

WYBRANE STRATEGIE OBRONNE DLA EKSPORTERÓW NARAŻONYCH NA WALUTOWE RYZYKO DŁUGOTERMINOWE



W kilku kolejnych odcinkach raportów przedstawię wybrane strategie obronne dla eksporterów narażonych na walutowe ryzyko długoterminowe - czyli dla producentów.

Dla firm handlowych, narażonych jedynie na ryzyko krótkoterminowe, strategie te nie będą miały zastosowania.

Na końcu znajdziecie Państwo treść zapytania, jakie należy skierować do banku obsługującego transakcje walutowe waszych firm. Treść tego zapytania należy rzecz jasne nieco zmodyfikować tak, aby przystawała do Państwa konkretnych potrzeb. Pomocni w tym będą przydzieleni dla waszych firm opiekunowie z mojego zespołu doradców.

Zanim przedstawię listę kolejno omawianych strategii, przypomnę, iż coraz więcej sygnałów płynących z wykresu kursu EUR/PLN oraz sygnały płynące z danych makroekonomicznych Polski wskazują na realne zagrożenie dla eksporterów - zagrożenie jakim jest znaczące umocnienie Złotego w ciągu kolejnych 12-24 miesięcy.

Z moich obserwacji notowanych podczas szkoleń, jakie prowadzę, podczas indywidualnych wizyt u przedsiębiorców, których odwiedzam po szkoleniach wnioskuję, iż:

1. Zaledwie kilka procent całej populacji eksporterów obawia się spadku kursu EUR/PLN oraz USD/PLN

2. Zdecydowana większość (95% lub może nawet więcej) jest święcie przekonana, iż Złoty będzie słabą walutą przez wiele kolejnych lat - tak jak to ma miejsce od roku 2009.
3. Zdecydowana większość eksporterów wobec powyższego nie widzi potrzeby ubezpieczania się na wypadek zmiany trendu na Złotym.
4. Bardzo duża część eksporterów wyznaje zasadę, iż w przejściowym okresie niższego kursu EUR/PLN i USD/PLN należy walutę przychodzącą z eksportu odkładać na rachunku i czekać cierpliwie aż kurs walut będzie wyższy - by dopiero wtedy sprzedać nagromadzoną walutę.
5. Do tej pory taka metoda dawała całkiem dobre efekty - gdyż od roku 2009 kurs EUR/PLN poruszał się w trendzie bocznym, a kurs Dolar-Złoty w trendzie rosnącym. Teraz, gdy na horyzoncie pojawiało się widmo zmiany trendu - na trend umocnienia Złotego - metody te mogą okazać się zgubne i mog być przyczyną olbrzymich strat.

Jeśli w kolejnych tygodniach na rynku EUR/PLN nie pojawi się żadna wyraźna korekta wzrostowa, to zgromadzona waluta na rachunkach eksporterów zacznie "parzyć w ręce" tychże eksporterów. A wtedy już tylko mała iskra wystarczy by wzniecić wielki pożar - pożar będący dynamicznym spadkiem notowań EUR/PLN, wznicanym pod naporem kolejnych zleceń wyprzedaży walut z rachunków.

Kapitał spekulacyjny, zagraniczne fundusze hedgingowe, inwestycyjne banki, etc. zapewne przyłączą się do gry na spadek kursu EUR/PLN i dodatkowo przyczynią się do napędzenia nowego trendu.

Na razie nie mamy z czymś takim jeszcze do czynienia - pojawiają się jedynie pierwsze niepokojące sygnały. Ale w moim odczuciu, to już tylko kwestia czasu, by Złoty zaczął się dynamicznie umocnić.

Co może odwlec taką zmianę trendu? A co może taki scenariusz przyspieszyć?

Odwlec może kilka z poniższych czynników:

a) zaostrzenie konfliktu na półwyspie koreańskim - każdy znaczący konflikt zbrojny nie zachęca inwestorów światowych do inwestowania w ryzykowne aktywa, zachęca natomiast do przechowania kapitału w gotówce. A prawdziwa gotówka - to Dolar. Umocnienie Dolara spowodowane strachem przed konfliktem zbrojnym może osłabić waluty takie jak Złoty.



- b) zaostrenie konfliktu we wschodniej Ukrainie - patrz jak wyżej.
- c) zaostrenie konfliktu w Syrii - patrz jak wyżej.
- d) zaostrenie konfliktu pomiędzy polskim rządem a władzami Unii Europejskiej. Mam tutaj na myśli wszelkiego rodzaju groźby nałożenia na Polskę kar, sankcji, opóźnienia wypłat funduszy unijnych, itp.
- e) spadek wskaźników gospodarczych Polski (nagły wzrost bezrobocia, pogorszenie wskaźników koniunktury, itp).
- f) szybsze tempo podnoszenia stóp procentowych w USA - jeśli FED przyspieszył tempo podnoszenia stóp procentowych w USA, zapewne jakaś grupa globalnych inwestorów będzie skłonna większą część swoich aktywów przesunąć do Dolara. Taki odpływ kapitału do Dolara osłabiłby waluty takie jak nasz Złoty.
- g) przejęcie władzy we Francji, we Włoszech, w Niemczech itp. przez partię pokroju Frontu Narodowego Marie Le Pen itp.

Co może przyspieszyć nadejście trendu umocnienia Złotego?

- a) podniesienie stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Jeśli wskaźniki inflacji (jakie obecnie zaczynają być widoczne) zaczną przyspieszać w górę, Rada będzie musiała zareagować podwyżką stóp procentowych. Warto w tym miejscu podkreślić, iż obecny wzrost cen konsumpcyjnych ma charakter nie kosztowy (nie wynika ze wzrostu cen surowców i towarów rolnych), lecz jest efektem wzrostu popytu - czyli wzrostu płac w Polsce, wzrostu podaży pieniądza za tym idący.
- b) wyciszenie konfliktów na półwyspie koreańskim, w Syrii, we wschodniej Ukrainie.
- c) wyciszenie konfliktu na styku Polska - Unia Europejska.
- d) spowolnienie tempa podwyżek stóp procentowych w USA.
- e) przyspieszenie napływu funduszy unijnych do Polski.
- f) utrzymanie status quo na arenie politycznej zachodniej Europy.



Na chwilę obecną czynniki pro-Złotowe zdają się być bardziej prawdopodobne niż czynniki anty Złotowe. Warto już teraz przygotować się na ewentualną zmianę trendu na Złotym. Ten eksporter, który będzie do tego przygotowany, przetrwa pierwszy okres spadku kursów walut - ten najbardziej rujnujący. W drugim okresie umacniania Złotego eksporter taki będzie już mógł się przystosować do nowej sytuacji - będzie mógł na przykład przygotować zagranicznych odbiorców, iż w następnych kwartałach podniesie ceny swoich wyrobów, usług. Będzie miał czas na to by wysondować taką ewentualną podwyżkę cen i określić reakcję swoich zagranicznych partnerów na taką podwyżkę.

Ten eksporter natomiast, który nie przygotowuje się na zmianę trendu na rynku walutowym nie będzie miał tego komfortu i czasu na przystosowanie się do nowej sytuacji.

Spis STRATEGII, które w kolejnych odcinkach raportów specjalnych będę omawiać.

Kolejność na liście - od najbardziej efektywnych do najmniej efektywnych strategii.

Odcinek nr 1. **Strategia opcyjna 2:1** - w której eksporter nabywa JEDNĄ opcję PUT w pieniądzu (ITM) i wystawia DWIE opcje CALL przy pieniądzu (ATM). Obawiam się, iż tylko nieliczne banki w Polsce będą skłonne zaoferować eksporterom możliwość przeprowadzenia tej strategii w czystej postaci. Być może trzeba będzie nieco "ozdobić" taką strategię, dodając do niej nabycie przez eksportera dodatkowych opcji PUT daleko poza pieniądzem (FOTM) tak, aby doprowadzić do równości nominalów nabytych opcji PUT wystawionych opcji CALL. Szczegóły takich "ozdobień" omówię w odcinku nr 1. Z tego co mi wiadomo kilka banków wprowadziło do oferty coś co przypomina tę strategię - nazywając to po swojemu - EKSTRA FORWARD.

Warto będzie się przyjrzeć takim opisom produktów bankowych. Być może będzie to właśnie to, czego szukamy. U każdego brokera walutowego z całą pewnością będzie możliwe przeprowadzenie tej transakcji w czystej postaci, bez "ozdabiania", czyli bez niepotrzebnych dodatkowych kosztów z tym związanych.

Odcinek nr 2. **Strategia ODWRÓCONEGO KORYTARZA**. W tej strategii nominal nabytych opcji PUT przez eksportera i wystawionych opcji CALL jest taki sam.

O dziwo! Wydaje się, że z przeprowadzeniem tego typu transakcji banki nie będą robiły trudnień. Eksporter nabywa opcję PUT w pieniądzu (ITM) i jednocześnie wystawia opcję CALL również w pieniądzu (ITM). Cała gra polega na tym, by w dniu wygasania tego korytarza, kurs spot EUR/PLN (lub USD/PLN) spadł poniżej ceny wykonania wystawionej przez eksportera opcji CALL.

Odcinek nr 3. **Strategia podwójnego nominalu forwardów**.

Z przeprowadzeniem tej strategii nie powinno być żadnych problemów w żadnym banku. Jedynym ograniczeniem może być nie wystarczający limit skarbowy, jaki jest potrzebny do takich transakcji.

W strategii tej eksporter zabezpiecza forwardami 2x większy nominal eksportu, niż szacowany obrót eksportowy. Połowa tych forwardów służyć będzie do wymiany waluty z eksportu. Druga połowa natomiast jest przeznaczona do zamknięcia bez dostawy waluty - zamknijemy te forwardy jeśli kurs EUR/PLN spadnie o kilkanaście groszy. Zysk z zamkniętych forwardów podniesie nam efektywny kurs wymiany EUR na PLN - o tyle groszy w górę, ile groszy zysku uda się zrealizować na forwardach przeznaczonych do zamknięcia.

Jeszcze raz przypominam, iż wszystkie te trzy strategie mogą być zastosowane dla dowolnej waluty eksportowej: EUR lub USD, lub GBP. W przypadku GBP i USD będą nieznaczne modyfikacje z tym związane. W przypadku EUR strategię przeprowadzimy w czystej postaci.

Strategia nr 1 i nr 2 może też być wykorzystana także przez importerów oraz przez inwestorów, którzy chcą "suchą stopą" wydostać się z waluty, którą kupili w nadmiarze. Będę o tym pisać w odpowiednim raporcie.

I na koniec obiecany tekst, który należy przekierować do swojego banku:

"Witam serdecznie, w nadchodzących kwartałach znacząco wzrosną mi przychody eksportowe. Kilka dużych kontraktów eksportowych jest na etapie finalizacji podpisania umów z kontrahentami. Rozmowy i wstępna kalkulacja cen były rozpoczęte w chwili, gdy kurs EUR/PLN (USD/PLN) był kilkanaście groszy wyższy (kilka % wyżej) niż obecny poziom notowań. To sprawia, iż aby utrzymać rentowność eksportu na założonym w biznes planie poziomie, potrzebuje nieco wyższego kursu przewalutowania, niż kurs jaki wynika z transakcji FORWARD. Czy bank jest w stanie zaoferować mi jakiś instrument finansowy, który pozwoliłby uzyskać taki wyższy kurs przewalutowania".

Następnie czekamy na odpowiedź banku. Zobaczymy, co odpiszą. Jeśli sami zaproponują coś nie głupiego, skorzystamy z ich "gotowca". Jeśli nie zaproponują nic ciekawego, to wtedy trzeba będzie im podsunąć pomysły, jakie ja omówię w trzech kolejnych odcinkach. Rzecz jasna opiekun z mojego zespołu pomoże Państwu odpowiednio zredagować takie dodatkowe pismo z zapytaniem.

UWAGA! Absolutnie nie powinniśmy przeprowadzać ŻADNYCH transakcji na opcjach BARIEROWYCH. Takie oferty z banków od razu będą lądować w koszu.

