

Komentarz tygodniowy

2007-12-08

Eur/Usd – niepokój w Stanach Zjednoczonych

Tydzień temu wspomniałem na temat niepokoju, jaki zaczął się pojawiać pośród wysokich rangą urzędników Stanów Zjednoczonych. Niepokój związany ze słabnącym dolarem i odwrotem świata od Dolara jako waluty rezerwowej.

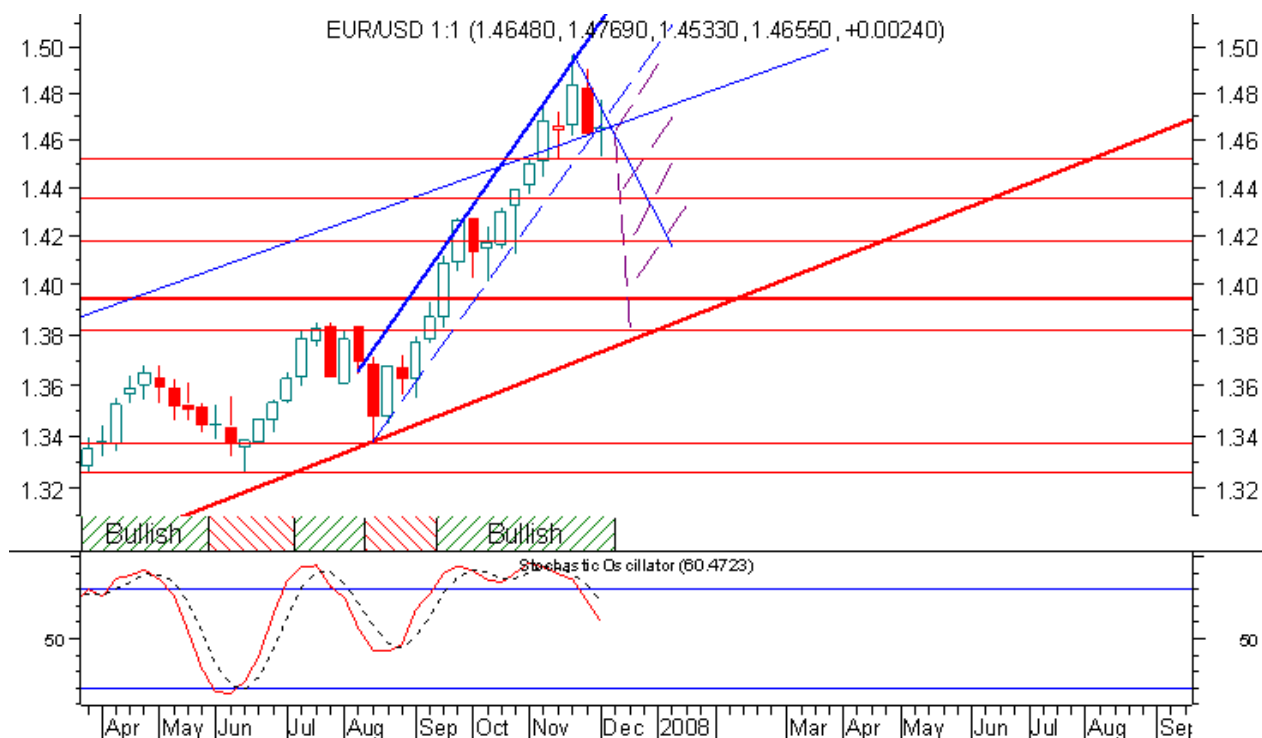
Wspominałem także o nieufności banków komercyjnych wobec planów obniżania stóp procentowych przez FED. Uczestnicy rynku pieniężnego cały czas utrzymują rynkowe stopy procentowe o 100 punktów powyżej stopy referencyjnej FED, najwyraźniej nie chcąc dać się wciągnąć w tę grę – grę polegającą na chwilowym obniżeniu stóp procentowych celem ulżenia kilku najbardziej zagrożonym bankom komercyjnym w Ameryce. Czyżby coraz większa grupa uczestników rynku spodziewała się podniesienia stóp procentowych po nowym roku? Zobaczymy co z tego wyniknie. Póki co FED rata spada, a stopy rynkowe rosną

wprawiając urzędników amerykańskich w konsternację.

Warto jeszcze zwrócić uwagę na pojawiające się sygnały z Chin – wskazujące na przegrzanie tamtejszej gospodarki. Chińskie władze coraz bardziej są zaniepokojone rozděciem inwestycji w sektorze nieruchomości. Na temat zbliżającej się zarazy z Chin, która może w przyszłym roku ogarnąć cały świat pisałem już wielokrotnie. Nie będę się więc powtarzać. Należy zachować wzmoczoną czujność. Na wiosnę przyszłego roku może zagościć na giełdach całego świata mini krach. A Złoty może się osłabić bardziej niż w ostatnich latach podczas wiosennych korekt.

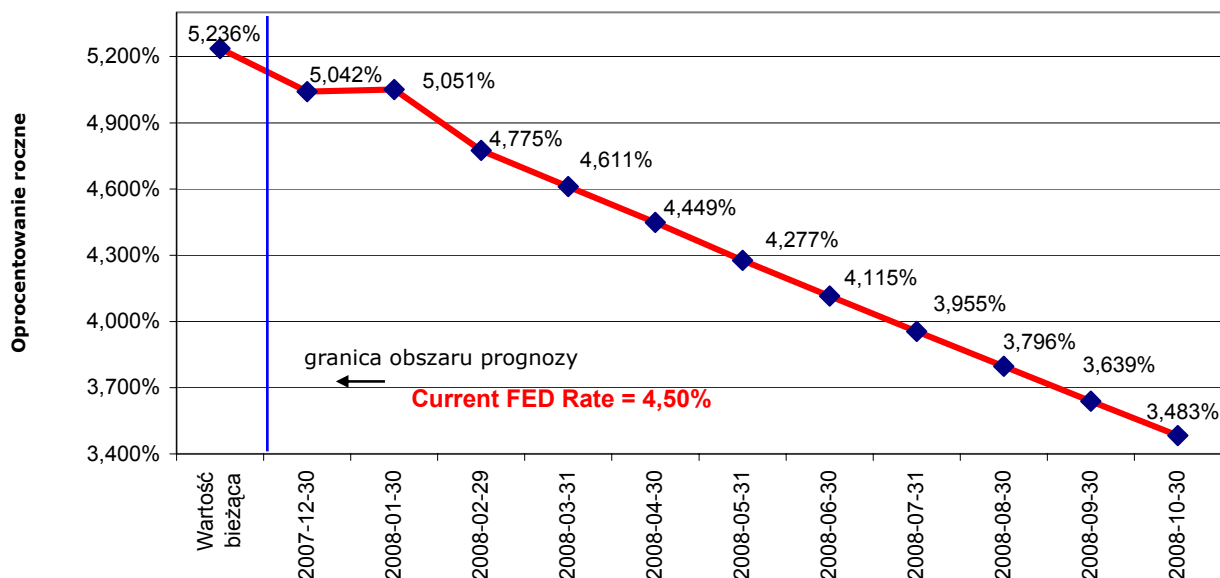
Z punktu widzenia AT obecnie trwająca korekta umacniająca Dolara może potrwać aż do osiągnięcia poziomu 1,4350 – tam bowiem znajduje się pierwsze zniesienie Fibonacciego.



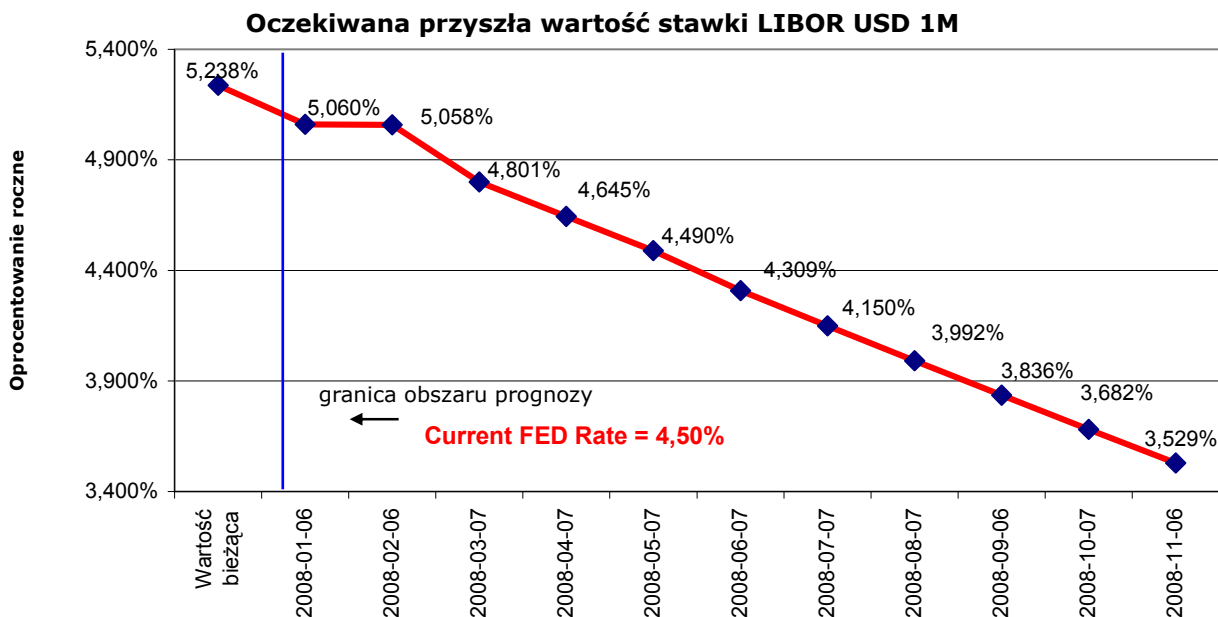


Spójrzmy teraz na oczekiwania uczestników dwóch rynków – Dolarowego i Euro. Dwa tygodnie temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 3,483%.

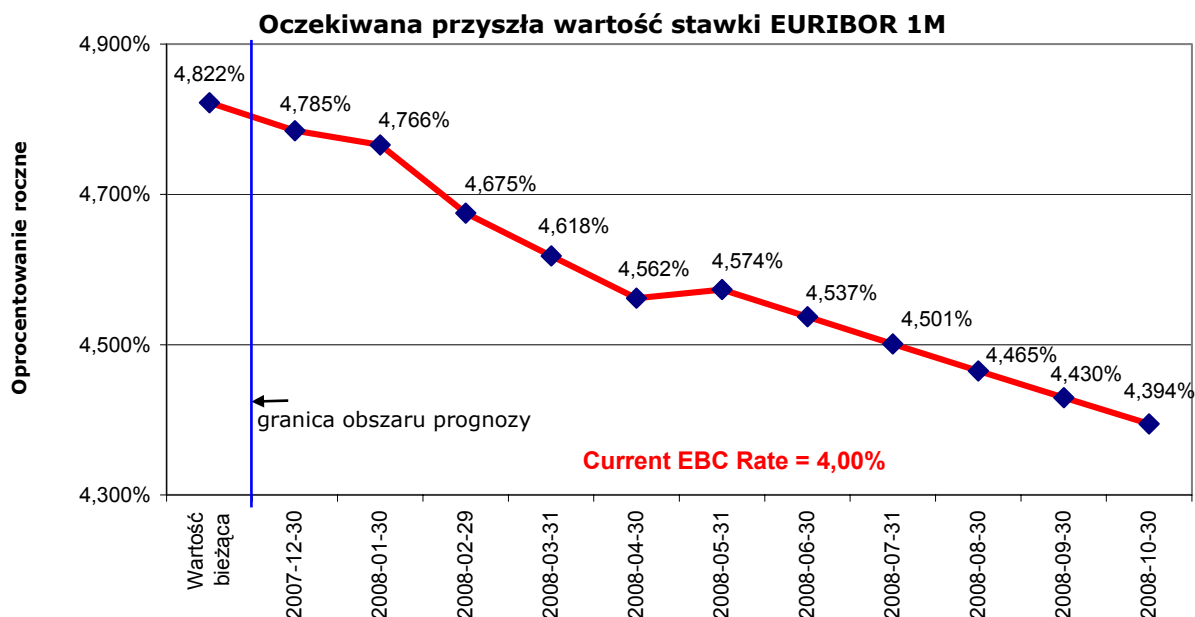
Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M



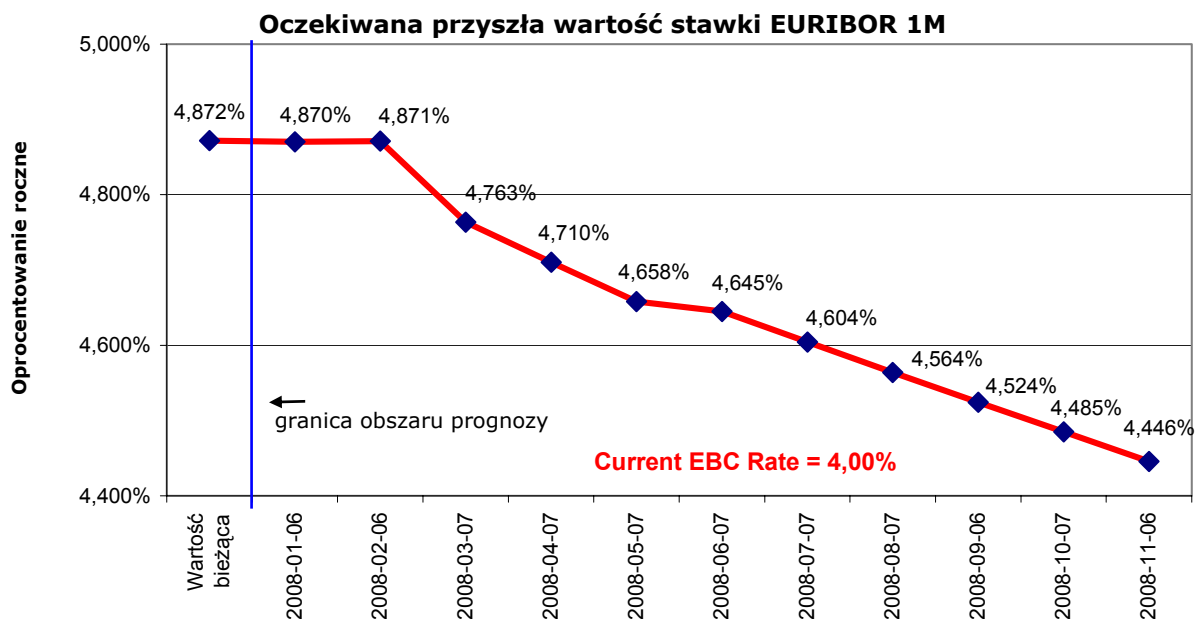
Obecnie (dane z piątku 7 grudnia 2007) prawy kraniec krzywej poszedł w górę o 4,6 punkty bazowe czyli do poziomu 3,529%. Na przestrzeni najbliższych 12 miesięcy uczestnicy rynku spodziewają się jeszcze czterech obniżek stóp procentowych z poziomu 4,50% do 3,50%.



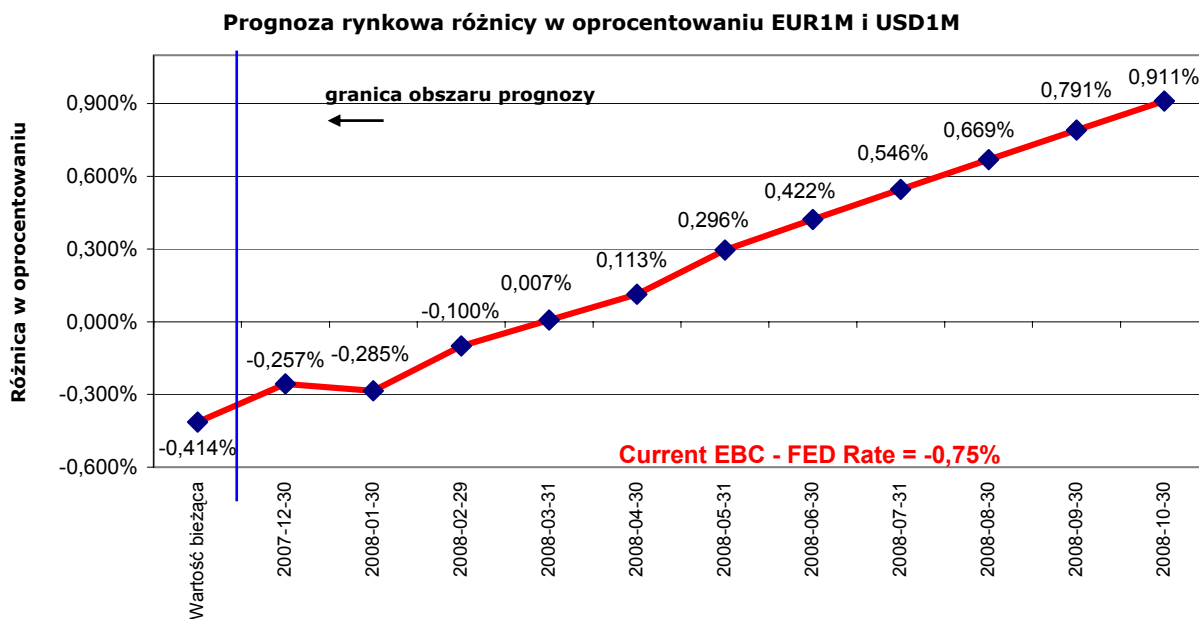
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 4,394% tydzień temu



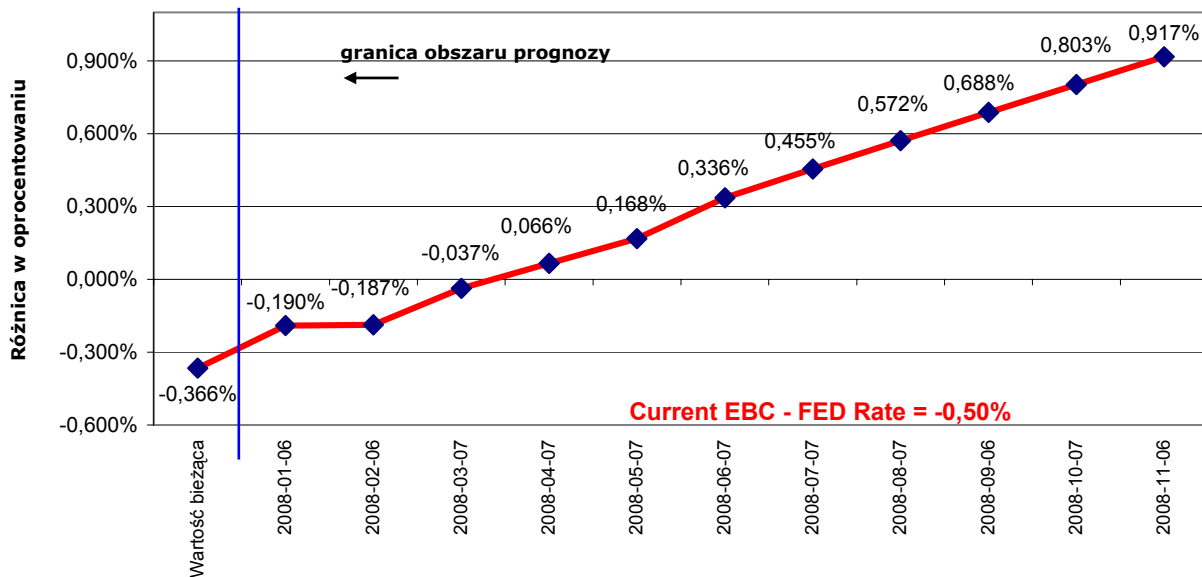
do poziomu 4,446% obecnie, czyli o 5,2 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się dwóch podwyżek stóp procentowych w wykonaniu EBC – do poziomu 4,50% - w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Co ciekawe stawki rynkowe 3M utrzymują się aż o 70 punktów powyżej stawki EBC Rate. Wzajemne 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 0,6 punktów bazowych (z +0,911% do +0,917%). Zdaniem uczestników rynku, stopy procentowe w USA i Unii zrównają się w marcu 2008 roku, po czym stopy Unii będą wyższe niż w USA.



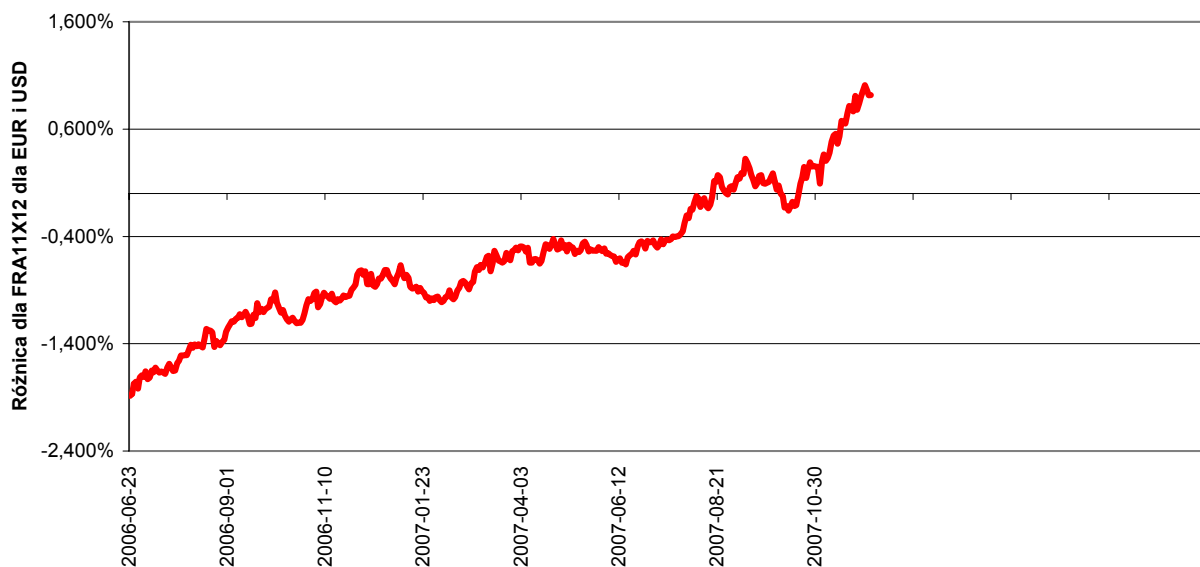
Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M



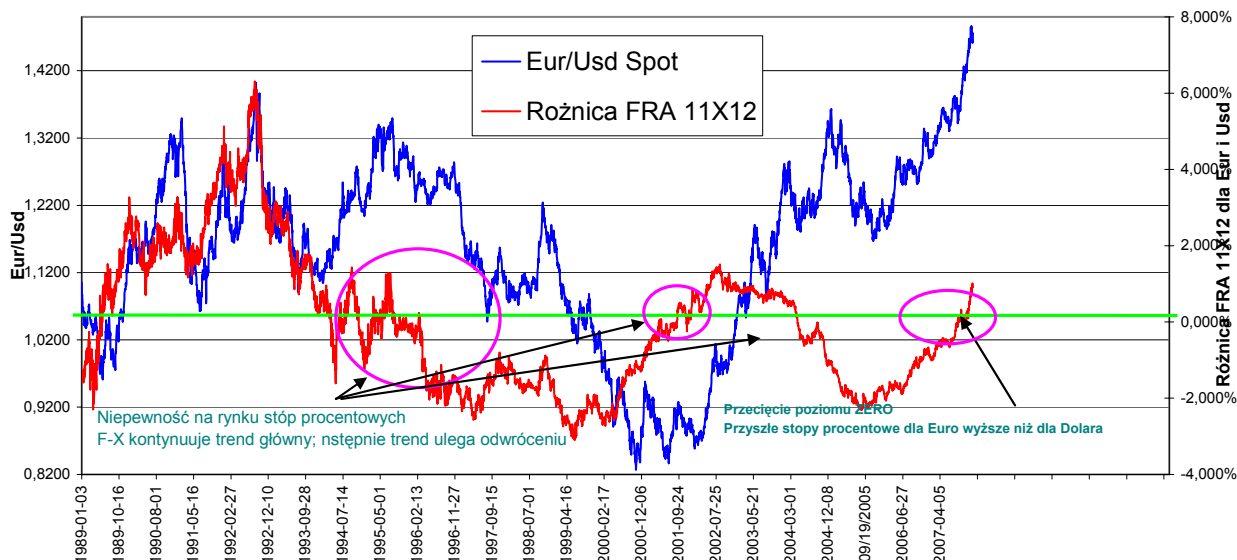
Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie. Jeśli krzywa zaznaczona na czerwono na poniższych wykresach na trwałe

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 wspomniałem, iż: „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.”.

Żadnego załamania cen akcji nie zanotowaliśmy. Ba! Wręcz przeciwnie – ceny akcji na świecie zaczęły ponownie. Inwestorzy na powrót zaczęli śmiało inwestować w bardziej ryzykowne instrumenty finansując ich zakup pożyczonymi Yenami japońskimi. Waluta japońska ponownie zaczęła tracić na wartości. Wszystko to sprawia, iż ostatnie tygodnie roku powinny przynieść jeszcze większy spadek kursu Eur/Pln. Ale ... trzeba zachować czujność, gdyż nieubłagane zbliżamy się do wystąpienia mocniejszej korekty wzrostowej.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – eksporterzy Euro, którzy nie posiadają żadnych zabezpieczeń nie mają innego wyboru, jak tylko zaciśnąć 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 – pierwszy kwartał warto zabezpieczyć opcjami CALL 3,70 lub 3,66 kupionymi za gotówkę (ich cena nie powinna przekroczyć 2 groszy), drugi zaś kwartał warto zabezpieczyć korytarzem 3,40-3,70 gdyż opcje CALL 3,70 będą kosztować trzy grosze.

- 2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu utrzymujemy w portfelach Złote.
 - ✓ Kredyty. Utrzymujemy kredyty w walucie obcej, ale powoli zastanawiamy się nad przewalutowaniem kredytów na Złote, by w połowie roku 2008 ponownie przewalutować kredyty złotowe na walutowe.

Tydzień temu wspomniałem, iż: „[...] grudzień tradycyjnie już od sześciu lat jest miesiącem najsilniejszego Złotego. Właśnie w grudniu kumuluje się podaż walut z kilku źródeł.”. Na temat tych czynników umacniających Złotego pisałem w kilku poprzednich raportach – zainteresowanych odsyłam do archiwum.

Dziwi mnie to, iż wiele firm zawracających się do mnie o pomoc (głównie eksporterzy) wykazuje olbrzymie zaskoczenie tym, że Złoty w końcówce roku jest tak silny. To tak jakby być zaskoczonym tym, iż w grudniu pada śnieg i łapie przymrozek.

Żał mi tych wszystkich firm, którym powyłączały się zabezpieczenia na skutek dotknięcia bariery wyłączającej. Ale być może jest to kara za ignorancję. Nie należy kupować czegoś, czego działania się nie rozumie. Mam nadzieję, iż firmy takie już nigdy więcej nie będą stosować opcji binarnych (opcje typu azjatyckiego) do zabezpieczania się przed ryzykiem. Opcje te służą bowiem do zupełnie innego celu – są narzędziem spekulacji w rekach hazardystów. My powinniśmy zabezpieczać się przed ryzykiem prostymi instrumentami – kontraktami futures oraz opcjami zwykłymi.

No dobrze, dość tego przemądrzania się. Stało się nieszczęście, którego już nie da się odwrócić. Pozostaje jedynie pamiętać, by już nigdy więcej tego błędu nie powielić w przyszłości.

Tak więc teraz eksporterzy, którzy nie posiadają żadnych zabezpieczeń mogą co najwyżej ochronić się przed ewentualnym spadkiem kursu Euro poniżej 3,50, Dolara poniżej 2,40 i Funta poniżej 4,90.

Muszę w tym momencie zatrzymać się na chwilę nad sprawą Funta. Parę dni temu w

wypowiedzi dla Radia TOK-FM zwróciłem uwagę, iż nie powinno dla nikogo być zaskoczeniem, iż kurs waluty brytyjskiej spadł poniżej 5 Złotych. Przecież od wielu, wielu miesięcy przestrzegałem przed takim scenariuszem. Powiem więcej – pod koniec roku 2008 można się spodziewać spadku kursu Funta poniżej 4,50! Wiosenno-letnią korektę wzrostową powinniśmy więc wykorzystać do zabezpieczenia się przed takim czarnym scenariuszem.

A teraz ciekawostka. Za tydzień wygasać będą grudniowe opcje CALL wystawiane na początku roku przez eksporterów. Otrzymana premia z tych opcji posłużyła do sfinansowania zakupu opcji PUT, które chronią eksportera przed spadkiem kursu waluty. W ten sposób eksporter zabezpieczył się zero-kosztowo, czyli nie wydał na zabezpieczenie Złotówki. Przypomnę może, iż eksporterzy dolarowi wystawiali opcje CALL 3,14 i 3,16, a eksporterzy mający przychody w Euro wystawiali opcje CALL 4,00. eksporterzy mający przychody w Funtach wystawiali opcje CALL 6,00.

Pamiętam, jak szefowie tych firm obawiali się wystawiania tych opcji. Martwili się bowiem, iż w razie wzrostu kursu Dolara w grudniu powyżej 3,16 będą zmuszeni sprzedać walutę po cenie 3,16, zamiast po cenie wyższej. Eksporterzy mający przychody w Euro obawiali się tego, iż będą zmuszeni sprzedać Euro po kursie 4,00, a eksporterzy wysyłający towary do Anglii bali się, że będą musieli sprzedać Funtę po cenie 6,00.

Dziś wszyscy szefowie tych firm wzdychają na myśl, iż mogliby być zmuszeni do sprzedania swych przychodów po kursie 3,16; 4,00 oraz 6,00. Wtedy modlili się, by opcje te wygasły bez wartości. Ich modły zostały wysłuchane – opcje te zgodnie z ich życzeniem wygasną bez wartości. Firmy te

nie będą musiały sprzedawać walut po kursie 3,16; 4,00 oraz 6,00. Pytanie tylko, czy aby faktycznie szefowie tych firm są dziś szczęśliwi z tego powodu?

Nie odpowiem na te pytania. Każdy sam sobie powinien na nie odpowiedzieć.

Tydzień temu przekazałem ważną informację dla importerów, którzy mają wystawione opcje PUT będące głęboko w pieniądzu (na przykład wystawiona opcja PUT 2,64 Usd/Pln czy też wystawiona opcja PUT 3,82 Eur/Pln). W chwili obecnej warto takie opcje zamienić na długą pozycję futures/forward – czyli odkupić opcje 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 waluty 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, a kurs Euro do 3,82. 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 lub 3,82, opcje te będą nadal miały 2-3 groszową wartość. Przy odkupieniu tych opcji trzeba będzie zapłacić wspomniane 2-3 grosze.

Widzimy więc, iż długą pozycję 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 poprzednich tygodniach 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).

Dzięki temu zabiegowi mamy teraz więcej pozostawionych zabezpieczeń na czarną godzinę, która właśnie nadchodzi.

Eksporterzy Euro, którzy nie wykorzystali okazji do zabezpieczenia się na najbliższe miesiące w chwili, gdy kurs Euro oscylował w przedziale 3,67-3,70, nie mają już żadnych strategii do dyspozycji. Tydzień temu można było jeszcze sięgnąć po odwrócony korytarz. Dziś otwieranie odwróconego korytarza jest już zbyt ryzykowne.

Po raz kolejny przypominam 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.

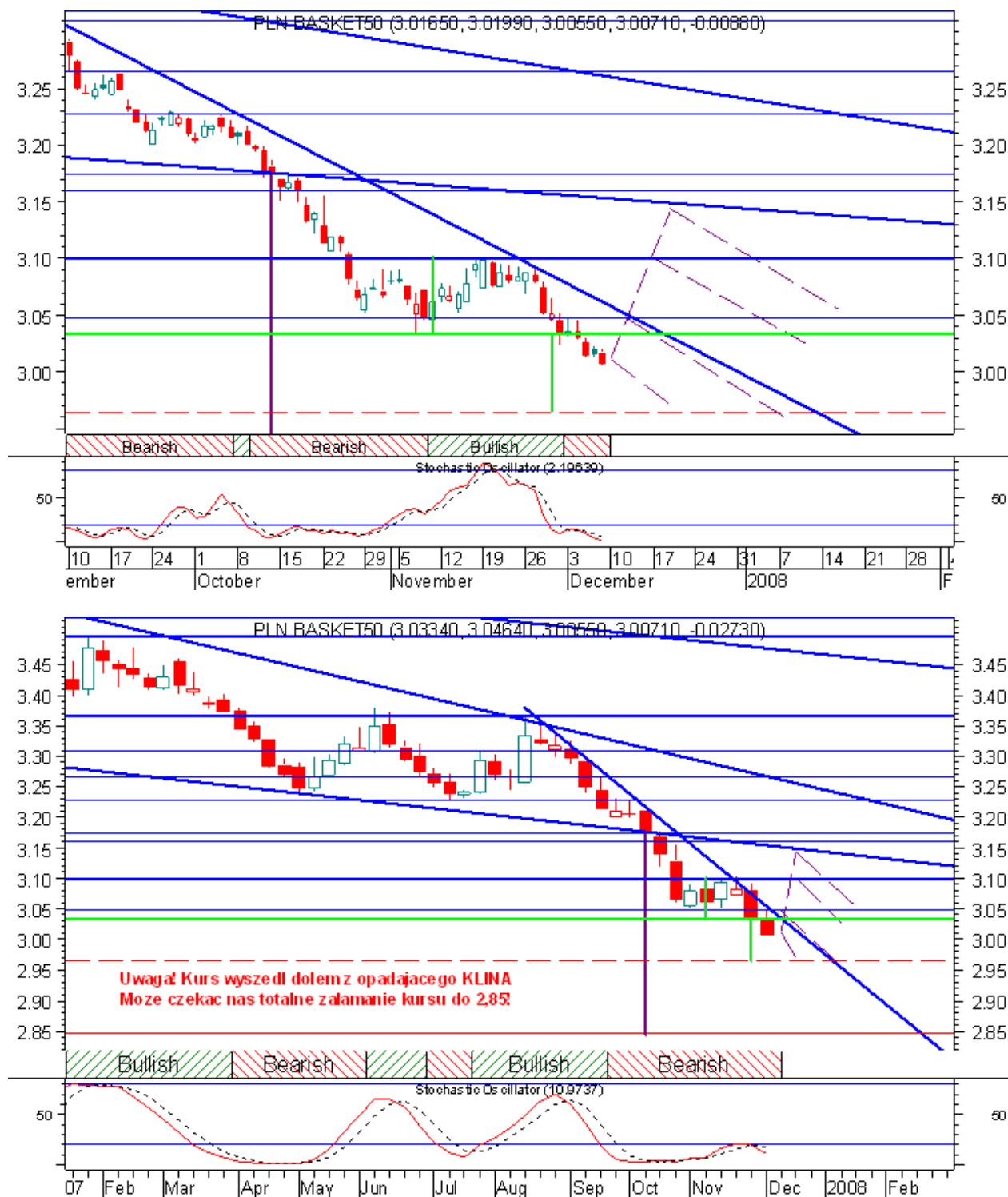
Z punktu widzenia analizy technicznej po wyłamaniu dołem z wąskiej 7-groszowej konsolidacji 3,03-3,10 powinniśmy spaść o wysokość tej konsolidacji – czyli w okolice 2,96 Złotego za Koszyk. I dopiero na tym poziomie powinniśmy szukać krótkoterminowego wsparcia.

Z tego poziomu może pojawić się mała korekta wzrostowa. Jednak zaraz po jej zakończeniu rynek najprawdopodobniej ruszy w kierunku 2,85. Tam powinno być twarde dno i początek mocnej 30-40 groszowej korekty wzrostowej – patrz opis ostatnich trzech lat pod wykresami.

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 zaproponować 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.



A teraz spójrzmy, jak wyglądały końcówki ostatnich trzech lat.

Przełom roku 2005/2006



Przełom roku 2006/2007



Przełom roku 2007/2008



Warto prześledzić historię kilku ostatnich lat, a dokładniej przełomów lat. I tak:

- 1) na przełomie 2005/2006 zatrzymanie spadków zanotowaliśmy w okolicach 10-15 grudnia, po czym rynek zszedł jeszcze niżej w dniu 31 grudnia. Następnie przez cały styczeń trwała 15-groszowa korekta wzrostowa. Lecz potem przez sześć kolejnych tygodni – aż do początku marca – Koszyk spadł o 25 groszy notując twarde dno na wysokości 3,40. Z tego poziomu rozpoczęła się wiosenna silna korekta wzrostowa trwająca aż do maja-sierpnia (wzrost o 40 groszy z poziomu 3,40 do 3,80),
- 2) na przełomie 2006/2007 pierwszy lokalny dołek zanotowaliśmy w okolicach 15 grudnia, po czym rynek zszedł jeszcze niżej w dniu 15 stycznia. Od stycznia do końca marca trwała pierwsza korekta wzrostowa (wzrost o 20 groszy z poziomu 3,45 do 3,65). W okresie marzec-kwiecień pogłęбилиśmy dołek spadając z poziomu 3,65 do 3,40. Z tego poziomu rozpoczęła się mocna

wiosenna korekta trwająca do końca lipca (wzrost o 30 groszy z poziomu 3,40 do 3,70),

- 3) na przełomie 2007/2008 formujemy pierwszy lokalny dołek. Spodziewam się, iż w okresie 15-30 grudnia rynek nieznacznie odbije w górę tak jak to miało miejsce rok temu. Pierwsze dni stycznia mogą przynieść kontynuację lekkiej korekty wzrostowej. W okresie luty-kwiecień możliwe jest jednak zanotowanie poziomu 2,85 na Koszyku – czyli byłby to spadek podobny do tych sprzed roku i sprzed dwóch lat. Silna korekta wzrostowa powinna się pojawić dopiero w kwietniu i potrwać do czerwca-lipca. Rynek może wtedy podnieść się o 30-40 groszy. Jeśli przyjmujemy założenie, iż wczesnowiosenne dno zanotujemy na poziomie 2,85, korekta wzrostowa mogłaby podnieść kurs Koszyka do poziomu 3,15-3,25 – czyli do ważnego oporu technicznego (odpowiada to poziomowi 3,74-3,75 Eur/Pln – patrz tabela przeliczeniowa).



Tabela przeliczeniowa

	Kurs bieżący (bid)	3,0070	3,5747	2,4393	2,1590	2,1830	4,9500
Poziom Eur/Usd - constans	1,4655	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,1500	3,7447	2,5553	2,2617	2,2868	5,1854
	Drugi poziom oporu (bid)	3,1000	3,6853	2,5147	2,2258	2,2505	5,1031
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,0500	3,6259	2,4741	2,1899	2,2142	5,0208
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,0000	3,5664	2,4336	2,1540	2,1779	4,9385
	Drugi poziom wsparcia (bid)	2,8500	3,3881	2,3119	2,0463	2,0690	4,6916
	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

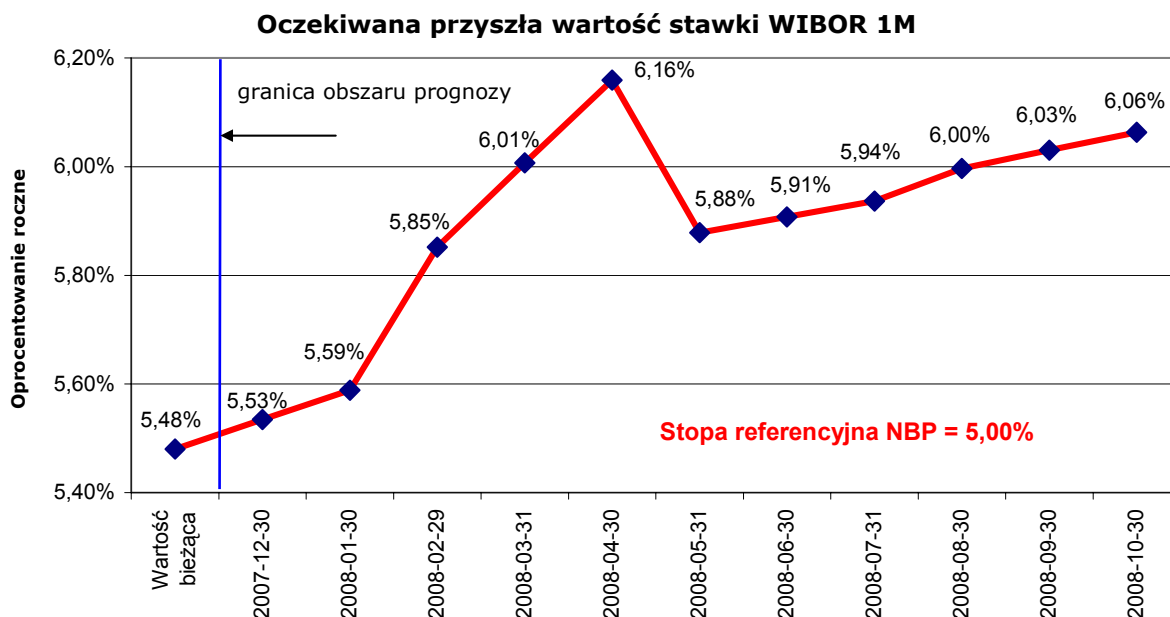
Eksport:

Pierwszy poziom oporu - zabezpieczenie na 4 miesiące przychodów

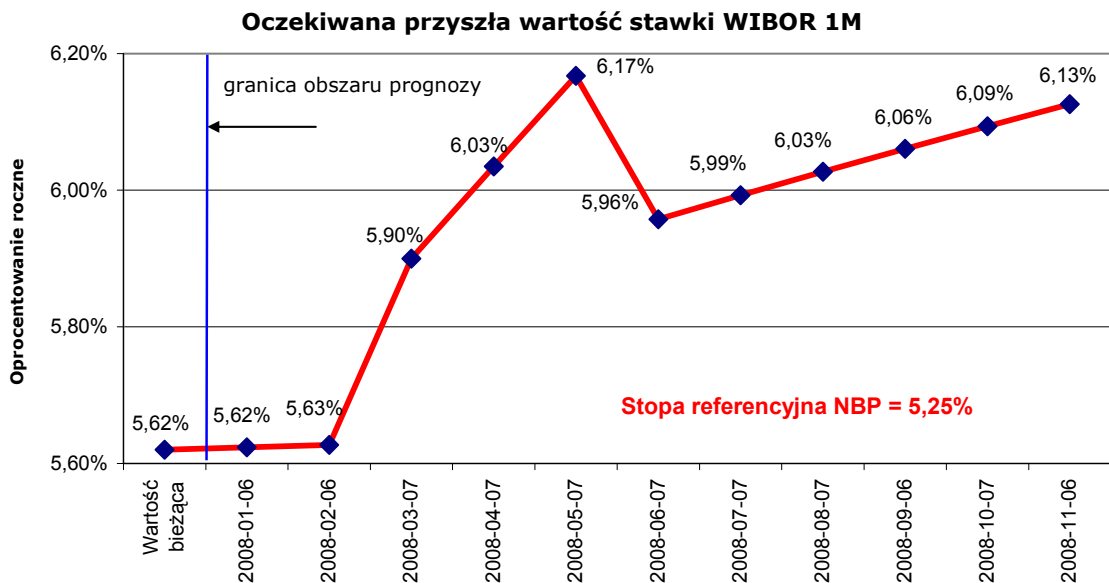
Drugi poziom oporu - zabezpieczenie na 12 miesięcy przychodów

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 6,06%



Natomiast w piątek 7 grudnia wzrósł o 7 punktów bazowych - do poziomu 6,13%. 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.



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 - lub też umocnienie Złotego w ostatnich dniach roku celem obniżenia wskaźnika dług/PKB.

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





Eur/Pln – poziom 3,60 przełamany!

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

Dodałem wtedy jeszcze, iż: „Jeśli rynek zacznie spadać, ruch w dół może znacząco przyspieszyć w połowie grudnia i wtedy powinno dojść do testowania październikowego dołka 3,60.”.

Okazało się, iż rynek przetestował (z sukcesem) poziom 3,60 już na początku grudnia. Do połowy grudnia (kiedy to spodziewam się lokalnego dołka) możemy więc spaść o kolejnych kilka groszy. Z napięciem czekam na panikę ze strony posiadaczy niesprzedanej waluty, którzy będą chcieli za wszelką cenę pozbyć się „gorącego kartofla” przed zamknięciem bilansu rocznego.

Z punktu widzenia AT oporem technicznym (w razie pojawienia się odbicia w górę) będzie

teraz strefa 3,60-3,62 – właśnie tam ustawiają 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 nie pojawi się 2-3 groszowe odbicie w górę, zdesperowani eksporterzy zaczną sprzedawać w olbrzymich ilościach zakumulowaną walutę. A to może doprowadzić do naprawdę silnego spadku – nawet do poziomu 3,50!

Na wykresie świec tygodniowych widzimy kształtowanie się opadającego KLINA. Wysokość podstawy tego klina, to 20 groszy. Jeśli na wiosnę 2008 roku wyjdziemy górą z tego klina, podskok w górę może być 20-groszowy.

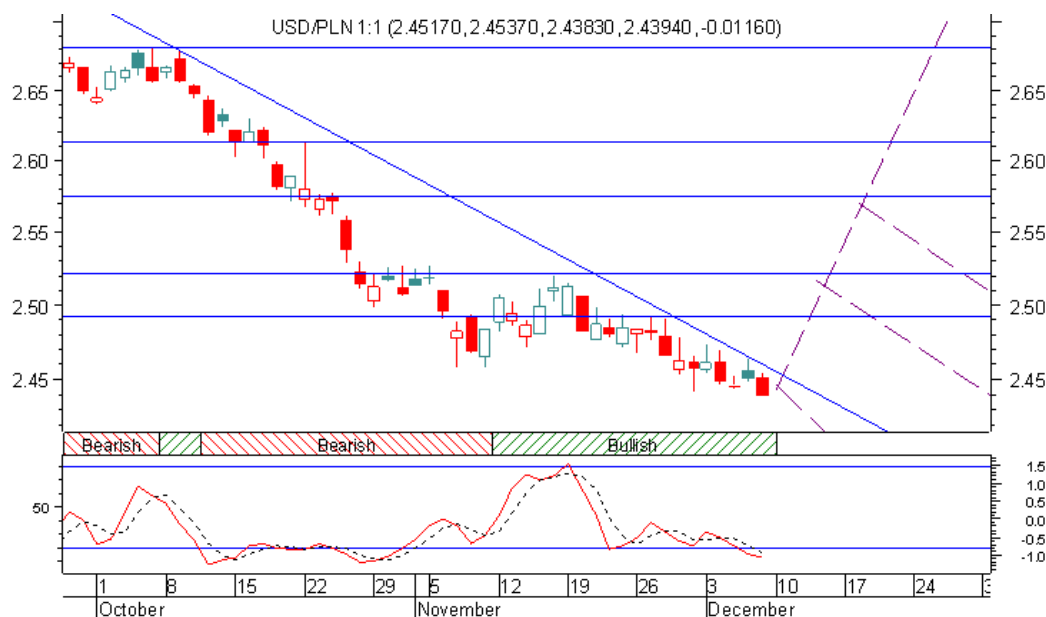
Gdyby jednak okazało się, że z klina wyjdziemy dołem – czekałoby nas totalne załamanie i spadek w okolice 3,30!



Usd/Pln – AT nadal daje sygnał kupna

Z punktu widzenia AT nadal utrzymuje się sygnał do zajmowania długich pozycji spekulacyjnych. I jak widzimy kurs Dolara nie spada już tak dynamicznie. W każdej chwili kurs Dolara może gwałtownie skoczyć w górę. Ale do tego potrzebny jest silny spadek kursu Eur/Usd na rynku światowym. Bez tego impulsu nie ma co liczyć na wzrost większy niż kilkugroszowy.

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.



Gbp/Pln – poniżej 5,00!

Tydzień temu (gdy kurs Funta oscylował w okolicach 5,10) wspomniałem, iż: „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.”.

No i stało się. Spadliśmy z hukiem poniżej poziomu 5 Złotych docierając do 4,9460. Do wyznaczonego przeze mnie wiele miesięcy temu poziomu 4,90-4,92 brakuje już tylko kilku groszy.

Po spadku do 4,90-4,92 wypełni się w 100% formacja potrójnego szczytu, którą opisuję od ponad pół roku.

Co dalej? Z tego poziomu może zacząć się płytka 10-15 groszowa korekta wzrostowa. Lecz zaraz potem najprawdopodobniej czekać nas będzie pogłębienie dołka. Na większą korektę – do poziomu 5,30 musimy poczekać do maja-czerwca 2008.

Zastanawia mnie tok myślenia niektórych eksporterów mających przychody w Funtach. Na pytanie „dlaczego nie zabezpieczyli się przed spadkiem kursu Funta” odpowiadają „baliśmy się ponieść straty na zabezpieczeniu w razie pojawienia się wzrostu kursu Funta powyżej zabezpieczonego przez nas poziomu”.

Ręce opadają. Wyobraźmy sobie taką oto sytuację. Firma zabezpieczyła się kontraktem futures/forward po cenie 5,40. Kurs Funta rośnie do 5,90. Firma ponosi 50 groszową stratę na zabezpieczeniu. Sprzedaje Funty po cenie 5,40 wykonując kontrakt futures/forward. Po wyczerpaniu tego zabezpieczenia firma sprzedaje kolejne Funty po cenie 5,90! I tego właśnie się obawiali eksporterzy – że część Funtów będą musieli sprzedać po 5,40 zamiast po 5,90.

Teraz prześledźmy drugi scenariusz. Firma zabezpieczyła się po cenie 5,40 kontraktem futures/forward. Kurs Funta spada do 4,90. Firma jest szczęśliwa, że na zabezpieczeniu ma zysk w wysokości 50 groszy. Sprzedaje Funty po 5,40, zamiast po 4,90. Po wyczerpaniu zabezpieczenia zaczyna sprzedawać Funty po cenie ... 4,90.

Jak widzimy do chwili wyczerpania posiadanych futures/forward sytuacja firmy w obydwu scenariuszach jest identyczna – firma sprzedaje Funty po cenie 5,40. Dopiero po wyczerpaniu zabezpieczeń sytuacja zaczyna się różnić. W pierwszym scenariuszu eksporter za każdego Funta uzyskuje 5,90 Złotego, zaś w drugim scenariuszu tylko 4,90.

Mam nadzieję, iż od teraz eksporterzy będą się cieszyć ze wzrostu kursu Funta – nawet w sytuacji, gdy na posiadanych zabezpieczeniach ponoszą stratę. Przestaną się cieszyć z zysków na zabezpieczeniach.

A jeśli firma nie potrafi się przestawić na taki tok myślenia – powinna zabezpieczać się wyłącznie za pomocą opcji PUT. Wtedy to przy wzroście kursu Funta będzie można sprzedawać walutę po kursie wysokim, a przy spadku kursu będzie można sprzedać walutę po kursie będącym kursem wykonania opcji.



Chf/Pln – gwałtowny odwrót od Franka

W dalszym, ciągu trwa odwrót od Franka (podobnie jak i od Yena). Inwestorzy na powrót zaczynają pożyczać Franki (jak również Yeny) i finansować nimi inwestycje w bardziej dochodowe instrumenty.

Powoli zbliżamy się do poziomu 2,1, który najprawdopodobniej zostanie przełamany.

Informacja dla firm i osób fizycznych splacających kredyty we Franku. W razie spadku kursu w okolicie 2,00-2,05 warto zastanowić się nad przewalutowaniem kredytu na Złote, lub też na nie fizycznym zrealizowaniu zysku i zabezpieczeniu się opcjami CALL.



POZOSTAŁE RYNKI – powiązania między krosowe MACD

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

Tydzień temu:

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

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

MACD-weekly	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		BUY	BUY	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		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 poziom szumu** (żółty) dla trendu krótkoterminowego. Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni nadal 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 zwiększył się do maksymalnego (niebieski). Przy średnioterminowej spekulacji

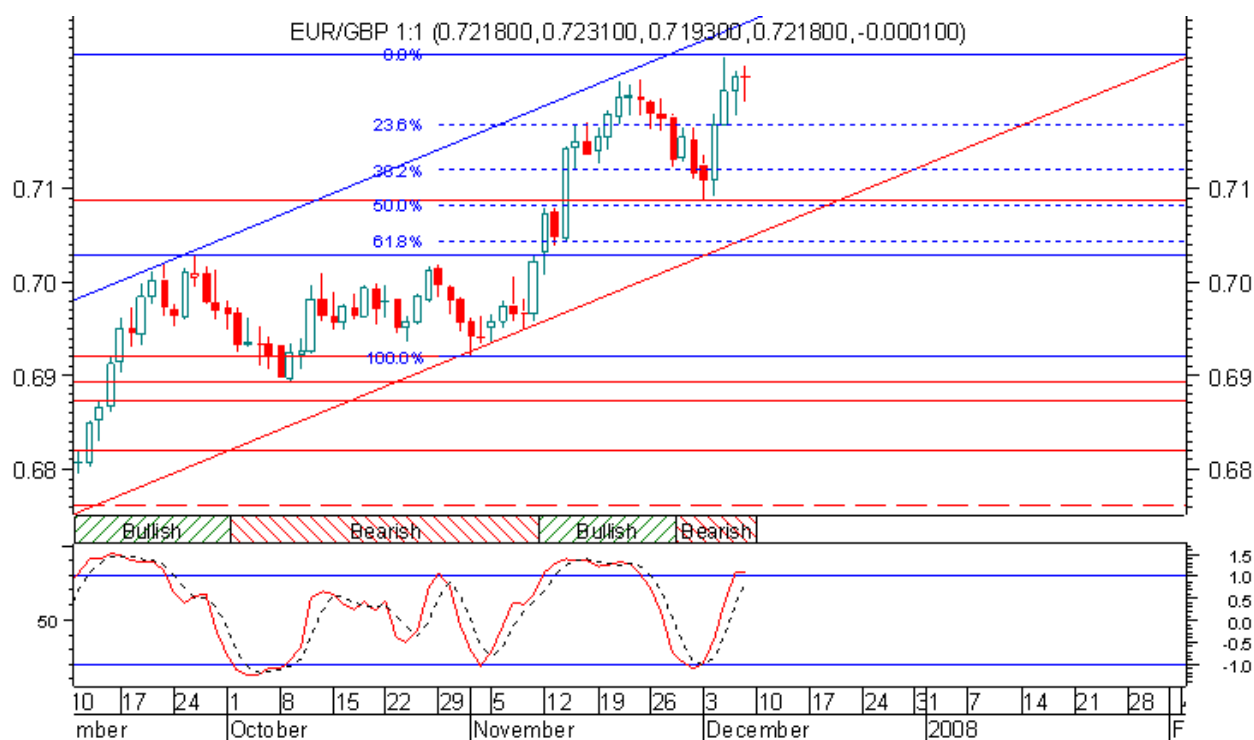
transakcje powinno się więc wykonywać bardzo często, z bardzo małym lewarem, bardzo szerokim stop-loss oraz bardzo wąskim take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych (1,4350?).

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.

Interesująco wygląda para Eur/Gbp. Na wykresie świec dziennych pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji

spekulacyjnych. MACD wskazuje na trend spadkowy, a oscylator wszedł do strefy wykupienia i jest to pierwsza korekta wzrostowa po zmianie kierunku trendu na spadkowy. Jest więc szansa na zatrzymanie osłabiania się Funtów na świecie i w Polsce.



Wykres Funt-Dolar zdaje się potwierdzać tę tezę. Tutaj bowiem właśnie pojawił się sygnał do zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych otwieranych po cenie 2,07-2,08 (MACD wskazywało wtedy trend spadkowy a oscylator wszedł w strefę wykupienia). Teraz bowiem oscylator dotarł do strefy wyprzedania dając sygnał do odkupienia sprzedanych Funtów i do zrealizowania zysków z gry na osłabienie waluty brytyjskiej.



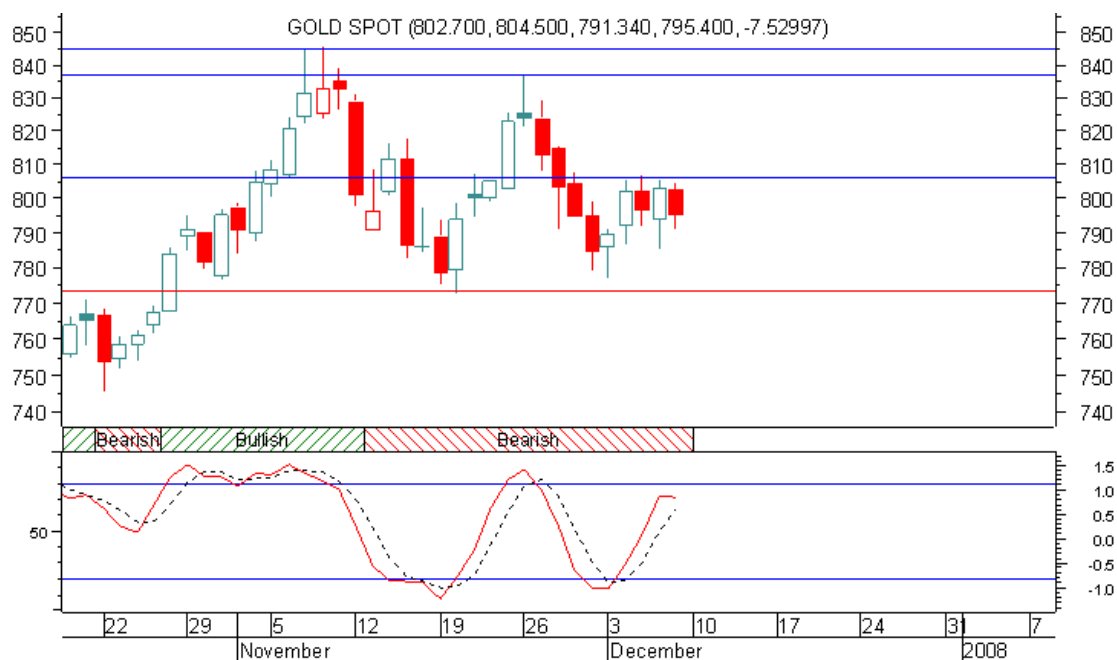
Ciekawie wygląda para Dolar-Yen. Na wykresie świec dziennych widzimy kształtowanie się odwróconej formacji głowy i ramion – RGR. Linia szyi tej formacji znajduje się na wysokości 111,50. Jeśli linia szyi zostanie pokonana w górę, czekać nas powinien wzrost w okolicie 114,20 p co wynika z wysokości lewego ramienia – patrz zielona pionowa linia.



Ostatnim ciekawym rynkiem jest Funt-Frank. Właśnie zbliżamy się do wygenerowania sygnału otwierania długich pozycji – czyli zakup Funtów za sprzedane Franki. MACD wskazuje na trend rosnący, a oscylator zbliża się do strefy wyprzedania.



Na rynku Złota dwa tygodnie temu pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji po cenach z okolic 830 Dolarów za uncję, a tydzień temu pojawił się sygnał do zamykania tych pozycji po cenach z okolic 790 – czyli do zrealizowania zysków. Teraz oscylator ponownie zbliżył się do strefy wyprzedania i lada chwila pojawi się sygnał do odnowienia krótkich pozycji po cenach z okolic 800 Dolarów za uncję.



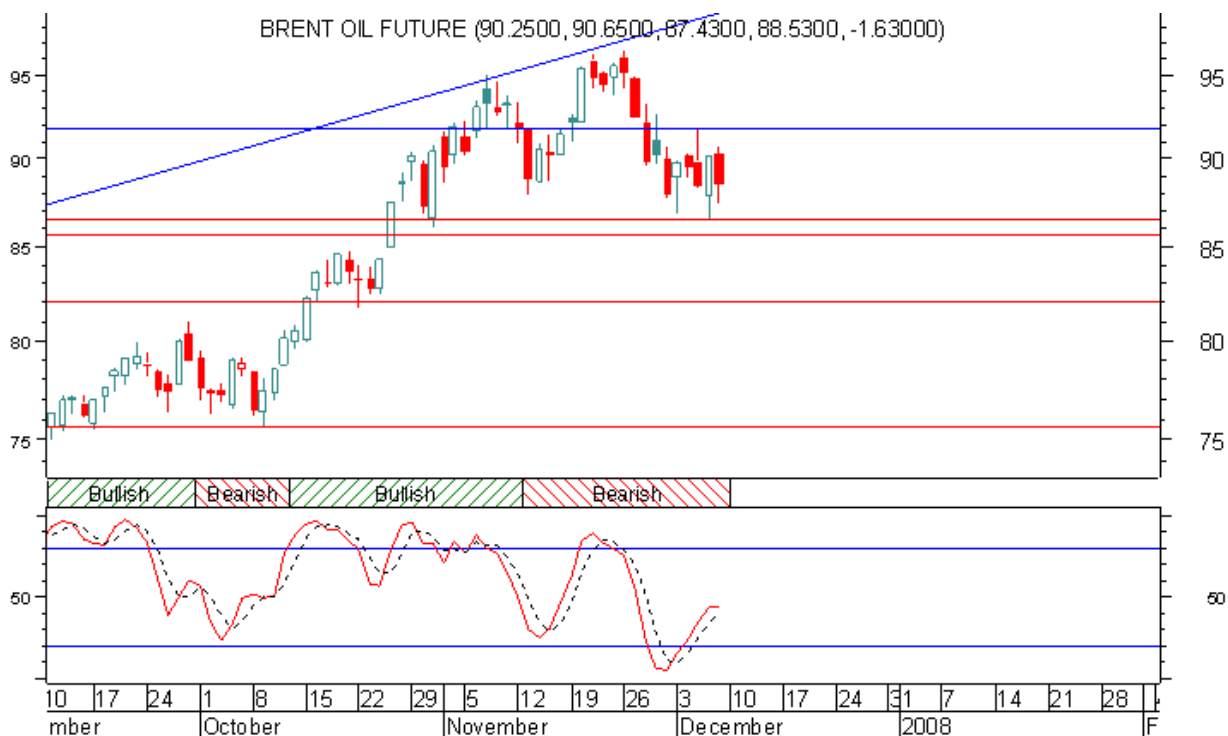
Pora na rynek miedzi. MACD tygodniowe nadal wskazuje na trend spadkowy. Jeśli zaczną się wypełniać formacja potrójnego

szczytu, dna notowań należy upatrywać w okolicach 230 – czyli 25% poniżej bieżących cen.



Rynek ropy. Podobnie jak w przypadku złota, dwa tygodnie temu pojawił się sygnał do otwierania krótkich pozycji, a tydzień temu do ich zamykania. Teraz sytuacja jest

neutralna. Lepiej więc nie spekulować na tym rynku czekając na bardziej klarowną sytuację.



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 szkolenie organizowane przez ośrodki KSU odbędzie się w Krakowie:

Kraków 2007-12-13

Zainteresowanych wzięciem udziału w tych szkoleniach prosimy o kontakt mailowy.

WARSZTATY W BIAŁOWIEŻY 16-18 listopada

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 struktury kapitałowe Cantor Fitzgerald (www.cantor.com) oraz BGC International (www.bgcpartners.com) możliwe stało się zaoferowanie wielu nowych produktów oraz usług dla Klientów AFS (na przykład dostęp do instrumentów notowanych na wszystkich większych giełdach towarowych na świecie, zarządzanie rachunkami na zlecenie, itp.). Dzięki wejściu do struktur Cantor Fitzgerald oraz BGC możemy zaoferować największą w Polsce płynność jeśli chodzi o crossy Złotowe z rynku walutowego oraz najniższe w Polsce koszty transakcyjne, jak również najwyższe bezpieczeństwo kredytowe.

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. 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