

Komentarz tygodniowy
2006-09-16**Eur/Usd – w kierunku 1,2560**

Tydzień temu wspominałem, iż: „Jeśli chodzi o rynek walutowy, to na chwilę obecną powinniśmy szukać jedynie okazji do spekulacji na umacnianie Dolara (czyli krótkie pozycje Eur/Usd, Gbp/Usd, długie pozycje Usd/Chf, Usd/JPY czy Usd/PLN). Gra przeciwko Dolarowi może być teraz zbyt ryzykowna. Nie wdawajmy się więc w tego typu spekulacje cierpliwie czekając na korekcyjne osłabienie waluty amerykańskiej, by podczas takiej korekty otwierać pozycje.

Ewentualne odbicie w górę w kierunku 1,2720-1,2730 może być właśnie taką okazją do zajęcia krótkiej pozycji. W raportach dziennych będziemy na bieżąco tego pilnować. Na razie musimy poczekać, aż fala spadków ulegnie wyczerpaniu pozostając w tym czasie poza rynkiem.”

Ostatecznie krótką pozycję otwieraliśmy na poziomie 1,2750, choć będąc ostrożniejszym

można było ustawić swe zlecenia 30 pips wyżej – czyli na poziomie 1,2780 – i niestety nie doczekać się na tę cenę. Jak widzimy zbytnia ostrożność nie zawsze jest dobrym rozwiązaniem. Lecz z pewnością jest lepsza niż nadmierna brawura.

Otwarte krótkie pozycje 1,2750 zamykaliśmy 100 pips niżej po cenie 1,2650 i teraz czekamy na powtórny korektę wzrostową, podczas której zastanowimy się, przy jakim poziomie wystawić zlecenia sprzedaży.

Oczywiście długich pozycji (czyli na wzrost kursu Eur/Usd) nie gramy, gdyż jest to zbyt niebezpieczne w świetle też podanych w raporcie z ubiegłego tygodnia (chodzi o sprawy dotyczące zmiany trendów na rynku surowców).



Z punktu widzenia AT mamy do czynienia z wyraźnym trendem spadkowym. Kilka tygodni temu wyszliśmy dołem z formacji

KLINA (zielone linie), a to oznacza iż zasięg spadków należy ocenić na nieco poniżej 1,2400. Na razie jednak mamy na drodze

wsparcie 1,2550, które powinno na krótko spowodować odbicie cen w górę. Tam należałoby zamknąć posiadane krótkie pozycje i poczekać na kolejną korekcyjną zwyżkę, podczas której znowu warto szukać okazji do krótkiej pozycji.

Najbliższy opór techniczny, przy którym należy otwierać krótkie pozycje, to okolice 1,2720-1,2730.

Na wykresie świec tygodniowych zbliżamy się do chwili, gdy pojawi się średnioterminowy

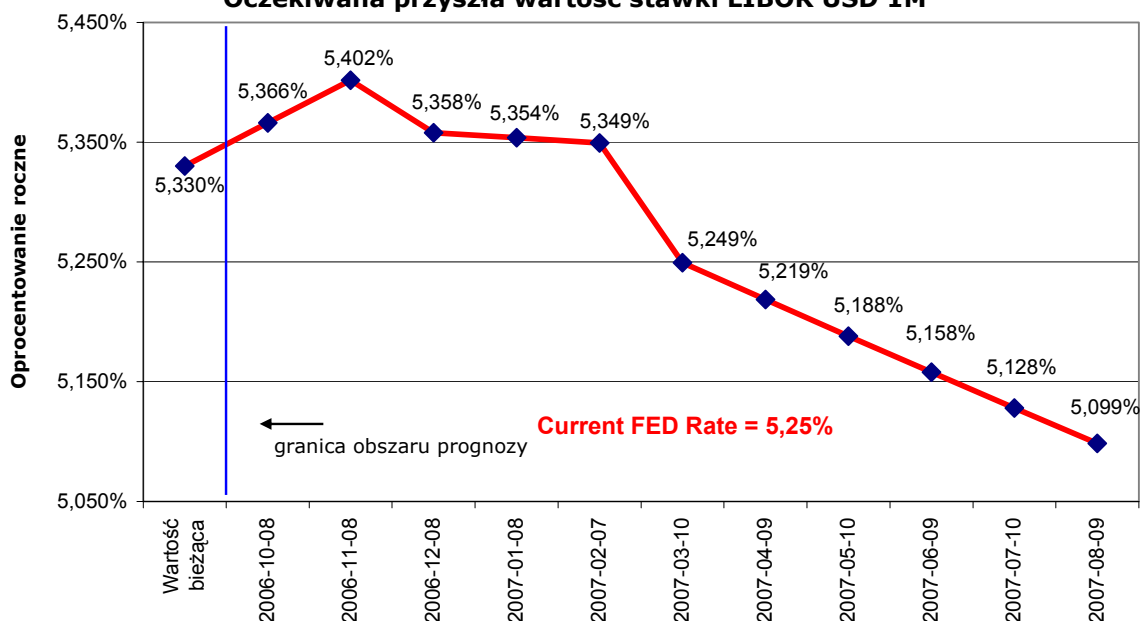
sygnał do zamykania krótkich pozycji (MACD wskazuje na trend spadkowy, ale oscylator zbliża się do strefy wyprzedania).

Najprawdopodobniej więc pod koniec nadchodzącego tygodnia powinniśmy być świadkami nieco mocniejszej korekty w górę, ale na razie nie wiemy z jakiego poziomu ta korekta się pojawi (może nawet z poziomu 1,2400?), lecz gdy już się pojawi, to może wynieść nawet 300 pips w górę.



Spójrzmy teraz na wykresy z rynku pieniężnego. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,099%.

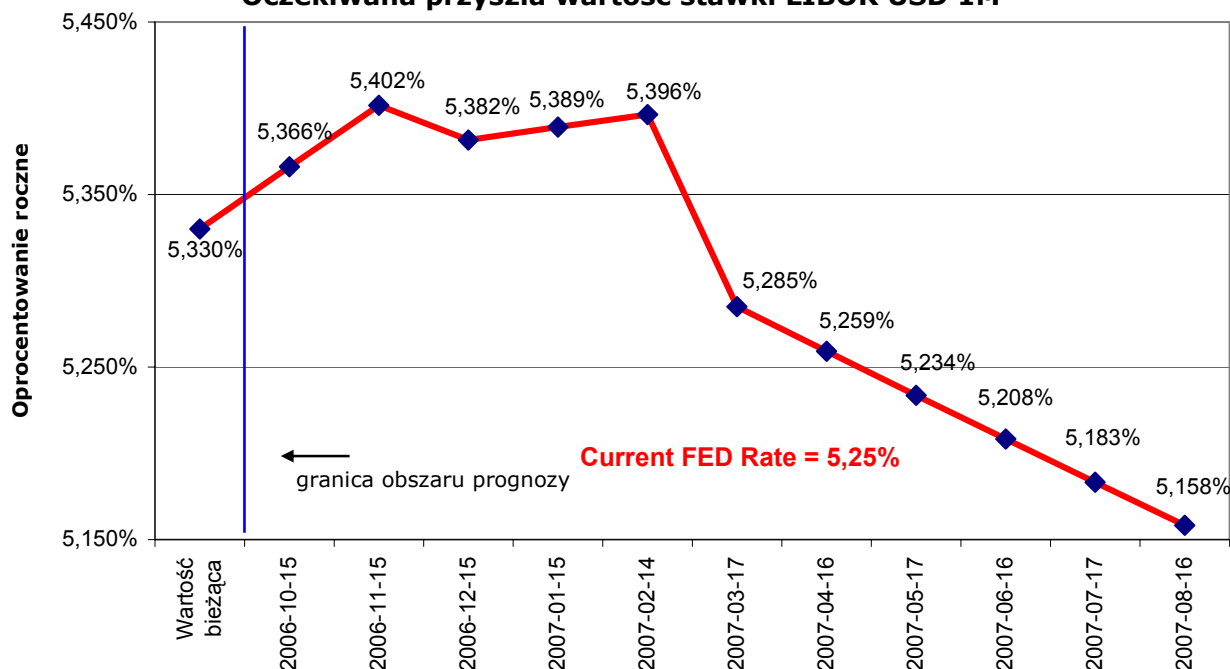
Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M



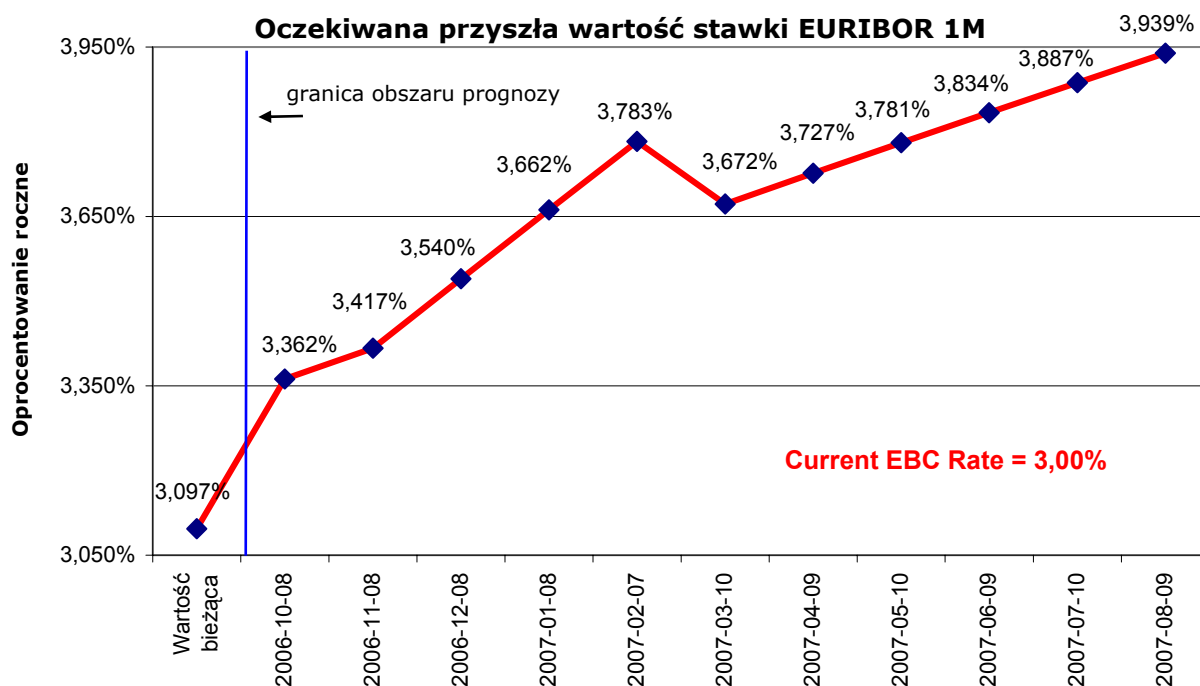
Obecnie (dane z piątku 15 września 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w górę o 5,9 punktów bazowych, czyli do poziomu 5,158%. Co ciekawe krzywa zaczęła się odwracać, co oznacza, iż uczestnicy rynku spodziewają się końca cyklu podwyżek stóp

po osiągnięciu poziomu 5,50%, po czym stopy procentowe w Stanach miałyby zacząć spadać, lecz nie wcześniej jak na wiosnę 2007. Za rok stopy miałyby być jednak na poziomie 5,00%, czyli tylko o 25 punktów bazowych niżej, niż obecnie.

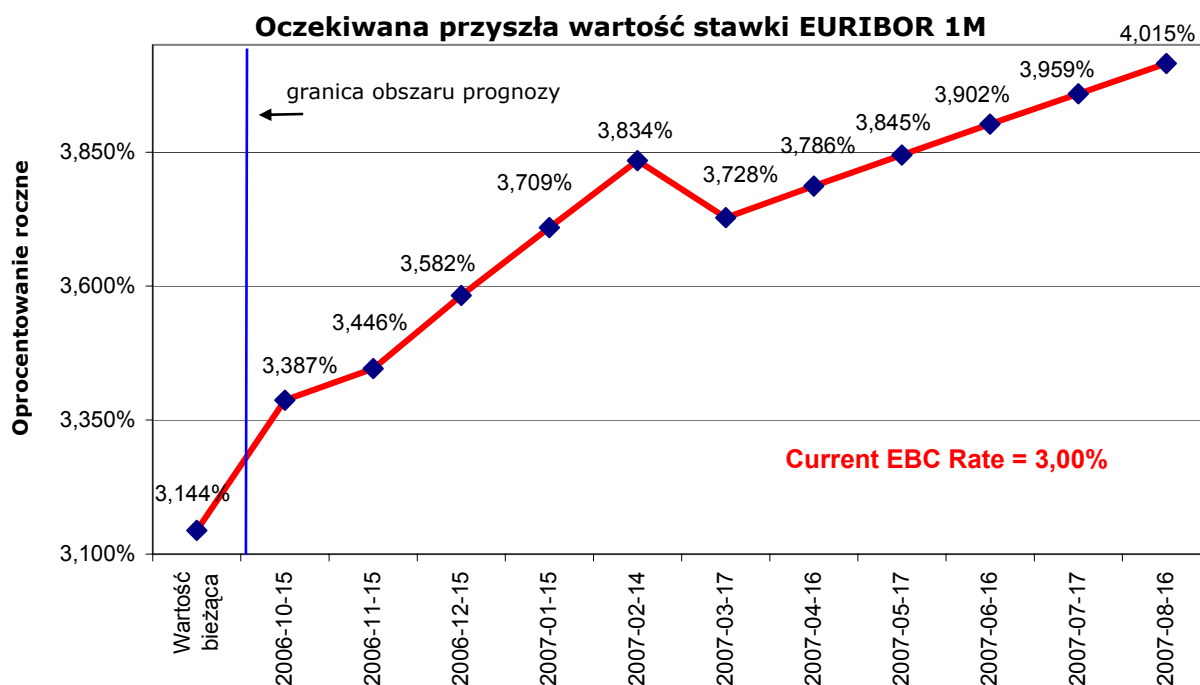
Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M



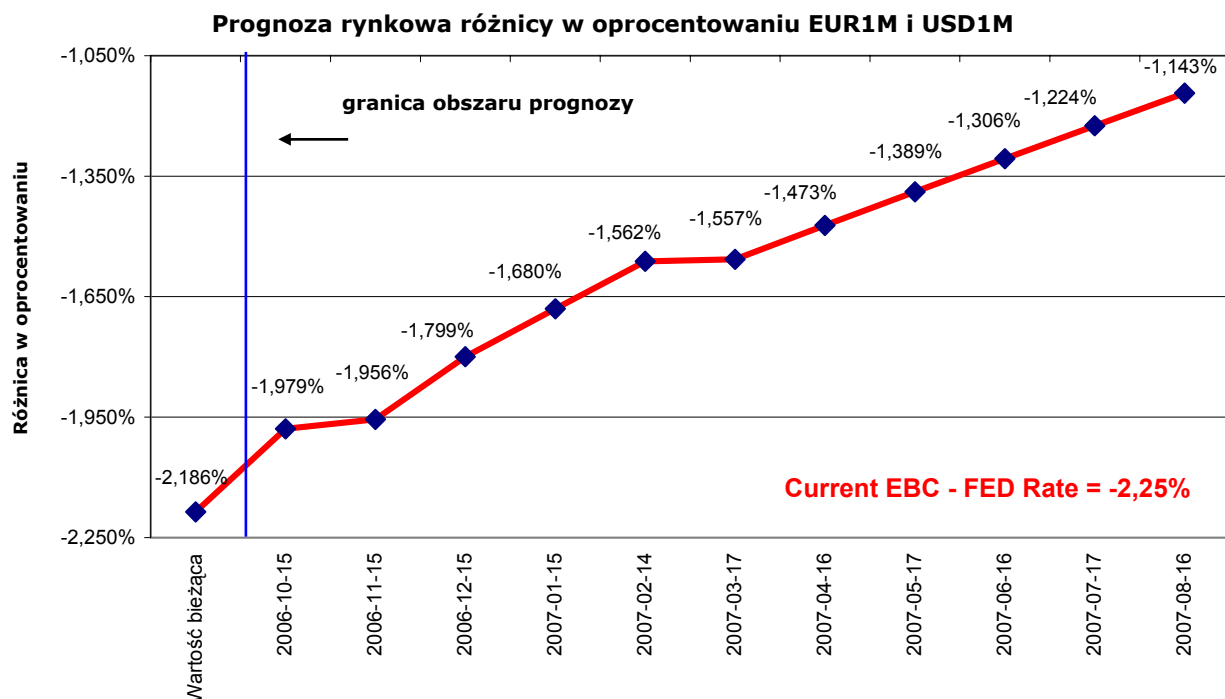
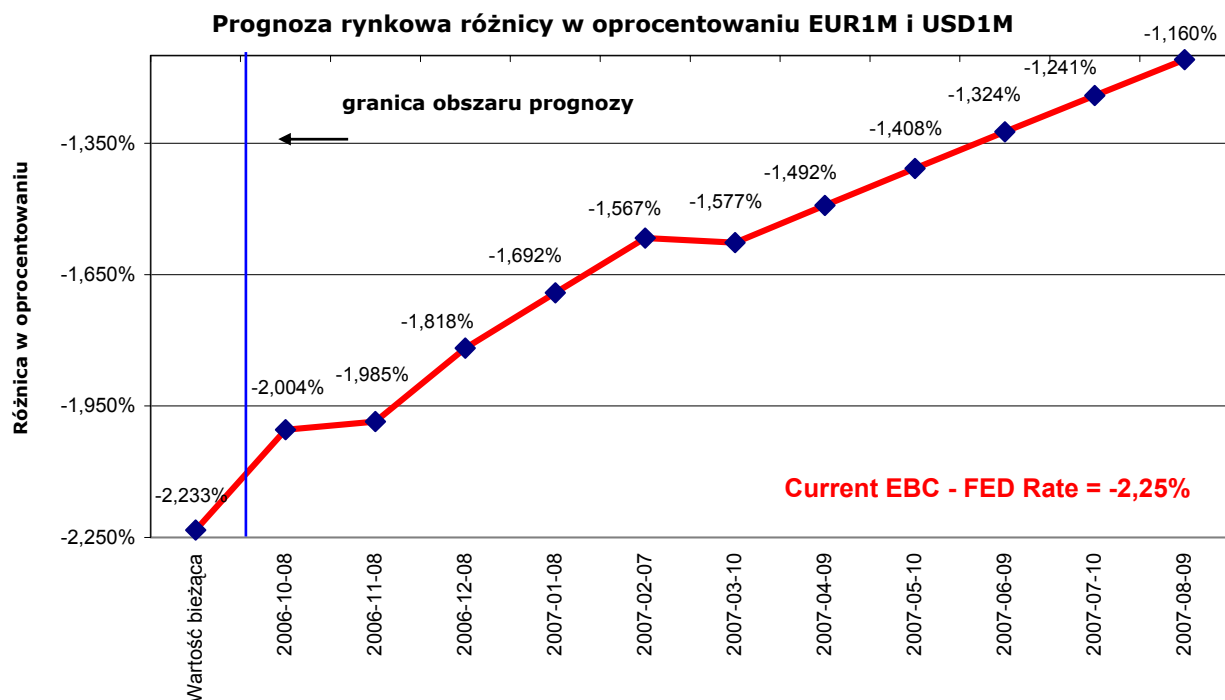
Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 3,939% tydzień temu



do poziomu 4,015% obecnie, czyli o 7,6 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku nadal spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – nawet do poziomu 4,00% na przestrzeni 12 miesięcy.

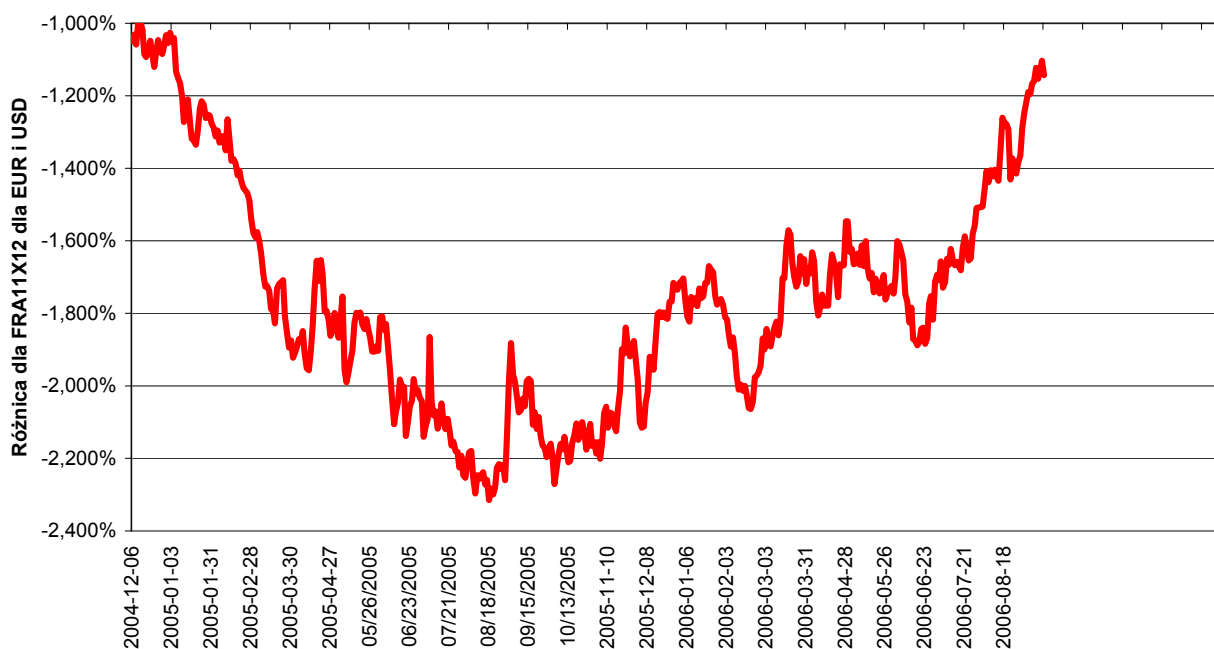


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się tym razem w górę o 8,8 punktów bazowych (z 1,160% do 1,143%).

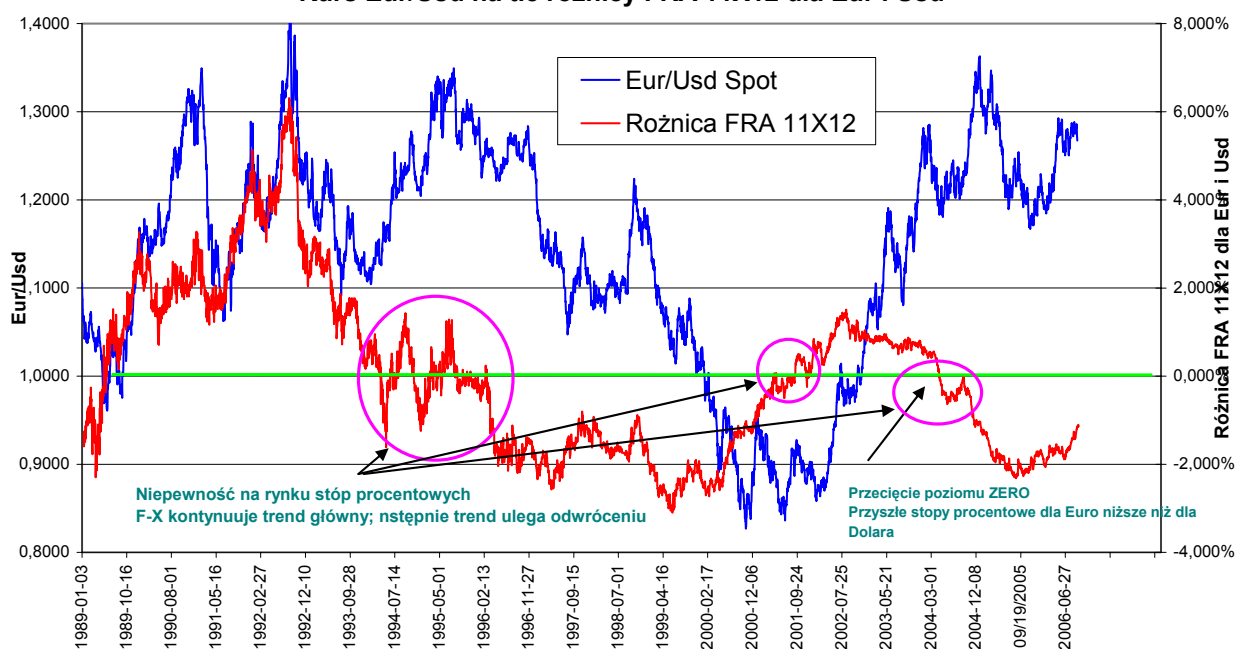


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie.

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



Koszyk/Pln – bliski koniec korekty

Diagnoza:

Po pięciu tygodniach osłabiania Złotego wreszcie doczekaliśmy się korekty, która obniżyła kursy Euro i Dolara o 5-6 groszy w porównaniu ze szczytami notowań z ubiegłego tygodnia. Korekta może jeszcze troszkę potrwać, co powinno ucieszyć importerów, którzy mają teraz okazję do odświeżenia swych zabezpieczeń. Wszystko jednak wskazuje na to, iż po takim okresie krótkoterminowego umocnienia naszej waluty Złoty ponownie zacznie tracić na wartości, a tendencja ta (przeplatana oczywiście korektami podobnymi do tej obecnej) powinna potrwać do późnej jesieni. Dopiero w końcówce roku możemy ponownie zobaczyć silniejszego Złotego.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – mając zabezpieczenia poczynione przy cenach 3,94 Złotego za Euro oraz 3,12 Złotego za Dolara można teraz cierpliwie poczekać na zakończenie obecnej korekty i kolejne zabezpieczenia przeprowadzić po

cenach wyższych od poprzednich – na przykład po kursie 3,99 oraz 3,21.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – przy cenie 3,08-3,09 za Dolara oraz 3,91-3,92 za Euro warto odświeżyć część zabezpieczeń wygasłych w ostatnich pięciu tygodniach. W razie przełamania tych poziomów, większe transakcje zabezpieczające warto przeprowadzić dopiero po spadku do 3,87 oraz 3,06.
- 2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu trzymamy w swych portfelach Funtów oraz Dolarów – 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.
 - ✓ Kredyty. Unikamy zaciągania kredytów, a jeśli jest to konieczne, to wyłącznie złotowe. Dopiero w razie wzrostu kursu Franka w okolice 2,65 można będzie zaryzykować i przewalutować kredyty złotowe na kredyty denominowane we Franku.

Podobnie jak tydzień temu, tak i teraz na rynku Złotego nie przeprowadzaliśmy żadnych transakcji spekulacyjnych czekając na pojawienie się korekcyjnego spadku kursu Dolara, który będziemy się starać wykorzystać do odnowienia długich pozycji Usd/Pln zamykanych 1 września po kursie 3,0950. Gdyby jednak Koszyk spadł w okolice 3,49 być może zdecydujemy się na zakup całego Koszyka (czyli jednocześnie zakup Dolara i Euro). Zanim jednak przeprowadzimy taką transakcję pozamykamy wszystkie inne pozycje spekulacyjne (krótkie pozycje Gbp/Usd oraz Eur/Usd), aby zbyt nie ryzykować na zbyt dużych pozycjach.

Nie przeprowadzaliśmy także żadnych transakcji zabezpieczających, gdyż nie doczekaliśmy się zadowalających cen. Mając spore zabezpieczenia otwierane gdy Euro kosztowało 4,12 a Dolar 3,22 nie musimy się śpieszyć. Jedynie eksporterzy, którzy zredukowali część swych zabezpieczeń przy cenie 3,86-90 Eur/Pln (spekulacyjne odsprzedaż z zyskiem zabezpieczeń celem ich odnowienia na wyższych poziomach)

otwierali krótkie pozycje Eur/Pln po kursie 3,9900.

W piątek wygasły opcje wrześniowe notowane na WGT. W przypadku zabezpieczeń eksportowych były to opcje PUT 4,00 oraz CALL 4,20 będące korytarzem zero-kosztowym. Opcje CALL 4,20 wygasły bez wartości (wystawiane były w celu sfinansowania zakupu opcji PUT 4,00), a opcje PUT 4,00 wygasły w cenie i automatycznie zamieniły się w krótkie pozycje futures po kursie 4,00. W poniedziałek rano pojawią się one na rachunkach inwestycyjnych. Do środy (w środę wygasają kontrakty futures) będzie można podjąć decyzję: czy pozwolić tym kontraktom wygasnąć i rozliczyć jedynie zysk/stratę na otwartej pozycji, czy też przeprowadzić dostawę waluty (dostarczyć Euro i zamienić je na Złote po kursie 4,00), czy może zrolować kontrakt wrześniowy na grudzień lub marzec uzyskując dodatkowe punkty SWAP (otwarcie kontraktów futures po wyższym kursie niż 4,00).

W przypadku eksportu rozliczanego w Dolarach były to opcje PUT 3,10 oraz CALL 3,30. Opcje CALL 3,30 (wystawione w większej ilości niż zakupione opcje PUT, co dało nam kilka groszy dodatkowego zarobku) wygasły bez wartości i podobnie rzecz się ma z opcjami PUT 3,10 – również wygasły bez wartości. Oznacza to, iż eksporterzy Dolarowi przestali być chronieni przed spadkiem kursu Dolara, gdyż w piątek o 16:00 kurs znajdował się w środku korytarza. Mamy jednak inne zabezpieczenia – jeszcze po cenie 3,22 oraz 3,30 (krótkie pozycje futures), więc nie musimy się na razie martwić i cierpliwie poczekać na wyższe notowania.

Jeśli chodzi o zabezpieczenia importowe Euro, to tutaj sprawy wyglądają tak. Opcje CALL 3,88 wygasły w cenie zamieniając się w długie pozycje futures. Wystawione opcje PUT 3,76 (wystawione celem sfinansowania zakupu opcji CALL 3,88) wygasły bez wartości. Opcje te były w maju wystawiane w podwójnej ilości względem opcji CALL 3,88, co dało nam dodatkowo 5-6 groszy przychodu. Wreszcie import dolarowy – tutaj opcje PUT 2,90 wygasły bez wartości (w podwójnej ilości wystawione w porównaniu z kupionymi opcjami CALL 3,10, co przyniosło dodatkowy dochód w wysokości 5-6 groszy) a opcje CALL 3,10 wygasły w cenie i zamieniły się w długie pozycje futures 3,10.

Jak widzimy zabezpieczenia korytarzami czynione w maju i czerwcu przyniosły bardzo dobre rezultaty zarówno importerom, jak też eksporterom. Dodatkowo wystawione opcje PUT 2,90 Usd/Pln, PUT 3,76 Eur/Pln (import) oraz opcje CALL 4,20 Eur/Pln i CALL 3,30 (eksport) obniżyły średni kurs zakupu walut dla importerów o 5-6 groszy a dla eksporterów podwyższyło średni kurs sprzedaży walut o 5-6 groszy. Teraz czekamy na wygaśnięcie opcji grudniowych, które „zasialiśmy” podobnie jak opcje wrześniowe po równie dobrych cenach.

Jeśli chodzi o analizę techniczną, to obecna korekta notowań (spadek kursu Koszyka, czyli umocnienie Złotego) nie zmienia średnioterminowych tendencji. Widzimy, iż Złoty nadal narażony jest na spore osłabienie. Z jednej strony działać tutaj będzie czynnik zewnętrzny (umacniający się Dolar i odpływ inwestycji w kierunku Ameryki) oraz czynnik wewnętrzny (koniec kadencji Balcerowicza na stanowisku szefa

NBP i RPP, spodziewana awantura polityczna w trakcie wyborów samorządowych, spodziewane powiększenie deficytu budżetowego na rok 2007, itp.).

Importerzy mają więc powody do obaw. Na szczęście miesiąc temu, gdy Euro kosztowało 3,85-3,86, a Dolar 2,99-3,00 zabezpieczyliśmy się na okres sierpień-grudzień, czyli wszystkie wydatki przewidziane do końca roku zostały zabezpieczone przy wspomnianych cenach lub troszkę wyżej. Gdyby więc w grudniu Złoty choć na 2-3 tygodnie odzyskał siłę (tak, jak tradycyjnie dzieje się to od kilku już lat), to importerzy ponownie się zabezpieczą i żadna krzywda im się nie stanie. Problem pojawi się, gdy taka fala umacniająca Złotego nie przyjdzie i Złoty będzie cały czas tracił na wartości. Wtedy zakupy walut przewidziane na styczeń-luty 2007 trzeba będzie przeprowadzić po znacznie wyższych cenach od obecnych. Mając jednak zabezpieczenia poczynione na początku sierpnia będzie można na spokojnie przygotować się do wyższych poziomów cen i do przekalkulowania swych cenników oraz marż handlowych. Nie będziemy więc zaskoczeni nagle, gdyż kupiliśmy sobie 4-5 miesięcy spokoju podczas których możemy przygotować się do innej rzeczywistości (wyższych kursów walut).

Podobnie jakiś czas temu czynili eksporterzy i dzięki dobrze przeprowadzonym strategiom zabezpieczającym udało im się przeżyć okres silnego Złotego bez szwanku.

Tak więc importerzy powinni teraz cierpliwie czekać. W razie pojawienia się korekcyjnego umocnienia Złotego, warto będzie odświeżyć część wygasłych (rozliczonych dostawą waluty) zabezpieczeń. Transakcje takie warto przeprowadzić przy ewentualnym spadku kursu Euro do poziomu 3,91-3,92 oraz kursu dolara do poziomu 3,09-3,10. Posiadanych obecnie długich pozycji zabezpieczających oczywiście NIE ZAMYKAMY. Dopiero ewentualny szybki wzrost kursu Dolara w okolice 3,22 oraz Euro w okolice 4,08 może skłonić nas do takiego spekulacyjnego przymknięcia części zabezpieczeń w nadziei na ich odnowienie po niższych cenach. Dopóki taki gwałtowny wzrost kursów walut nie nastąpi, nie pozbywajmy się zabezpieczeń i nie spekulujmy na umocnienie Złotego.



Wróćmy do analizy technicznej. Najbliższym oporem mogącym przynajmniej na chwilę powstrzymać pęd inwestorów do kupna walut jest poziom 3,67, a następni dopiero poziomy 3,74 i 3,71. Wsparcia zaś zatrzymujące korekcyjne spadki to 3,49, 3,46, oraz 3,43.

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 „wrysować” 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. Cztery tygodnie temu dotarliśmy w pobliżu linii kreskowanej, by następnie silnie odbić w górę. Na końcu wykresu zaznaczyłem 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)	3,5300	3,9444	3,1156	2,4760	5,8530
Poziom Eur/Usd - constans	1,2660	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,7100	4,1455	3,2745	2,6023	6,1515
	Drugi poziom oporu (bid)	3,6400	4,0673	3,2127	2,5532	6,0354
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5700	3,9891	3,1509	2,5041	5,9193
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4900	3,8997	3,0803	2,4479	5,7867
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,4600	3,8662	3,0538	2,4269	5,7369
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,4300	3,8326	3,0274	2,4059	5,6872

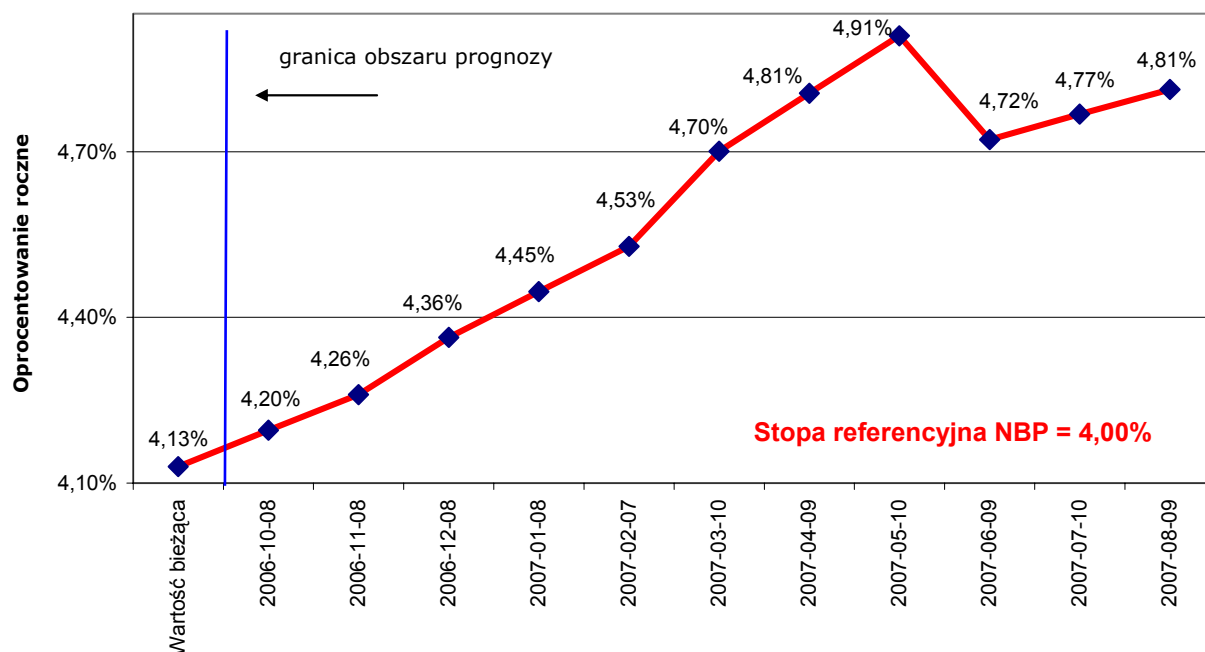
Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin

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 4,81%



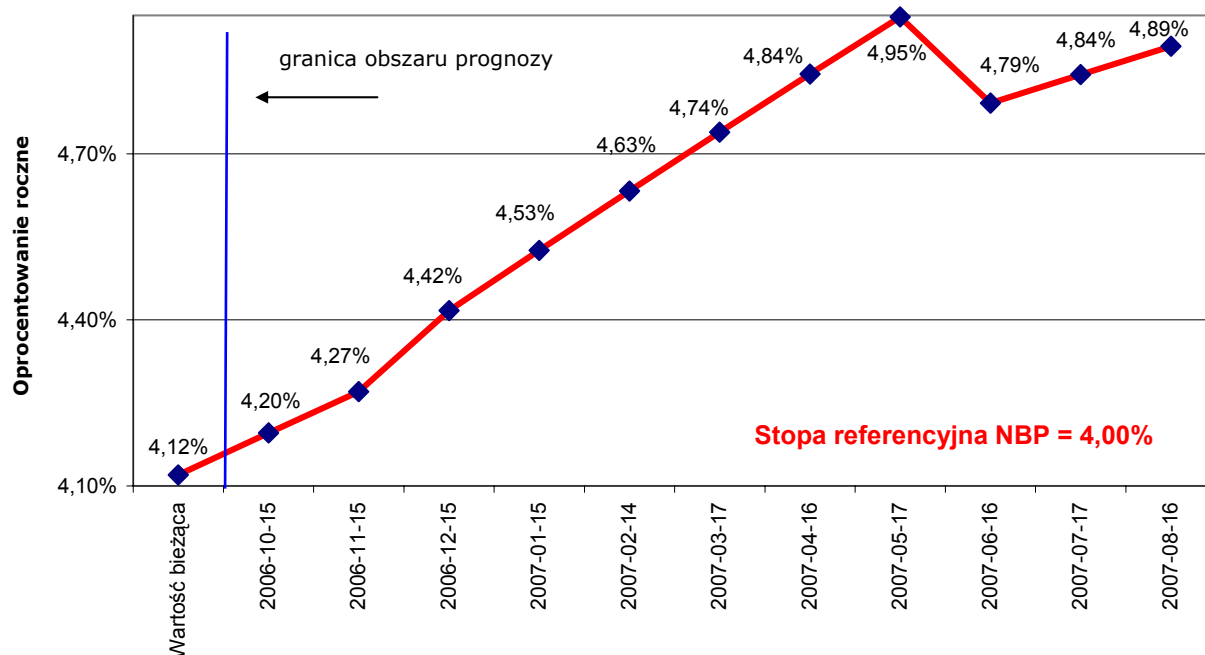
Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 8 września przesunął się w górę o 7 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,89%. Takiego poziomu stóp procentowych (30 dniowych) w Polsce spodziewają się za rok inwestorzy w dniu dzisiejszym.

100 punktów (do poziomu 5,00%) w ciągu

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



najbliższych 7-8 miesięcy.

Kształt krzywej FORWARD wyraźnie wskazuje, iż uczestnicy rynku pieniężnego obstawiają scenariusz sporej podwyżki stóp o

Na rynku polskich obligacji dziewięć 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 działo. Cztery tygodnie temu jednak oscylator na wykresie rentowności zbliżył się do strefy wykupienia, dając sygnał do zamknięcia krótkich pozycji futures i do zrealizowania zysków. Długich pozycji (czyli zakupu obligacji) na razie jeszcze nie powinniśmy otwierać, gdyż obecny wzrost cen (spadek rentowności) wydaje się być jedynie korektą w trendzie. Po tej korekcji powinniśmy ponownie wrócić do trendu spadku cen, czyli do wzrostu rentowności w kierunku poziomu 6,70% dla obligacji 5-letnich, co wynika z zasięgu formacji podwójnego dna. W chwili obecnej na wykresie rentowności dotarliśmy do ważnego wsparcia – 5,20%. Jego ewentualne przełamanie spowodowałoby odwrócenie trendu ze spadkowego na wzrostowy. MACD tygodniowe już teraz wskazuje na średnioterminowy trend spadkowy na wykresie rentowności (czyli wzrost cen obligacji). Pierwsze dni nowego tygodnia będą więc bardzo istotne z punktu

widzenia analizy technicznej. Powrót hossy na rynek obligacji mógłby bowiem spowodować znaczące umocnienie się Złotego. Stoimy więc na rozdrożu, a w takiej sytuacji bezpieczniej jest unikać spekulacji do czasu, aż rynek sam określi w jakim kierunku będzie zmierzać na przestrzeni najbliższych tygodni.

Na rynku obligacji amerykańskich dotarliśmy do ważnej linii trendu wzrostowego dla rentowności. Gdyby linia ta została przełamana, otrzymalibyśmy ostateczne potwierdzenie powrotu hossy na tamtejszym rynku. Spadek rentowności obligacji 10-letnich poniżej poziomu 4,70% byłby wystarczającym sygnałem potwierdzającym hossę na rynku amerykańskich obligacji.

Powrót hossy na amerykański rynek obligacji, powinien wtedy przyczynić się do umocnienia Dolara, gdyż inwestorzy zaczęli 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. Jedynie malejąca różnica pomiędzy krótkimi stopami procentowymi dla Euro i Dolara stoi w opozycji do przedstawionej tezy.





Eur/Pln – średnioterminowy sygnał sprzedaży

Tydzień temu wspominałem, iż: „Jeśli któremuś z eksporterów poziom zabezpieczeń skurczył się do niskich stanów, powinniśmy przeprowadzić transakcje krótkich futures nawet przy cenie 3,99 lub tuż poniżej. Eksporterzy, którzy mają zabezpieczenia o większej wartości mogą cierpliwie poczekać na 3,9950. Dodam jeszcze, iż ceny z okolic 3,98-3,99 można wykorzystywać do sprzedaży waluty na bieżąco i nie wykonywać dostawy z wygasających 20 września kontraktów futures, lecz zrolować je na dalsze terminy.” I tak właśnie postępowaliśmy. Eksporterzy, którzy zredukowali spekulacyjnie swe zabezpieczenia (otwierane po cenach 4,08-4,10 i zamykane po 3,86-3,90, czyli z 20-24 groszowym zyskiem) oraz tacy, którzy przy cenach 4,08-4,10 zabezpieczyli się tylko na 1-2 miesiące, musieli zadowolić się ceną 3,98-3,99 i już tutaj otwierać odświeżające krótkie pozycje futures. Pozostali cierpliwie czekali. W piątek wygasły im opcje PUT 4,00 zamieniając się w krótkie pozycje futures. Wszystko więc było pod całkowitą kontrolą.

Jeśli chodzi o AT, to, na wykresie świec dziennych MACD wskazuje na trend rosnący. Oscylator zbliżył się do strefy wyprzedania zachęcając do spekulacyjnego otwierania długich pozycji (czyli również eksporterów, do zamknięcia części swych zabezpieczeń otwieranych na wyższych poziomach). Sygnał do zajęcia długich pozycji powinien pojawić się w poniedziałek lub we wtorek.

Na wykresie świec tygodniowych zaś MACD wskazuje na trend spadkowy a oscylator wszedł do strefy wykupienia. Pojawił się więc sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych dla inwestorów indywidualnych oraz do spekulacyjnego zamknięcia części długich pozycji zabezpieczających przez importerów (jest to tożsame – o czym wspominałem wielokrotnie) ale o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym. W takich sytuacjach, gdy sygnał krótkoterminowy jest w opozycji do sygnału średnioterminowego należy ostrożniej podchodzić do spekulacji i nie zaczynać jej za wszelką cenę.



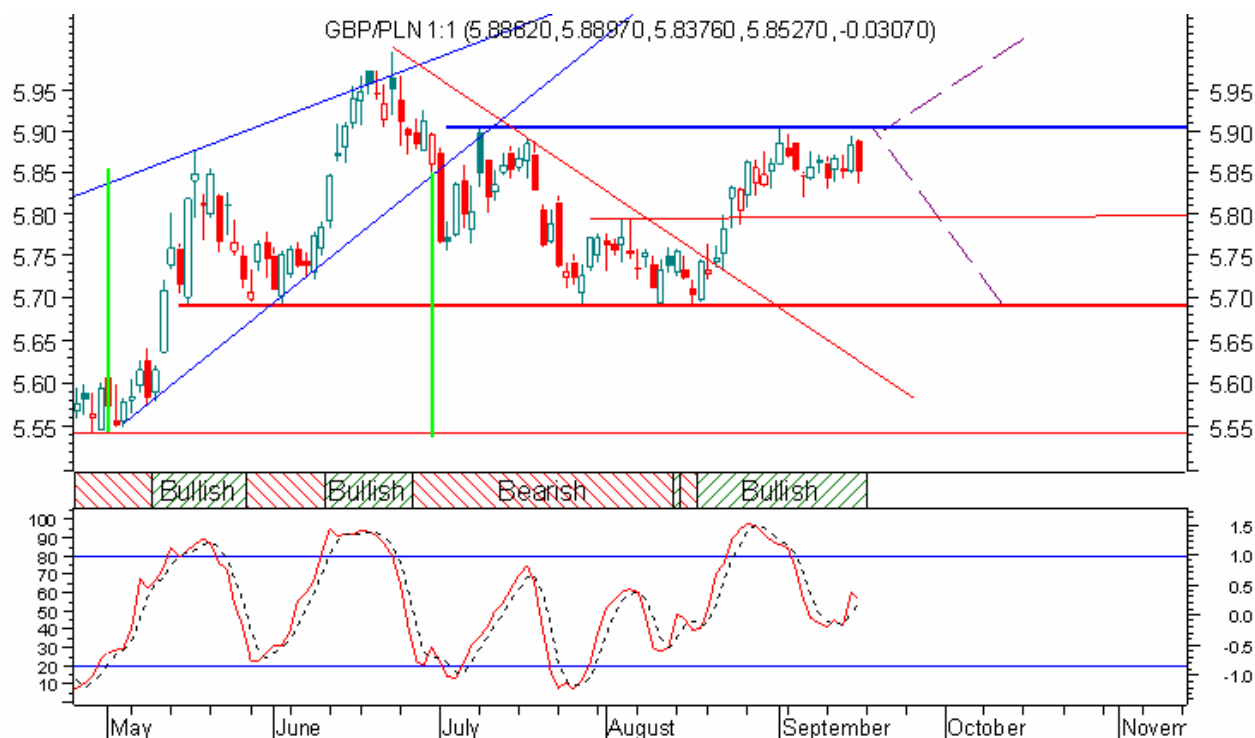


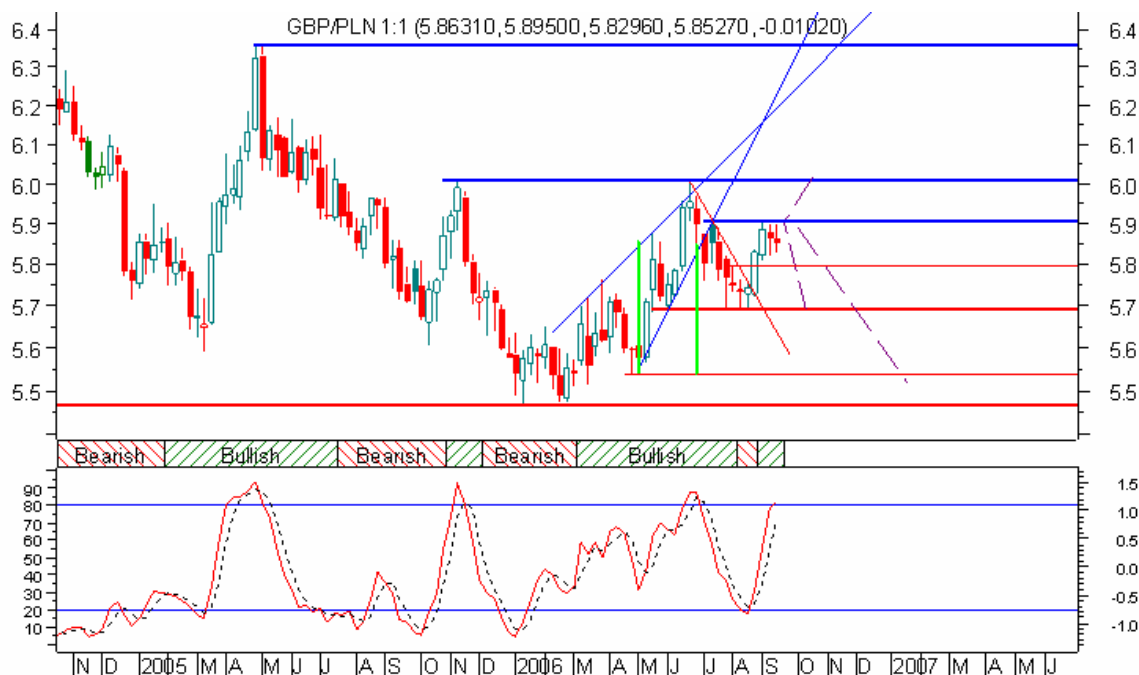


Gbp/Pln – opór 5,90 nadal działa

Tydzień temu wspominałem, iż: „Teraz najprawdopodobniej czeka nas konsolidacja w zakresie 5,80-5,90. Gdyby wsparcie 5,80 pękło, to powinniśmy szybko spaść do 5,70

gdzie znajduje się niżej położone wsparcie. Ewentualne przełamanie oporu 5,90 otworzyłoby zaś drogę do wzrostu w kierunku 6,00.”. Nic więcej nie dodam.





Chf/Pln – horyzont 2,44-2,53

Dwa tygodnie temu wspomniałem, iż: „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.”. Jak widzimy rynek zdecydował wybrać ruch w dół do poziomu 2,44. Jeszcze kilka groszy spadku i będzie można zaryzykować zajęcie długiej pozycji spekulacyjnej.





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

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

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

W legendzie pod tabelami znajduje się wyjaśnienie znaczenia poszczególnych kolorów.

W ubiegłym tygodniu na rynku Eur/Usd **utrzymał się** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (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 zmniejszył się nieznacznie (spadek z poziomu niebieskiego na żółty). Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać także częściej, z

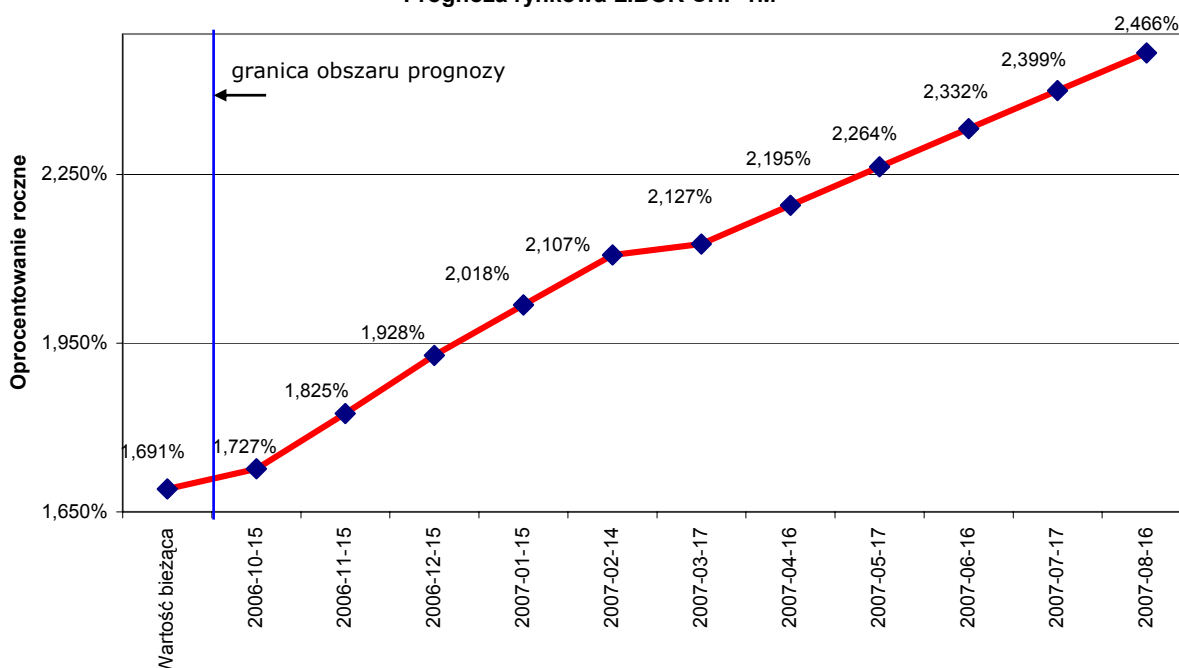
mniejszym lewarem, szerszym stop-loss oraz węższym take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas korekt wzrostowych.

Innymi słowy zarówno w krótkim, jak też średnim terminie warto teraz grać na umocnienie Dolara.

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

Warto zauważyć, iż rynkowe stopy procentowe w Szwajcarii nadal rosną, a uczestnicy tego rynku spodziewają się dalszej zwyżki do poziomu 2,50 w ciągu najbliższych 11 miesięcy. To nie jest dobra wiadomość dla tych, którzy zaciągnęli w tej walucie kredyty. Kolejne raty spłaty kredytu będą bowiem coraz wyższe.

Prognoza rynkowa LIBOR CHF 1M



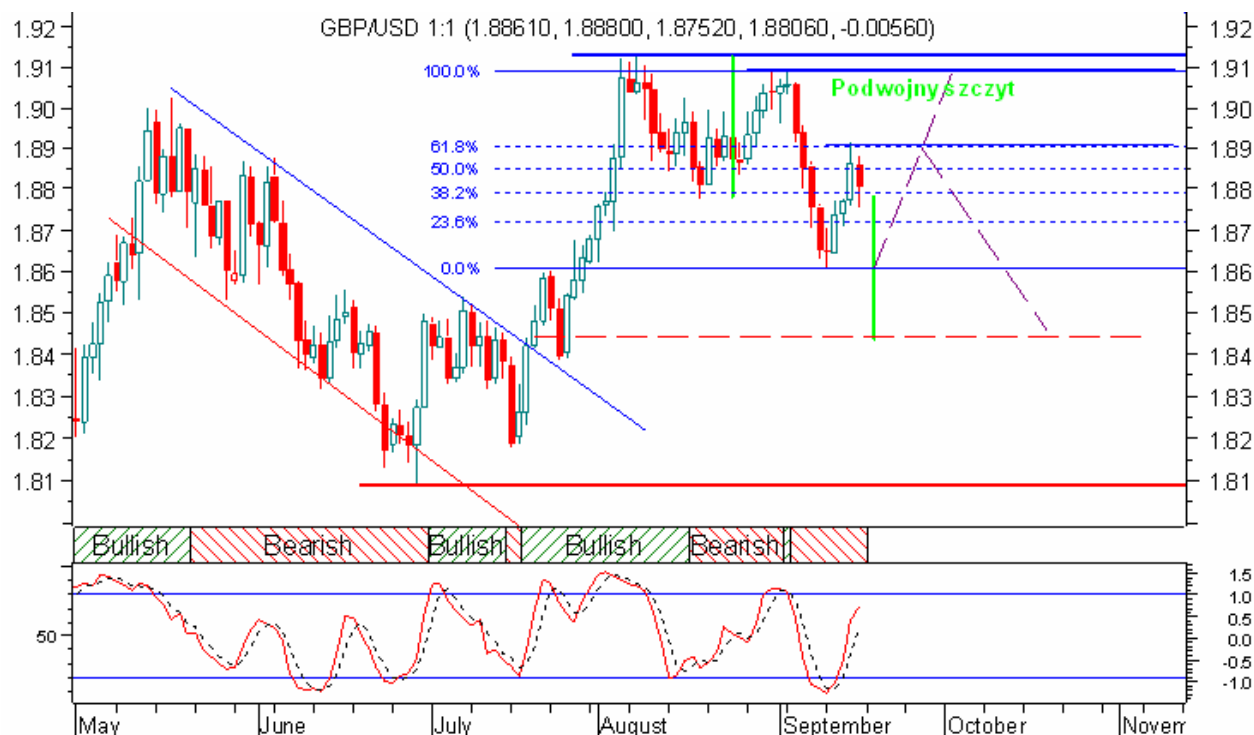
Na koniec słów kilka na temat klasycznej (jednowymiarowej) AT. Interesującym rynkiem do spekulacji jest Gbp/Usd. Już od dwóch tygodni bacznie przyglądamy się temu rynkowi przeprowadzając na nim kilka transakcji spekulacyjnych (zainteresowanych odsyłam do dwóch poprzednich raportów tygodniowych). Zmienność kursu Gbp/Usd jest przeogromna i nie każdy ma wystarczająco silną psychikę, by spekulować na tym rynku bez niepotrzebnego stresu.

Po gwałtownym załamaniu rynku i spadku kursu z poziomu 1,91 do 1,86 (czyli o 500 pips) pojawiło się równie gwałtowne odbicie w górę z poziomu 1,86 do 1,89 (czyli o 300 pips). My po zamknięciu krótkich pozycji otwieranych dwa tygodnie temu po kursie 1,9000-1,9015 i po zrealizowaniu 100-200 pips zysku czekaliśmy cierpliwie na takie korekcyjne odbicie w górę. Zgodnie z zasadami AT w czwartek przy cenie 1,8780 (pierwsze zniesienie Fibonacciego – 38,2%) otwieraliśmy krótką pozycję za 25% kapitału przeznaczanego do spekulacji. Korekta okazała się mocniejsza niż sądziliśmy, dlatego też przy poziomie 1,8900 (drugie zniesienie Fibonacciego – 61,8%) otworzyliśmy drugą krótką pozycję za kolejne 25% kapitału.

Następnego dnia (czyli w piątek) po pojawieniu się silnego spadku kursu z poziomu 1,8915 zamknęliśmy drugą z wymienionych krótkich pozycji po kursie 1,8840 notując 60 pips zysku. Pierwszą pozycję otwieraną po kursie 1,8780 nadal możemy trzymać, przy czym w tym przypadku możemy pozwolić sobie na większą cierpliwość i wyczekanie na zysk w wysokości minimum 100 pips (czyli zamknięcie nastąpi nie prędzej jak przy cenie 1,8680), jeśli oczywiście rynek da nam taką szansę.

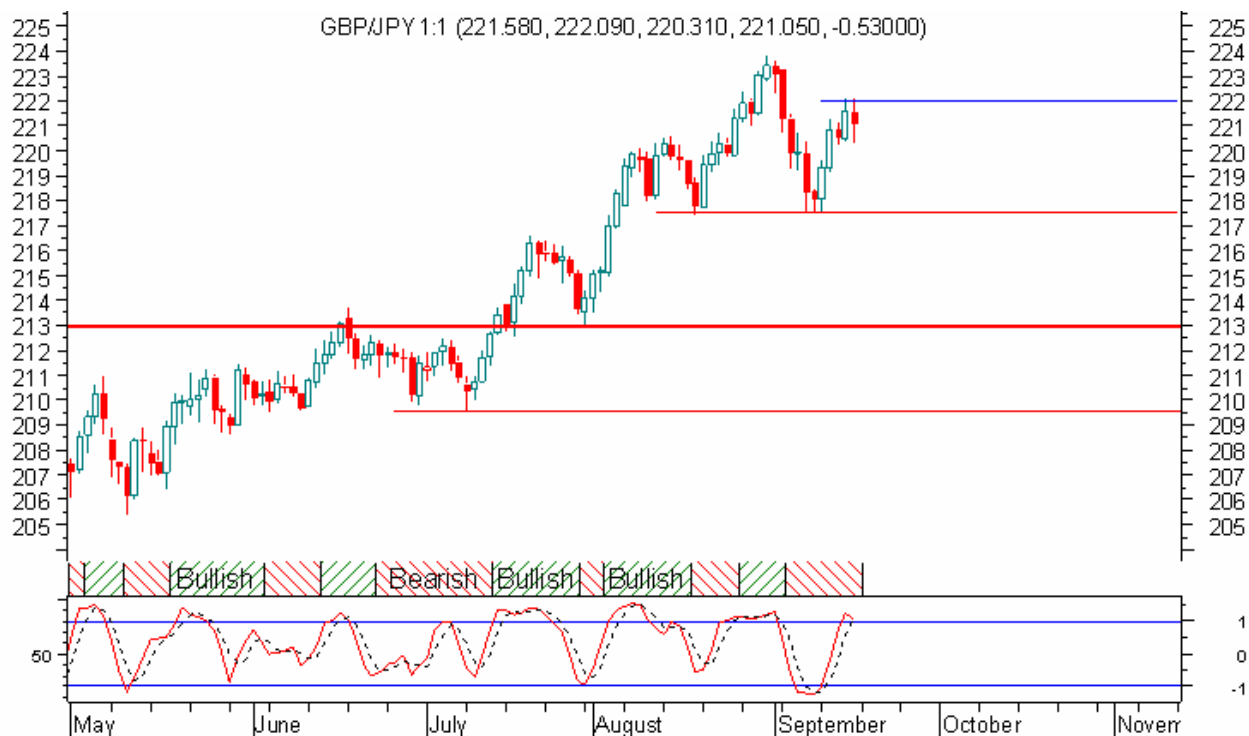
Potencjalny zasięg spadku kursu Gbp/Usd wynikający z formacji podwójnego szczytu (linia szyi w okolicach 1,8800, szczyty 1,9130) to 1,8450. Widzimy więc, iż do zyskania jest jeszcze sporo. Niemniej jednak widząc olbrzymią zmienność tego rynku bezpieczniej jest zabierać 50-100 pipsowe zyski z planem odnawiania krótkich pozycji po wystąpieniu korekcyjnego odbicia w górę. Być może właśnie coś takiego uda nam się zrobić w pierwszych dniach nowego tygodnia i zamknijemy krótkie pozycje uwalniając kapitał potrzebny do spekulacji na innych rynkach – na przykład na rynku Złotego, który ponownie zaczyna wyglądać interesująco.





Innym ciekawym rynkiem do klasycznej spekulacji jest rynek Gbp/Jpy. Tutaj właśnie pojawił nam się sygnał do zajmowania krótkiej pozycji – czyli do gry na osłabienie Funtę względem Jena. MACD dzienne

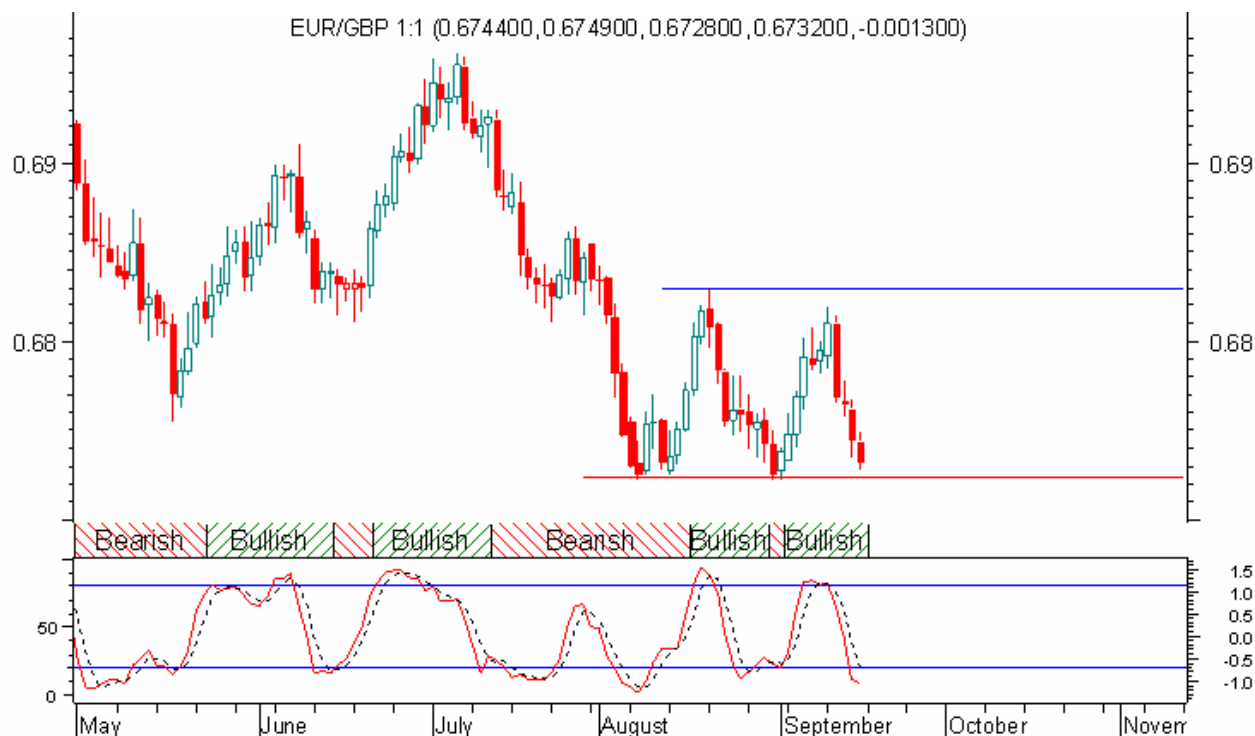
wskazuje na trend spadkowy a oscylator wszedł w strefę wykupienia rynku i jest to pierwsza korekta wzrostowa po zmianie trendu – czyli sygnał krótkiej pozycji jest wysoce wiarygodny.



Następnym interesującym rynkiem jest Eur/Gbp. Tutaj zbliżamy się do wsparcia 0,6720, które już trzykrotnie powstrzymało rynek przed pogłębieniem spadku. Ponadto MACD dzienne wskazuje na trend rosnący a oscylator wszedł w strefę wyprzedania i jest to pierwsza korekta po zmianie trendu. Długie pozycje nie powinny być więc ryzykowne. Na rynku tym standardowy spread (różnica między kursem bid i ask) na międzybanku wynosi tylko 0,5 pipsa (czyli ceny podawane są z dokładnością do pięciu

miejsz po przecinku), co oznacza proporcjonalnie porównywalny koszt transakcji do spreadu 1 pips na rynku Eur/Usd.

Widzimy więc, iż aż na trzech rynkach: Gbp/Usd, Eur/Gbp oraz Gbp/Jpy mamy sygnały do gry na osłabienie Funtu. Wydaje się więc, iż ponownie przed walutą brytyjską zbierają się ciemne chmury. Dynamiczny spadek kursu wydaje się być jedynie kwestią czasu.



Ostatnim interesującym rynkiem jest Eur/Jpy. Tutaj pojawił nam się sygnał do zajęcia krótkich pozycji w oparciu o wykres świec dziennych. MACD wskazuje na trend spadkowy a oscylator zawinął się w dół w strefie wykupienia. Bliskość oporu 149,80 dodatkowo sprzyja otwieraniu krótkich

pozycji. Należy jedynie uważać na linię trendu wzrostowego oraz wsparcie 147,50. Gdyby jednak obydwa te wsparcia zostały przełamane, to Euro powinno zacząć tracić na wartości względem Jena bardziej dynamicznie.





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.

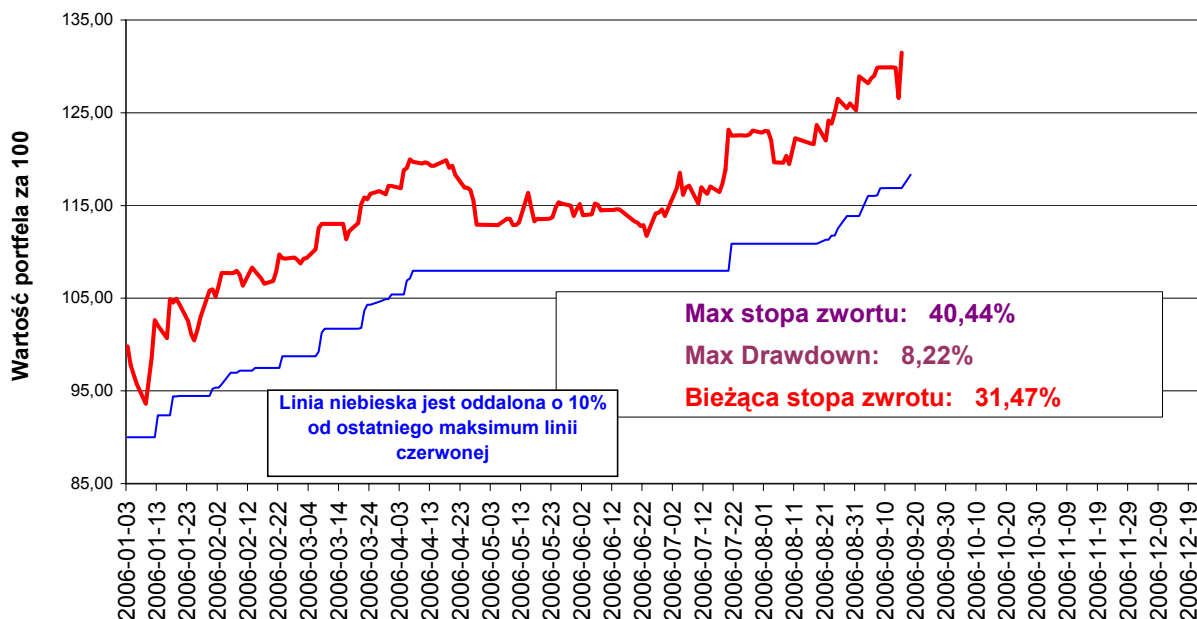
Spójrzmy na wykres. Czerwona linia obrazuje dynamikę wartości portfela inwestora stosującego STRATEGIĘ przy maksymalnie dwukrotnej dźwigni finansowej. Niebieska linia przedstawia tak zwany dopuszczalny poziom ubytku kapitału. Przyjęto zasadę, iż

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

Chciałbym jeszcze poinformować, iż w ciągu najbliższych dwóch miesięcy AFS przeprowadzi w całej niemal Polsce serię szkoleń poświęconych zarządzaniu ryzykiem walutowym dla przedsiębiorców. Harmonogram szkoleń w poszczególnych miastach został przedstawiony na stronach PARP-u pod adresem: <http://www.parp.gov.pl/news.html?id=1173> .

Zainteresowanych prosimy o kontakt telefoniczny z AFS (22) 661-74-16 lub bezpośrednio z lokalnym ośrodkiem KSU (Krajowy System Usług), który organizuje szkolenia w Państwa mieście.

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

