

Komentarz tygodniowy

2007-12-01

Eur/Usd – niepokój w Stanach Zjednoczonych

Sprawy zaszły za daleko. Władze amerykańskie na poważnie wystraszyły się, iż Dolar amerykański przestanie być traktowany przez uczestników rynku walutowego, jako pieniądź rezerwowy. Szczególnie zaniepokojeni są Amerykanie tym, iż Chiny mogą sprzedać na rynku resztę posiadanych (około 800 miliardów) Dolarów. Gdyby świat odwrócił się od Dolara, coraz trudniej byłoby finansować prowadzone przez USA wojny. Zamiast emisji obligacji, trzeba będzie wtedy podwyższyć podatki oraz podnieść stopy procentowe celem ochrony przed narastającą presją inflacyjną. A to rzecz jasna wpędziłoby Amerykę w recesję.

Warto zwrócić uwagę, iż rynek pieniężny nie chce dać się wciągnąć w grę prowadzoną przez FED wraz z kilkoma największymi bankami komercyjnymi w USA. Podczas gdy FED obniża stopy procentowe oraz wyraźnie zapowiada dalsze obniżki, uczestnicy rynku pieniężnego mają dokładnie odmienne zdanie

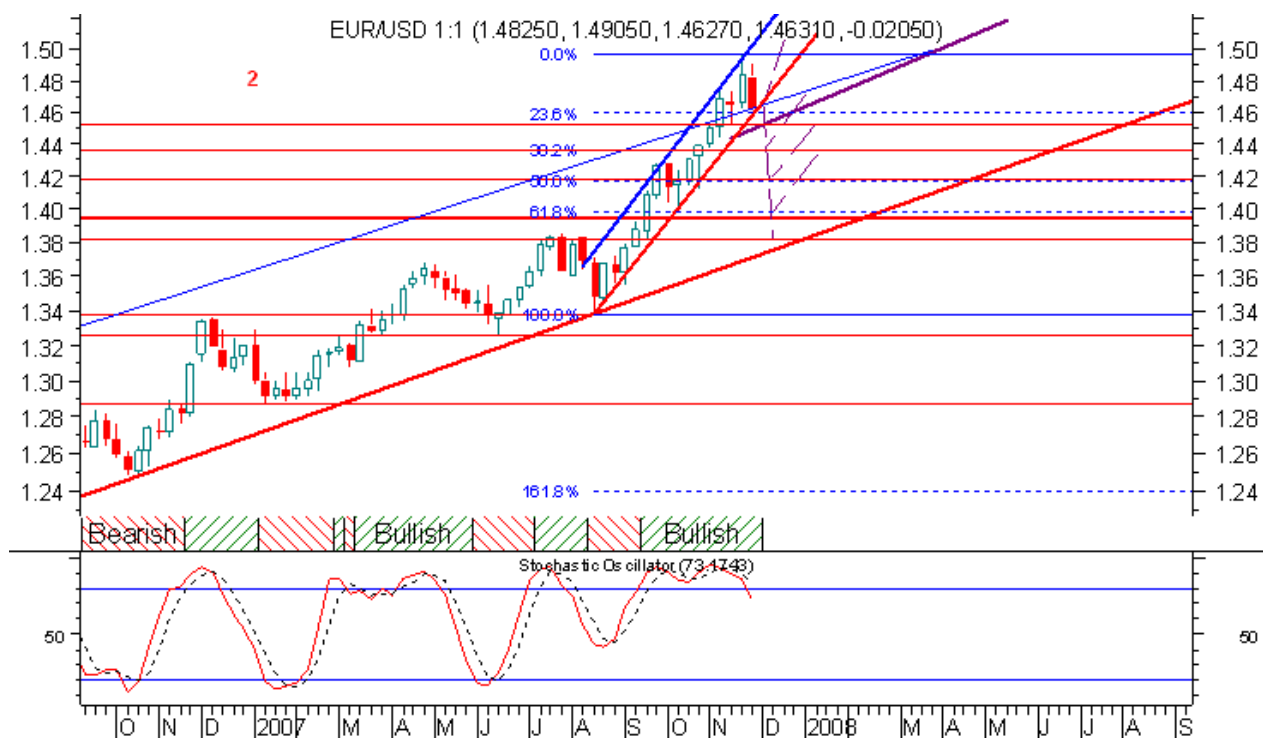
na temat ceny pieniądza. Rynkowe stopy procentowe cały czas utrzymują się na poziomie 70-100 punktów powyżej stopy FED-Rate.

Sytuacja staje się coraz bardziej skomplikowana. Amerykańskie firmy sprowadzające towary z zagranicy godzą się coraz częściej na podwyżkę cen wynikającą ze słabości Dolara. Oznacza to, iż widmo wysokiej inflacji zajrzało wszystkim w oczy.

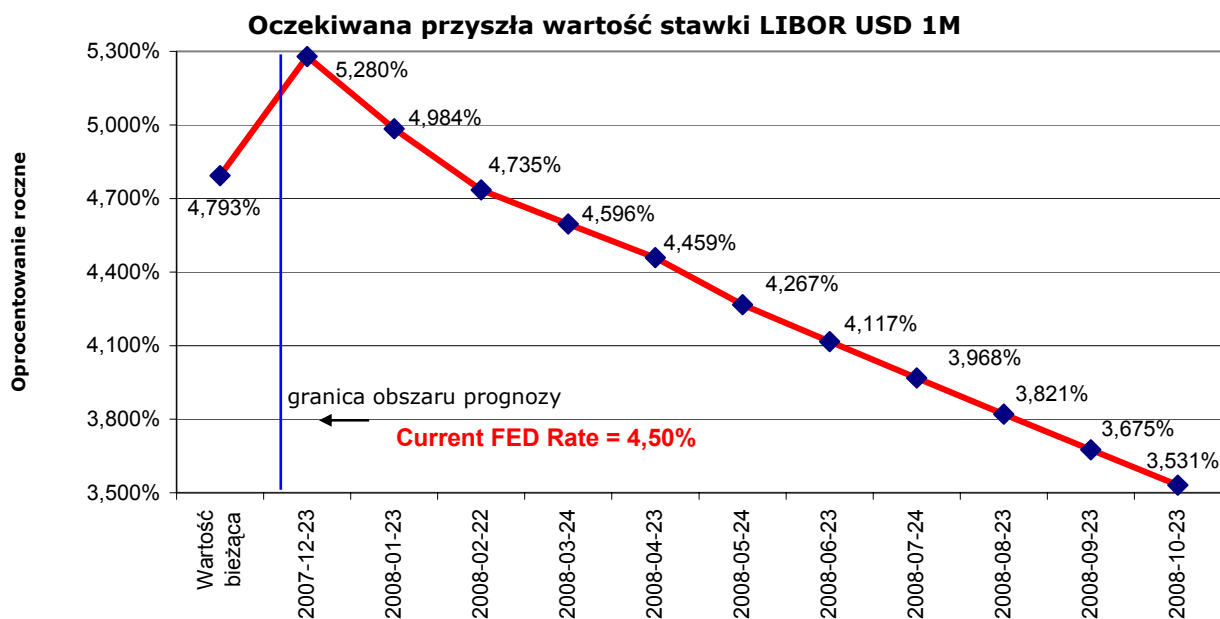
Jeśli po nowym roku ceny paliw na świecie szybko nie spadną, Amerykanów może czekać szok. Możliwe jest nawet wzrost cen konsumenta do 5-6% w skali roku – rzecz niespotykana od kilkunastu lat.

Z punktu widzenia AT obecnie trwająca korekta umacniająca Dolara może potrwać aż do osiągnięcia poziomu 1,4350 – tam bowiem znajduje się pierwsze znieśnienie Fibonacciego.



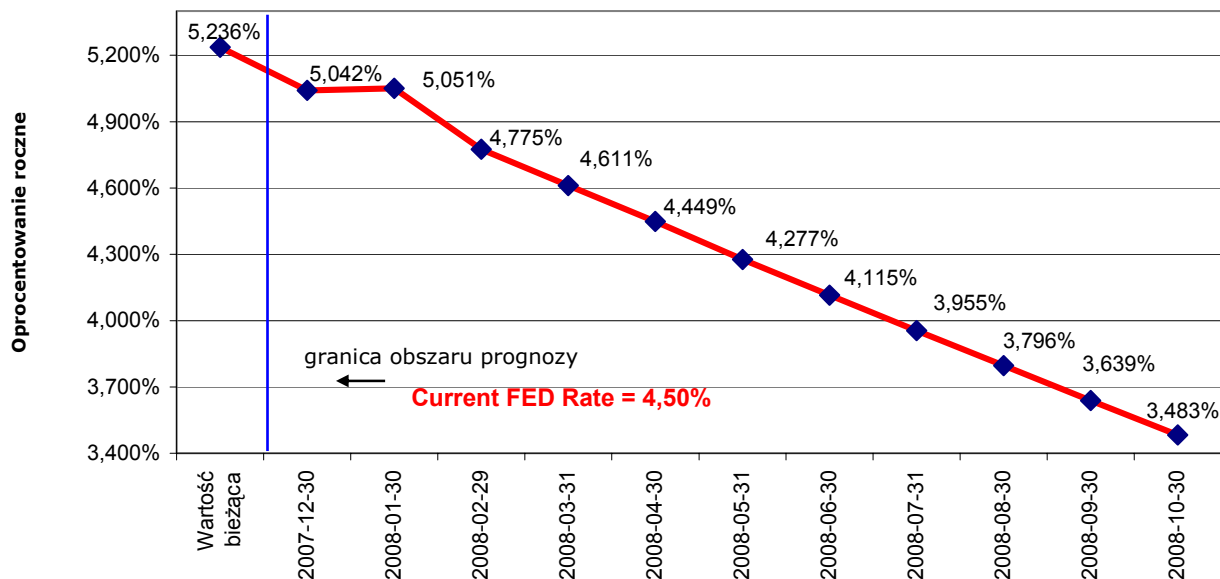


Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników dwóch rynków – Dolarowego i Euro. Dwa tygodnie temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 3,531%.



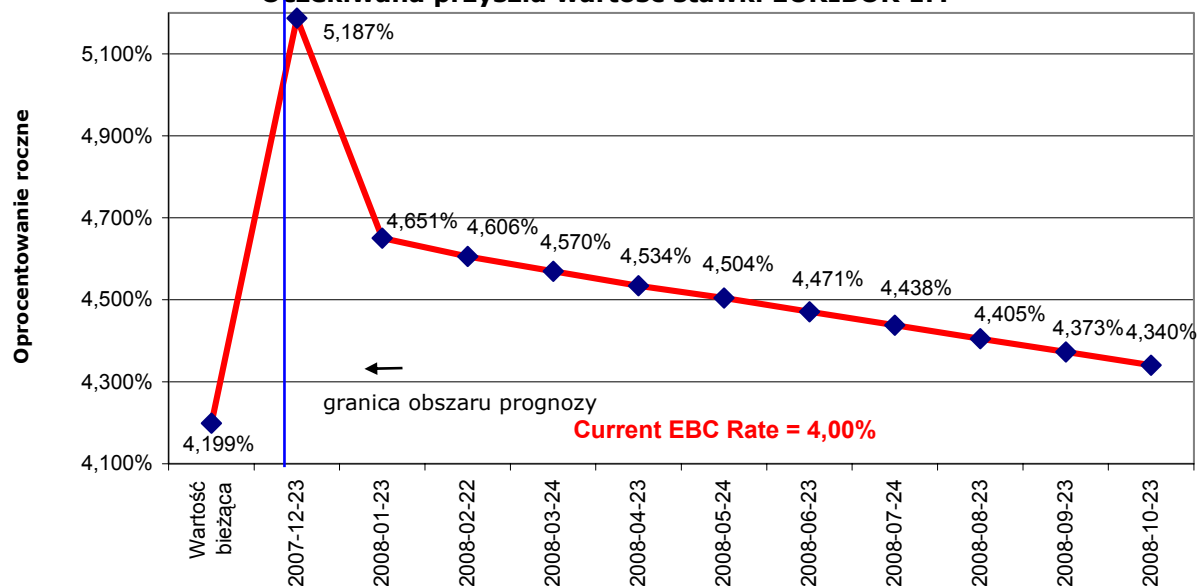
Obecnie (dane z piątku 30 listopada 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 4,8 punkty bazowe czyli do poziomu 3,483%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku spodziewają się jeszcze czterech obniżek stóp procentowych z poziomu 4,50% do 3,50%.

Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M

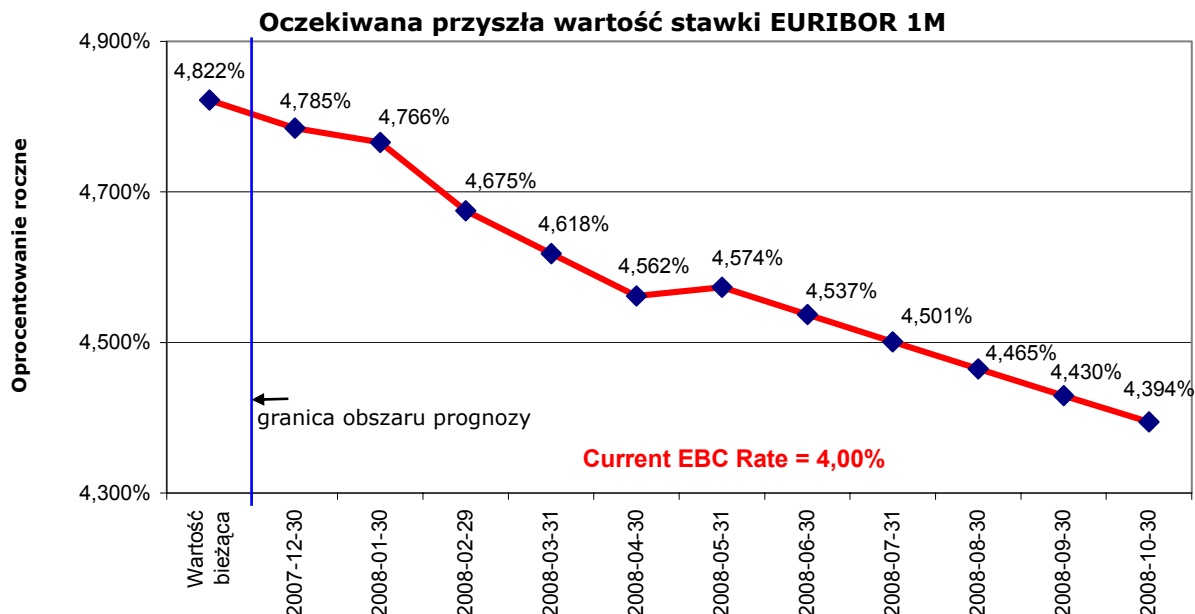


Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,340% tydzień temu

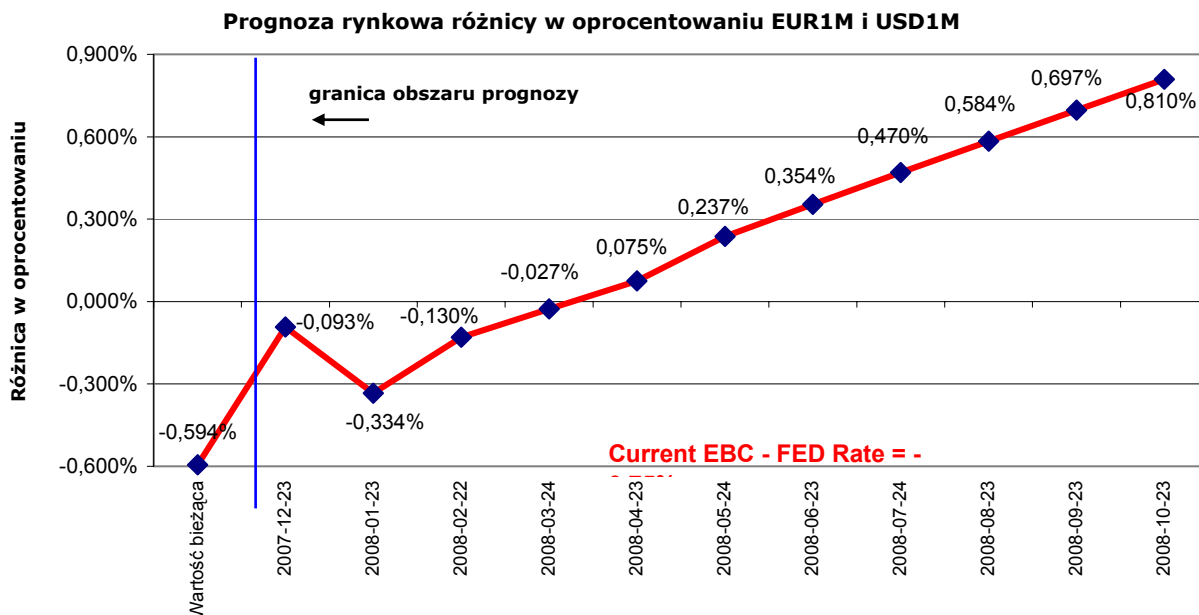
Oczekiwana przyszła wartość stawki EURIBOR 1M



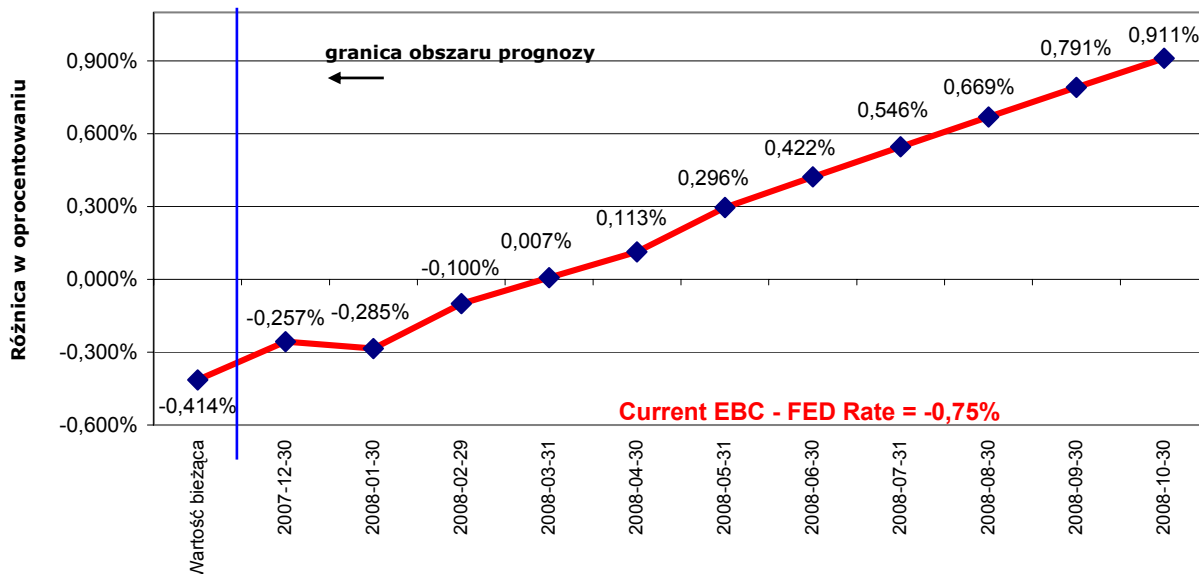
do poziomu 4,394% obecnie, czyli o 5,4 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się dwóch podwyżek stóp procentowych w wykonaniu EBC – do poziomu 4,50% - w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Co ciekawe stawki rynkowe 3M utrzymują się aż o 70 punktów powyżej stawki EBC Rate. Wzajemne 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 10,1 punktów bazowych (z **+0,810%** do **+0,911%**). Zdaniem uczestników rynku, stopy procentowe w USA i Unii zrównają się w marcu 2008 roku, po czym stopy Unii będą wyższe niż w USA.



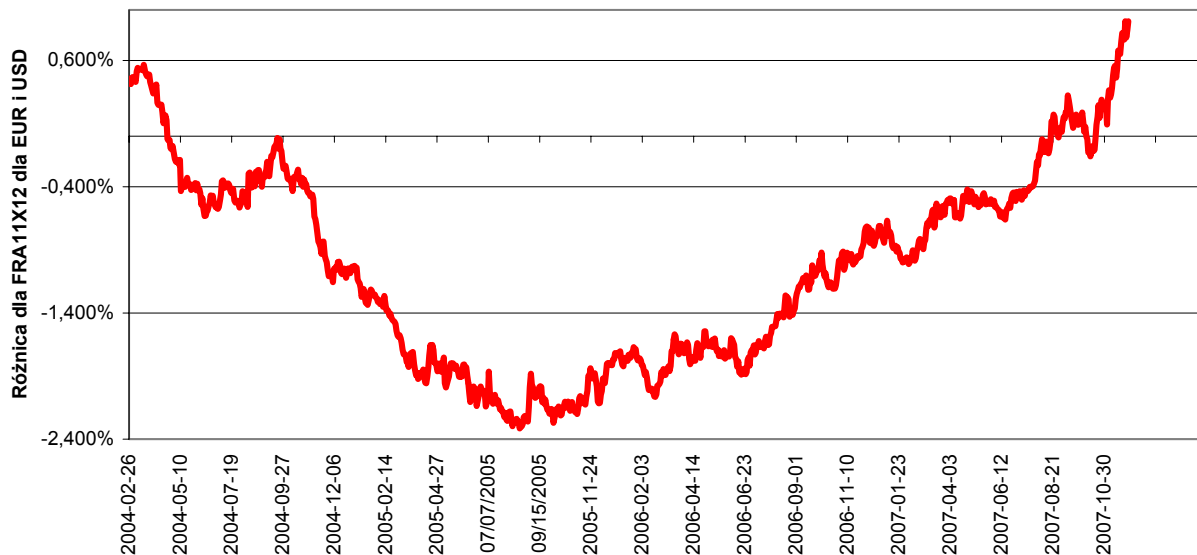
Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M



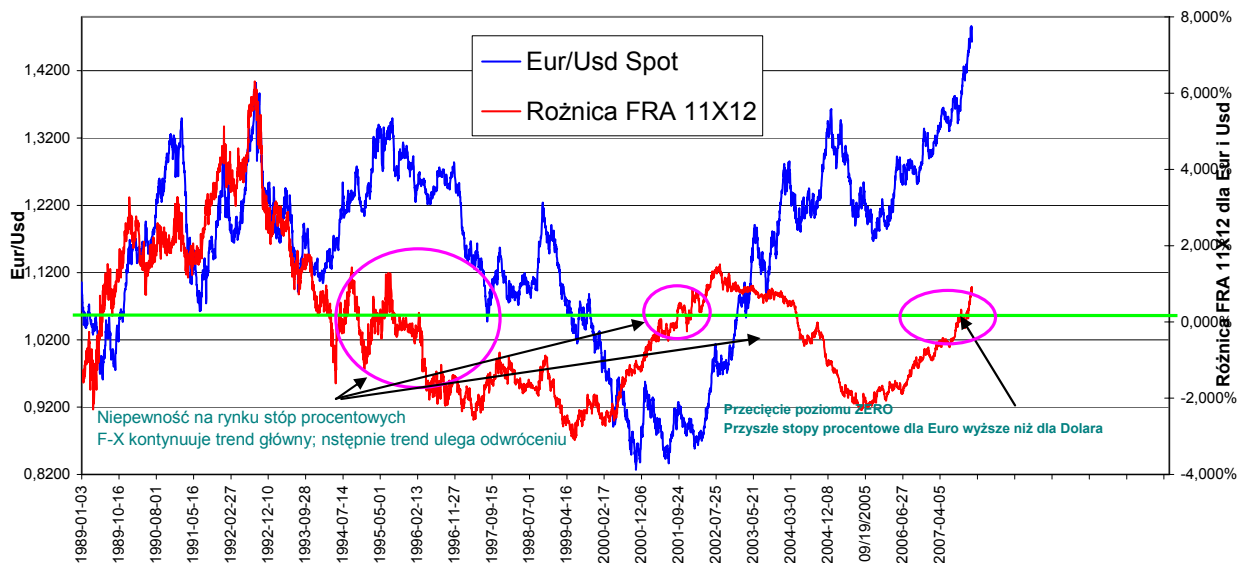
Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Jeśli krzywa zaznaczona na czerwono na poniższych wykresach na trwałe

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 – w grudniu Złoty tradycyjnie najsilniejszy

Diagnoza:

Tydzień temu wspominając na temat kończącej się korekty osłabienia Złotego napisałem, iż: „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.”.

I jak widzimy prawidłowość ta zadziałała i tym razem. Grudzień powinien zwyczajowo przynieść nam dalsze umocnienie Złotego. Jedynie jakieś załamanie cen akcji na światowych giełdach mogłoby powstrzymać apetyt inwestorów zagranicznych na Złotego. A jak wiemy w grudniu załamanie cen akcji jeszcze nigdy w historii się nie pojawiły. W miesiącu tym zwykle ceny akcji na światowych giełdach rosną.

Zalecenia:

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

eksporterzy Euro, którzy nie posiadają żadnych zabezpieczeń nie mają innego wyboru, jak tylko zacisnąć zęby i przeczekać nadchodzącą nawałnicę.

- ✓ Eksporterzy dolarowi wykorzystują posiadane zabezpieczenia czynione po cenach z okolic 2,86 oraz wyższych. W razie pojawienia się wzrostu kursu w okolicie 2,52, warto zabezpieczyć przychody spodziewane w pierwszym kwartale 2008 roku.
- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – importerzy dolarowi – w razie spadku kursu Dolara w okolicie 2,38-2,40 warto obniżyć kurs budżetowy na pierwsze półrocze z poziomu 2,60 na poziom 2,50 – kupując marcowe i czerwcowe opcje CALL 2,50, a posiadane już opcje CALL 2,60 albo odsprzedać teraz albo przetrzymać licząc na sprzedanie ich w przyszłości podczas korekty wzrostowej.
- ✓ Importerzy Euro – pierwsze półrocze 2008 warto zabezpieczyć już przy cenie 3,55 – będzie to korytarz 3,40-3,70.

2. Długoterminowo:
- ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu utrzymujemy w portfelach Złote.
 - ✓ Kredyty. Utrzymujemy kredyty w walucie obcej, ale powoli

Masakra ... Takiego właśnie słowa należy użyć, by opisać zachowanie polskiego rynku walutowego w ostatnich kilku dniach. W dniach tych Złoty był przedmiotem pożądania przez wielu inwestorów zagranicznych oraz przez polskie banki szukające ceny dla swych klientów składających zlecenia sprzedaży walut. W efekcie szturm na Złotego, kurs Eur/Pln spadł do poziomu 3,6050/3,6060 – czyli powróciliśmy do minimum zanotowanego pod koniec października.

Co ciekawe Złoty umacniał się przy spadającym kursie Eur/Usd. Wszystko na to wskazuje, iż ostatnia tegoroczna korekta (a było ich w tym roku aż pięć! Czyli bardzo obfity rok jeśli chodzi o ilość korekt) dobiegła końca i teraz rynek powoli przymierza się do testowania październikowego dna znajdującego się na wysokości 3,6050.

Na razie trudno ocenić, czy poziom ten zostanie w grudniu przełamany, czy też będzie to stanowiło tegoroczne dno. Wszyscy eksporterzy będący Klientami AFS-BGC mający przychody w Euro zabezpieczyli się przed tym scenariuszem, a dodatkowo w ostatnim tygodniu sprzedawali Euro po bieżących cenach spot 3,68-3,69 bez wykorzystywania posiadanych zabezpieczeń.

Impulsu do umocnienia polskiej waluty nadał Yen japoński, który ponownie zaczął się osłabiać. A to oznacza, iż część inwestorów stosujących carry-trade (czyli pożyczanie nisko oprocentowanego Yena i finansowanie z tych pożyczek inwestycji w wyżej oprocentowane obligacje innych państw), którzy dwa tygodnie temu w popłochu uciekali z polskiego rynku obligacji i akcji, teraz na nasz rynek powracają.

Pamiętajmy, iż grudzień tradycyjnie już od sześciu lat jest miesiącem najsilniejszego Złotego. Właśnie w grudniu kumuluje się podaż walut z kilku źródeł. Eksporterzy, którzy nie zarządzają ryzykiem zwyczajowo już trzymają niesprzedane waluty do ostatnich dni roku licząc na cud i odbicie w

zastanawiamy się nad przewalutowanie kredytów na Złote, by w połowie roku 2008 ponownie przewalutować kredyty złotowe na walutowe.

górze. To odbicie co prawda przyszło w drugiej połowie listopada, ale jak znam życie, wielu przegapiło tę okazję do upłynnienia walut, lub też czekała na wyższe poziomy cen. Tak więc można się spodziewać, iż wielu eksporterów dopiero teraz obudzi się i podejmie decyzję o sprzedaniu walut obrażając się na rynek i na zły los, jaki ich doświadczył.

Podobnie postąpią różnego rodzaju beneficjenci dotacji unijnych - w tym również gminy oraz spółki komunalne. To już tradycja, iż w ostatnich dniach roku sprzedaje się walutę bez względu na cenę, by tylko ukryć sam fakt przetrzymywania taniejących walorów na rachunku dewizowym.

Kolejną grupą sprzedających walutę będą pośrednicy w obrocie zbożami. Niektórzy z nich zabezpieczyli swe przychody eksportowe z tytułu sprzedanego zboża za granicę przed ryzykiem kursowym, ale są to nieliczne przypadki. Większość tego typu firm ma tak duże marże handlowe, iż nie ma dla nich znaczenia, czy Euro zostanie sprzedane po 3,60, czy też po 3,50. Zyski i tak będą pokaźne z tegorocznego eksportu zboża.

W grudniu można się też spodziewać wzmożonego przyływu walut od Polaków pracujących za granicą i przysyłających część swych wynagrodzeń swoim rodzinom w Polsce. Tradycyjnie już tego typu przyływ walut kumuluje się przed Świętami Bożego Narodzenia.

Wreszcie należy jeszcze pamiętać o Ministerstwie Finansów, które od dwóch lat nie sprzedawało walut pochodzących z emisji obligacji zagranicznych (sprzedawanych w USA, w Europie, w Szwajcarii, Japonii, itd). Za wyjątkiem minionego roku 2006, sprzedaż walut w wykonaniu MF była tradycją.

Pojawia się pytanie, czy MF zdecyduje się drugi rok z rzędu przytrzymać walutę na rachunkach dewizowych, czy też sprzedać ją na rynku przyczyniając się do umocnienia Złotego i poprawiając tym samym wskaźnik

długu publicznego w relacji do PKB oraz obniżając inflację.

To tyle tytułem przypomnienia. Teraz wróćmy do spraw bieżących. Importerzy euro powinni przygotować się do zabezpieczenia całego pierwszego półrocza 2008 za pomocą korytarza 3,40-3,70. Korytarz taki będzie możliwy do otwarcia przy cenie spot z okolic 3,55.

Importerzy dolarowi, którzy pierwsze półrocze 2008 zabezpieczyli opcjami CALL 2,60 w chwili, gdy Dolar kosztował 2,48, powinni się przygotować do tego, by obniżyć zabezpieczenie z poziomu 2,60 na 2,50 co wiązałoby się z ustaleniem niższego kursu budżetowego na rok 2008. Jeśli kurs Dolara spadnie w okolice 2,38-2,40 warto będzie wtedy kupić marcowe oraz czerwcowe opcje CALL 2,50 i zapłacić za nie około 2,5 grosza - czyli jeden procent wartości. Wcześniej kupione opcje CALL 2,60 będzie można albo sprzedać za grosz (odzyskując jeden grosz z tego zabezpieczenia), albo pozostawić sobie te opcje z myślą o spekulacyjnym odsprzedażu ich drożej w razie pojawienia się mocniejszego odbicia w górę po nowym roku.

Teraz ważna informacja dla importerów dolarowych, którzy mają wystawione opcje PUT i są one głęboko w pieniądzu (na przykład wystawiona opcja PUT 2,64). W chwili obecnej warto taką opcję zamienić na długą pozycję futures/forward - czyli odkupić opcję PUT i w to miejsce w tym samym momencie otworzyć długą pozycję futures.

Sytuacja takiego importera nie zmieni się po dokonaniu takiej zamiany. Każdy grosz spadku kursu Dolara będzie przynosił taką samą stratę na futures jak na wystawionej opcji PUT. Mimo to warto taką transakcję przeprowadzić.

Wyobraźmy sobie bowiem, iż w przyszłości kurs Dolara wzrasta do 2,64. Mając długą pozycję futures będzie można w tym momencie zamknąć pozycję bez straty (czyli na ZERO). Jeśli pozostawimy sobie wystawioną opcję PUT, to w chwili, gdy kurs spot osiągnie poziom 2,64, opcja ta będzie miała nadal 2-3 groszową wartość. Przy odkupieniu tej opcji trzeba będzie zapłacić wspomniane 2-3 grosze.

Widzimy więc, iż długa pozycja futures jest znacznie lepsza niż wystawiona opcja PUT będąca głęboko w pieniądzu. Poza tym być może warto zrealizować stratę przed zakończeniem roku, by obniżyć przychód podlegający opodatkowaniu.

Zainteresowanych taką formą wyjścia z wystawionych opcji PUT proszę o kontakt telefoniczny. W podobny sposób mogą zamknąć swoje wystawione opcje PUT importerzy mający płatności w Euro.

Wracając do eksporterów. Zgodnie z zaleceniami w ostatnich dniach eksporterzy, którzy mieli bieżące przychody w Euro, sprzedawali walutę po cenach spot (wykorzystując fakt, iż Euro kosztowało powyżej 3,68) bez wykorzystywania posiadanych zabezpieczeń (krótkich pozycji futures/forward oraz opcji PUT).

Zabezpieczenia te rolowaliśmy na termin późniejszy do wykorzystania w przyszłości. Takie okazje jak te z ostatniego tygodnia trzeba było bezwzględnie wykorzystać. Pamiętam, jak w okresie luty-marzec bieżącego roku mieliśmy bardzo podobną sytuację. W rok 2007 weszliśmy posiadając korytarz 3,96-4,18.

Kiedy w marcu kurs podszedł do poziomu 3,90-3,93 sugerowałem, by nie wykonywać opcji PUT 3,96 oraz futures 4,07, lecz sprzedawać walutę na bieżąco po cenach 3,90-3,93, a niewykorzystanie opcji PUT oraz futures zostawić sobie na "czarną godzinę". Jak pamiętamy, strategia ta pozwoliła wydłużyć horyzont zabezpieczeń o dwa miesiące. Teraz powinno być podobnie.

Eksporterzy Euro, którzy nie wykorzystali okazji do zabezpieczenia się na najbliższe miesiące w chwili, gdy kurs Euro oscylował w przedziale 3,67-3,70, mogą teraz zaryzykować spekulacyjne otwarcie odwróconego korytarza.

Jeśli w najbliższych dniach kurs 3,60 zostanie przełamany, eksporter który nie ma żadnych zabezpieczeń będzie skazany na zaciśnięcie zębów i przeczekaanie do maja-czerwca 2008, kiedy to może pojawić się korekta wzrostowa (może, ale nie musi!).

Pamiętajmy o ważności poziomu 3,45-3,50. To właśnie przy tych poziomach cenowych

wiele zagranicznych banków inwestycyjnych oraz funduszy będzie realizować zyski z posiadanych papierów oraz z dodatnich różnic kursowych.

Listopad kończymy więc na poziomach cenowych, jakie zanotowaliśmy miesiąc temu. Teraz z zainteresowaniem będziemy wypatrywać grudnia, który powinien przynieść nam jeszcze silniejsze umocnienie naszej waluty. Popyt na Złotego (czyli podaż walut zagranicznych) przybiera na sile. Oprócz czynników, które wymieniłem w wcześniej, dochodzi teraz czynnik związany z carry-trade.

Inwestorzy zagraniczni ponownie zaczynają zaciągać pożyczki w Yenach japońskich (waluta japońska ponownie zaczyna tracić na wartości) i za pożyczone Yeny finansować inwestycje na rynkach akcji i obligacji całego świata – w tym również. Jeśli ten kapitał spekulacyjny okaże się kapitałem agresywnym, możemy być świadkami takiego samego mocnego ruchu w dół, jaki zanotowaliśmy w październiku. Wtedy właśnie od ceny 3,69 do 3,61 wchodził do Polski kapitał spekulacyjny stosujący carry-trade. Jeśli zaufać statystyce i analogii, to moglibyśmy się spodziewać dołka notowań w grudniu gdzieś w okolicach 3,5500.

Wróćmy do bieżących spraw. Tydzień temu pisałem, iż: „Los uśmiechnął się do eksporterów mających przychody w Euro.”.

Problem w tym, iż taki dar od losu trzeba było jeszcze umieć wykorzystać. Znam osobiście wiele przypadków, gdy ktoś trafnie przewidział wystąpienie korekcyjnego osłabienia Złotego, lecz gdy to osłabienie przyszło, nie potrafił wybrać odpowiedniej strategii zabezpieczającej.

Po raz kolejny potwierdza się moja teza, iż nie jest sztuka zbudować trafną prognozę, lecz sztuką jest wykorzystać to, co daje rynek.

Z punktu widzenia analizy technicznej stanęliśmy w bardzo ważnym punkcie. Jeśli wsparcie 3,03 na Koszyki wybroni się (odpowiednik 3,60 na Eur/Pln), możemy ponownie odbić w górę do poziomu 3,10 – czyli o siedem groszy (odpowiednik 3,67 na Eur/Pln).

Jeśli jednak wsparcie 3,60 ulegnie przełamaniu na początku tygodnia, uaktywnią się zlecenia stop-loss złożone przez posiadaczy długich pozycji walutowych (w tym również przez eksporterów nie posiadających zabezpieczeń), a lawina tych zleceń może w dwa-trzy dni zepchnąć kurs Koszyka oraz Euro nawet o 5-10 groszy w dół poniżej obecnego poziomu.



Spójrzmy na wykres świec tygodniowych. MACD tygodniowe wskazuje na średnioterminowy trend spadkowy. Oscylator wychodząc górą ze strefy wyprzedania dał sygnał do zamykania krótkich pozycji

spekulacyjnych. Pamiętajmy jednak, iż w razie wybicia dołem z konsolidacji 3,03-3,10 czekałby nas spadek o wysokość tej konsolidacji – czyli gdzieś w okolic 2,95 Złotego za Koszyk oraz 3,53 Złotego za Euro.



Przypominamy wszystkim nowym Klientom AFS-BGC, którzy mają skomplikowaną sytuację (na przykład posiadają opcje barierowe, dziwne struktury zabezpieczające kupione od banków, itp, iż 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 "leczniczych".

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)	3,0345	3,6049	2,4641	2,1810	5,0550
Poziom Eur/Usd - constans	1,4630	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,1500	3,7421	2,5579	2,2640	5,2474
	Drugi poziom oporu (bid)	3,1000	3,6827	2,5173	2,2281	5,1641
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,0600	3,6352	2,4848	2,1993	5,0975
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,0300	3,5996	2,4604	2,1778	5,0475
	Drugi poziom wsparcia (bid)	2,8500	3,3857	2,3143	2,0484	4,7477
	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 6 miesięcy płatności

Trzeci poziom wsparcia - zabezpieczenie na 9 miesięcy płatności

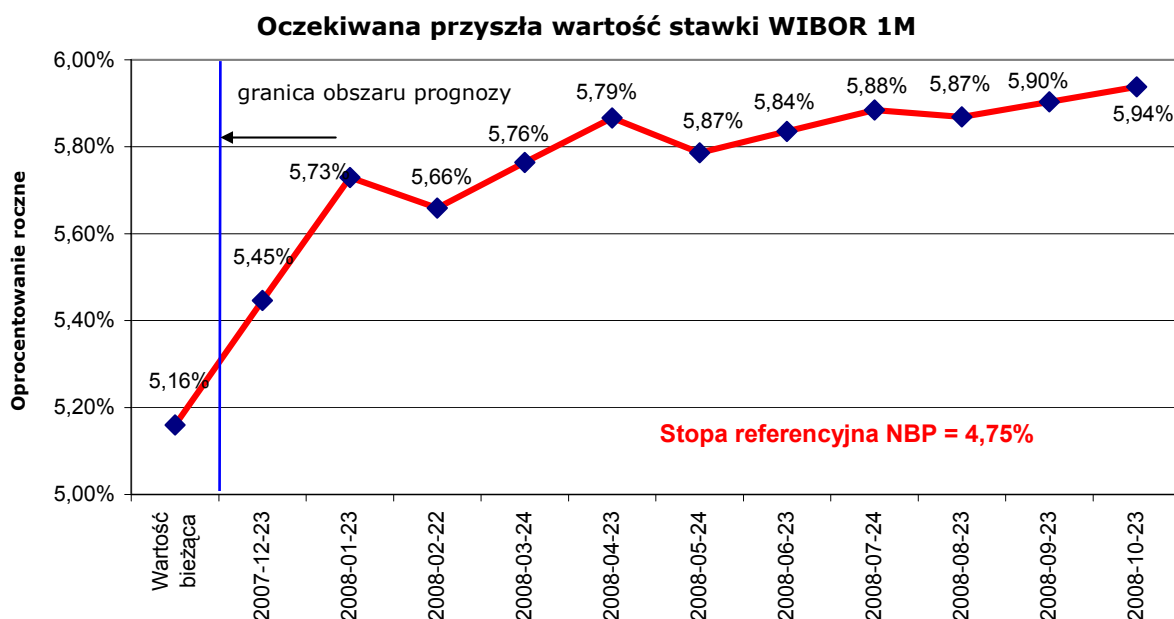
Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

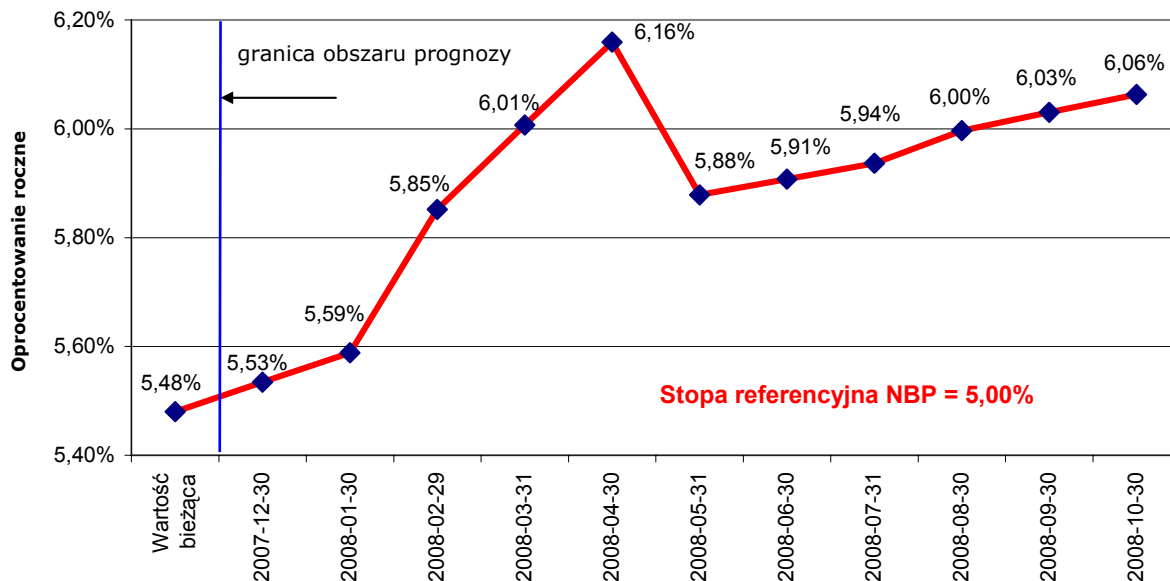
Trzeci poziom oporu - zabezpieczenie na 18 miesięcy przychodów

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Dwa tygodnie temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 5,94%



Natomiast w piątek 30 listopada wzrósł o 12 punktów bazowych - do poziomu 6,06%. 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 100 punktów (do poziomu 6,00%) w ciągu nadchodzącego roku.

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Na rynku polskich obligacji ceny przestały spadać, a rentowność obligacji 10-letnich spadła poniżej 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 poniżej poziomu 4% - najniższego od połowy 2005 roku!





Eur/Pln – uwaga na poziom 3,60

Dwa tygodnie temu pisząc na temat trwającej korekty osłabienia Złotego wspomniałem, iż: „Gdyby kurs wyszedł górą z konsolidacji, czekałby nas wzrost w okolice 3,70.”.

Dodałem wtedy jeszcze, iż: „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.”.

I jak widzimy poziom ten został osiągnięty, po czym ponownie do głosu doszli uczestnicy rynku sprzedający waluty oraz kupujący za nie Złotego sprowadzając kurs Euro do poziomu 3,6050.

Teraz oporem technicznym (w razie pojawienia się odbicia w górę) będzie poziom 3,640 – właśnie tam ustawia swe zlecenia inwestorzy, których zaskoczył silny spadek

kursu Euro, a którzy nie zdążyli pozamykać swych długich pozycji.

Pierwsze dni nowego tygodnia mogą być bardzo emocjonujące. Jeśli bowiem wsparcie 3,60 zostanie przełamane i na ekranie pojawi się zapis 3,59xx, może to wystraszyć spora grupę uczestników rynku i zachęcić ich do zamykania stratnych długich pozycji, a nawet do odwracania pozycji na krótką stronę rynku.

Gdyby tak się stało, to ruch w dół mógłby być bardzo dynamiczny i zakończyć się w okolicach 3,50, a może nawet 3,45.

MACD dzienne zmieniło wskazania kierunku trendu na spadkowy, lecz oscylator dał sygnał do zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych.

MACD tygodniowe wskazuje na trend spadkowy.



Usd/Pln – AT nadal daje sygnał kupna

Z punktu widzenia AT nadal utrzymuje się sygnał do zajmowania długich pozycji spekulacyjnych. Właśnie rozpoczęta korekta spadkowa na rynku Eur/Usd zdaje się potwierdzać prawidłowość tego sygnału.

Problem w tym, iż sygnał taki pojawił się na przednówku sezonu znacznego umacniania Złotego. A to oznacza, iż nawet przy silnym spadku kursu Euro-Dolara, w Polsce wzrost kursu Usd/Pln może być bardzo anemiczny. Tak więc na silniejszą korektę wzrostową na tej parze walut możemy liczyć dopiero w styczniu-lutym. Eksporterzy dolarowi, którym powoli kończą się zabezpieczenia (możliwość sprzedawania Dolarów po kursie 2,90) otwierane na początku roku 2007, powinni **począć do 10 stycznia 2008**. Wtedy to podejmiemy decyzję, czy czekać na mocniejszą korektę (gdyby taka korekta się zaczęła w pierwszych dniach nowego roku), czy też nie czekać dłużej i chronić marże handlowe, jakie jeszcze w tym momencie będą do ochrony.

Teraz ważna informacja dla importerów dolarowych. Jeśli importer ma wystawioną opcję PUT i jest ona głęboko w pieniądzu (na przykład wystawiona opcja PUT 2,64), to w chwili obecnej warto taką opcję zamienić na długą pozycję futures/forward – czyli odkupić

opcję PUT i w to miejsce w tym samym momencie otworzyć długą pozycję futures. Sytuacja takiego importera nie zmieni się po dokonaniu takiej zamiany. Każdy grosz spadku kursu Dolara będzie przynosił taką samą stratę na futures jak na wystawionej opcji PUT.

Mimo to warto taką transakcję przeprowadzić. Wyobraźmy sobie, iż w przyszłości kurs Dolara wzrasta do 2,64. Mają długą pozycję futures będzie można w tym momencie zamknąć pozycję bez straty (czyli na ZERO). Jeśli pozostawimy sobie opcję wystawioną PUT, to w chwili, gdy kurs spot osiągnie poziom 2,64, opcja ta będzie miała 2-3 groszową wartość.

Przy odkupieniu tej opcji trzeba będzie zapłacić wspomniane 2-3 grosze. Widzimy więc, iż długą pozycję futures jest znacznie lepsza niż wystawiona opcja PUT. Poza tym być może warto zrealizować stratę przed zakończeniem roku, by obniżyć przychód podlegający opodatkowaniu. Zainteresowanych taką formą wyjścia z wystawionych opcji PUT proszę o kontakt telefoniczny. W podobny sposób mogą zamknąć swoje wystawione opcje PUT importerzy mający płatności w Euro.





Gbp/Pln – 4,9xxx na horyzoncie

Eksporterzy mający przychody w Funtach mają najwyraźniej pecha. W chwili gdy Funt wreszcie zaczął się umacniać na świecie, w Polsce pojawiła się kolejna fala umacniania Złotego. W efekcie tego, na wykresie Funt-Złoty widzimy kolejne minima cenowe. Kurs Funta spadł w minionym tygodniu do poziomu 5,0390 i do przełamania poziomu 5 Złotych brakuje już bardzo niewiele. Jestem wręcz mocno przekonany, iż na początku przyszłego tygodnia zobaczymy na tablicy notowań ceny 4,9xxx, co będzie szokiem dla

wielu eksporterów, którzy nie wykorzystali okazji z początku roku oraz z września – kiedy to można było jeszcze przeprowadzić dobre transakcje zabezpieczające.

Eksporterzy, którzy dzięki posiadanym zabezpieczeniom sprzedają teraz Funty po kursie 5,80 z pewnością wykorzystają ten fakt, by odebrać część rynku swym konkurentom, którzy takich możliwości nie mają.





Chf/Pln – gwałtowny odwrót od Franka

Tydzień temu wspomniałem, iż: „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.”

I tak też się stało. Uczestnicy rynku przystąpili do sprzedawania Franka i otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych, co w ciągu trzech dni obniżyło kurs Franka o 10 groszy. Teraz najbliższym wsparciem jest 2,15, które najprawdopodobniej zostanie przełamane.





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	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

Obecnie:

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

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 **zmniejszył się poziom szumu** (z niebieskiego na żółty) dla trendu krótkoterminowego. Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać często, z małym lewarem, szerokim stop-loss, wąskim take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas głębokich korekt wzrostowych (1,4780?).

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu utrzymał się na żółtym poziomie. Przy

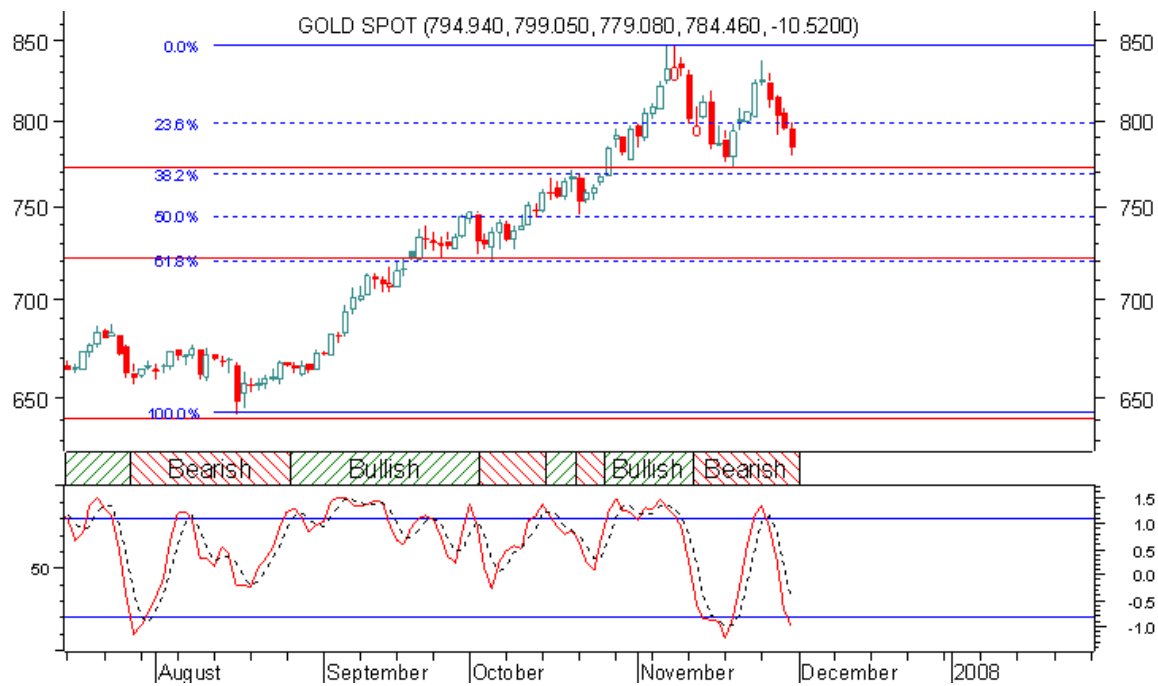
średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać często, z małym lewarem, szerokim stop-loss oraz wąskim take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,4200?).

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

Wróćmy teraz do klasycznej jednowymiarowej AT.

Na żadnej z głównych par walutowych nie pojawia się sygnał do zajmowania lub zmiany pozycji.

Opisując rynek złota, tydzień temu wspomniałem, iż: „[...] 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?”. Teraz zbliżamy się do sygnału zamykania krótkich pozycji, gdyż oscylator dotarł do strefy wyprzedzania. Dopiero po ewentualnym przebicju w dół poziomu 770 Dolarów za uncję, będzie można pomyśleć o odnawianiu krótkich pozycji.



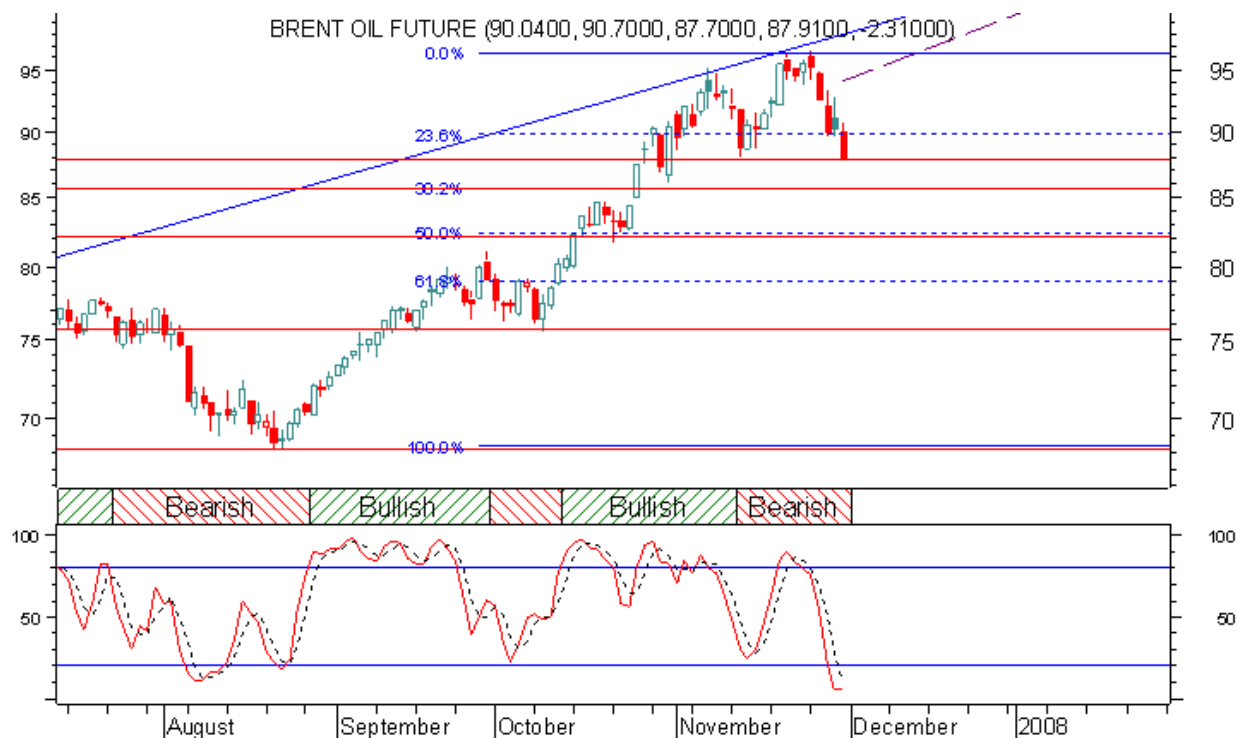
Pora na rynek miedzi. MACD dzienne zmieniło wskazanie co do kierunku trendu krótkoterminowego. A to oznacza, iż na jakiś

czas bezpieczniej jest zapomnieć o graniu krótkich pozycji.



Rynek ropy. Tydzień temu wspomniałem, iż: „[...] krótkoterminowo pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych. MACD dzienne wskazuje na trend spadkowy a oscylator przeciął swą linię sygnałową w obszarze wykupienia.”.

Sytuacja jest więc podobna do tej z rynku złota. Teraz jednak należy być przygotowanym do zamknięcia krótkich pozycji, gdyż oscylator wszedł do strefy wyprzedania.



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:

Gdynia	2007-12-04
Białystok	2007-12-06
Rzeszów	2007-12-12
Kraków	2007-12-13

Zainteresowanych wzięciem udziału w tych szkoleniach prosimy o kontakt mailowy.

WARSZTATY W BIAŁOWIEŻY 16-18 listopada

Przypominam, 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 strategię zabezpieczającą 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

F15
F12
F9
F6
Spot
-CALL

4,18

4,091

4,097

4,086

4,080

4,070

+PUT

3,96

3,96

3,96

3,96

Data waluty

3 lipiec 2006

21 grudzień 2006

21 marzec 2007

21 czerwiec 2007

21 wrzesień 2007

Alpha Financial Services

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.
www.alphafs.com.pl ; e-mail: afs@wgt.com.pl



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

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter USD

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

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 5,50-6,00%,
2. Spadek stóp w USA z poziomu 5,25 do poziomu - 4,25%,
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