

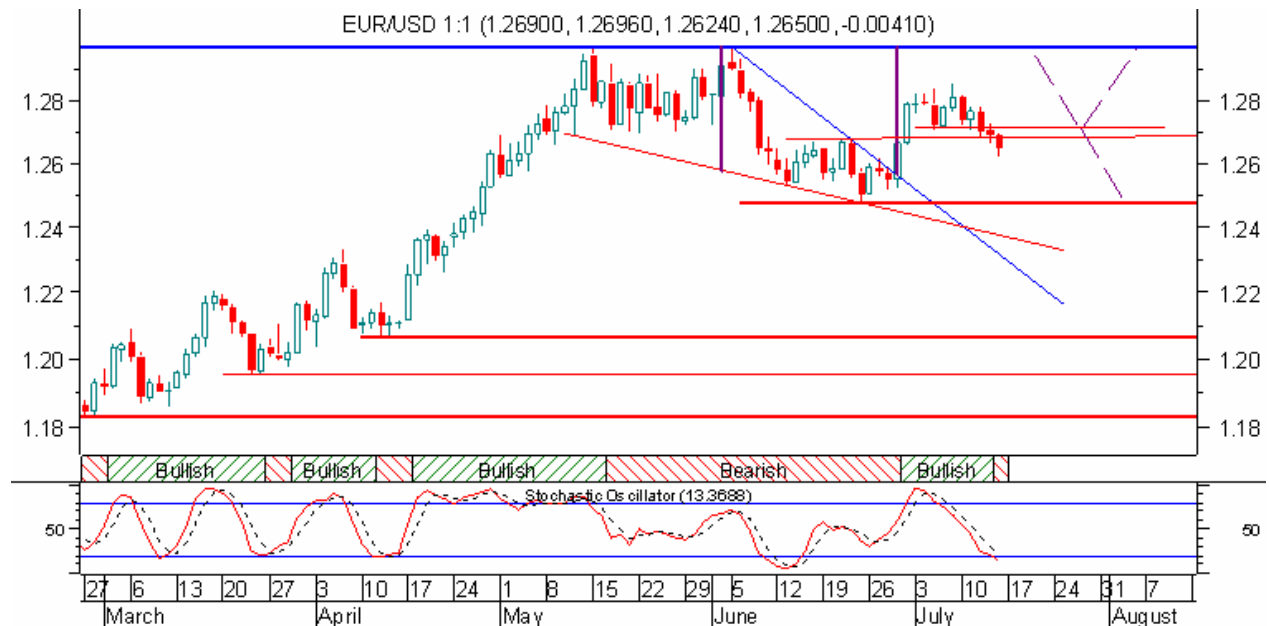
Komentarz tygodniowy
2006-07-15**Eur/Usd – konsolidacja 1,25-1,30?**

W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia ze zdumiewającym zjawiskiem - umacniający się Dolar w chwili wojny na bliskim wschodzie. Zwykle w tego typu sytuacjach najsilniejszą walutą stawał się Frank szwajcarski, a Dolar tracił łaskę inwestorów. Tym razem prawidłowość ta nie zadziałała, choć nie wykluczone, iż zadziała z lekkim opóźnieniem.

Pierwsza od wielu, wielu lat podwyżka stóp procentowych w Japonii – do poziomu 0,25% - powinna stopniowo przyczyniać się do umacniania Jena, a to z kolei powinno przełożyć się na słabszą pozycję Dolara – w tym i względem Euro.

Na wykresie świec dziennych widzimy, iż przełamane zostało wsparcie znajdujące się w okolicach 1,2680-1,2700, co zanegowało tezę o możliwym utrzymaniu się na dłuższej wąskiej konsolidacji 1,2700-1,2850. Rynek zmierza teraz w kierunku niższego wsparcia – 1,2500. Można póki co podtrzymać w mocy drugą tezę mówiącą o tym, iż konsolidacja szeroka – 1,2500-1,3000 jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na najbliższe tygodnie.

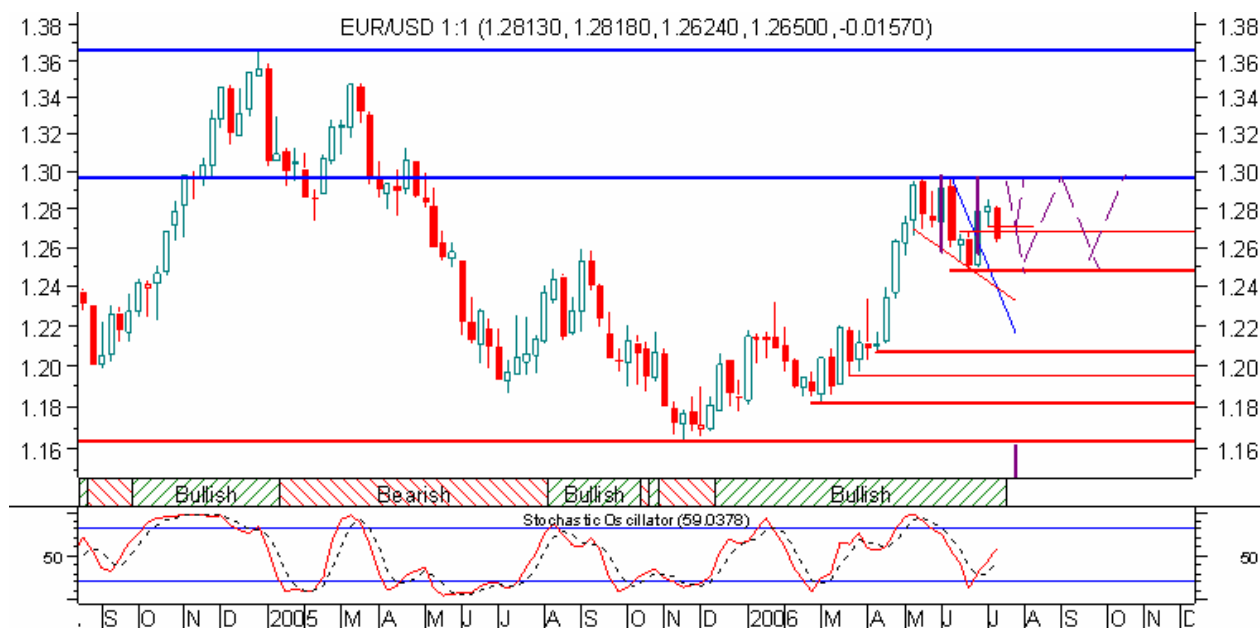
MACD dzieńne zmieniło kierunek wskazania trendu w chwili przełamania wsparcia 1,2700.



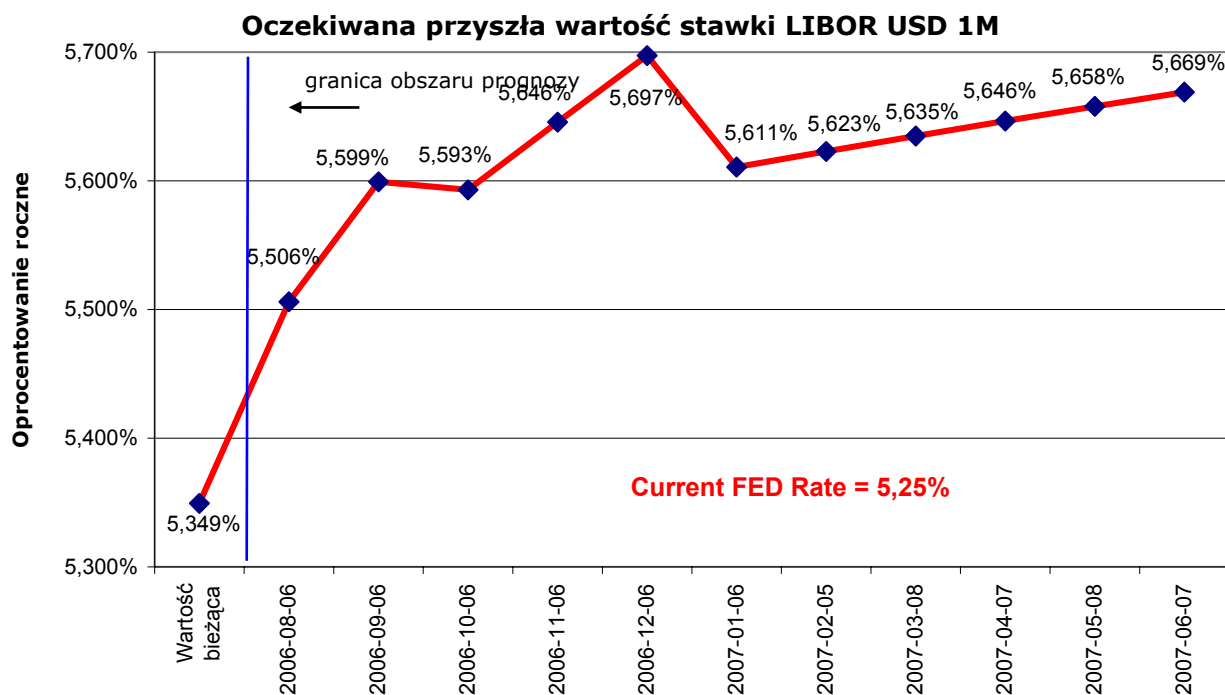
Na wykresie świec tygodniowych trzy tygodnie temu pojawił nam się sygnał do zajmowania długich pozycji nastawionych na średnioterminową spekulację. MACD wskazuje bowiem na trend rosnący a oscylator wyszedł wtedy ze strefy wyprzedzenia przecinając od dołu swą linię sygnałną. Zwykle jest to silny sygnał do

otwierania długich pozycji. Warto jednak pamiętać, iż nawet w najsilniejszych trendach pojawiają się korekty spadkowe, których na razie nie należy się obawiać. Właśnie teraz z taką korektą mamy najprawdopodobniej do czynienia.





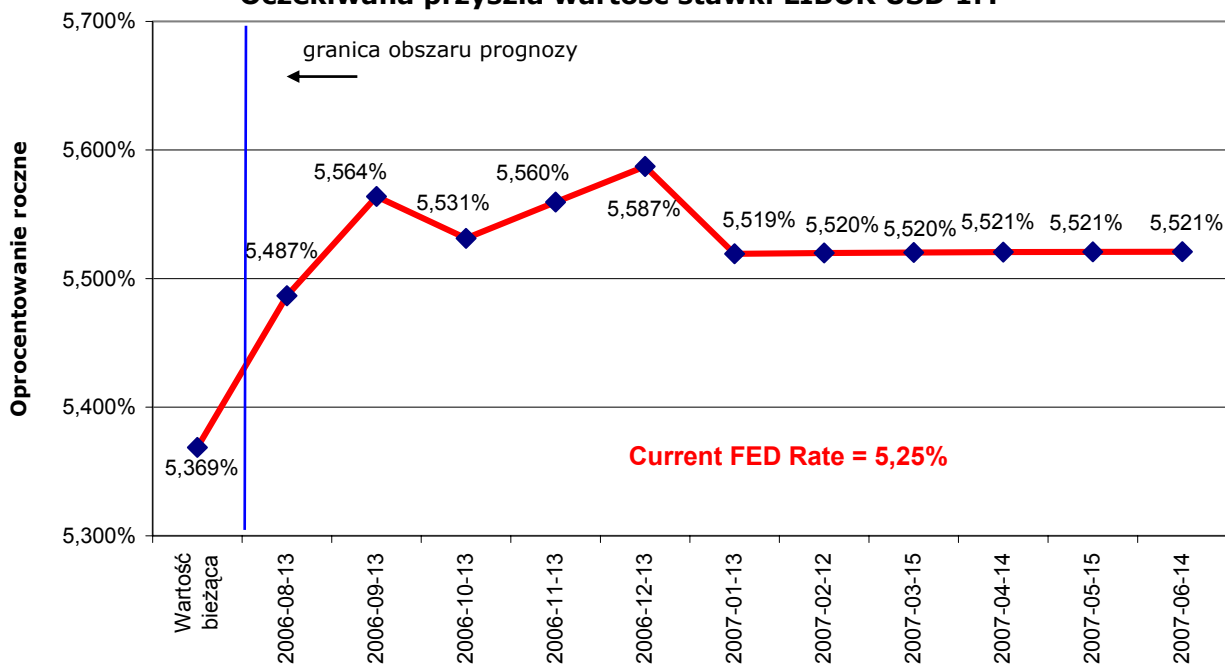
Spójrzmy teraz na wykresy z rynku pieniężnego. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,669%.



Obecnie (dane z piątku 14 lipca 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 4,8 punktów bazowych, czyli do poziomu 5,521%. Co ciekawe krzywa wyraźnie się spłaszczyła, co oznacza, iż uczestnicy rynku spodziewają się końca cyklu podwyżek stóp po osiągnięciu poziomu 5,50%.

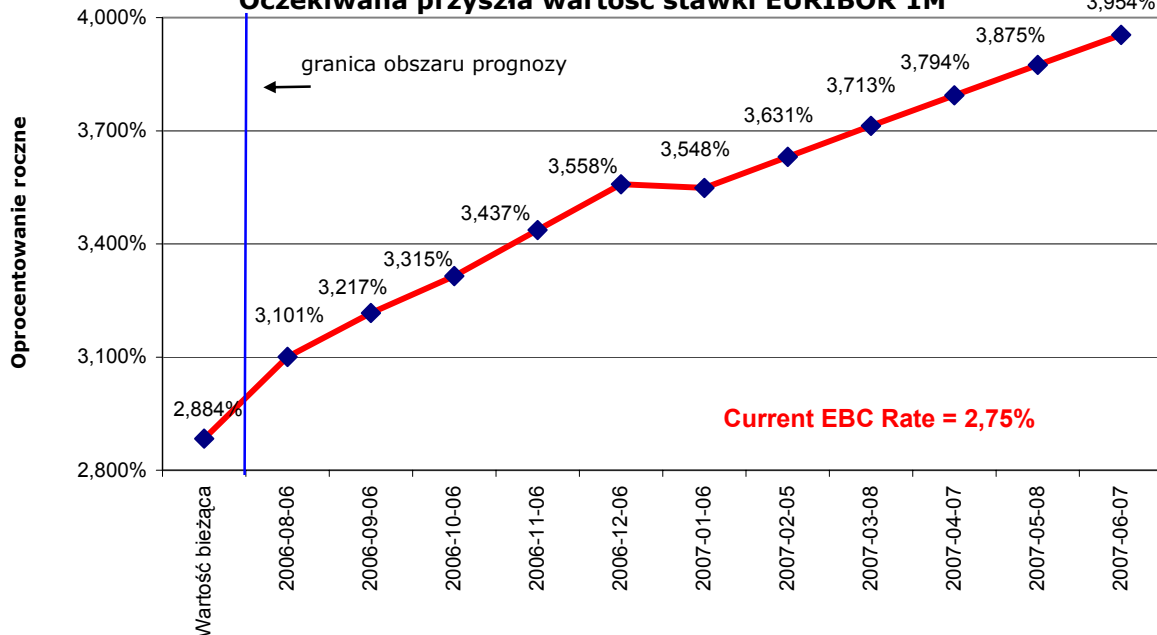


Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M



Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spadł z 3,954% tydzień temu

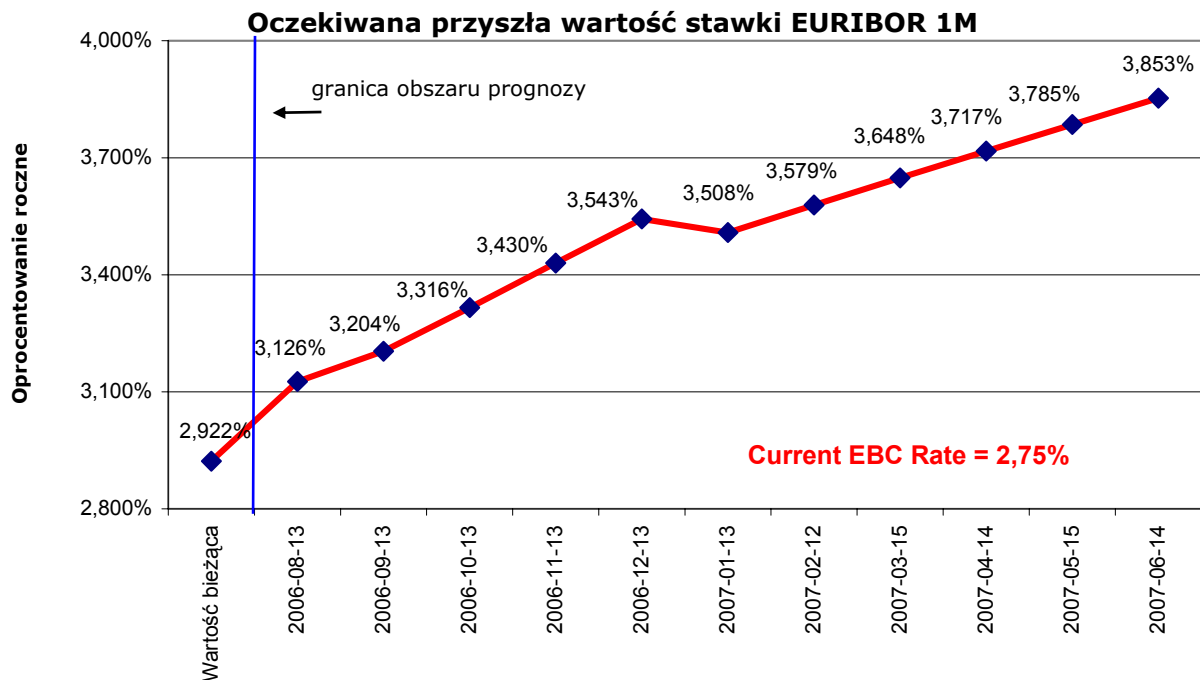
Oczekiwana przyszła wartość stawki EURIBOR 1M



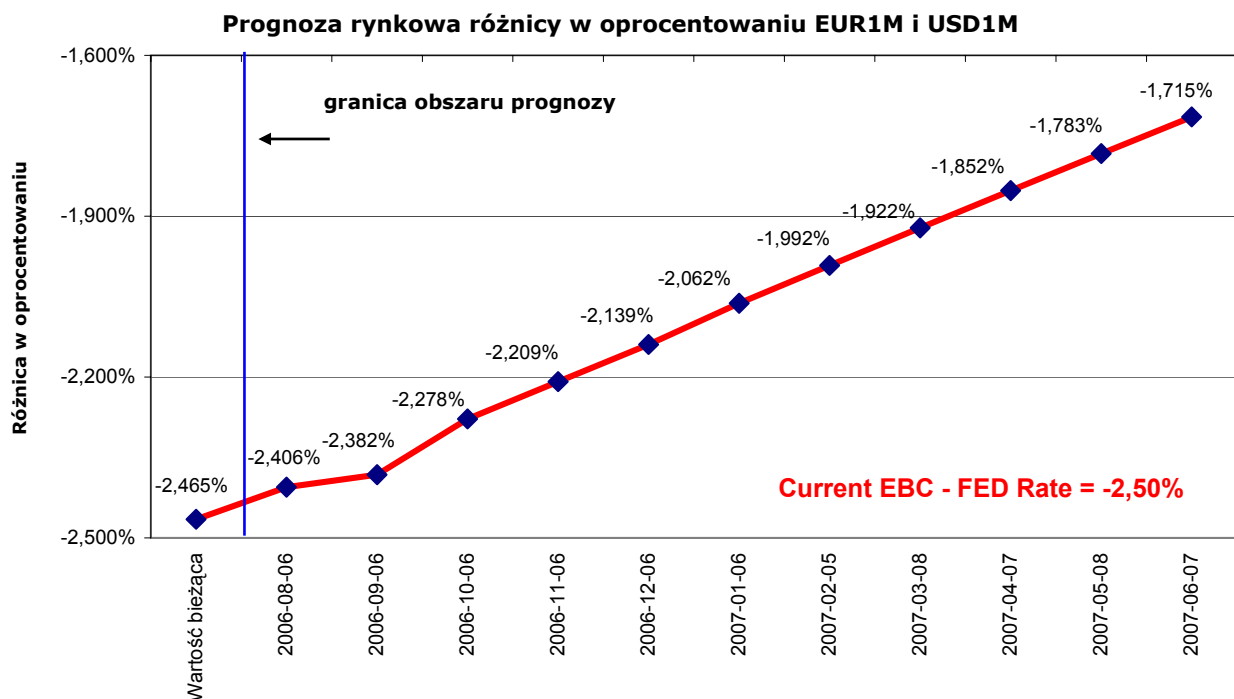
do poziomu 3,853% obecnie, czyli o 10,1 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – do 3,75%. Najbliższa podwyżka miałyby mieć miejsce w sierpniu do poziomu 3,00%. Poziom 3,50% powinniśmy osiągnąć na przełomie



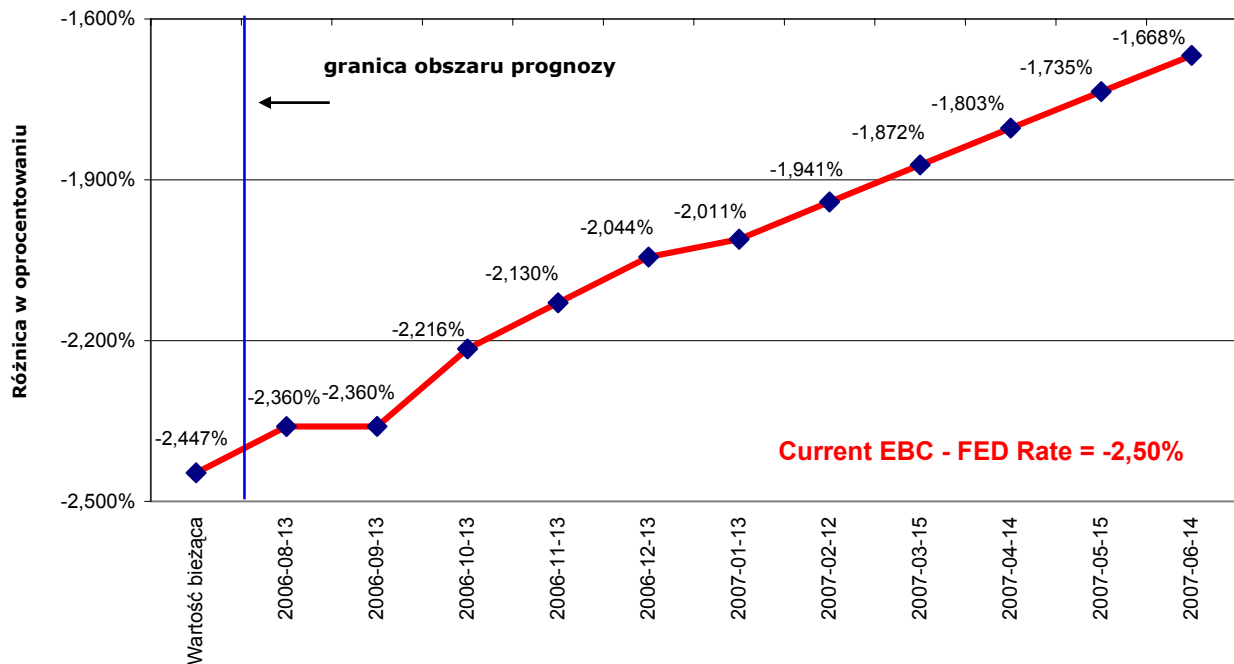
listopada i grudnia 2006. 3,75% osiągniemy na początku maja 2007 i będzie to koniec cyklu podwyżek stóp w Eurolandzie.



Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę o 4,7 punktów bazowych (z 1,715% do 1,668%).

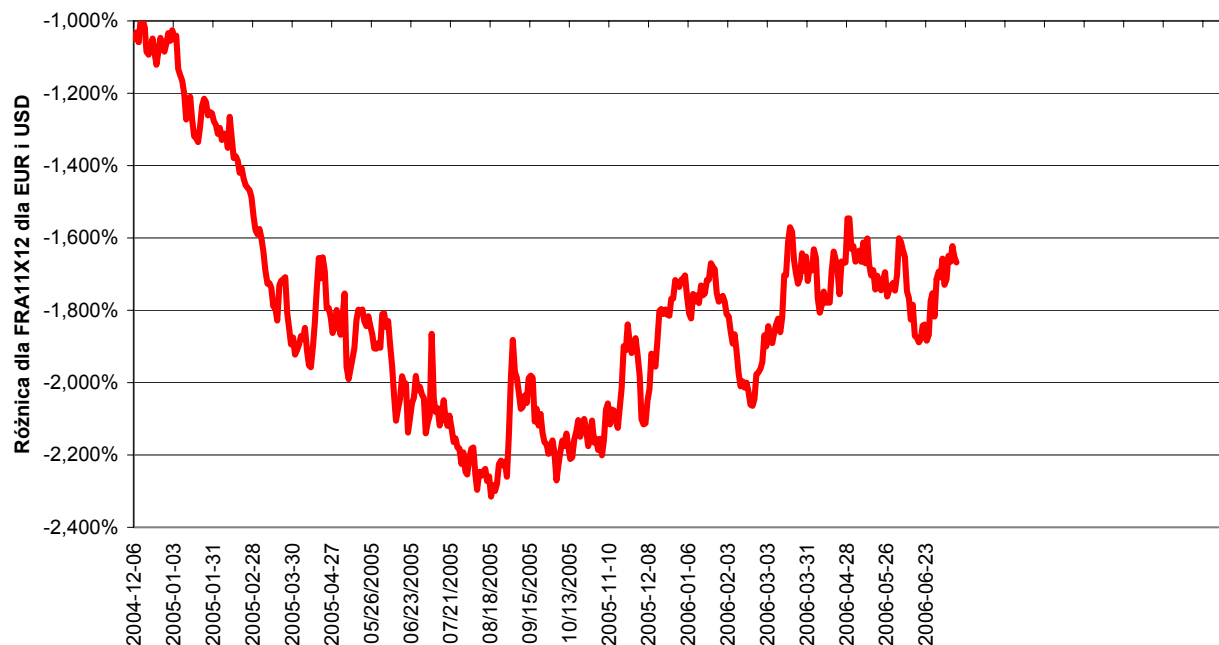


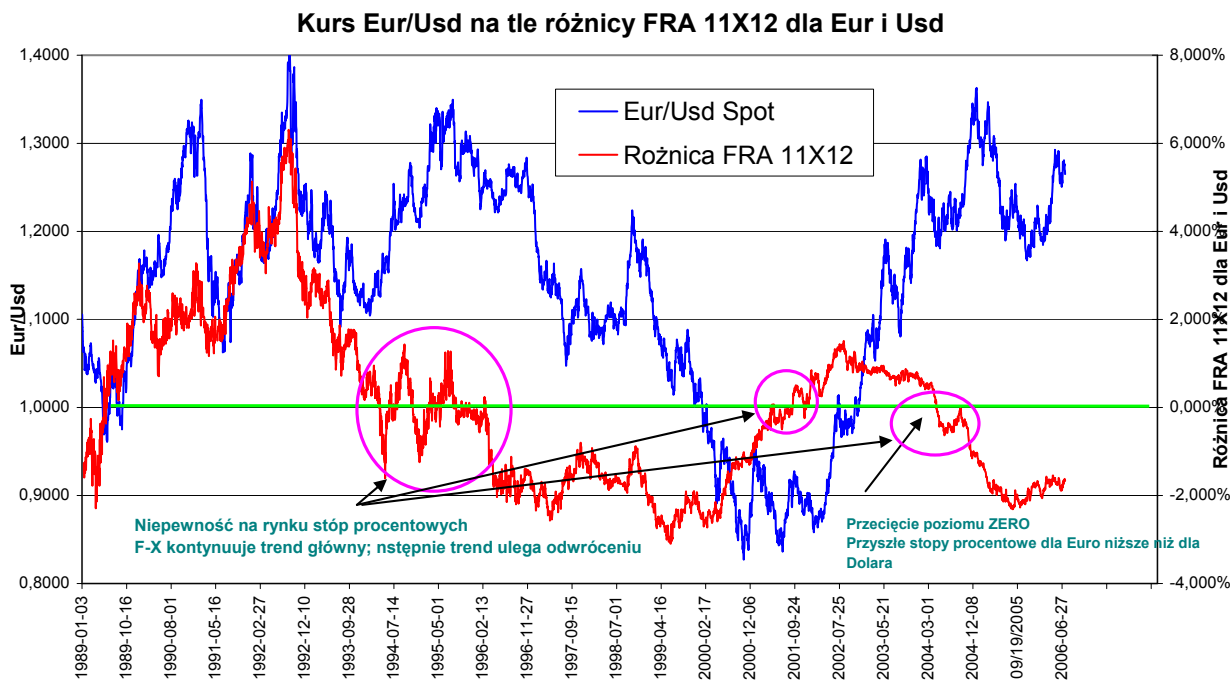
Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M



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

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD





Koszyk/Pln – uspokojenie

Diagnoza:

Tydzień temu wspominałem, że: „Nie powinno dojść do jakichś panicznych reakcji rynku i znacniejszego osłabienia naszej waluty, gdyż inwestorzy nauczyli się już, iż parę dni po zamieszaniu na scenie politycznej Złoty zwykle szybko odzyskiwał na wartości.”.

I tak faktycznie się stało. Spadek wartości Złotego trwał zaledwie jeden dzień, po czym zaczęliśmy powracać do cen z przed dymisji Marcinkiewicza. Znamienne jest też to, iż Złoty umacniał się nawet w okresie silnych spadków na rynku Euro-Dolara, co wcześniej nie było częstym zjawiskiem.

Tydzień temu wspominałem także, iż zwykłe notowań w pierwszych godzinach poniedziałkowego handlu należało wykorzystać do przeprowadzenia transakcji zabezpieczających płatności eksportowe oraz do spekulacyjnego sprzedania Euro. Kto tak wtedy uczynił, nie powinien narzekać.

W chwili obecnej coraz bardziej prawdopodobny staje się powrót kursu Euro

poniżej 4 Złotych, jednak na wszelki wypadek warto zrealizować część zysków zamykając krótkie pozycje tuż ponad tym poziomem.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - a) Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – tydzień temu w poniedziałek eksporterzy odświeżali swe zabezpieczenia korzystając z krótkotrwałej paniki na rynku. Teraz trzeba cierpliwie poczekać na kolejną tego typu okazję.
 - b) Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – powoli zbliża się dogodny moment do odświeżenia zabezpieczeń. Spadek kursu Euro w okolicy 4 Złotych warto wykorzystać do tego celu. W razie przełamania poziomu 4 Złotych kolejne transakcje zabezpieczające warto przeprowadzić dopiero przy poziomie 3,95-3,96.



2. Długoterminowo:
 ✓ Oszczędności. W dalszym trzymamy w swych portfelach Funty oraz Dolary – zgodnie z zaleceniami z ostatnich tygodni.

- ✓ Kredyty. Unikamy zaciągania kredytów, a jeśli jest to konieczne, to wyłącznie złotowe.

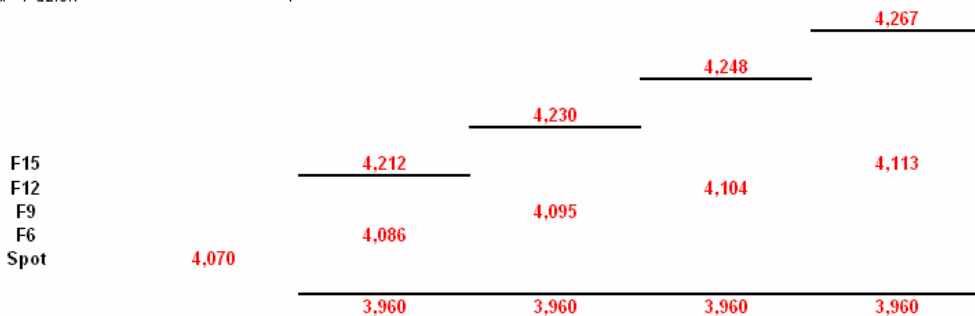
Kryzys polityczny, do którego dość obszernie odniosłem się tydzień temu powoli przemija. Inwestorzy działający na polskim rynku walutowym przyzwyczaili się już do tego typu sytuacji. Stąd tak krótki czas trwania paniki na rynku. Pisałem o tym tydzień temu, więc teraz nie będę się powtarzał. Powiem jedynie, iż utrzymywane krótkie pozycje Eur/PLN (ewentualnie powiększone w miniony poniedziałek – zgodnie z sugestią) nadal są zyskowne i jest spora szansa, by zredukować je w nadchodzącym tygodniu po cenie 4,00.

Tak więc tydzień temu eksporterzy wykorzystali krótkotrwałą panikę na rynku do powiększenia swych zabezpieczeń eksportowych. Niektórzy przeprowadzili nawet transakcje zabezpieczające na cały 2007 roku. Otwierane były w tym celu cztery korytarze opcyjnie z dolnym ograniczeniem 3,96 oraz górnym odpowiednio: 4,21 (grudzień 2006), 4,23 (marzec 2007); 4,25 (czerwiec 2007) oraz 4,27 (wrzesień 2007). W ten sposób eksporterzy zagwarantowali sobie, iż przez cały 2007 rok przychody eksportowe nie zostaną wymienione z Euro

na Złote po kursie niższym niż 3,96. Pozostawili sobie na dodatek otwartą furtkę umożliwiającą sprzedaż waluty po kursach wyższych – nawet po cenach 4,21-4,27 w razie pojawienia się takiej sposobności. Diagram przedstawiający strukturę takiego zabezpieczenia zamieściłem poniżej. Kwartałne przychody wyrażone w Euro określono na 7,5 miliona EUR.

Widzimy, iż teraz w swym planie finansowym na rok 2007 firma XYZ może przyjąć, iż w najgorszym możliwym scenariuszu zamieni Euro na Złote po kursie 3,96, co oznacza 118,8 miliona PLN przychodów. W najlepszym z możliwych scenariuszy (bez uwzględnienia dodatkowych szans w razie pojawienia się możliwości przesunięcia korytarzy w górę) firma uzyska 127,173 mln PLN przychodów. Mając tak skonstruowany „szkielet” zabezpieczenia, można teraz bardziej efektywnie wykorzystywać krótkoterminowe wahania kursów do osiągania dodatkowych zysków z odpowiednio przeprowadzanej spekulacji. Szerzej na ten temat w bezpośrednim kontakcie z zainteresowanymi.

Data spot 2006-07-15
 Kurs spot 4,0700
 Pkt SWAP 1 dzień 1



Data waluty	15 lipiec 2006	21 grudzień 2006	21 marzec 2007	21 czerwiec 2007	21 wrzesień 2007	Razem
Przychód EUR		7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000	30 000 000
Max przychód PLN		31 588 500	31 723 500	31 861 500	31 999 500	127 173 000
Min przychód PLN		29 700 000	29 700 000	29 700 000	29 700 000	118 800 000
Wielkość depozytu EUR		225 000	225 000	225 000	225 000	900 000
Wielkość depozytu PLN		915 750	915 750	915 750	915 750	3 663 000





Z punktu widzenia AT powinniśmy mieć do czynienia z krótkoterminową (2-3 tygodnie) konsolidacją w obszarze 3,55-3,64 Złotego za Koszyk – patrz zaznaczenie fioletowa przerywana linia na powyższym wykresie świec dziennych. Warto zwrócić uwagę, iż na wykresie dziennym pojawił się wznoszący duży KLIN. Na temat tego typu formacji wspominałem już wielokrotnie. Ewentualne

wyjscie dołem (czyli przełamanie linii trendu rosnącego – pogrubiona czerwona linia) mogłoby skutkować sporym umocnieniem Złotego – aż do dolnego ograniczenia kanału spadkowego, czyli do 3,35 ... Zastanawiające, czyż nie?

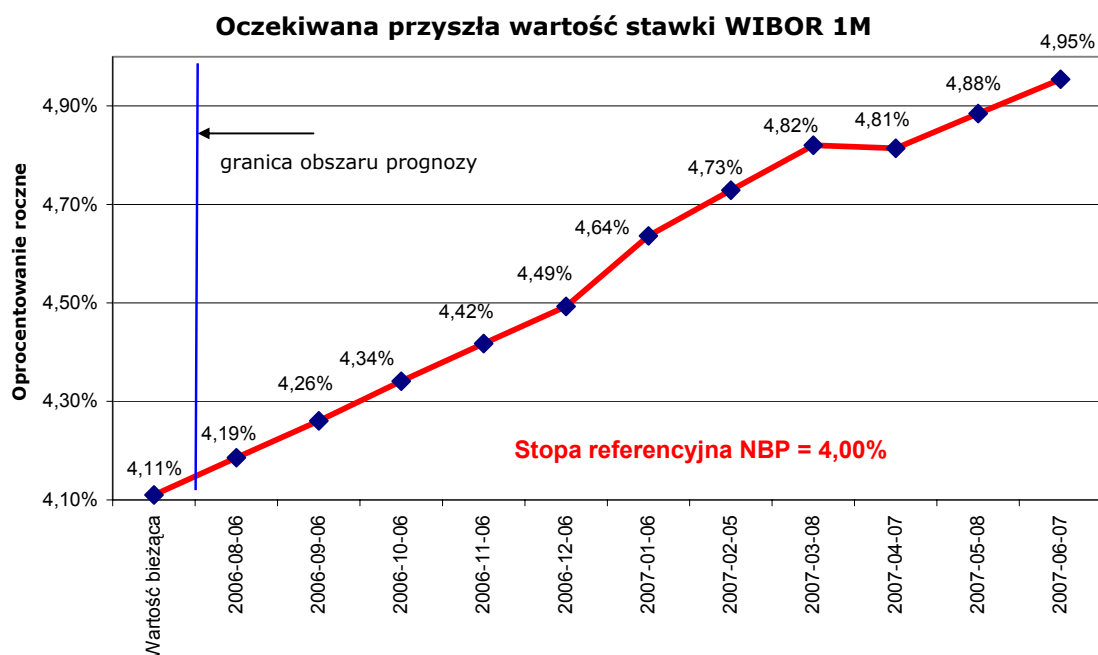
Bardziej widoczne jest to na wykresie świec tygodniowych.



	Kurs bieżący (bid)	3,6095	4,0318	3,1872	2,5800	5,8545
Poziom Eur/Usd - constans	1,2650	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,7100	4,1441	3,2759	2,6518	6,0175
	Drugi poziom oporu (bid)	3,6800	4,1106	3,2494	2,6304	5,9688
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,6400	4,0659	3,2141	2,6018	5,9040
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,5500	3,9653	3,1347	2,5375	5,7580
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,4700	3,8760	3,0640	2,4803	5,6282
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,3900	3,7866	2,9934	2,4231	5,4985

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

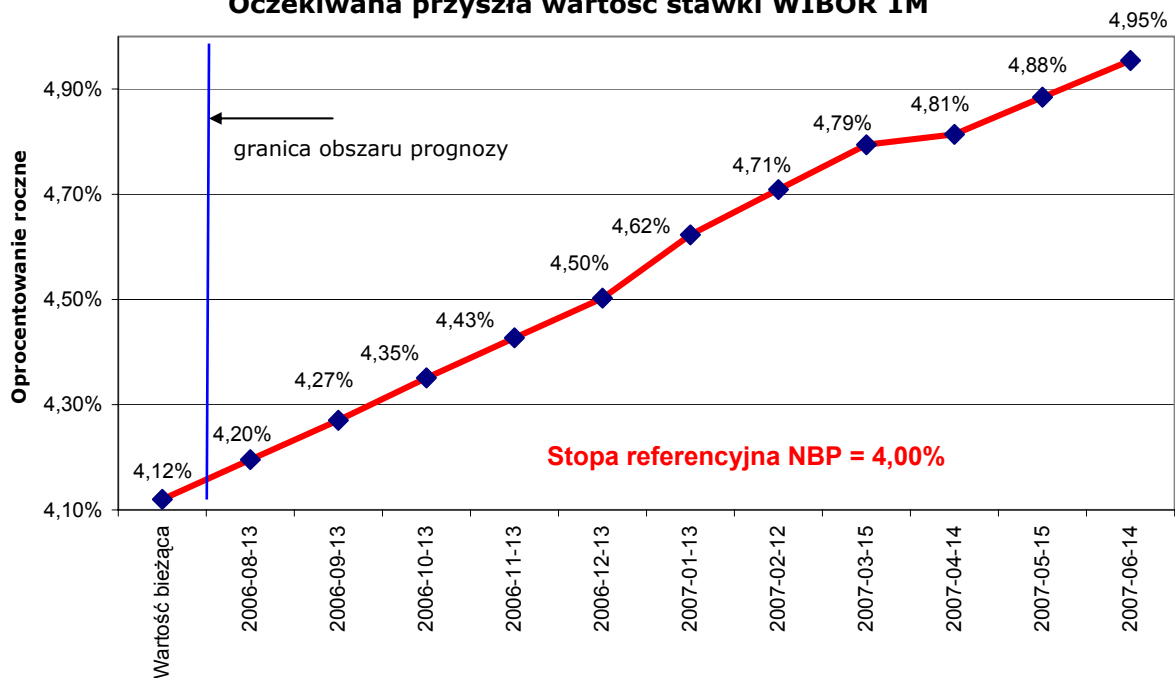
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,95%



Natomiast w piątek 14 lipca nie zmienił swego położenia pozostając na wysokości 4,95%. 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 obstawiają scenariusz sporej podwyżki stóp o 100 punktów (do poziomu 5,00%) w ciągu najbliższych 11 miesięcy.

Rynek obligacji zarówno polskich jak też amerykańskich wszedł w fazę korekcyjnego wzrostu cen (spadku rentowności). Nie

zmienia to jednak długoterminowego trendu, który nadal jest wzrostowy dla rentowności.





Eur/Pln – konsolidacja 4,00-4,10?

Jak już wspominałem w rozdziale dotyczącym notowań Koszyka, wzrost kursu Euro po dymisji Marcinkiewicza trwał zaledwie jeden dzień. Krótkotrwałą panikę na rynku wykorzystaliśmy do przeprowadzenia transakcji zabezpieczających na rok 2007 dla niektórych Klientów AFS (szkielet – cztery szerokie korytarze optycznie: grudniowy, marcowy, czerwcowy i wrześniowy o dolnym ograniczeniu 3,96).

Ponadto część inwestorów indywidualnych, którzy nie posiadali krótkich pozycji spekulacyjnych, wykorzystali nadarżającą się okazję ku temu, by takowe pozycje otworzyć w przedziale 4,0750-4,0850 z samego rana w poniedziałek 10 lipca. Teraz najrozsądniej jest poczekać aż kurs Euro zbliży się do poziomu 4 Złotych (prawdopodobieństwo takiego scenariusza oceniam bardzo wysoko) i dopiero wtedy zastanowić się, czy przetrzymać pozycję licząc na przełamanie wsparcia, czy też zamknąć połowę realizując zysk w wysokości 10 groszy (dla przypomnienia połowa

pozycji spekulacyjnych otwierana była po 4,03 a druga połowa po 4,10) i utrzymując drugą część nadal otwartą (te otwieraną po cenie 4,03).

Z punktu widzenia AT na wykresie świec dziennych widzimy neutralną siłę rynku z lekką tendencją do dalszego spadku kursu Euro.

Na wykresie świec tygodniowych niedawno pojawił się sygnał do zamykania średnioterminowych długich pozycji spekulacyjnych. Dopóki oscylator nie zbliży się w rejon wyprzedania nie powinniśmy myśleć o granii na osłabienie Złotego.

Dlatego też teraz jedyne logiczne zachowanie, to utrzymywanie krótkich pozycji nastawionych na krótkoterminową spekulację.





Usd/Pln – konsolidacja 3,12-3,20?

Tutaj sytuacja jest bardzo podobna do tej z rynku Euro-Ozłoty, przy czym na wykresie świec dziennych pojawił nam się sygnał do otwarcia krótkich pozycji spekulacyjnych.

Transakcje takie warto przeprowadzić po cenach z przedziału 3,19-3,20. Ciekawym rozwiązaniem jest próba zamknięcia części krótkich pozycji Eur/Pln i jednocześnie



otwarcie krótkiej pozycji Usd/Pln. W ten sposób po takiej transakcji posiadalibyśmy krótką pozycję w całym koszyku (po połowie

Eur/Pln i Usd/Pln). Transakcja jest godna rozważenia.



Gbp/Pln – ruch powrotny w górę

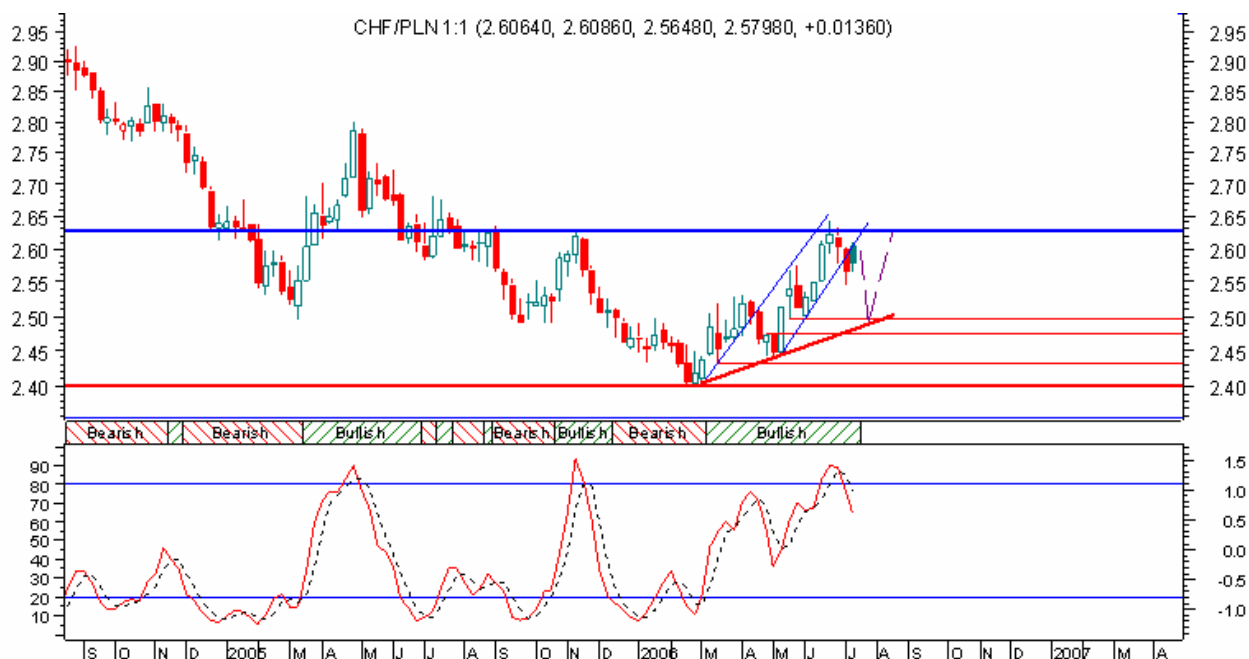
Tydzień temu wspominałem, iż: „Na wykresie Gbp/Usd widzimy, jak kurs Funta wyłamał się dołem z formacji rosnącego klina (przed czym przestrzegałem już od kilku tygodni).” W chwili obecnej mamy do czynienia z ruchem

powrotnym w kierunku przelamanej linii trendu rosnącego. Na wykresie oscylatora bliskość strefy wykupienia zachęca do gry na spadek kursu Funta.



Chf/Pln – ruch powrotny w górę

Podobna sytuacja jak na rynku Gbp/Pln. Rynek wyłamał się dołem z obrębu rosnącego kanału. Wszystko więc wskazuje na to, iż powinniśmy teraz zmierzać w kierunku 2,50 ... Być może tak właśnie to by wyglądało, gdyby nie polityka.



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	BUY	BUY	BUY	4	0	4	1
USD	SELL		SELL	SELL	SELL	0	4	-4	5
GBP	SELL	BUY		SELL	SELL	1	3	-2	4
CHF	SELL	BUY	BUY		SELL	2	2	0	3
JPY	SELL	BUY	BUY	BUY		3	1	2	2

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

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

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 gwałtownie **ZWIĘKSZYŁ** się poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (wzrost z

najniższego czerwonego poziomu do poziomu najwyższego niebieskiego - czyli całkowity szum). Dodatkowo odwróciło nam się

wskazanie kierunku trendu na spadkowy. Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi transakcje powinni przeprowadzać teraz 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 także uległ zwiększeniu (z poziomu zielonego na żółty). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinny się więc

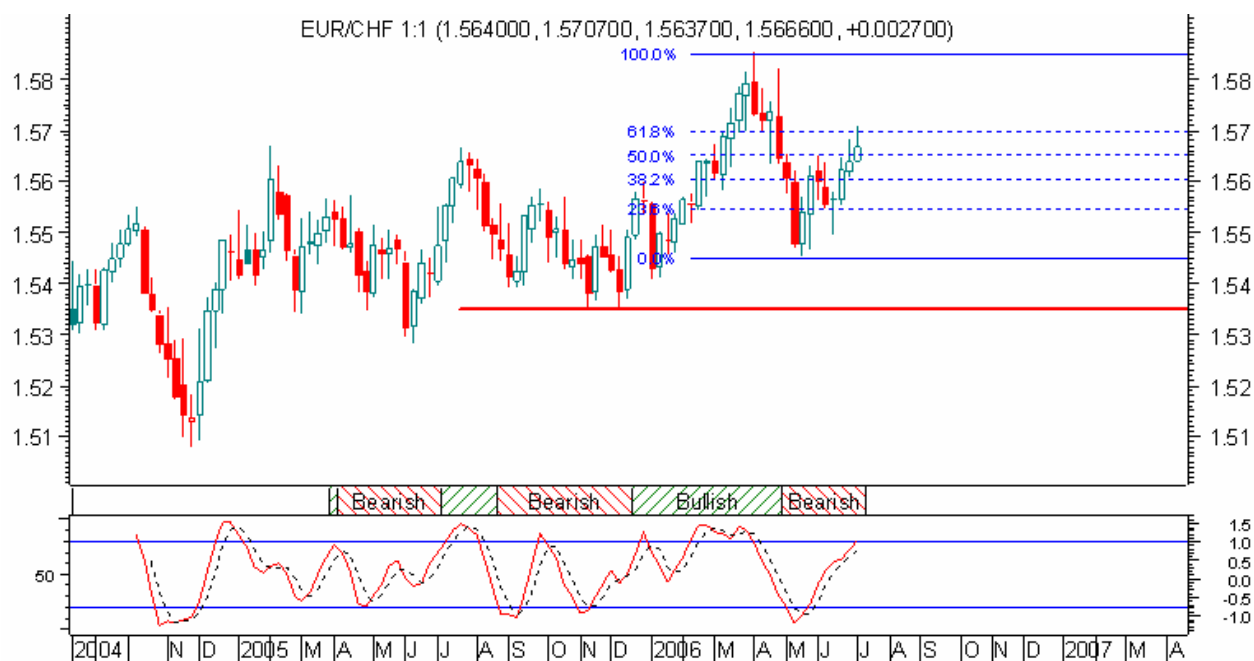
wykonywać teraz częściej, z mniejszym lewarem, szerszym stop-loss oraz węższym take-profit.

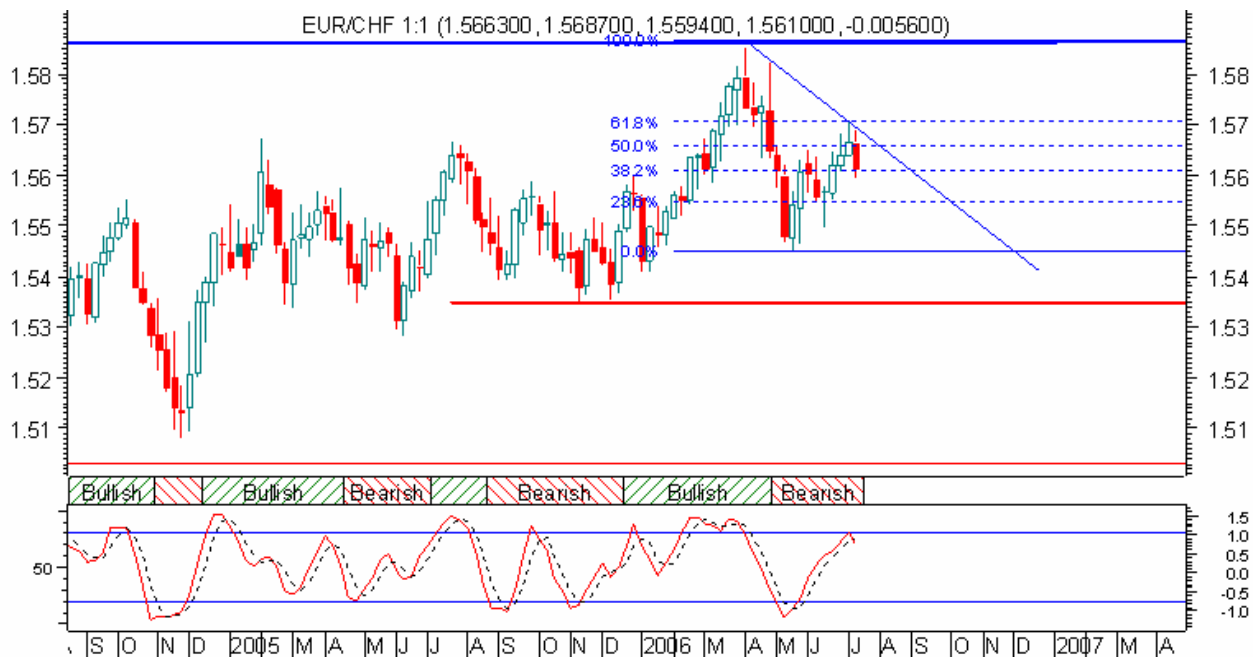
Innymi słowy w krótkim terminie, warto teraz grać na umocnienie Dolara, zaś w terminie średnim na umocnienie Euro.

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

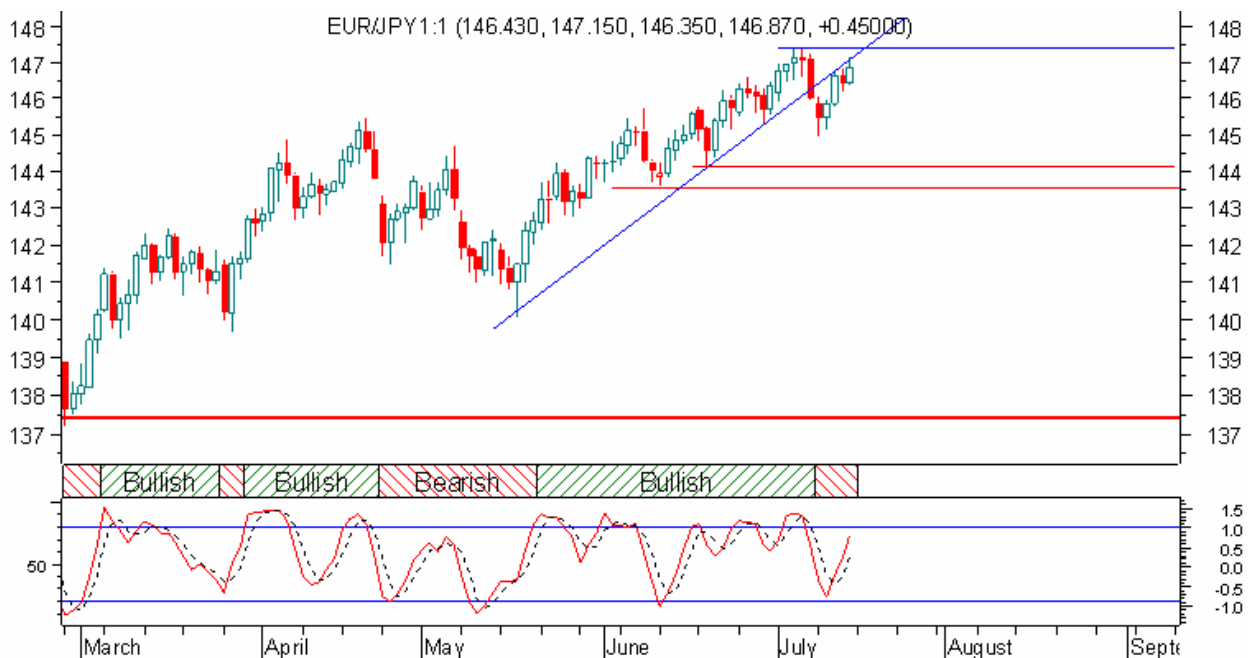
Teraz słów kilka na temat sygnałów płynących z klasycznej analizy technicznej.

Pierwszym godnym uwagi w nadchodzącym tygodniu rynkiem jest Eur/Chf. Na wykresie świec tygodniowych tydzień temu wspominałem, iż zbliżał się sygnał otwarcia krótkich pozycji (MACD wskazuje na trend spadkowy a oscylator dotarł do strefy wykupienia; dotknęliśmy także poziomu 61,8%% zniesienia poprzedniej fali spadkowej). Zaraz potem rynek zaczął dynamicznie spadać, co uwidocznione jest na kolejnym wykresie.





Na rynku Eur/Jpy na wykresie świec dziennych widzimy zbliżający się sygnał zagrania krótkich pozycji – analogicznie



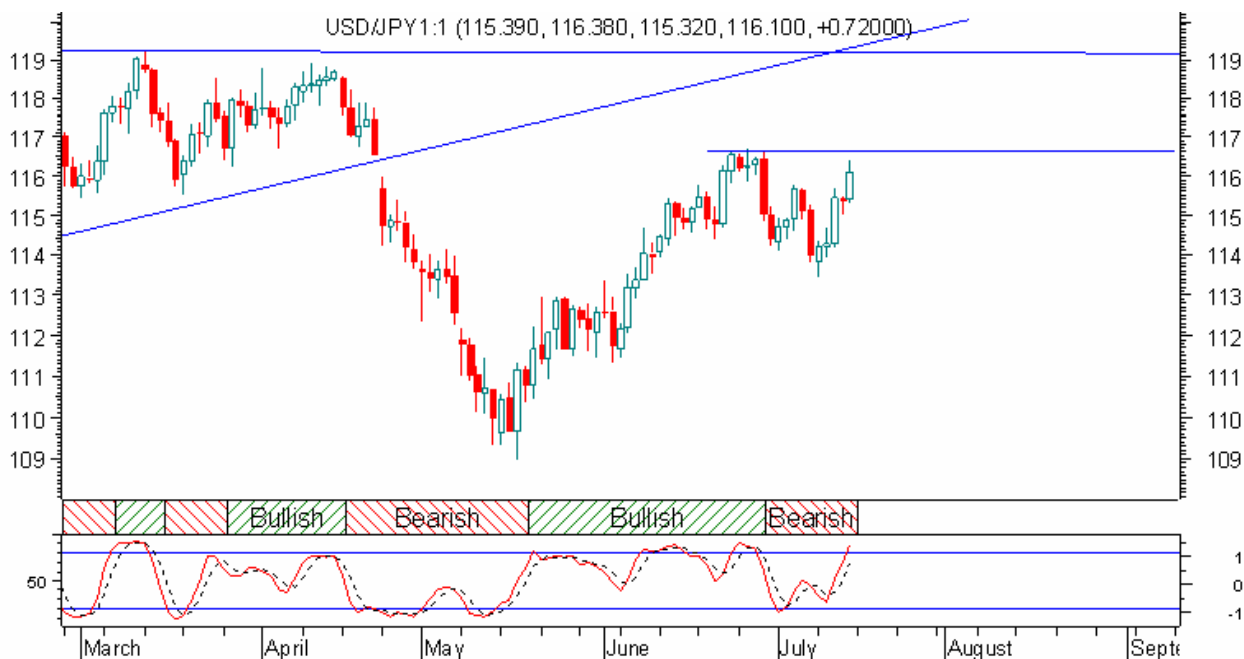
Na rynku Gbp/Usd mamy sytuację odwrotną – zbliżamy się do sygnału długiej pozycji.





Na rynkach Usd/Jpy oraz Usd/Chf zaś zbliżamy się do sygnału pozycji krótkich. Wszystko to wskazuje, iż lada chwila powinna zakończyć się fala umacniania Dolara względem 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. 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

