

Komentarz tygodniowy

2006-08-26

Eur/Usd – ruch w kierunku 1,27?

Po raz kolejny potwierdza się moje przypuszczenie, iż na rynku walutowym znacznie większą rolę odgrywają emocje, niż trzeźwe myślenie w porównaniu ze stonowanym rynkiem pieniężnym (stóp procentowych) oraz obligacyjnym. Być może ma to związek z faktem, iż na rynku pieniężnym działają nieco bardziej doświadczeni inwestorzy, podczas gdy na rynku FOREX coraz większą grupę stanowią tak zwani „niedzielni inwestorzy” – z całym szacunkiem dla tych osób.

Fakt jest jednak faktem, iż reakcje rynku FX na kolejne dane potwierdzające bliski koniec cyklu podwyżek stóp procentowych w USA oraz dalszy ciąg podwyżek w Eurolandzie są zdecydowanie przesadzone. Podczas, gdy rynek pieniężny (w tym rynek depozytowy, FRA oraz futures na krótką stopę) już od wielu miesięcy oczekuje utrzymania się krótkoterminowych stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych na obecnym poziomie 5,25 przez najbliższy rok oraz wzrostu stóp procentowych w strefie Euro do poziomu 3,75-4,00 (również w ciągu najbliższych 12 miesięcy), a kolejne wypowiedzi szefów EBC oraz FED a także nowo pojawiające się dane makroekonomiczne jedynie potwierdzają te założenia, o tyle rynek walutowy sprawia wrażenie, jakby każda tego typu informacja była dla jego uczestników kompletnym zaskoczeniem.

Stąd właśnie mamy pojawiające się spektakularne 100-150 pipsowe wzrosty kursu Euro za każdym razem, gdy na rynek docierają informacje, iż FOMC może przestać podnosić stopy. Jednak gdy emocje opadają, rynek za każdym razem wraca do poziomu, z którego rozpoczął się rajd, a nawet spada niżej. Tak było już wiele razy. Wspominałem o tym na bieżąco w poprzednich raportach tygodniowych oraz w raportach dziennych.

Pomimo tych nagłych wyskoków w górę, coraz wyraźniej widać, iż na rynku Euro-Dolara dominuje podaż, która stopniowo spycha kurs na coraz niższe poziomy. Każdy kolejny dołek oraz każdy kolejny gwałtowny wyskok w górę kończą się na coraz niższych

poziomach. W piątek, kiedy to spadliśmy poniżej poziomu 1,2740 wielu krótkoterminowych inwestorów dostrzegło, iż przełamana została formacja RGR widoczna na wykresach świec godzinowych. Linia szyi była lekko opadająca, co dodatkowo świadczy o słabości tego rynku. Statystyka podpowiada nam, iż po przełamaniu linii szyi, najbardziej prawdopodobny zasięg spadku, to odłożona wysokość lewego ramienia pociągnięta w dół od miejsca przełamania linii szyi. Jako, że lewe ramię (od linii szyi do wierzchołka) miało wysokość około 100 pips, znaczyłoby to, iż spadek do poziomu 1,2650-1,2640 nie powinien być zaskoczeniem. Na tej samej wysokości znajduje się drugie zniesienie Fibonacciego (61,8%).

Po drodze jednak mamy jeszcze jedno wsparcie znajdujące się w okolicach 1,2700-1,2710 – dołek sprzed dwóch tygodni. Tam mogą pojawić się większe zlecenia kupna ze strony najbardziej aktywnych inwestorów. Wydaje się więc, iż w tych okolicach warto zamknąć krótkie pozycje (utrzymywane od poprzedniego piątku od poziomu 1,2830), by ze spokojem przyjrzeć się reakcji rynku. W razie pojawienia się ruchu powrotnego w górę, ponownie będzie można zająć krótką pozycję kilkadziesiąt pips wyżej – tak jak to już kilka razy uczyniliśmy w ostatnich dwóch tygodniach.

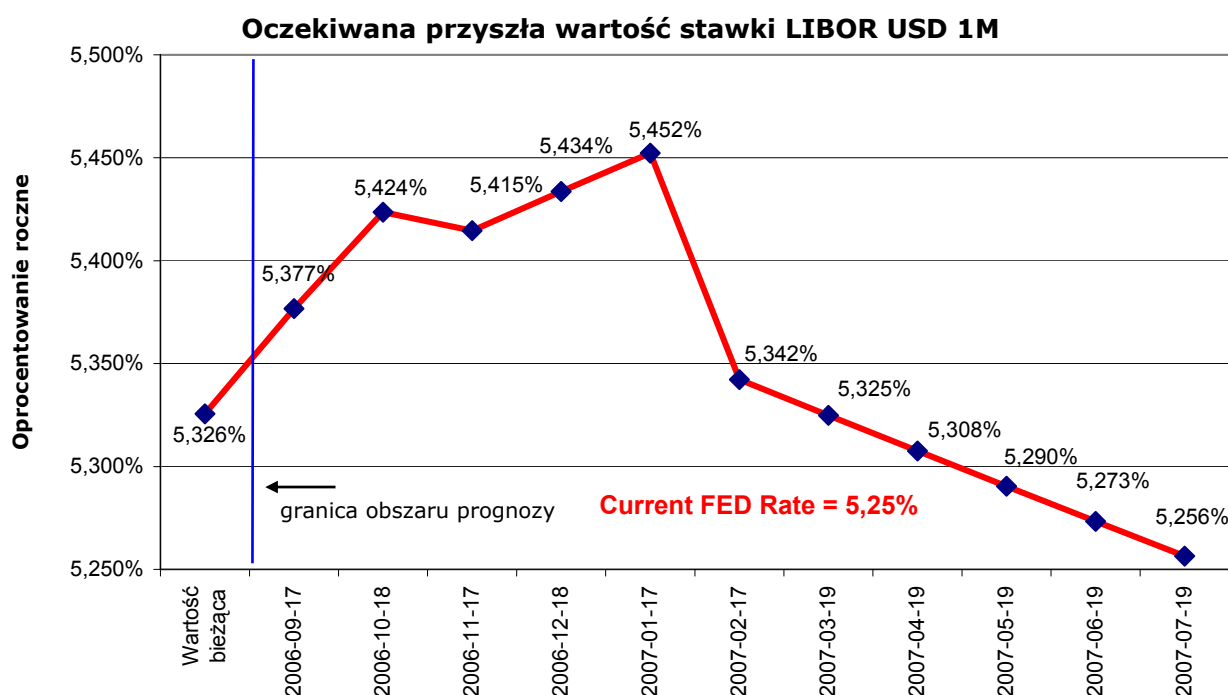
Z punktu widzenia AT, WAT jak również TPSP nie wskazane jest otwieranie długich pozycji. MACD wyliczane dla świec dziennych jak również dla tygodniowych wskazuje bowiem na trend spadkowy. Na dodatek poziom szumu dla trendu krótkoterminowego zmałał o jeden poziom (z poziomu niebieskiego do żółtego – patrz WAT na końcu raportu), co oznacza, iż kolejne korekcyjne odbicia kursu w górę mogą być coraz płytsze. TPSP zaś wskazuje, iż po okresie zmniejszania się różnicy wartościami FRA dla Usd i Eur, teraz możemy mieć do czynienia z korekcyjnym wzrostem tej różnicy – patrz oczekiwania uczestników rynku pieniężnego.

Podsumowując – czekamy na spadek w okolice 1,2700-1,2710 by tam zamknąć

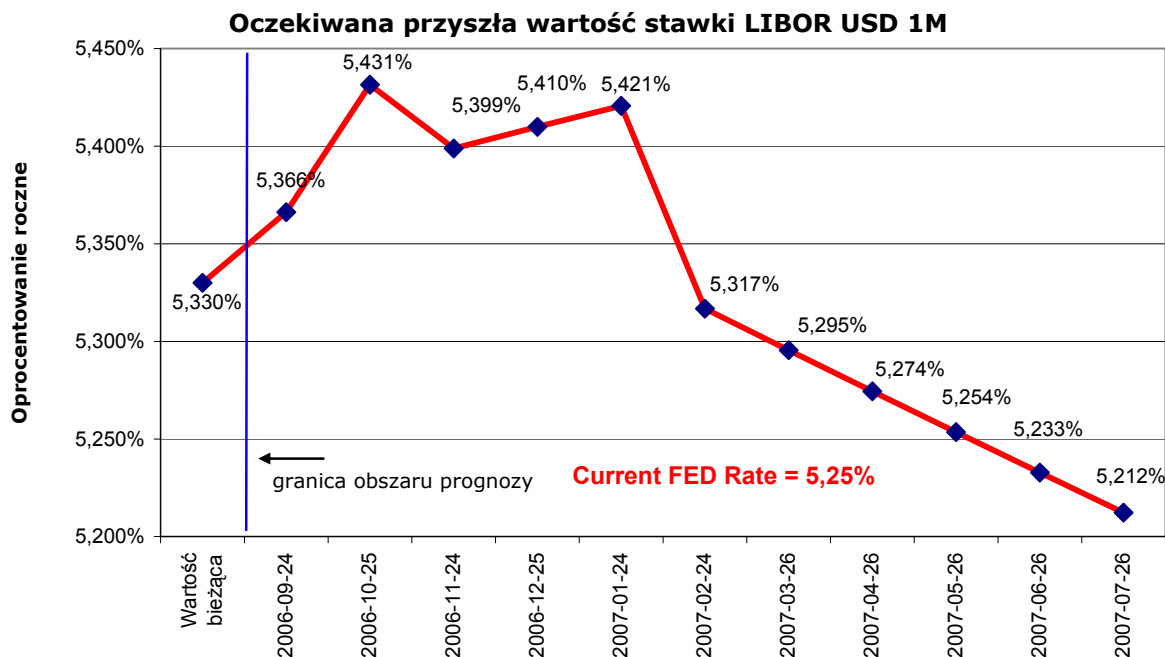




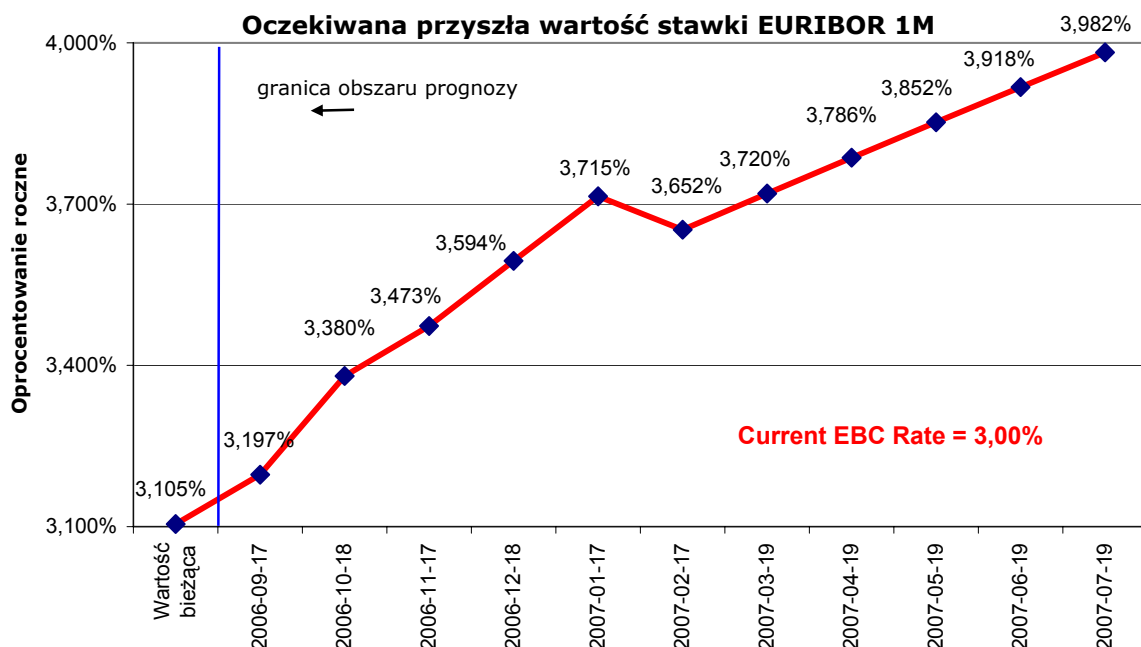
Spójrzmy teraz na wykresy z rynku pieniężnego. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,256%.



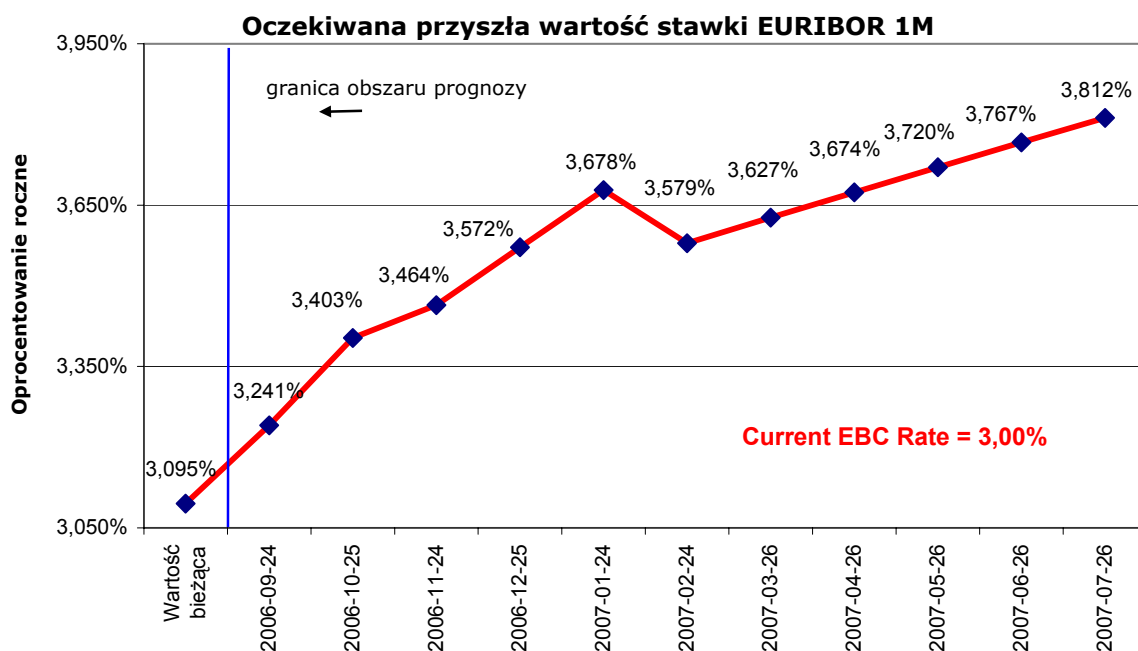
Obecnie (dane z piątku 25 sierpnia 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w dół o 4,4 punktów bazowych, czyli do poziomu 5,212%. Co ciekawe krzywa zaczęła się odwracać, co oznacza, iż uczestnicy rynku spodziewają się końca cyklu podwyżek stóp po osiągnięciu poziomu 5,50%, po czym stopy procentowe w Stanach miałyby zacząć spadać, lecz nie wcześniej jak na wiosnę 2007. Za rok miałyby być jednak nadal na tym samym poziomie, co obecnie!



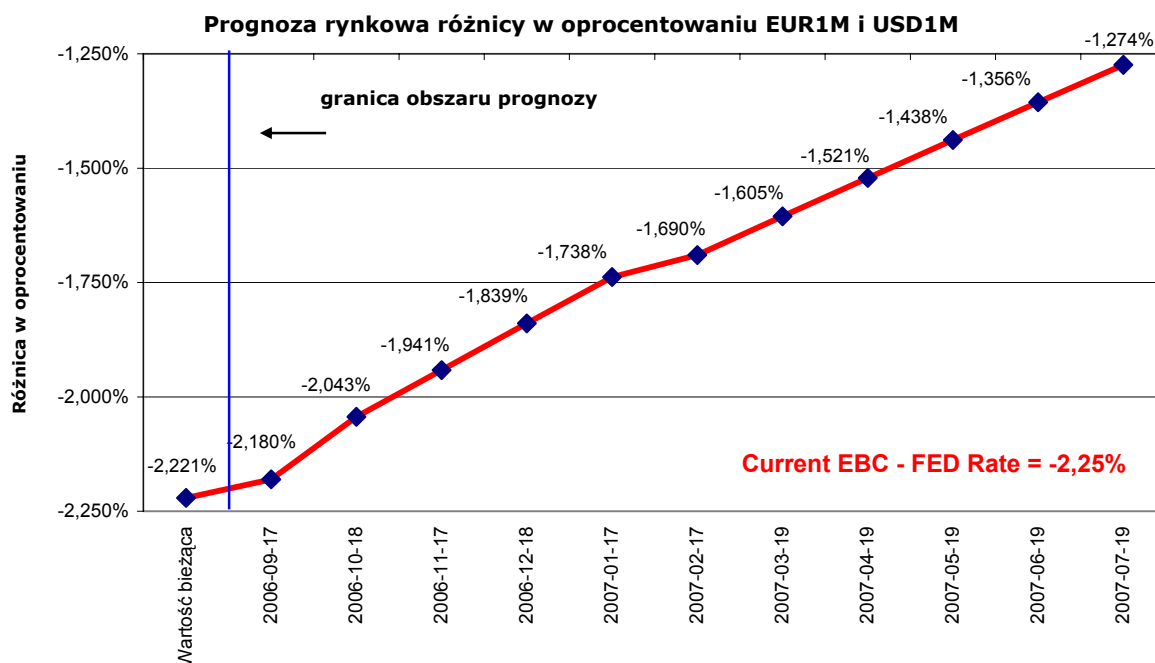
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 3,982% tydzień temu

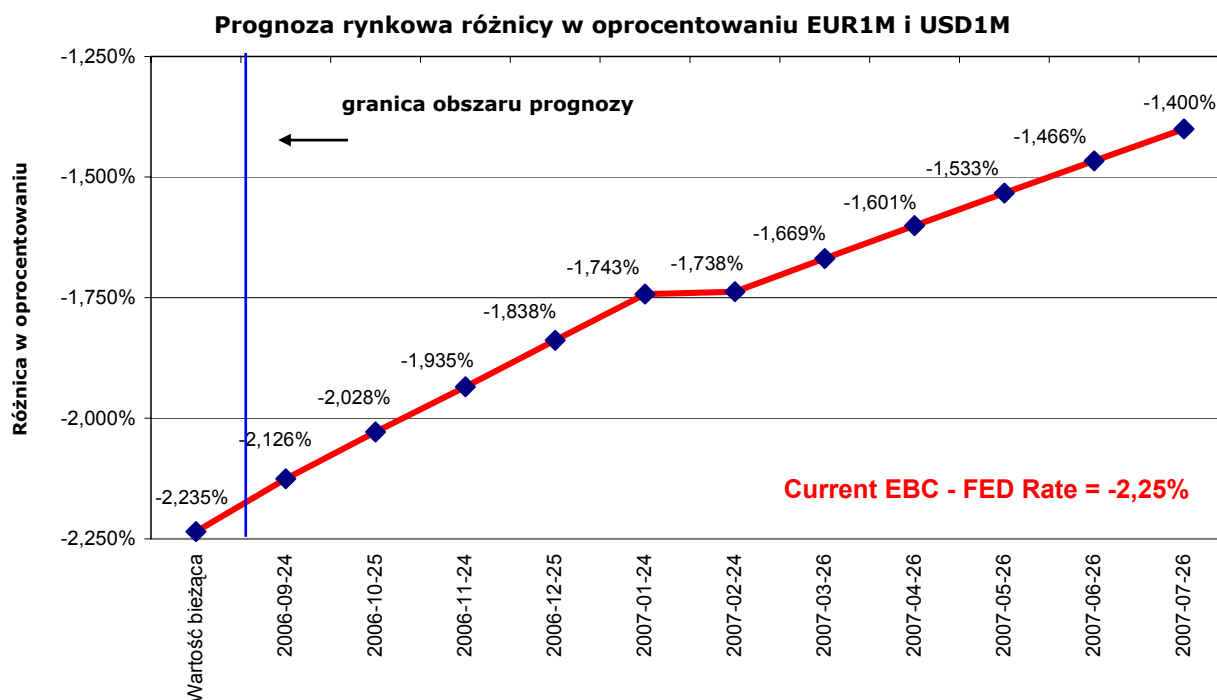


do poziomu 3,812% obecnie, czyli aż o 17,0 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku nadal spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – ale już tylko do poziomu 3,75% (jeszcze tydzień temu zakładano, iż będzie to 4,00%).

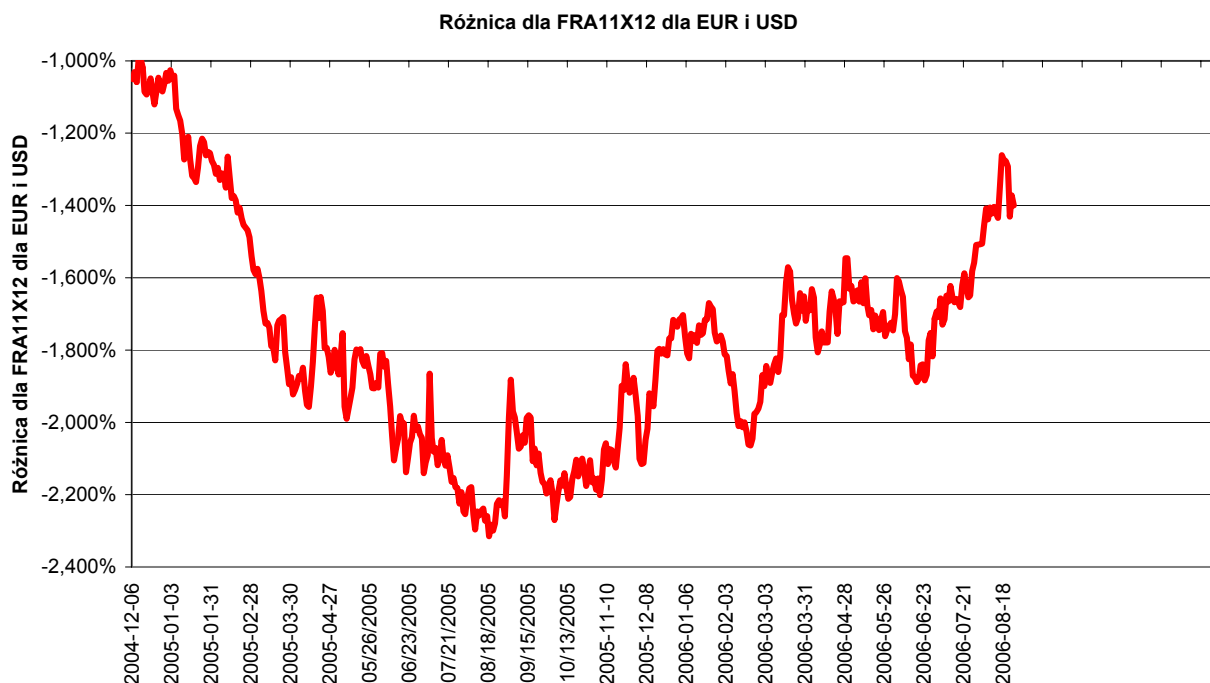


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się tym razem w dół aż o 12,6 punktów bazowych (z 1,274% do 1,400%).

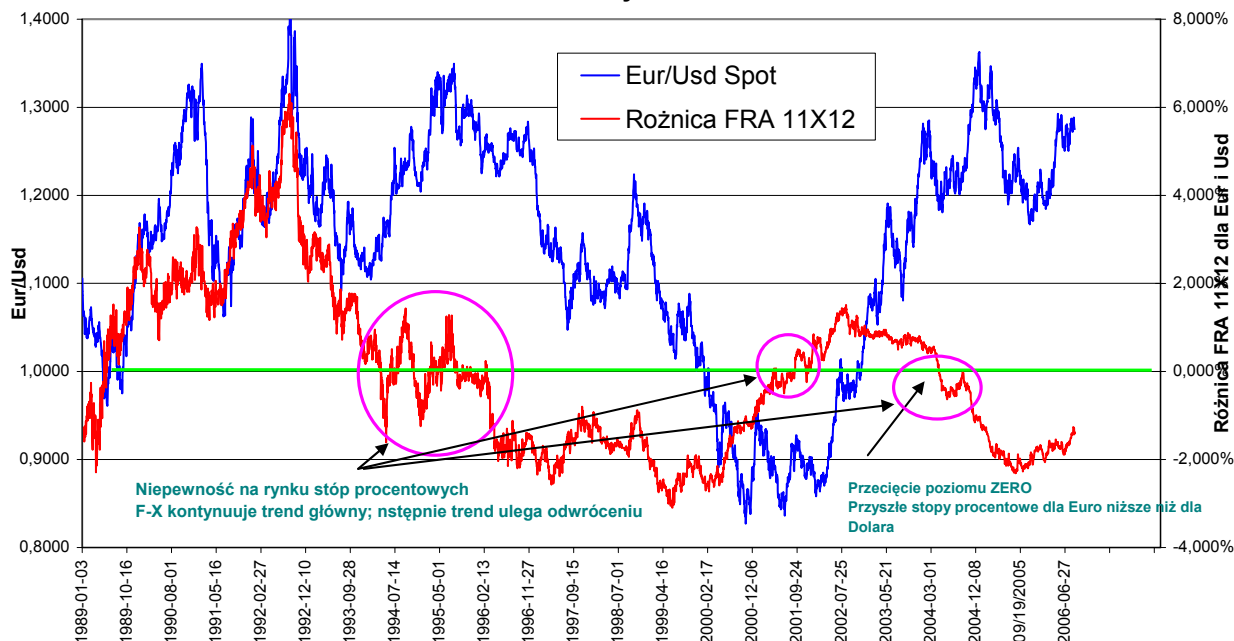




Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie.



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



Koszyk/Pln – spore osłabienie Złotego

Diagnoza:

Drugi tydzień z rzędu mieliśmy do czynienia z wyraźnym osłabieniem Złotego, który zarówno do Euro, jak też do Dolara oraz całego Koszyka stracił około 10 groszu. O ile okres wakacyjny sprzyjał umacnianiu się naszej waluty, o tyle powrót polityków z urlopów, zbliżające się wybory samorządowe oraz bliski koniec kadencji profesora Balcerowicza na stanowisku szefa NBP oraz przewodniczącego RPP powoli wprowadza nerwowość w poczynania inwestorów. Wielu z nich postanowiło na wszelki wypadek przeczekać na nieco mniejszym zaangażowaniu kapitałowym. Przypuszczam, iż dynamika spadku wartości Złotego może w najbliższych tygodniach nabrać tempa, choć należy pamiętać o możliwych licznych korektach, podczas których kursy Euro i Dolara mogą spadać nawet o kilka groszy.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – wzrost kursu Euro w okolicach 3,94-

3,95 warto było wykorzystać do stopniowego odbudowywania portfela zabezpieczeń poprzez otwarcie krótkich pozycji futures. Kolejne transakcje o podobnej skali przeprowadziłbym dopiero po ewentualnym wzroście kursu w okolicach 3,99-4,00, zaś nowe korytarze opcyjnie rozpocząłbym budować dopiero po przekroczeniu poziomu 4 Złotych. W przypadku Dolara amerykańskiego pierwsze transakcje zabezpieczające warto przeprowadzić w okolicach 3,10-3,11.

- ✓ 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 aż rynek zakończy obecną falę deprecjacji Złotego. Być może na silniejszego Złotego trzeba będzie poczekać nawet kilka miesięcy.

2. Długoterminowo:

- ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu trzymamy w swych portfelach Funty oraz Dolary – zgodnie z zaleceniami z ostatnich tygodni – czyli w proporcji 2/3 Funt i 1/3 Dolar kupione odpowiednio po kursach 5,55 oraz 3,15.

Trzy 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.

Dwa tygodnie temu 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.

Tydzień temu zaś napisałem, iż: „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 dostawą waluty. Pierwsze transakcje odbudowujące rozpocząłbym już w okolicach 3,95 za Euro oraz 3,11 za Dolara.”

Zgodnie z tymi sugestiami w minionym tygodniu przeprowadziliśmy pierwsze transakcje odbudowujące portfel zabezpieczeń (krótkie pozycje futures po kursie z okolic 3,9400 Eur/Pln). Jeśli na rynku Euro-Dolara dojdzie do głębszego spadku, również eksporterzy mający przychody w walucie amerykańskiej powinni otrzymać okazję do przeprowadzenia takich zabezpieczeń.

Jeśli chodzi o transakcje spekulacyjne, to tutaj muszę odróżnić dwie sprawy - klasyczną spekulację oraz spekulację tak zwaną nadmiarowym zabezpieczeniem. W przypadku spekulacji klasycznej nadal utrzymujemy długą pozycję Usd/Pln

- ✓ Kredyty. Unikamy zaciągania kredytów, a jeśli jest to konieczne, to wyłącznie złotowe. Dopiero w razie ewentualnego wzrostu kursu Franka w okolice 2,65 można będzie zaryzykować i przewalutować kredyty złotowe na kredyty denominowane we Franku.

otwieraną po kursie 3,0700, jednak w razie wzrostu do poziomu 3,0950 zamknijemy ją realizując zysk w wysokości 2,5 grosza. Tydzień wcześniej podobnie zamkniliśmy długą pozycję po kursie 3,0350 (otwieraną trzy grosze niżej, czyli po 3,0050).

W przypadku spekulacji nadmiarowym zabezpieczeniem oraz niestandardowych transakcji wykorzystujących posiadane zabezpieczenia wspomnę jedynie, iż w chwili gdy kurs Eur/Pln spadł w okolice 3,85-3,86 zamkniliśmy połowę zabezpieczeń dla tych eksporterów, którzy przy poziomie 4,08-4,10 zabezpieczyli się na cały 2007 rok (czyli wartość transakcji zabezpieczających na poziomie rocznych wpływów eksportowych). Spekulację taką przeprowadziliśmy w dwójaki sposób: poprzez zamknięcie połowy krótkich pozycji futures lub/i połowy posiadanych korytarzy opcyjnych oraz poprzez otwarcie długich pozycji futures redukujących cały czas posiadane krótkie pozycje w innych kontraktach.

Teraz, gdy kurs Euro dotarł w okolice 3,94 rozpoczęliśmy zamykanie tych spekulacji - czyli zamykaliśmy długie pozycje realizując 8 groszy zysku oraz odnawialiśmy korytarze opcyjnie - także realizując około 8 groszy zysku.

Być może w razie pojawienia się silnej fali osłabienia Złotego, podobne okazje do spekulacji otrzymają importerzy. Ale tylko tacy, którzy stworzyli sobie ku temu szansę budując portfel zabezpieczeń złożony z opcji i futures przy cenach 3,86 za Euro oraz 3,00 za Dolara. Jeśli ktoś nie stworzył sobie takiej szansy, nie będzie można wykorzystać ewentualnego wzrost kursów walut do ekstra zarobku. Dlatego właśnie tak ważne jest to, o czym często przypominam: „Dobrze wykorzystaj czas siewu, by gdy przyjdzie czas zbiorów, zebrać obfite plony”. Przejdźmy teraz do analizy technicznej.

Jak już tydzień temu wspominałem, na wszystkich trzech wykresach: Koszyk/Pln, Eur/Pln oraz Usd/Pln wskaźnik określający dominujący kierunek trendu dla świec dziennych zmienił wskazanie - zmiana z trendu spadkowego na wzrostowy. Oznacza to, iż teraz bezpieczniej jest otwierać długie pozycje podczas korekt spadkowych.

Najbliższym oporem technicznym mogącym przynajmniej na chwilę powstrzymać pęd inwestorów do kupna walut jest poziom 3,52, a następnym poziom 3,55. Wsparcia zaś zatrzymujące korekcyjne spadki to 3,49, 3,46 oraz 3,42.

W chwili obecnej kurs Koszyka znajduje się tuż poniżej pierwszego z wymienionych oporów, który stanowi pierwsze zniesienie Fibonacciego (38,2%). Ponadto dotarliśmy do opadającej linii trendu krótkoterminowego. Ewentualne przełamanie strefy 3,52 i jednocześnie wyjście górą ponad linię trendu spadkowego otworzy drogę do dalszego wzrostu w kierunku 3,55.

Na temat wpływu zbliżających się wyborów samorządowych wspominałem już tydzień temu. Teraz chciałbym przypomnieć o zbliżającym się końcu kadencji Leszka Balcerowicza na stanowisku szefa NBP oraz przewodniczącego RPP. Co by nie mówić na temat profesora (jedni uważają, iż jest on skrajnym liberałem, inni uważają, iż jest nieco bardziej liberalnym socjalistą - vide wypowiedź Milтона Friedmana), jest on widziany w oczach zagranicznych inwestorów jako gwarant stabilności Złotego. Ustąpienie fotela szefa NBP na rzecz swego następcy może być odebrane przez inwestorów z lekkim niepokojem. Nie wiadomo bowiem, jaką politykę przyjmie nowy szef banku centralnego. Stąd możliwe jest przyśpieszenie tempa osłabienia naszej waluty krajowej na skutek jednoczesnego nałożenia się dwóch

negatywnych czynników - wybory oraz zmiana szefa NBP. Wróćmy jednak do AT.

Ciekawie wygląda wykres świec tygodniowych. Tutaj pozwoliłem sobie na odrobinę „wróżenia 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. Trzy tygodnie temu dotarliśmy w pobliże linii kreskowanej, by następnie silnie odbić w górę. Na końcu wykresu zazaczyłem dwiema prawie pionowymi liniami zielonymi potencjalny zasięg ruchu po wyjściu z formacji DIAMENTU.

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 odłożeniu 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 lub wytypowania na stanowisko szefa NBP takiej osoby, która nie będzie mile przyjęta przez inwestorów), 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 (wspominałem o tym w archiwalnych raportach).

Widzimy, iż prognozy długoterminowe są wielce niejasne. Lepiej jest nieco w perspektywie średnioterminowej - do jesieni. Rynek powinien moim zdaniem nadal iść w górę.



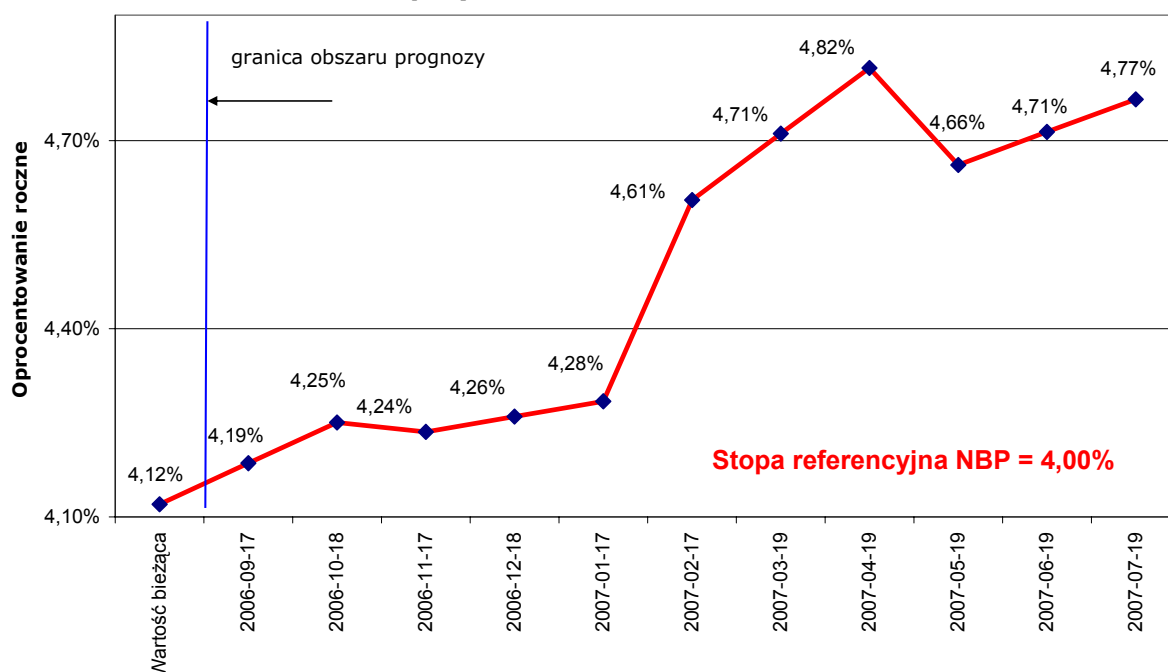
	Kurs bieżący (bid)	3,5120	3,9365	3,0875	2,4950	5,8300
Poziom Eur/Usd - constans	1,2750	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,6400	4,0800	3,2000	2,5859	6,0425
	Drugi poziom oporu (bid)	3,5500	3,9791	3,1209	2,5220	5,8931
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5200	3,9455	3,0945	2,5007	5,8433
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4900	3,9119	3,0681	2,4794	5,7935
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,4600	3,8782	3,0418	2,4581	5,7437
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,4200	3,8334	3,0066	2,4296	5,6773

Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin

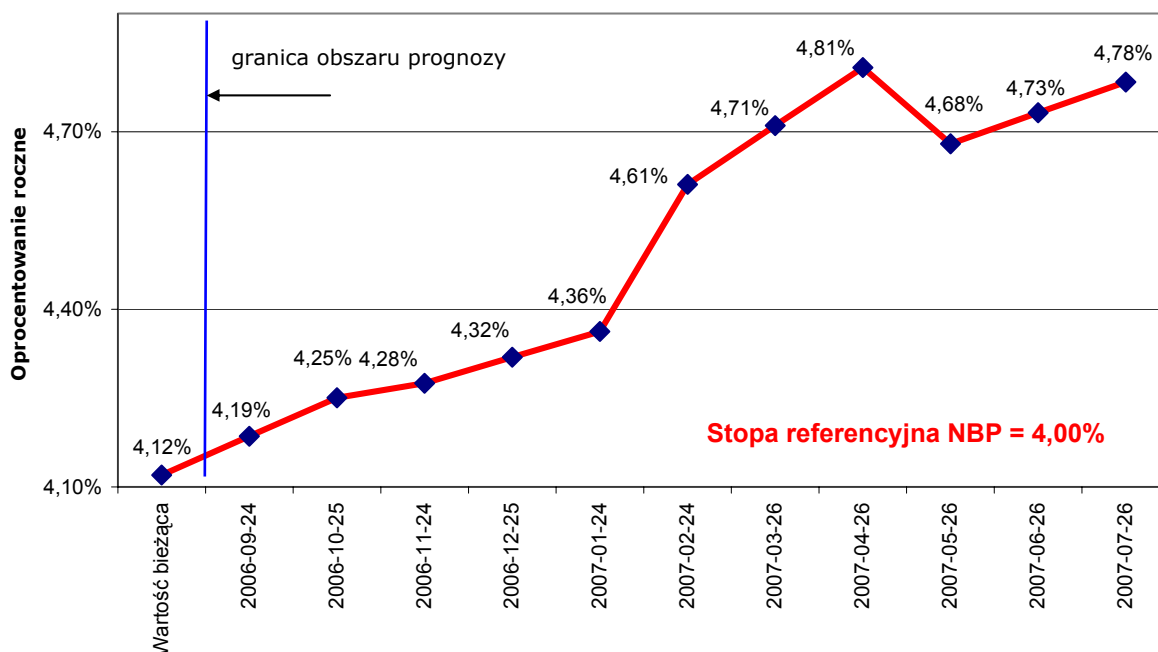
Poziom bardzo istotny z punktu widzenia AT dla trwałości lub odwrócenia trendu

Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,77%

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 25 sierpnia przesunął się w górę o 1 punkt bazowy, czyli do poziomu 4,78%. 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 sześć 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 dzieje.

Na rynku obligacji amerykańskich wzrost cen (czyli spadek rentowności) obligacji 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. Teraz zaś spadek rentowności z poziomu 5,25 do 4,78 oznacza, iż ceny tych papierów wzrosły już o prawie 5% w ciągu dwóch miesięcy!

W razie powrotu hossy na amerykański rynek obligacji, wielce prawdopodobne jest umocnienie Dolara, 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 – przełomowy moment

Dwa tygodnie 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.”.

Tydzień temu zaś zasugerowałem, iż: „Na razie trudno powiedzieć, czy obecny 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.”

Jak się okazało rynek faktycznie na chwilę zszedł w okolice 3,87-3,88 (środa), jednak już dzień później pokonaliśmy cenę 3,94. Teraz ważą się losy dalszego krótkoterminowego trendu. Jeśli rynek zdoła wybić się powyżej opadającej linii trendu spadkowego oraz pokona poziom 3,94-3,95,

otworzy się droga do dalszych wzrostów w kierunku 3,99-4,00. Tam też eksporterzy powinni ponownie przeprowadzić transakcje zabezpieczające o wartości podobnej do tych transakcji, jakie przeprowadzaliśmy w czwartek – czyli dwukrotność średniomiesięcznych przychodów eksportowych.

Gdyby następnie 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 wskazuje na trend rosnący, lecz oscylator jest już wykupiony, co prowokuje najbardziej aktywnych uczestników rynku do zamykania długich pozycji spekulacyjnych. My tak właśnie postąpiliśmy odnawiając krótkie pozycje zabezpieczające po cenie 3,94, które wcześniej były „przymknięte” po cenie 3,86. W ten sposób zrealizowaliśmy 8 groszowy zysk i ponownie jesteśmy ubezpieczeni przed ewentualnym spadkiem kursu.





Usd/Pln – analogia do sytuacji z maja?

Dwa tygodnie przypominałem, 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”. Niestety nadal spora grupa osób nie odróżnia tych dwóch spraw, przez co pojawiają się nieporozumienia i niepotrzebna strata pieniędzy na przeprowadzanie niepotrzebnych transakcji. Osoby mające bieżący kontakt z AFS zdecydowanie lepiej rozumieją te dwa pojęcia z uwagi na częste rozmowy telefoniczne, podczas których można wszystko uszczegółowić i wyjaśnić.

Wspominałem jeszcze, iż: „W poprzedni piątek zadowoliliśmy się 300-350 pipsami zysku zamykając pierwszą z posiadanych długich pozycji po kursie z przedziału 3,0350-3,0400 (otwierana wcześniej po kursie 3,0050)”. Teraz nadal posiadamy jeszcze drugą (a raczej pierwszą, gdyż otwieraną wcześniej) pozycję z kursem 3,0700. W czwartek wystawiliśmy zlecenia zamykające tę pozycję z limitem 3,0950 (niektórzy

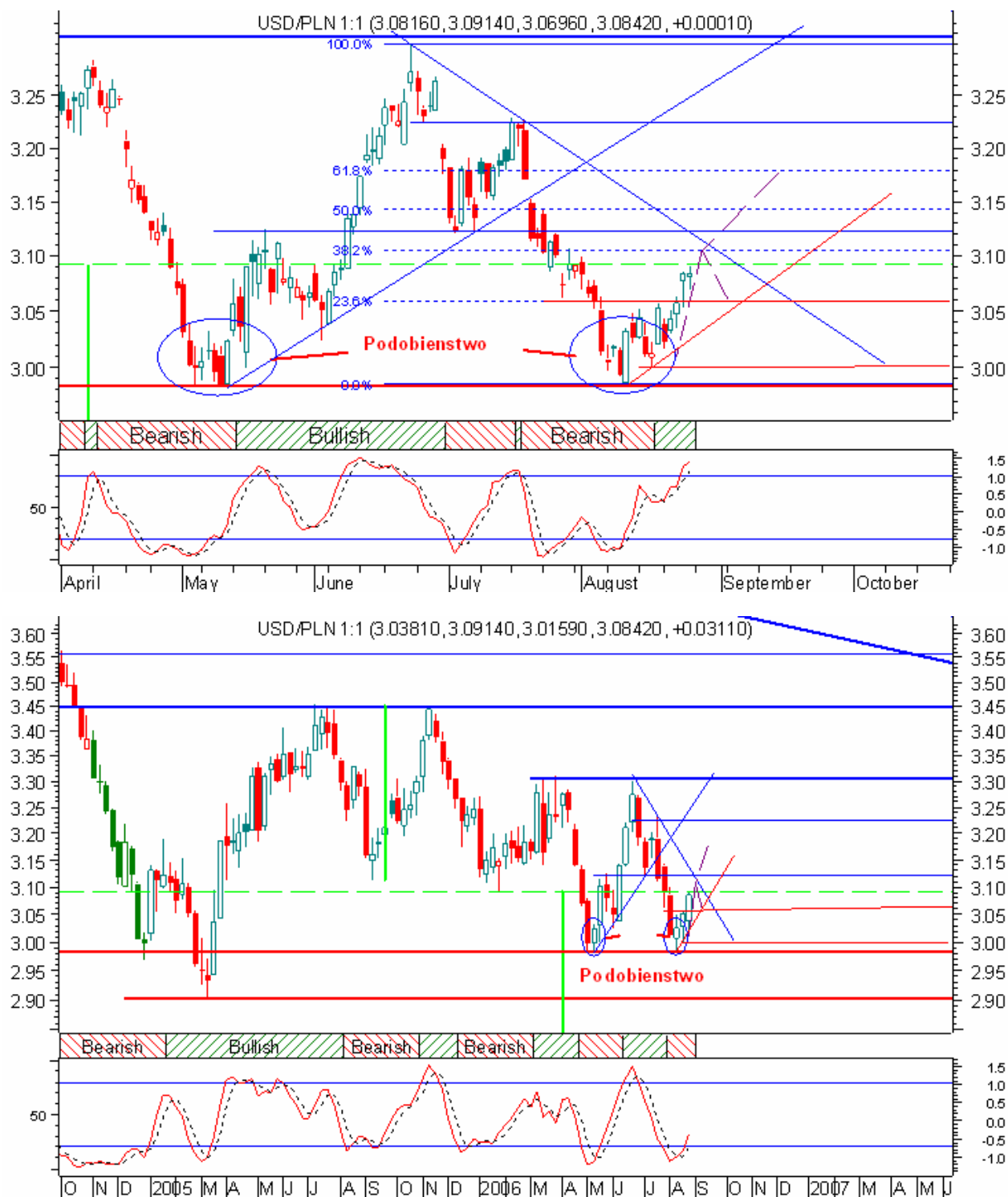
postanowili zamknąć ją po cenie rynkowej, gdy kurs wynosił 3,0900). Być może w pierwszych godzinach poniedziałkowego handlu zlecenia te zrealizują się (wystarczy, by Euro-Dolar spadł w okolice 1,2710-1,2720, by poprzez przeliczenie krzyżowe kurs Usd/Pln dotarł w okolice 3,0950). Jeśli tak by się stało, to zakończymy tę spekulację z 250 pipsowym zyskiem (nie licząc dodatkowych punktów SWAP, które powiększą nasz zysk). W razie cofnięcia rynku w dół w okolice 3,0650-3,0700 możliwe będzie odnowienie długiej pozycji. Ale póki co poczekajmy. W raportach dziennych oraz podczas kontaktu telefonicznego będę informować na bieżąco, przy jakich poziomach warto ewentualnie odnawiać długą pozycję. Na razie najpierw niech się zamknie obecnie utrzymywany „long”.

Spójrzmy teraz na rynek pod 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? Zobaczmy... Na razie wszystko przebiega zgodnie z planem.



Gbp/Pln – przełamany trend spadkowy

Po kilkukrotnej (nieudanej zresztą) próbie przełamania poziomu wsparcia znajdującego się na poziomie 5,70, uczestnicy Rynku z większym animuszem przystąpili do kupowania walut – w tym Funta. Późniejsze przełamanie linii trendu spadkowego

otworzyło drogę do dalszego wzrostu w kierunku 5,90. MACD wskazuje na trend rosnący, lecz oscylator dotarł już do strefy wykupienia. Możliwa jest więc korekta notowań na początku tygodnia.



Chf/Pln – na rozdrożu

Tydzień temu wspomniałem, iż: „ 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.” I tak też się stało. Teraz znajdujemy się na rozdrożu. Zarówno

wzrost w kierunku 2,57, jak też spadek w kierunku 2,45 wydają się być równie prawdopodobne. A to oznacza, iż w takiej sytuacji lepiej pozostać poza rynkiem nie wdając się w niepotrzebną spekulację.



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		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

Obecnie:

MACD-daily	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		SELL	BUY	SELL	BUY	2	2	0	3
USD	BUY		BUY	BUY	BUY	4	0	4	1
GBP	SELL	SELL		SELL	SELL	0	4	-4	5
CHF	BUY	SELL	BUY		BUY	3	1	2	2
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 **zmniejszył się** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (spadek z poziomu niebieskiego na żółty). 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 krótkie pozycje otwierane podczas korekt wzrostowych.

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu nadal utrzymuje 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 zarówno w krótkim, jak też średnim terminie warto teraz grać na umocnienie Dolara.

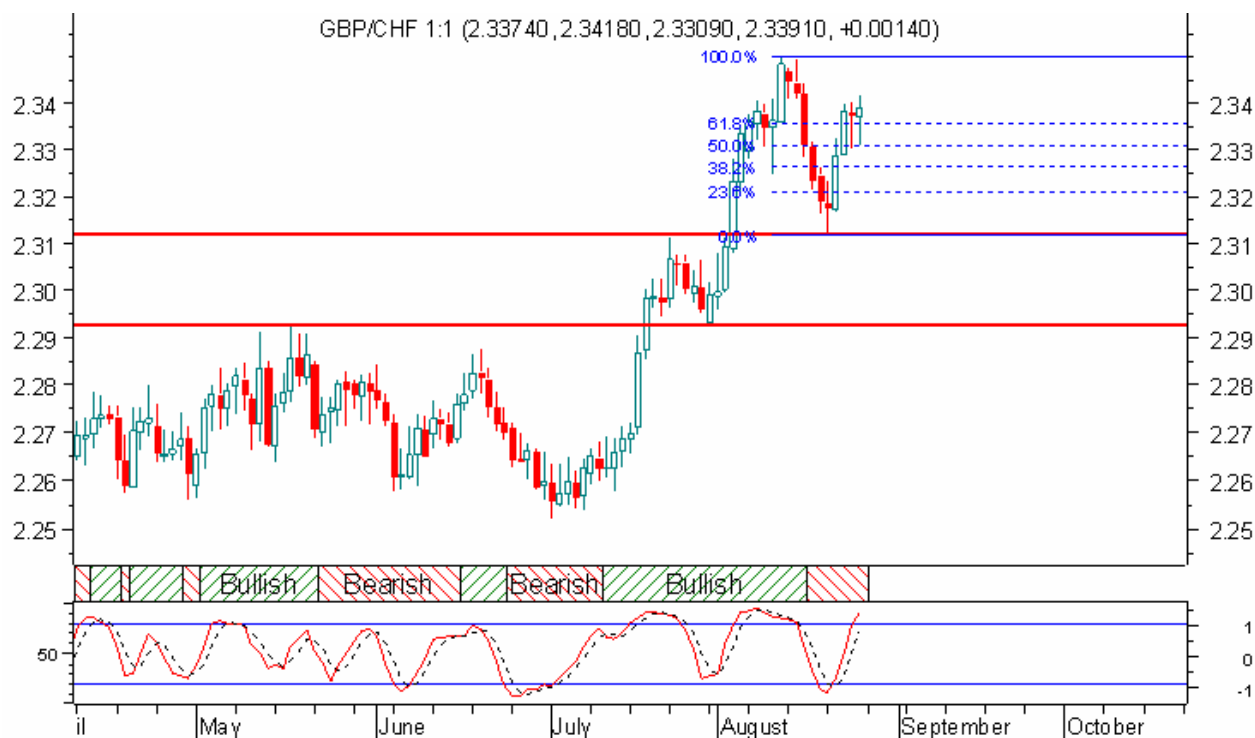
Idealnym rynkiem do daytradingu obecnie jest Eur/Chf, Eur/Jpy oraz Usd/Chf – wysoki poziom szumu zarówno w zakresie krótkoterminowym, jak również średnioterminowym.

Z punktu widzenia klasycznej (jednowymiarowej) AT interesującym rynkiem do spekulacji jest Eur/Gbp. MACD wskazuje na krótkoterminowy trend rosnący (świece dzienne), a oscylator wszedł w strefę

wyprzedania i jest to pierwsza korekta po zmianie trendu ze spadkowego na rosnący. Długie pozycje nie powinny więc być wysoce ryzykowne.



Drugim interesującym rynkiem do spekulacji jest Gbp/Chf. MACD wskazuje na krótkoterminowy trend spadkowy (świece dzienne), a oscylator wszedł w strefę wykupienia i jest to pierwsza korekta po zmianie trendu ze wzrostowego na spadkowy. Krótkie pozycje nie powinny więc być wysoce ryzykowne.



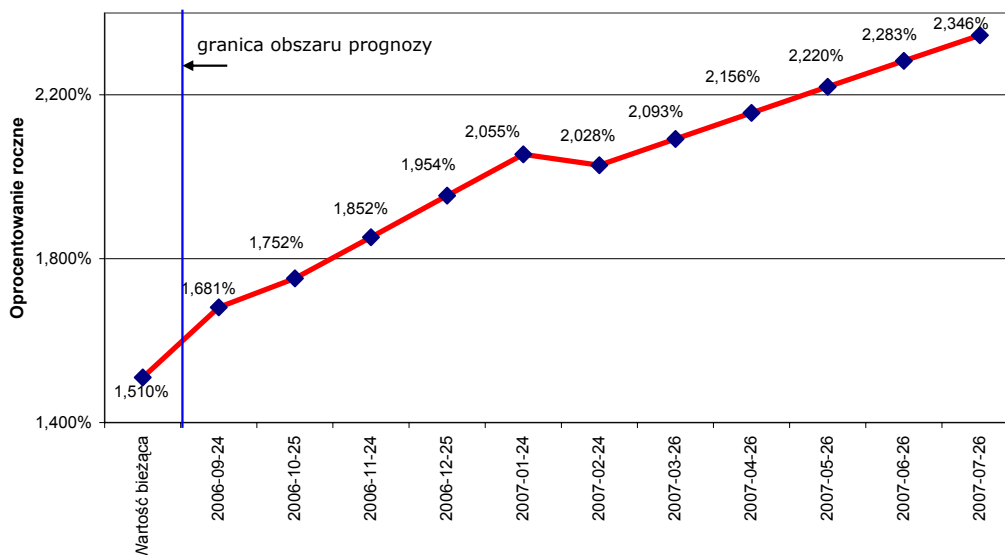
Podobna sytuacja panuje na rynku Gbp/Jpy. Krótka pozycja nie powinna być błędem. Widzimy więc, iż na wszystkich trzech wymienionych rynkach Funt powinien tracić na wartości.



Teraz 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 zacznie 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 Złotych), 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 mogłyby być ku temu okazją. Przy obecnym niskim kursie Chf/Pln (2,4950/80 na zamknięciu piątkowych notowań na rynku międzybankowym) branie kredytu we Franku jest nadal zbyt 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.

Spójrzmy na wykres. Czerwona linia obrazuje dynamikę wartości portfela inwestora stosującego STRATEGIĘ przy maksymalnie dwukrotnej dźwigni finansowej. Niebieska linia przedstawia tak zwany dopuszczalny poziom ubytku kapitału. Przyjęto zasadę, iż wartość portfela nie może ulec deprecjacji o więcej niż 10%. Niebieska linia wskazuje



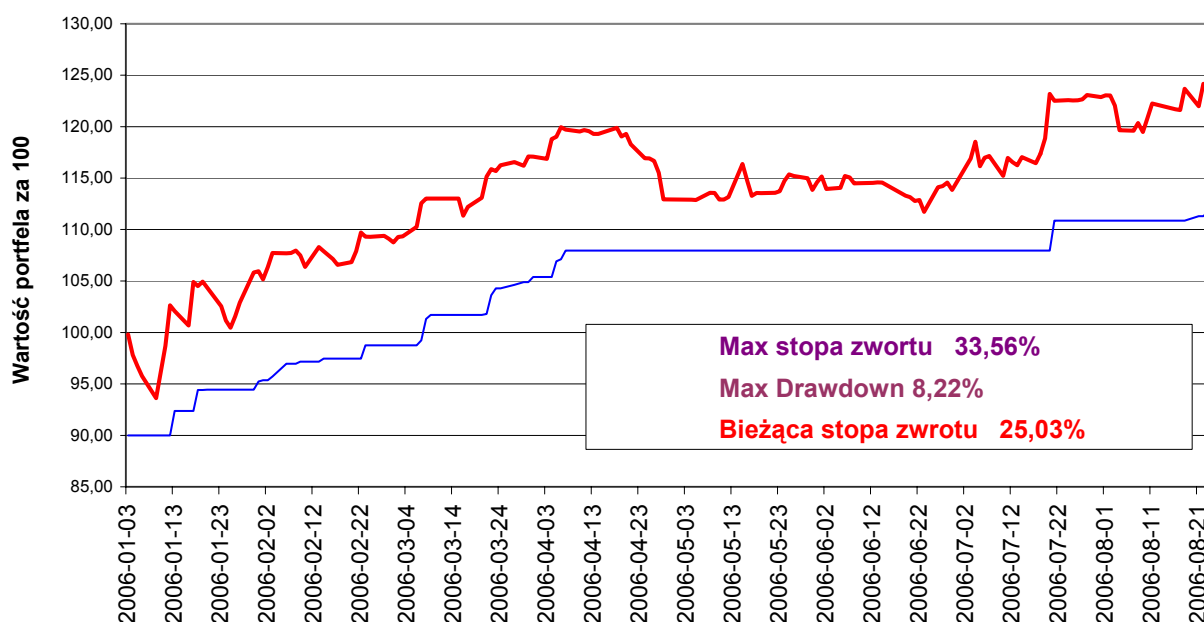
właśnie taki poziom, przy którym spadek wartości portfela (liczone od najwyższej wartości osiągniętej przez linię czerwoną) przekroczyłby wspomniane 10%. Jak widzimy do tej pory nie było takiej sytuacji – maksymalna deprecjacja portfela wyniosła 8,22% i zanotowano ją w okresie kwiecień-czerwiec. Bieżąca stopa zwrotu liczona jest jako przyrost kapitału od dnia 1 stycznia 2006. Maksymalna stopa zwrotu zaś, to stopa zwrotu takiego inwestora, który rozpocząłby stosowanie strategii w drugim tygodniu stycznia, kiedy to zanotowaliśmy pierwszy

mocniejszy spadek krzywej kapitału (spadek poniżej poziomu 95).

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 (obsuw 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

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

