

Komentarz tygodniowy 2006-05-20

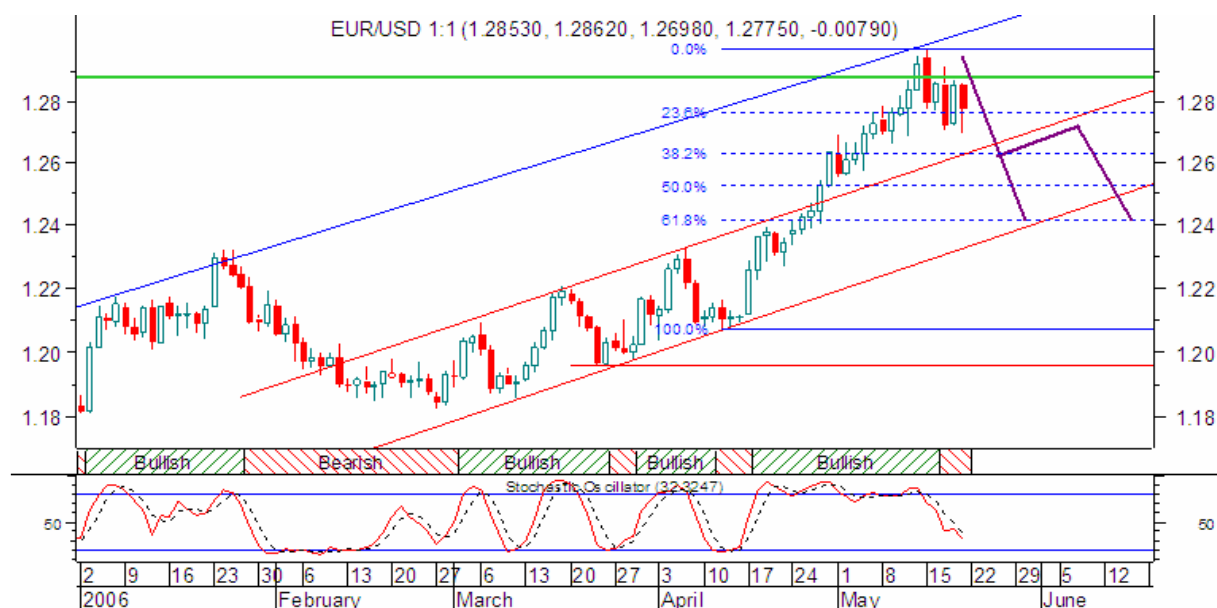
Eur/Usd – wielka formacja RGR zaczęła straszyć

W poprzednim raporcie tygodniowym wskazałem na jedną z przyczyn napędzania się wzrostu kursu Eur/Usd (popyt na Euro, czy też podaż Dolarów ze strony wystawców opcji). Zasugerowałem też, iż spośród dwóch scenariuszy (dalszy wzrost do 1,36; zatrzymanie wzrostów na 1,29-1,30 i głęboka korekta), bardziej prawdopodobny wydawał się być ten, który zakładał zatrzymanie wzrostów w strefie 1,29-1,30.

Rynek istotnie nie zdołał pokonać ważnego poziomu 1,29-1,30 i po ustanowieniu maksimum na wysokości 1,2980 rozpoczęła się dynamiczna korekta w dół o zasięgu (jak na razie) niecałe 300 punktów. W mojej ocenie, to jeszcze nie koniec spadków na tamtejszym rynku.

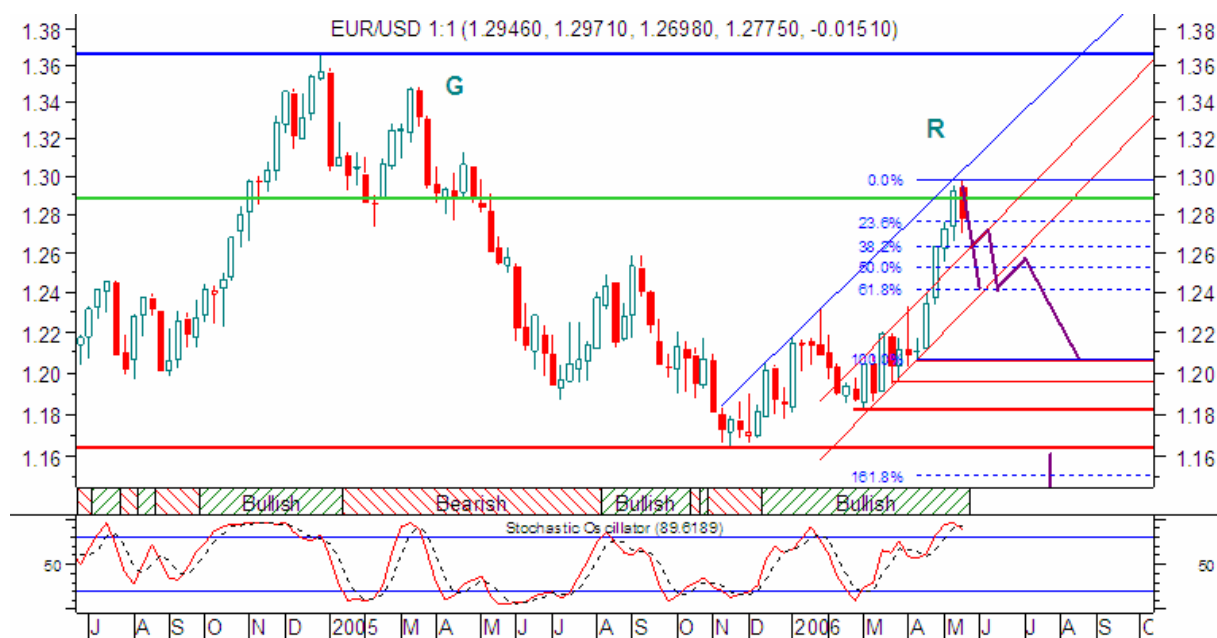
Teoria Fal Eliota podpowiada nam, iż jeśli dwie fale spadkowe (dwie z trzech spadkowych w impulsie spadkowym) mają jednakowe długości (a tak było w naszym przypadku), to trzecia fala będzie wydłużona. Dwie pierwsze fale miały długość 200 pips. Z tego wynika, iż trzecia powinna mieć zasięg co najmniej 200 pips. Obecna fala rozpoczęła się z maksimum znajdującym się na wysokości 1,2870. Oznacza to, iż dopiero w okolicach 1,2660 można wypatrywać nieco twardszego dna.

Nieco niżej – 1,2620 znajduje się pierwsze zniesienie Fibonacciego oraz zewnętrzna linia kanału wzrostowego, który opuściliśmy pod koniec kwietnia. Teraz linia ta może na jakiś czas powstrzymać spadki. Dlatego też spodziewam się, iż w przedziale 1,2660-1,2600 powinny zakończyć się spadki i rynek rozpocznie korektę wzrostową nie większą niż 200 pips.



Na wykresie świec dziennych wskaźnik MACD (określający kierunek trendu) nadal wskazuje na rynek spadkowy, lecz oscylator powoli zbliża się do strefy wyprzedania rynku, co oznacza, iż jeszcze parę dni i wyczerpie się potencjał do dalszego umacniania Dolara względem Euro w bieżącej fali spadkowej. Wydaje się więc, iż strefa 1,2620-1,2660 powinna być tym poziomem, od którego rynek odbije nieco w górę. Potem jednak powinna przyjść wtórna fala spadku.

Na wykresie świec tygodniowych pojawił się klasyczny sygnał zamykania długich zyskownych pozycji – oscylator przeciął swą linię sygnałną w strefie wykupionego rynku. Oznacza to, iż długoterminowi inwestorzy powinni wykorzystać zbliżającą się korektę wzrostową do zamknięcia swych pozycji podczas lekkiego odbicia kursu w górę. Zasięg dużej korekty (fali wzrostowej zapoczątkowanej z poziomu 1,2050) można wyznaczyć na wysokości 1,2400 – drugie zniesienie Fibo. Dopiero po spadku w te rejony można będzie znowu zacząć myśleć o odnawianiu długich pozycji.

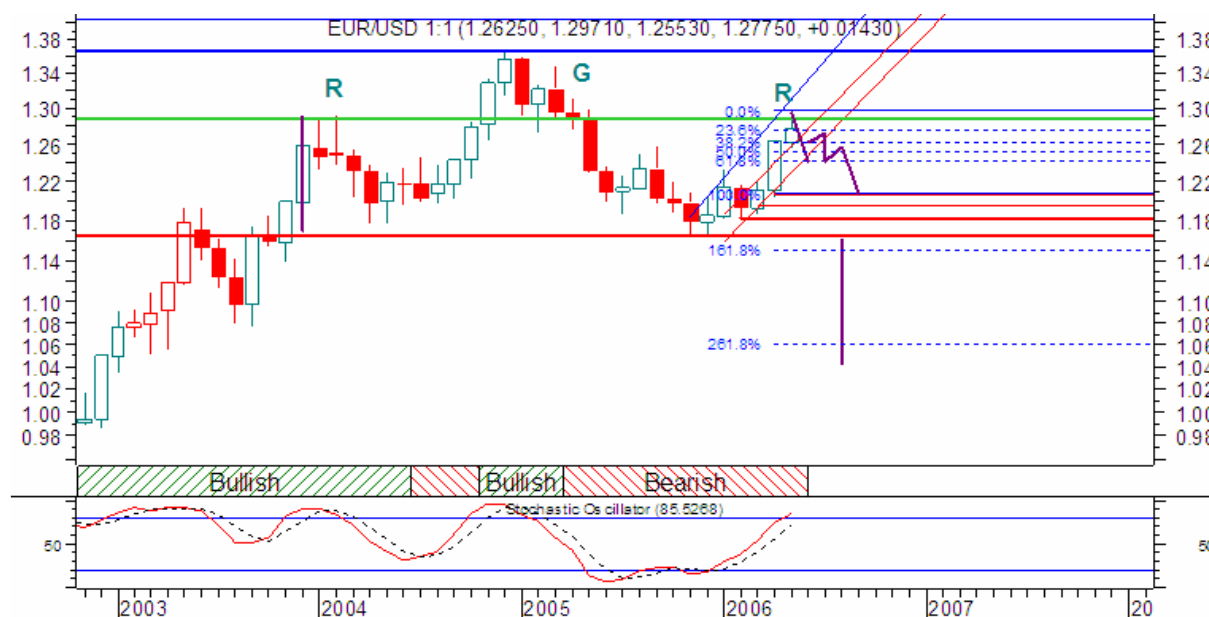


Interesująco wygląda wykres szerszego zakresu. Tutaj można dostrzec budowanie się wielkiej formacji RGR. Lewe ramie tej formacji powstało na początku 2004 roku – 1,2950. Głowa powstała na początku roku 2005 – 1,3600. Prawe ramie, tworzy się właśnie teraz. Wszystko więc wskazuje na to, iż po dotarciu w rejon 1,29-1,30, rozstrzygną się losy trendu długoterminowego.

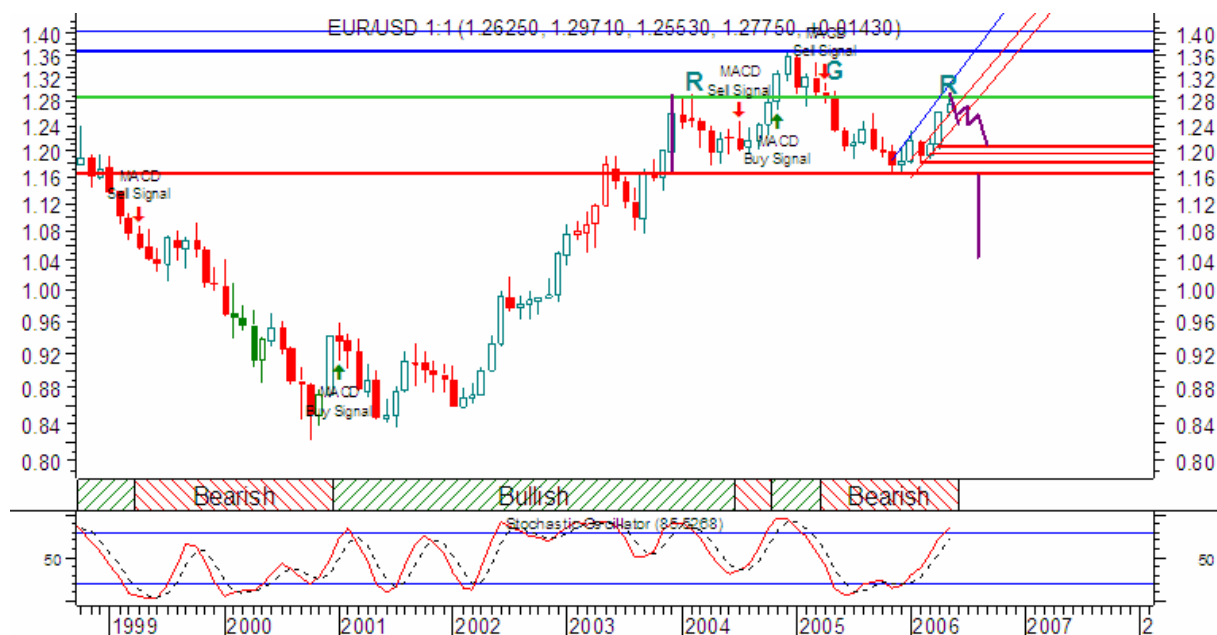
Jeśli bowiem przełamiemy poziom 1,30, to niemal pewny będzie dalszy wzrost aż do ostatniego maksimum 1,36. Gdyby zaś siły kupujących walutę europejską były zbyt skromne, by pokonać opór ze strony sprzedających, to wtedy czekałby nas ponowny spadek Euro-Dolara w kierunku linii szyi – czyli 1,1600. Tym razem na wszelki wypadek dopowiem parę zdań. Oczywiście spodziewam się, iż gdyby taki właśnie

scenariusz zaczął się realizować, to ewentualny powrót kursu w okolice 1,16 powinien trwać kilka miesięcy. Ale ... pamiętając o tym, jak bardzo przesadna jest reakcja rynku, warto mieć na uwadze to, iż taki spadek może potrwać krócej niż miesiąc!

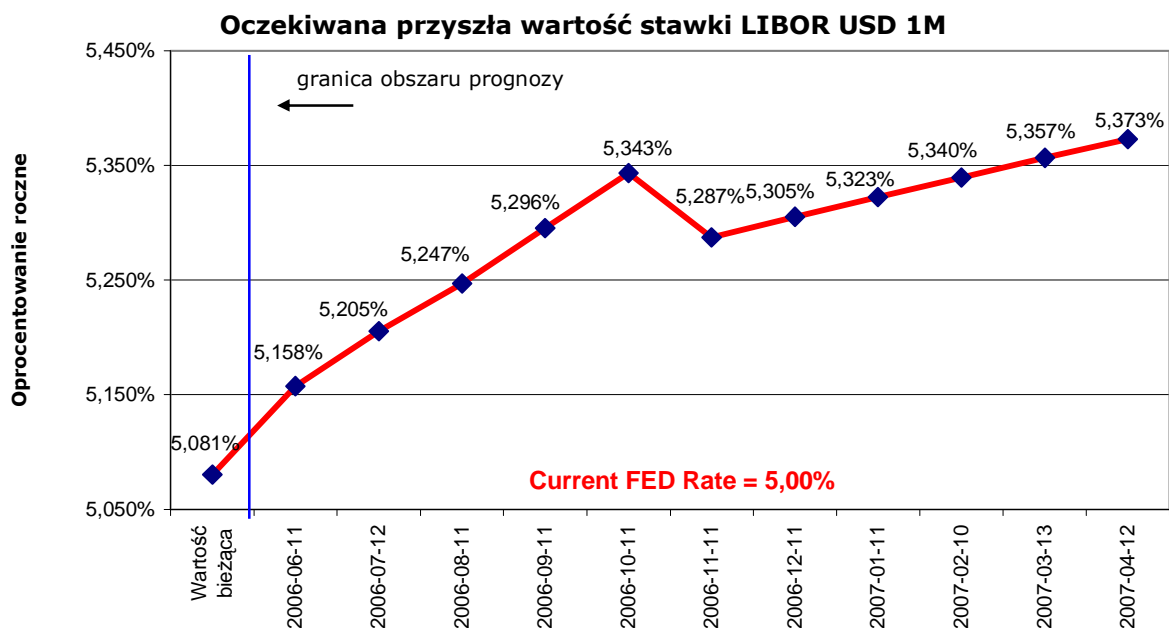
Na poniższym wykresie zaznaczyłem linią fioletową kształt przykładowej korekty spadkowej. Na chwilę obecną bardziej prawdopodobny wydaje się być scenariusz wskazujący, iż po dotarciu do 1,29-1,30 czeka nas spadek w kierunku 1,16. Jeśli jednak w czasie realizacji tego złożonego ruchu zmienia się poziomy terminowych stóp procentowych dla USD i EUR (znacząco zmniejszy się różnica pomiędzy stopami dla USD i EUR) i jednocześnie WAT ponownie zacznie wskazywać na niski poziom szumu dla trendu średnioterminowego, wtedy trzeba będzie zmienić zdanie. Najbliższe tygodnie powinny wszystko nam wyjaśnić. Na razie poziom szumu WAT rośnie zarówno dla krótkoterminowego, jak też dla średnioterminowego trendu.



Warto jeszcze zwrócić uwagę, na wykres świec miesięcznych – czyli na długoterminowy trend, wieloletni. Widzimy wyraźnie, iż układ wskaźnika MACD-oscylator jest bliski wygenerowania sygnału zajęcia krótkiej pozycji na rynku Eur/Usd. Inwestorzy przeprowadzający transakcję przewalutowania swych oszczędności raz na kilka lat dostali właśnie taki sygnał. Poprzednio tego typu układ MACD-oscylator miał miejsce w połowie 2001 roku. Wtedy MACD wskazywało na trend rosnący a oscylator dotarł do strefy wyprzedzenia i była to pierwsza korekta po zmianie trendu na wskaźniku MACD. Teraz sytuacja jest odwrotna. Czyżby więc czekało nas teraz kilka lat umacniania się Dolara, a co za tym idzie kilka lat łagodnego trendu osłabienia Złotego (o tym szerzej w dalszej części raportu)?



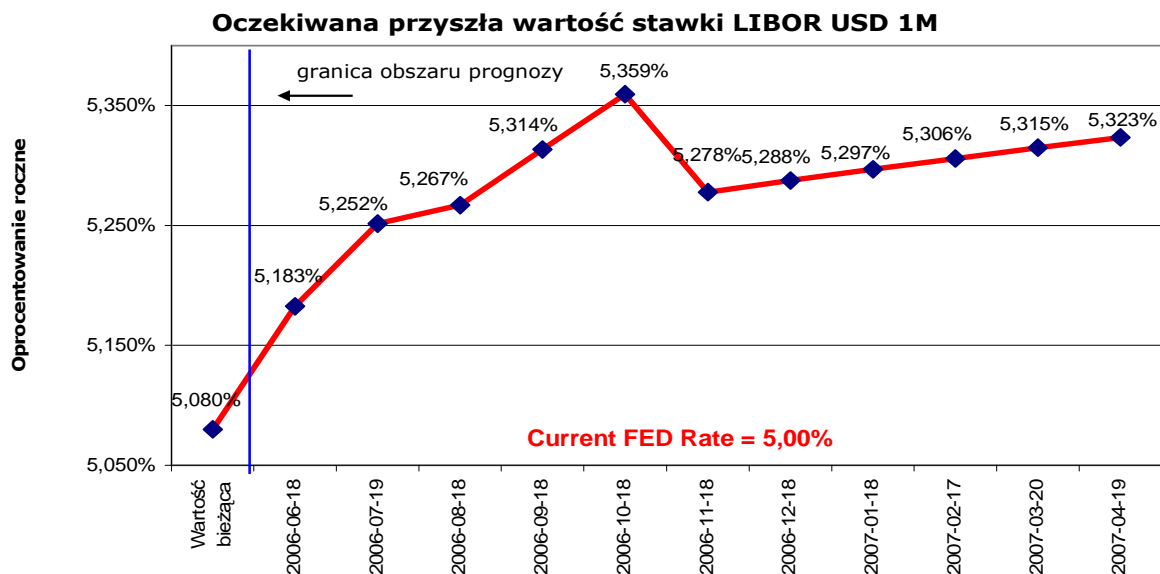
Spójrzmy teraz na wykresy z rynku pieniężnego. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (czyli FRA 11x12*) osiągnął wartość 5,373%.



Obecnie (dane z piątku 19 maja 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 5 punktów bazowych, czyli do poziomu 5,323%.

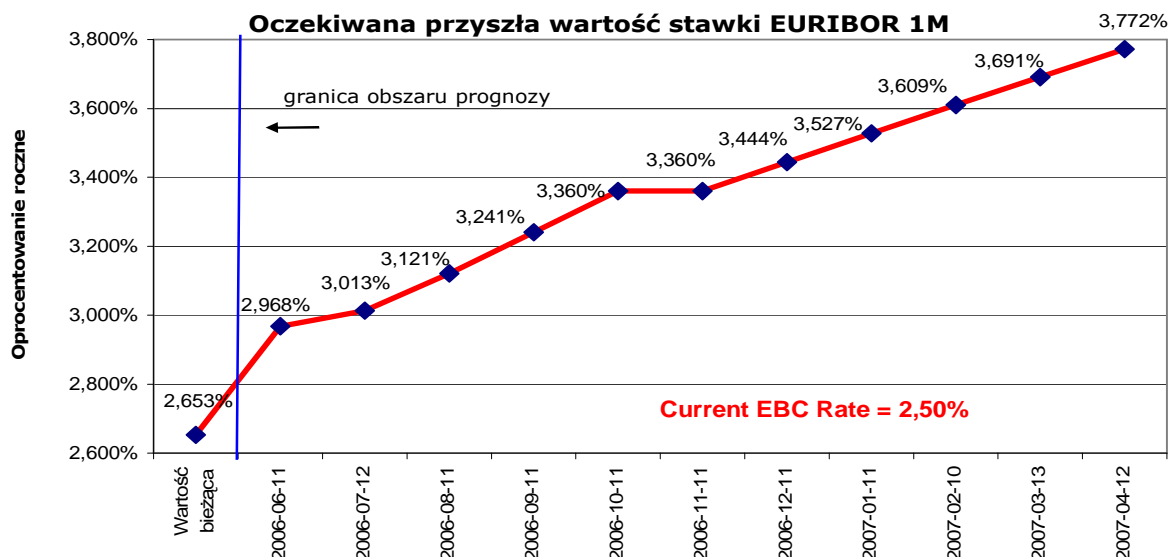
26262626

* Nie ma większego znaczenia, czy weźmiemy stawkę FRA 9x12 czy FRA 11x12, gdyż obie zmienne podążają w tę samą stronę. Dla nas istotniejsze jest określenie różnicy wartości, dynamiki oraz kierunku zmian, niż konkretna wartość kontraktu. Należy jednak podkreślić, iż na rynku międzybankowym handluje się stawkami 3-miesięcznymi a nie 1-miesięcznymi [JM].

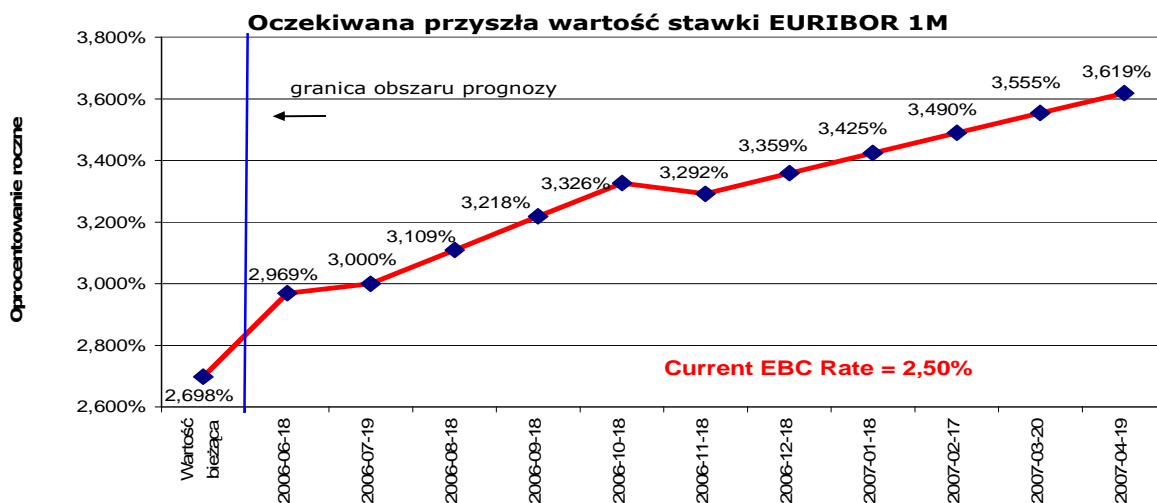


Uczestnicy tego rynku zakładają, że w lipcu-sierpniu stopy w Stanach wzrosną o kolejne 25 punktów – do poziomu 5,25%. W ocenie uczestników tego rynku nie będzie to jeszcze ostatnie słowo FOMC.

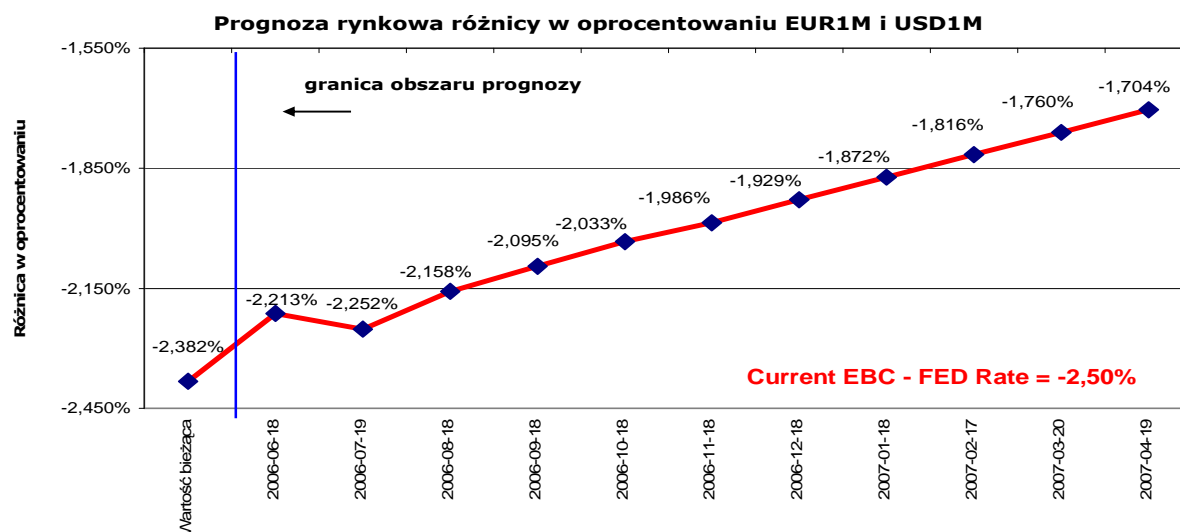
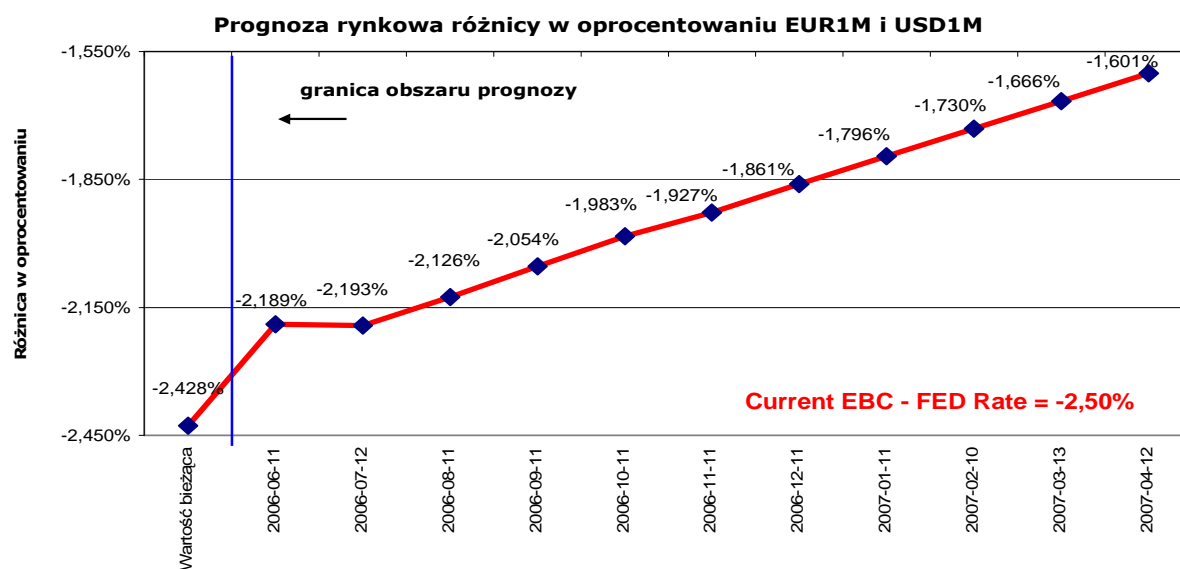
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 3,772% tydzień temu



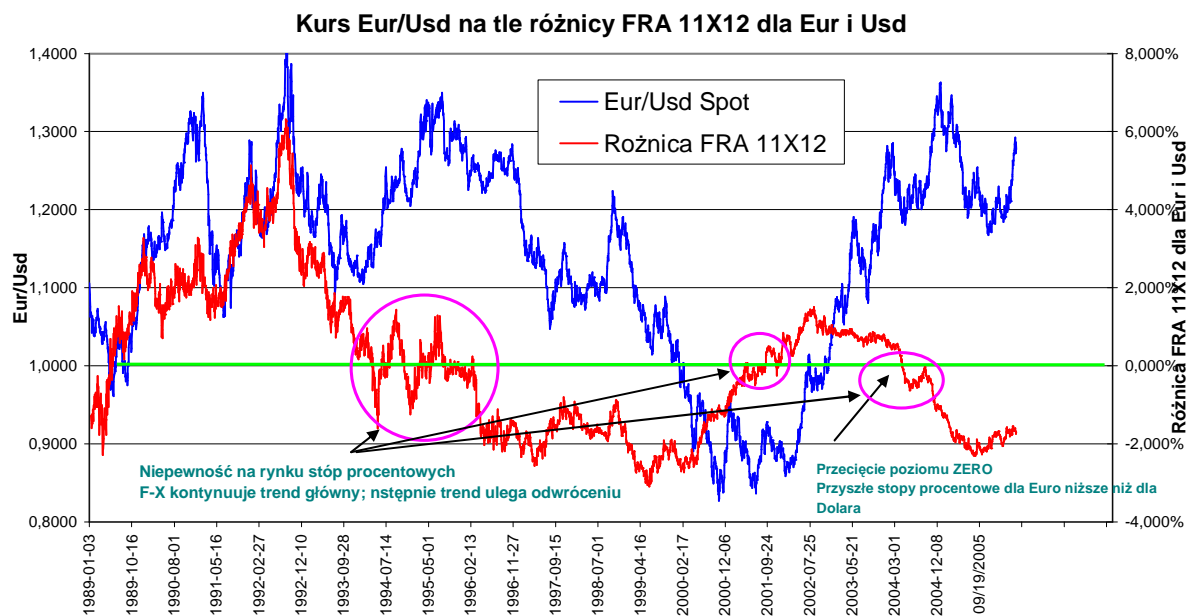
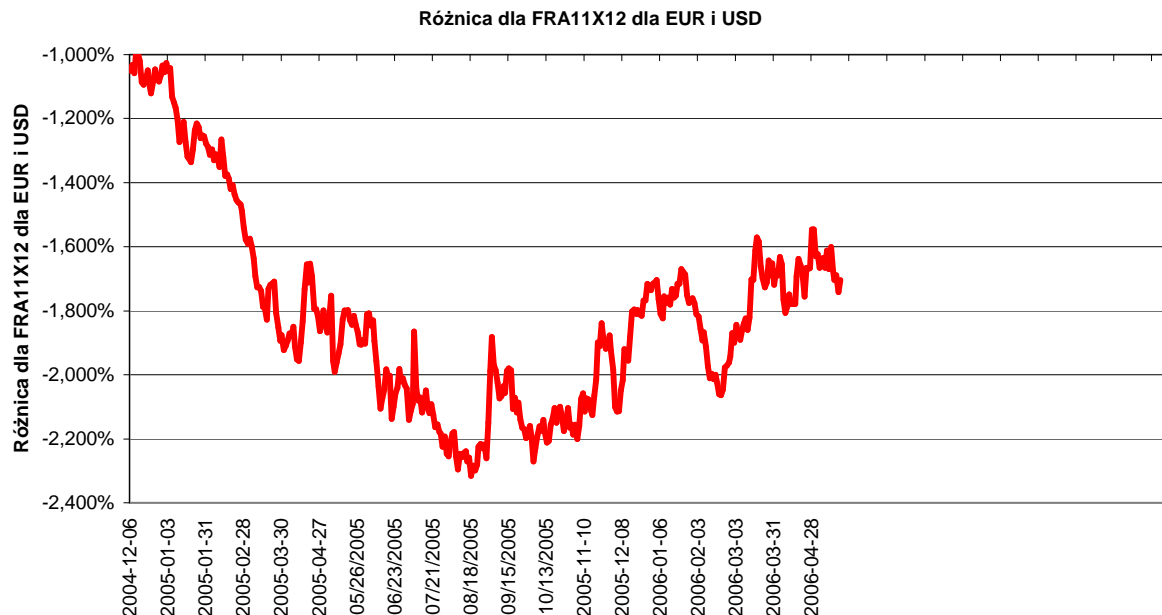
do poziomu 3,619% obecnie, czyli aż o 17,3 punktów bazowych!! Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – ale już tylko do 3,50% (tydzień temu oczekiwano, iż stopy w Euro mogą dotrzeć w okolice 3,75%). Najbliższa podwyżka miałaby mieć miejsce w lipcu i co ciekawe, od razu o 50 punktów – do poziomu 3,00%. Poziom 3,50% powinniśmy osiągnąć na przełomie lutego i marca 2007.



Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w dół o 10,3 punktów bazowych (z 1,601% do 1,704%).



Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu.



Koszyk/Pln – potężna zmienność i osłabienie Złotego

Diagnoza:

Złoty w dalszym ciągu słabnie, przy czym nie jest to jednostajny ruch kursów walut zagranicznych w górę, lecz naprzemienna olbrzymia zmienność kierunku – to w górę, to w dół, nawet w obrębie kilku godzin. Tak duża zmienność kursów jest typowym objawem rozpoczęcia procesu odwracania się wieloletniego trendu i to nie tylko na naszym rynku krajowym, ale także na głównych rynkach światowych – w tym na najważniejszym z nich, czyli na rynku Euro-Dolara. Pamiętać należy, iż procesy odwracania trendów długoterminowych mogą trwać wiele miesięcy. Tak było w połowie 2001 roku, kiedy to zmiana trendu na rynku Eur/Usd rozłożona była na 18 miesięcy, a u nas trwała prawie rok. Dlatego też w ciągu najbliższych tygodni powinniśmy być świadkami naprzemiennego pojawiania się na rynku stanów euforii i paniki.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:

- a) Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – po koniec ubiegłego tygodnia eksporterzy mający przychody w Euro mieli okazję do przeprowadzenia odnawiających zabezpieczeń po dobrych cenach. Teraz dopiero wzrost do poziomu 4 Złotych za Euro oraz 3,15 za Dolara będzie zachętą do dalszego wydłużania horyzontu zabezpieczeń.
- b) Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – importerzy, którzy pozabezpieczali swe płatności w chwili, gdy Dolar kosztował 3 Złote a Euro 3,80 mogą teraz ze spokojem przyglądać się rozwijającej się sytuacji. Horyzont zabezpieczeń sięgający 3-4 miesięcy naprzód powoduje, iż nawet kilkumiesięczna fala osłabienia Złotego, nie będzie dla takich importerów groźna.

2. Długoterminowo:

- ✓ Oszczędności. Tydzień temu zasugerowałem, by Dolary kupione po 3,15 odsprzedać po tej samej cenie w razie pojawienia się korekty wzrostowej. Zważywszy jednak na pojawiające się sygnały odwracania wieloletniego trendu na rynku Dolara, ze sprzedażą tej waluty można się wstrzymać. Trzymane w portfelu Funty dały nam już spory zysk i jest szansa, by Dolary także dały nam zarobić.
- ✓ Kredyty. Zarówno kredyty krótkoterminowe, jak też długoterminowe zaciągamy wyłącznie w Złotych. Wzrost stóp procentowych w Szwajcarii oraz perspektywa dalszego osłabienia Złotego powodują, iż zaciąganie kredytów walutowych stało się zbyt ryzykowne.

	Kurs bieżący (bid)	3,5250	3,9545	3,0955	5,8100
Poziom Eur/Usd - constans	1,2775	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,7400	4,1957	3,2843	6,1644
	Drugi poziom oporu (bid)	3,6300	4,0723	3,1877	5,9831
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5400	3,9713	3,1087	5,8347
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4900	3,9152	3,0648	5,7523
	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4500	3,8704	3,0296	5,6864
	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4300	3,8479	3,0121	5,6534

Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin

Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu

Pod koniec ubiegłego tygodnia eksporterzy korzystający fali osłabienia Złotego przeprowadzili serię transakcji zabezpieczających po kursie 3,96 za Euro. Były to transakcje odnawiające oraz jedna transakcja nietypowa, którą opiszę za chwilę.

Jeśli chodzi o transakcje odnawiającą, to przypomnijmy, iż wyglądało to w sposób następujący:

1. W dniu 4 kwietnia na fali wzrostu kursu Eur/Pln eksporterzy otwierali krótkie pozycje futures po kursie 3,96 spot a dwa dni później w chwili gdy kurs osiągnął poziom 3,99 otworzyliśmy korytarz opcyjny 3,88-4,10,
2. W dniu 2 maja na fali spadku kursu Eur/Pln zamknęliśmy krótkie pozycje futures po kursie 3,86 realizując 10 groszy zysku. Mogliśmy śmiało przeprowadzić taką transakcję (zamknięcie zabezpieczenia wystawia nas na ryzyko, czyli zamykając transakcje zabezpieczającą wystawiamy się na spekulację), gdyż chronił nas dodatkowo korytarz 3,88-4,10,
3. W czwartek 18 maja odnowiliśmy po kursie 3,96 te pozycje futures, które zamknęliśmy 2 maja.

Był to klasyczny przykład udanej spekulacji tak zwanym „nadmiarowym zabezpieczeniem”, o którym co jakiś czas wspominam w raportach oraz o których mówię podczas szkoleń i spotkań z Klientami.

Tak forma spekulacji jest o wiele bezpieczniejsza, niż typowe wstrzymywanie się z otwarciem transakcji zabezpieczającej. Mamy nadzieję, iż dla wszystkich jest to oczywiste.

Teraz obiecanie wyjaśnienie w sprawie „nietypowej” transakcji zabezpieczającej dla jednego z Klientów.

Jakiś czas temu Klient zabezpieczył się w jednym z dużych banków na wypadek spadku kursu Eur/Pln poniżej poziomu 3,86. Nie byłoby w tym nic złego, gdyby nie fakt, iż w razie zrealizowania się głębokiego spadku kursu Eur/Pln (poniżej 3,68) większość profitów z takiej operacji spłynęłaby na bank, a nie na Klienta. Koszt transakcyjny bowiem tego zabezpieczenia wynosił aż 12 groszy (sic!!).

Tak wysoki koszt transakcyjny powodował, iż nie było sensu zamykać tej pozycji w banku, gdyż dopiero po 12 groszowym spadku kursu poniżej 3,86 pokryty byłby koszt transakcji. Jedyne co można było zrobić w takiej sytuacji, to „wyłączyć” wspomniane zabezpieczenie w jakiś inny sposób.

„Wyłącznik” ten zbudowaliśmy w sposób następujący:

1. W dniu 4 kwietnia gdy kurs Eur/Pln osiągnął poziom 3,99 spot otworzyliśmy dla tego Klienta KORYTARZ 3,88-34,10. W ten sposób częściowo odcięliśmy się od wspomnianego zabezpieczenia bankowego, które aktywowało się w chwili osiągnięcia poziomu 3,86. Nie było to jednak jeszcze wystarczające zneutralizowanie. Musieliśmy teraz poczekać na głęboki spadek do 3,86 który się zrealizował!
2. W dniu 2 maja po spadku kursu Eur/Pln do 3,86 spot otworzyliśmy długą pozycję dla Klienta o wartości odpowiadającej zabezpieczeniu, które Klienta miał w banku. W ten sposób całkowicie zneutralizowaliśmy zabezpieczenie bankowe. Dlaczego nie mogliśmy zrobić tego od razu, lecz dopiero po otwarciu korytarza 3,88-4,10? Przed otwarciem korytarza (czyli zanim kurs osiągnął poziom 3,99) otwarcie długiej pozycji dla eksportera było zbyt ryzykowne. W chwili zaś, gdy zaczęły nas chronić opcje PUT 3,88, ryzyko otwarcia długiej pozycji było zdecydowanie mniejsze
3. Wreszcie dziś rano, gdy rynek wzrósł od poziomu 3,86 do 3,96 zdecydowaliśmy się, iż można zamknąć długą pozycję i ponownie częściowo wystawić się na ryzyko działania zabezpieczenia bankowego. 10 groszy zrealizowanego zysku daje nam bowiem bufor bezpieczeństwa. W razie ponownego mocnego spadku będziemy starać się odnawiać tę długą pozycję.

Jak widzimy transakcja zupełnie nietypowa jak na eksportera. My nazywamy to „odtruwaniem” Klienta, któremu bank sprzedał coś, co zupełnie nie przynosi Klientowi żadnych korzyści a jedynie naraża na wysokie koszty operacyjne.

To tyle jeśli chodzi o przypomnienie ostatnio przeprowadzanych transakcji zabezpieczających. Dodamy jeszcze, iż eksporterzy mają jeszcze wystawione zlecenia oczekujące futures po kursie 3,9900 spot. Czekamy aż rynek dojdzie do tego poziomu.

Eksporterzy otrzymujący płatności w Dolarach muszą jeszcze uzbroić się w cierpliwość, ale sądzimy, iż podobnie jak do eksporterów Euro, tak i do nich uśmiechnie się los, co postaramy się skrzętnie wykorzystać. Na razie eksporterzy dolarowi chronieni są kontraktami futures otwieranymi po wysokich kursach z przedziału 3,30-3,45 (część transakcji otwieranych przy kursie 3,45 w listopadzie 2005 jest jeszcze aktywnych! Gdyż były otwierane na daleki termin) oraz korytarzami 3,16-3,36 oraz 3,24-3,46. Horyzont zabezpieczeń sięga aż do końca października. Pośpiechu więc nie ma z otwieraniem nowych zabezpieczeń. Możemy cierpliwie poczekać na lepsze okazje tak, jak cierpliwie czekali eksporterzy Euro.

Importerzy podobne zabezpieczenia przeprowadzali całkiem niedawno: korytarz 2,90-3,10 oraz długie pozycje futures otwierane po 3,00 na Dolarze, jak również korytarz 3,74-3,90 plus długie pozycje futures otwierane po 3,81 na Euro. Jak widzimy wszystkie opcje CALL są teraz w cenie i gwarantują nam, iż nie kupimy Dolarów drożej niż po 3,10 a Euro nie drożej niż po 3,90. Kontrakty futures służyć nam będą do bieżącej wymiany na potrzeby płynnościowe.

Nieco gorzej wyszła nam ostatnia klasyczna spekulacja. Tutaj niestety potężne wahania „wyrzuciły” nas z rynku (uaktywniło się zlecenie stop-loss ustawione na poziomie 3,00), a następnie rynek ruszył w górę, już bez nas. Takie sytuacje są niezmiernie frustrujące. Niestety nie da się pogodzić jednego z drugim, Ale godzimy się na wystąpienie straty i utrzymujemy pozycje, albo staramy się chronić kapitał ustawiając zlecenia stop-loss, które zapobiegają pojawieniu się straty.

W naszym przypadku zdecydowaliśmy, iż ważniejsza jest ochrona kapitału (po poprzedniej stracie ważne było, by nie dopuścić do drugiej straty pod rząd, co zawsze odbija się na psychice inwestorów). Stało się jak się stało. Zarobiliśmy tylko nieco ponad grosz na kontraktach futures i nieco ponad grosz na opcjach CALL. Oczywiście żal pozostaje, że rynek zrobił nam takiego psikusa i nie dał nam zarobić więcej. W takiej sytuacji bardzo ważne jest by nie rozpamiętywać poprzedniej transakcji, lecz skoncentrować się na następnych okazjach, które pojawią się lada chwila.

Wraz z zakończeniem (chwilowym) umacniania się Dolara na świecie powinniśmy być świadkami chwilowego zatrzymania wzrostu kursu Eur/Pln i Usd/Pln. Brakuje już niewiele. Przypuszczamy, iż poziomy 3,99 na Dolarze oraz 3,14 na Euro zapobiegną dalszej przecenie Złotego. Po tych cenach

eksporterzy powinni przeprowadzić kolejne transakcje zabezpieczające, a spekulujący, którzy mają otwarte długie pozycje, powinni je zamknąć i zrealizować zysk. Na chwilę obecną odradzamy otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych, co jest tożsame z zamykaniem długich pozycji zabezpieczających przez importerów. Dopiero w razie pojawienia się sygnałów wyczerpania obecnej fali wzrostowej na Koszyku, a tym samym sygnału do otwarcia krótkiej pozycji spekulacyjnej, importerzy staną przed szansą rozpoczęcia swej spekulacji polegającej na zredukowaniu części zabezpieczeń. Nie wcześniej! Spójrzmy na wykres Koszyka.



Piątkowe dzienne minimum (3,4950) pokryło się niemal co do pipsa z pierwszym zniesieniem Fibo (38,2%) fali wzrostowej zapoczątkowanej dwa tygodnie temu. Odważni otwierali wtedy długie pozycje spekulacyjne zarówno na Euro, jak też na Dolarze. Ostrożniejsi czekali na głębszą korektę – do drugiego zniesienia – czyli do spadku w okolice 3,45 Złotego za Koszyk.

Jak widzimy rynek jest nadal zdeorientowany. Mocne wzrosty kursów walut przedzielane są bardzo silnymi korektami. To typowy objaw w fazie odwracania wieloletnich trendów. Mówimy tutaj o głównych rynkach światowych. Nasz rynek Złotego jest jedynie pochodną tego, co dzieje się na rynku Euro-Dolara, na rynku surowców oraz na rynku pieniężnym w Stanach, Japonii i Unii Europejskiej. A wszędzie tam mamy wyraźnie do czynienia z procesami odwracania się trendów wieloletnich. Pamiętajmy, iż trendy wieloletnie nie odwracają się z dnia na dzień. Poprzednia zmiana trendu miała miejsce w okresie październik 2000 – kwiecień 2002, a cały proces trwał półtora roku. Teraz może być podobnie, przy czym obecny

proces zapoczątkowany został w styczniu 2005, a to oznacza, że trwa to już prawie półtora roku – tyle co poprzednio.

Importerzy powinni w związku z tym każdą korektę spadkową na Koszyku wykorzystywać do zabezpieczenia się na coraz dłuższe okresy. Eksporterzy zaś powinni wykorzystywać sprzyjający trend i stopniowo skracać horyzont zabezpieczeń, lecz oczywiście na każdym silnym wzroście otwierać pozycje zabezpieczające, które podczas korekt spadkowych będzie można redukować. Strategie tego typu omawiamy w bezpośrednich rozmowach i kontaktach z Klientami.

Jak już wspomniałem w mojej ocenie jesteśmy w trakcie odwracania się wieloletniego trendu na większości rynków finansowych – w tym i na naszym rynku Złotego. Poniżej zamieściłem długoterminowy wykres kursu Koszyk/Pln.



Proszę zwrócić uwagę, jak wyglądały dwa trendy umacniania Złotego (spadek kursu Koszyka): pierwszy w okresie czerwiec 2000 - czerwiec 2001, drugi w okresie marzec 2004 – marzec 2005. Były to gładkie linie spadkowe. Czyli w okresie gdy Złoty się umacniał, praktycznie nie było żadnej „szarpaniny na rynku”. W takim okresie najlepsze efekty inwestycyjne przynosiła zasada „kup Złotego i trzymaj”.

Proszę teraz zwrócić wagę na dwa trendy osłabienia Złotego: pierwszy w okresie czerwiec 2001 – marzec 2004 oraz drugi zapoczątkowany według mnie w marcu 2005 i trwający do dziś. Co prawda cztery lata wcześniej pierwsza korekta spadkowa znajdowała się powyżej dna ustanowionego

wcześniej, a teraz obydwa dna mamy na tym samym poziomie, lecz obydwa okresy charakteryzują się bardzo podobną zmiennością.

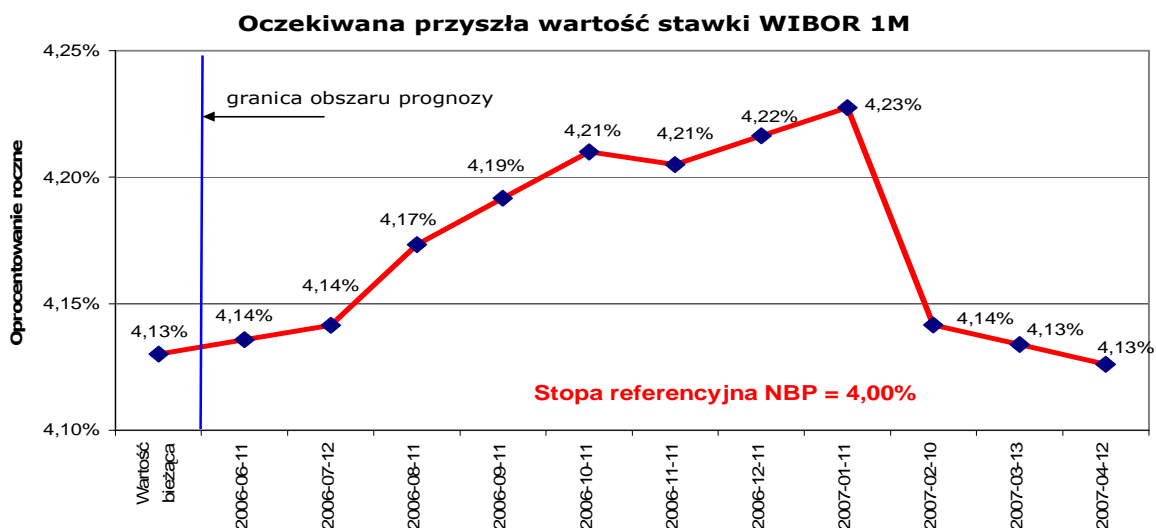
Wszystko wskazuje na to, iż obecnie będziemy mieli do czynienia właśnie z takim nerwowym zachowaniem rynku i olbrzymią zmiennością. Jeśli tak, to najlepsze efekty inwestycyjne przynosić powinna strategia polegająca na krótkoterminowych spekulacjach zamiast nastawiania się na szybkie duże ruchy.

Jeśli przyjrzymy się wykresowi świec tygodniowych, to zauważymy, iż kurs Koszyka porusza się wewnątrz szerokiego kanału spadkowego. Teraz po dobiegnięciu się od dolnej linii nawrotu, najprawdopodobniej ruszymy w kierunku górnego ograniczenia tego kanału. Preferowane więc długie pozycje w walutach otwierane podczas korekt spadkowych.

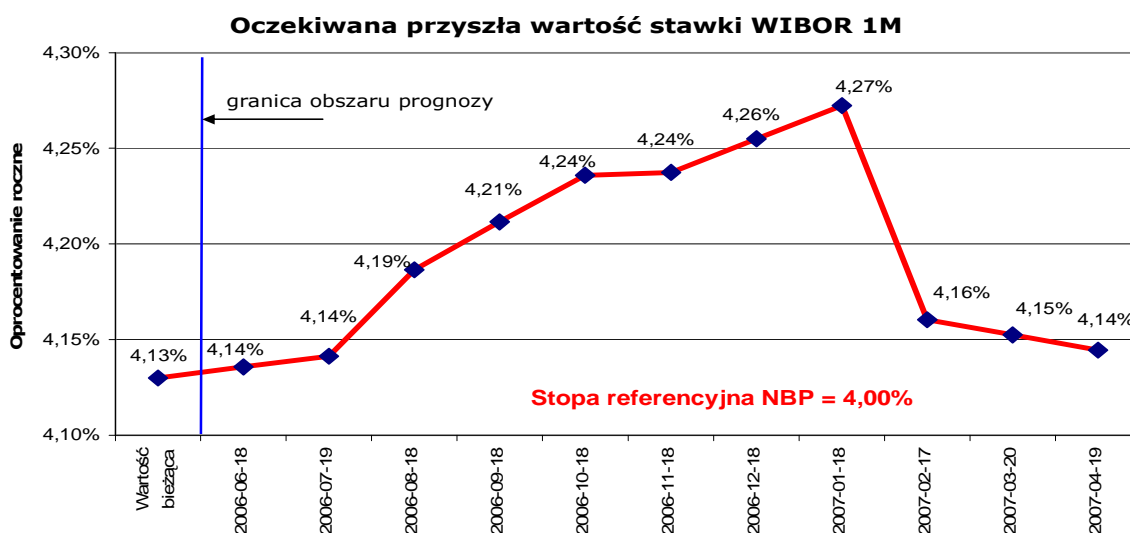


Jak już wspominałem, dwa tygodnie temu importerzy dostali dar od losu, który wykorzystali do przesunięcia istniejących zabezpieczeń opcyjnych w dół (korytarz 2,90-3,10 na Dolarze i 3,74-3,90 na Euro). Dziś zabezpieczenia te zaczynają przynosić korzyści importerom i będą ich chronić przez kilka miesięcy do czasu, aż na rynku ponownie pojawi się fala spadkowa, którą importerzy wykorzystają do odświeżenia wygasłych w tym czasie zabezpieczeń.

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,13%



Natomiast w piątek 19 maja przesunął się w górę o 1 punkt bazowy, czyli do poziomu 4,14%. Takiego poziomu stóp procentowych (30 dniowych) w Polsce spodziewają się za rok inwestorzy w dniu dzisiejszym.



Kształt krzywej FORWARD wyraźnie wskazuje, iż uczestnicy rynku pieniężnego bardziej obstawiają scenariusz podwyżki stóp o 25 punktów (do poziomu 4,25%) niż pozostawienia ich na obecnym poziomie 4%. O obniżce do poziomu 3,75% marzą jedynie analitycy. Dealerzy nie stawiają na to „złamanego grosza”.

Na rynku obligacji w dalszym ciągu utrzymuje się spadek cen obligacji – zarówno polskich jak też amerykańskich (rośnie ich rentowność do wykupu). Na rynku polskim obligacji możemy wręcz zacząć mówić o rozpoczęciu się bessy. Formacja podwójnego dna na wykresie rentowności (czyli formacja podwójnego szczytu na wykresie cen obligacji) zaczyna

coraz bardziej straszyć inwestorów zachęcając ich do wyprzedaży tych papierów na każdej korekcie.



Jeśli chodzi o obligacje amerykańskie, to warto zwrócić uwagę, iż po przełamaniu bardzo ważnego poziomu 5% na wykresie rentowności otworzyła się droga do dalszego wzrostu rentowności (czyli dalszy ciąg bessy na tamtejszym rynku) aż do poziomu 5,50% (patrz wykres świec miesięcznych). Na razie jednak mamy silniejszą korektę. Wzrost rentowności do poziomu 5,20% zachęcił sporą grupę inwestorów długoterminowych do stopniowego otwierania długich pozycji, czyli do zakupu obligacji. Odwracający się (najprawdopodobniej) trend na rynku walutowym daje dodatkową szansę zarobku na wzrastającym kursie Dolara.





Eur/Pln – atakujemy poziom 4 Złotych

Bardzo szybko dotarliśmy do poziomu 4 Złotych za Euro. Wzrostowi temu towarzyszą jednak potężne wahania kursu, co jest typowe dla okresu odwracania się wieloletnich trendów. Przypuszczam, iż pokonanie 4 Złotych jest jedynie kwestią czasu. Funt i Frank pokonał już poprzednie uczty ustanowione na przełomie marca i kwietnia. Podobne powinno stać się z kursem Euro.

Trzy tygodnie temu importerzy, otrzymali dar od losu, który pozwolił przesunąć korytarz w dół do poziomu 3,74-3,90. Innymi słowy importerzy ubezpieczyli się przed ewentualnym gwałtownym osłabieniem Złotego (co już wiele razy przerabialiśmy i co właśnie się zrealizowało ponownie) dając sobie nadal szanse do zakupu Euro po niższych cenach w razie zejścia do wsparcia 3,75. W chwili obecnej kupione opcje CALL 3,90 są już mocno w cenie i pozwalają importerom kupić Euro po kursie nie wyższym niż 3,90.

Na razie nie ma sygnałów do zajmowania krótkich pozycji spekulacyjnych, czyli do redukowania swych zabezpieczeń importowych. Dopiero w razie pojawienia się sygnałów wyczerpania obecnej zwyżki możliwe stanie się otwarcie krótkiej pozycji spekulacyjnej przez inwestorów indywidualnych, czyli do zamknięcia części zabezpieczeń importowych przez przedsiębiorstwa.



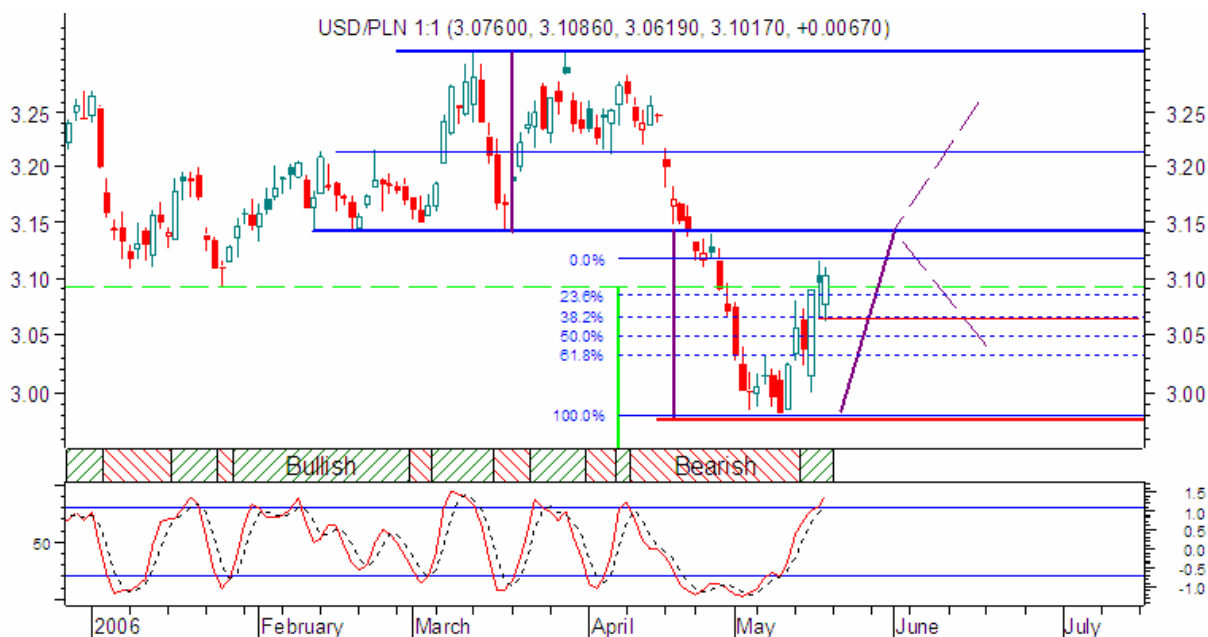
Na wykresie świec tygodniowych widzimy, iż dwuletni trend spadkowy został przełamany dwa miesiące temu, a poprzednia fala spadkowa była ruchem powrotnym do przełamanej linii trendu. MACD wskazuje na trend rosnący, a oscylator tydzień temu wygenerował sygnał otwarcia długich pozycji spekulacyjnych dla inwestorów o długim horyzoncie inwestycyjnym. Jeśli pokonamy marcowe szczyty, to na wykresie pojawi się formacja 1-2-3 zachęcająca inwestorów o jeszcze dłuższym horyzoncie inwestycyjnym do kupowania Euro (pozbywania się Złotych).

Usd/Pln – w kierunku oporu 3,14

Kiedy dwa tygodnie temu pojawiły się sygnały wyczerpywania dynamiki spadku kursu Dolar-Złoty, zachęcaliśmy do otwarcia długich pozycji spekulacyjnych po kursie 2,9900, oraz do zakupu opcji kupna CALL 3,10. Pozycje takie zostały otwarte, lecz bardzo trudno było utrzymać się na pozycji podczas gwałtownego ruchu powrotnego w kierunku 3 Złotych.

Odważniejsi, którzy nie bali się wystąpienia straty zacisnęli zęby i dzięki temu mogli zarobić nawet 10 groszy w jeden dzień. Osoby z większą awersją do ryzyka zamknęli swe pozycje na skutek zadziałania zlecenia stop-loss ustawionego jeden grosz powyżej ceny otwarcia długiej pozycji. Zamiast 10 groszy zysku, osobom takim udało się zarobić jedynie 1 grosz. Niestety tak to jest. Albo godzimy się na większe ryzyko, dzięki czemu może udać się zarobić więcej, albo staramy się chronić kapitał nie dopuszczając do straty, co zwykle kończy się tak, jak skończyła się ostatnia spekulacja - czyli zamknięcie pozycji z malutkim zyskiem w obawie o pojawieniu się straty.

Z poniższego wykresu wynika, iż dwa tygodnie temu osiągnięty został poziom wynikający z malej formacji podwójnego szczytu (fioletowa pionowa linia), po czym rynek gwałtownie odbił w górę i równie gwałtownie zrobił „przysiad”. Teraz poziomem wsparcia (dobrym do odnowienia długich pozycji) jest 3,0650 a oporem 3,14.





Gbp/Pln – otwarta droga do 6 Złotych

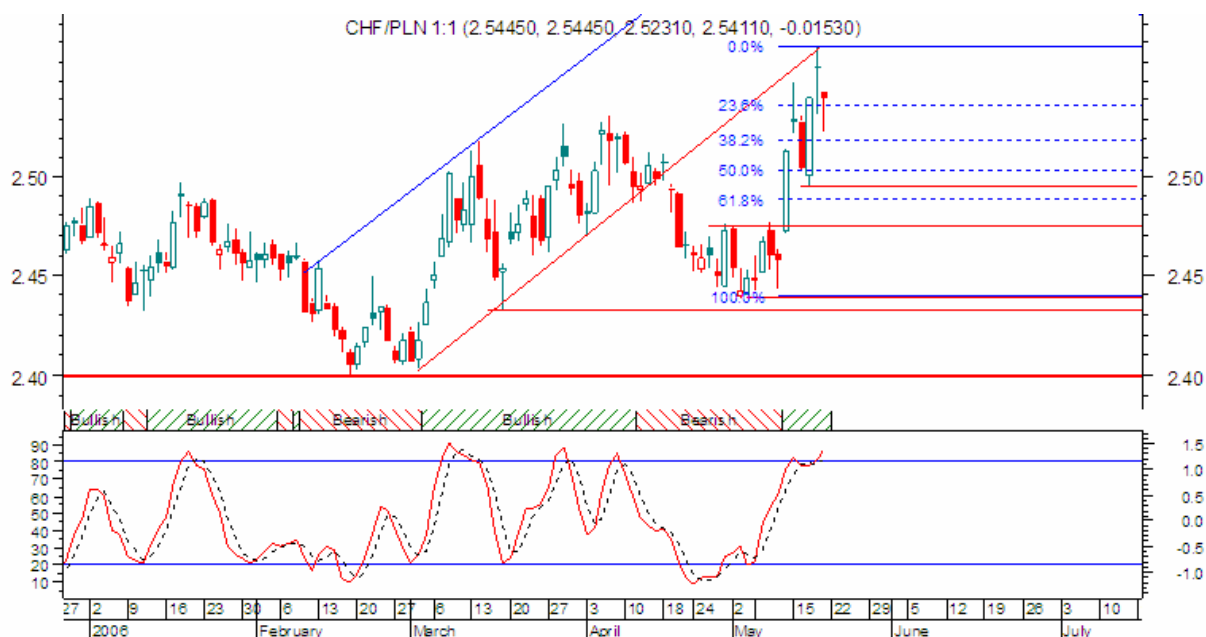
Rynek przełamał szczyty ustanowione na przełomie marca i kwietnia początku. Tym samym otworzyła się droga do dalszego wzrostu kursu w kierunku 6 Złotych.

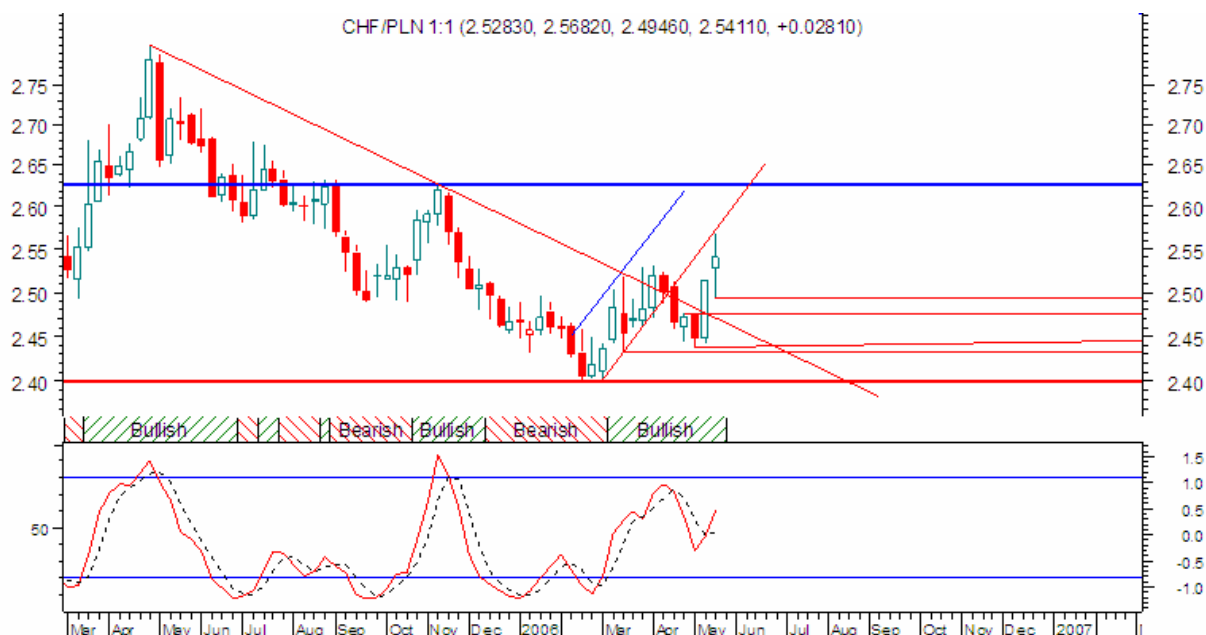




Chf/Pln – ponad marcowymi szczytami

Rynek przełamał szczyty stanowione na początku kwietnia. Tym samym otworzyła się droga do dalszego wzrostu w kierunku 2,63 - opór ustanowiony w listopadzie 2005





POZOSTAŁE RYNKI – powiązania między krosowe MACD

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

Tydzień temu:

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

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

Buy/Sell	0/3	najmniej wiarygodny sygnał - całkowity brak zgodności
Buy/Sell	1/2	mało wiarygodny sygnał
Buy/Sell	2/1	wiarygodny sygnał
Buy/Sell	3/0	najbardziej wiarygodny sygnał - pełna zgodność

Obecnie:

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

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

Buy/Sell	0/3	najmniej wiarygodny sygnał - całkowity brak zgodności
Buy/Sell	1/2	mało wiarygodny sygnał
Buy/Sell	2/1	wiarygodny sygnał
Buy/Sell	3/0	najbardziej wiarygodny sygnał - pełna zgodność

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd znacząco zmniejszył się poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (spadek z niebieskiego na zielony). Na dodatek kierunek trendu krótkoterminowego również uległ zmianie z wzrostowego na spadkowy. Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi teraz powinni transakcje przeprowadzać rzadziej, z większym lewarem, węższym stop-loss, szerszym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas korekt wzrostowych.

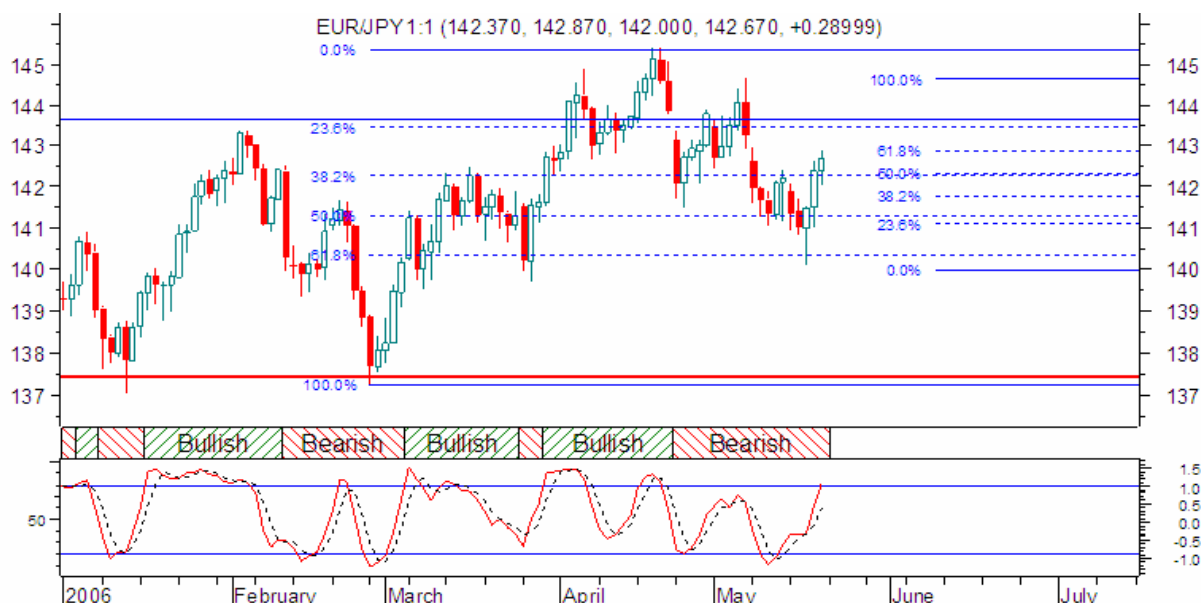
Dla trendu średnioterminowego poziom szumu wzrósł do najwyższego (niebieskiego) poziomu. A to oznacza, iż siła trendu średnioterminowego wyraźnie zmalała po dotarciu do poziomu 1,29-1,30. Przy średnioterminowej spekulacji transakcje teraz powinno się wykonywać częściej, z niższym lewarem, szerszym stop-loss oraz wąskim take-profit.

Innymi słowy w krótkim i średnim terminie warto teraz grać na umocnienie Dolara, albo na jakiś czas zapomnieć o tym rynku i nie angażować się w żadne spekulacje.

Idealnym rynkiem do daytradingu obecnie jest Eur/Jpy i Chf/Jpy – wysoki poziom szumu zarówno w zakresie krótkoterminowym, jak również średnioterminowym.

Jeśli chodzi o klasyczne sygnały AT, to w tym tygodniu wartość zastanowienia jest otwarcie krótkiej pozycji na rynku Eur/Jpy. MACD wskazuje na krótkoterminowy trend spadkowy, oscylator dotarł do strefy

wykupienia, a kurs dotarł do drugiego zniesienia Fibo. Niestety jest to druga korekta po zmianie kierunku trendu, co nieco zwiększa ryzyko nietrafieni z tą spekulacją.



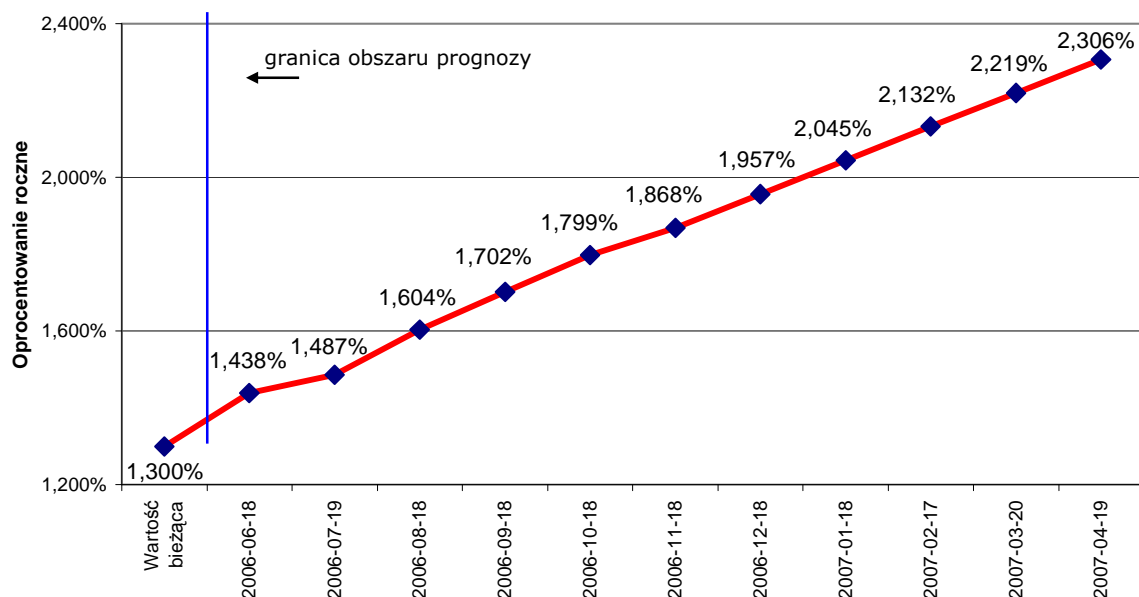
Na zakończenie słów kilka na temat rosnących krótkoterminowych stóp procentowych w Szwajcarii i Japonii.

Uczestnicy rynku pieniężnego da Franka oczekują dalszej wyżki stóp procentowych w Szwajcarii. Stopa 3-miesięczna powinna w ciągu najbliższych 9 miesięcy wzrosnąć do 2,223%, stopa 6-miesięczna powinna w ciągu najbliższych 6 miesięcy wzrosnąć do 2,097%.

LIBOR CHF w dniu : 19-maj-06													
Wartość bieżąca	1,300%	1,370%	1,410%	1,460%	1,510%	1,560%	1,606%	1,652%	1,698%	1,744%	1,791%	1,837%	
Prognozy na dzień	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	
2006-06-18	1,438%	1,463%	1,512%	1,561%	1,610%	1,655%	1,701%	1,746%	1,792%	1,838%	1,883%		
2006-07-19	1,487%	1,546%	1,600%	1,651%	1,697%	1,742%	1,788%	1,834%	1,880%	1,926%			
2006-08-18	1,604%	1,654%	1,704%	1,747%	1,791%	1,836%	1,881%	1,927%	1,972%				
2006-09-18	1,702%	1,751%	1,792%	1,836%	1,880%	1,925%	1,970%	2,015%					
2006-10-18	1,799%	1,835%	1,877%	1,922%	1,967%	2,012%	2,057%						
2006-11-18	1,868%	1,914%	1,960%	2,006%	2,051%	2,097%							
2006-12-18	1,957%	2,002%	2,048%	2,094%	2,139%								
2007-01-18	2,045%	2,090%	2,136%	2,182%									
2007-02-17	2,132%	2,178%	2,223%										
2007-03-20	2,219%	2,265%											
2007-04-19	2,306%												

Oczekiwania co do wzrostu stopy 10miesięcznej zaprezentowałem na poniższym wykresie. Za rok stopa ta powinna zdaniem uczestników rynku wzrosnąć do poziomu 2,306%, czyli o jeden punkt procentowy powyżej bieżących notowań

Prognoza rynkowa LIBOR CHF 1M



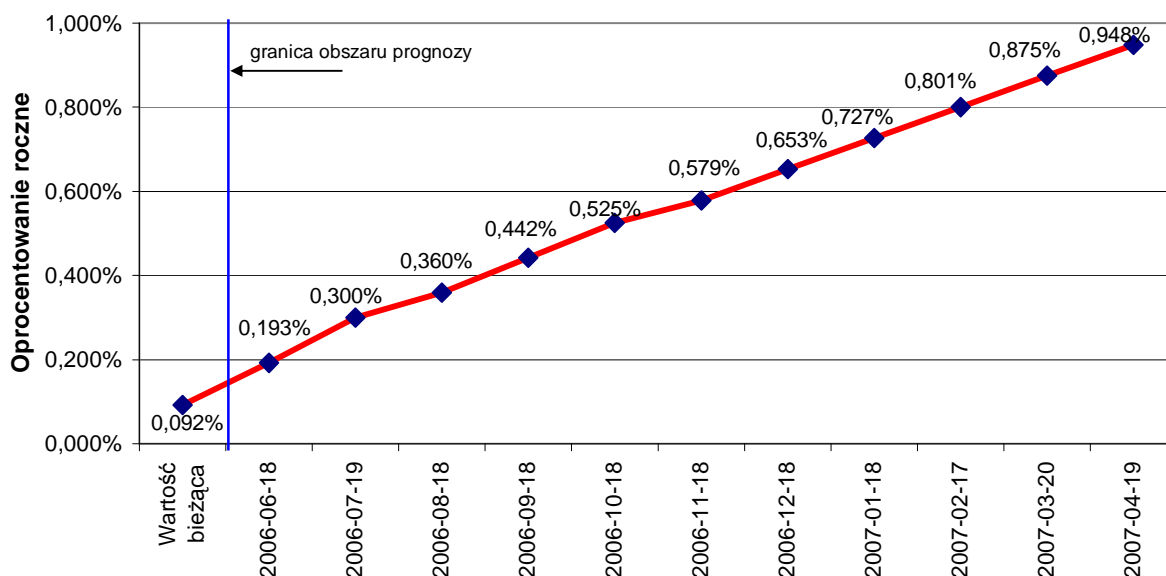
W Japonii podobne oczekiwania, co do wzrostu krótkoterminowych stóp procentowych. Stopa 3-miesięczna powinna wzrosnąć w ciągu najbliższych 9 miesięcy do poziomu 0,875% - czyli czterokrotnie w porównaniu z bieżącą wartością 0,195%. Stopa 6-miesięczna powinna zaś wzrosnąć z poziomu 0,319% obecnie do poziomu 0,765% w ciągu najbliższych 6 miesięcy.

LIBOR JPY w dniu : 19-maj-06

Wartość bieżąca	0,092%	0,143%	0,195%	0,236%	0,278%	0,319%	0,356%	0,393%	0,431%	0,468%	0,505%	0,543%
Prognozy na dzień	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12
2006-06-18	0,193%	0,247%	0,284%	0,324%	0,364%	0,400%	0,436%	0,473%	0,510%	0,547%	0,583%	
2006-07-19	0,300%	0,330%	0,367%	0,407%	0,441%	0,477%	0,513%	0,549%	0,586%	0,622%		
2006-08-18	0,360%	0,401%	0,442%	0,477%	0,512%	0,548%	0,585%	0,621%	0,658%			
2006-09-18	0,442%	0,483%	0,515%	0,550%	0,586%	0,622%	0,658%	0,695%				
2006-10-18	0,525%	0,552%	0,586%	0,621%	0,658%	0,694%	0,731%					
2006-11-18	0,579%	0,616%	0,653%	0,691%	0,728%	0,765%						
2006-12-18	0,653%	0,690%	0,727%	0,765%	0,802%							
2007-01-18	0,727%	0,764%	0,801%	0,839%								
2007-02-17	0,801%	0,838%	0,875%									
2007-03-20	0,875%	0,912%										
2007-04-19	0,948%											

Stopa 1-miesięczna powinna - zdaniem uczestników tego rynku - wzrosnąć aż 10-cio krotnie z poziomu 0,092% do 0,948%.

Prognoza rynkowa stawki LIBOR JPY 1M



Tak gwałtowne zmiany w wysokości stóp procentowych będą miały przełożenie na zmiany kursów głównych walut światowych.

Kończąc życzę wszystkim udanych decyzji spekulacyjnych i zabezpieczających w nadchodzącym tygodniu..

Jacek Maliszewski

mail to: j.maliszewski@dmkfutures.com

Przedstawione, w dystrybuowanych raportach, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autora i nie mają charakteru rekomendacji do nabycia lub zbycia albo powstrzymania się od dokonania transakcji w odniesieniu do jakichkolwiek walut lub papierów wartościowych. Poglądy te jak i inne treści raportów nie stanowią "rekomendacji" lub "doradztwa" w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Wyłącznie odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne, podjęte lub zaniechane na podstawie raportu lub z wykorzystaniem wniosków w nim zawartych, ponosi inwestor. Autor jest również właścicielem majątkowych praw autorskich do raportów. W szczególności zabronione jest kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autora. Zgodę taką można uzyskać po prostu pisząc na adres j.maliszewski@dmkfutures.com