

## Komentarz tygodniowy

2006-08-19

### Eur/Usd – od bandy do bandy

Uczestnicy rynku Euro-dolara w dalszym ciągu SA podzieleni w swych opiniach co do przyszłego kierunku trendu. Silne wzrosty kursu przeplatane są okresami równie gwałtownych spadków. W ten sposób niemal na każdym zakresie czasowym (od świec 5-minutowych aż po 1-tygodniowe) można dostrzec formacje konsolidacji. W takich sytuacjach najlepsze efekty przy spekulacji dają strategie nastawione na grę „od bandy do bandy”. Wszelkie systemy trendowe powinni więc na jakiś czas zostać odłożone na półkę. Sięgnijemy po nie ponownie, gdy rynek wreszcie wyrwie się z obecnej równowagi.

Teraz informacja na temat transakcji spekulacyjnych, których w ostatnich dniach przeprowadziliśmy sporo. W piątek „zabawiliśmy się” nawet w day-traderów, gdyż pojawiła się ku temu okazja, a na dodatek szczęście nam dopisało. Tego typu transakcje, jakie w piątek udało nam się przeprowadzić na rynku Eur/Usd zdarzają się niezmiernie rzadko. Nie oczekujemy więc, że tego typu transakcje przeprowadzać będziemy częściej.

Jak pamiętamy, ponad dwa tygodnie temu otworzyliśmy krótką pozycję po kursie 1,2820, by tydzień później zamknąć ją ze

108 pipsowym zyskiem (108 Dolarów zysku dla transakcji o wartości 10 tys Usd) po kursie 1,2720 – dodatkowo doliczyliśmy 8 pips zysku z dodatnich punktów SWAP. W ostatnią środę otworzyliśmy ponownie krótką pozycję po kursie z okolic 1,2845-1,2850, a w piątek około godziny 14:00 udało się ją zamknąć po kursie 1,2790 – czyli 55-60 pips zysku. Piętnaście minut później, gdy rynek odbił w górę, udało się ponownie zająć krótką pozycję po kursie 1,2830. Być może nie wszystkim się to udało, gdyż rynek był bardzo szybki i wymagał bezpośredniej obserwacji, by móc zdążyć położyć nowe zlecenia po zrealizowaniu się poprzednich.

Tak więc na weekend udaliśmy się z nowo otwartą krótką pozycją 1,2830. Na razie nie określam poziomu, przy którym warto będzie ją zamknąć – być może będą to dopiero okolice 1,2600. Na bieżąco będę przyglądać się zachowaniu rynku, a ostateczną decyzję o poziomie wyjścia lub dobrania do pozycji podejmę w trakcie nadchodzącego tygodnia oraz tradycyjnie poinformuję o tym drogą telefoniczną lub/i za pomocą SMS, po wcześniejszym zaanonsowaniu tego w którymś z raportów porannych.



Na wykresie świec tygodniowych zaznaczyłem czerwona gwiazdką dwa podobne do siebie okresy, kiedy to MACD tygodniowe często zmieniało kierunek. Wtedy mieliśmy zbliżenie się do lokalnego dołka. Wtedy i teraz uczestnicy rynku byli mocno dezorientowani. Przerwaną linią fioletową zaznaczyłem zaś spodziewane scenariusze nadchodzących zmian. W dalszym ciągu zakładam utrzymanie się szerokiej konsolidacji 1,2460-1,3000. Pamiętajmy też, iż w razie ostatecznego wyłamania się kursu z formacji konsolidacji, zasięg ruchu najprawdopodobniej stanowić będzie wysokość formacji – czyli ponad 5 figur (1,30-1,25 = 500 pips). Oznacza to, iż w razie wyjścia z konsolidacji góra, potencjalny

zasięg ruchu to okolice 1,3501,36, co pokrywa się z maksimum osiągniętym pod koniec 2004 roku.

Ewentualne wyłamanie się dołem z formacji konsolidacji oznaczałoby spadek w okolice 1,19-1,20 – czyli tuż powyżej poziomu od którego zaczęła się dynamiczna wiosenna fala wzrostowa.

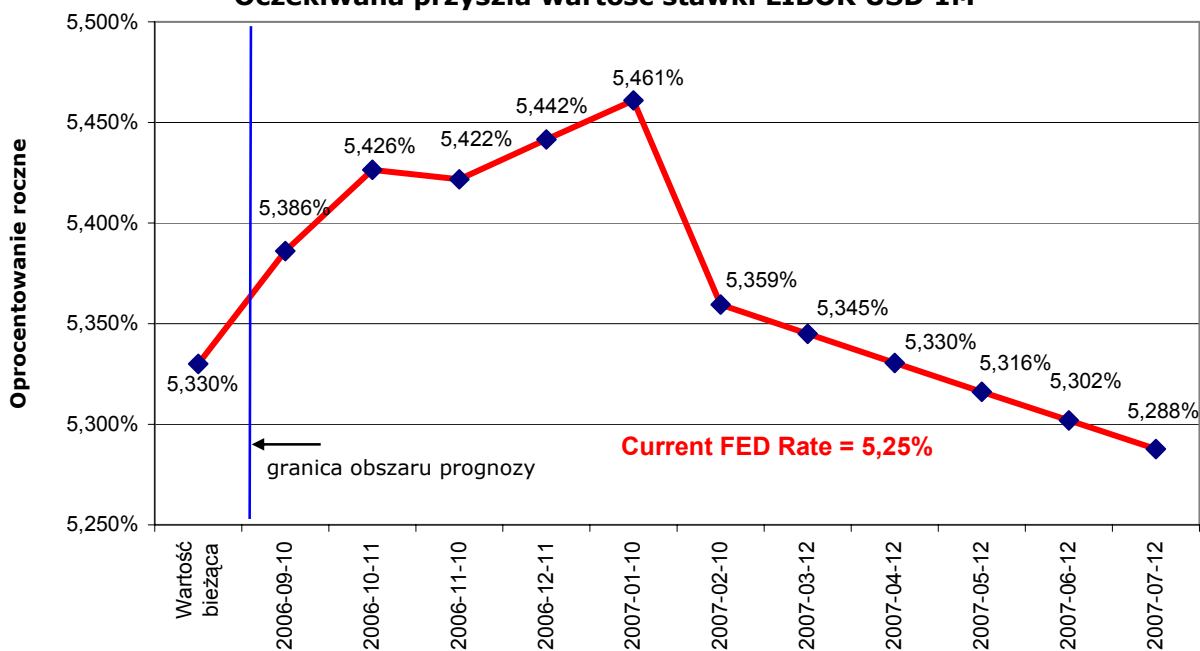
Często zmieniające się wskazanie kierunku trendu na wskaźniku MACD oraz wysoki poziom szumu WAT nie zachęcają do długoterminowych inwestycji, lecz do szybkiego dostosowywania się do zmieniającej się relacji popytu i podaży.



Spójrzmy teraz na wykresy z rynku pieniężnego. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,288%.

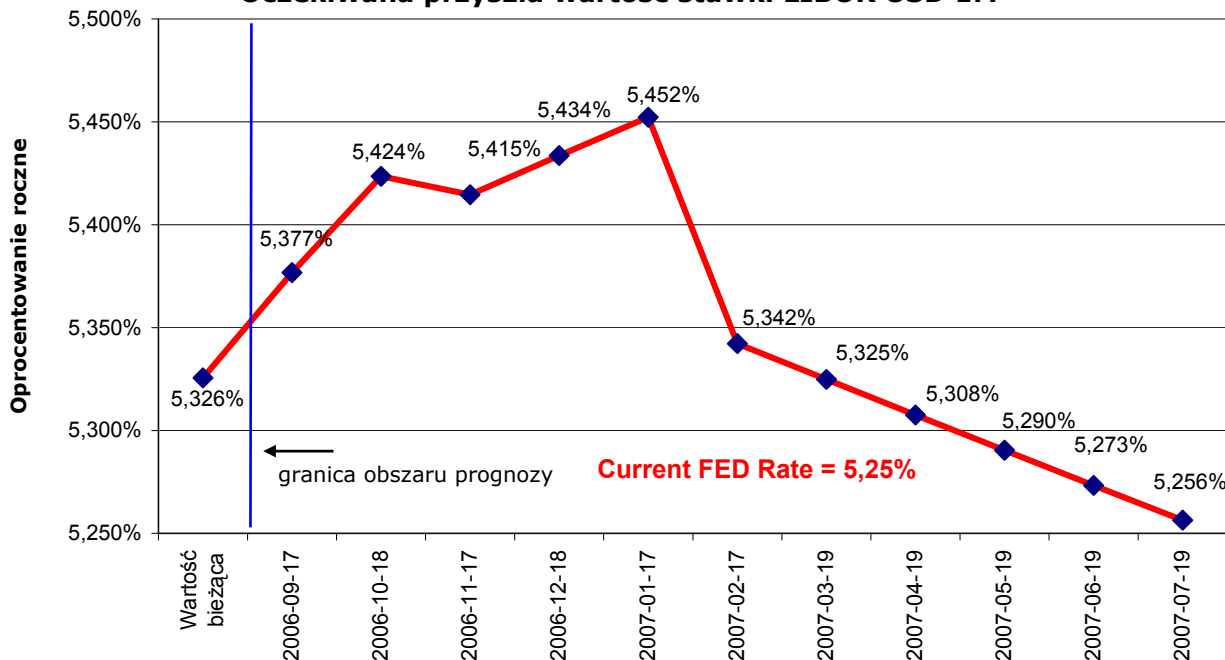


### Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M

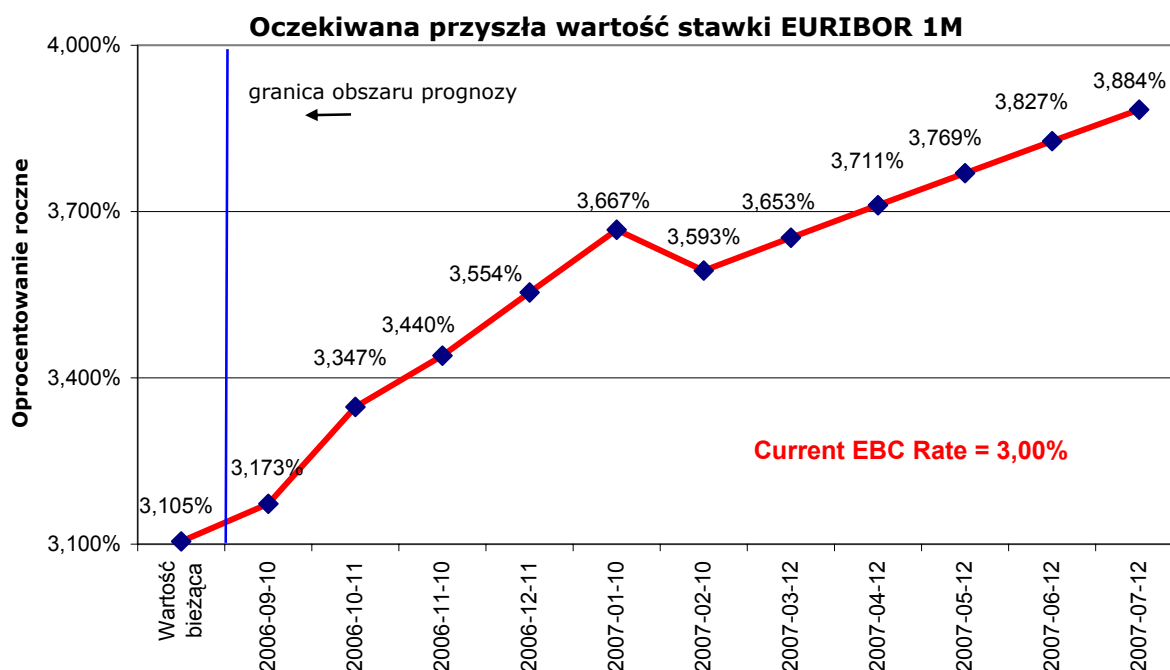


Obecnie (dane z piątku 18 sierpnia 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 3,2 punktów bazowych, czyli do poziomu 5,256%. Co ciekawe krzywa zaczęła się odwracać, co oznacza, iż uczestnicy rynku spodziewają się końca cyklu podwyżek stóp po osiągnięciu poziomu 5,50%, po czym stopy procentowe w Stanach miałyby zacząć spadać, lecz nie wcześniej jak na wiosnę 2007. Za rok miałyby być nadal na tym samym poziomie, co obecnie!

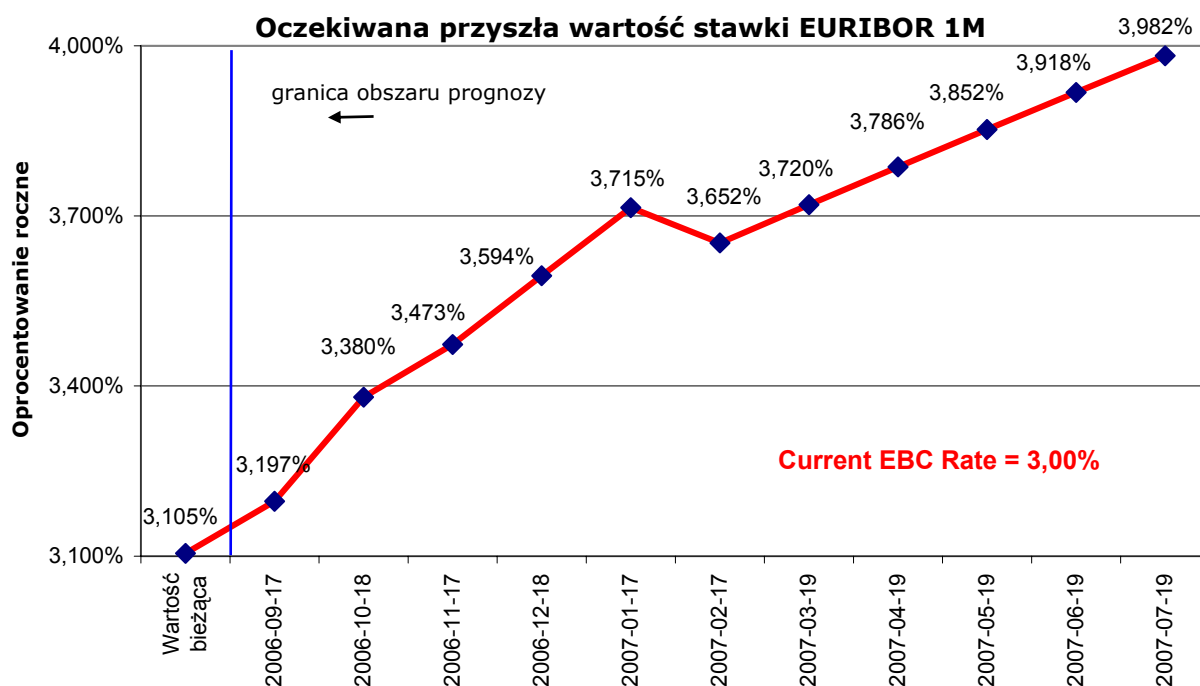
### Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M



Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 3,884% tydzień temu

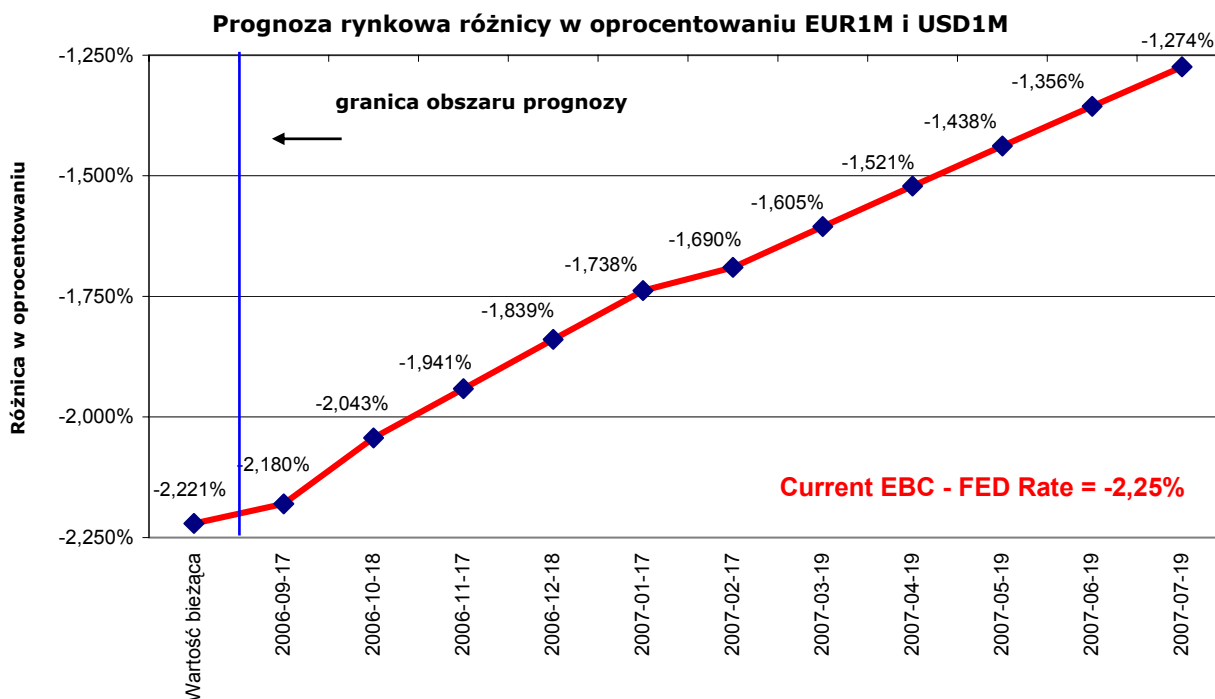
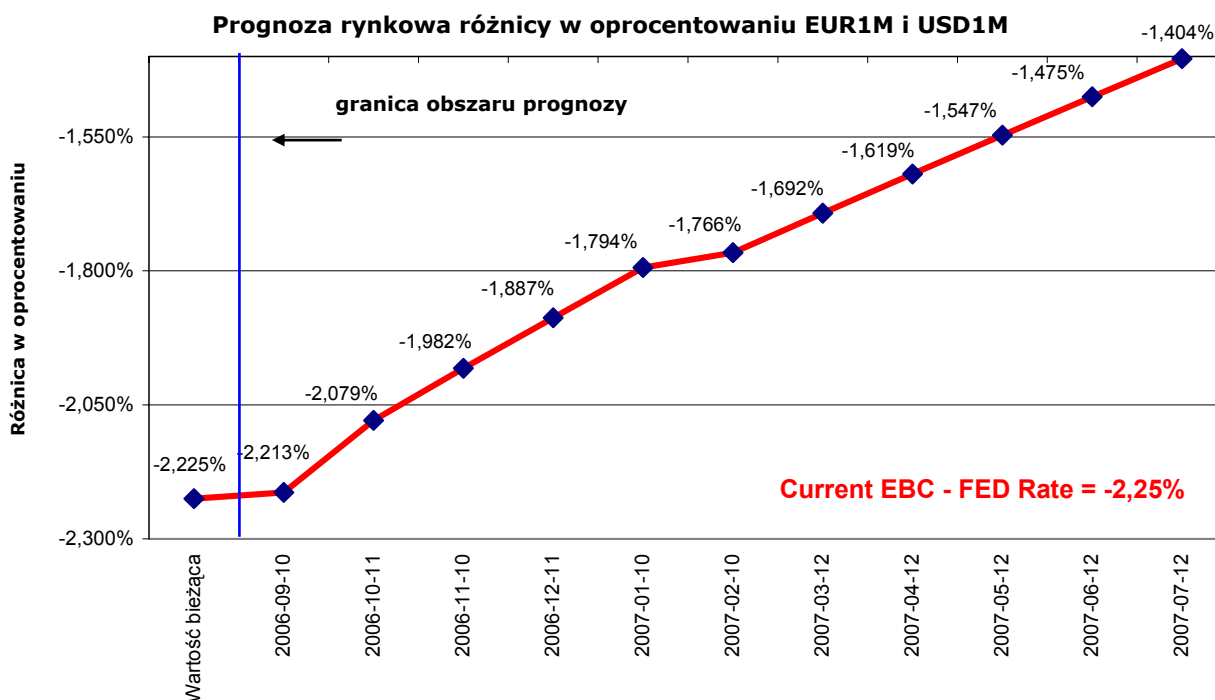


do poziomu 3,982% obecnie, czyli o 9,8 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku nadal spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – nawet do 4,00%.



Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w górę aż o 13,0 punktów bazowych (z 1,404% do 1,274%).

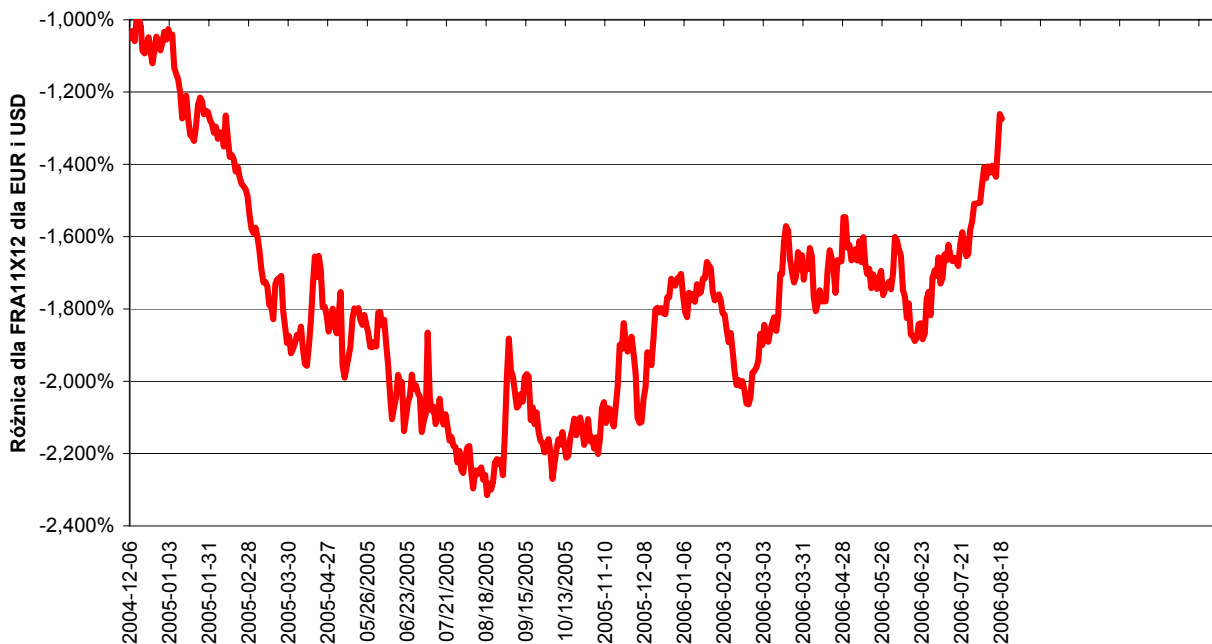




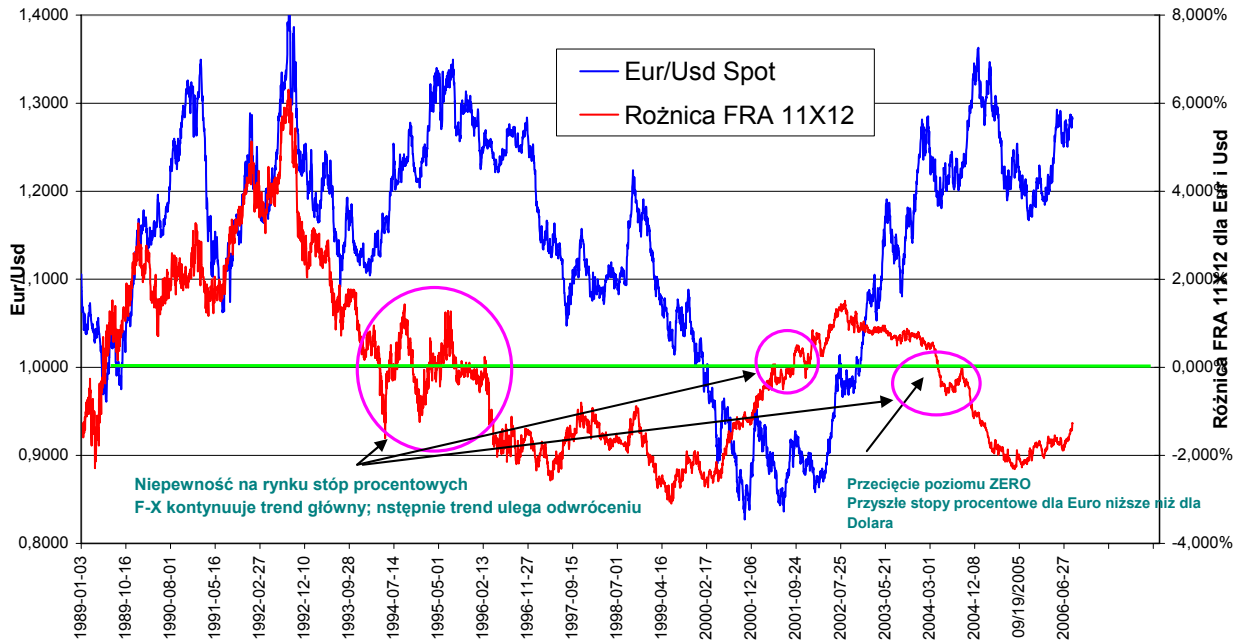
Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu.



Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



Kurs Eur/Usd na tle różnicy FRA 11X12 dla Eur i Usd



## Koszyk/Pln – poszukiwanie dna

### Diagnoza:

Po okresie silnego popytu na Złotego ze strony uczestników rynku, wreszcie doczekaliśmy się nieco większego osłabienia naszej waluty. Znamienne jest to, iż Złoty tracił na wartości pomimo wysokiego poziomu notowań na rynku Euro-Dolara. W razie pojawienia się jakiejś silniejszej fali spadkowej na tamtejszym rynku, dynamika osłabienia Złotego może się znacząco zwiększyć. Importerzy w ostatnich dniach mieli wiele okazji na zbudowanie optymalnych portfeli zabezpieczających będących kombinacją opcji i kontraktów futures (czyli zero-kosztowe korytarze, dodatkowo wystawione opcje PUT, długie pozycje futures). Tak więc teraz nawet długotrwała (powiedzmy do trzech miesięcy) fala wzrostu kursów walut nie powinna być zagrożeniem dla realizacji planu marż handlowych z zagranicznych kontraktów. Przed końcem roku (grudzień?) Złoty powinien ponownie się umocnić – przynajmniej na chwilę, wystarczającą chwilę, by odnowić wygasłe do tego czasu zabezpieczenia. Na razie ze spokojem możemy obserwować rodzący się impuls wzrostowy. Koniec wakacji oraz zbliżające się wybory samorządowe powinny sprzyjać wzrostowi kursów walut w Polsce. To dobra informacja dla eksporterów, którzy powinni wtedy dostać szansę na odbudowanie wygasłych do tego czasu portfeli zabezpieczających.

### Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
  - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – w

Dwa tygodnie temu obszernie rozpisałem się na temat cyklicznie pojawiających się okresów euforycznego zakupu Złotego oraz okresów panicznej wyprzedaży naszej waluty krajowej. Dziś nie będę się powtarzał. Zainteresowanych odsyłam do archiwalnego raportu.

Tydzień temu zaś skupiłem uwagę nad opisaniem okazji, jakie pojawiły się dla importerów. Mogli oni zbudować bardzo ciekawe portfele zabezpieczające złożone z opcji oraz kontraktów futures. Ponownie odsyłam zainteresowanych szczegółami do raportu sprzed tygodnia.

dalszym ciągu ze spokojem przyglądamy się rozwojowi wydarzeń czerpiąc korzyści z zabezpieczeń przeprowadzonych po znacznie wyższych kursach od obecnych. W razie pojawienia się wzrostu notowań Euro w okolicy 3,95 Złotych oraz Dolara w okolicy 3,11 warto rozpocząć proces odbudowywania portfela zabezpieczającego.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – po przeprowadzeniu licznych transakcji zabezpieczających przy poziomach 3,00 za Dolara oraz 3,86 za Euro czekamy teraz ze spokojem na ewentualne osłabienie Złotego, które nie powinno już wyrządzić nam krzywdy. W razie dalszego spadku kursów walut warto jedynie przestawiać w dół otwarte wcześniej zero-kosztowe korytarze opcyjnie zarabiając na takich operacjach dodatkowych kilka groszy.
2. Długoterminowo:
    - ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu trzymamy w swych portfelach Funtury oraz Dolary – zgodnie z zaleceniami z ostatnich tygodni. Jeśli jednak na rynku Euro-Dolara kurs przełamie poziom 1,30 warto będzie zastanowić się nad pozbyciem się amerykańskiej waluty przy pierwszej pojawiającej się korekcie wzrostowej.
    - ✓ Kredyty. Unikamy zaciągania kredytów, a jeśli jest to konieczne, to wyłącznie złotowe.

Teraz powoli zaczyna się - w mojej ocenie - nowa fala, fala osłabienia Złotego, która powinna przybierać na sile wraz z zakończeniem wakacji i powrotem polityków z urlopów oraz wraz ze zbliżaniem się terminu wyborów samorządowych. Eksporterzy powinni więc powoli rozpocząć stopniowy proces odbudowywania portfeli zabezpieczających, które powoli wygasają rozliczane dostawa waluty. Pierwsze transakcje odbudowujące rozpocząłbym już w okolicach 3,95 za Euro oraz 3,11 za Dolara.

Importerzy, którzy będą zmuszeni do zakupu walut w chwili, gdy akurat ich kurs będzie wysoki powinni w pierwszej kolejności



wykorzystywać posiadane długie pozycje futures (konwersja futures na dostawę waluty), a dopiero po wyczerpaniu tego instrumentu warto sięgnąć po posiadane opcje CALL i wykonywać je w chwilach wysokich notowań. Opcje PUT (zarówno te będące dołem korytarzy, jak też te dodatkowo wystawione celem uzyskania premii z ich sprzedaży) można śmiało pozostawić – czyli nie odkupywać ich. Szkoda pieniędzy na odkup. Poziomy 2,90 za Dolara oraz 3,76 za Euro wydają się być tak atrakcyjne, iż nawet w razie wejścia tych opcji w cenę (czyli bycia zmuszonym do kupna waluty po kursie 2,90 oraz 3,76), nikt nie powinien czuć się pokrzywdzony. Oczywiście szczegółowe omówienie technik konwersji, dostawy waluty oraz wybór momentów odpowiednich do tego typu operacji wyłącznie podczas rozmów bezpośrednich (spotkania, rozmowy telefoniczne, wyjaśnienia za pośrednictwem e-mail).

Spójrzmy teraz co nam podpowiada analiza techniczna. na wszystkich trzech wykresach: Koszyk/Pln, Eur/Pln oraz Usd/Pln wskaźnik określający dominujący kierunek trendu dla świec dziennych zmienił właśnie wskazanie - zmiana z trendu spadkowego na wzrostowy. Oznacza to, iż teraz bezpieczniej jest otwierać długie pozycje podczas korekt spadkowych.

Ciekawie wygląda wykres świec tygodniowych. Tutaj pozwoliłem sobie na odrobinę „wrózenia z fusów”, które należy traktować raczej jako ciekawostkę, niż prognozę. Otóż w moim odczuciu rynek ma zamiar „wyrysować” formację DIAMENTU. Gdyby faktycznie miał zacząć się realizować taki właśnie scenariusz, to w chwili obecnej powinniśmy być świadkami gasnących oscylacji pomiędzy opadającą pogrubioną niebieską linią a wznoszącą się przerywaną linią zieloną. Teraz właśnie jesteśmy w pobliżu linii kreskowanej. Na końcu wykresu zaznaczyłem dwiema prawie pionowymi liniami przerywanymi (fioletowe) potencjalny zasięg ruchu po wyjściu z formacji DIAMENTU.

Zanim przejdę do omówienia sytuacji na rynku pod kątem analizy technicznej przypomnę, iż w piątek zamykaliśmy długą pozycję spekulacyjną Usd/Pln. Pozycję tę otworzyliśmy za 25% kapitału po kursie 3,0500 a zamknęliśmy ją po kursie z przedziału 3,0350-3,0400 osiągając 300-350 punktów zysku (czyli 300-350 Złoty od transakcji o wartości 10 tys USD).

Drugą pozycję (a raczej pierwszą, gdyż otwierana wcześniej) otwierana po 3,07 nadal trzymamy. Mamy teraz komfort psychiczny. Uwolniliśmy ¼ kapitału, który teraz możemy ponownie użyć w razie pojawienia się ruchu cofającego w kierunku 3,0050-3,0100. Jeśli rynek będzie dalej rósł, to też nie będziemy narzekać, gdyż posiadamy jeszcze ¼ kapitału zaangażowanego w długą pozycję. Innymi słowy zarówno wzrost, jak też spadek kursu Usd/Pln przyjmijmy z zadowoleniem.

Oczywiście wyłamanie z formacji może nastąpić wcześniej – przed osiągnięciem wierzchołka rombu. Ja modelowo przyjąłem, iż wyłamanie nastąpi dopiero na samym końcu formacji. Wtedy to, po odłazeniu wysokości diamentu pojawiają się dwa poziomy – albo wzrost w okolice 3,90 za Koszyk (scenariusz możliwy do zrealizowania jedynie w razie pojawienia się jakiejś zawieruchy politycznej w trakcie wyborów samorządowych na jesieni), albo spadek w okolice 3,25, co pokrywa się z dolną linią opadającego kanału. Ten scenariusz jest dodatkowo podparty zasięgiem spadku wynikającym z formacji KLINA, z którego rynek wyłamał się cztery tygodnie temu, a o czym wspominaliśmy na bieżąco.

Widzimy, iż prognozy długoterminowe są wielce niejasne. Lepiej jest nieco w perspektywie średnioterminowej – do jesieni. Rynek powinien moim zdaniem lekko odbić w górę. Dlatego też obecne niedawne poziomy cenowe warto było wykorzystać do zbudowania zabezpieczeń importowych na nieco odleglejsze terminy, by w razie pojawienia się wzrostu móc wykorzystać „nadmiarowe” zabezpieczenia i odsprzedać je z zyskiem.

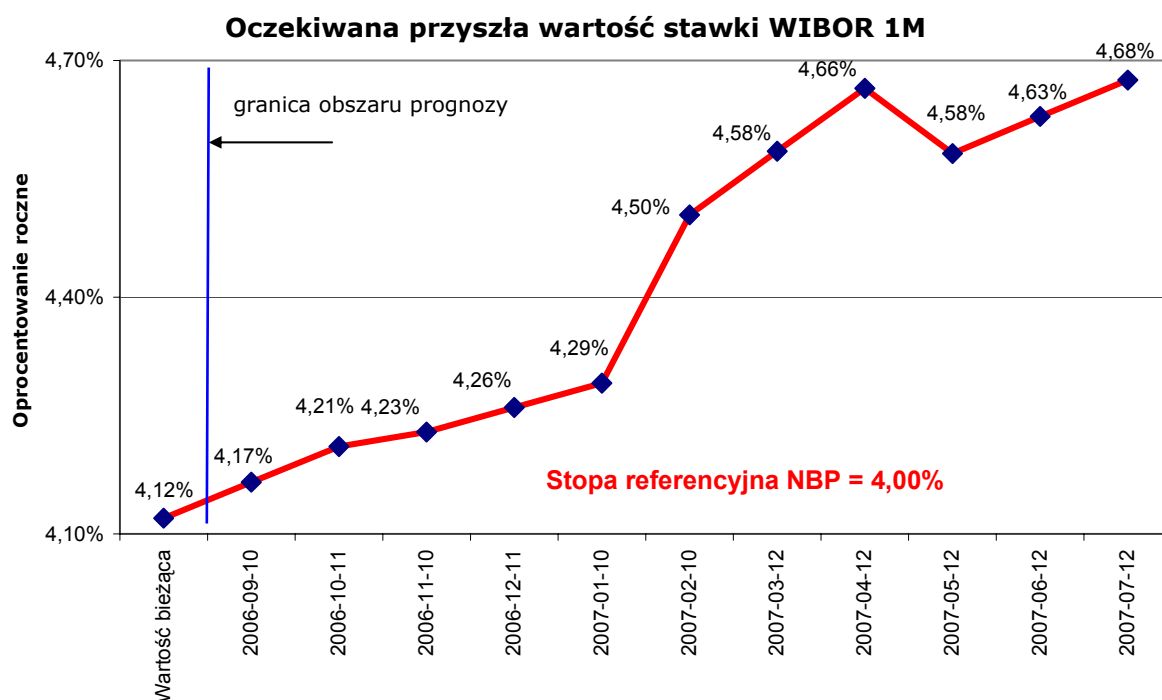




|                                  |                                       |                   |                |                |                |                |
|----------------------------------|---------------------------------------|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                  | <b>Kurs bieżący (bid)</b>             | <b>3,4830</b>     | <b>3,9141</b>  | <b>3,0519</b>  | <b>2,4760</b>  | <b>5,7430</b>  |
| <b>Poziom Eur/Usd - constans</b> | <b>1,2825</b>                         | <b>Koszyk/Pln</b> | <b>Eur/Pln</b> | <b>Usd/Pln</b> | <b>Chf/Pln</b> | <b>Gbp/Pln</b> |
| <b>Eksport</b>                   | <b>Trzeci poziom oporu (bid)</b>      | <b>3,6100</b>     | <b>4,0568</b>  | <b>3,1632</b>  | <b>2,5663</b>  | <b>5,9524</b>  |
|                                  | Drugi poziom oporu (bid)              | 3,5500            | 3,9894         | 3,1106         | 2,5236         | 5,8535         |
|                                  | Pierwszy poziom oporu (bid)           | 3,5200            | 3,9557         | 3,0843         | 2,5023         | 5,8040         |
| <b>Import</b>                    | <b>Pierwszy poziom wsparcia (bid)</b> | <b>3,4200</b>     | <b>3,8433</b>  | <b>2,9967</b>  | <b>2,4312</b>  | <b>5,6391</b>  |
|                                  | Drugi poziom wsparcia (bid)           | <b>3,4000</b>     | <b>3,8208</b>  | <b>2,9792</b>  | <b>2,4170</b>  | <b>5,6061</b>  |
|                                  |                                       |                   |                |                |                |                |

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

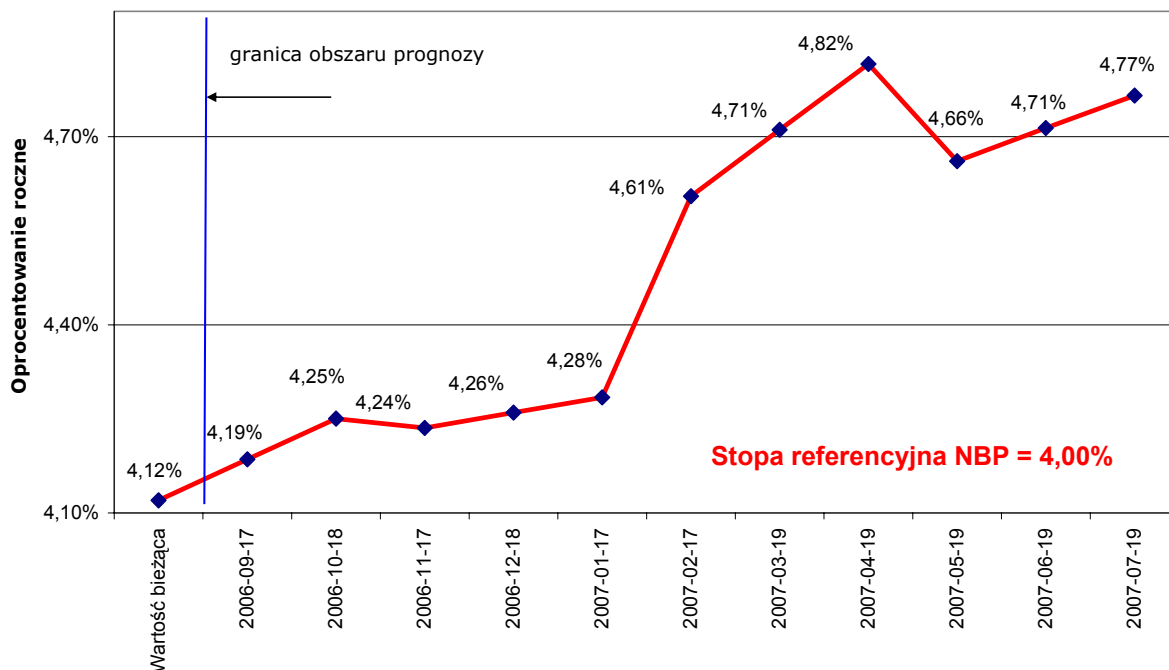
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,68%



Natomiast w piątek 18 sierpnia przesunął się w górę o 9 punktów, czyli do poziomu 4,77%. 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 75 punktów (do poziomu 4,75%) w ciągu najbliższych 7-8 miesięcy.

Na rynku polskich obligacji parę tygodni temu pojawił nam się sygnał sprzedaży – w tym również sygnał do otwarcia krótkich pozycji w kontraktach futures na obligacje (o czym wspominałem na bieżąco). AT wskazywała nam, iż wysoce prawdopodobny był ponowny wzrost rentowności (czyli spadek cen obligacji). I tak też się stało.

Na rynku obligacji amerykańskich pojawił się nieco inny sygnał (choć również jest to sygnał sprzedaży) – do zamykania długich pozycji i do realizacji zysku. Wzrost cen (czyli spadek rentowności) obligacji amerykańskich przybrał na sile i powoli zbliżamy się do ważnej linii trendu. Jej ewentualne

przełamanie może zapoczątkować nową hossę na tym rynku po prawie półtora rocznym okresie bessy, podczas której rentowności obligacji 10-letnich wzrosły z poziomu 3,80% do 5,20% - przełożyło się to na prawie 15-procentowy spadek cen tych papierów na rynku wtórnym.

**W razie powrotu hossy na amerykański rynek obligacji, wielce prawdopodobne jest umocnienie Dolaru, gdyż inwestorzy zaczną więcej kapitału lokować w Stanach Zjednoczonych.** Gdyby jeszcze na rynku akcji również zagościła hossa (raczej nie w tym roku), to proces umacniania waluty amerykańskiej mógłby przybrać na sile.





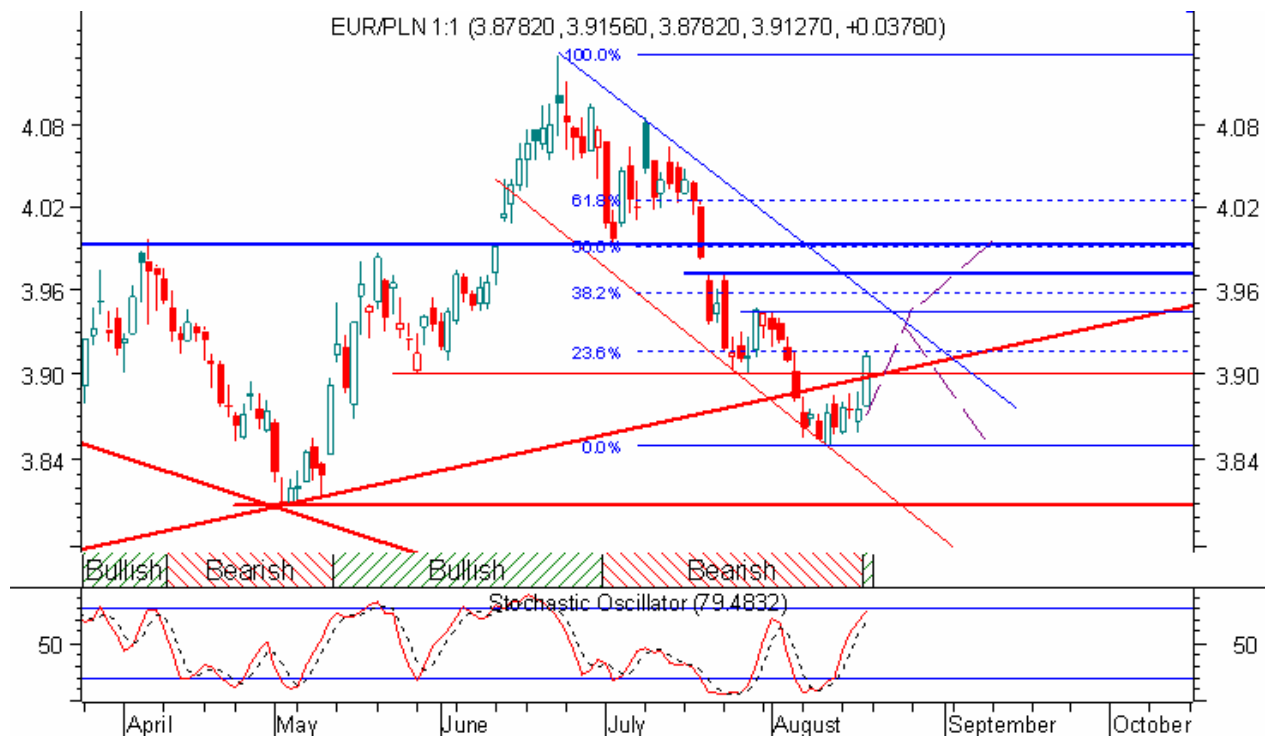
## Eur/Pln – poniżej linii trendu rosnącego

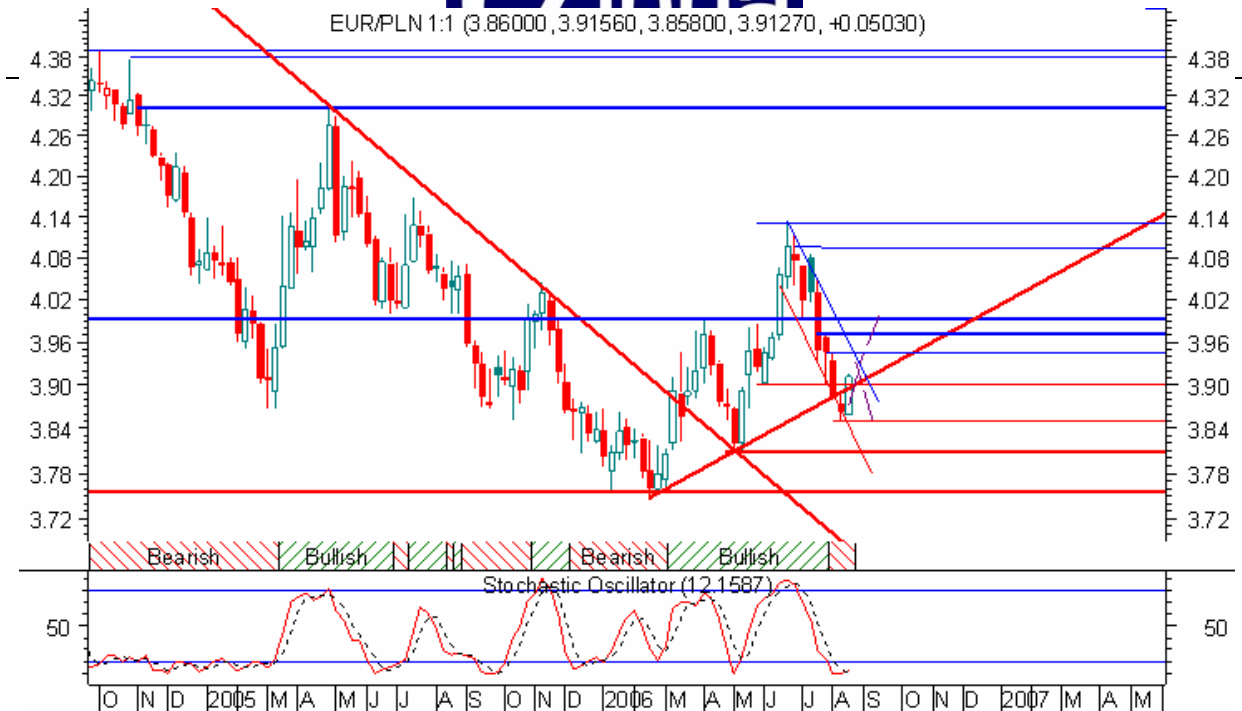
Tydzień temu wspominałem, iż: „Zbudowane korytarze 3,76-4,00 powinny nas chronić przed ewentualną jesienną zawieruchą polityczną dając jednocześnie szansę na zakup waluty nawet po cenie 3,76.”. Na razie trudno powiedzieć, czy piątkowy silny wzrost kursu Euro powyżej 3,91 jest już preludium do tego, co może się wydarzyć wraz zakończeniem sezonu ogórkowego. Być może zanim mocniej ruszymy w górę na wykresie Eur/Pln, rynek jeszcze raz zejdzie nieco w dół, choć wydaje mi się mało prawdopodobne, byśmy zeszli niżej niż 3,87-3,88. W strefie 3,85-3,86 przebywaliśmy naprawdę długo. W tym czasie „przemielilo się” tam sporo kapitału. Kto miał walutę kupić, kupił. Kto musiał ją sprzedać, także to uczynił. Wybiliśmy się górą z konsolidacji i teraz najprawdopodobniej czeka nas ruch w kierunku 3,95-3,96 (pierwszy znaczący opór) a nawet 3,99-4,00. Eksporterzy powinni więc powoli zacząć się przygotowywać do

rozpoczęcia procesu odbudowywania portfeli zabezpieczających. Pierwsze małe transakcje (krótkie pozycje futures) sugerują przeprowadzić już w okolicach 3,95. Kolejne (gdyby rynek dał taką szansę) transakcje będziemy przeprowadzać w okolicach 3,99-4,00. Gdyby rynek przełamał cenę 4 Złotych, to ponownie zaczniemy budować nowe korytarze zaero-kosztowe oraz wystawiać krótkie pozycje w opcjach CALL.

Na wykresie świec dziennych MACD z mieniło wskazanie. Teraz dominującym trendem krótkoterminowym jest trend rosnący.

Na wykresie świec tygodniowych widzimy, iż wygenerowany został sygnał do zamykania krótkich pozycji spekulacyjnych (jeśli ktoś takowe jeszcze posiada). Oznacza to, iż przewaga kupujących Euro nad sprzedającymi powinna utrzymać się jeszcze przez jakiś czas.





## Usd/Pln – wsparcie 2,98 obronione

Tydzień temu wspominałem, iż: „Zabezpieczenia importowe powiększyliśmy przy cenie 3,00. Wtedy to otworzyliśmy ponownie (kilka miesięcy temu robiliśmy dokładnie to samo) korytarze zero-kosztowe 2,90-3,10 (wystawienie opcji PUT 2,90 i jednoczesny zakup opcji CALL 3,10).”

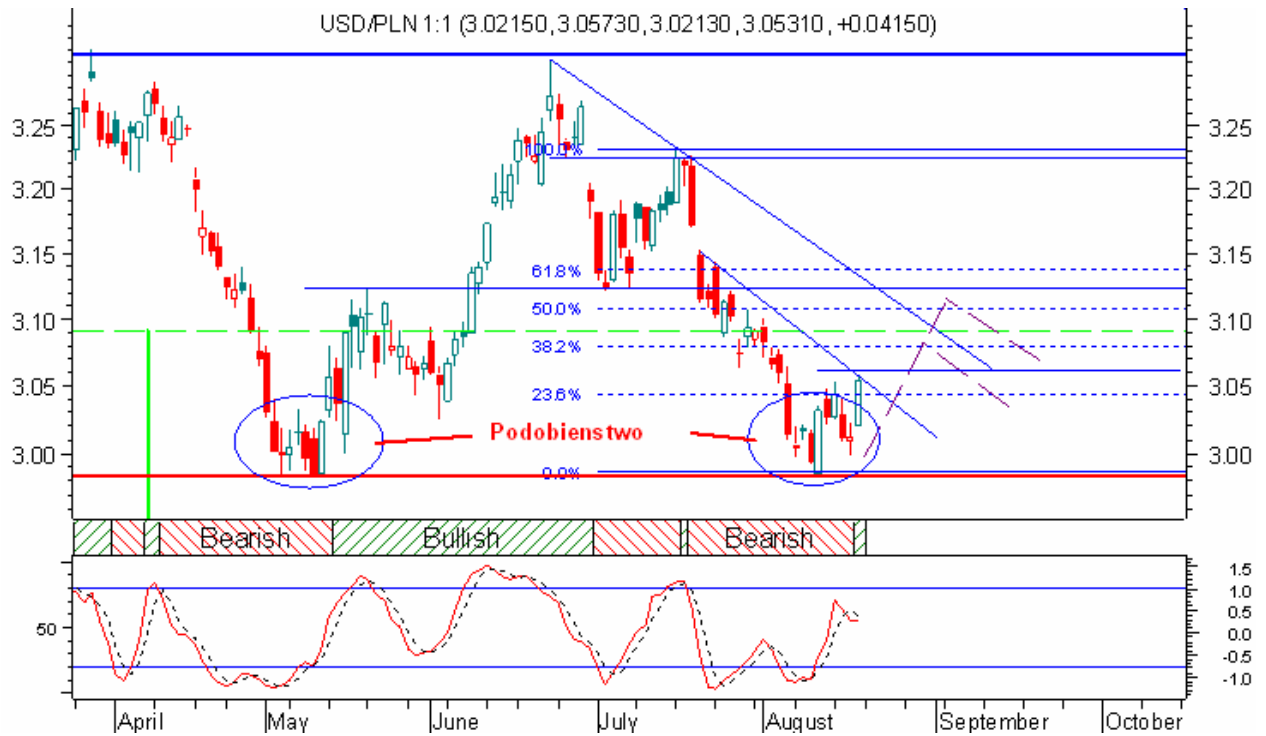
Podkreśliłem też ponownie, iż: „ Transakcje zabezpieczające ZAWSZE przeprowadza się nieco wcześniej niż transakcje spekulacyjne! Otwarcie zabezpieczenia jest bowiem realizacją zysku, czyli zamknięciem istniejącej wcześniej pozycji spekulacyjnej; otwarcie pozycji spekulacyjnej jest zaś tym samym, co zamknięcie zabezpieczenia – mam nadzieję, iż jest to dla wszystkich zrozumiałe; jeśli nie, to proszę o kontakt telefoniczny lub mailowy).”

Wspominałem jeszcze, iż: „ przy cenie 2,9900 [...] nie udało się powiększyć długich pozycji spekulacyjnych, gdyż do postawionego zlecenia z tym limitem ceny (2,9900 ask) zabrakło dosłownie 5 pips.”.

Nie udało się tego zrobić tydzień temu, lecz udało się w ubiegłą środę – tyle że po kursie 3,0050 (o czym wspominałem w raportach

dziennych). Pozycje tę trzymaliśmy jednak jedynie dwa dni – w piątek zadowoliliśmy się 300-350 pipsami zysku zamykając ją po kursie z przedziału 3,0350-3,0400. Nadal posiadamy jednak drugą (a raczej pierwszą, gdyż otwieraną wcześniej) pozycję z kursem 3,0700. Być może zdecydujemy się wyjść z tej spekulacji na ZERO po kursie 3,07, a być może przetrzymamy ją dłużej, by zamknąć po kursie z okolic 3,10 w razie pojawienia się takiej okazji. Zobaczymy, co nam przyniesie nowy tydzień. Na razie widzę spora szansę na wzrost w okolice 3,10.

Spójrzmy teraz na rynek ppod kątem analizy technicznej. Na wykresie świec dziennych Usd/Pln obecna sytuacja do złudzenia przypomina tę z początku maja bieżącego roku. Wtedy poziom 2,98 skutecznie zapobiegł dalszemu umacnianiu się Złotego. Co ciekawe po mocnym wzroście do poziomu 3,08 nastąpiło strząśnięcie do 3,00 (pamiętny dzień, kiedy to wyrzuciło nas z długiej pozycji zleceniem stop-loss; pozycja była wtedy otwierana po 2,9900 a zamknęła się po 3,0000 i zarobiliśmy tylko 1 grosz), po czym rynek ponownie gwałtownie ruszył do góry. Czy historia się powtórzy? Zobaczymy...



## Gbp/Pln – wsparcie 5,70 nadal działa

Funt nadal nie może spaść poniżej ważnego poziomu 5,70. Ilekroć rynek zbliży się do tego poziomu, pojawiają się chętni do sprzedaży Złotego i zakupu walut zagranicznych – w tym również Funta. Lada chwila wyjaśni nam się nieco sytuacja, gdyż z jednej strony przed spadkiem chroni nas wspomniane wsparcie 5,70, z drugiej zaś na drodze do mocniejszych wzrostów stoi opadająca linia trendu spadkowego. Któryś z tych poziomów w nadchodzącym tygodniu

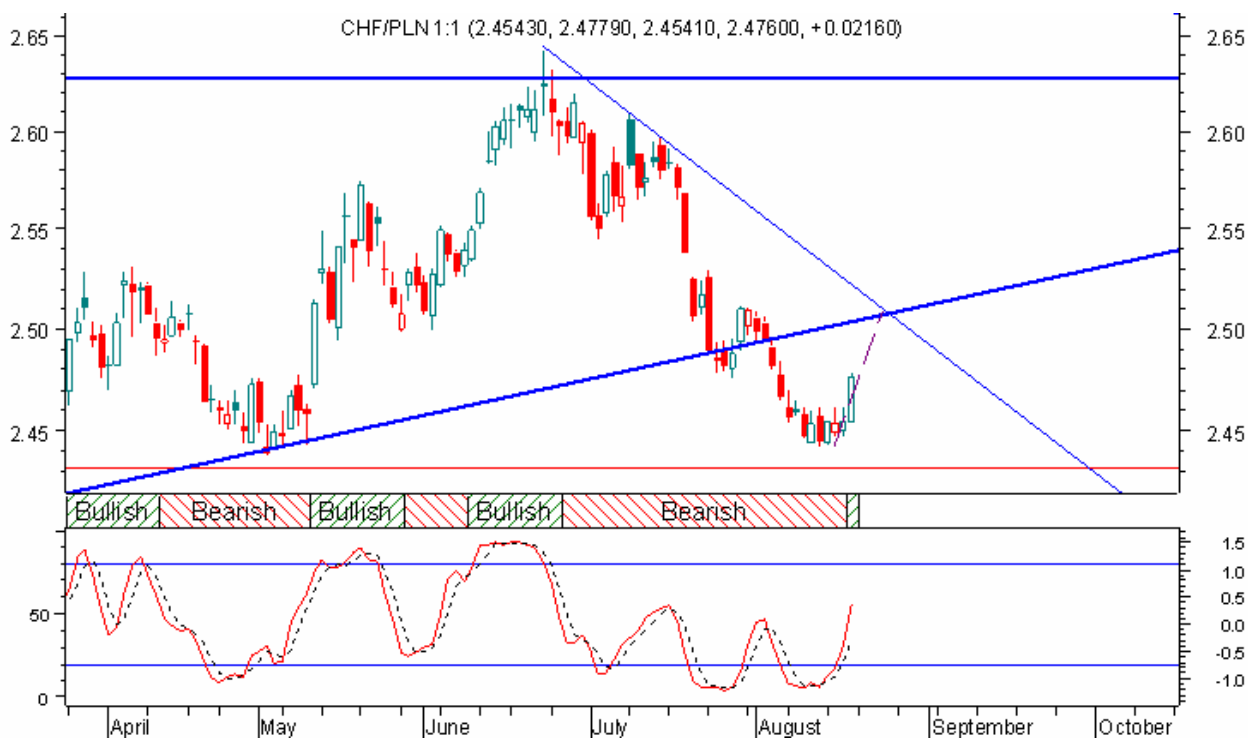
powinien zostać przełamany. Jeśli wyłamanie nastąpi dołem, to otworzy się droga do spadku w kierunku 5,55. Ewentualne przełamanie linii trendu spadkowego otworzyłoby zaś drogę do wzrostu w kierunku 5,90. Czekają więc nas spore emocje. Zważywszy na sytuację jaka panuje na rynku Eur/Pln oraz Usd/Pln bardziej prawdopodobne wydaje się być zrealizowanie drugiego scenariusza – czyli pro-wzrostowego.





## Chf/Pln – ruch w kierunku 2,51?

Tutaj sytuacja jest podobna do tej z rynku Eur/Pln, Wszystko na to wskazuje, iż rynek zmierza teraz w kierunku 2,51-2,52 gdzie krzyżują się dwie linie mogące powstrzymać wzrost kursu powyżej tego poziomu.





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

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



Obecnie:

| MACD-daily | EUR  | USD  | GBP | CHF  | JPY  | BUY | SELL | BILANS | Rank |
|------------|------|------|-----|------|------|-----|------|--------|------|
| EUR        |      | BUY  | BUY | BUY  | BUY  | 4   | 0    | 4      | 1    |
| USD        | SELL |      | BUY | BUY  | BUY  | 3   | 1    | 2      | 2    |
| 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         |      | SELL | SELL | BUY  | BUY | 2   | 2    | 0      | 3    |
| USD         | BUY  |      | SELL | BUY  | BUY | 3   | 1    | 2      | 2    |
| GBP         | BUY  | BUY  |      | BUY  | BUY | 4   | 0    | 4      | 1    |
| CHF         | SELL | SELL | SELL |      | BUY | 1   | 3    | -2     | 4    |
| 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 **powiększył się** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (wzrost z poziomu żółtego – na najwyższy niebieski). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi nadal transakcje powinni przeprowadzać częściej, z mniejszym lewarem, szerszym stop-loss, węższym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas korekt spadkowych.

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu także utrzymał się na tym samym poziomie co tydzień temu (niebieski - najwyższy). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc

wykonywać także częściej, z mniejszym lewarem, szerszym stop-loss oraz węższym take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas korekt wzrostowych.

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

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

Na zakończenie kilka słów na temat rynku stóp procentowych w Szwajcarii. Spora grupa polskich firm oraz gospodarstw domowych jest tym rynkiem mocno zainteresowana z racji zaciągniętych we Franku kredytów. Jak wiemy stopy procentowe w Szwajcarii w dalszym ciągu rosną. W ostatnich dniach wzrost ten nabrał nawet większej dynamiki. W ocenie uczestników rynku terminowych stóp procentowych (rynek FRA oraz kontrakty futures na stopę procentową) w ciągu najbliższego roku stopy procentowe w

Szwajcarii wzrosną o kolejnych 100 punktów bazowych - do poziomu 2,50% dla stopy 1M, do poziomu 2,6% dla stopy 3M oraz do poziomu 2,7% dla stopy 6M. Te dwie ostatnie są najistotniejsze z punktu widzenia osób, które zaciągnęły kredyt hipoteczny, czy też inwestycyjny we Franku.

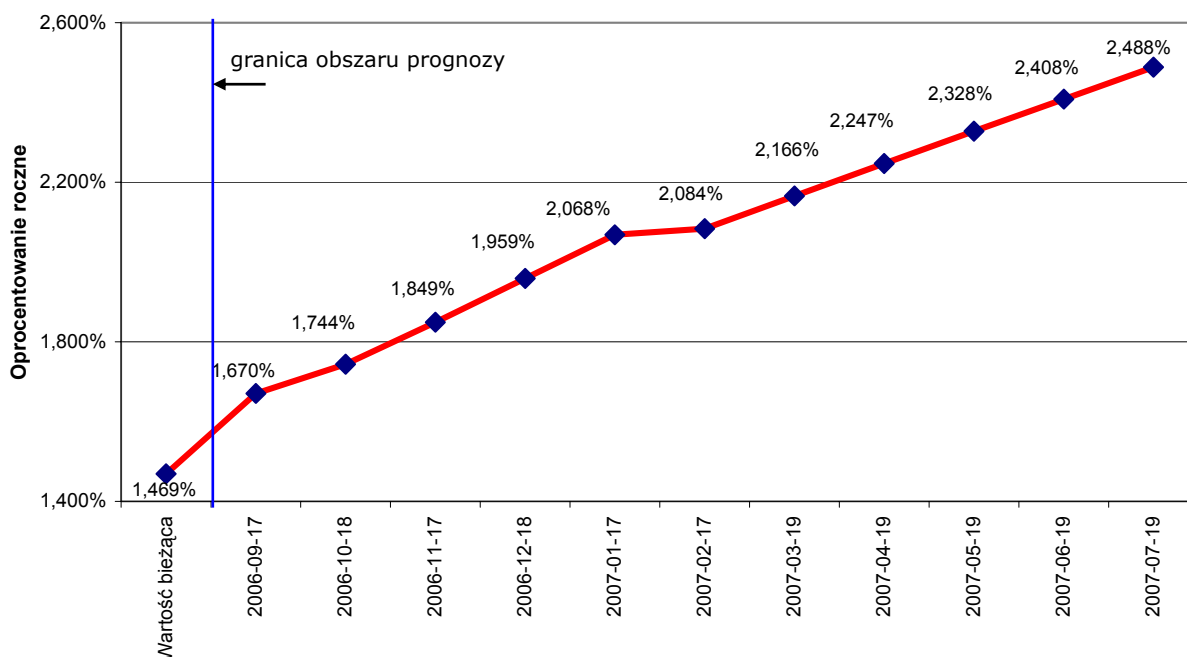
Tak znaczny wzrost kosztu kredytu dla CHF oznacza, iż coraz mniej opłacalne jest zaciąganie kredytów w tej walucie. Być może lada chwila zaczną się nawet masowe



przewalutowywanie z CHF na PLN tak, jak to miało miejsce parę lat temu, gdy Euro drożało w zastraszającym tempie (zbliżając się do ceny 5 Złoty), a kredytobiorcy w panice przewalutowali swe kredyty z Euro na Złote niemal na samym szczycie. Właśnie z powodu rosnących stóp procentowych dla CHF od dłuższego czasu sugeruje

zaprzestanie zaciągania kredytów w tej walucie. Jedynie ewentualny silny wzrost kursu – do powiedzmy poziomu 2,65-2,70 mógłby być ku temu okazją. Przy obecnym niskim kursie Chf/Pln (2,4760/90 na zamknięciu piątkowych notowań na rynku międzybankowym) branie kredytu we Franku jest wysoce ryzykowne.

Prognoza rynkowa LIBOR CHF 1M



Na zakończenie przedstawiamy krzywą kapitału portfela inwestora indywidualnego, który od początku roku stosował sugerowaną przez nas strategię spekulacji. Wielokrotnie już wspominałem, iż spekulacja nie jest celem głównym dla firmy AFS. Transakcje spekulacyjne przeprowadzamy niejako przy okazji doradztwa przy zarządzaniu ryzykiem. Być może gdybyśmy więcej uwagi poświęcili spekulacji zamiast zarządzaniu ryzykiem, to krzywa kapitału pięłaby się w górę w szybszym tempie. Dla nas jednak pierwszoplanowe znaczenie ma ochrona kapitału, ochrona marż dla importerów/eksporterów, zapewnienie spokoju dla przedsiębiorstw działających na rynkach zagranicznych. Spekulacja jest jedynie elementem dodatkowym. Nie silimy się wobec tego na pobijanie rekordów ustanawianych przez firmy wyspecjalizowane w spekulacji/tradingu.

Jak widzimy, przez osiem miesięcy stopa zwrotu z kapitału (przy wykorzystywaniu dwukrotnej dźwigni) wyniosła około 23%. Maksymalny obsuw kapitału wyniósł w tym czasie około 6,5%. Przy stosowaniu bezpieczniejszej strategii – czyli bez dźwigni finansowej – obydwie wyniki należy podzielić przez dwa. Oznacza to, iż przez osiem miesięcy osoba spekulująca jedynie swoim własnym kapitałem (czyli otwierając maksymalnie pozycje do wielkości posiadanej gotówki) uzyskała wynik około 11,5% a maksymalna strata, jaką w tym czasie osiągnęła nie przekroczyła 3,2%. Na wykresie nie zaznaczono wyników z ostatnich trzech transakcji przeprowadzonych w piątek (zamknięcie krótkiej pozycji Eur/Usd i ponowne jej otwarcie [50-60 pips zysku] oraz zamknięcie długiej pozycji Usd/Pln [3-3,5 grosza zysku].). Zaktualizowany wykres przedstawię w poniedziałkowym raporcie popołudniowym.

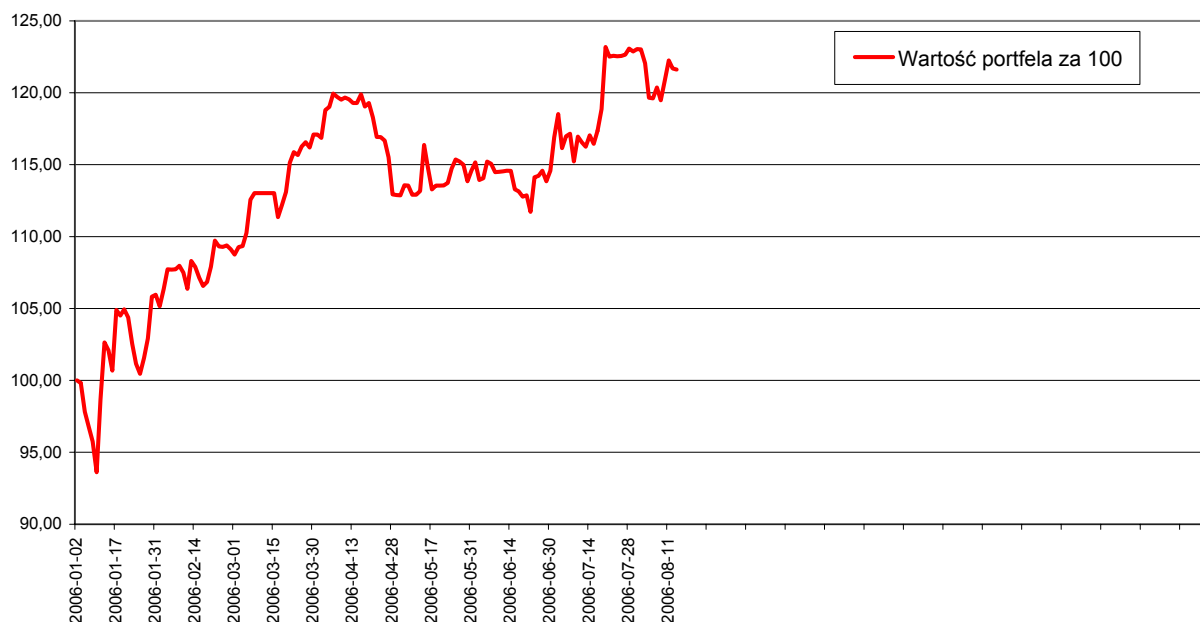


Dodam jeszcze, iż jedyny cel jaki sobie postawiliśmy w firmie AFS to osiągnięcie wyniku zbliżonego do 20% w skali roku dla portfela nie korzystającego z dźwigni przy

maksymalnym ryzyku (obsw kapitału) nie przekraczającym 3,5%.

Zainteresowanych szczegółami tej usługi zapraszamy do kontaktu telefonicznego lub mailowego.

Dynamika krzywej kapitału (KK) portfela wykorzystującego dwukrotną dźwignię



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

*Jacek Maliszewski*

mail to: [j.maliszewski@dmkfutures.com](mailto: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 [afs@wgt.com.pl](mailto:afs@wgt.com.pl)

