

Komentarz tygodniowy

2006-09-23

Eur/Usd – niejasna sytuacja

Dwa tygodnie temu wspominałem, iż: „[...] teraz czekamy na powtórny wzrost, podczas której zastanowimy się, przy jakim poziomie wystawić zlecenia sprzedaży.”. Wypowiedź ta miała miejsce po tym, jak wcześniej udało się otworzyć krótką pozycję na poziomie 1,2750 i zamknąć ją parę dni później 100 pips niżej na wysokości 1,2650.

Właśnie w oczekiwaniu na kolejne korekcyjne odbicie kursu w górę pisałem wspomniane wcześniej słowa. Ostatecznie na ponowne zajęcie krótkiej pozycji zdecydowaliśmy się już przy kursie 1,2720 (pierwsze zniesienie Fibonacciego). Spekulacja ta okazała się stratna. Przy cenie 1,2820 (drugie zniesienie Fibonacciego) powiększyliśmy krótką pozycję. W tym momencie wraz z dwoma krótkimi pozycjami Gbp/Usd mieliśmy już pełne 100-procentowe zaangażowanie kapitałowe. Każda kolejna spekulacja bez zamknięcia istniejących wiązałaby się z koniecznością

użycia dźwigni finansowej, czego generalnie staramy się unikać – gramy tylko do wysokości posiadanej gotówki.

Jeszcze tego samego dnia udało się zamknąć krótką pozycję 1,2820 po cenie 1,2790 i tym sposobem 30 pips zysku pomniejszyło nam stratę na pozostałych pozycjach.

Teraz można poczekać na rozwój wydarzeń. W razie ponownego wzrostu w okolice 1,2820-1,2830 można ponownie zająć krótką pozycję z użyciem ostatniej czwartej części kapitału. W razie spadku w kierunku 1,2720 można pomyśleć o zamknięciu na ZERO drugiej krótkiej pozycji. Dodatkowo punkty SWAP (nieco ponad 30 pips na miesiąc) troszkę pomagają nam wyjść obronną ręką ze wspomnianych nieudanych spekulacji (każdy dzień przetrzymania krótkiej pozycji, to jeden pips straty mniej). Podobnie na rynku Gbp/Usd dodatnie punkty SWAP (nieco ponad 10 pips na miesiąc) zmniejszają stratę.



Z punktu widzenia AT sytuacja jest BARDZO niejasna. Wzrost z poziomu 1,2630 do 1,2830 wykroczył poza drugie zniesienie Fibonacciego (61,8%) fali spadkowej zapoczątkowanej 21 sierpnia z poziomu 1,2940 i zakończonej 15 września w sypkości 1,2630. Naruszenie to było co jednak kosmetyczne (niecałe 10 pips). Ponadto świeca dzienna przypomina tak zwaną „spadającą gwiazdę”, która zwykle zapowiada przynajmniej głęboką korektę, jeśli nie odwrócenie trendu ze wzrostowego na spadkowy.

Jeśli przyjmujemy scenariusz, iż wzrost do 1,2830 przełamał drugie zniesienie FIBO, oznaczać to będzie, że po korekcyjnym spadku czekałby nas ponowny wzrost kursu w kierunku 1,2940 a nawet 1,3000. Pojawia się pytanie o głębokość takiej korekty. Jeśli korekta będzie płytka (dotrze jedynie do pierwszego zniesienia FIBO), spadek może zakończyć się na wysokości 1,2755. Jeśli korekta będzie głębsza (do drugiego zniesienia FIBO), spadki mogą zakończyć się na wysokości 1,2700.

Możliwy jest też inny scenariusz – mówiący, iż wzrost do 1,2830 nie naruszył drugiego zniesienia FIBO, co by oznaczało, że fala zapoczątkowana z poziomu 1,2630 i zakończona na 1,2830 była jedynie silną korektą wcześniejszej fali spadku z poziomu 1,2940 do 1,2630. Jeśli tak, to teraz rynek mógłby spaść nawet o 100-110 pips poniżej dołka 1,2630 – czyli w okolice 1,2520. Na poziomie 1,2560 mamy wsparcie, co dodatkowo mogłoby powstrzymać taką ewentualną falę umacniania Dolara.

Tak czy siak widzimy, iż w chwili obecnej powinniśmy cierpliwie poczekać na „przysiad” do poziomu przynajmniej 1,2750. Tam trzeba będzie bacznie przyglądać się zachowaniu rynku. Jeśli sytuacja wtedy będzie niejasna, najbezpieczniej będzie zamknąć wszystkie krótkie pozycje i zanotować stratę 30 pips (krótka pozycja otwierana po 1,2720), którą w piątek odrobiliśmy inną porcją kapitału

(krótka pozycja 1,2820 i zamknięta po 1,2790).

Gdyby rynek okazał się łaskawy i dynamicznie spadał przebijając poziom 1,2750, kolejnym miejscem przy którym trzeba będzie wzmocnić czujność będzie poziom 1,2700. Jeśli w tym samym czasie udałoby się zamknąć część krótkich pozycji Gbp/Usd (plan działania dla tej pary przedstawiłem na końcu raportu), można będzie poczekać licząc na przełamanie wsparcia 1,2700. Gdyby jednak nie udało zredukować się krótkich pozycji Gbp/Usd, do tego czasu, to bezpieczniej będzie zamknąć przy tej cenie pozycje Eur/Usd i poczekać na następną okazję.

Najbliższy opór techniczny, przy którym należy otwierać krótkie pozycje, to okolice 1,2820-1,2830. Wsparcie, to 1,2750 oraz 1,2700.

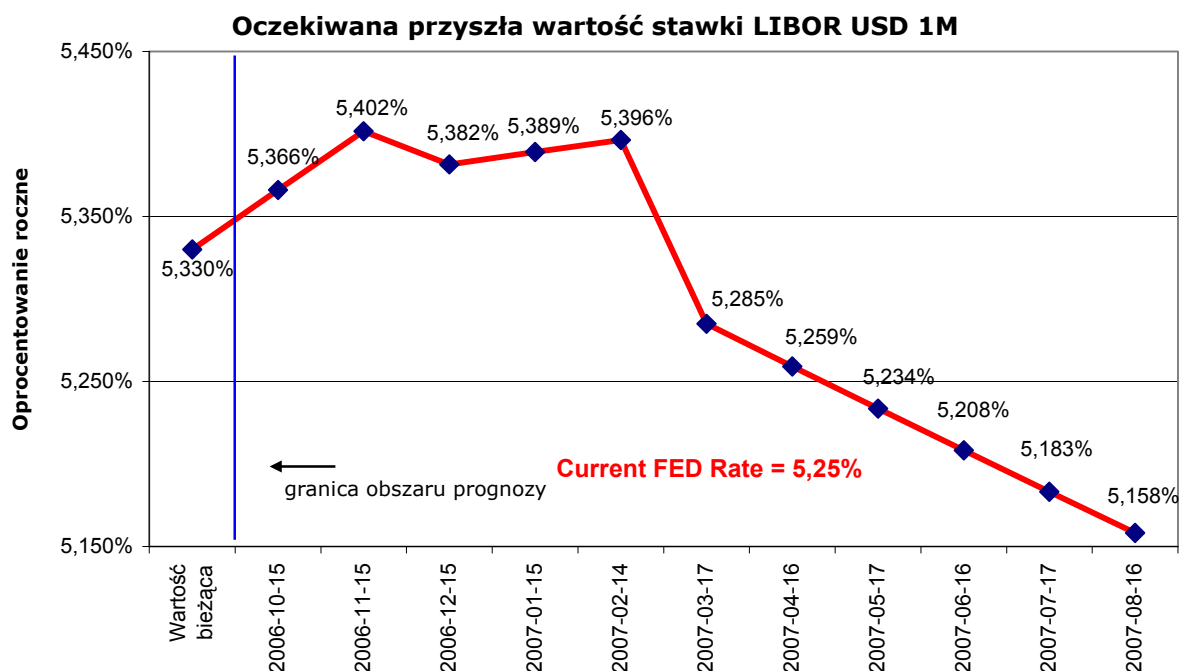
Na wykresie świec tygodniowych zbliżamy się do chwili, gdy pojawi się średnioterminowy sygnał do zamykania krótkich pozycji (MACD wskazuje na trend spadkowy, ale oscylator zbliża się do strefy wyprzedania).

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Najprawdopodobniej 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.”.

Okazało się, że nie miałem racji. Odbicie w górę zaczęło się wcześniej niż sądziłem (uczestnicy rynku wyprzedzili sygnał nie czekając na jego pojawienie się), z wyższego poziomu niż się spodziewałem, oraz było płytsze (jak na razie mamy tylko 200 pips odbicia). W takiej sytuacji, gdy gra toczy się inaczej niż się planowało, najrozsądniej jest szukać drogi do minimalizacji straty, niż do osiągnięcia zysku.

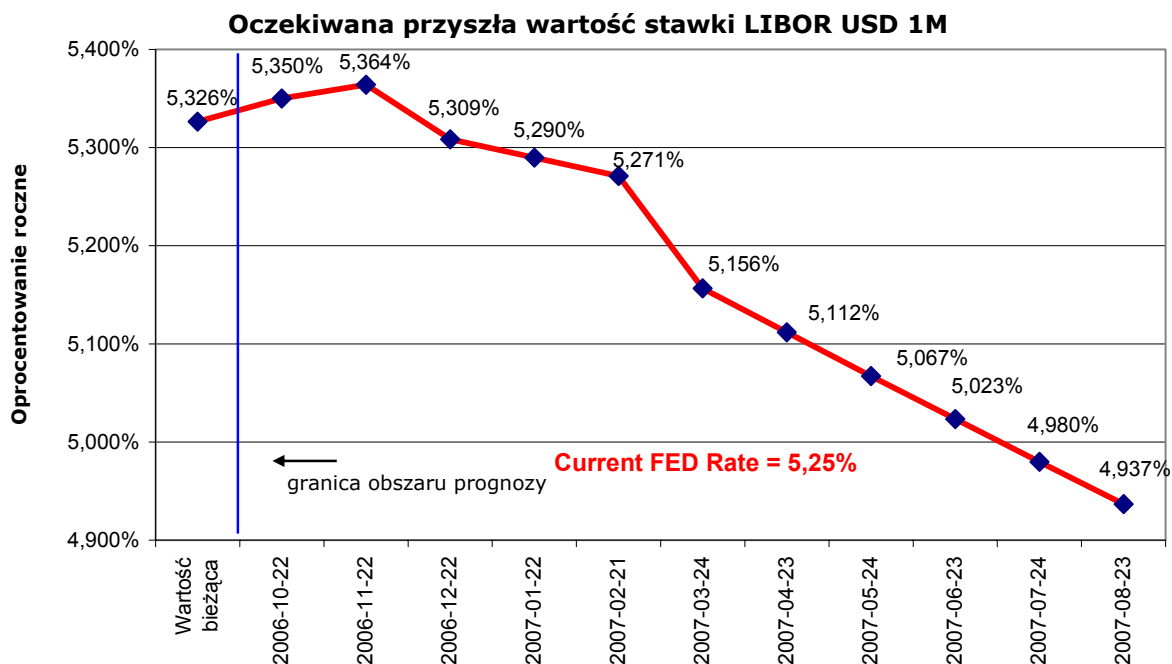


Spójrzmy teraz na wykresy z rynku pieniężnego. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 5,158%.

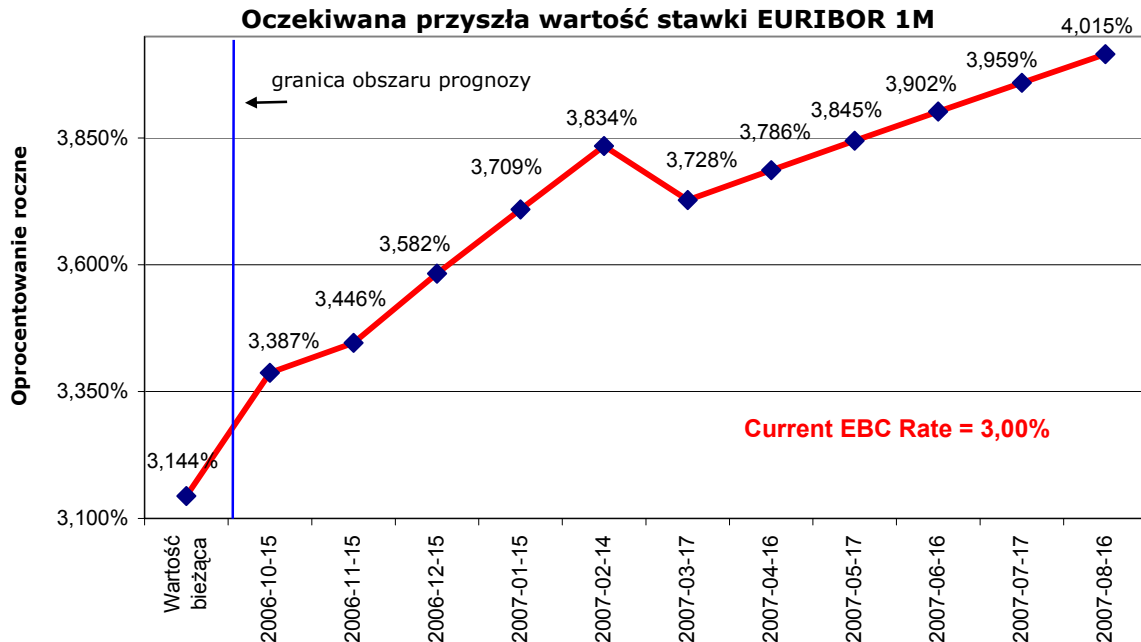


Obecnie (dane z piątku 22 września 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w dół aż o 22,1 punktów bazowych, czyli do poziomu 4,937%. Krzywa jest już wyraźnie odwrócona, co oznacza, iż uczestnicy rynku spodziewają się końca cyklu podwyżek stóp po osiągnięciu poziomu 5,50%, po czym stopy procentowe w Stanach 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.

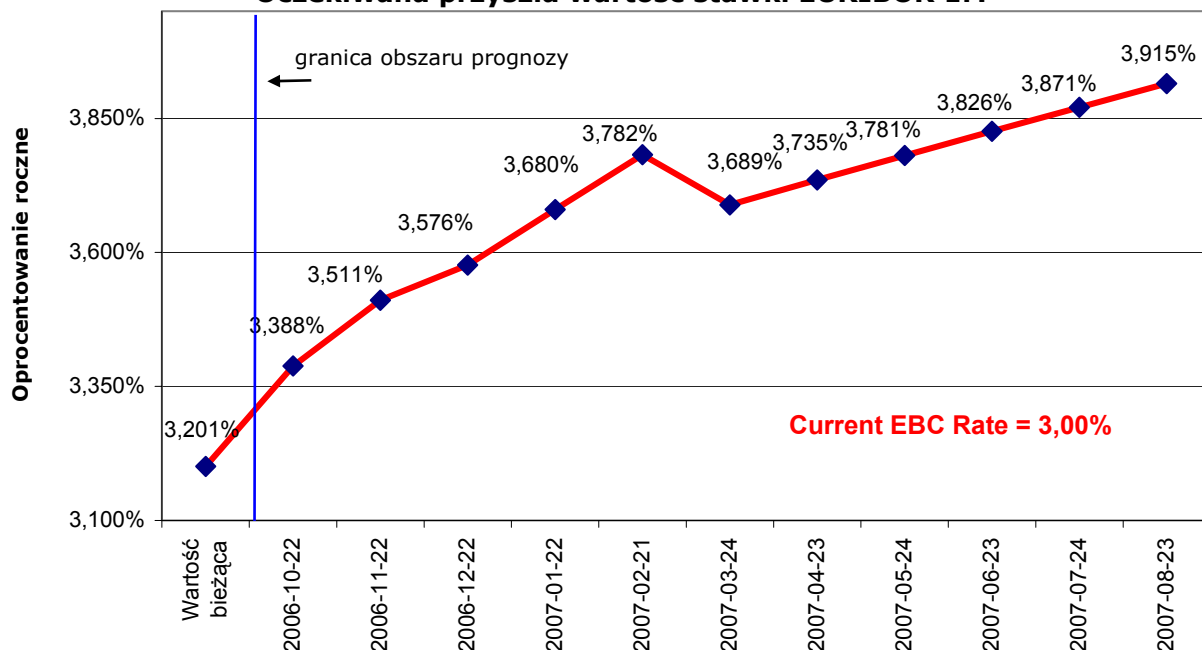


Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro spad z 4,015% tydzień temu



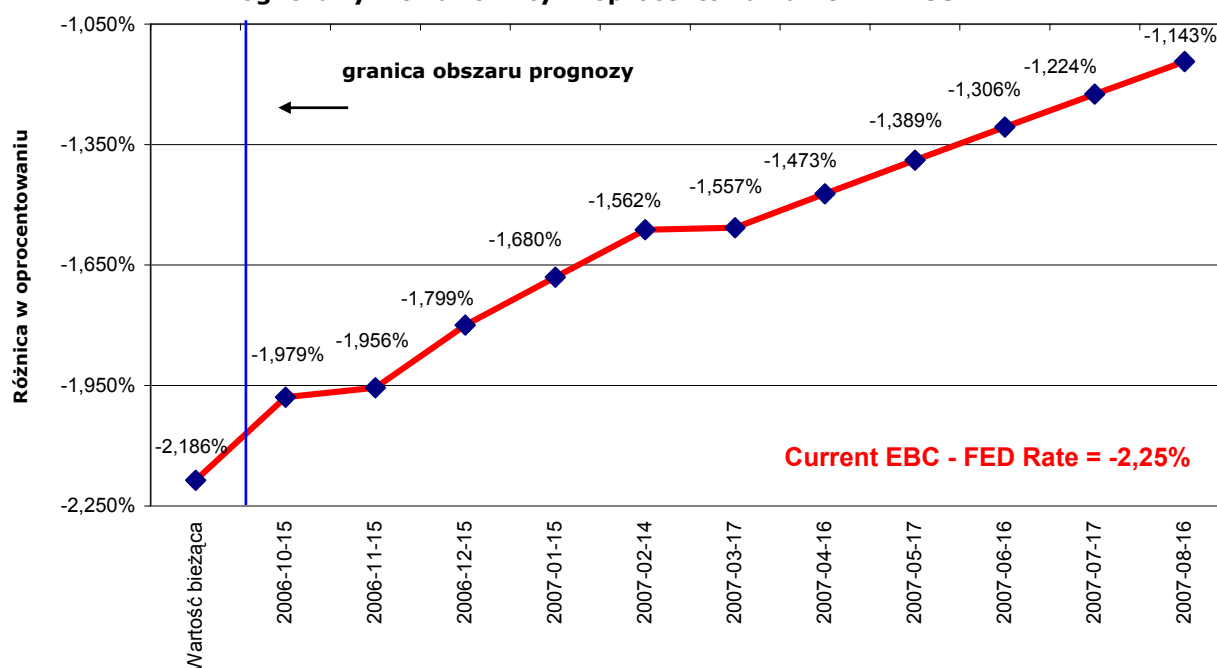
do poziomu 3,915% obecnie, czyli o 10,0 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku nadal spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – nawet do poziomu 4,00% na przestrzeni 12 miesięcy.

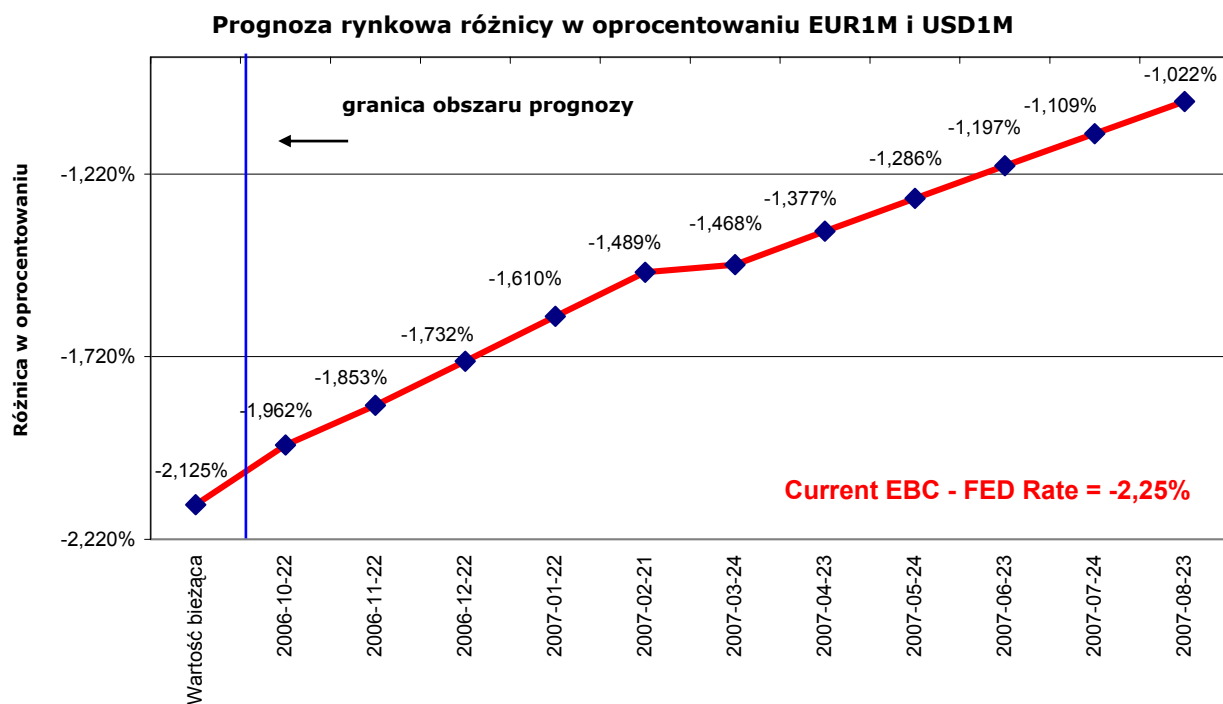
Oczekiwana przyszła wartość stawki EURIBOR 1M



Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się tym razem w górę o 12,1 punktów bazowych (z 1,143% do 1,022%).

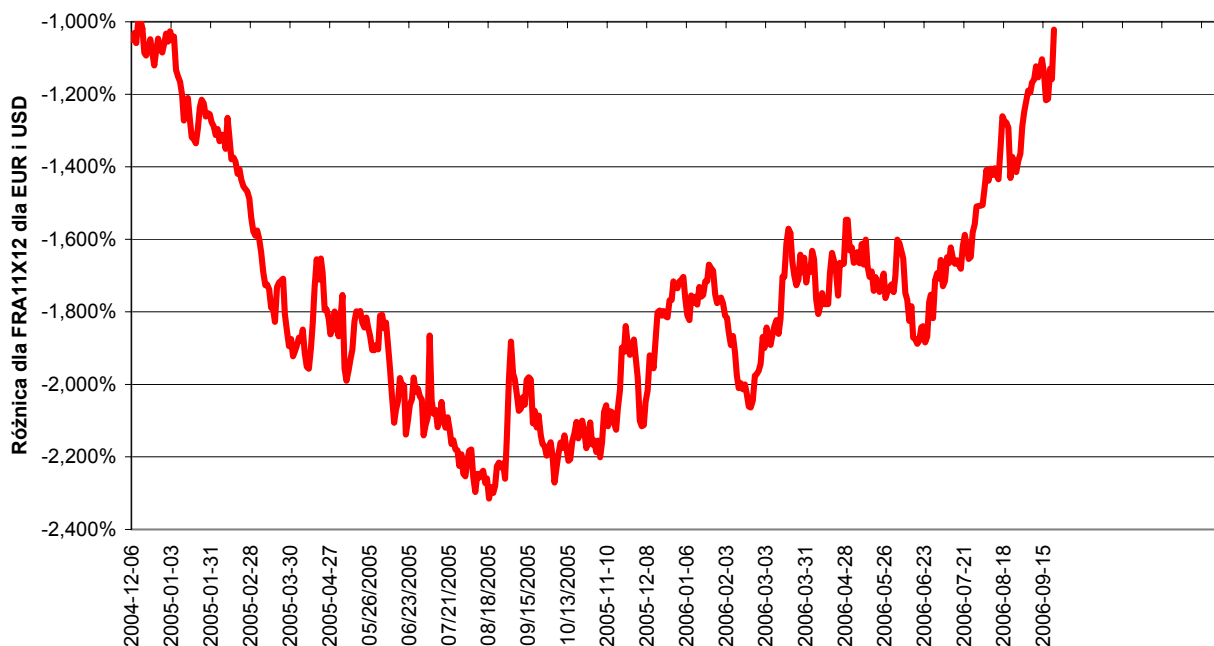
Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M



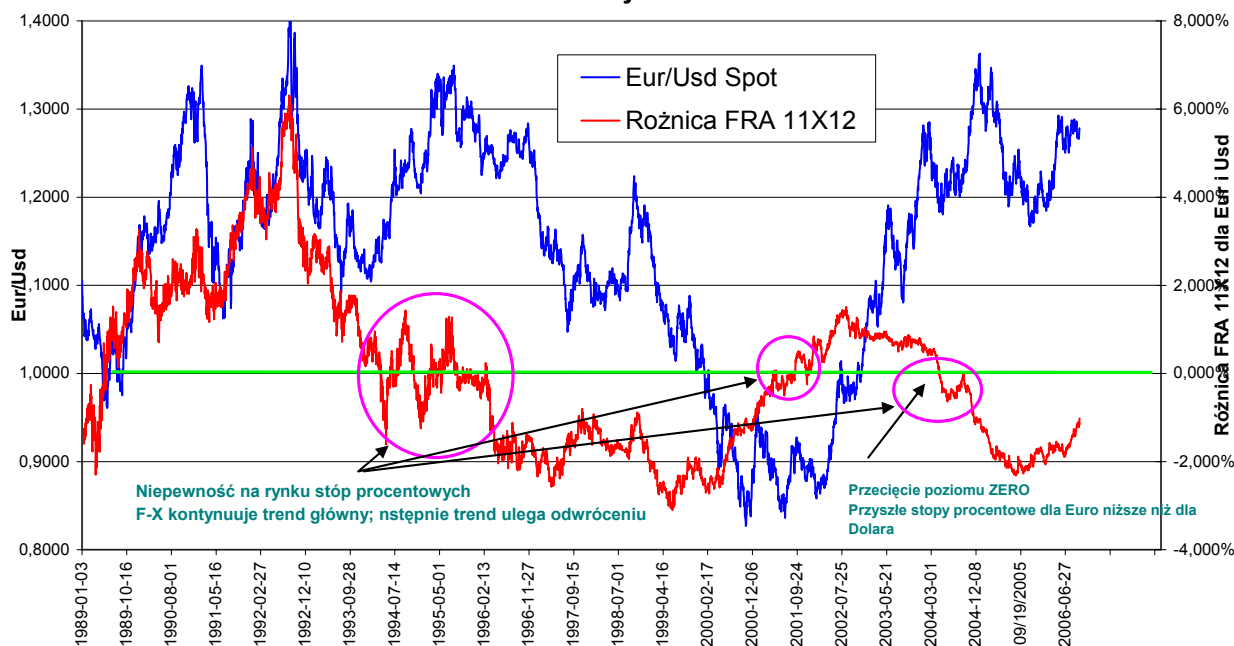


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego krańca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie.

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



Koszyk/Pln – konsolidacja

Diagnoza:

Po kilkugroszowym spadku kursów Euro i Dolara będącym korektą wcześniejszej silnej deprecjacji Złotego na rynek zagościła konsolidacja. Kursy walut zagranicznych zmieniały się w wąskim zakresie cenowym to w górę, to w dół. Złe oraz dobre informacje napływające ze świata polityki, informacje makroekonomiczne oraz czynniki zewnętrzne zdają się równoważyć nawzajem, czego efektem jest wspomniany brak wyraźnego kierunku zmian cen walut.

Konsolidacja taka może potrwać jeszcze kilka dni, po czy możemy mieć albo do czynienia z dokończeniem rozpoczętej dwa tygodnie temu korekty, albo też z powrotem do trendu osłabienia naszej waluty krajowej. Importerzy powinni więc stopniowo powiększać swój portfel zabezpieczeń, gdyż na dalszym czekaniu na niższe kursy zyskać można niewiele, a stracić na braku zabezpieczenia można całkiem sporo.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:
 - ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – zgodnie z zaleceniami sprzed tygodnia eksporterzy mający przychody w Euro mogli w piątek odświeżyć część wygasłych zabezpieczeń sprzedając walutę na termin po cenie 3,99 spot lub też wystawiać krótkie pozycje w opcjach CALL z kursem wykonania 4,00, za które mogli otrzymać około 4 groszy premii. Eksporterzy mający

Podobnie jak tydzień i dwa tygodnie 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.

Ustawiliśmy zlecenia z limitami 3,0850 oraz 3,9050 na otwarcie długiej pozycji w całym Koszyku, lecz do poziomów tych rynek się nie zbliżył. Myślę, iż z otwieraniem długich pozycji spekulacyjnych można jeszcze troszkę poczekać. W przeciwieństwie do importerów nie musimy za wszelką cenę kupować waluty, lecz jedynie wtedy, gdy naprawdę pojawi się okazja do taniego zakupu. Importer nie może pozwolić sobie na długie czekanie – ale tę kwestię wyjaśniałem już w wielu poprzednich

przychody w Dolarach muszą poczekać nieco dłużej na swoją okazję. Jeśli jednak w ciągu miesiąca nie pojawi się wzrost do poziomu 3,20-3,22 trzeba będzie zadowolić się niższymi cenami.

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – importerzy dolarowi odświeżyli część swoich zabezpieczeń po cenie 3,10-3,11 otwierając długie pozycje futures oraz korytarze opcyjnie 3,06-3,18. Teraz mając zagwarantowane dobre ceny zakupu możemy pozwolić sobie na czekanie na lepsze okazje, czyli na przykład na zakup waluty po cenie 3,06. Importerzy płacący faktury w Euro muszą cierpliwie poczekać na okazję do odświeżenia zabezpieczeń.
2. Długoterminowo:
 - ✓ Oszczędności. W dalszym ciągu trzymamy w swych portfelach Funt i Dolar – 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.

raportach, więc tym razem nie będę się powtarzał.

Jeśli chodzi o analizę techniczną, to obecna korekta notowań (spadek kursu Koszyka, czyli umocnienie Złotego) wprowadziła sporo niejasności w obraz rynku. Na wykresie świec dziennych MACD zmienił wskazanie kierunku trendu ze wzrostowego na spadkowy. W tym samym czasie MACD tygodniowe również zmieniło wskazanie, lecz z trendu spadkowego na wzrostowe. Siły popytu i podaży zrównoważyły się. Na takim rynku lepiej nie spekulować, jeśli nie pojawi się jakaś super okazja. Dlatego właśnie najlepsze, co możemy zrobić to cierpliwie poczekać na niskie ceny, celem zajęcia długich pozycji. Krótkich pozycji nie polecam – jest to zbyt ryzykowne w świetle tego, co



dzieje się na Węgrzech oraz na naszym krajowym podwórku.

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 pobliże 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)	3,5350	3,9671	3,1029	2,5113	5,8970
Poziom Eur/Usd - constans	1,2785	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,7100	4,1635	3,2565	2,6356	6,1889
	Drugi poziom oporu (bid)	3,6400	4,0849	3,1951	2,5859	6,0722
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,5700	4,0064	3,1336	2,5362	5,9554
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,4900	3,9166	3,0634	2,4793	5,8219
	Drugi poziom wsparcia (bid)	3,4600	3,8829	3,0371	2,4580	5,7719
	Trzeci poziom wsparcia (bid)	3,4300	3,8492	3,0108	2,4367	5,7218

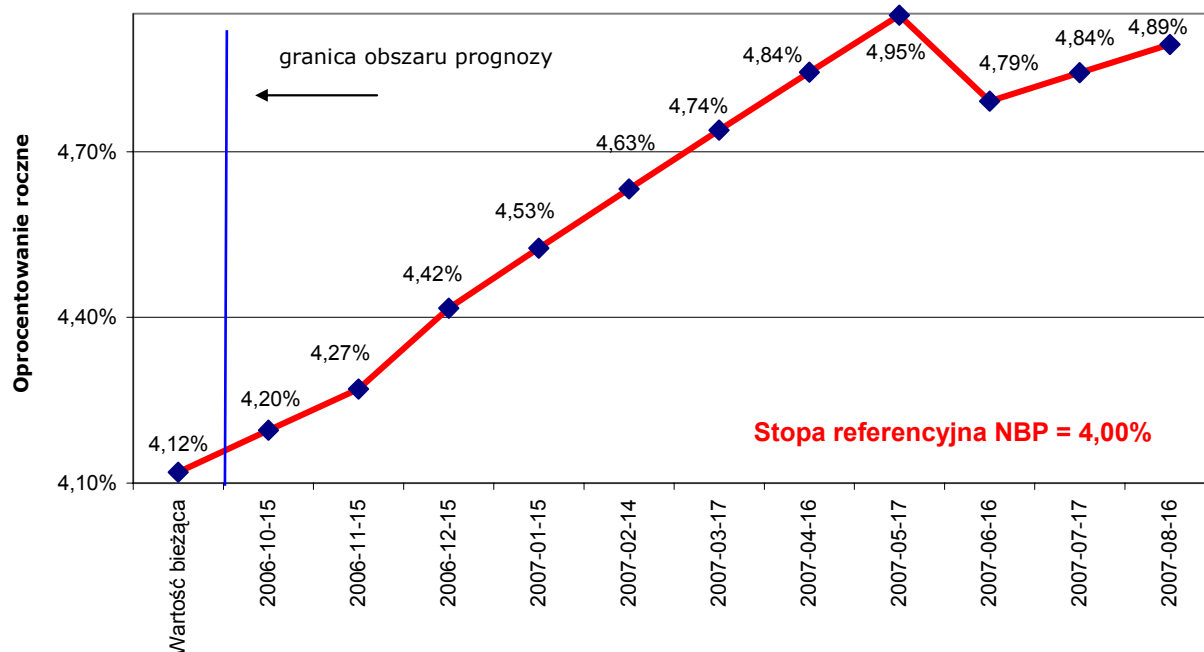
Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin

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 4,89%

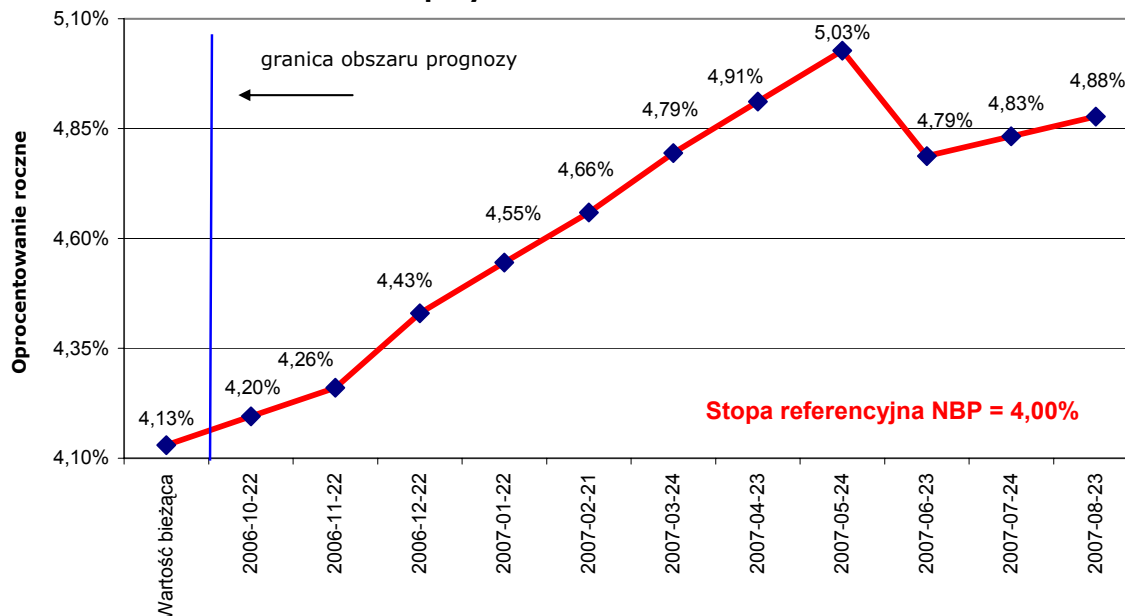


Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 22 września przesunął się w dół o 1 punkt bazowy, czyli do poziomu 4,88%. Takiego poziomu stóp procentowych (30 dniowych) w Polsce spodziewają się za rok inwestorzy w dniu dzisiejszym.

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Kształt krzywej FORWARD wyraźnie wskazuje, iż uczestnicy rynku pieniężnego obstawiają scenariusz sporej podwyżki stóp o 100 punktów (do poziomu 5,00%) w ciągu najbliższych 7-8 miesięcy.

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 korekcie 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 nieznacznie naruszyliśmy ważne wsparcie – 5,20%. Jego ewentualne przełamanie spowodowałoby odwrócenie trendu cenowego ze spadkowego na wzrostowy. MACD tygodniowe już teraz wskazuje na średnioterminowy trend spadkowy na wykresie rentowności (czyli wzrost cen obligacji).

Tydzień temu napisałem, iż: „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.”. I właśnie z takim dynamicznym przełamaniem linii trendu mieliśmy do czynienia. Spadek rentowności (wzrost cen) trwał nieprzerwanie od wtorku do piątku. Można śmiało powiedzieć, że bessa na rynku amerykańskich obligacji trwająca od czerwca 2005 roku uległa zakończeniu. Teraz ewentualną falę wzrostu rentowności należy traktować jako korektę podczas której spóźnialscy będą mogli kupić obligacje.

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

Jeśli dodam jeszcze, iż na rynku surowców (szczególnie dotyczy to ceny ropy naftowej) wkraczamy w długi okres bessy, Dolar powinien być w cenie. Okresy chwilowego osłabienia „zielonego” warto więc wykorzystywać do kupna po niskich cenach.



Eur/Pln – sytuacja mocno niejasna

Dwa tygodnie 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.”

Jak się łatwo domyślić cierpliwi nadal czekają na cenę 3,9950 (cierpliwi, czyli tacy, którzy mają spore portfele instrumentów zabezpieczających otwieranych przy poziomie 4,00 oraz wyższym i nie muszą za wszelką cenę otwierać nowych), a mniej cierpliwi przeprowadzili troszkę transakcji odświeżających zabezpieczenia przy kursie spot 3,99. sprzedawane były kontrakty futures lub/i wystawiane opcje CALL 4,00 z terminem wygasania w październiku. Za opcje CALL 4,00 eksporter dostał 400-410 pips (4,0-4,1 grosza). Jeśli w dniu wygasania kurs spot będzie niższy niż 4,00 opcje wygasną bez wartości a uzyskana premia z ich wystawienia będzie czystym zyskiem dla eksportera. Jeśli zaś kurs spot w dniu wygasania będzie powyżej 4 Złotych, to opcje wejdą w cenę zamieniając się w krótkie pozycje futures 4,00. Eksporter będzie więc wtedy zmuszony do sprzedania waluty po cenie 4 Złotych co wraz z 4-groszową premią oznaczać będzie efektywny kurs wymiany 4,04. Jeśli w nadchodzącym tygodniu okazja

tak jeszcze raz się pojawi warto przeprowadzić tego typu transakcję.

Jeśli chodzi o analizę techniczną, to na wykresie świec dziennych i tygodniowych 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) i to zarówno w dłuższym, jak też krótkim horyzoncie inwestycyjnym. Widzimy, iż sytuacja na rynku eur/Pln koliduje z sytuacją na Koszyk/Pln oraz Usd/Pln. Wydaje się, że Eur/Pln może spadać przy wzrastającym Koszyku oraz drożejącym Dolarze jedynie przy silnie spadającym kursie Eur/Usd. Przyznam, iż trudno mi sobie taki scenariusz wyobrazić. Dlatego też ostrożnie podchodźmy do spekulacji na rynku Złotego. Lepiej poczekać i stracić okazję do zarobku, niż stracić kapitał na spekulacji nieudanej.





Usd/Pln – konsolidacja

Dwa tygodnie temu wspominałem, iż: „ Na razie wszystko przebiega zgodnie z planem. Gdyby scenariusz nadal miał się realizować, to teraz powinniśmy być świadkami nieco głębszej korekty (nie koniecznie już w nadchodzącym tygodniu) – w okolicy 3,08-3,09 (bid), po czym powinniśmy mocno ruszyć w górę w kierunku 3,30!”. Jak wiemy trwająca korekta sprowadziła kurs Dolara właśnie w okolicy 3,08-3,09 Dlaczego w takim razie nie otworzyliśmy długich pozycji

spekulacyjnych zgodnie z planem? Wyjaśniłem to przy opisie sytuacji Koszyka oraz Eur/Pln. Poczekajmy jeszcze chwilę. Odważniejsi oczywiście mogą zaryzykować. Ostrożniejsi mogą jeszcze troszkę poczekać.

Jeśli chodzi o AT, to sytuacja analogiczna jak na wykresie Koszyka. Dzielne MACD wskazuje na trend spadkowy a tygodniowe MACD na trend rosnący. Sytuacja niejasna. Poczekajmy.

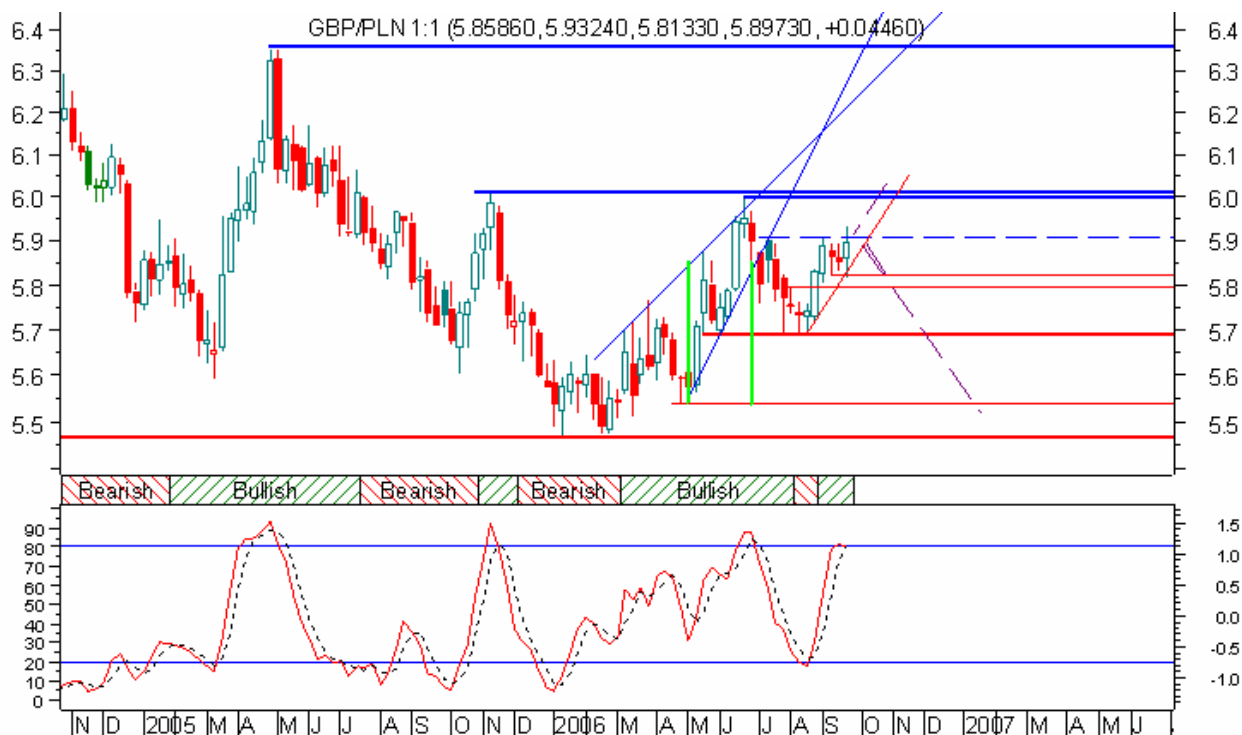


Gbp/Pln – silny Funt

Dwa tygodnie temu wspomniałem, 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.”. Jak wiemy przełamaliśmy opór 5,90, ale nie na skutek słabości Złotego, lecz na skutek bardzo wielkiej siły Funta względem większości walut na świecie. Efekt jednak jest taki, iż z punktu widzenia AT otworzyła nam się droga do dalszej zwyżki w kierunku 6,00. Pojawiło się też wyższe wsparcie 5,82.

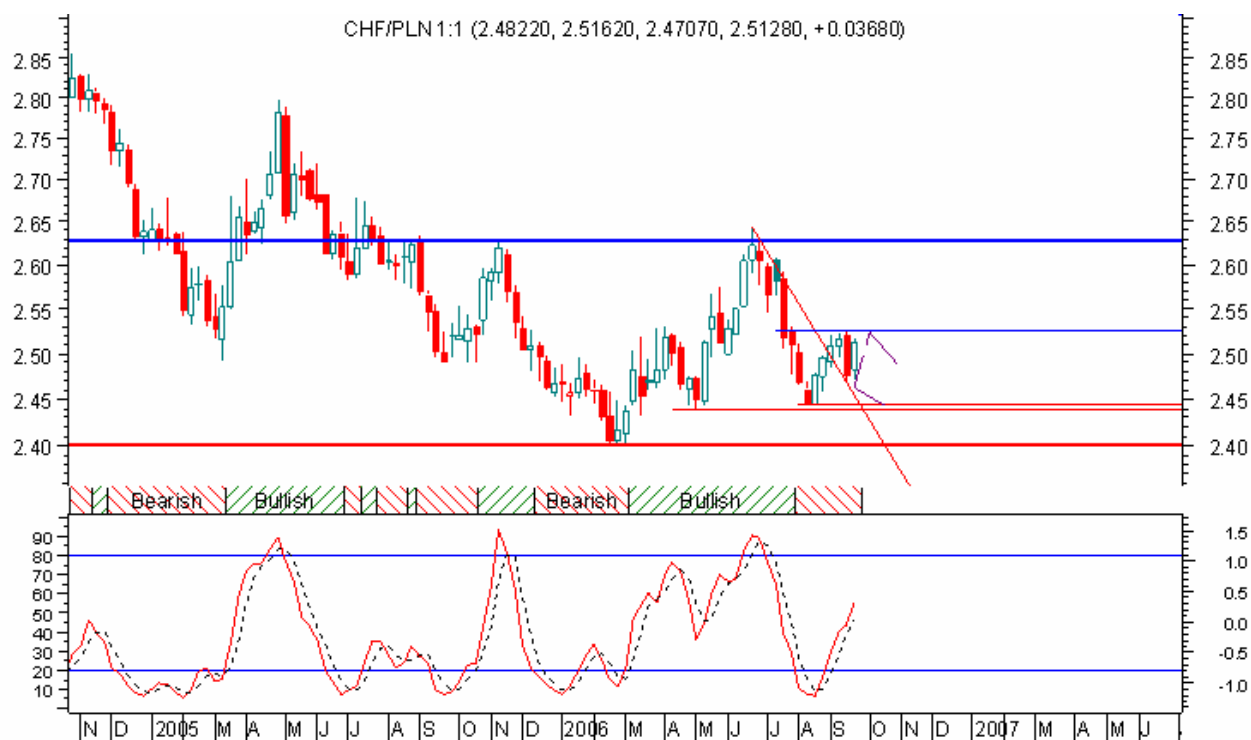




Chf/Pln – horyzont 2,44-2,53

Trzy 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, lecz zaraz potem rozpoczął się marsz w kierunku 2,53. Mamy więc typową konsolidację..



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	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

Obecnie:

MACD-daily	EUR	USD	GBP	CHF	JPY	BUY	SELL	BILANS	Rank
EUR		BUY	SELL	SELL	SELL	1	3	-2	4
USD	SELL		SELL	SELL	SELL	0	4	-4	5
GBP	BUY	BUY		BUY	SELL	3	1	2	2
CHF	BUY	BUY	SELL		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		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 **zwiększył się** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (z poziomu żółtego na niebieski). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi transakcje powinni przeprowadzać jeszcze częściej niż tydzień temu, z jeszcze mniejszym lewarem, szerszym stop-loss, węższym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas głębokich korekt spadkowych.

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu utrzymał się na tym samym (żółtym) poziomie, co tydzień temu. 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 wzrostowych.

Innymi słowy w chwili obecnej w krótkim horyzoncie inwestycyjnym warto spekulować na osłabienie Dolara, a w średnim horyzoncie warto grać na umocnienie Dolara.

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

Na koniec słów kilka na temat klasycznej (jednowymiarowej) AT. Interesującym rynkiem do spekulacji jest Gbp/Usd. Już od trzech tygodni bacznie przyglądamy się temu rynkowi przeprowadzając na nim kilka transakcji spekulacyjnych (zainteresowanych odsyłam do trzech 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 1,8600 do 1,9060 (czyli o 460 pips). Tydzień temu w czwartek przy cenie 1,8780 (pierwsze zniesienie Fibonacciego – 38,2%) otwieraliśmy pierwszą 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.

Dzień później (czyli w poprzedni 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

trzymaliśmy. Po krótkiej przerwie rynek ponownie wzrósł do poziomu 1,9060. Przy cenie 1,8900 odnawialiśmy krótką pozycję (zamykaną przy 1,8840).

MACD dzienne zmieniło kierunek trendu ze spadkowego na wzrostowy. Oznacza to, iż teraz posiadane krótkie pozycje (jeśli ktoś takie posiada) warto zamknąć przy pierwszej nadarzającej się okazji. Innymi słowy teraz powinniśmy raczej szukać okazji do zminimalizowania straty niż do osiągnięcia zysku. Szczegółowy plan działania dla tej pary (plan „ewakuacji” z krótkich pozycji) podałem w piątkowym raporcie dziennym z całego dnia.

Czy jest szansa na taki scenariusz, przy którym stratne pozycje mogą przejść w zyskowe? Szansa jest całkiem spora zważywszy na fakt, iż piątkowe maksimum dotarło do opadającej linii trendu spadkowego a kształt świecy dziennej przypomina „spadającą gwiazdę”. Sugerowałbym jednak nie starać się wycisnąć zysku ze złej spekulacji (po niewłaściwej stronie rynku) i starać się jedynie wyjść z nich na zero lub nawet z małą stratą.

Jeśli uda się wyjść obronną ręką z zaistniałej sytuacji, to sugeruję na jakiś czas odłożyć ten rynek na bok i poszukać okazji do spekulacji na innych parach walut. Być może lada chwila ciekawe okazje pojawią się na rynku Złotego.



Tydzień temu wspominałem, iż: „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 miejsc po przecinku), co oznacza

proporcjonalnie porównywalny koszt transakcji do spreadu 1 pips na rynku Eur/Usd.”.

Z poniższego wykresu możemy odczytać, iż wsparcie 0,6720 zostało przełamane i jednocześnie MACD zmieniło kierunek trendu ze wzrostowego na spadkowy. Oznacza to, iż obecną lekką falę wzrostu należy raczej traktować jako korektę po ostatniej silnej przecenie, niż jako ruch powrotny w kierunku 0,6830.



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

Pod koniec minionego tygodnia właśnie zbliżyliśmy się do wspomnianej tydzień wcześniej linii trendu wzrostowego, a oscylator zbliżył się do strefy wyprzedania. Krótkie pozycje wypadałoby więc zamknąć zadowalając się 100 pips zysku (jeśli oczywiście ktoś takie pozycje wcześniej otworzył).





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.

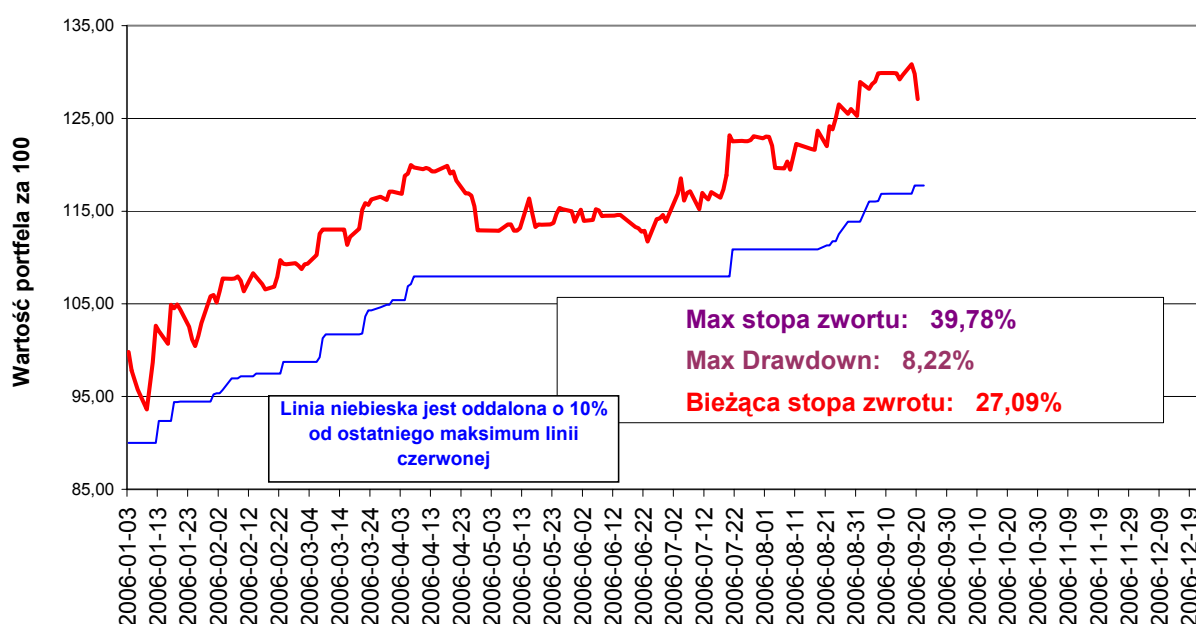
Spójrzmy na wykres. Czerwona linia obrazuje dynamikę wartości portfela inwestora stosującego STRATEGIĘ przy maksymalnie dwukrotnej dźwigni finansowej. Niebieska linia przedstawia tak zwany dopuszczalny poziom ubytku kapitału. Przyjęto zasadę, iż wartość portfela nie może ulec deprecjacji o więcej niż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