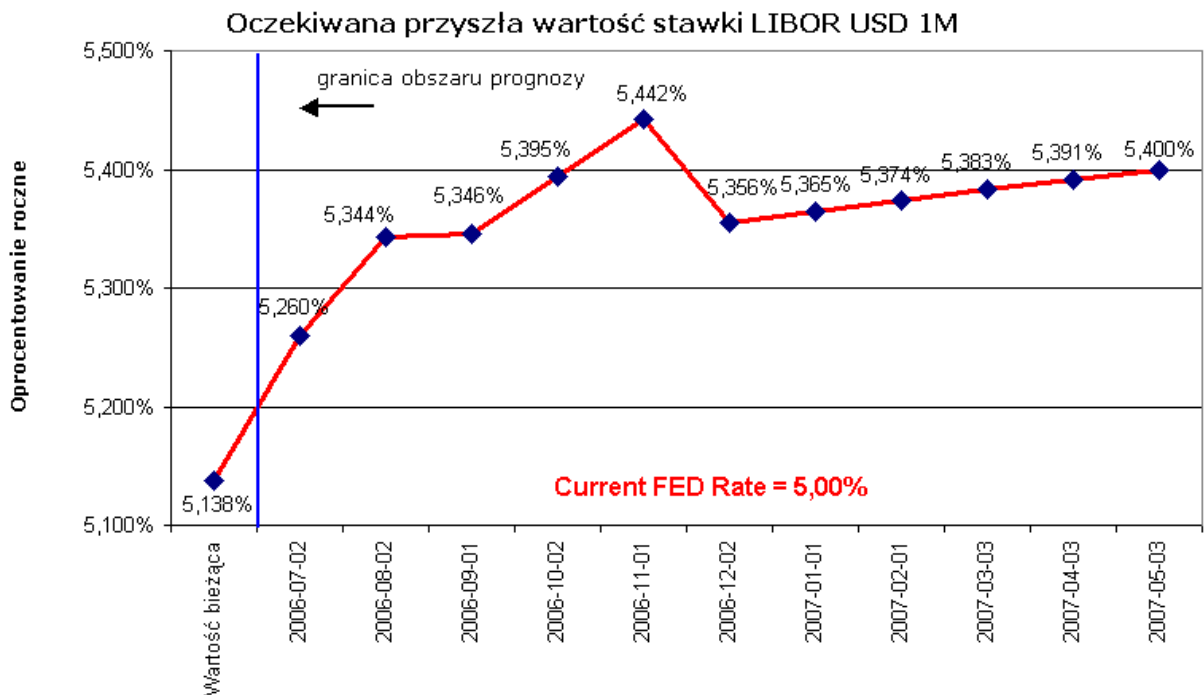
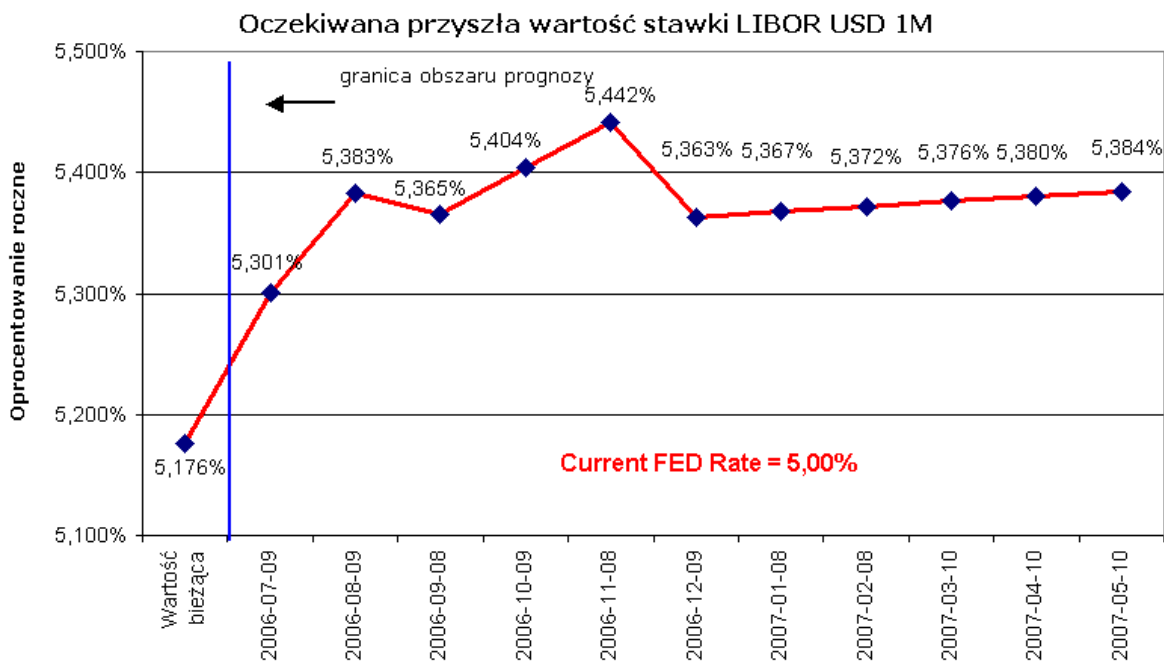




Spójrzmy teraz na wykresy z rynku pieniężnego. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,400%.

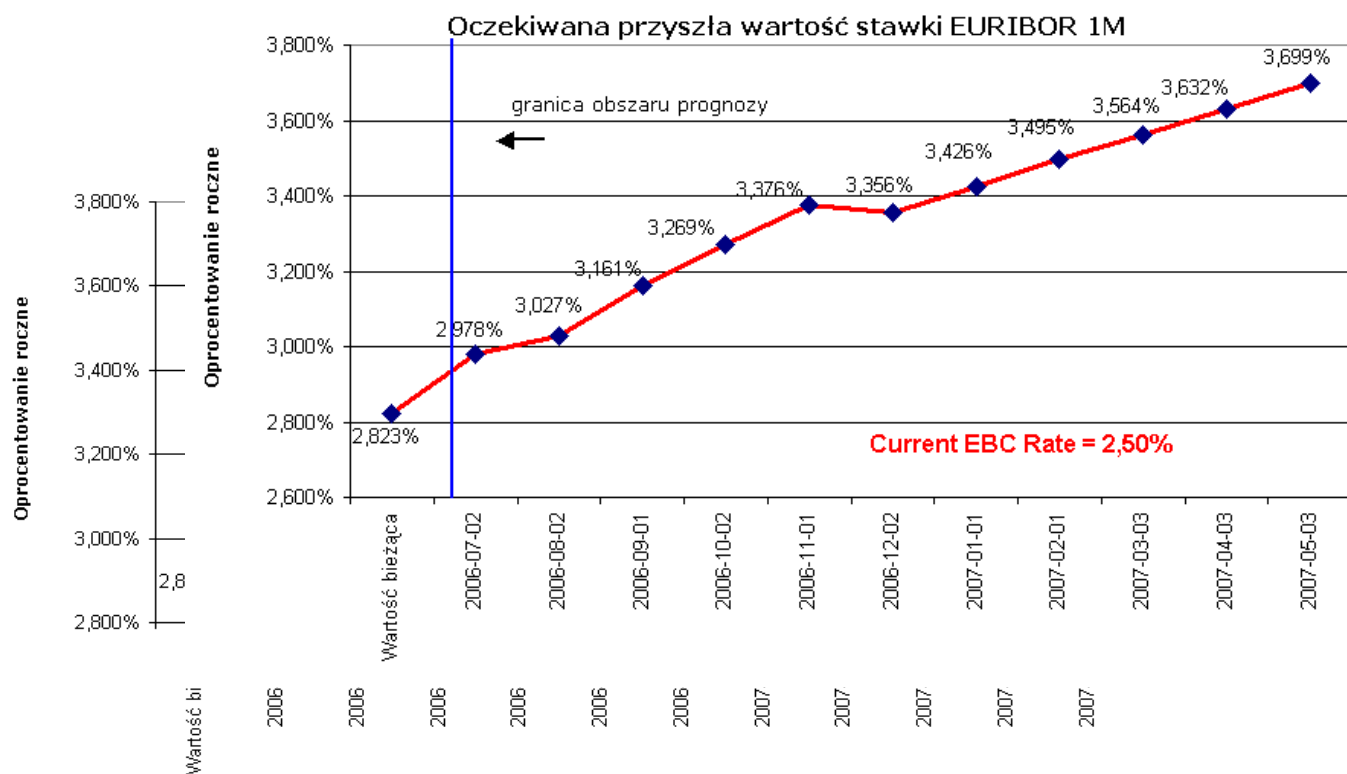




Obecnie (dane z piątku 9 czerwca 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 1,6 punktów bazowych, czyli do poziomu 5,384%.

Uczestnicy tego rynku zakładają, że pod koniec czerwca stopy w Stanach wzrosną o kolejne 25 punktów – do poziomu 5,25%. W ocenie uczestników tego rynku nie będzie to jeszcze ostatnie słowo FOMC, gdyż pod koniec roku stopy mogą wzrosnąć do 5,50%.

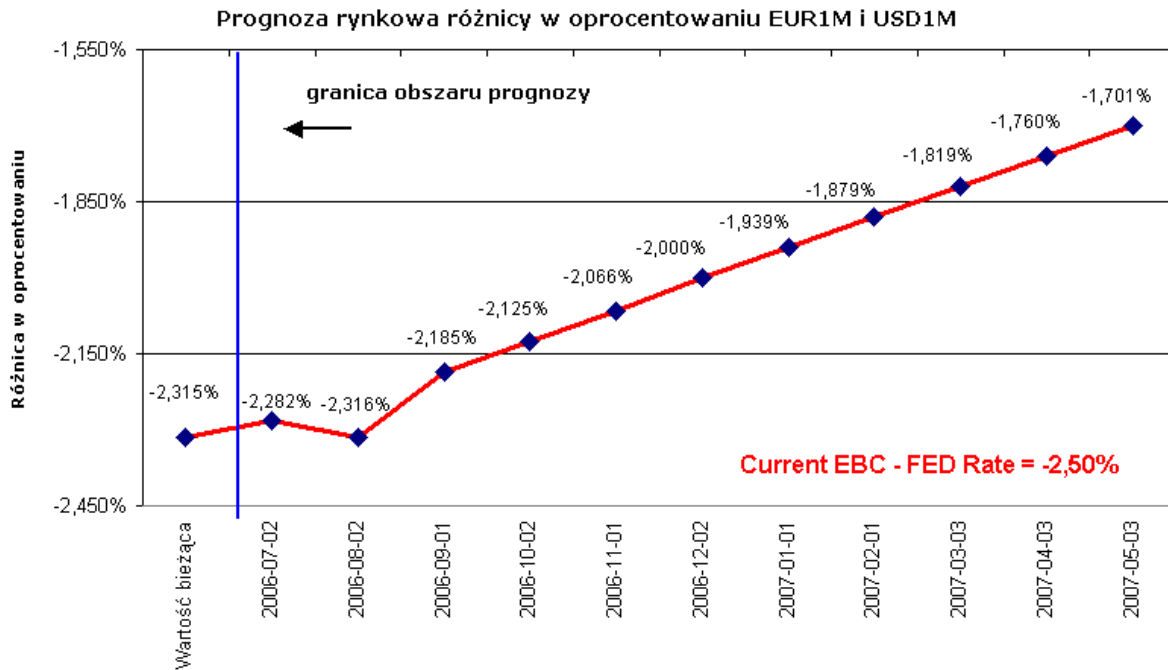
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 3,699% tydzień temu



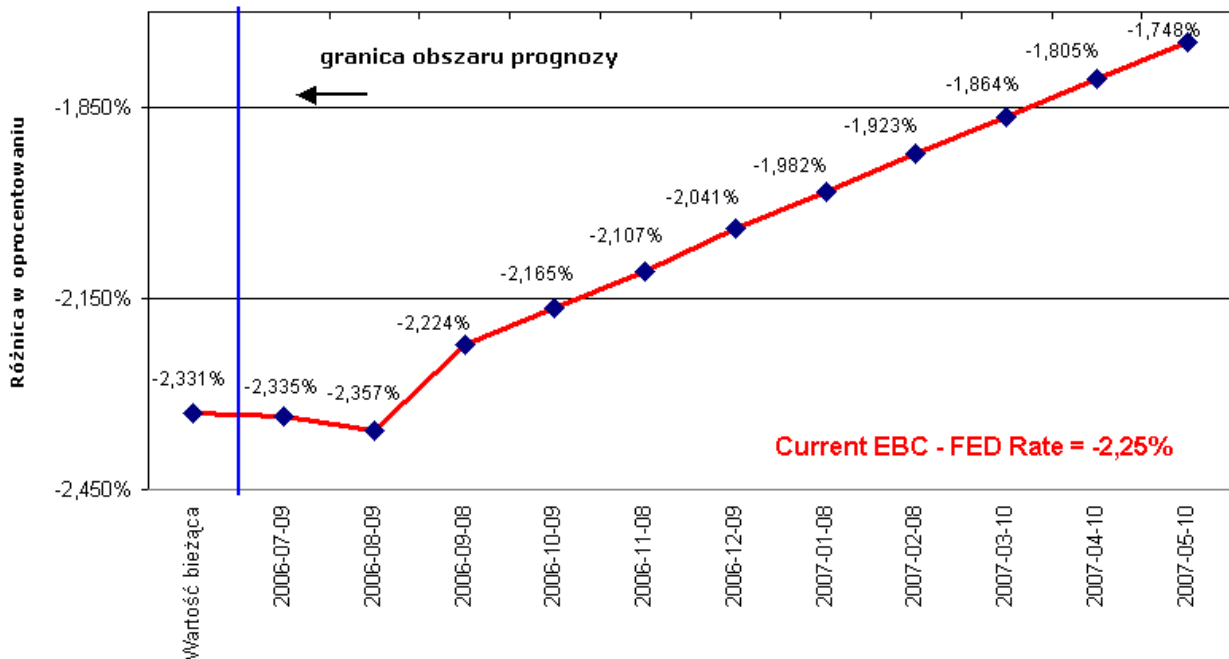
do poziomu 3,637% obecnie, czyli o 6,2 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro –

do 3,75%. Najbliższa podwyżka miałyby mieć miejsce w lipcu 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 4,7 punktów bazowych (z 1,701% do 1,748%).

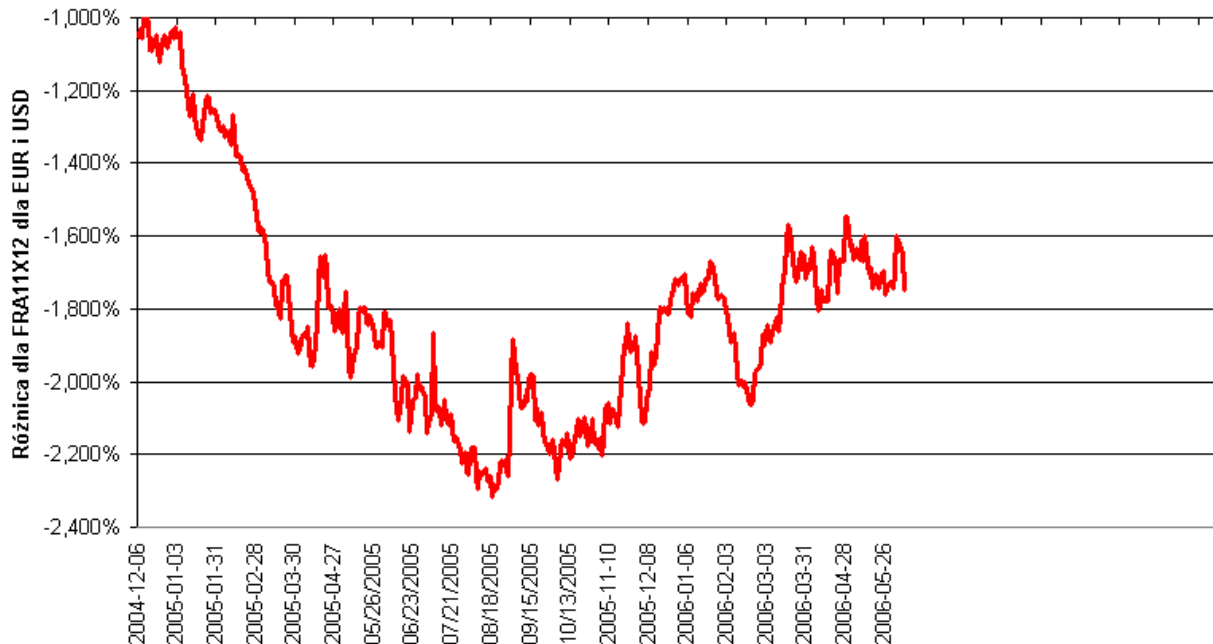


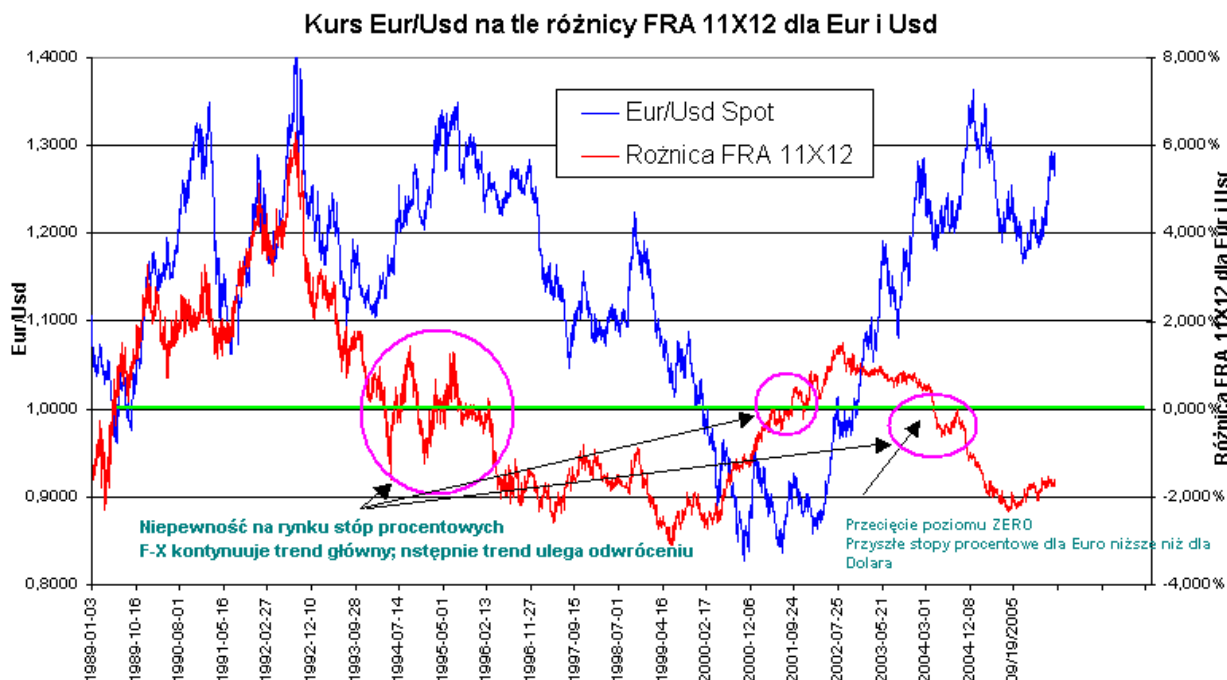
Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M



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

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD





Koszyk/Pln – wzrost w kierunku 3,63

Diagnoza:

Umocnienie Dolara na rynkach światowych – o czym wspominałem tydzień temu – przyczyniło się do wyraźniejszego osłabienia Złotego. Kurs Euro co prawda nie może się jak na razie zbliżyć do ważnego poziomu 4 Złotych, lecz kurs Dolara przebił się przez opór znajdujący się na wysokości 3,14 a kurs Koszyka przez poziom 3,55. Otwiera to drogę do dalszych wzrostów – Dolara do poziomu 3,20, Koszyka do 3,63. Taki ewentualny wzrost kursu całego Koszyka o 7-8 groszy z pewnością doprowadziłby do pokonania poziomu 4 Złotych w przypadku kursu Euro. To zaś w dalszej kolejności powinno przyczynić się do bardziej wzmożonej wyprzedaży naszej waluty. Wszystko to może przypominać reakcje łańcuchową. Na razie brakuje jedynie jakiegoś katalizatora. Być może dymisja Zyty Gilowskiej byłaby właśnie takim brakującym ogniwem do wyraźniejszej deprecjacji Złotego?

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - a) Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – po przeprowadzeniu transakcji zabezpieczających w chwili gdy Dolar kosztował 3,11-3,12, teraz kolejne tego typu operacje warto przeprowadzić dopiero po zbliżeniu się kursu waluty amerykańskiej do poziomu 3,20. W przypadku eksportu rozliczanego w Euro zabezpieczenia warto przeprowadzić przy kursie 3,98-3,99 a w razie przebicia poziomu 4,00, z kolejnymi transakcjami warto będzie się wstrzymać aż do osiągnięcia poziomu 4,08-4,09.
 - b) Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed



ryzykiem dla importerów – od wielu tygodni kolejne okazje dla importerów do odświeżenia swych wygasających zabezpieczeń pojawiają się na coraz wyższych poziomach. Teraz ewentualny powrót w okolice 3,06 na Dlarze oraz 3,93 na Euro będzie właśnie taką okazją, z której warto skorzystać..

2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu warto trzymać w swych portfelach

Funty i Dolary. Nowo powstały trend na rynku Euro-Dolara sprzyja nam, co powinno skutkować dalszym wzrostem kursu Dolar-Złoty.

- ✓ Kredyty. Zarówno kredyty krótkoterminowe, jak też długoterminowe zaciągamy wyłącznie w Złoty. Wzrost stóp procentowych w Szwajcarii oraz perspektywa dalszego osłabienia Złotego powodują, iż zaciąganie kredytów walutowych stało się zbyt ryzykowne.

	Kurs bieżący (bid)	3,5520	3,9662	3,1378	5,7850
Poziom Eur/Usd - constans	1,2640	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,7400	4,1761	3,3039	6,0912
	Drugi poziom oporu (bid)	3,6300	4,0533	3,2067	5,9120
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5500	3,9640	3,1360	5,7817
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4700	3,8746	3,0654	5,6514
	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4300	3,8300	3,0300	5,5863
	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,3900	3,7853	2,9947	5,5212

Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin
Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu

Korekcyjny spadek kursu Koszyka zakończył się i teraz po pokonaniu poziomu 3,55 powinniśmy być świadkami mocniejszej deprecjacji Złotego. W każdej chwili może pęknąć poziom 4 złotych za Euro, co wyzwoliłoby dodatkową wyprzedaż naszej waluty i

ruch w kierunku oporu znajdującego się na poziomie 3,63. W przeliczeniu na kurs Usd/Pln i Eur/Pln oznaczałoby to wzrost do 3,2070 i 4,0530 (przy założeniu, że Eur/Usd utrzyma w tym czasie poziom 1,2640)





Jak już wielokrotnie 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 obydwie dna mamy na tym samym poziomie, lecz obydwie 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 przynieść powinna strategia polegająca na krótkoterminowych spekulacjach zamiast nastawiania się na szybkie duże ruchy.

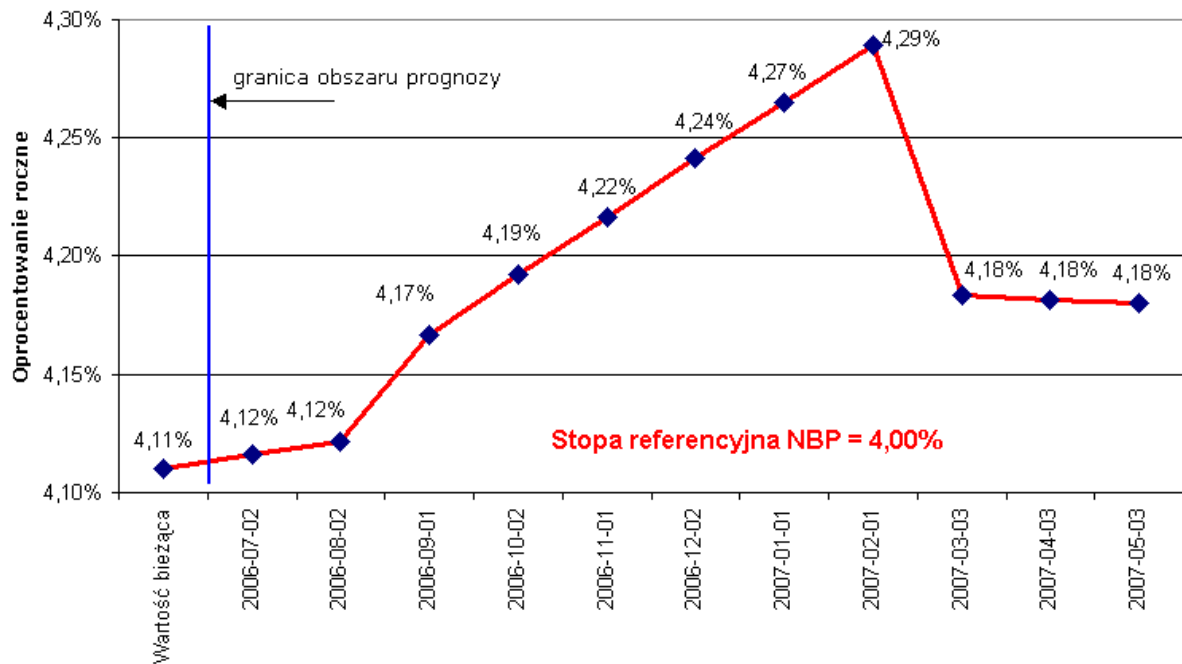
Jeśli przyjrzymy się wykresowi świec tygodniowych, to zauważymy, iż kurs Koszyka porusza się wewnątrz szerokiego kanału spadkowego. Teraz znajdujemy się w środku tego kanału, co daje niemal podobne szanse na wzrost w kierunku górnego ograniczenia oraz dolnego. Nieznacznie większe szanse mamy na wzrost z racji utrzymującego się pro-wzrostowego sygnału na wskaźnikach MACD.



Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,18%



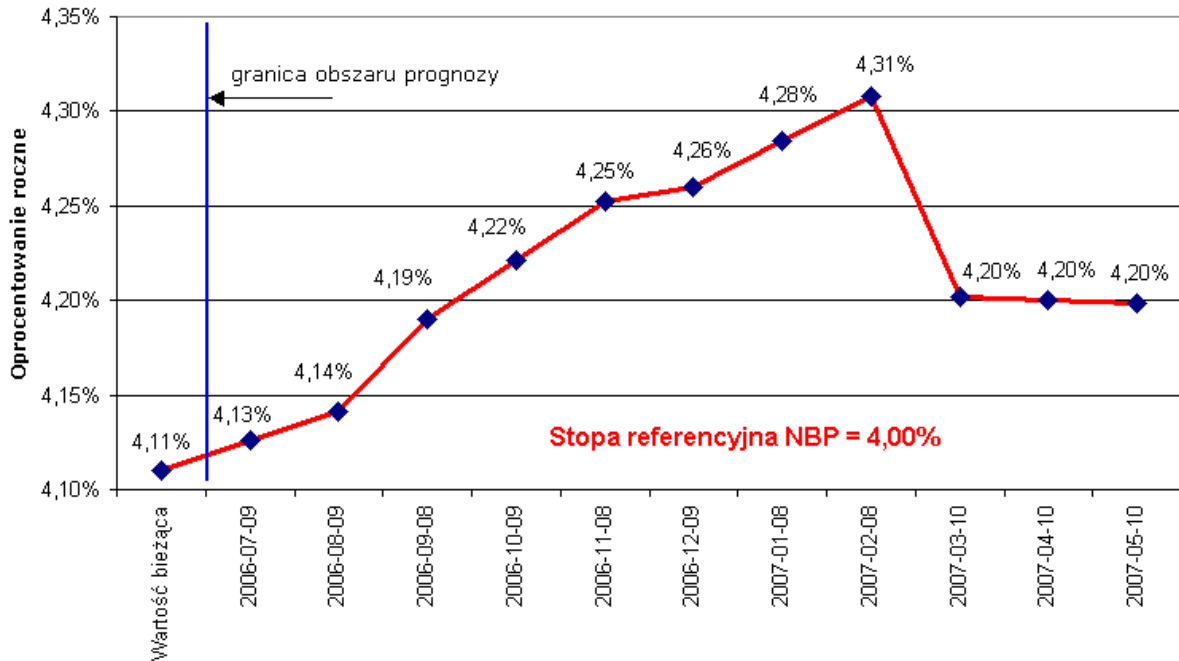
Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 9 czerwca przesunął się w górę o 2 punkty bazowe!!, czyli do poziomu 4,20%. Takiego poziomu stóp procentowych (30 dniowych) w Polsce spodziewają się za rok inwestorzy w dniu dzisiejszym.



Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



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% nie marzy już prawie nikt.

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 wyprzedazy tych papierów na każdej korekcie.

W przypadku obligacji amerykańskich po okresie korekcyjnego wzrostu cen (spadku rentowności), obecnie pojawił się sygnał do zajmowania krótkich pozycji, czy też do sprzedawania obligacji wcześniej kupionych.







Eur/Pln – przełamujemy poziom 4 Złotych

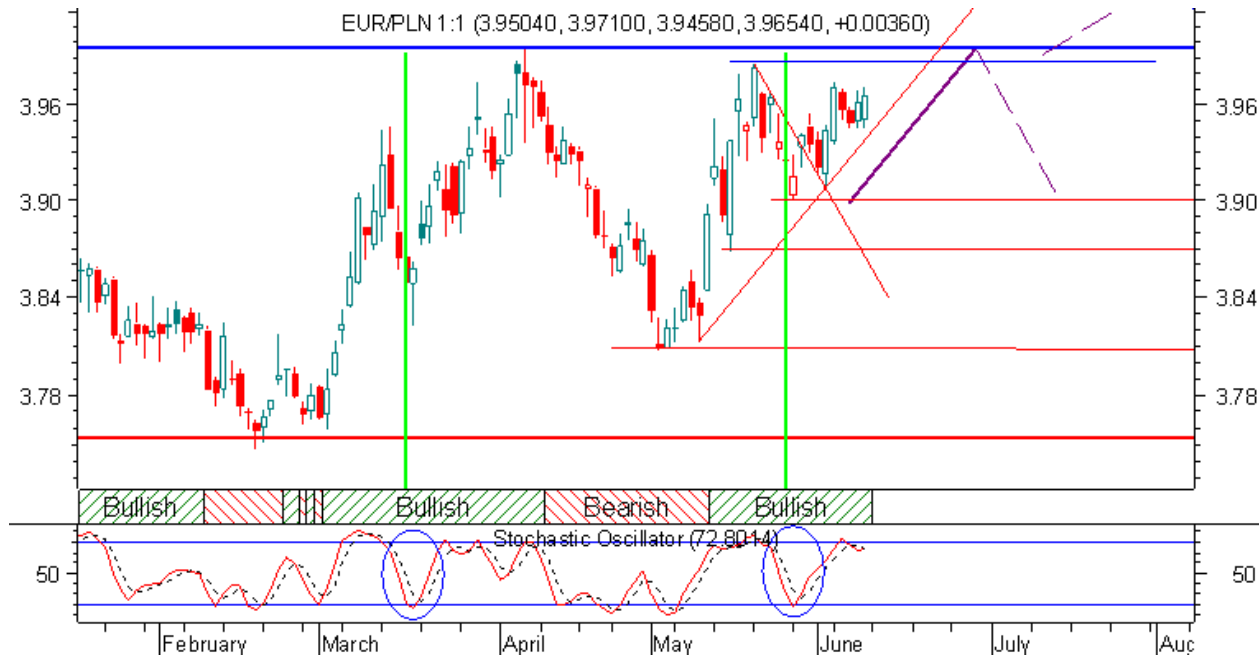
W dalszym ciągu kurs Euro konsoliduje się w obszarze 3,90-4,00, przy czym daje się zauważyć lekką przewagę ze strony kupujących, co wpływa na wzrost kursu Euro. Nad rynkiem wisi olbrzymi odłożony popyt na waluty ze strony spóźnialskich importerów, którzy w dalszym ciągu nie mogą pogodzić się z faktem, iż dwuletnie Eldorado przechodzi do historii. Przez dwa lata kursy walut systematycznie spadały i każdy kolejny zakup waluty na poczet płatności importowych wykonywano po coraz niższym kursie. Teraz kolejne zabezpieczenia trzeba przeprowadzać po coraz wyższych kursach podczas lokalnych korekt spadkowych. Wielu importerów nadal wierzy, że uda im się kupić Euro o 10-20 groszy taniej. Ewentualne przełamanie poziomu 4 Złotych mogłoby spowodować

krótkotrwałą, ale dynamiczną panikę ze strony tej grupy uczestników rynku.

Jeśli chodzi o spekulacje, to nadal trzeba cierpliwie czekać na pojawienie się w miarę klarownej sytuacji. Na rynek Złotego nie zwracamy uwagi. Krótkich pozycji spekulacyjnych w trendzie wzrostowym nie otwiera się. Pozycje długie zaś warto będzie otworzyć dopiero po silnej korekcie spadkowej. Do tego czasu zapewne szybciej pojawi się jakaś okazje do spekulacji na rynku Euro-Dolar.

MACD wskazuje nam na krótkoterminowy trend rosnący, a oscylator wszedł do strefy wykupienia, co może zachęcić część inwestorów do realizowania zysków z długich pozycji.





Na wykresie świec tygodniowych MACD podobnie jak na wykresie świec dziennych wskazuje na trend rosnący. Oscylator zbliża się jednak do strefy wykupienia i za chwilę wygeneruje sygnał zamknięcia średnioterminowych długich pozycji spekulacyjnych.

Taki wzajemny układ wskaźników na wykresach dziennych i tygodniowych wskazuje, iż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymanie się szerokiego trendu horyzontalnego w przedziale 3,80-4,00.



Ponadto 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.

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 – wzrost w kierunku 3,21?

Bardzo szybko zbliżyliśmy się do poziomu 3,14-3,15, który stanowi opór techniczny przed dalszym wzrostem kursu Dolara. Wydaje się jednak, iż dalszy spadek Euro-Dolara w kierunku poziomu 1,24 wymusi wzrost kursu Usd/Pln powyżej wspomnianego oporu 3,14-3,15. Gdyby tak się stało, to otworzy nam się droga do dalszego wzrostu w kierunku 3,21. Eksporterzy mający przychody w Dolarach wykorzystali okazję i otworzyli korytarz opcyjny 3,00-3,20. Teraz mając zagwarantowane, iż do katastrofy już nie dojdzie (katastrofą byłaby konieczność sprzedawania Dolarów po kursie poniżej 3 Złotych) i jednocześnie mając szansę na sprzedanie Dolarów po cenie 3,20 (górny poziom korytarza), można odetchnąć z

ulgą. Najgorsze za nami. W razie wzrostu do poziomu 3,20 można będzie albo przesunąć obecny korytarz o 10 groszy w górę do 3,10-3,30 albo też pozostawić ten korytarz i otworzyć nowy dodatkowo.

Importerzy, którzy otwierali nie tak dawno temu podobny korytarz 2,90-3,10 także mogą ze spokojem przyglądać się rozwojowi wydarzeń. Dodatkowo otwarte wtedy długie pozycje futures po cenie 3,00, potem po cenie 3,03 i wreszcie po cenie 3,06 powinny starczyć nam na wiele miesięcy. Do czasu aż wygasną wszystkie te zabezpieczenia powinna pojawić się jakaś głębsza korekta, którą wykorzystamy do odświeżenia zabezpieczeń.

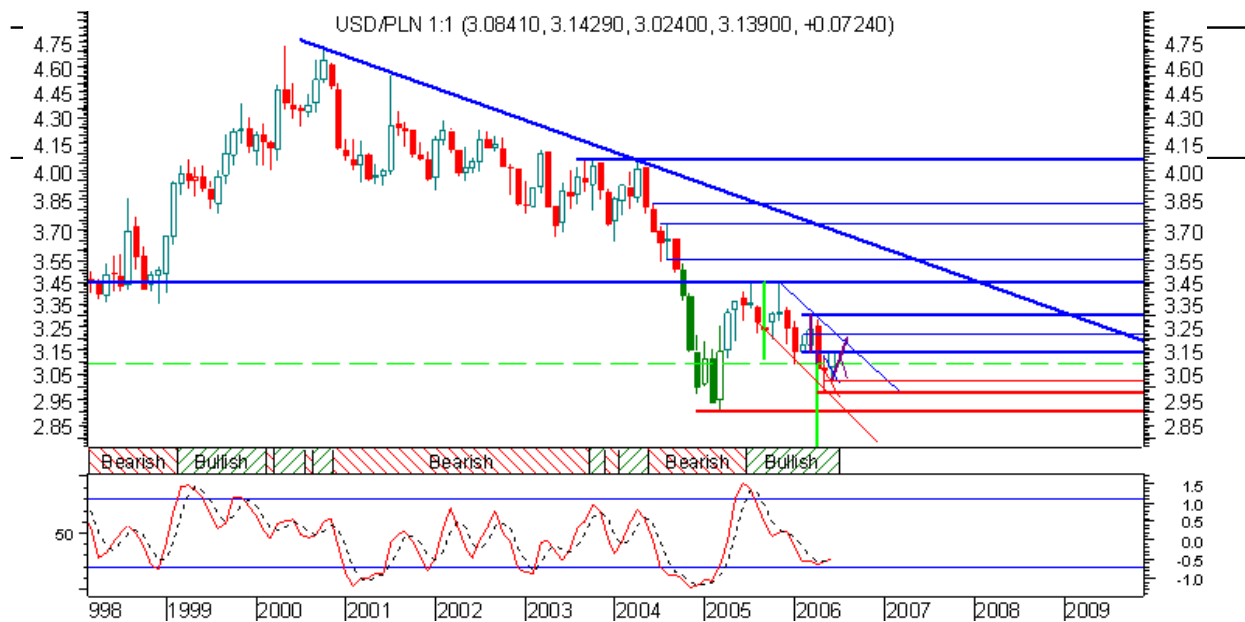


Na wykresie świec miesięcznych widzimy, iż pojawił się sygnał do kupna Dolarów (MACD wskazuje na trend rosnący a oscylator zbliżył się na włos do poziomu wyprzedania). Czyżby więc początek kilkuletniego nowego trendu wzrostowego na tym rynku? Wszystko na

to wskazuje. Lecz zanim to nastąpi, rynek może jeszcze wiele razy postraszyć posiadaczy długich pozycji i w krótkim terminie oscylować w przedziale 3,06-3,16 zniechęcając graczy do dłuższego utrzymywania otwartych pozycji.

Gbp/Pln – pro wzrostowy proporczyk





Tydzień temu wspomniałem, iż: „Na wykresie dziennym Gbp/Pln widzimy wyraźnie formację „proporczyka”, która zwykle zapowiada kontynuację trendu rosnącego po zakończeniu korekty spadkowej. Każde zejście do wsparcie

5,70 wykorzystywane jest do otwierania długich pozycji.” Jak widzimy tak właśnie się stało. Teraz poziom 5,70 będzie silnym wsparciem, przy którym warto otwierać długie pozycje. Oporem zaś jest poziom 5,90.





macierzami sygnałów MACD, które na rynkach zamieściłem macierz z dwóch określają kierunek trendu na ostatnich tygodni.

Tydzień temu:

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

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:

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd utrzymał się najwyższy poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (niebieski). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi nadal powinni transakcje przeprowadzać częściej, z mniejszym lewarem, szerszym stop-loss, węższym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie

pozycje otwierane podczas korekt wzrostowych.

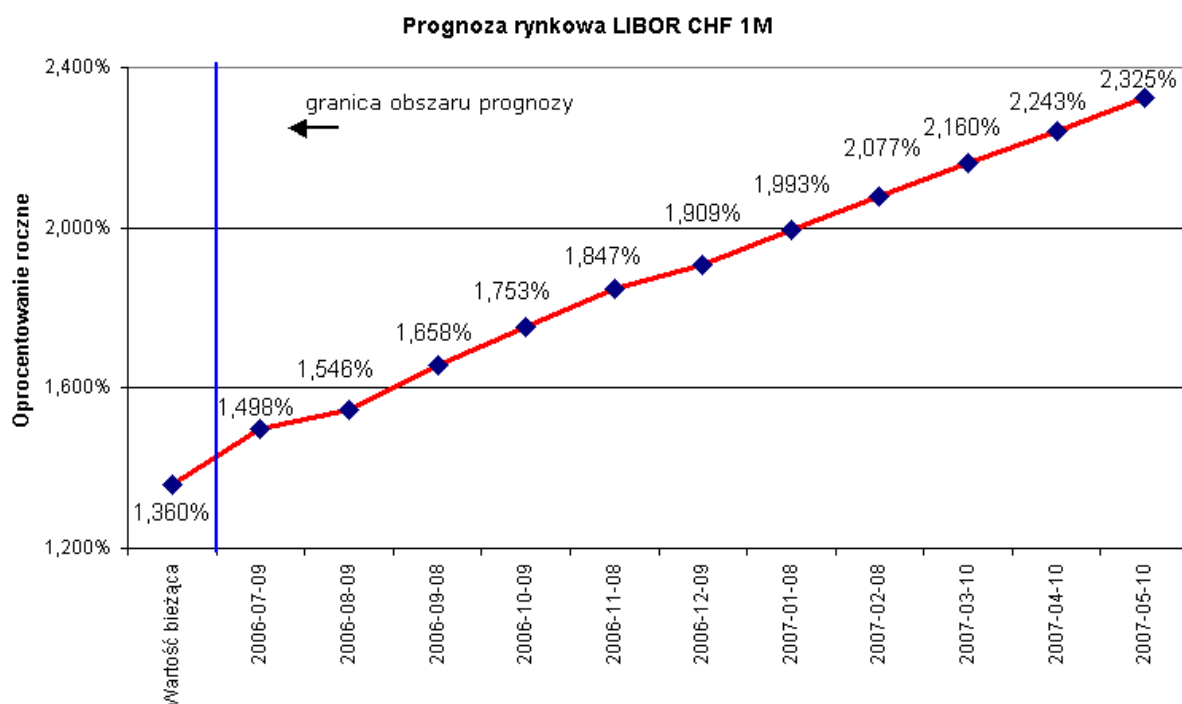
Dla trendu średnioterminowego poziom szumu nieco mniejszy (żółty). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się wykonywać nadal częściej, z niższym lewarem, szerszym stop-loss oraz wąskim take-profit.



Innymi słowy w krótkim terminie warto teraz grać na umocnienie Dolara, natomiast w terminie średnim na umocnienie Euro.

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

Na koniec kilka słów na temat stale rosnących stóp procentowych w Szwajcarii. Rynek kontraktów terminowych FRA oczekuje, iż w ciągu najbliższych 12 miesięcy stopy procentowe dla Franka wzrosną o 100 punktów – czyli do poziomu 2,325%



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. 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

