

Komentarz tygodniowy

2008-01-19

Eur/Usd – na rozdrożu

Już tydzień temu wspominałem, iż z punktu widzenia AT sytuacja jest z gatunku „na dwoje babka wróżyła”. Próba odgadnięcia, w którą stronę podaży rynek w najbliższych dniach, to jak gra w ruletkę na kolor. Jeśli spojrzymy na końcówkę ubiegłego tygodnia, możemy odnieść wrażenie, iż uczestnicy rynku zaczynają bardziej szanować Dolara i nie pozbywają się tej waluty nawet po ogłoszeniu złych danych makroekonomicznych z USA.

Kolejne banki amerykańskie ogłaszają wysokość strat poniesionych w inwestycje w papiery wartościowe oparte na kredytach hipotecznych o niższej wiarygodności. Duże banki niemieckie oraz francuskie nadal nie odkryły swych kart. Jedynie kilka średniej wielkości banków ogłosiło już swoje wyniki. Okazało się, że i tutaj straty są pokaźne.

Być może właśnie ta niepewność sprawia, iż w ostatnich dniach, to właśnie Euro było w niełasce inwestorów. Euro traciło na wartości względem Funta, Franka i Yena.

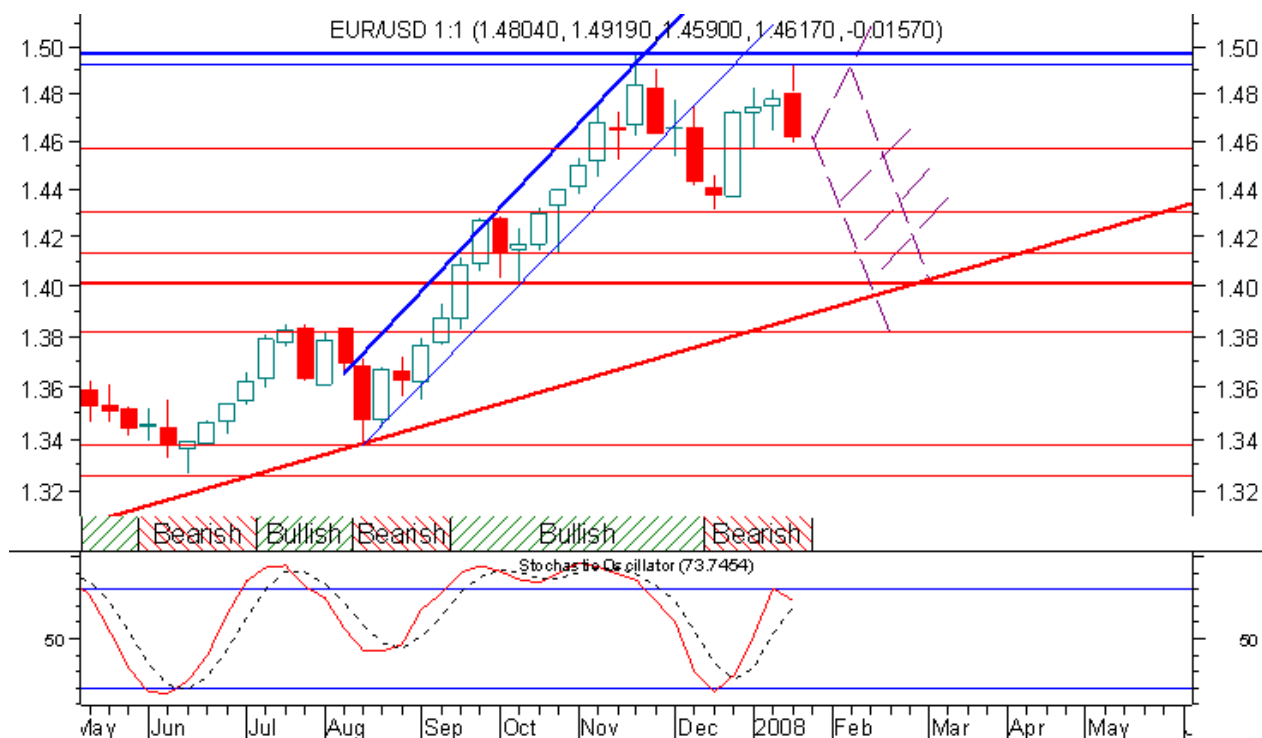
Pierwsze dni nowego tygodnia mogą

przynieść lekkie odbicie kursu Eur/Usd w górę z uwagi na bliskość wsparcia oraz wyprzedania na oscylatorze stochastycznym. Jednak druga połowa tygodnia powinna przynieść przełamanie wsparcia i spadek w kierunku 1,4300.

Na wykresie świec tygodniowych w ubiegłym tygodniu pojawił się sygnał do średnioterminowego otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych – wspominałem o tym w poprzednim raporcie tygodniowym. Gdyby więc wsparcie znajdujące się na poziomie 1,4570 zostało przełamane, ruch w dół powinien być bardzo dynamiczny. Być może nawet jeszcze w tym tygodniu mogłoby dojść do przełamania arcyważnego poziomu 1,4300. Gdyby tak się stało, wielu uczestników rynku zaczęłoby sprzedawać Euro za Dolara widząc na wykresie tygodniowym formację podwójnego szczytu. Wysokość tej formacji to ponad 6 centów. 6 centów odłożone w dół od linii szyi tej formacji, to spadek w okolice 1,3700.

Jak widzimy w nadchodzących tygodniach czeka nas spora nerwowość na rynku.





Koszyk/Pln – a jednak korekta

Diagnoza:

W chwili, gdy traciłem nadzieję na pojawienie się stycziowej korekty, sytuacja nagle się odmieniła. Złoty wyraźnie tracił na wartości, a kurs Euro-Złoty dotarł w okolice 3,6300. Z punktu widzenia AT poziom ten stanowi silny opór techniczny. Jednak na wykresie Dolar-Złoty mamy jeszcze przestrzeń do kilkugroszowego wzrostu kursu. A to oznacza, iż Euro ciągnięte w górę kursem Dolar-Złoty, może dotrzeć w okolice 3,65-3,66. Nie ma to jednak znaczenia, czy te poziomy zostaną osiągnięte, czy też korekta zatrzyma się na wysokości 3,63. Eksporterzy powinni obecny wzrost wykorzystać do zabezpieczenia całego pierwszego półrocza, by w ten sposób wytrzymać aż do wakacji, kiedy to ponownie może zagościć korekcyjne osłabienie naszej waluty.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – eksporterzy Euro powinni wykorzystać obecną korektę do zabezpieczenia całego pierwszego

półrocza – najlepiej za pomocą odwróconego korytarza. Szczegółowo strategię tę opisane zostały w raportach dziennych.

Eksporterzy dolarowi podobnie obecny wzrost kursu Dolara powinni wykorzystać do zabezpieczenia pierwszego kwartału za pomocą odwróconych korytarzy.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – importerzy dolarowi – po zabezpieczeniu pierwszego półrocza opcjami CALL 2,60 kupujemy Dolary na bieżąco bez zabezpieczania płatności lutowych. W razie spadku kursu Dolara w okolice 2,38-2,40 warto polepszyć zabezpieczenie pierwszego półrocza 2008 kupując marcowe i czerwcowe opcje CALL 2,50. W ten sposób kurs budżetowy pierwotnie ustalony na poziomie 2,60 zostałby przesunięty na poziom 2,50.
- ✓ Importerzy Euro – wsparcie 3,56 zostało wybronięte, więc zgodnie z

planem należało kupić opcje CALL 3,58 chroniące płatności lutowe. Jeśli importer już wcześniej takie zabezpieczenie na luty posiadał (i nie pozbył się go pochopnie), teraz ze spokojem obserwuje trwającą korektę. W chwili zakupu waluty na potrzeby płatności należy sprzedawać posiadane opcje CALL, co obniży efektywny kurs zakupu waluty.

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. Właśnie pojawił się dogodny moment do zastosowania CIRS Yen/Złoty – czyli zamiany płatności odsetkowych kredytu złotowego na płatności w Yenie japońskim. W ten sposób można obniżyć oprocentowanie kredytu aż o 5%. Szczegóły takiej operacji omawiam podczas indywidualnych rozmów telefonicznych.

Tydzień temu wspominałem, iż: „[...] zbliżamy się do rozstrzygnięcia ważnej kwestii – czy korekta noworoczna w tym roku jeszcze się pojawi, czy też po raz pierwszy od kilku lat takiej korekty nie będzie.”.

Korekta pojawiła się jak zwykle nagle – w chwili, gdy już wszyscy zaczęli w nią wątpić.

Klienci AFS (eksporterzy) byli gotowi otworzyć odwrócone korytarze po cenie 3,57 oraz 2,40. Ostatecznie przetrzymaliśmy napór sprzedających waluty i wspomniane

odwrócone korytarze otworzyliśmy po cenach z okolic 3,5950 oraz 2,4600. Niektórym spóźnialskim udało się te transakcje przeprowadzić po cenie 3,62. Szczegóły tych transakcji omówię w dalszej części raportu.

Jak daleko może zajść trwająca korekta? Raczej nie wyżej niż 3,080 na Koszyku oraz nie wyżej niż 3,66 za Euro. Całkiem prawdopodobne jest jednak, iż szczyt tej korekty został już osiągnięty na wysokości 3,63 i teraz zacznie się kolejna fala umacniania Złotego.

	Kurs bieżący (bid)	3,0505	3,6224	2,4786	2,2515	2,3150	4,8385
Poziom Eur/Usd - constans	1,4615	Koszyk	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Jpy/Pln	Gbp/Pln
Poziom Usd/Jpy - constans	106,80						
Poziom Eur/Gbp - constans	0,7475						
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,1600	3,7525	2,5675	2,3323	2,3981	5,0122
	Drugi poziom oporu (bid)	3,1000	3,6812	2,5188	2,2880	2,3526	4,9170
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,0800	3,6575	2,5025	2,2733	2,3374	4,8853
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,0200	3,5862	2,4538	2,2290	2,2919	4,7901
	Drugi poziom wsparcia (bid)	2,9800	3,5387	2,4213	2,1995	2,2615	4,7267
	Brak dalszych wsparć	2,8500	3,3843	2,3157	2,1035	2,1628	4,5205

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 sygnał do spekulacyjnego zamykania długich pozycji – czyli do odsprzedaży Koszyka kupionego dwa tygodnie temu. Kurs Koszyka dotarł do krótkoterminowej linii trendu

spadkowego. A to oznacza, iż dalszy wzrost kursu Koszyka nie jest już tak pewny. Moim zdaniem najbliższe dni powinny upłynąć jako konsolidacja w okolicach 3,05 z późniejszym ruchem w dół w kierunku 2,98.



A teraz spójrzmy, jak wyglądały końcówki ostatnich trzech lat.

Przełom roku 2004/2005



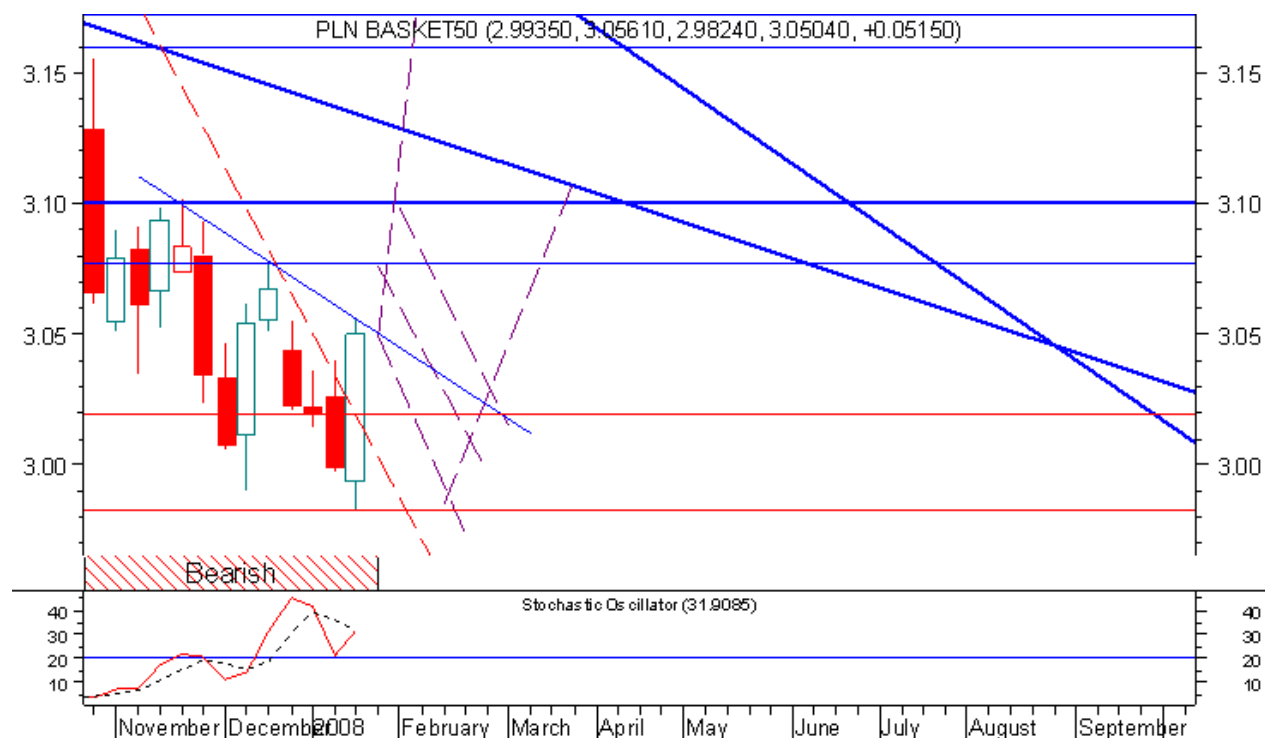
Przełom roku 2005/2006



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 trzy tygodnie to cofnięcie się w okolice 2,98. Spodziewam się, iż teraz czekać nas będzie 3-tygodniowa druga faza korekty wzrostowej – czyli do połowy lutego. W tym czasie Koszyk może się podnieść o 10-11 groszy licząc od dna zanotowanego na poziomie 2,98. Oznaczałoby to, iż szczytu tej korekty należałoby upatrywać gdzieś w okolicach 3,08-3,10 (odpowiadałoby to poziomowi Eur/Pln 3,66-3,68). 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 – bliski koniec korekty

Korekta wzrostowa, na którą cierpliwie czekałem wreszcie się pojawiła. Kurs Euro dotarł w piątek do poziomu 3,63. w trakcie trwania tej korekty eksporterzy otworzyli odwrócone korytarze chroniące całe pierwsze półrocze - czyli aż do końca czerwca. W większości przypadków były to korytarze 3,52-3,74. Kupione zostały piątkowe opcje PUT 3,74 (wygasły one w piątek i w poniedziałek rano zamienia się na rachunkach w krótkie pozycje w marcowych kontraktach futures z kursem wykonania 3,74) oraz wystawione marcowe opcje CALL 3,52 o podwójnym nominale.

W ten sposób eksporter zapewnił sobie możliwość sprzedania Euro po kursie 3,74 pod warunkiem, że do połowy marca kurs Euro spadnie poniżej 3,52.

Kilku spóźnialskich eksporterów tym razem dzięki spóźnieniu się z przeprowadzeniem transakcji, otworzyło korytarze na wyższym poziomie. W tych przypadkach kupno opcji PUT 3,74 zostało sfinansowane zero-kosztowo wystawionymi opcjami CALL 3,56, a nawet 3,58! Zwykle spóźnialscy płacą frycowe. Tym jednak razem szczęście się do nich uśmiechnęło. Jeśli jakiś eksporter jeszcze nie przeprowadził takiej transakcji, to powinien to zrobić niezwłocznie.

Przypomnę jeszcze, iż w piątek wygasła seria tygodniowych opcji notowanych na WGT. O godzinie 16:00 kurs rozliczeniowy marcowych kontraktów futures będących instrumentem bazowym dla wspomnianych opcji wynosił 3,6285, a to oznacza, iż opcje CALL 3,62 (które posiadali importerzy) weszły w pieniądź i zamieniły się w długie pozycje futures z dostawą w marcu i kursem dostawy 3,62. Posiadacz takiej opcji (po warunkiem, że jej nie sprzedał) ma teraz prawo/obowiązek kupić Euro w marcu po kursie 3,6200. Ktoś, kto tych opcji nie miał, a chciałby w chwili wygasania opcji kupić marcowy kontrakt futures, musiałby za niego zapłacić 3,6300 – czyli o grosz drożej niż posiadacz opcji CALL. Innymi słowy, tuż przed momentem wygasania opcji (godzina 16:00 w piątek) opcja ta miała wartość 1 grosz.

Jeśli posiadacz opcji CALL pozostawił ją sobie do wygaśnięcia, w poniedziałek rano na swym rachunku zobaczy otwarty marcowy kontrakt futures z kursem wykonania 3,6200. Jeśli osoba ta zechce kupić walutę już w poniedziałek – nie czekając do marca – efektywny kurs zakupu Euro będzie wynosił około 3,6130, gdyż od poniedziałku do 19 marca (dzień wygasania kontraktów futures) na rynku mamy 70 pips punktów SWAP.

Niestety niektórzy importerzy zbyt pochopnie wystawili te opcje na sprzedaż zadowalając się 25 pipsami przychodu z ich odsprzedaży. Teraz importerzy tacy nie mają żadnego zabezpieczenia na luty, co oznacza wystawienie się na spekulacyjne czekanie na spadek kursu.

Jeśli importer posiada opcje CALL wygasające 25 stycznia, w lutym, czy też marcu, powinien je sprzedawać w momencie zakupu waluty na rynku spot. Jeśli jednak w chwili zakupu waluty kurs spot będzie bardzo niski – okolice 3,56-3,58, opcje te warto sobie pozostawić do wygaśnięcia i nie pozbywać się, jeśli rynek nie zapłaci za nie mniej niż jeden grosz.

Importerzy posiadający zabezpieczenie w postaci opcji CALL mogą teraz zaryzykować spekulację, o której wspominałem tydzień temu. W tym celu można kupić lutowe opcje PUT 3,62 i wystawić opcje PUT 3,58 o podwójnym nominale (również wygasające w lutym). Transakcja powinna być zero-kosztowa przy kursie 3,6250 spot. W razie spadku kursu poniżej 3,58 importer taki zarobi maksymalnie 4 grosze!. Jeśli do połowy lutego kurs nie spadnie poniżej 3,62, importer ani nic nie zarobi, ani nic nie straci na tej spekulacji, gdyż opcje PUT wygasną bez wartości.

Inną strategią jest zakup opcji PUT 3,62 wygasających w lutym i wystawienie opcji PUT 3,56 o takim samym nominale wygasających w marcu lub opcji PUT 3,52 wygasających w czerwcu. Ta strategia nosi nazwę Spread PUT kalendarzowy. Tutaj do zarobienia jest nawet 10 groszy.

Pierwsza strategia wiązuje nam kapitał jedynie na 1 miesiąc. W drugiej strategii ostateczne uwolnienie kapitału odbędzie się dopiero po 5 miesiącach.

Szczegóły tych strategii omawiam telefonicznie z zainteresowanymi.

Przypominam jeszcze, w razie spadku kursu Euro poniżej 3,56. można będzie zacząć myśleć o wystawianiu czerwcowych opcji PUT z kursem wykonania 3,40-3,44. Premię uzyskaną z tych opcji będzie można przeznaczyć na zakup opcji CALL chroniących nas w okresie maj-lipiec, lub też najzwyczajniej w świecie potraktować jako czysty przychód i nie wydawać uzyskanych pieniędzy na zakup innych opcji.

Spójrzmy teraz na wykresy. Z punktu widzenia analizy technicznej widzimy tworzącą się konsolidację o szerokości 3,56-3,63. Wzrost powyżej 3,63 mógłby spowodować ruch aż do 3,70 – czyli o 7 groszy będące szerokością konsolidacji. Spadek poniżej 3,56 zaś spowodować

powinien ruch w kierunku 3,49 – czyli o 7 groszy będące szerokością konsolidacji.

Na wykresie tygodniowym widzimy opadający KLIN. Wyjście górą z tego KLINA, to wysokie prawdopodobieństwo wzrostu w okolice 3,70-3,74 (pionowa zielona linia pokazuje wysokość formacji KLINA).

Akurat pokrywa się to z linią nawrotu kilkuletniego opadającego kanału. W mojej ocenie właśnie tam powinna zakończyć się letnia korekta wzrostowa.

Dodatkowo na wykresie świec tygodniowych widzimy, iż MACD wskazuje na silny trend spadkowy, a oscylator zbliża się do strefy wykupienia. Jeszcze 1-2 tygodnie im oscylator wejdzie w strefę wykupienia, co zachęci uczestników rynku o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym do kupowania Złotego i sprzedawania waluty obce.

Jeśli ktoś taką krótką pozycję spekulacyjną już otworzył, powinien ze spokojem przeczekać ewentualne jej przedłużenie się o kilka groszy.





Usd/Pln – w kierunku 2,52

Tydzień temu wspominałem, iż w razie zapoczątkowania się korekty spadkowej na rynku Euro-Dolara, w Polsce możemy być świadkami wzrostu kursu Dolara w okolice 2,46 a nawet do 2,52. Pierwszy z tych poziomów został osiągnięty. Tutaj eksporterzy otworzyli odwrócone korytarze. Kupione zostały piątkowe opcje PUT 2,52 i wystawione marcowe opcje CALL 2,44 o podwójnym nominale. W poniedziałek rani opcje PUT zamieniają się w krótkie pozycje futures 2,52. Jeśli do połowy marca kurs Dolara spadnie poniżej 2,44, efektywny kurs sprzedania Dolarów będzie wynosił 2,52.

Część importerów posiada opcje CALL 2,46 oraz 2,52 kupione z myślą o spekulacyjnym odprzedaniu ich jako nadmiarowe zabezpieczenie. Opcje te faktycznie będzie można sprzedać w razie zbliżenia się kursu Dolara w okolice 2,50, lub też wykorzystać je jako linie obrony i otworzyć krótkie pozycje futures wiedząc, iż opcje te będą nas chronić w razie przedłużenia się fali wzrostowej. Osobiście sugerowałbym jednak nie otwierać krótkich pozycji Dolar-Złoty.

Jeśli importer otworzył długie pozycje futures na po cenach z okolic 2,42-2,45 a opcje CALL nadal posiada, to sugerowałbym nie sprzedawanie ich zbyt pochopnie. Co prawda jakakolwiek cena uzyskana z odsprzedaży tych opcji, to czysty przychód w chwili, gdy waluta jest już kupiona, lecz wydaje mi się, iż może się udać uzyskać większy z nich przychód.

Jeśli jednak importer chce zagrać na spadek kursu Dolara, to lepszym rozwiązaniem jest zamknięcie długich pozycji futures z myślą o ich ponownym odkupieniu na niższych poziomach. Posiadane opcje CALL zaś będą nas chronić, gdyby kurs Dolara ruszył mocno w górę i nie udało się odkupić dolarów taniej.

Pamiętajmy także, iż w razie ponownego zejścia kursu dolara w okolice 2,38-2,40 warto przeszacować w dół kurs budżetowy pierwszego półrocza 2008 kupując marcowe oraz czerwcowe opcje CALL 2,50. Wtedy to opcje CALL 2,60, które kupiliśmy w starym roku potraktujemy jako nadmiarowe

zabezpieczenie przeznaczone do
odsprzedaży.

Powoli też pojawia się okazja do spekulacji za
pomocą strategii opcyjnych.

Pierwsza interesująca strategia, to PUT
Condor. Polega to na kupieniu opcji PUT 2,46
wygasających w lutym oraz wystawieniu
podwójnie opcji PUT 2,40 wygasających w
tym samym momencie. Do zarobienia jest 6
groszy. W razie spadku poniżej 2,40 importer
po zanotowaniu 6 groszy zysku musiałby
dodatkowo kupić Dolary po kursie 2,40.

Dlatego też wartość tej strategii powinna
odpowiadać co najwyżej wartości jednego
miesięcznego zakupu waluty przez importera.

Nieco większy nominal można zrobić w
przypadku strategii Spread PUT
kalendarzowy. Tutaj kupujemy opcje PUT
lekko out the Money wygasające w marcu (na

przykład PUT 2,42) i jednocześnie
wystawiamy czerwcowe opcje PUT o takim
samy nominale.

Szczegóły tego typu strategii omawiam
indywidualnie podczas rozmów telefonicznych
w Klientami.

Spójrzmy jeszcze na wykresy. Z punktu
wiedzenia AT rynek przełamał opór
techniczny 2,46, co otwiera drogę do wzrostu
w kierunku 2,52. Na drodze jednak stanęła
nam linia trendu spadkowego, która może
wywołać spadek kursu Dolara w okolice
minimów sprzed tygodnia – czyli 2,40.

Na wykresie świec tygodniowych oraz
dziennych MACD zmieniło kierunek trenu na
wzrostowy. Dlatego też taki ewentualny
przysiad w kierunku 2,40 warto wykorzystać
do otwarcia spekulacyjnych długich pozycji
dolarowych.





Gbp/Pln – olbrzymia zmienność

Tydzień temu obszernie pisałem na temat długofalowych perspektyw dla waluty brytyjskiej. Wskazałem, iż w grudniu 2008 możemy zobaczyć spadek kursu Funtów poniżej 4 Złotych.

Teraz skupię uwagę na bieżącej sytuacji. Tydzień temu wspominałem, iż: „Gdyby pojawił się 10 groszowy podskok można będzie za tę cenę [10 groszy – przyp JM] kupić opcje PUT 4,84 – czyli tak, jakby w chwili obecnej wejść w posiadanie opcji PUT 4,74 za darmo.”. Właśnie rynek sprezentował eksporterom wzrost do poziomu 4,88. W chwili obecnej można więc zagwarantować sobie prawo sprzedania Funtów nie taniej niż po 4,78 (uwzględniające koszt zakupu opcji PUT na cały rok), mając nadal szansę na sprzedaż funtów nawet po cenie 5,20 – takiego zasięgu korekty spodziewam się w wakacje.

Pamiętajmy jednak, iż katastrofa może być jeszcze większa. Jeśli bowiem rynek Eur/Gbp będzie dalej zwyczajować w kierunku cen notowanych w roku 1995 (maksimum

0,8400) i jeśli w tym czasie kurs Euro spadnie do 3,35 (poziom możliwy do zanotowania w grudniu 2008), to kurs Funtów w Polsce mógłby spaść poniżej 4,00 (3,98)!. Przed taką katastrofą można zabezpieczyć się jeszcze teraz.

Widzimy wyraźnie, iż czarne chmury zakryły niebo dla eksporterów sprzedających swe produkty do Anglii. Aby dorobić kilkanaście groszy warto zastanowić się nad bezpiecznymi formami spekulacji za pomocą opcji.

Pierwszym rozwiązaniem jest zastosowanie odwróconego korytarza. W chwili obecnej można taki odwrócony korytarz otworzyć. W tym celu należy kupić tygodniowe opcje PUT 5,00 i wystawić marcowe opcje CALL 4,84 o podwójnym nominale.

Drugą strategią jest spread kalendarzowy CALL, o którym wspominałem tydzień temu, gdy kurs funta spadł w okolice 3,74. W tym celu warto było kupić czerwcowe opcje CALL 5,00 (kosztowały 3 grosze) albo za gotówkę,

albo sfinansować ich zakup wystawiając grudniowe opcje CALL 5,20 (za wystawienie tych opcji otrzymać można było 3 grosze premii).

Jeśli kurs Funta wzrośnie do 5,20, zainkasujemy maksimum zysku w wysokości 20 groszy. Jeśli kurs pójdzie dalej w górę, zysk nadal będzie wynosił 20 groszy, a eksporter będzie musiał sprzedać Funty po cenie 5,20.

Można też pomyśleć o wystawieniu podwójnego nominału grudniowych opcji

CALL wartych 1,5 grosza. Wtedy kurs wykonania takich opcji CALL będzie z okolic 5,40.

Szczegóły tego typu strategii omawiam podczas indywidualnych rozmów telefonicznych z Klientami.

Jeśli spojrzymy na wykresy świecowe, zauważymy, iż oscylator dotarł do strefy wykupienia. A to oznacza, iż lada chwila obecna korekta wzrostowa może zgasnąć. Na kolejną trzeba będzie poczekać aż do maja.

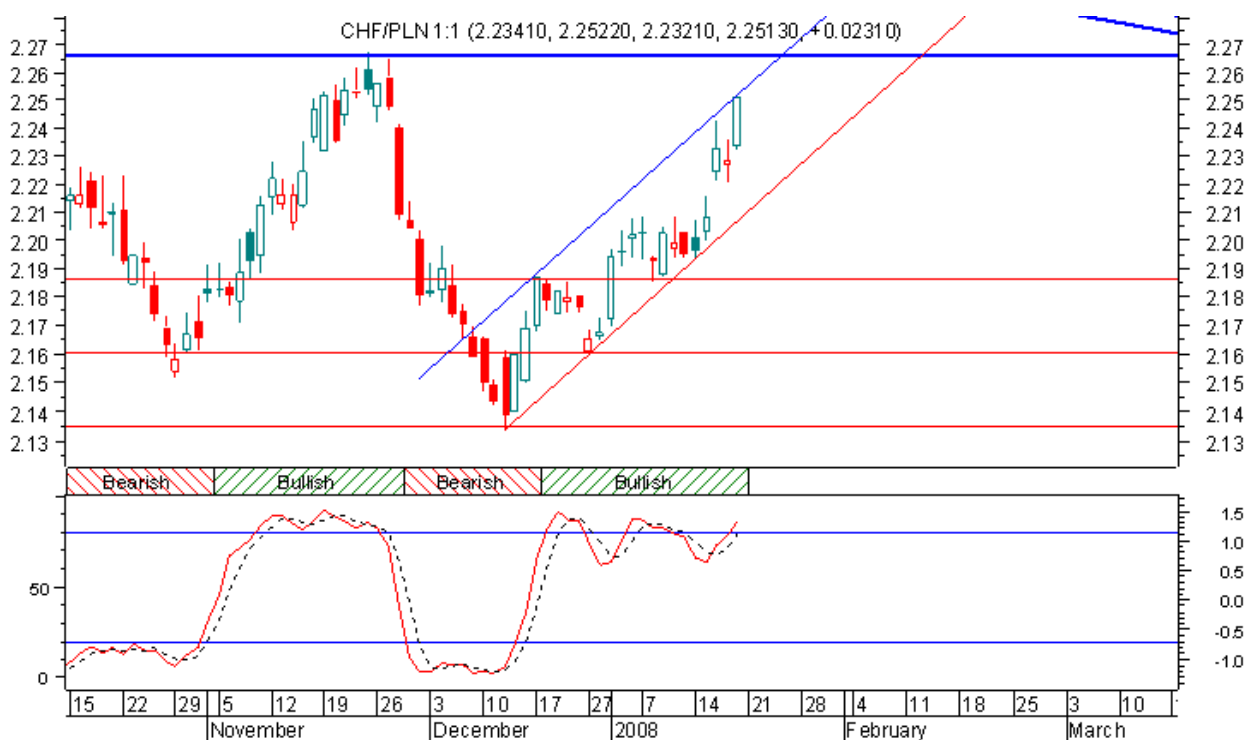


Chf/Pln – silny Frank

Od dwóch tygodni wspominam, iż dwie waluty światowe o najniższych stopach procentowych (Frank i Yen) zachowują się najmocniej spośród głównych walut światowych. Najprawdopodobniej jest to spowodowane zamykaniem części inwestycji finansowanych przez instytucje (inwestorów) stosujących carry-trade. Osoby te obawiając się wzrostu stóp procentowych w Szwajcarii i Japonii wola już teraz zrealizować spore zyski, spłacić zaciągnięte kredyty we Frankach i Yenach i poczekać na rozwój wydarzeń.

Z punktu widzenia analizy technicznej dotarliśmy do poziomu, przy którym powinna zakończyć się korekta wzrostowa.

Powoli można znacząc przygotowywać się do zabezpieczenia kredytu zaciągniętego wcześniej we Franku (kredyty hipoteczne oraz kredyty inwestycyjne). W razie pojawienia się silnego spadku kursu Franka na przełomie lutego i marca warto będzie kupić czerwcowe opcje CALL Chf/Pln lub otworzyć długie pozycje futures. Po zakończeniu korekty wzrostowej (okolice lipca-sierpnia) odsprzedamy opcje CALL oraz zamkniemy długie pozycje futures powracając tym samym do kredytu w Złotych.





Jpy/Pln – carry-trade

Yen umacnia się na świecie od kilku miesięcy. Wspominałem już o tym, iż inwestorzy, którzy zaciągnęli pożyczki w Yenach gdy był on jeszcze silniejszy i od tego czasu zarobili krocie inwestując (pożyczone pieniądze) na różnych rynkach światowych zaczynają powoli redukować swe pozycje. Stąd takie umocnienie tej waluty.

Ale powoli zbliżamy się do momentu, gdy nowa grupa inwestorów uzna wysoki kurs Yena jako atrakcyjny do zaciągnięcia nowych pożyczek.

Właśnie dzięki niskiemu oprocentowaniu Yena oraz wysokiej jego cenie na świecie sensowne jest zastąpienie kredytu Złotowego (lub spłacanego w innej walucie – na przykład w Euro, Dolarach czy też we Frankach) kredytem w Yenach. Nie trzeba w tym celu wcale przewalutowywać kredytu fizycznie. Wystarczy zastosować instrument pochodny o nazwie Currency Swap lub też CIRS – połączenie SWAP walutowego i procentowego.

Wiele banków oferuje takie produkty. Kilku Klientów AFS-BGC skorzystało z takiej okazji i „przewalutowało” za pomocą tego instrumentu kredyty Złotowe na kredyty w Ynach po kursie Jpy/Pln z okolic 2,30 Złotego za 100 Yrników.

W ten sposób na różnicy oprocentowania sięgającej 5% firmy sporo zaoszczędza. Przykładowo dla kredytu o wartości 50 mln PLN miesięczne oszczędności z tytułu niższych rat odsetkowych wynoszą około 220 tysięcy Złotych.

Zamiana płatności może mieć dwojaki charakter:

- a) zmienną stopę procentową PLN zastępujemy zmienną stopą procentową JPY,
- b) zmienną stopę procentową PLN zastępujemy stałą stopą procentową JPY.

Pierwszy przypadek bardziej mi się podoba, gdyż nie spodziewam się szybkiego wzrostu stóp procentowych w Japonii.



Zainteresowanych taką formą restrukturyzacji kredytów proszę o indywidualny kontakt telefoniczny.

Z punktu widzenia AT dobrym momentem do przeprowadzenia tego typu transakcji jest poziom z okolic 2,30 – czyli właśnie TERAZ!

Pamiętajmy, iż po przeprowadzeniu takiej transakcji zaczynamy narażać się na dodatkowe ryzyko kursowe – ryzyko wzrostu kursu Jpy/Pln. Wtedy trzeba zabezpieczać się przed wzrostem kursu Yena w taki sam sposób, jak zabezpieczają się importerzy – czyli za pomocą opcji CALL Jpy/Pln.



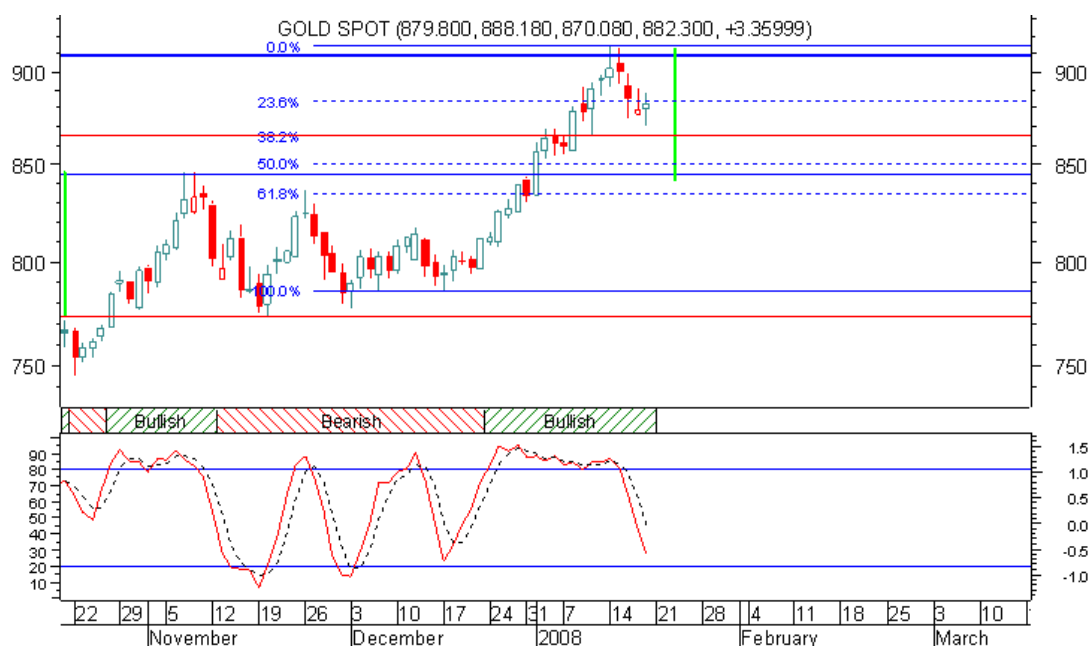
Wybrane główne pary walutowe

Wykres Euro-Frank – tutaj widzimy wyraźną formację Głowy i Ramion (RGR). Ukośna linia szyi została już przełamana. Zgodnie z prawami statystyki czekać nas teraz powinno znaczne umocnienie Franka względem Euro.

Zasięg spadku – to okolice 1,58 Franka za Euro. Czyżby powoli Euro miało przestać być najsilniejszą walutą świata (za wyjątkiem Złotego)?



Na rynku złota trwa prawdziwa gorączka złota. Powoli zbliżamy się do historycznego rekordu 910,60, jaki zanotowano w styczniu 1980 roku. Łada chwila na wykresie świec dziennych pojawi się sygnał do odnawiania długich pozycji.



Rynek ropy. Szał zakupu skończył się w chwili, gdy zaczęły pojawiać się głosy mówiące o wzroście ceny ropy do 200

Dolarów za baryłkę. Czyżby podobny los miał wkrótce podzielić rynek złota?.



Na rynku miedzi lada chwila pojawi się sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych w kontraktach futures po cenach z okolic 330-340.



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 wygaszały 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 prowizorki 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 spot 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 właśnie 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
Kurs spot 3,8300
Pkt SWAP 1 dzień 0,2

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

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

Eksporter EURO

+PUT 3,90

Spot **3,750**

-CALL 3,58

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

Eksporterzy 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 złote.

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 Funt 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 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 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 korytarzy 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 korytarzy 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 korytarzy 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 korytarzy 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

Eksporter EUR

					4,21
				4,20	
			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 waluty	3 lipiec 2006	21 grudzień 2006	21 marzec 2007	21 czerwiec 2007	21 wrzesień 2007

Data spot
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2007-01-26
3,0520
-0,6

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter USD

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

Data waluty 26 styczeń 2007 21 marzec 2007 21 czerwiec 2007 21 wrzesień 2007 21 grudzień 2007

Informacja na temat BGC oraz Cantor Fitzgerald

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Czy nasze zamierzenia okażą się wykonalne? Zobaczymy.

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 udział 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