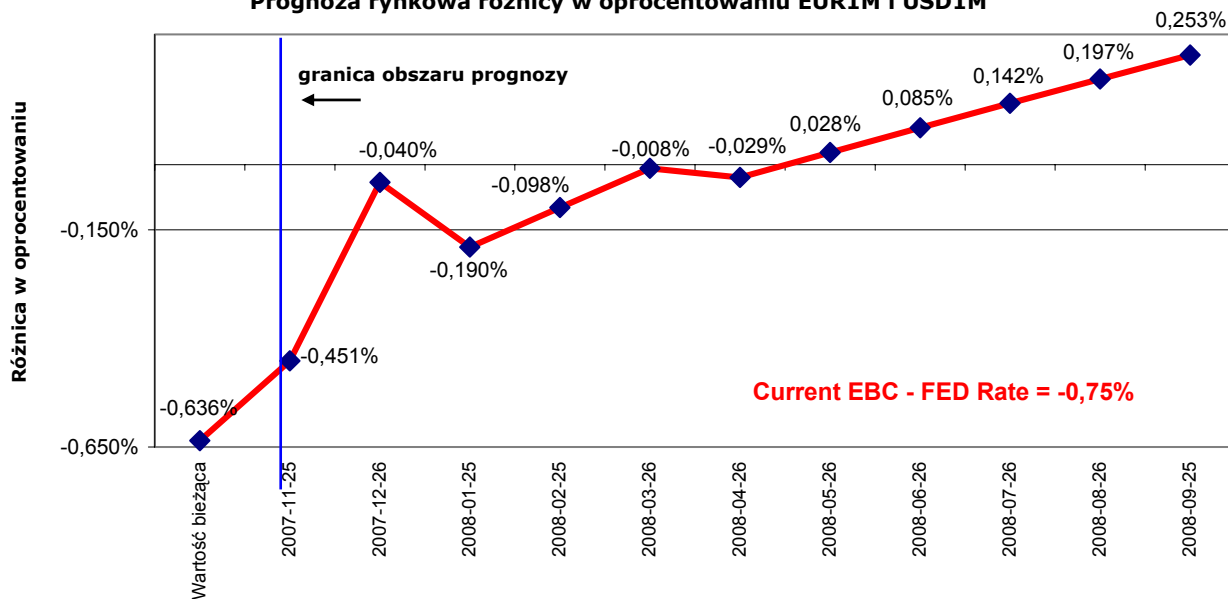
punktów powyżej stawki EBC Rate. Wzajemne zaufanie sektora bankowego w Europie jest wyraźnie mniejsze niż w USA.



Spójrzmy teraz na wykres obrazujący różnicę pomiędzy terminowymi stopami procentowymi dla Euro i Dolara. Prawy kraniec tej krzywej przesunął się w górę o 10 punktów bazowych (z **+0,153%** do **+0,253%**).



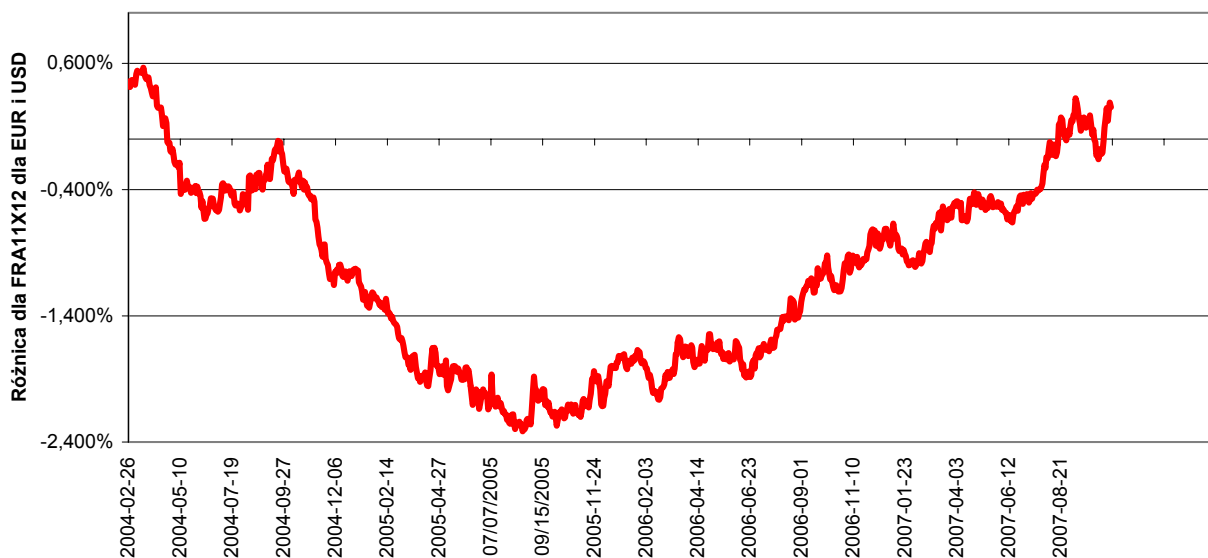
Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M



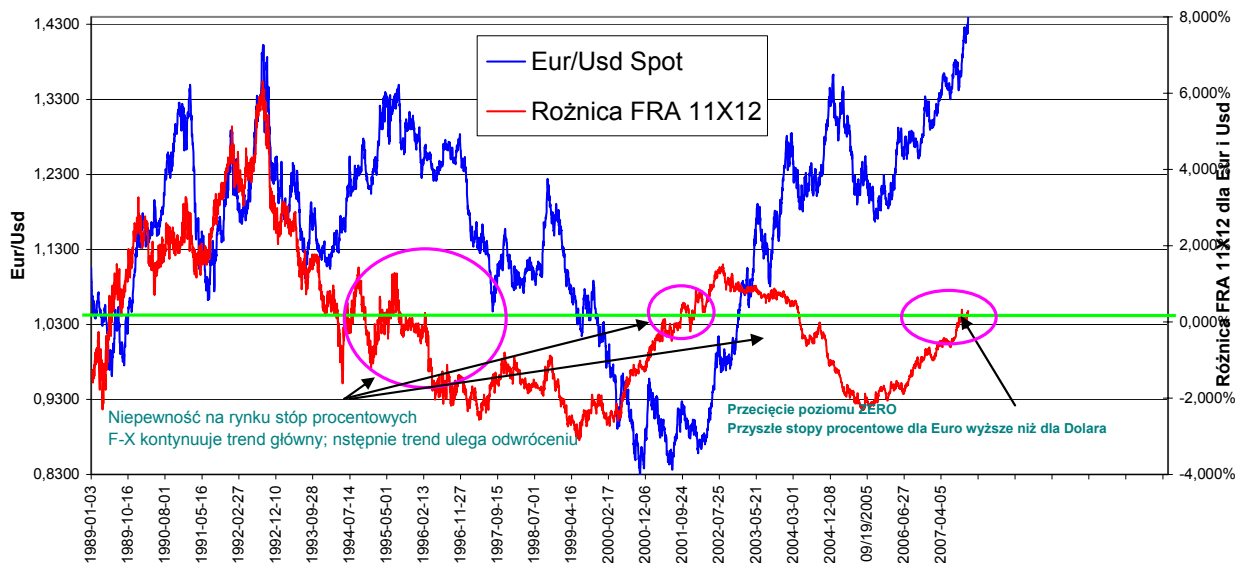
Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego końca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Jeśli krzywa zaznaczona na czerwono na poniższych wykresach na trwałe

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

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



Koszyk/Pln – przełamane wszystkie wsparcia

Diagnoza:

Tydzień temu wspominałem, iż: „ 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.”.

Spadek do tego poziomu zrealizował się książkowo. Teraz pojawiła się szansa na zatrzymanie spadków przynajmniej na kilka-kilkanaście dni, a nawet na parogroszowy korekcyjny wzrost kursów walut.

Pamiętać jednak należy, iż końcówce roku Złoty od sześciu lat był najsilniejszy. Oznaczałoby to, iż w grudniu możemy oczekiwać jeszcze niższych poziomów cenowych 3,45-3,50 Euro/Złoty oraz 2,35-2,40 Dolar/Złoty.

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. Kiedy cztery 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 3,50-3,72 lub też poczekać na korektę do poziomu 3,66 i wtedy otworzyć korytarz 3,50-3,82.

- ✓ Eksporterzy dolarowi wykorzystują posiadane zabezpieczenia czynione po cenach z okolic 2,86 oraz wyższych. W razie pojawienia się wzrostu kursu w okolicie 2,60, warto zabezpieczyć przychody spodziewane w pierwszym kwartale 2008 roku.
- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – importerzy dolarowi – przy cenie 2,50 powinni zabezpieczyć kolejny miesiąc – grudzień. Korytarz opcyjny

- chroniący całe pierwsze półrocze 2008 warto otworzyć już przy cenie 2,45 – będzie to korytarz 2,30-2,60 lub 2,35-2,55.
- ✓ Importerzy Euro – przy cenie 3,62, zabezpieczyliśmy płatności grudniowe. Korytarz opcyjny chroniący całe pierwsze półrocze 2008 warto otworzyć już przy cenie 3,55 – będzie to korytarz 3,40-3,70 lub 3,45-3,65.
 - 2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu utrzymujemy w portfelach Złote.
 - ✓ Kredyty. Utrzymujemy kredyty w walucie obcej, ale powoli zastanawiamy się nad przewalutowaniem kredytów na Złote, by w połowie roku 2008 ponownie przewalutować kredyty złotowe na walutowe.

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Strach powoli zagląda w oczy posiadaczom długich pozycji walutowych.”.

Ten strach był widoczny jeszcze bardziej w minionym tygodniu, kiedy to w ciągu kilku dni kurs Euro spadł o 10 groszy.

Tydzień temu wspominałem obszernie na temat prognoz analityków bankowych, którzy nadal upierają się, iż Złoty na koniec roku osłabnie do poziomu 3,77 Eur/Pln oraz 2,74 Usd/Pln. Spekulacja taka może przynieść spore straty zamiast zysków. Bardziej prawdopodobne jest bowiem, iż po ewentualnej małej korekcie wzrostowej, w ostatnich tygodniach roku Złoty umocni się jeszcze bardziej, i że zobaczymy poziom 3,45-3,50 Eur/Pln oraz 2,35-2,40 Usd/Pln.

Jeśli chodzi o transakcje zabezpieczające dla importerów, to zgodnie ze strategią importerzy zabezpieczyli swoje płatności grudniowe po cenach 3,6250 oraz 2,5050 i teraz z wielkim spokojem będą wypatrywać kolejnej - być może jeszcze lepszej - okazji do zabezpieczenia płatności zapadających w pierwszym półroczu 2008.

Przypomnijmy, iż plan zakłada zabezpieczenie całego pierwszego półrocza 2008 za pomocą korytarzy opcyjnych otwieranych przy poziomie 3,55 Eur/Pln (korytarz 3,40-3,70 lub 3,45-3,65) oraz 2,45 Usd/Pln (korytarz 2,30-2,60 lub 2,35-2,55) - choć tutaj możliwe jest ewentualne wstrzymanie się, gdyby kurs spadał dynamicznie. Wtedy możliwe, że zdecydujemy się na taki ruch dopiero przy cenie 2,40 (wtedy otworzylibyśmy korytarz 2,30-2,50 lub 2,25-2,55).

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 poziom 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, Cud? Być może. My jednak stąpamy twardo po ziemi i szukamy racjonalnych przyczyn tego zjawiska. 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.

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?

Taka korekta wisi na włosku. Trudno jednak określić, kiedy dokładnie ona nadejdzie. Korekty pojawiają się bowiem nieoczekiwanie - w przeciwieństwie do ruchu zgodnego z kierunkiem trendu.

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.

Teraz znajdujemy się na poziomie 3,06, który wynika z zasięgu spadku po wyjściu dołem z konsolidacji 3,74-3,86 z jaką mieliśmy do czynienia na rynku Euro-Złoty. Być może właśnie tutaj zacznie się mała kilkugroszowa korekta, o której wspominałem wcześniej.

Zasięg tej korekty nie powinien sięgnąć wyższego poziomu niż 3,1200 - czyli 6 groszy wzrostu od piątkowego zamknięcia dnia.



Spójrzmy na wykres świec tygodniowych. Po spadku kursu Koszyka do poziomu 3,15 zrealizowała się w całości formacja DIAMENTU, o której wspominałem 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. Jeszcze tydzień temu napisałem, iż: „Taki poziom powinniśmy osiągnąć w przyszłym roku. W Tym roku najniższy poziom, jaki możemy zobaczyć, to tuż powyżej 3,00.”. Dziś widząc determinację sprzedających waluty dostrzegam możliwość osiągnięcia poziomu 2,85 jeszcze w tym roku w grudniu, lub wczesną wiosną 2008.



	Kurs bieżący (bid)	3,0655	3,6173	2,5137	2,1630	5,1585
Poziom Eur/Usd - constans	1,4390	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,1610	3,7300	2,5920	2,2304	5,3192
	Drugi poziom oporu (bid)	3,1450	3,7111	2,5789	2,2191	5,2923
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,1250	3,6875	2,5625	2,2050	5,2586
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,0520	3,6013	2,5027	2,1535	5,1358
	Drugi poziom wsparcia (bid)	2,8500	3,3630	2,3370	2,0109	4,7959
	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:

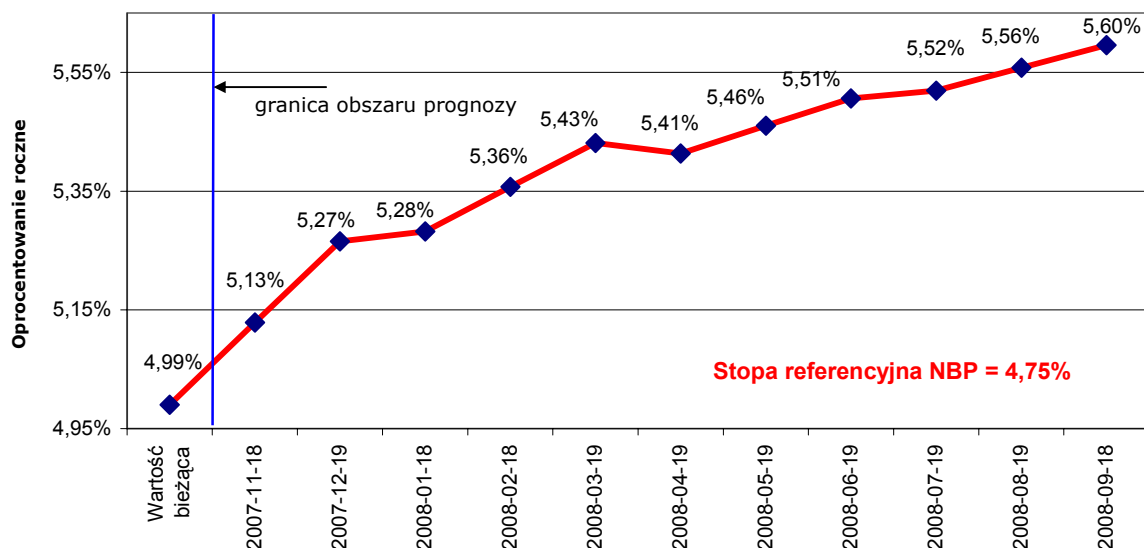
Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów

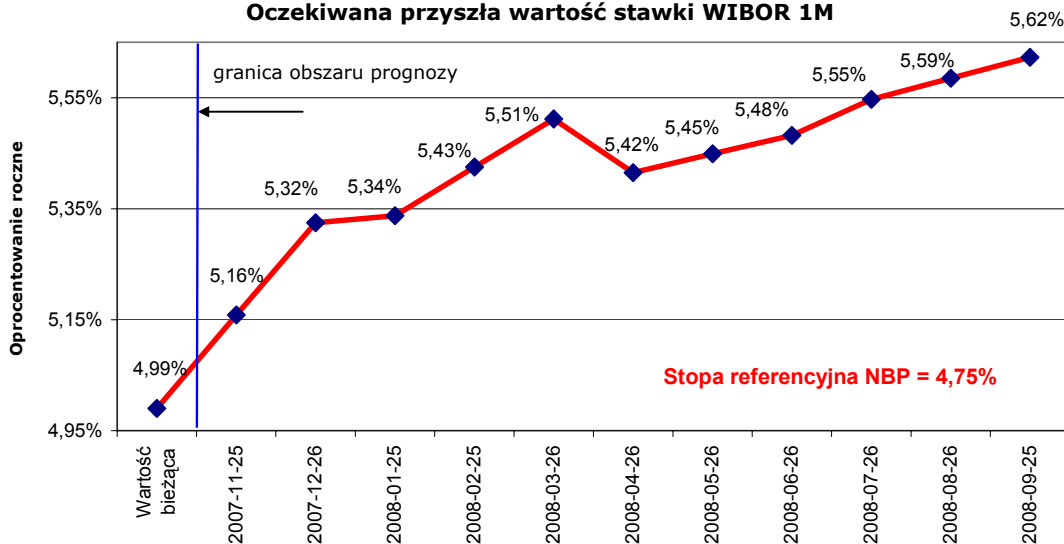
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 5,60%

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 26 października wzrósł o 2 punkty bazowe - do poziomu 5,62%. 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 wzroście cen (spadku rentowności), dotarliśmy do

wsparcia znajdującego się na 4,30%. W oparciu o tygodniowe MACD i oscylator tydzień temu pojawił się sygnał do kupna amerykańskich obligacji, a teraz nie ma jeszcze sygnału do realizacji zysków. Może dać impuls do przełamania wsparcia na wykresie rentowności – czyli do dalszego wzrostu cen obligacji.



Eur/Pln – przełamane wszystkie wsparcia

Od kilku tygodni wspominam: „Jak widzimy, rynek zgodnie z moimi oczekiwaniami wybrał kierunek w dół i dość szybko dotarliśmy do poziomu 3,67. Do wypełnienia się zasięgu spadku (3,62) wynikającego ze wspomnianej formacji brakuje więc jeszcze 5 groszy.”. Pod koniec piątkowych notowań wspomniany poziom 3,62 został osiągnięty, a nawet pokonany.

Naiwnością było wierzyć, iż Euro jako jedyna waluta zagraniczna w Polsce nie spadnie poniżej swych 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.

Tydzień temu wspominałem jeszcze, iż: „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. 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.”.

Życie okazało się bardziej okrutne, niż moje czarne prognozy. Do poziomu 3,60 zbliżyliśmy się już teraz, a nie pod koniec listopada. Z informacji jakie posiadam, bariery wyłączające „słynne” opcje sprzedawane przez banki znajdują się jeszcze tylko na poziomie 3,60 oraz 3,55. Z chwilą, gdy te bariery zostaną osiągnięte i tym samym zlikwidowane wszystkie zabezpieczenia dla eksporterów, rynek

zapewne ruszy w górę wykonując kilku-groszowa korektę.

Jeśli chodzi o importerów, to zgodnie z przyjętym planem działania, po cenie 3,62 zabezpieczyliśmy płatności zapadające w grudniu. W razie spadku do 3,55 zabezpieczymy całe pierwsze półrocze 2008 za pomocą korytarza 3,45-3,65 lub 3,40-3,70.

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 zamknijmy posiadane nadmiarowe zabezpieczenia.

Jeśli eksporter nie posiada żadnych zabezpieczeń, a musi na dniach sprzedać Euro, będzie mógł wykorzystać fakt, iż w każdy piątek na WGT wygasają opcje tygodniowe. Pozwoli to unieść kurs sprzedaży nawet o 2-3 grosze – podobnie jak to uczyniliśmy tydzień temu nabywając opcje PUT 3,72. Zasadę działania tej strategii omawiałem wielokrotnie.

Z punktu widzenia analizy technicznej pierwszy zasięg spadku wynikający z formacji konsolidacji 3,74-3,86, to poziom 3,62 – został on już osiągnięty. Teraz wsparciem może być poziom 3,60 – jako okrągła cena. Jeśli i ten poziom zostanie złamany, czekać nas będzie spadek w kierunku 3,50 – co odpowiada okrągłej cenie 3,00 za Koszyk.

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

Ewentualna korekta wzrostowa nie powinna sięgnąć wyżej niż 3,68 – pierwsze zniesienie Fibonacciego. Przy tym poziomie cenowym warto będzie otworzyć odwrócony korytarz 3,60-3,76 lub 3,50-3,86.



Usd/Pln – nadal w oczekiwaniu na korektę

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Korekta wzrostowa wisi na włosku, a jej zasięg może wynosić nawet 15 groszy. Problem w tym, iż trudno określić poziom, z którego taka korekta miałaby 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.”.

Niestety po raz pierwszy w kilkuletniej historii kurs Usd/Pln spadł o więcej niż 30 groszy bez korekty. Zdarzył się jeden przypadek na dziesięć – który zgodnie z prawami statystyki jest mało prawdopodobny, ale nie niemożliwy. Od szczytu spadliśmy już o 36 groszy i nadal nie widać końca tej fali. Gdyby przyjąć założenie, że jednak taka korekta zacznie się z poziomu 2,50 – jej zasięg nie powinien przekroczyć poziomu 2,62. Jeśli korekta zacznie się z poziomu 2,45, jej zasięg będzie nie większy jak 2,58.

Eksporterzy, którzy posiadają duże zabezpieczenia mogą teraz spróbować zrealizować zyski z krótkich pozycji. Ale nie musimy od razu zamykać swych pozycji. Możemy bowiem zagrać na korektę wzrostową za pomocą strategii CALL Condor. Zasadę działania tej strategii opisałem w dwóch ostatnich raportach dziennych. Strategia ta pozwala zarobić ekstra przy pojawieniu się korekty wzrostowej. Jeśli jednak korekta się nie pojawi i rynek dalej będzie spadał, eksporter nie straci swego pierwotnego zabezpieczenia. Tak samo mogą uczynić eksporterzy mający przychody w Euro i w Funtach.

Tak więc na korektę nadal trzeba cierpliwie poczekać. Jeśli powtórzy się historia z ubiegłego roku, to na przełomie stycznia i lutego powinna nam się pojawić 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 opcyjne na cały 2007 rok. Transakcja była zero-kosztowa. Kupiliśmy wtedy opcje PUT 2,90 i wystawiliśmy opcje CALL 3,14.

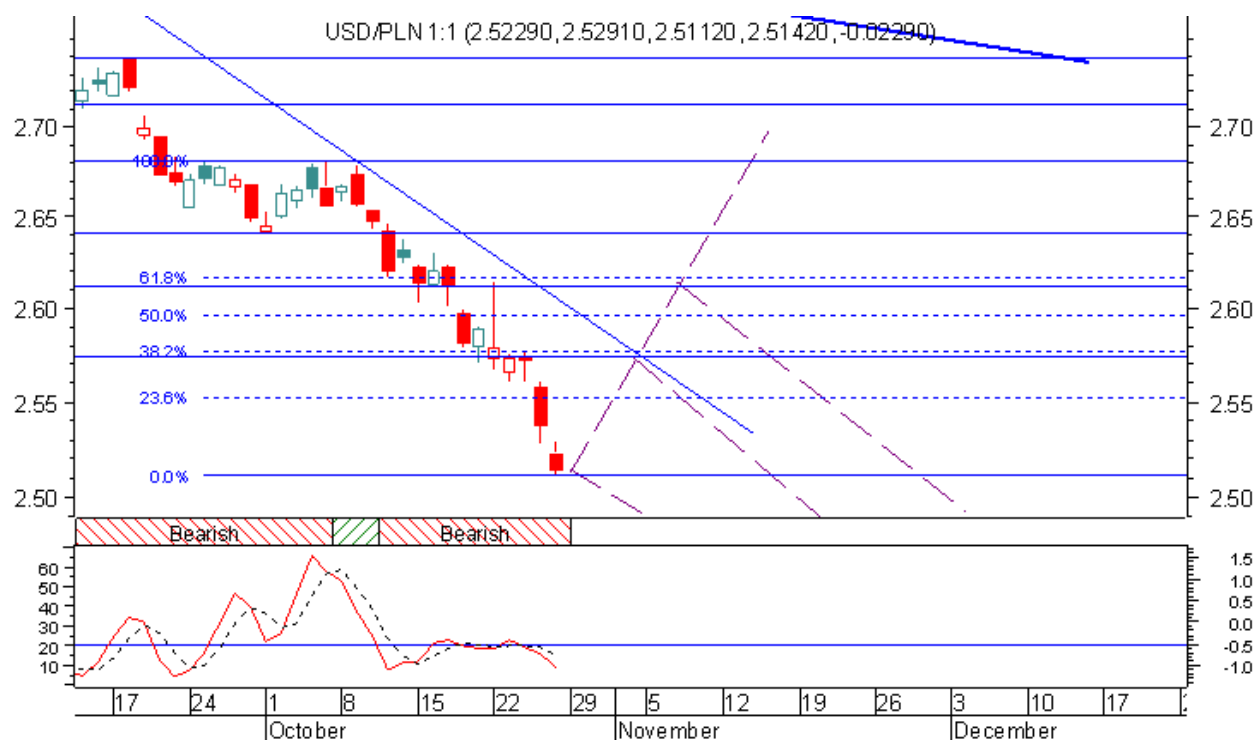
To właśnie te opcje PUT 2,90 dają nam komfort i możliwość sprzedawania Dolarów do końca roku po cenie 2,90.

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, a może nawet w ostatnich dniach grudnia roku bieżącego.



Gbp/Pln – w kierunku 4,90

W minionym tygodniu kurs Funta przełamał poziom 5,26 i tym samym rozpoczął ruch w kierunku poziomu wynikającego z DUŻEJ formacji konsolidacji – czyli 4,90.,

Eksporterzy, którzy parę miesięcy temu zabezpieczyli się korytarzem 5,80-6,00 nie zawracają 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. W razie pojawienia się korekty wzrostowej w okolicy 5,25, warto będzie zabezpieczyć pierwszy kwartał roku 2008 korytarzem 5,00-5,50.



Chf/Pln – w kierunku 2,05

Kurs Chf/Pln spadł poniżej poziomu 2,20. Teraz kolejnym przystankiem będzie dopiero poziom 2,05 – jako minimum z 1997 roku.



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	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

Obecnie:

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

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		SELL	2	2	0	3
JPY	SELL	BUY	BUY	BUY		3	1	2	2

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 długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,4000?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu utrzymał się na najniższym (czerwonym) poziomie. Przy

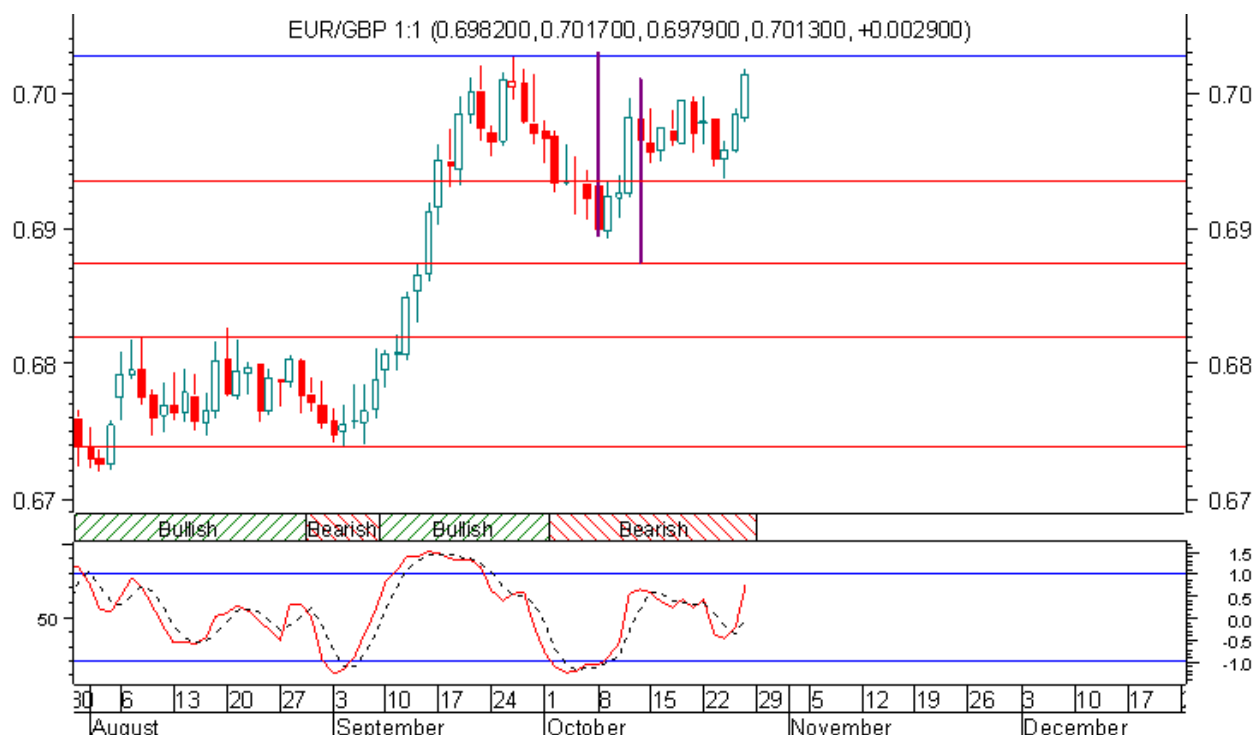
średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać bardzo rzadko, z bardzo wysokim lewarem, bardzo wąskim stop-loss oraz bardzo szerokim take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas płytkich korekt spadkowych (1,4000?).

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

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT.

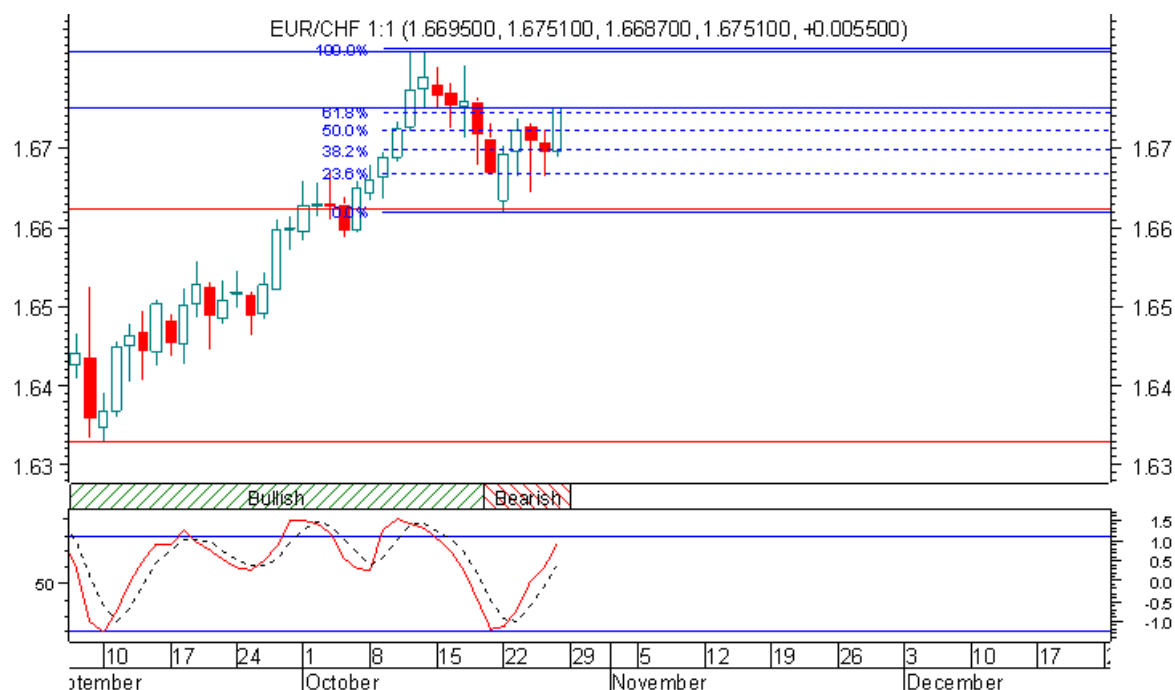
Wartą uwagi parą jest Euro-Funt. Na wykresie świec dziennych zbliża nam się sygnał do otwierania krótkich pozycji

spekulacyjnych. MACD wskazuje bowiem na trend spadkowy, a oscylator dociera do strefy wykupienia, lecz jest to druga korekta wzrostowa po zmianie kierunku trendu ze wzrostowego na spadkowy.

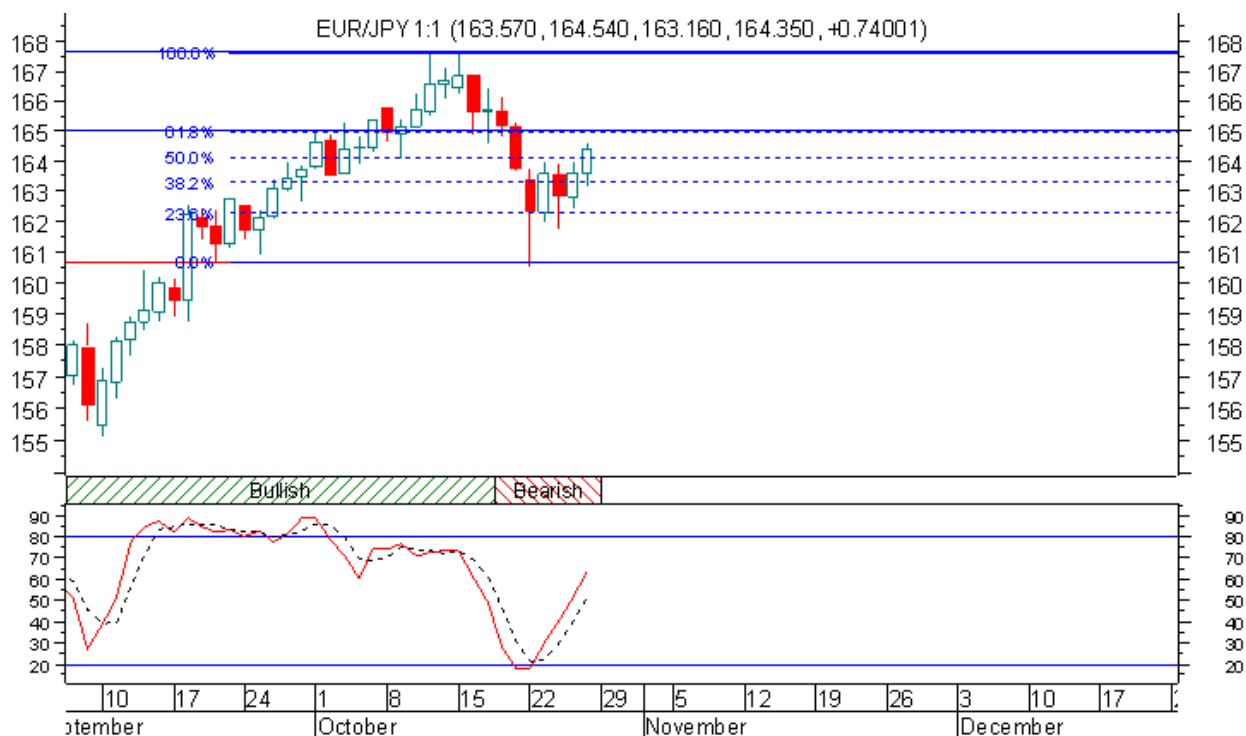


Na parze Eur/Chf zbliżamy się do sygnału krótkich pozycji. MACD dzieńne wskazuje na trend spadkowy, a oscylator zbliża się do

strefy wykupienia i jest to pierwsza korekta po zmianie trendu na spadkowy.



W przypadku Euro-Yen sytuacja jest bardzo podobna. Lada dzień pojawi nam się sygnał do otwierania krótkich pozycji – najlepiej na drugim zniesieniu Fibonacciego – czyli w okolicach 165,00.



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 dzienne wskazuje na trend spadkowy, a oscylator znajduje się w strefie neutralnej. W takiej

sytuacji lepiej pozostać poza rynkiem wypatrując okazji do zagrania krótkiej pozycji.

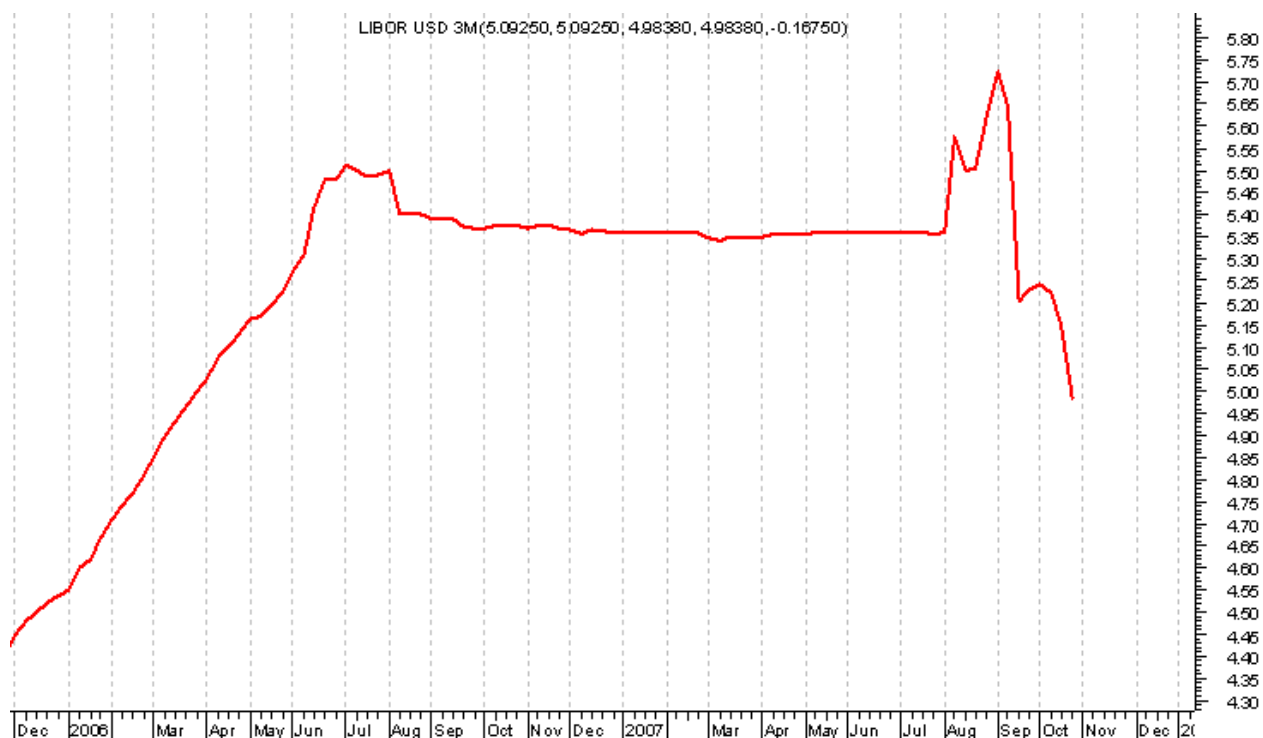


Rynek ropy. Po przełamaniu szczytu z sierpnia 2006, otworzyła się droga do

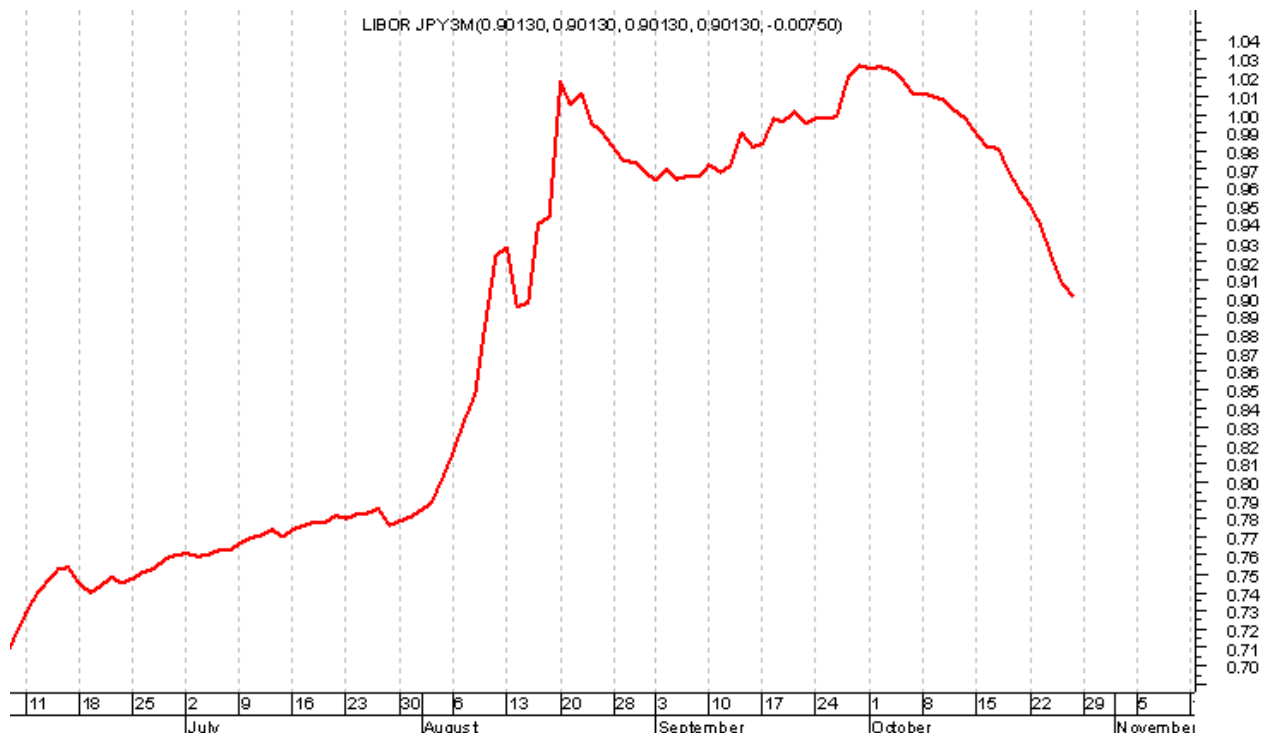
dalszego wzrostu ceny ropy – nawet okolice 100 Dolarów za baryłkę.



Jeszcze raz przypominam sytuację z rynku pieniężnego. Stopu procentowe dolarowe wyraźnie spadają



Podobny wyraźny spadek stóp procentowych widzimy w Japonii. Oznacza to, iż inwestorzy będą mieli większy apetyt na ryzyko. Złoty powinien więc nadal zyskiwać na wartości.



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	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 złote.

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

