

Komentarz tygodniowy

2007-11-24

Eur/Usd - paniczna wyprzedaż Dolara

Od połowy sierpnia – czyli przez ponad trzy miesiące – trwa silna fala wzrostowa na parze Eur/Usd. W tym czasie kurs wzrósł z poziomu 1,3400 do 1,4965 bez żadnej większej korekty. Jeśli tempo to zostanie utrzymane, jeszcze w tym roku moglibyśmy osiągnąć poziom 1,55, a może nawet 1,60. Zastanawiające jest jednak to, iż inne pary walutowe związane z Dolarem co jakiś czas wchodzi w okres silnych korekt (jak choćby obecnie para Usd/Cad), a Euro/Dolar pnie się w górę bez żadnego zatrzymania.

Trudno powiedzieć, gdzie jest kres tej zwyżki. W czwartek banki centralne stosujące od pewnego czasu słowne interwencje mające na celu powstrzymanie osłabiania się Dolara mogły przeprowadzić interwencję bezpośrednio kupując Dolary na rynku. W dniu tym mieliśmy w Stanach Zjednoczonych Święto Dziękczynienia. Rynek był więc mało płynny. Wystarczyła wcale nie wielka kwota rzucona w odpowiednim momencie na rynek, by wywołać długo oczekiwana korektę.

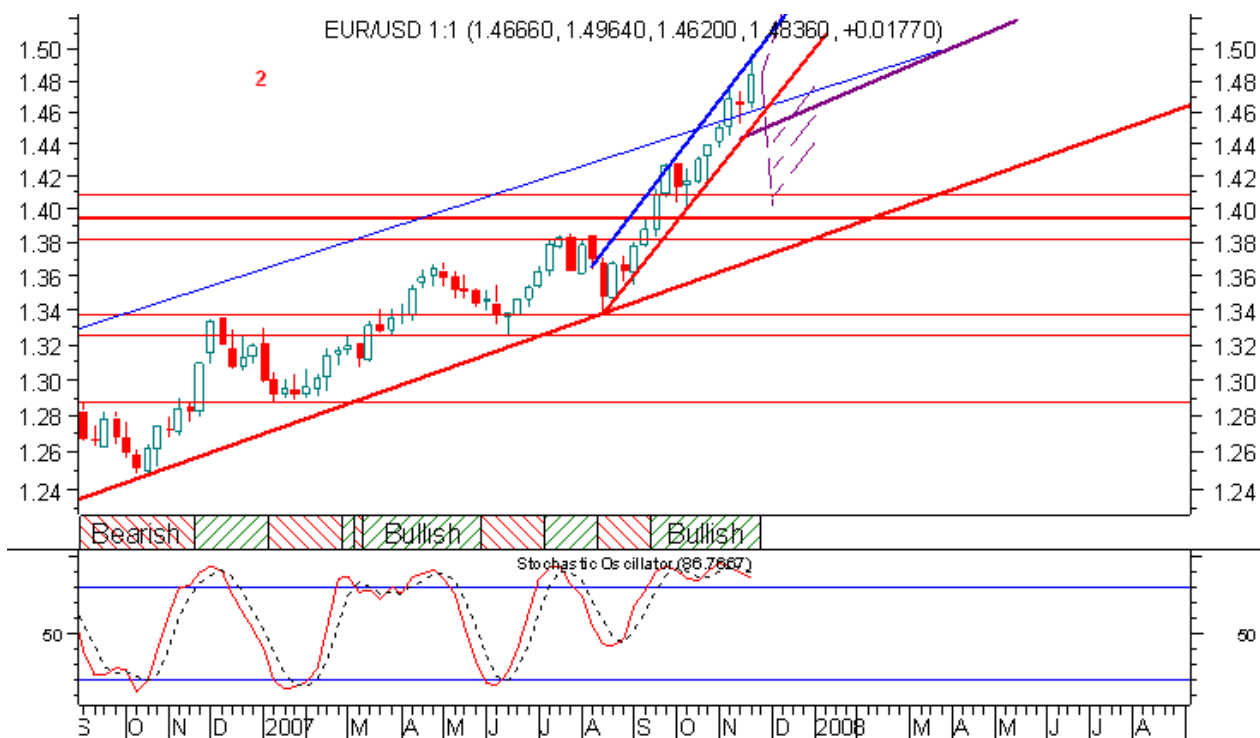
Niestety okazało się, iż banki centralne nie są

skore do działania. Uczestnicy rynku nabrali więc pewności, iż interwencji takiej nie będzie – stąd piątkowy szturm kupujących Euro za Dolary, co zaowocowało wzrostem do poziomu 1,4965. Co prawda parę godzin później rynek jakby się wystraszył wysokości i rozpoczęła się realizacja zysków z długich pozycji, lecz ostatnie godziny piątkowych notowań przyniosły ponowny wzrost kursu w kierunku 1,4840.

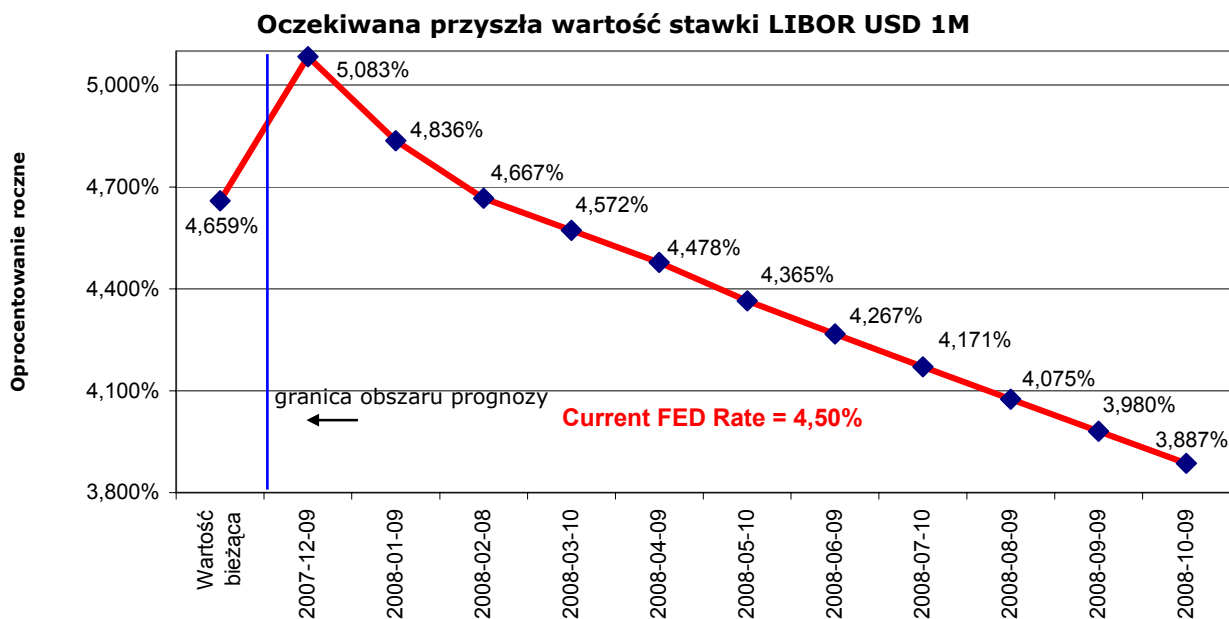
Z punktu widzenia AT cały czas mamy sygnał do pojawiania się głębokiej korekty. Widzimy jednak, iż w chwili obecnej uczestnicy rynku jakby zapomnieli o analizie technicznej i kupują Euro na wyścigi tak, jakby za chwilę tej waluty miało zabraknąć. O sile Euro można się przekonać obserwując zachowanie pary Eur/Gbp czy też Eur/Chf.

Warto jeszcze zwrócić uwagę na wzrost rynkowych stóp procentowych dla Euro przy jednoczesnym spadku rynkowych stóp dla Dolara. Jeśli trendy na tamtejszym rynku nie ulegną zmianie, Dolar powinien w dalszym ciągu tracić na wartości względem Euro.



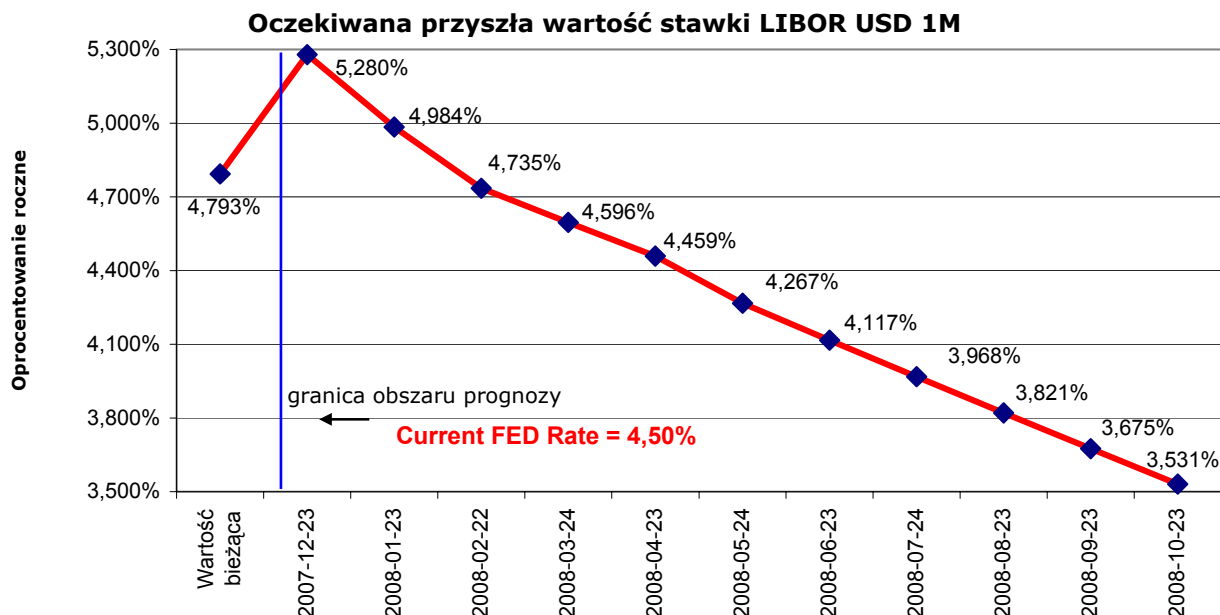


Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników dwóch rynków – Dolarowego i Euro. Dwa tygodnie temu prawy koniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 3,887%.

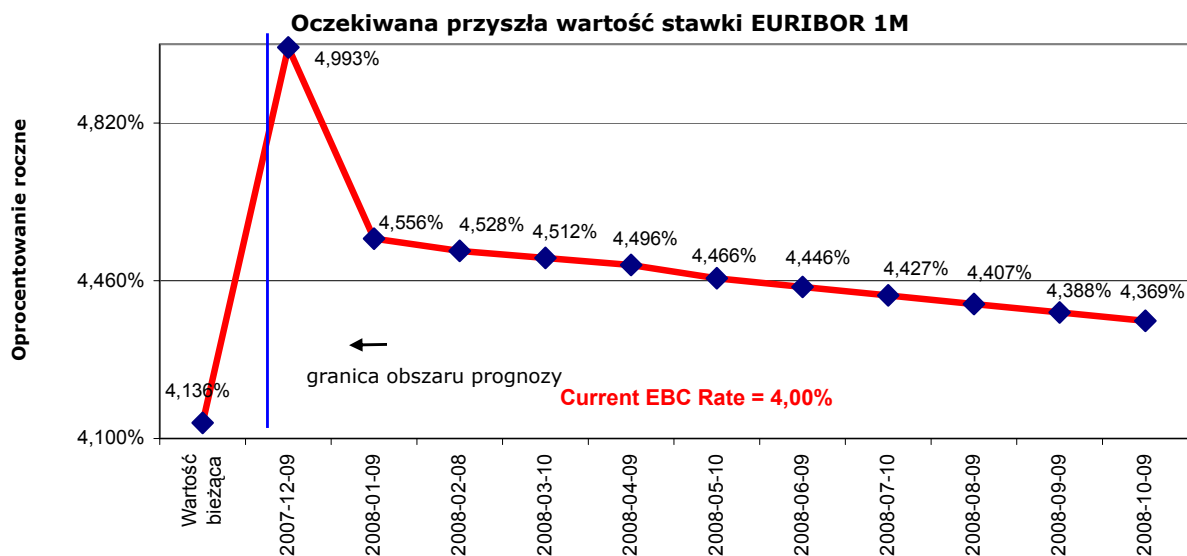


Obecnie (dane z piątku 23 listopada 2007) prawy koniec krzywej poszedł w dół aż o 35,6 punkty bazowe czyli do poziomu 3,531%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku spodziewają się jeszcze trzech obniżek stóp procentowych z poziomu 4,50% do 3,50%.

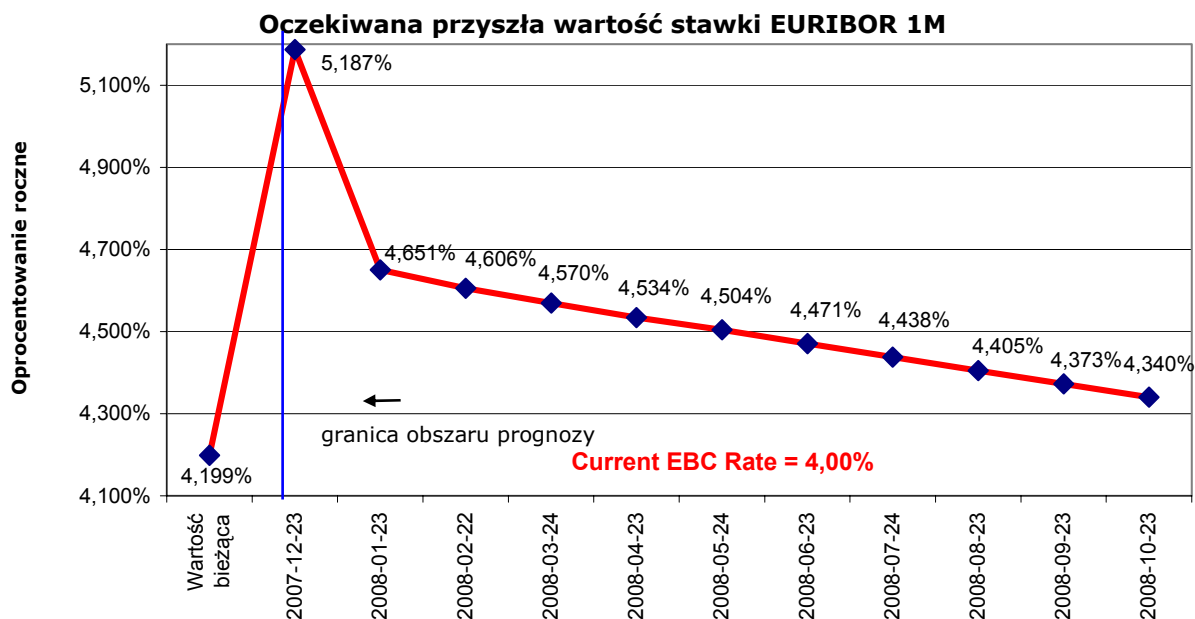
Rynkowe stawki 3M nadal utrzymywane powyżej stawki FED Rate, ale już tylko o 55 punktów. Świadczy to o stopniowym wzroście zaufania banków względem siebie do udzielania pożyczek.



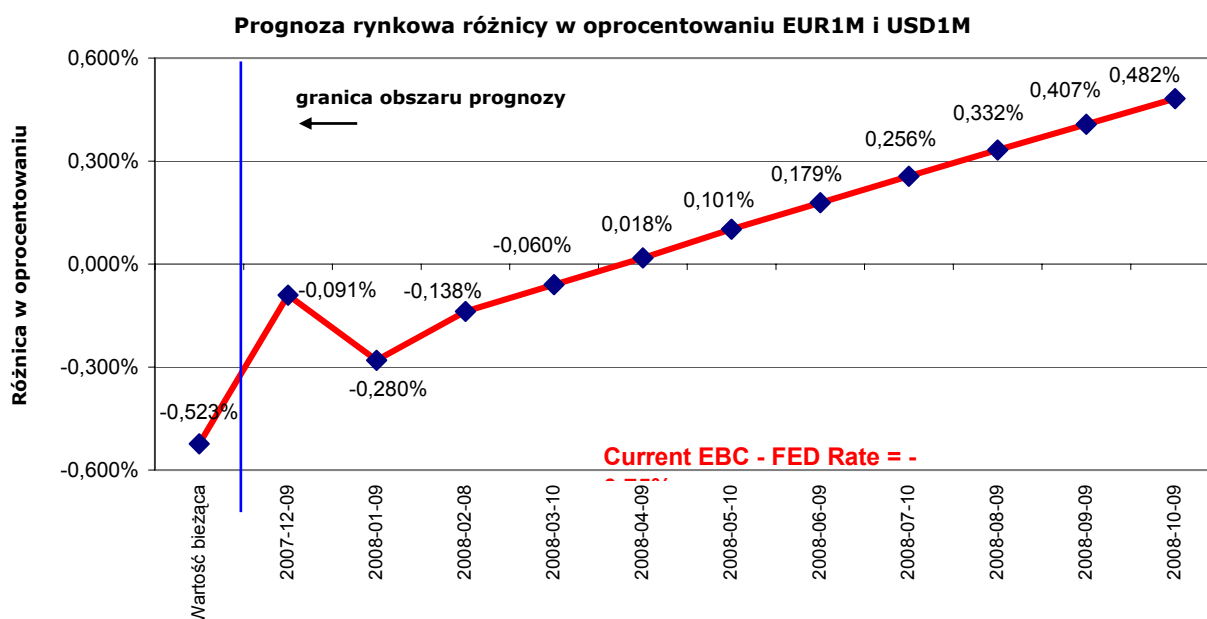
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 4,369% tydzień temu



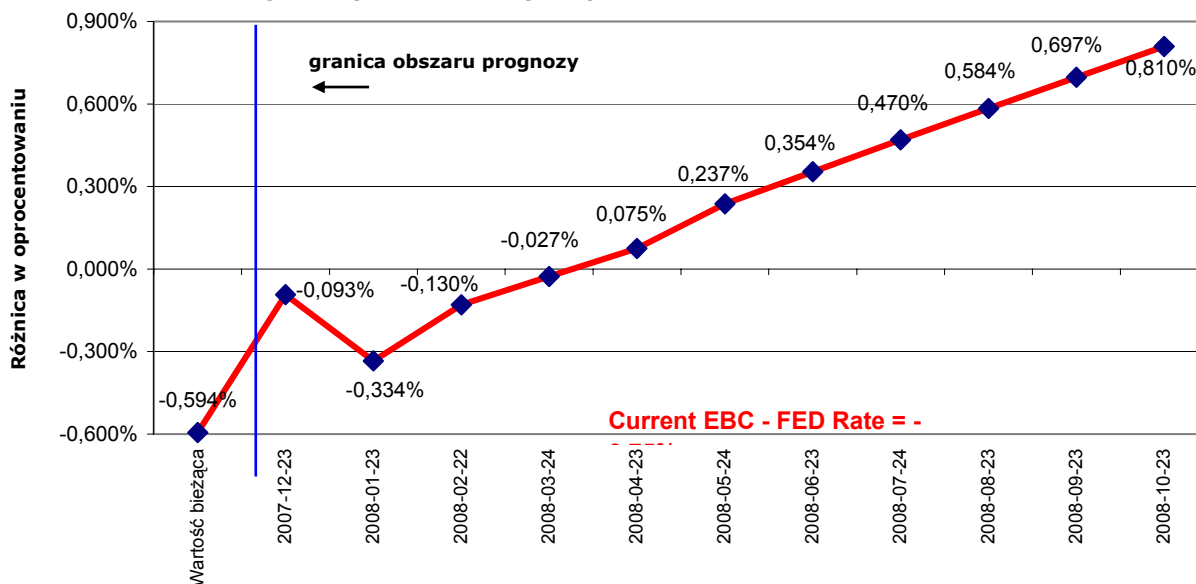
do poziomu 4,340% obecnie, czyli o 2,9 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się dwóch podwyżek stóp procentowych w wykonaniu EBC – do poziomu 4,50% - w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Co ciekawe stawki rynkowe 3M utrzymują się aż o 70 punktów powyżej stawki EBC Rate. Wzajemne 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 32,8 punktów bazowych (z +0,482% do +0,810%).



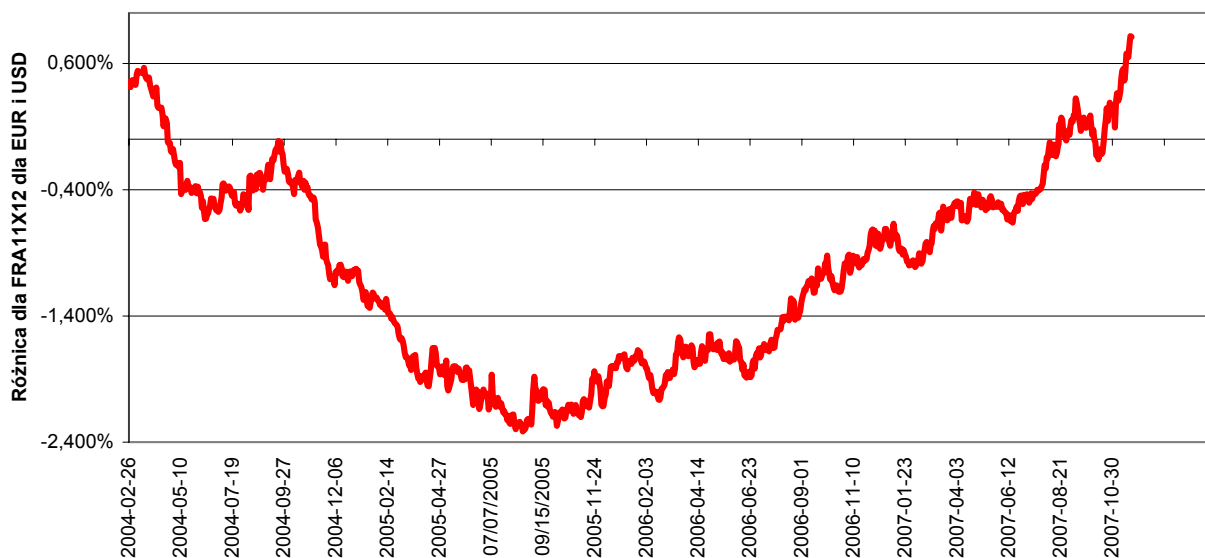
Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M



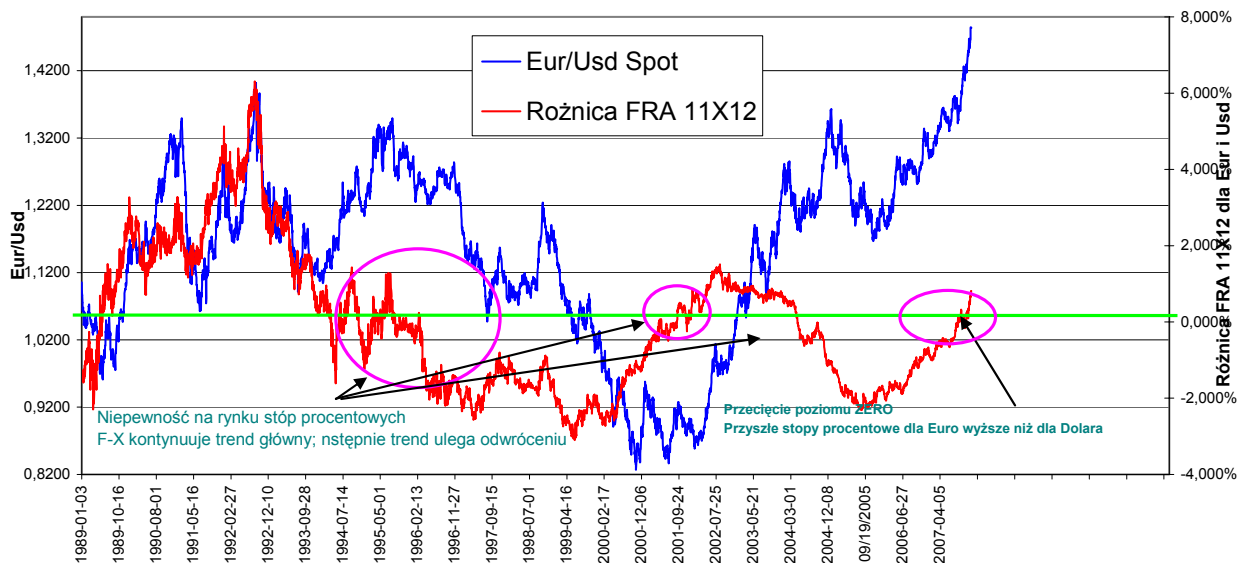
Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Jeśli krzywa zaznaczona na czerwono na poniższych wykresach na trwałe

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

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



Koszyk/Pln – bliski koniec korekty

Diagnoza:

Od trzech tygodni na rynku Złotego trwa długo wyczekiwana wcześniej korekta. Kurs Koszyka dotarł w pobliże poziomu 3,11 – jako docelowego poziomu zakończenia korekty. Tutaj krzyżują się bowiem ważne zniesienia Fibonacciego. Ze statystycznego punktu widzenia korekta nie powinna trwać dłużej niż do końca nadchodzącego tygodnia. W ostatnim półroczu już kilka razy można było zaobserwować, iż lokalne szczyty osiągane są w ostatni ich dniach każdego miesiąca.

Grudzień powinien zwyczajowo przynieść nam ponowne umocnienie Złotego. Warto jednak zwrócić uwagę, iż na światowych rynkach finansowych trwa wyprzedaż akcji oraz obligacji (kupowane są jedynie obligacje amerykańskie). A to oznacza, iż w grudniu Złoty może nie być aż tak silny, jak się wcześniej można było spodziewać. Możliwe nawet, iż rynek nie zdoła w tym roku spaść poniżej dolka 3,60 zanotowanego w październiku.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – eksporterzy Euro, którzy nie posiadają żadnych zabezpieczeń

powinni otworzyć odwrócony korytarz 3,64-3,74 lub 3,60-3,78.

- ✓ Eksporterzy dolarowi wykorzystują posiadane zabezpieczenia czynione po cenach z okolic 2,86 oraz wyższych. W razie pojawienia się wzrostu kursu w okolicy 2,54, warto zabezpieczyć przychody spodziewane w pierwszym kwartale 2008 roku.
- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – importerzy dolarowi – przy cenie 2,48 warto było zabezpieczyć całe pierwsze półrocze 2008 kupując za gotówkę opcje CALL 2,60. Opcje wygasające w marcu kosztują bowiem jedynie 2 grosze, a opcje wygasające w czerwcu 3 grosze. Nie ma więc sensu finansować zakupu tych opcji poprzez wystawianie opcji PUT.
- ✓ Importerzy Euro – przy cenie 3,62 zabezpieczyli płatności grudniowe. Korytarz opcyjny chroniący całe pierwsze półrocze 2008 warto otworzyć już przy cenie 3,60 – będzie to korytarz 3,46-3,74 lub 3,40-3,80.
- 2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu utrzymujemy w portfelach Złote.



- ✓ Kredyty. Utrzymujemy kredyty w walucie obcej, ale powoli zastanawiamy się nad przewalutowanie kredytów na Złote,

by w połowie roku 2008 ponownie przewalutować kredyty złotowe na walutowe.

W ostatnich dniach media informować nas o kolejnych ofiarach braku zarządzania ryzykiem walutowym. Tym razem na pierwsze strony gazet trafiła Stocznia Szczecińska Nowa S.A., której straty wynikające z ujemnych różnic kursowych sięgają już podobno setek milionów Złotych. Gdyby Stocznia Szczecińska ogłosiła bankructwo – firma zbankrutowałaby po raz drugi z tego samego powodu – niewystarczającego zarządzania ryzykiem walutowym. Jak znam życie, bankructwo takie może pojawić się w przyszłości po raz kolejny. Dziwne w tym wszystkim jest to, iż

jedne firmy (i to nie małej wielkości) potrafią zarządzać ryzykiem walutowym, podczas gdy inne tego nie potrafią, albo nie chcą.

Wróćmy do bieżących spraw. Los uśmiechnął się do eksporterów mających przychody w Euro. Szkoda, że podobnych powodów do radości nie mają na razie eksporterzy dolarowi oraz mający przychody w Funtach. Sądzę jednak, iż również do tych dwóch grup los się uśmiechnie – lecz raczej dopiero na przełomie stycznia i lutego – czyli tak jak to miało miejsce w roku ubiegłym. .



Spójrzmy na wykres świec dziennych i tygodniowych. MACD dzienne wskazuje na krótkoterminowy trend rosnący. Oscylator wychodząc dołem ze strefy wykupienia dał sygnał do zamykania długich pozycji spekulacyjnych. Powinno to wywołać lekkie spadki kursów Euro oraz Dolara w pierwszych dniach nadchodzącego tygodnia.

Na wykresie świec tygodniowych MACD utrzymuje wskazanie trendu spadkowego, a oscylator powoli wychodzi w górę ze strefy wyprzedania. Tutaj pojawia się więc sygnał do zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych dla inwestorów o średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym.



Przypominamy wszystkim nowym Klientom AFS-BGC, którzy mają skomplikowaną sytuację (na przykład posiadają opcje barierowe, dziwne struktury zabezpieczające kupione od banków, itp. z tego typu przypadki "lecymy" podczas indywidualnych konsultacji. W ostatnich kilku latach wyleczyliśmy już kilkanaście tego typu przypadków, więc mamy w tym doświadczenie. Nie należy jednak dopuścić, by "gangrena" rozrosła się do olbrzymich rozmiarów. Wtedy to bowiem tylko cud może pomóc wyleczyć taki przypadek. Jeśli dolegliwość jest mała, możemy

zapropionować całą gamę strategii "lecniczych".

Przepraszam, za stosowanie nazewnictwa medycznego. Ale właśnie tak należy to traktować - jako leczenie czy też proces odtruwania z niepotrzebnych zabezpieczeń, które firmie bardziej szkodzi niż chroni.

Prosimy wobec tego nie wstydzić się i śmiało dzwonić do nas z prośbą o udzielenie konsultacji oraz przygotowania planu naprawczego.

	Kurs bieżący (bid)	3,0835	3,6838	2,4832	2,2540	5,1100
Poziom Eur/Usd - constans	1,4835	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,1500	3,7633	2,5367	2,3026	5,2202
	Drugi poziom oporu (bid)	3,1100	3,7155	2,5045	2,2734	5,1539
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,0900	3,6916	2,4884	2,2588	5,1208
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,0150	3,6020	2,4280	2,2039	4,9965
	Drugi poziom wsparcia (bid)	2,8500	3,4049	2,2951	2,0833	4,7230
	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

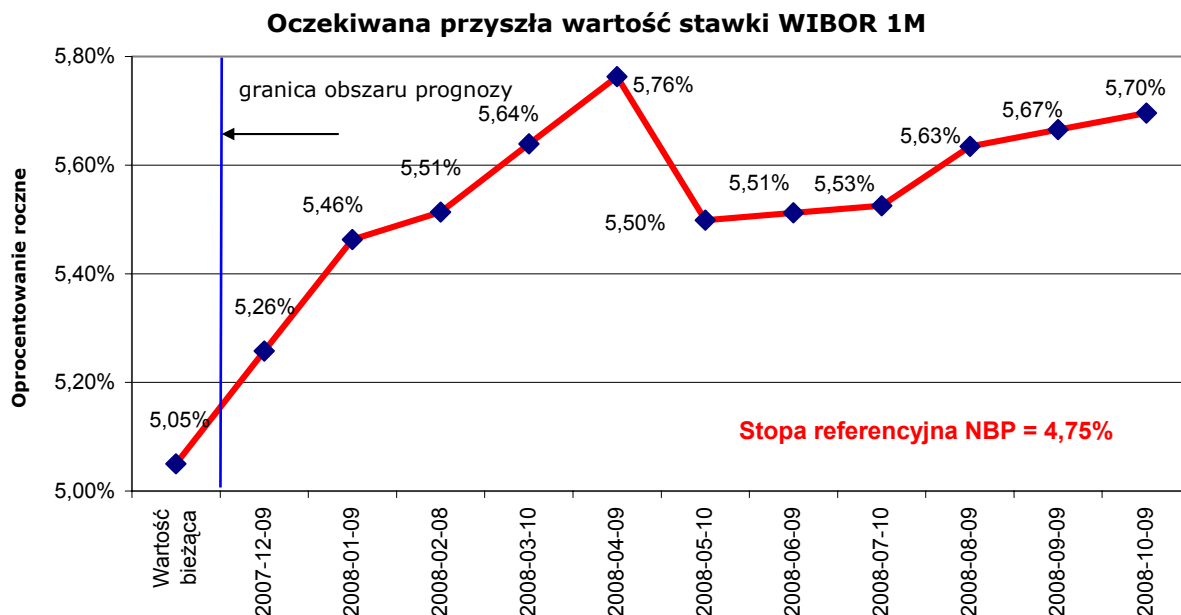
Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

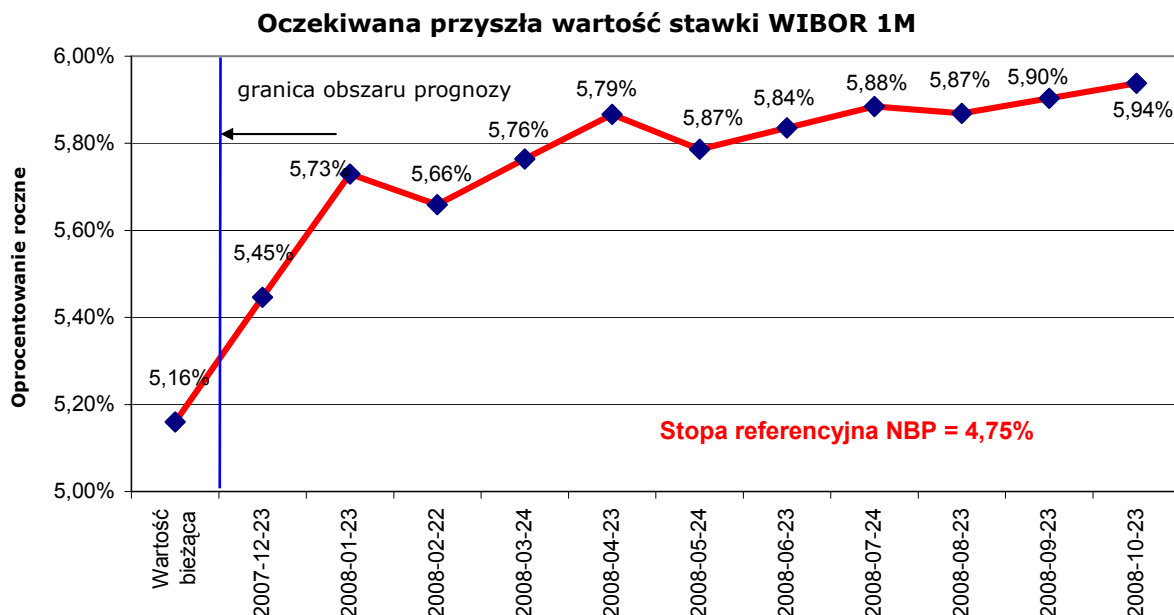
Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Dwa tygodnie temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 5,70%



Natomiast w piątek 23 listopada wzrósł o 24 punkty bazowe - do poziomu 5,94%. 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 125 punktów (do poziomu 6,00%) w ciągu nadchodzącego roku.



Na rynku polskich obligacji zaczęły gwałtownie spadać, a rentowność obligacji 10-letnich wzrosła do poziomu 6%. Tak dynamiczny spadek cen obligacji ostatnio miał miejsce w lipcu 2007 oraz lipcu 2006 roku. Nowo utworzony Rząd nie ma powodów do radości. W przyszłym roku trzeba będzie emitować obligacje o wyższym kuponie odsetkowym lub ze znacznym dyskontem. Wyjściem z tego problemu jest zmniejszenie

emisji długu publicznego - co zresztą szefowie PO już od dawna zapowiadali. Zobaczymy, czy faktycznie te obietnice zostaną spełnione.

Na rynku amerykańskich obligacji nadal mamy silną hossę. Rentowność 10-latek spadła do poziomu 4% - najniższego od połowy 2005 roku!



Eur/Pln – bliski koniec korekty wzrostowej

Tydzień temu pisząc na temat tworzącej się konsolidacji 3,60-3,65 wspomniałem, iż: „[...] w razie wyłamania się kursu z opisanej konsolidacji czekać nas powinien 5-groszowy ruch (fala równa szerokości konsolidacji) zgodny z kierunkiem wybicia. Gdyby kurs wyszedł górą z konsolidacji, czekałby nas wzrost w okolice 3,70.”.

Poziom bliski 3,70 został osiągnięty w piątek. Można więc uznać, iż zasięg wzrostu wynikający z wybicia górą z konsolidacji został wyczerpany.

Na tej wysokości przecinają się ponadto ważne linie: linia trendu spadkowego, pierwsze zniesienie Fibonacciego fali spadkowej zapoczątkowanej w sierpniu z poziomu 3,8500 oraz 50% zniesienie fali spadkowej zapoczątkowanej pod koniec września z poziomu 3,7800.

Pierwsze dni nadchodzącego tygodnia powinny dać nam odpowiedź na kilka ważnych pytań. Gdyby bowiem rynek zdołał przełamać poziom 3,70 – czekałby nas dalszy wzrost do 3,74. Jeśli rynek zacznie spadać, ruch w dół może znacząco przyspieszyć w połowie grudnia i wtedy powinno dojść do testowania październikowego dołka 3,60.

MACD dzienne wskazuje na trend rosnący, lecz oscylator dał sygnał do zamykania długich pozycji spekulacyjnych.

MACD tygodniowe wskazuje na trend spadkowy, oscylator w przyszłym tygodniu wejdzie do strefy wykupienia dając sygnał do odnawiania krótkich pozycji spekulacyjnych o dla inwestorów o średnioterminowym horyzoncie inwestycyjnym.





Usd/Pln – AT daje sygnał kupna

Po raz pierwszy od sierpnia bieżącego roku pojawił się sygnał do zajmowania długich pozycji spekulacyjnych w oparciu o analizę techniczną dla inwestorów krótkoterminowych. Jednak aby sygnał taki nie okazał się pułapką, musi dojść do spadku kursu Eur/Usd na rynku światowym. Póki co nic nie zwiastuje rychłego załamania na tamtejszym rynku. A to oznacza, iż ewentualne odbicie w górę kursu Usd/Pln może być bardzo płytkie.

Niemniej jednak eksporterzy dolarowi powinni zwiększyć swą czujność i wypatrywać dogodnego momentu do zabezpieczenia pierwszego kwartału 2008 oraz końcówki bieżącego roku.

W chwili, gdy oscylator dotrze do strefy wykupienia trzeba będzie przeprowadzić takie transakcje bez względu na poziom notowań, jaki w tym momencie zostanie osiągnięty.

MACD tygodniowe wskazuje na trend spadkowy, lecz oscylator dał właśnie sygnał do zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych i do realizacji zysków. Odbicie w górę może mieć zasięg 10-15 groszy licząc od dna zanotowanego dwa tygodnie temu na wysokości 2,4600. Innymi słowy korekta może sięgnąć poziomu 2,56-2,61.

Patrząc jednocześnie na wykres Koszyka, Euro oraz Dolara można wyciągnąć wniosek, iż Koszyk ma spore szanse utrzymać się na stałym poziomie tuż poniżej 3,11, Euro powinno cofnąć się w okolice 3,64-3,65 a Dolar wzrosnąć do wspomnianego 2,56-2,61.

Taki układ cen jest możliwy TYLKO przy zrealizowaniu się spadku kursu Eur/Usd do 1,4250. Na chwilę obecną trudno sobie taki spadek wyobrazić na tamtejszym rynku, ale.... Bądźmy czujni.



Gbp/Pln – 4,xx na horyzoncie

Funt w ostatnich dniach zachowuje się słabiej nawet od dolara. Powoli i nieubłaganie zbliżamy się do poziomu 5,00 Złotych, który to poziom może zostać przełamany pod koniec roku. Wystarczy bowiem, by kurs euro spadł w okolice 3,60, a kurs Eur/Gbp na rynku światowym utrzymał obecny poziom

0,7200. Wtedy to kurs Gbp/Pln jako kurs wynikowy osiągnie wspomniany poziom 5,00.

Eksporterzy mający przychody w Funtach powinni przeczekać do nowego roku, by w razie pojawienia się korekty wzrostowej zabezpieczyć pierwszy kwartał 2008.



Chf/Pln – połowa strat odrobiona

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Z uwagi na wyraźne umacnianie się na świecie Franka i Yena japońskiego, w Polsce korekta wzrostowa na parze Frank-Złoty może być nieco mocniejsza niż na parze Euro-Złoty. 2,24 może zostać osiągnięte. Ale na więcej bym nie liczył”. A jednak rynek okazał się na tyle mocny, iż korekta dotarła do 50 procentowego zniesienia całej fali spadkowej zapoczątkowanej w sierpniu z poziomu 2,38. MACD tygodniowe wskazuje na trend spadkowy, a oscylator bardzo szybko zbliża się do strefy wykupienia i najprawdopodobniej już w przyszłym tygodniu pojawi się silny sygnał do odnawiania krótkich pozycji spekulacyjnych.



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	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		BUY	4	0	4	1
JPY	BUY	BUY	BUY	SELL		3	1	2	2

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

MACD-weekly	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		BUY	BUY	SELL	SELL	2	2	0	3
USD	SELL		SELL	SELL	SELL	0	4	-4	5
GBP	SELL	BUY		SELL	SELL	1	3	-2	4
CHF	BUY	BUY	BUY		BUY	4	0	4	1
JPY	BUY	BUY	BUY	SELL		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 najwyższy 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 (1,4700?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu zwiększył się (z poziomu zielonego na żółty). Przy średnioterminowej spekulacji

transakcje powinno się więc wykonywać częściej, z mniejszym lewarem, szerszym stop-loss oraz weźszym take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,4200?).

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

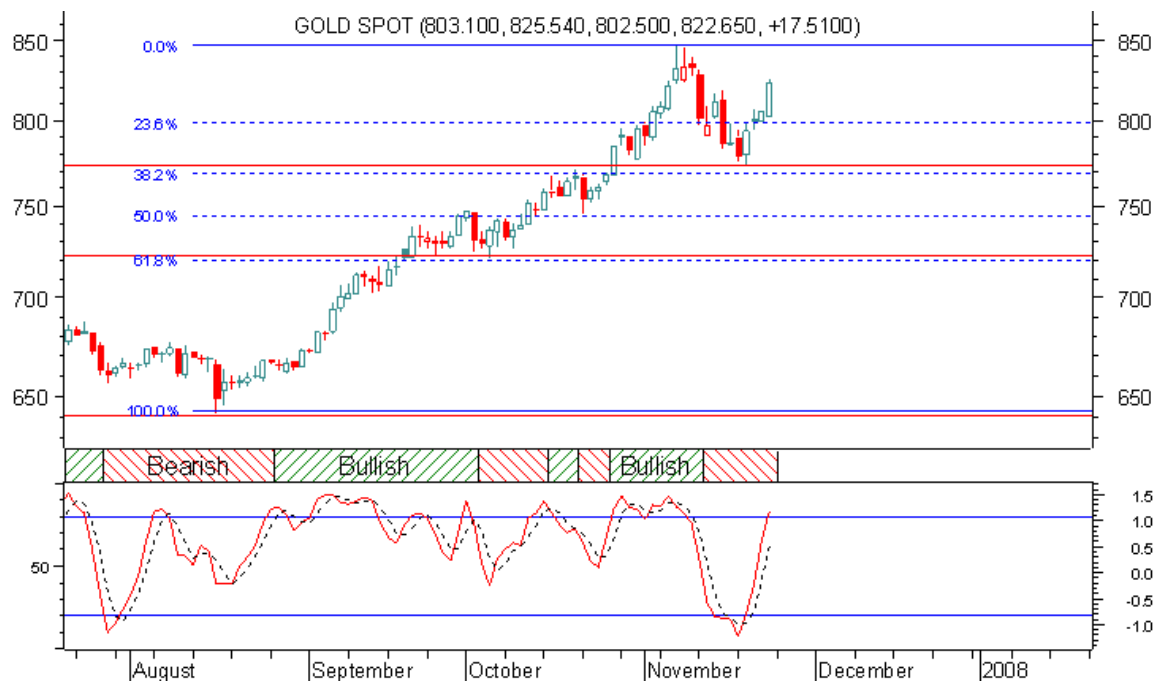
Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT.

Wartą uwagi parą jest Funt-Yen. Na wykresie świec tygodniowych pojawił nam się co prawda sygnał od zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych (sygnał do ich otwierania pojawił się sześć tygodni temu), lecz

inwestorów wyraźnie straszy tworzenie się formacji Głowy i Ramion. Gdyby linia szyi znajdująca się na wysokości 220 Yenów za Funta została przełamana, czekałby nas dynamiczny spadek o około 20 Yenów w dół od linii szyi - czyli w kierunku 200 Yenów za Funta.

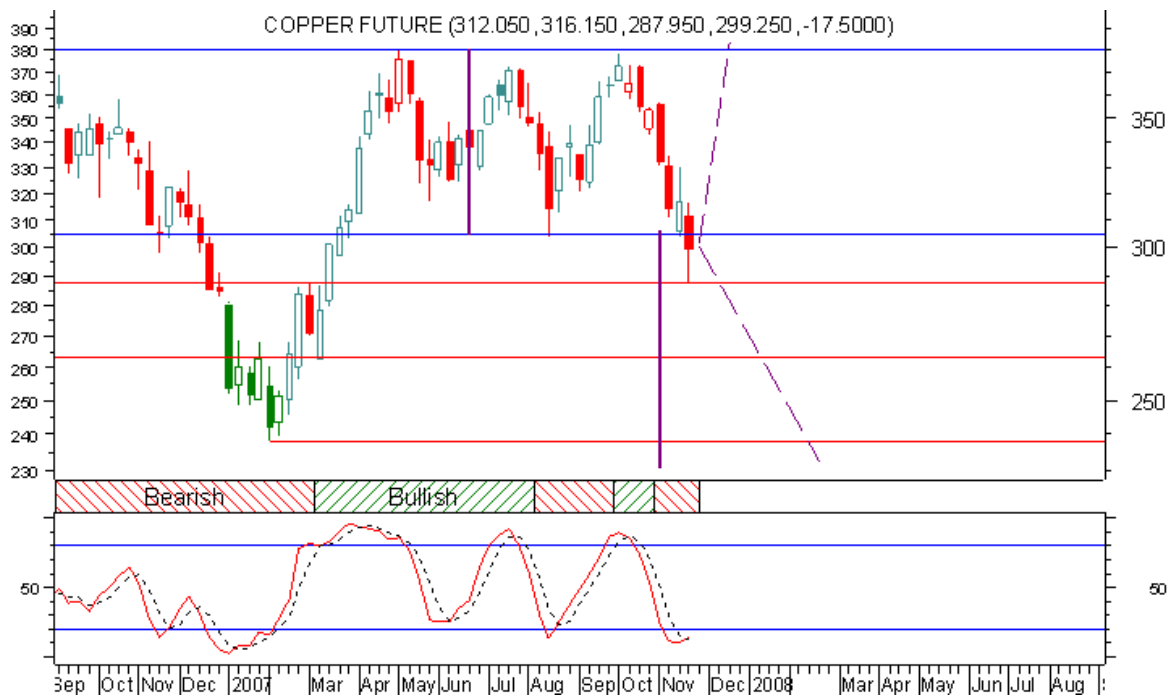


Na rynku Złota utrzymuje się bardzo silny trend rosnący. Jednak po raz pierwszy od sierpnia bieżącego roku pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych w oparciu o złożenie dziennego MACD oraz oscylatora. Czyżby więc szaleństwo uległo chwilowemu zatrzymaniu?



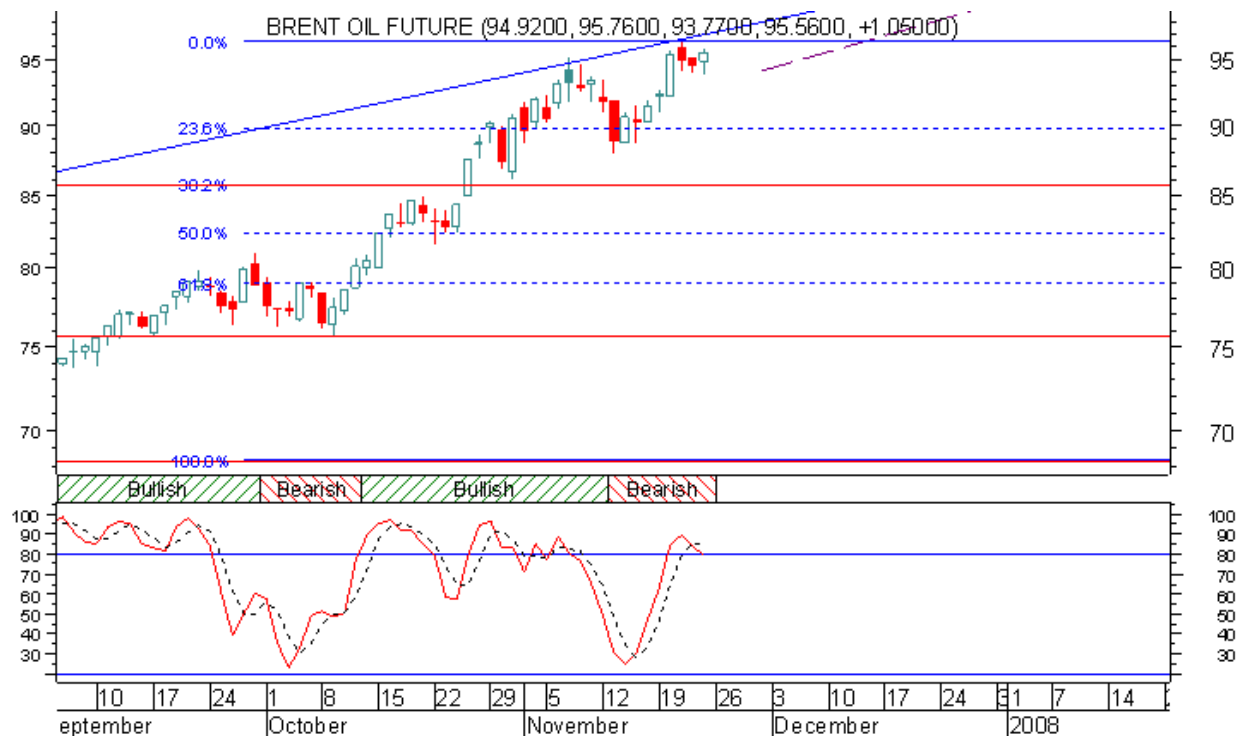
Pora na rynek miedzi. MACD tygodniowe wskazuje na trend spadkowy. Cena miedzi spadł poniżej linii szyi formacji potrójnego szczytu. Oznacza to, iż wysoce

prawdopodobny jest dalszy spadek w kierunku 240, co wynika z wysokości formacji potrójnego szczytu.



Rynek ropy. Po przełamaniu szczytu z sierpnia 2006, otworzyła się droga do dalszego wzrostu ceny ropy – nawet okolice 100 Dolarów za baryłkę.

Na razie jednak krótkoterminowo pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych. MACD dzienne wskazuje na trend spadkowy a oscylator przeciął swą linię sygnałną w obszarze wykupienia.



SZKOLENIA

Pragnę jeszcze poinformować, iż TRZECI cykl szkoleń KSU powoli dobiega końca. Od września 2006 roku do grudnia 2007 mogli Państwo uczestniczyć aż w III seriach naszych szkoleń, które były bezpłatne lub też za minimalną opłatą. Organizatorem tych szkoleń były lokalne ośrodki KSU zrzeszone w PARPiE. Szkolenia te były skierowane dla osób rozpoczynających swą przygodę z zarządzaniem ryzykiem oraz z instrumentami pochodnymi (futures/forward, opcje walutowe).

w przyszłym roku od czasu do czasu będziemy prowadzić szkolenia o rozszerzonym programie dla średnio i wysoce zaawansowanych.

Najbliższe tego typu szkolenie odbędzie się w dniu 20-21 lutego w Warszawie zapraszamy do udziału w szkoleniu.

<http://www.informedia-polska.pl/client/Index.aspx?id=conference&sub=introduction&confID=552>

Koszt udziału w szkoleniu - 3 795,00 PLN + 22% VAT za osobę.

W tym roku ostatnie szkolenia organizowane przez ośrodki KSU odbędą się w następujących miastach:

Warszawa	2007-11-27
Lublin	2007-11-29
Rzeszów	2007-11-30
Białystok	2007-12-06
Rzeszów	2007-12-12
Kraków	2007-12-13
Kielce	2007-12-14

Zainteresowanych wzięciem udziału w tych szkoleniach prosimy o kontakt mailowy.

WARSZTATY W BIAŁOWIEŻY 16-18 listopada

Przypominam także, iż w dniach 16-18 listopada (od piątku do niedzieli) w hotelu Białowieskim w Białowieży odbyły się warsztaty oraz roczne spotkanie integracyjne Klientów AFS-BGC. Podczas spotkania zaprezentowaliśmy plany działania na rok 2008 dla importerów oraz eksporterów. Omówiliśmy strategie zabezpieczające plan finansowy i budżetowy na rok 2008. Wstępnie podsumowaliśmy mijający rok 2007. Zaprezentowaliśmy jak w praktyce wyglądają transakcje unoszenia i obniżania kursu sprzedaży i kupna waluty za pomocą szybko wygasających opcji PUT i CALL - czyli transakcje, które w ostatnich miesiącach stały się bardzo popularne wśród eksporterów oraz importerów przeprowadzających transakcje na Warszawskiej Giełdzie Towarowej.

Pokazaliśmy także, w jaki sposób przestawić posiadane zabezpieczenie na poziom o parę groszy lepszy za pomocą spreadu kalendarzowego opcji PUT oraz CALL. Przedstawiliśmy parę innych technik polepszających kurs sprzedaży oraz kurs kupna.

Mamy nadzieję, iż spotkanie to było okazją do wzajemnego poznania grona Klientów AFS-BGC, do wymiany doświadczeń, spostrzeżeń, uwag. Być może również do nawiązania kontaktów biznesowych. Klientami AFS-BGC są bowiem firmy z całej Polski z wielu różnych branż produkcyjnych i usługowych.

Niestety spora grupa naszych Klientów nie mogła przyjechać do Białowieży z różnych powodów. Mamy nadzieję, iż firmy te zaszczycą nas swoją obecnością na przyszłorocznym spotkaniu zaplanowanym na czerwiec 2008.

Firmy, które wzięły w spotkaniu integracyjnym w Białowieży.

A-grosik	Warszawa
Audio Video sp. z o.o.	Szczecin
Bakalland S.A.	Warszawa
Beiselen ATR sp. z o.o.	Szczecin
Bizerba sp. z o.o.	Lublin
Brand Distribution sp. z o.o.	Białystok
Came sp. Komandytowa	Warszawa
DCD	Bytom
e-Point S.A.	Warszawa
Firma Weremczuk sp. Jawna	Niedzwica Duża k. Lublina
GOTECH sp. z o.o.	Gorzów Wielkopolski
IMPA	Pumice
Imperchem sp. z o.o.	Bukowno
Korporacja Stocznie Polskie S.A.	Warszawa
Krośnieńskie Huty Szkła S.A.	Krosno
Kulinaria S.A.	Tychy
Kuźnia Matrycowa sp. z o.o.	Lublin
Kwark	Szczecin
Łódzka Spółka Infrastrukturalna sp. z o.o.	Łódź
Medical Network sp. z o.o.	Warszawa
Moravia IT sp z o.o.	Szczecin
Olicon sp. z o.o.	Gdynia
Polchar sp. z o.o.	Police k. Szczecina
Portowy Zakład Techniczny sp. z o.o.	Gdynia
Reporter S.A.	Zabrze
Strumet sp. z o.o.	Strumień k. Bielska Białej
Zakłady Mięsne Łagrom S.A.	Gostyń
Zarząd Portu Gdynia S.A.	Gdynia

Informacja na temat BGC oraz Cantor Fitzgerald

Jeszcze jedna uwaga. Dzięki wejściu firmy AFS w strukturę kapitałową 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.

W ostatnich dniach nasi Klienci oraz firmy nie będące naszymi Klientami, lecz mające z nami kontakt, zaczęły zadawać pytania na temat „rodowodu” firmy BGC International. Przyznaję, iż skrót ten może niewiele mówić. Postaram się Państwu przybliżyć naszą sylwetkę.

Niemal na całym świecie banki wolą przeprowadzać transakcje kupna/sprzedaży (walut, obligacji, towarów, itp.) za pośrednictwem wyspecjalizowanych brokerów rynku międzybankowego. Takim brokerem jest właśnie firma BGC International. Jak się łatwo domyślić głównymi Klientami BGC na świecie są banki komercyjne, fundusze inwestycyjne oraz hedgingowe.

Każdego dnia nasi Klienci przeprowadzają za naszym pośrednictwem transakcje kupna/sprzedaży na wszystkich rynkach całego świata (walutowych, pieniężnych, obligacji, towarów, itp.) o wartości około 200 miliardów Dolarów amerykańskich. Z tego około 15% przypada na rynek walutowy – czyli około 30 miliardów Dolarów dziennej wymiany walut.

Jeśli chodzi o rynek Złotego, to każdego dnia nasi Klienci przeprowadzają za naszym pośrednictwem transakcje kupna/sprzedaży walut o wartości 300 milionów Dolarów amerykańskich, z czego około 15 milionów Dolarów rozliczane jest na Warszawskiej Giełdzie Towarowej S.A, a reszta przez nasze biuro w Londynie.

Skrót BGC wywodzi się od nazwiska współzałożyciela firmy Cantor Fitzgerald. W 1945 roku Bernie Gerald Cantor wraz z Johnem Fitzgeraldem założyli dom maklerski (WWW.cantor.com), który jest jednym z największych niebankowych domów maklerskich na świecie.

11 września 2001 roku wydarzyła się wielka tragedia. Atak terrorystyczny na wieże World Trade Centre w Nowym Yorku pamiętamy wszyscy. Nie wszyscy jednak wiedzą, iż najbardziej poszkodowaną firmą w tym zamachu była właśnie Cantor Fitzgerald. W katastrofie tej zginęło ponad trzy-czwarte personelu firmy (dealerzy, pracownicy back-office, administracja, itd.). Jeden z samolotów, który uderzył w wieżę WTC wleciał dokładnie w piętra zajmowane przez firmę Cantor Fitzgerald.

Dzięki pomocy zaprzyjaźnionych firm z branży maklerskiej, CF szybko odbudował swą pozycję na rynku.

W 2004 roku szefowie CF podjęli decyzję o oddzieleniu usług brokerskich realizowanych na giełdach od usług brokerskich realizowanych na rynku międzybankowym. W tym celu utworzona została firma BGC International, do której oddelegowani zostali pracownicy Cantor Fitzgerald oraz wniesiony został niezbędny kapitał.

Dziś firma BGC ma olbrzymi udział w rynku międzybankowym. Z usług BGC korzystają takie banki jak: UBS, HSBC, Barclays, Lehmann Brothers, Deutsche Bank, CITI Group i wiele, wiele innych. Bankom wygodniej jest bowiem zadzwonić do brokera, któremu zgłaszają swe ceny inne banki, niż samodzielnie obdzwaniać banki w poszukiwaniu najlepszej ceny.

Tak to wygląda na świecie. Polska jest jednak wyjątkiem. Polskie banki niechętnie przeprowadzają transakcję za pośrednictwem brokera.

Właśnie dlatego Zarząd BGC podjął decyzję, by w Polsce umożliwić przeprowadzanie transakcji na rynku walutowym (na razie jedynie na rynku walutowym, lecz już niedługo będzie można przeprowadzać transakcje także na rynku obligacji, na rynku towarowym oraz na rynku pieniężnym) przez tak zwanych „klientów końcowych” – czyli przez przedsiębiorstwa.

Na świecie hierarchia ta wygląda inaczej. Mianowicie przedsiębiorstwa przeprowadzają transakcje wymiany walut w bankach, a banki zamykają swe pozycje u brokera. Każdy ma w tym swój biznes. Broker jest hurtownikiem, a bank detalistą.

W Polsce hurtownik jednocześnie musi stać się detalistą, by rozwinąć swoją działalność. Stąd nasza obecność właśnie bezpośrednio wśród firm importowych i eksportowych, które chcą kupować/sprzedawać walutę bezpośrednio na rynku międzybankowym oraz zabezpieczać się przed ryzykiem kursowym za pomocą transakcji terminowych.

Oprócz usługi brokerskiej oferujemy również usługę doradczą dla bardziej wymagających Klientów, którzy z naszą pomocą chcą sprawniej zarządzać ryzykiem walutowym oraz ryzykiem stopy procentowej.

Zaufało nam już kilkadziesiąt firm z całej Polski z różnych branż usługowych i produkcyjnych. Naszą misją jest skompletowanie 100 firm, którym będziemy doradzać przy zarządzaniu ryzykiem walutowym oraz ryzykiem stopy procentowej. Chcielibyśmy, aby połączenie naszych umiejętności w dziedzinie rynków finansowych oraz umiejętności managerów zarządzających tymi firmami na polu ich core-biznesu zaowocowało trwałym umiejscowieniem tych firm na liście „500 Gazeli Biznesu” prowadzonej przez Puls Biznesu.

Dziś na liście tej występuje spora rotacja. Można łatwo zauważyć pewną prawidłowość. W okresach, gdy Złoty jest słaby (wysokie kursy Euro, Dolara, Funta) czołowe miejsca zajmują firmy, w których dominuje przychód z eksportu. Firmy importowe zaś zajmują wtedy odległe miejsca. Gdy sytuacja na rynku walutowym się odwraca – czyli gdy Złoty staje się silny – na czoło stawki wysuwają się importerzy, a eksporterzy spadają na dalsze miejsca.

Chcielibyśmy, aby nasi Klienci zajmowali czołowe miejsca na tej liście bez względu na sytuację panującą na rynku walutowym. By plany finansowe i budżetowe przyjęte przez Zarząd były zawsze realizowane w stu procentach lub z nadwyżką, a nigdy poniżej planu. By wahania kursów walut nie miały negatywnego wpływu na wysokość marż handlowych naszych Klientów. Wahania kursów moglibyśmy wykorzystywać jedynie do powiększenia marży handlowej i wyniku finansowego.

Czy nasze zamierzenia okażą się wykonalne? Zobaczymy.

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 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. Wyłącznie 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