

Komentarz tygodniowy

2008-01-05

Eur/Usd – bardzo niejasna sytuacja

W kilku ostatnich raportach tygodniowych wspominałem, iż: „Wieloletnie badania statystyczne wskazują, iż w takich przypadkach [po spadku poniżej linii szyi formacji RGR – przyp. JM] ruch w dół powinien zakończyć się dopiero po osiągnięciu poziomu z okolic 1,4290-1,4300 – co wynika z wysokości lewego ramienia formacji”.

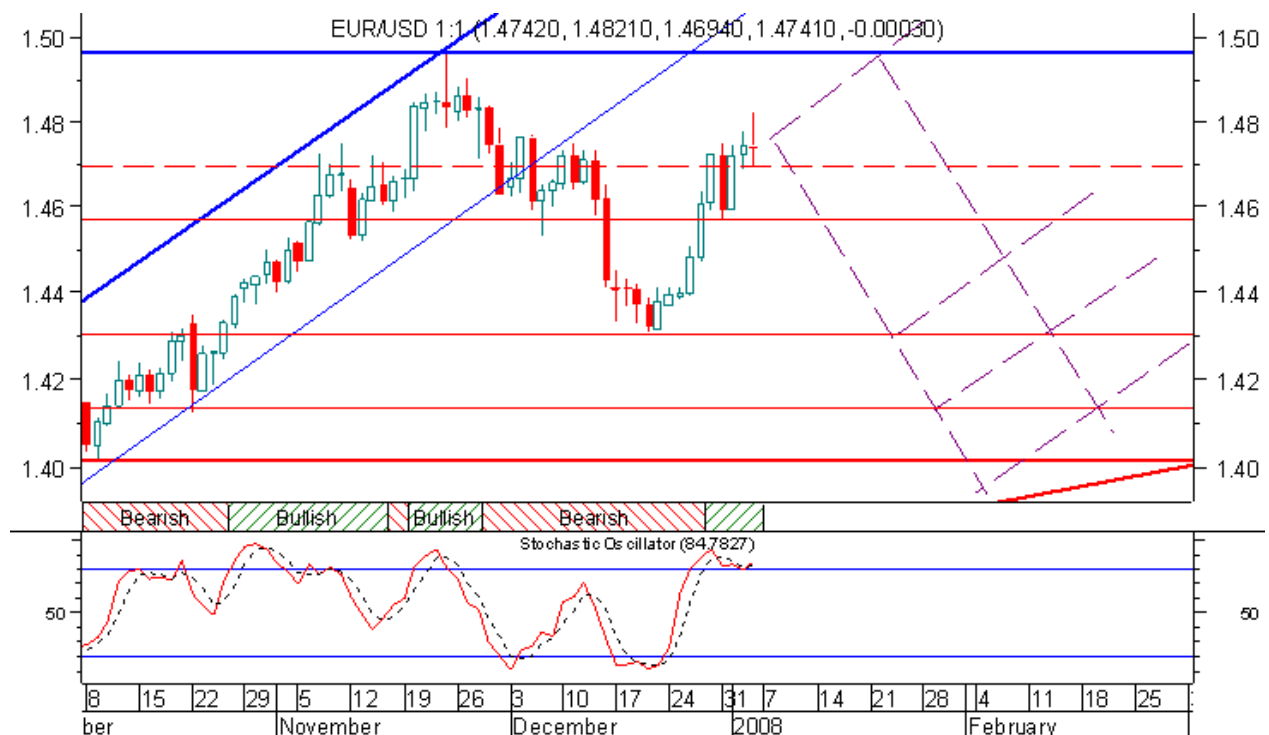
Dodałem także, iż: „[...] teraz [po wypełnieniu się formacji RGR – przyp. JM] rynek może wykonać ruch w kierunku 1,4500, co należałoby wykorzystać do odnowienia lub powiększenia krótkich pozycji na tej parze walutowej.

Rynek i tym razem zachował się zaskakująco. W okresie niskiej płynności w czasie Świąt oraz przełomu roku (który to już raz kapitał spekulacyjny wykorzystuje okresy niskiej płynności rynku, by osłabić Dolara) kurs Eur/Usd poszybował aż do 1,4820. Sytuacja stała się ponownie wysoce nieokreślona. Z

punktu widzenia AT mamy bowiem otwartą drogę do ataku na historyczny rekord znajdujący się tuż poniżej 1,5000. Z drugiej zaś strony mamy jeszcze sprawy, o których pisałem w poprzednim raporcie.

Za mniej więcej miesiąc poznamy wstępne rachunki wyników oraz bilanse roczne europejskich banków. Krążą plotki, iż w bilansach tych zobaczymy podobne (jeśli nie większe) straty poniesione na inwestycjach w kredyty hipoteczne, jak w bankach amerykańskich. Banki amerykańskie i brytyjskie już dawno odkryły swe karty i przyznały się do strat. Zaowocowało to dotkliwym osłabieniem walut tych dwóch krajów. Banki niemieckie i francuskie póki co milczą.

Ciekawy jestem, czy po szoku, jaki mogą przeżyć europejscy inwestorzy, Euro będzie wyprzedawane z równą mocą, jak niedawno to miało miejsce w przypadku Dolara i Funta.



Na wykresie świec tygodniowych MACD trzy tygodnie temu zmieniło wskazanie kierunku trendu na spadkowy. A to oznacza, iż inwestorzy średnioterminowi zaczną teraz szukać okazji, by na pierwszej korekcie kupić Dolara i sprzedać Euro.

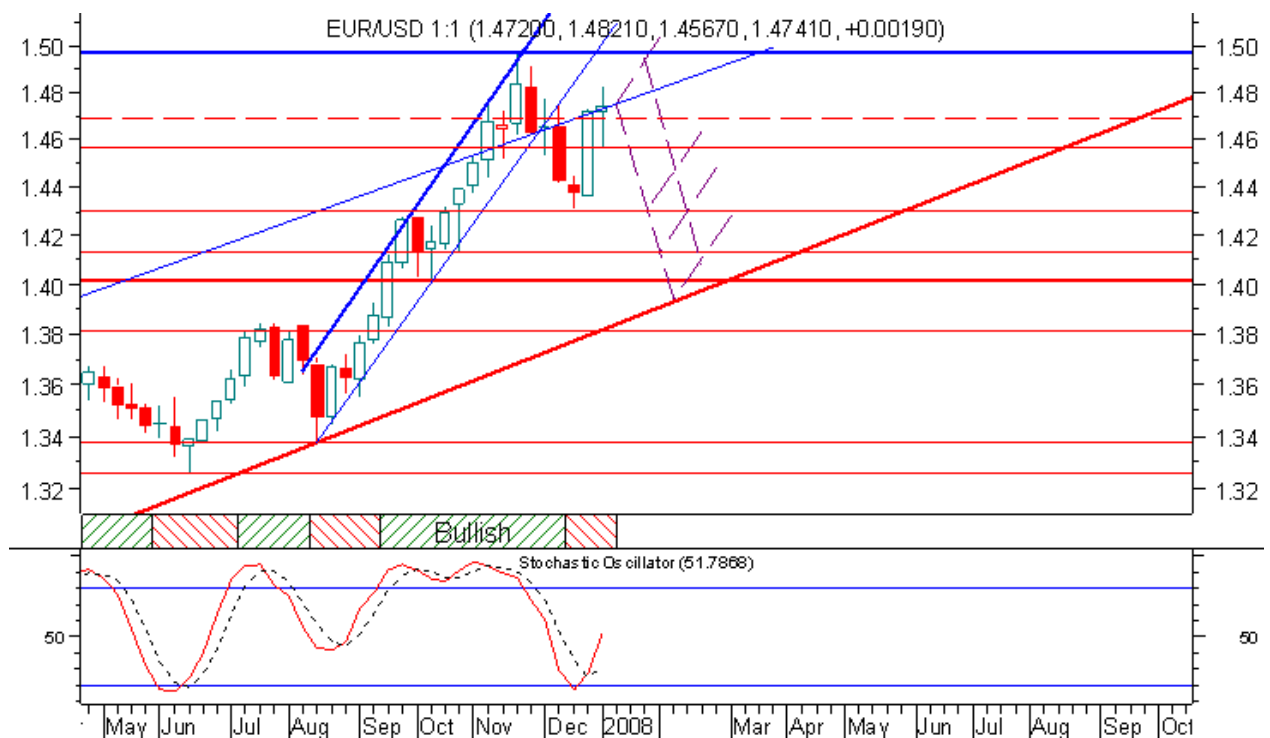
Warto jeszcze dodać, iż na początku przyszłego roku FOMC może zacząć podnosić stopy procentowe celem walki z narastającą inflacją, której poziom zbliżył się 5% w skali roku. Niektórzy nawet sadzą (ja zaliczam się do tej grupy), iż w przyszłym roku stopy procentowe w USA wzrosną powyżej 6%. Dałoby to silny impuls do umocnienia waluty amerykańskiej.

Ale na razie mamy to co mamy. Silne odbicie z poziomu 1,4300 do 1,4800.

Patrząc na wykres świec tygodniowych można dostrzec, iż po wyłamaniu się dołem z szybko wznoszącego się wąskiego kanału, kurs wszedł z powrotem do wnętrza wolniej rosnącego szerszego kanału wzrostowego. W takiej sytuacji bardzo często rynek schodzi w kierunku dolnej ukośnej linii (czerwonej), która w chwili obecnej znajduje się na wysokości 1,4000.

Nadal więc można upatrywać szansy na spadek kursu Euro-Dolara w okolice 1,40, co byłoby zwykłą korektą w trendzie.

Patrząc na przełomy kilku ostatnich lat można zauważyć, iż zwykle pierwsze miesiące nowego roku przynoszą nieznaczne umocnienie Dolara względem Euro. Sądzę, iż w tym roku może być podobnie. Pierwsze półrocze powinno być lepsze dla amerykańskiej waluty.



Koszyk/Pln – wzrost aż do końca stycznia?

Diagnoza:

Korekta noworoczna, o której wspominałem w ostatnim raporcie tygodniowym zaczęła się od falstartu pod koniec grudnia. W okresie pomiędzy Świątami, a nowym rokiem Złoty ponownie się umocnił. Kurs Euro spadł do 3,58, a Dolara do 2,44. Mimo tego cofnięcia styczniowa korekta najprawdopodobniej potrwa aż do połowy lutego. W tym czasie kurs Koszyka ma szansę dotrzeć w okolice 3,10 (odpowiada to 3,70 dla Euro-Złoty oraz 2,50 Dolar-Złoty). Importerzy powinni przed taką korektą zabezpieczyć się za pomocą opcji CALL.

Pamiętajmy jednak, iż zwykle po takiej noworocznej korekcie, Złoty ponownie zaczynał się umacniać aż do marca, kiedy to kursy walut spadały poniżej dołków zanotowanym w grudniu. W tym roku powinno być podobnie.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – eksporterzy Euro, którzy nie posiadają żadnych zabezpieczeń powinni na bieżąco sprzedawać walutę po cenach z okolic 3,60-3,63. Z zabezpieczeniem pierwszego półrocza poczekajmy do połowy stycznia. Jest bowiem szansa na wzrost kursu w okolice 3,70.
 - ✓ Eksporterzy dolarowi zaczynają kumulować walutę czekając na lekkie chociaż odbicie kursu w górę. W razie

pojawienia się wzrostu kursu w okolice 2,50-2,52, warto sprzedać nagromadzone waluty i zabezpieczyć pierwsze dwa miesiące roku 2008. Z większymi zabezpieczeniami na rok 2008 poczekajmy do drugiej połowy stycznia – jest bowiem szansa na wzrost kursu w okolice 2,60. Pokwiliłoby to otworzyć korytarz 2,50-2,70 lub 2,42-2,78.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – importerzy dolarowi – po zabezpieczeniu pierwszego półrocza opcjami CALL 2,60 powinniśmy pomyśleć o zabezpieczeniu stycznia za pomocą opcji CALL o bliższym kursie wykonania – na przykład opcjami CALL 2,46.
 - ✓ Importerzy Euro – pierwsze półrocze 2008 warto zabezpieczyć już przy cenie 3,62. Styczeń i luty zabezpieczmy opcjami CALL 3,62, zaś marzec-czerwiec opcjami CALL 3,66 lub 3,70.
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.

Od kilku tygodni przestrzegam importerów, iż: „[...] korekta noworoczna, może doprowadzić do wzrostu kursu Koszyka o 15-20 groszy i potrwać do przełomu stycznia-lutego. Euro w tym czasie może zdrożeć do 3,70-3,75, a Dolar do 2,60-2,78 (w zależności od przyjętego zasięgu korekty na Eur/Usd: 1,35-1,42). Najbardziej prawdopodobny wydaje się wzrost Euro do 3,70 oraz Dolara do 2,66.”.

Dziś widząc zachowanie się rynku Eur/Usd należy zmodyfikować nieco te oczekiwania na korektę. I tak kurs Euro nie powinien podskoczyć wyżej niż 3,68-3,70, a kurs dolara nie wyżej niż 2,50-2,60. Ale mimo to korekta taka mogłaby być mało przyjemna dla importerów. Dlatego też warto się przed nią zabezpieczyć bądź to kontraktami futures, bądź też za pomocą opcji CALL.

Dalsze czekanie na mocniejszy spadek kursu Euro i dolara jest kuszeniem losu. Taki spadek może oczywiście się pojawić, ale raczej dopiero w okresie luty-marzec. Poza tym zabezpieczenie się opcjami CALL nie odbiera nam szansy na kupienie walut po niższych kursach.

Importerzy, którzy już kupili wcześniej opcje CALL na styczeń i luty, powinni teraz starać się kupić walutę na płatności zapadające w styczniu po kursie 3,59-3,60 oraz 2,44-2,45. Posiadane opcje CALL przetrzymajmy. Gdyby kurs Euro i Dolara podskoczył o kilka groszy opcje te będzie można sprzedać drożej niż przy obecnych poziomach. A być może zachowamy sobie te opcje na poczet

płatności zapadających w lutym – gdyby dynamika korekty okazała się silniejsza niż tego teraz oczekuję.

Eksporterzy Euro powinni ceny z okolic 3,64-3,70 wykorzystywać do sprzedawania waluty po kursie spot zachowawszy sobie posiadane krótkie pozycje futures na czarną godzinę.

Eksporterzy dolarowi oraz mający przychody w Funtach powinni jeszcze chwilę wytrzymać i nie sprzedawać waluty. W drugiej połowie stycznia podejmiemy decyzję, na jakich poziomach cenowych przeprowadzimy transakcje zabezpieczające.

	Kurs bieżący (bid)	3,0190	3,5974	2,4406	2,2020	2,2475	4,8140
Poziom Eur/Usd - constans	1,4740	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	108,55						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,7470						
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,1600	3,7654	2,5546	2,3048	2,3525	5,0388
	Drugi poziom oporu (bid)	3,1000	3,6939	2,5061	2,2611	2,3078	4,9432
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,0800	3,6701	2,4899	2,2465	2,2929	4,9113
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,0200	3,5986	2,4414	2,2027	2,2482	4,8156
	Drugi poziom wsparcia (bid)	2,9900	3,5629	2,4171	2,1808	2,2259	4,7678
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	2,8500	3,3960	2,3040	2,0787	2,1217	4,5445

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

Spójrzmy teraz na wykresy świecowe. Na wykresie świec dziennych widzimy, iż pojawił się sygnał do spekulacyjnego kupowania Koszyka. MACD dzienne wskazuje bowiem na krótkoterminowy trend rosnący, a oscylator zszedł do strefy wyprzedania - i jest to pierwsza korekta spadkowa po zmianie kierunku trendu na wzrostowy. Obecne poziomy wykorzystałbym więc nie tylko do

zabezpieczenia płatności importowych, ale także do zakupu nadmiarowych opcji CALL dla importerów oraz zakup opcji CALL przez eksporterów z myślą spekulacyjnym odsprzedaniu ich po pojawieniu się odbicia w górę. Eksporterzy mogą zakupić opcji CALL (kupowałbym jedynie dolarowe opcje CALL) sfinansować wystawiając marcowe opcje CALL Euro-Złoty.





Również wykres świec tygodniowych wskazuje nam, iż średnioterminowa korekta powinna potrwać jeszcze przynajmniej 4 tygodnie i doprowadzić nas w okolice 3,10-3,11 na Koszyku.



A teraz spójrzmy, jak wyglądały końcówki ostatnich trzech lat.

Przełom roku 2004/2005



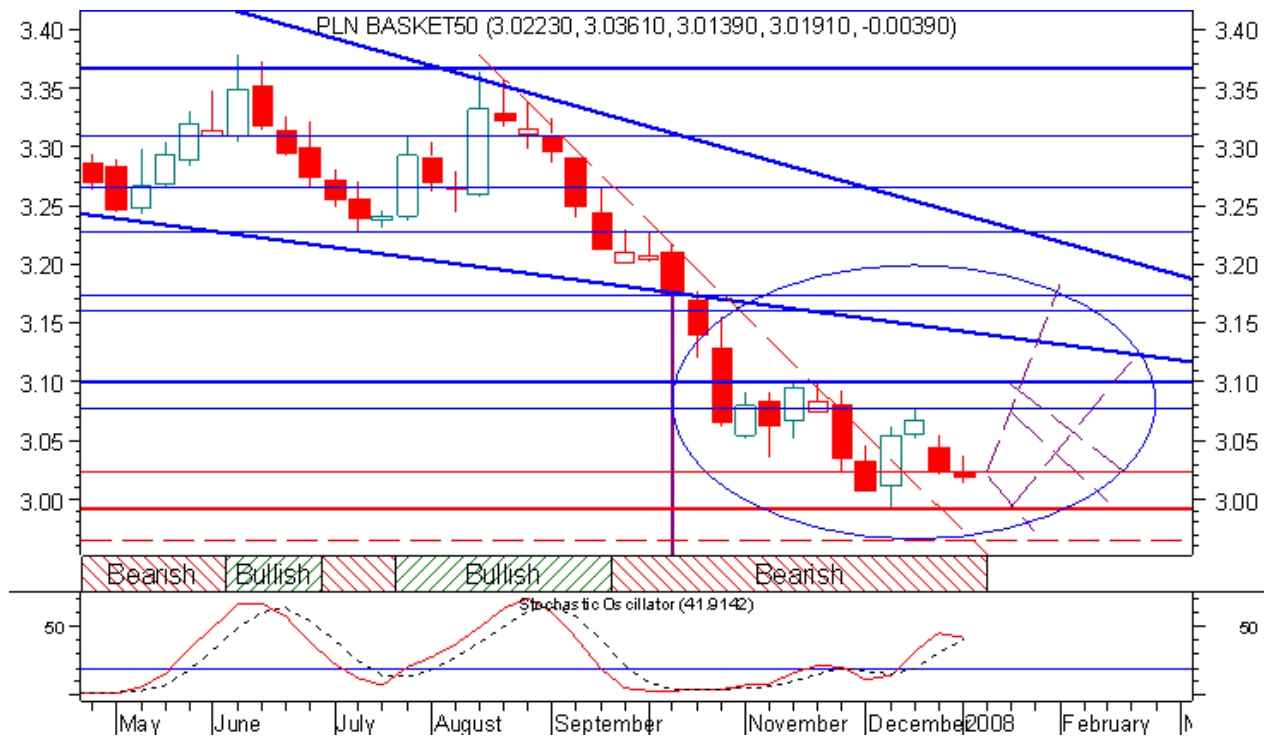
Przełom roku 2005/2006



Przełom roku 2006/2007



Przełom roku 2007/2008



Można dostrzec kilka prawidłowości:

- 1) na przełomie 2004/2005 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 2005/2006 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 2006/2007 pierwszy lokalny dołek zanotowaliśmy w okolicach 15 grudnia, po czym rynek rozpoczął noworoczną korektę zakończoną 26 stycznia. Korekta ta rozpoczęła się z poziomu 3,32 i zakończyła na 3,50 (czyli 18-groszowy wzrost). Od 26 stycznia do 4 maja trwała silna fala umacniania

Złotego – spadek z poziomu 3,50 do 3,24 czyli o 26 groszy.

- 4) na przełomie 2007/2008 lokalny dołek został uformowany około 10 grudnia, po czym kurs Koszyka podskoczył w ciągu dwóch tygodni o prawie 9 groszy. Kolejne dwa tygodnie to cofnięcie się w okolice 3,01. Spodziewam się, iż teraz czekać nas będzie 4-tygodniowa druga faza korekty wzrostowej – czyli do pierwszych dni lutego. W tym czasie Koszyk może się podnieść o 10-11 groszy licząc od dna zanotowanego na poziomie 2,99. Oznaczałoby to, iż szczytu tej korekty należałoby upatrywać gdzieś w okolicach 3,10-3,11 (odpowiadałoby to poziomowi Eur/Pln 3,68-3,70). W okresie luty-kwiecień możliwe jest jednak zanotowanie kolejnej fali spadkowej do 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 przyjmiemy 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).



Eur/Pln – w kierunku 3,70!

Zgodnie z zaleceniami importerzy mający płatności w Euro zabezpieczyli się na pierwsze dwa miesiące nowego roku za pomocą styczniowych opcji CALL 3,60 lub 3,62. Teraz mając te opcje staramy się wyłapać lepsze ceny do zakupu waluty bądź to fizycznie, bądź też poprzez zakup na termin (futures) na poczet płatności zapadających w styczniu. Myślę, iż cena 3,59-3,60 byłaby dobrą ceną. Posiadane opcje CALL 3,60 oraz 3,62 przetrzymajmy. W razie pojawienia się wzrostu kursu Euro w kierunku 3,68 opcje te będzie można albo sprzedać z zyskiem albo też wykorzystać jako zabezpieczenie płatności zapadających w lutym.

Eksporterzy sprzedają walutę wykorzystując posiadane zabezpieczenia (krótkie pozycje futures otwierane po cenach wyższych niż 3,62). W razie wzrostu kursu Euro powyżej 3,63 zaczniemy sprzedawać walutę na bieżąco na rynku spot, a posiadane zabezpieczenia przerolujemy na dalsze terminy do wykorzystania na czarną godzinę.

Z punktu widzenia analizy technicznej rynek może albo gwałtownie ruszyć w górę w kierunku 3,70, albo też mocno przysiąść w

dół do 3,56. Większe szanse upatruję we wzrostach.

Na wykresie świec tygodniowych widzimy tworzący się opadający KLIN. Warto w takiej sytuacji zachować szczególną ostrożność, Ewentualne wyjście górą z takiego klina mogłoby przynieść wzrost kursu nawet w okolice 3,80, przy czym ruch ten rozłożony byłby na wiele miesięcy i przedzielony licznymi korektami spadkowymi.

Coraz bardziej jestem przekonany, iż obecny rok 2008 będzie rokiem jeszcze większej zmienności kursów walut, niż rok poprzedni. Niemniej jednak w listopadzie i grudniu 2008 możemy spodziewać się niższego poziomu notowań Euro, niż w grudniu roku bieżącego. Myślę, iż cena 3,35-3,40 Złotego za Euro za rok nie powinna być dla nikogo zaskoczeniem tak samo, jak nie było dla mnie zaskoczeniem tegoroczne zejście kursu Euro do 3,56.

Więcej informacji na temat planów i prognoz na rok 2008 przedstawiłem w raporcie podsumowującym rok 2007 – raport ten został rozesłany mailowo dla wszystkich Klientów AFS-BGC.





Usd/Pln – mocny przysiad

W ostatnich kilku raportach tygodniowych wspominałem, iż: „Z punktu widzenia AT nadal utrzymuje się sygnał do zajmowania długich pozycji spekulacyjnych”.

Sygnał ten zadziałał co prawda z lekkim opóźnieniem, ale za to ze zdwojoną siłą.

Zaraz potem jednak doszło do równie gwałtownego odwrócenia. Z tak dużą zmiennością kursu zwykle mamy do czynienia w okresie odwracania trendów. Czy tak będzie i tym razem? Zobaczymy.

W każdym razie zakupione opcje CALL 2,52 przez importerów nie zmarnują się. Jeśli bowiem kurs Dolara spadnie jeszcze niżej – w kierunku 2,42-2,44, importer będzie zadowolony mogąc kupić Dolary po niższej cenie. Jeśli zaś chodzi o spekulacyjny zakup opcji CALL przez eksporterów (oraz nadmiarowych przez importerów), to należy tę spekulację na razie uznać za nieudaną. Warto jednak porównać taką spekulację opcjami ze spekulacją polegającą na zakupie

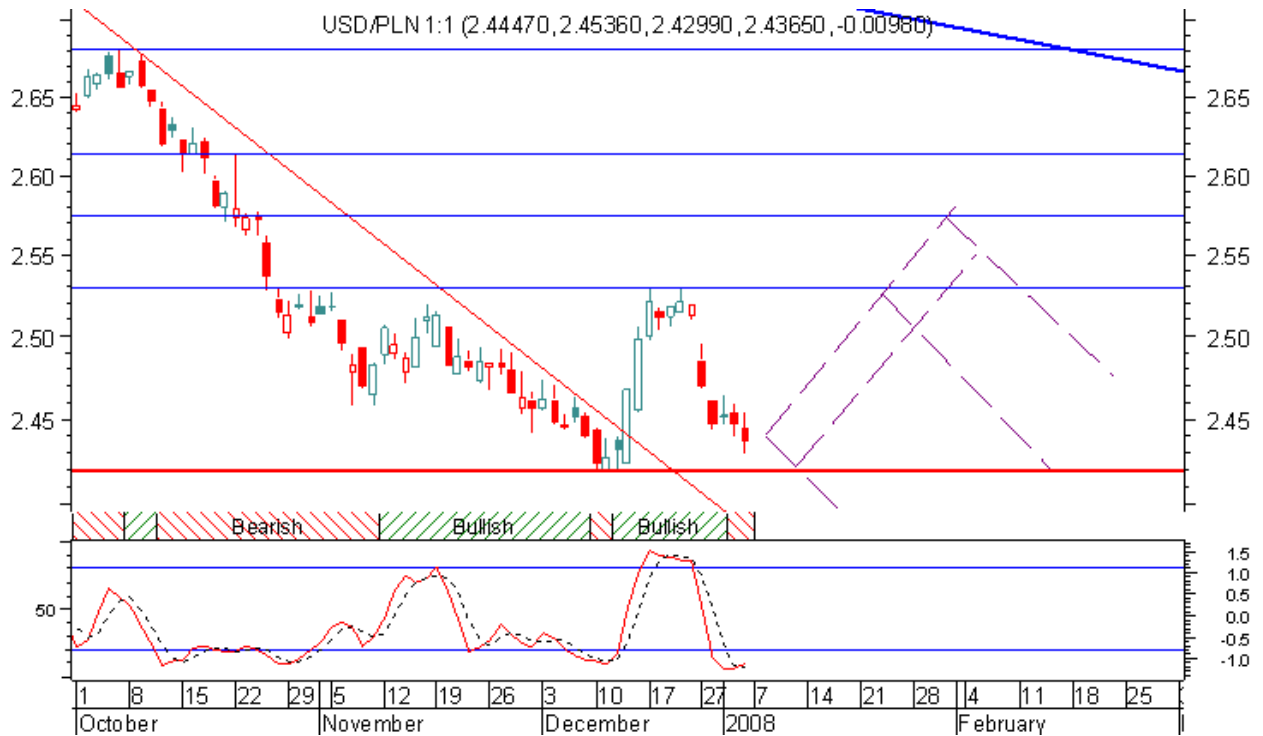
Dolarów. Widzimy wyraźnie, iż zakup opcji był o wiele mniej niebezpieczny. Jeśli do końca stycznia kurs Dolar-Złoty nie wzrośnie, to stracimy jedynie zapłaconą premię za opcje CALL (czyli około 3,5 grosza). Zakup Dolarów po cenie 2,52 oznaczałby już prawie 8 groszy straty. Być może okaże się, iż do końca stycznia kurs Dolara wyskoczy jednak powyżej 2,52, co pozwoli nam odzyskać wydane pieniądze na zakup opcji, a być może uda się nawet na tym zarobić.

Eksporterzy, którzy kupili opcje CALL 2,52 i sfinansowali ich zakup wystawiając marcowe opcje CALL 3,68 Euro-Złoty o podwójnym nominale, mogą zachować się podobnie. Na razie nie mają żadnych kosztów. Jeśli kurs Euro wzrośnie w okolice 3,68, w tym czasie Dolar musiałby zdrożeć do 2,52-2,54. Pozwoliłoby to wyjść obronną ręką z nieudanej (jak na razie nieudanej) spekulacji.

Jeśli wystawione opcje CALL 3,68 Euro-Złoty wejdą w pieniądź pozwolimy na przekształcenie się tych opcji w krótkie

pozycje futures 3,68, które będziemy się starali zamknąć podczas kolejnej fali

umacniania Złotego spodziewanej na luty-marzec.



Gbp/Pln – nisko coraz niżej ...

W ostatnich raportach wspominałem, iż: „Teraz mamy sporą szansę na korektę i wzrost w okolice 5,10-5,15. Eksporterzy powinni tę korektę wykorzystać do zabezpieczenia pierwszego i drugiego kwartału 2008 za pomocą korytarza 5,00-5,20”.

Korekta dotarła do poziomu 5,10 i pojawił się ruch powrotny w kierunku 4,80. Funt w chwili obecnej jest bardzo słaby na świecie. Stąd tak słabe zachowanie tej waluty w Polsce.

Jest jednak szansa, by do końca stycznia kurs Funta podskoczył ponownie w kierunku 5,00. Dałoby to szansę wszystkim spóźnialskim eksporterom do otwarcia korytarza 4,80-5,20.

Bardziej zdeterminowani mogą zaryzykować otwarcie odwróconego korytarza.

Na większą korektę – do poziomu 5,20 musimy poczekać do maja-czerwca 2008.

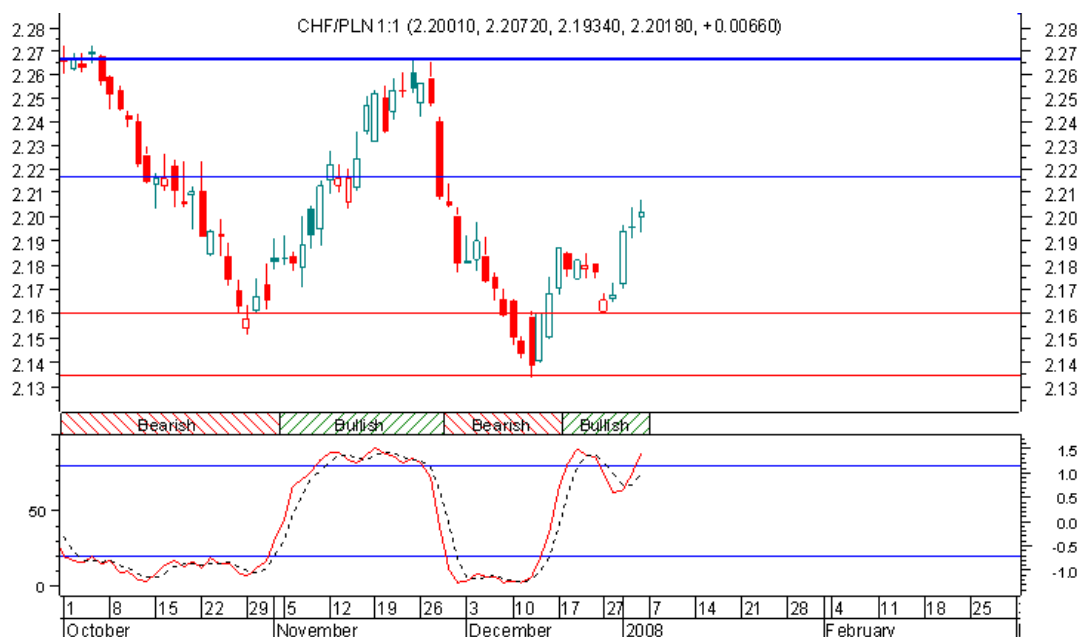




Chf/Pln – zaskakująca inflacja w Szwajcarii

Zaskakujące dane ze szwajcarskiego urzędu statystycznego wskazujące na silny wzrost inflacji w tym kraju sprawił, iż uczestnicy rynku zaczęli oczekiwać ponownego wzrostu stóp procentowych w Szwajcarii. Wzrost stóp procentowych powinien zaś wzmocnić Franka. I jak widzimy Frank zachowuje się obecnie obok Yena japońskiego najsilniej na świecie.

Warto zwrócić uwagę, iż obydwie waluty o niskim oprocentowaniu – czyli Yen i Frank – zaczęły gwałtownie zyskiwać na wartości. Oznacza to, iż wiele inwestycji finansowanych dzięki carry-trade będzie musiało zostać zamkniętych. Na wiosnę możemy więc być świadkami bardzo mocnych spadków cen akcji na giełdach, cen surowców oraz cen obligacji.



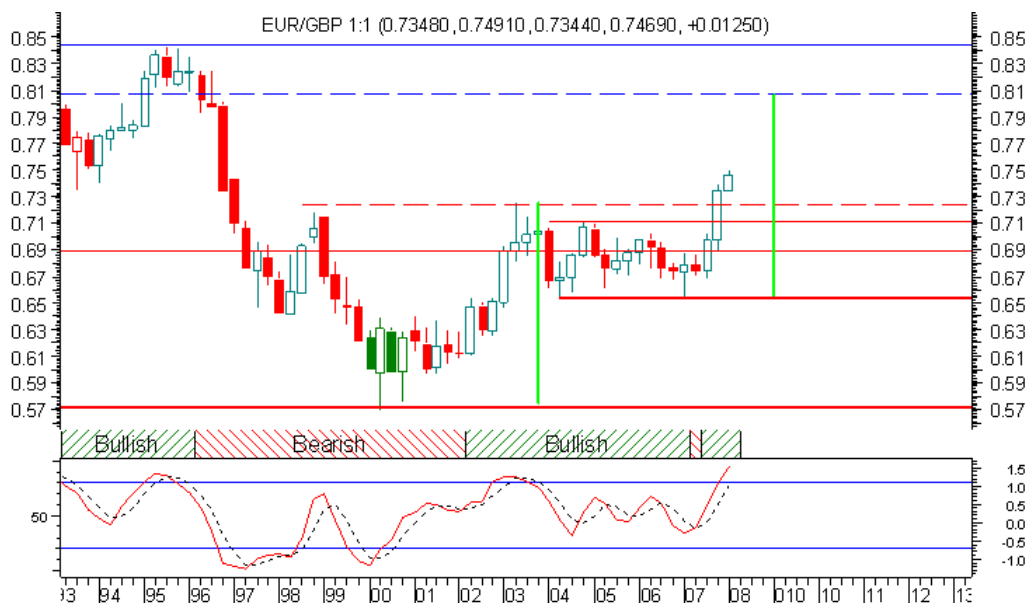


Wybrane główne pary walutowe

Dziś na uwagę zasługuje para Euro-Funt. Na wykresie świec tygodniowych można zauważyć czteroletnią konsolidację 0,6550-0,7250. Właśnie wyszliśmy górą z tej konsolidacji. Ostatnim raporcie wspominałem, iż: „Jeśli rynek przełamie opór 0,7255, fala zleceń stop-loss może wywołać gwałtowny wzrost w kierunku 0,8000 – czyli o wysokość konsolidacji (patrz odłożona pionowa zielona linia). Gdyby tak się stało, to pod koniec przyszłego roku Funt mógłby w Polsce

kosztować 4,25 (wynik dzielenia 3,40 Eur/Pln i 0,80 Eur/Gbp).”.

Z równości fal wzrostowych wynika, iż obecna fala wzrostowa powinna sięgnąć poziomu 0,80-0,81. Pierwszą korektę spadkową należy więc wykorzystać do otwarcia długiej pozycji. Jeśli ktoś pozostał na krótkiej pozycji zaskoczony gwałtownym wybiciem w górę, powinien te pozycje zamknąć przy najbliższej okazji – czyli na pierwszej korekcie spadkowej.



Wykres Funt-Dolar – tutaj rynek wyłamali się dołem z rosnącego kanału. Oznacza to odwrócenie trendu trwającego prawie dwa lata. Powoli zbliżamy się do silnego wsparcia

technicznego 1,96. Mamy więc spore szanse, by rynek odbił od tego poziomu generując korektę wzrostową w kierunku 2,00.



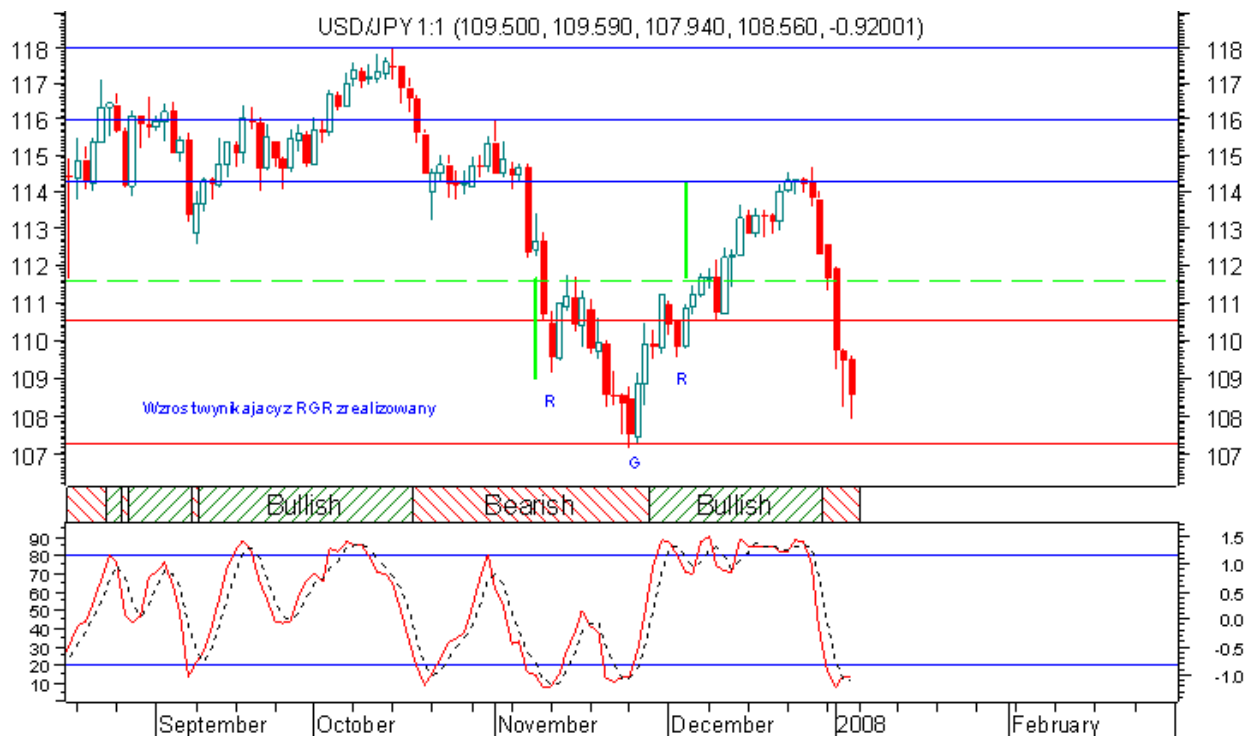
Na parze Funt-Yen podobnie przełamany został wieloletni trend rosnący. Zasięg spadku wynikający z formacji RGR, to 196 Yenów za Funta.





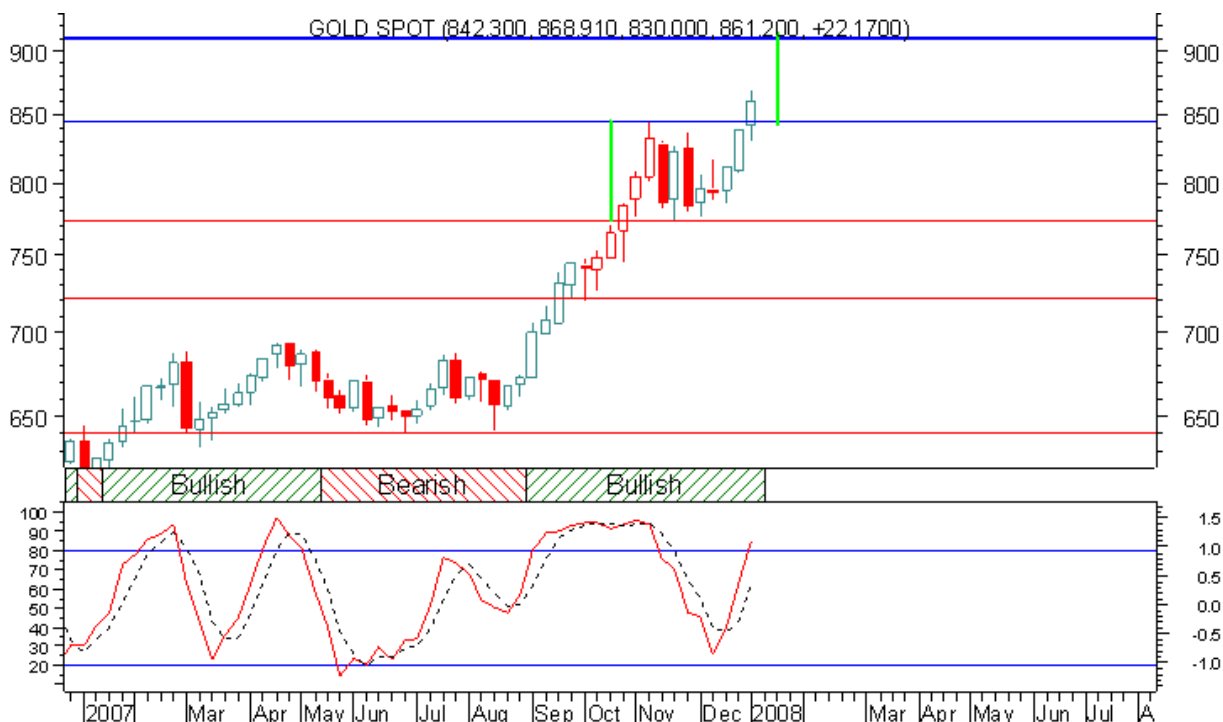
Ciekawie wygląda para Dolar-Yen. Na wykresie świec dziennych widzimy iż po osiągnięciu poziomu 114 Yenów za Dolara (co wynikało z formacji odwróconej RGR – o czym wspominałem w poprzednim raporcie),

kurs tej pary mocno idzie w dół. Z zasady równości fal spadkowych można określić, iż spadek ten powinien się zakończyć dopiero na wysokości 104 .





Na rynku Złota zbliżamy się do historycznego rekordu 910,60, jaki zanotowano w styczniu 1980 roku. Można śmiało powiedzieć, iż mamy do czynienia z „gorączką złota”. Za jakiś czas zakończy się to gwałtownym krachem. Póki co jednak szaleństwo trwa w najlepsze.



Rynek ropy. Tutaj podobnie trwa szal zakupu. Cena 100 Dolarów za ropę Crude została już

pokonana. Kwestią czasu wydaje się pokonanie tej ceny przez cenę ropy Brent.



Najslabiej z surowców zachowuje się cena miedzi. Tutaj mamy nadal do czynienia z konsolidacją. Na wykresie świec tygodniowych powoli zbliża się sygnał do otwierania krótkich pozycji.



Podsumowanie roku 2007 oraz plany na rok 2008

W ostatniej części raportu przedstawiam podsumowanie tego, co w ciągu 2007 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 3,86. Zabezpieczenia czynione w grudniu 2006 w chwili gdy kurs spadł w okolice 3,78 pozwoliły przetrwać całą styczniowo-marcową korektę wzrostową korzystając z korytarza 3,70-3,86 oraz z długich pozycji futures. W chwili gdy wygasły zabezpieczenia czynione w grudniu, rynek ponownie spadł poniżej 3,86, co pozwoliło odbudować portfel zabezpieczeń. W okresie od początku maja do końca września Euro kupowane było z przedziału 3,74-3,84. Importer za każdym razem, gdy kurs spadał w okolice 3,75-3,76 otwierał korytarz 3,70-3,84, który zapewniał ochronę przed wzrostem kursu powyżej 3,84. Średnia cena, po której nasi Klienci kupili Euro w całym 2007 roku, to 3,70 i jest to o ponad 7 groszy taniej niż średnioroczny kurs Eur/Pln (3,7843) wyliczony na podstawie wszystkich dziennych kursów NBP. W roku 2007 importerzy zabezpieczali się na okresy nie dłuższe niż 3 miesiące, a pod koniec roku całkowicie odkryli się na ryzyko by móc korzystać w pełni z silnego Złotego i kupować walutę na bieżąco po kursie spot. W ostatnich dniach grudnia 2007 zabezpieczyliśmy styczniowe i lutowe płatności za pomocą opcji CALL 3,60 lub 3,62.

2. W przypadku importu dolarowego przez pierwsze pół roku stosowaliśmy korytarze opcyjnie o szerokości 20 groszy (10 groszy w górę i 10 groszy w dół od środka korytarza). Niemal zawsze waluta była kupowana przy dolnym ograniczeniu korytarza – czyli po najlepszych cenach. Jedynie na początku roku (styczeń 2007) wykorzystane zostały opcje CALL 2,90 – czyli góra korytarza – dzięki czemu importer przez cały ten czas, gdy kurs Dolara był wyższy niż 2,90, kupował walutę po cenie 2,90. W drugim półroczu zaprzestaliśmy tego typu transakcji widząc nasilający się trend osłabiania Dolara na świecie. Od tego momentu importerzy kupowali jedynie krótkoterminowe (ważne nie dłużej niż 1 miesiąc) opcje CALL za gotówkę. Zasadą było, iż co każde 10 groszy spadku kursu Dolara kupowane były nowe opcje CALL, za które importer płacił nie więcej jak 3 grosze. Pozwoliło to w 70% wykorzystać sprzyjający trend, lecz jednocześnie w każdej chwili mieć zabezpieczenie na najbliższy miesiąc a czasami na dwa miesiące. Średnioroczny kurs zakupu Dolarów to 2,72 – czyli o prawie 5 groszy niższy niż średnioroczny kurs NBP. W listopadzie i grudniu importerzy wystawili się całkowicie na ryzyko, by móc w pełni korzystać z silnego Złotego i kupować walutę po kursie spot na bieżąco. W końcówce roku zabezpieczyliśmy całe pierwsze półrocze 2008 opcjami CALL 2,60. I taki też kurs przyjęto jako kurs budżetowy pierwszego półrocza 2008.

Jeśli chodzi o transakcje zabezpieczające dla eksporterów, to:

1. Eksporterzy Euro nigdy nie sprzedawali waluty taniej niż po kursie 3,96. Przed spadkiem poniżej tej ceny chroniły bowiem krótkie korytarz 3,96-4,18 otwierany na początku lipca 2006. Eksporterzy, którym nieoczekiwanie zwiększył się przychód z eksportu i musieli nominał swych zabezpieczeń, otworzyli dodatkowe korytarze oraz odwrócone korytarze w chwili gdy kurs spot podszedł pod 3,92 na początku roku oraz pod 3,83 w sierpniu. W sierpniu 2007 (kiedy kurs spot wynosił 3,83) zdecydowaliśmy się zabezpieczyć cały rok 2008 korytarzem 3,74-3,92. Kurs budżetowy na rok 2008 został więc ustalony na poziomie 3,74. Dodatkowo pierwszy kwartał 2008 zabezpieczyliśmy odwróconym korytarzem 3,58-3,90. W grudniu – gdy kurs spot spadł poniżej 3,58 odkupione zostały wystawione opcje CALL 3,58 kosztem jednego grosza. Eksporterowi pozostały opcje PUT 3,90 – i po takim kursie będzie sprzedawana waluta w pierwszym kwartale 2008. Przez resztę roku eksporter nie sprzedaje Euro taniej niż po 3,74 i nie drożej niż po 3,92.

2. Eksporterzy Dolarowi przez cały styczeń działali na podstawie prowidzorki budżetowej. Waluta była kumulowana i dopiero w połowie stycznia zdecydowaliśmy się sprzedać nagromadzone

od grudnia Dolary po cenie 3,00 oraz zabezpieczyć pierwszy kwartał 2007 kontraktami futures po cenie 3,00. Całoroczne zabezpieczenie korytarzowe zdecydowaliśmy się otworzyć dopiero 26 stycznia, kiedy to kurs osiągnął poziom 3,05. Wtedy to zostały kupione opcje PUT 2,90 za gotówkę (były wtedy bardzo tanie – kosztowały około 2 groszy i nie było sensu finansować ich zakupu wystawiając opcje CALL) chroniące drugi kwartał. Druga połowa roku zaś została wtedy zabezpieczona korytarzem 2,90-3,16. Jak się później okazało, przez niemal cały rok eksporter sprzedawał Dolary właśnie po kursie 2,90. Oznacza to, iż najwyższy kurs, po jakim udało się sprzedać Dolary wyniósł 3,05. Średnio w roku walutę sprzedano po kursie 2,93, czyli o 16 groszy drożej niż średnioroczny kurs NBP. Eksporterzy, którym nieoczekiwanie zwiększyły się przychody z eksportu, wykorzystali sierpniową zwyżkę kursu Dolara w okolice 2,88 i „dosztukowali” brakujący nominal zabezpieczeń także po cenie 2,90 – kupione zostały opcje PUT 2,90 i wystawione opcje CALL 3,04. Przez pierwsze tygodnie 2008 roku eksporterzy będą działać na podstawie prognozy budżetowej – podobnie jak rok temu.

3. Eksporterzy mający przychody w Funtach podobnie jak eksporterzy dolarowi przez cały styczeń działali na podstawie prognozy budżetowej. Waluta była kumulowana i dopiero w połowie stycznia zdecydowaliśmy się sprzedać nagromadzone od grudnia Funt po cenie 5,92 oraz zabezpieczyć po tej cenie pierwszy kwartał 2007 kontraktami futures. Wtedy też zdecydowaliśmy się otworzyć całoroczne zabezpieczenie korytarzowe. Kupione zostały opcje PUT 5,80 i wystawione opcje CALL 6,00. Jak się później okazało, przez niemal cały rok eksporter sprzedawał Funt po kursie 5,80. Oznacza to, iż najwyższy kurs, po jakim udało się sprzedać Funt wyniósł 5,92. Średnio w roku walutę sprzedano po kursie 5,83, czyli o prawie 30 groszy drożej niż średnioroczny kurs NBP. Przez pierwsze tygodnie 2008 roku eksporterzy będą działać na podstawie prognozy budżetowej – podobnie jak rok temu.

Podane wyniki zanotowały firmy, które współpracują z nami od roku 2006. 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, lub też kupować je podczas trwających korekt wzrostowych. 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 otwarciu tak zwanego CALL Condor. Kupowane były opcje CALL o bliskim kursie wykonania i wystawiane podwójne opcje CALL o kursie wykonania 4 grosze wyższym. Taka forma spekulacji była bardziej efektywna niż ubiegłoroczne redukcje posiadanych zabezpieczeń (patrz ubiegłoroczne podsumowanie).

Kolejne dwa diagramy przedstawiają zabezpieczenia na rok 2008, jakie dokonali niektórzy Klienci (nie wszyscy zdecydowali się na zabezpieczenie całego roku 2008 i na ustalenie na tej podstawie swojego kursu budżetowego na poziomie 3,74). Ci którzy zdecydowali się na taki krok przeprowadzili transakcje opcyjnie (korytarze) podane na diagramach. I tak:

Eksporterzy Euro otworzyli korytarze, w których dół stanowią opcje PUT 3,74, a góra ograniczona jest opcjami CALL od 3,92. W ten sposób najniższy kurs sprzedaży Euro w roku 2008 będzie wynosił 3,74 (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. Ponadto eksporterzy otworzyli dodatkowy odwrócony korytarz na pierwszy kwartał 2008 roku. Wystawione zostały opcje CALL 3,58, co pozwoliło sfinansować zero-kosztowo zakup opcji PUT 3,90. Opcje CALL zostały odkupione za jeden grosz w chwili gdy kurs spadł poniżej 3,58. W portfelu eksportera pozostały więc opcje PUT 3,90 (niezależnie od posiadanego korytarza 3,74-3,92), które dają prawo sprzedawania Euro w pierwszym kwartale po kursie 3,90 – czyli o prawie 30 groszy drożej niż kurs rynkowy!

Podsumowanie roku 2007 - jakie były kursy kupna i sprzedaży walut Klientów AFS-BGC

		min (bid)	max (bid)	zmiana (%)	średni NBP	najtaniej kupione	najdrożej kupione	średnio kupione	najtaniej sprzedane	najdrożej sprzedane	średnio sprzedane
Import	Euro	3,5610	3,9420	-6,50%	3,7843	3,5820	3,8600	3,7000			
	Dolar	2,4190	3,0530	-16,34%	2,7686	2,4500	2,9000	2,7200			
	Funt	4,8520	5,9950	-14,68%	5,5362	4,8800	5,8000	5,4600			
	Koszyk	2,9900	3,4970	-10,75%	3,2765						
Eksport	Euro	3,5610	3,9420	-6,50%	3,7843				3,9600	3,9600	3,9600
	Dolar	2,4190	3,0530	-16,34%	2,7686				2,9000	3,0500	2,9300
	Funt	4,8520	5,9950	-14,68%	5,5362				5,8000	5,9200	5,8300
	Koszyk	2,9900	3,4970	-10,75%	3,2765						

Poniżej zabezpieczenie rocznego planu finansowego dla eksporterów na rok 2007 – zostało to szczegółowo zaprezentowane przy podsumowaniu roku 2007.

Importerzy nie zabezpieczali rocznych planów finansowych skupiając się jedynie nad zabezpieczaniem krótkoterminowym – do 3 miesięcy – przed pojawiającymi się korektami wzrostowymi.

Data spot 2007-08-24 **Zabezpieczenie rocznego planu finansowego**
 Kurs spot 3,8300
 Pkt SWAP 1 dzień 0,2 **Eksporter EURO**

		3,92	3,92	3,92	3,92
	-CALL			3,836	3,838
			3,834		
Spot	3,830	3,832			
	+PUT	3,74	3,74	3,74	3,74
Data waluty	24 sierpień 2007	19 grudzień 2007	19 marzec 2008	18 czerwiec 2008	17 wrzesień 2008

Oprócz klasycznego korytarza 3,74-3,92 eksporterzy otworzyli dodatkowo odwrócony korytarz 3,58-3,90 na pierwszy kwartał 2008 (transakcja przeprowadzona w chwili, gdy kurs spot wynosił 3,7500). W chwili, gdy kurs Euro spadł poniżej 3,58 wystawione opcje CALL 3,58 zostały odkupione po cenie 1 grosz. Eksporterowi takiemu pozostały opcje PUT 3,90, umożliwiające sprzedaż Euro w pierwszym kwartale 2008 roku po cenie 3,90. Po odjęciu jednego grosza wydanego na odkup opcji CALL 3,58 eksporter taki będzie miał w pierwszym kwartale 2008 efektywny kurs sprzedaży Euro po cenie 3,89. Przez resztę roku (czyli od kwietnia do grudnia 2008) eksporter będzie sprzedawać Euro po cenie nie niższej niż 3,74 i nie wyższej niż 3,92.

Data spot 2007-07-13
Kurs spot 3,7500
Pkt SWAP 1 dzień 0,2

Odwrócony korytarz na pierwszy kwartał 2008

Eksporcer EURO

+PUT 3,90

Spot **3,750**

-CALL 3,58

Data waluty **13 lipiec 2007** **19 grudzień 2007**

Eksporcerzy mający przychody w Dolarach i Funtach na razie nie zabezpieczyli rocznego planu finansowego na rok 2008. Czekamy z tym do końca stycznia – podobnie jak to miało miejsce rok temu, gdy eksporterów dolarowych zabezpieczyliśmy 26 stycznia.

Oczekiwania co do kierunku trendów oraz poziomów cenowych najważniejszych kursów walut w roku 2008.

1. Zaczniemy od najważniejszego kursu jakim jest Eur/Usd.

Spodziewam się, iż w pierwszej połowie roku 2008 Dolar odzyska nieco sił co spowoduje spadek kursu Eur/Usd w okolice 1,32-1,34. Druga połowa roku 2008 może przynieść ponowne osłabienie Dolara włącznie z ustanowieniem rekordu powyżej 1,5000. Wybory prezydenckie w USA w końcu 2008 roku mogą ponownie spowodować odwrócenie średnioterminowego trendu i umocnienie Dolara.

2. Kurs Koszyka. Złoty będzie się umacniać przez cały rok, ale od czasu do czasu będą się pojawiać korekty wzrostowe. Pierwszej małej korekty wzrostowej spodziewam się w styczniu 2008. Drugiej mocnej wiosennej korekty spodziewa się w okresie kwiecień-lipiec 2008. Korekta ta może być nawet dwa razy silniejsza niż ta z roku 2007. Nie powinniśmy pokonać w górę poziomu 3,20. Można natomiast spodziewać się spadku w kierunku 2,85 za Koszyk. Niżej raczej zejść nie powinniśmy w tym roku, ale w kolejnym (2009) czekać nas będzie dalszy spadek w kierunku 2,70 Złotego za Koszyk.

3. Kurs Eur/Pln. Tutaj powinniśmy iść w dół nawet w kierunku 3,35-3,40, ale poniżej tych poziomów raczej nie powinniśmy spaść w roku 2008. Maksymalny wzrost nie powinien zaś przekroczyć poziomu 3,75-3,80.

4. Kurs Usd/Pln. Tutaj najtrudniej podać przedział prognozy. Ubiegły rok pokazał, jak bardzo się pomyliłem. Niemniej jednak mogę zarysować swoje oczekiwania. Nie powinniśmy spaść poniżej 2,15 oraz nie powinniśmy wzrosnąć powyżej 2,75.

5. Kurs Chf/Pln. Tutaj maksymalny kurs nie powinien przekroczyć poziomu 2,35, zaś minimum oceniam na 2,05. Jeśli więc zbliżymy się w okolice 2,35 warto będzie przewalutować kredyty hipoteczne ze złotych na nominowane we Franku. Przy spadku zaś do 2,05 warto przewalutować posiadane kredyty frankowe na kredyty złotowe.

6. Kurs Gbp/Pln. Tutaj podobnie jak w przypadku Dolara trudno określić przedział zmienności z uwagi na dużą fluktuację kursu Gbp/Usd oraz Eur/Gbp, od których uzależniony jest kurs Funta w Polsce. Sądzę, iż Funt nadal będzie słaby. A to oznacza, iż należy spodziewać się spadku poniżej 4,00 – nawet do poziomu 3,90 na koniec roku 2008. Wzrosty zaś nie powinny być większe niż do 5,40.

Jeśli chodzi o stopy procentowe, to w mojej ocenie czeka nas:

1. Wzrost stóp w Polsce do poziomu 6,50-7,00%,
2. Wzrost stóp w USA z poziomu 4,25 do poziomu - 6,25%,
3. Wzrost stóp w Eurolandzie, do poziomu 4,50%,
4. Wzrost stóp w Szwajcarii do 3,50%,
5. Wzrost stóp w Japonii do 2,00%.

Dla porównania podaję podsumowanie roku 2006.

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 wygasały 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 2005 przeżywali ciężkie chwile. Wygasać zaczęły bowiem ostatnie zabezpieczenia otwierane jeszcze po cenach 3,16-3,30. Udało się jednak dotrzeć 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 korytarza 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 przestawione 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.

Podsumowanie roku 2006 - jakie były kursy kupna i sprzedaży walut Klientów AFS-BGC

		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	3,8600	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						

Poniżej zabezpieczenie rocznego planu finansowego dla eksporterów na rok 2007 – zostało to szczegółowo zaprezentowane przy podsumowaniu roku 2007.

Importerzy nie zabezpieczali rocznych planów finansowych skupiając się jedynie nad zabezpieczaniem krótkoterminowym – do 3 miesięcy – przed pojawiającymi się korektami wzrostowymi.

Data spot 2006-07-03
 Kurs spot 4,0700
 Pkt SWAP 1 dzień 0,6

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporтер EUR

		3 lipiec 2006	21 grudzień 2006	21 marzec 2007	21 czerwiec 2007	21 wrzesień 2007
					4,20	4,21
				4,19		
F15	-CALL		4,18			4,097
F12					4,091	
F9				4,086		
F6		4,080				
Spot	4,070					
	+PUT		3,96	3,96	3,96	3,96

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

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter USD

				21 wrzesień 2007	21 grudzień 2007
				3,16	3,14
F15	-CALL				
F12					
F9		-FUT 2,99-3,00	Nie wystawiono CALL	3,038	
F6					3,032
Spot	3,052				
	+PUT		2,90	2,90	2,90
Data waluty	26 styczeń 2007	21 marzec 2007	21 czerwiec 2007	21 wrzesień 2007	21 grudzień 2007

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.

SZKOLENIA

Pragnę jeszcze poinformować, iż TRZECI cykl szkoleń KSU dobiegł 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.

Zainteresowanych wzięciem udziału w tych szkoleniach prosimy o kontakt mailowy.

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