

Komentarz tygodniowy

2006-11-18

Eur/Usd – spore szanse na spadek kursu

Tydzień temu wspominałem, iż: „Ostrożniejsi inwestorzy, którzy otworzyli zbyt duże krótkie pozycje spekulacyjne mogą próbować zamknąć ich część po cenie z okolic 1,2800 zadowolając się 25 pips zysku [pozycja otwiera po cenie 1,2825]. Odważniejsi mogą wstawić zlecenia oczekujące z limitem 1,2750 i dopiero przy tym poziomie zredukować część krótkich pozycji. Jeszcze odważniejsi mogą trzymać całość licząc na powrót kursu do poziomu 1,2500.”

Jak wiemy, kurs Euro-Dolara kilka razy spadł poniżej 1,2800, ale ani razu poniżej 1,2750, co oznacza, iż tylko najostrożniejsi zdołali część swych pozycji zamknąć. Pozostali nadal trzymają krótkie pozycje czekając na mocniejszy ruch w dół. Każdy powrót w okolice 1,2825-30 warto wykorzystać do owdowienia krótkiej pozycji – jeśli takowa została zamknięta poniżej 1,2800.

Średnioterminowo bowiem w dalszym ciągu bezpieczniej jest spekulować na umocnienie waluty amerykańskiej. MACD wskazuje na

trend spadkowy, a oscylator właśnie wszedł w strefę wykupienia dając średnioterminowym graczom sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych o nieco dłuższym horyzoncie czasowym.

Za ostatnią silną falą wzrostu kursu z poziomu 1,2480 do 1,2890 stała zapowiedź Banku Centralnego Chin w sprawie zamiany części posiadanych rezerw dewizowych (kilkaset miliardów Dolarów) z Dolarów na Euro. Co ciekawe taka sama wypowiedź pojawiła się ponad rok temu i w podobny sposób jak teraz wprowadziła troszkę zamieszania na rynku walutowym. Jakiś czas później władze Chin powiadomiły, iż faktycznie zamierzają zdywersyfikować swe rezerwy dewizowe, ale nie prędeż jak za kilka lat. Być może lada dzień usłyszymy podobne dementi.

W każdym razie jeśli pominąć wpływ ww informacji na rynek, to zdecydowanie więcej sygnałów makroekonomicznych wskazuje na umocnienie Dolara niż na jego osłabienie.



Układ stóp procentowych – zarówno krótkoterminowych, jak też długoterminowych – dla Dolara i dla Euro zachęca do kupowania „zielonego”. Krótkie stopy procentowe są bowiem na wyższym poziomie niż w strefie Euro, a na dodatek przez najbliższe kilkanaście miesięcy nadal pozostaną powyżej oprocentowania Euro (na to wskazują notowania kontraktów FRA oraz futures na krótką stopę). Na amerykańskim rynku obligacji zaś mamy znamiona hossy, która jeśli się rozwinie przyciągnie więcej kapitału spekulacyjnego.

Wreszcie ceny metali oraz innych surowców po okresie konsolidacji zaczęły ponownie spadać (patrz wykres ceny miedzi na końcu raportu).

Pozostaje więc pytanie – dlaczego Dolar traci na wartości? Czyżby pojawiające się informacje o wchodzenie gospodarki amerykańskiej w recesję (lub stagnację), aż tak źle działały na wyobraźnię inwestorów. Z tego co pamiętam, to od dziesiątek lat recesji w Stanach Zjednoczonych towarzyszył silny Dolar, przy czym sporne jest czy silny Dolar

był skutkiem recesji, czy też recesja była skutkiem silnego Dolara. W każdym razie teraz silnego Dolara nie mamy.

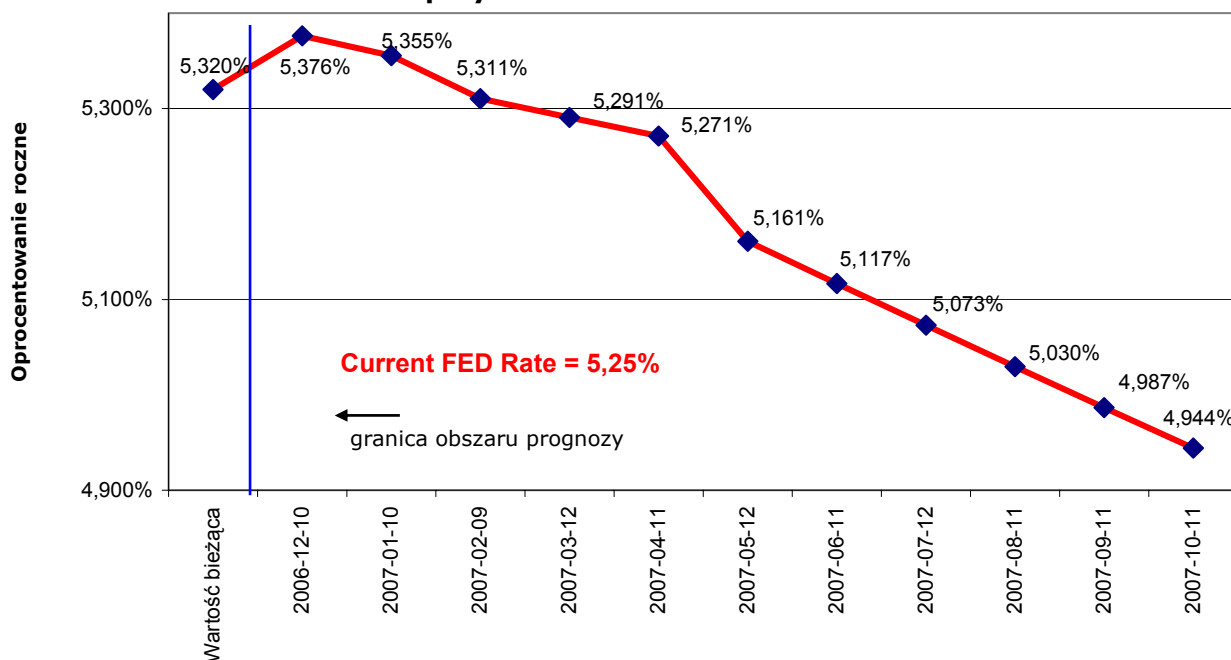
Albo więc inwestorzy przesadnie reagują na dane makroekonomiczne, albo za obecnymi zmianami kursu Eur/Usd stoją wyłącznie krótkoterminowi traderzy, a nie inwestorzy długoterminowi. Nie potrafię sobie wyobrazić, by bez kapitału długoterminowego kurs Euro-Dolara zdołał wybić się powyżej poziomu 1,29-1,30. Za to doskonale potrafię sobie wyobrazić, by mocny ruch wywołany przez daytraderów zdołał wybić rynek poniżej wsparcia 1,2480. Smak czegoś takiego czuliśmy parę tygodni temu. Dziś już zapomnieliśmy, jakie prognozy się wtedy pojawiały ze strony banków inwestycyjnych (po przebicium się w dół poniżej 1,2480 kurs miał spaść bardzo szybko do poziomu 1,2000).

Dlatego też w dalszym ciągu uważam, iż obecny niski kurs Dolara jest okazją do średnio i długoterminowych spekulacji na umocnienie waluty amerykańskiej.



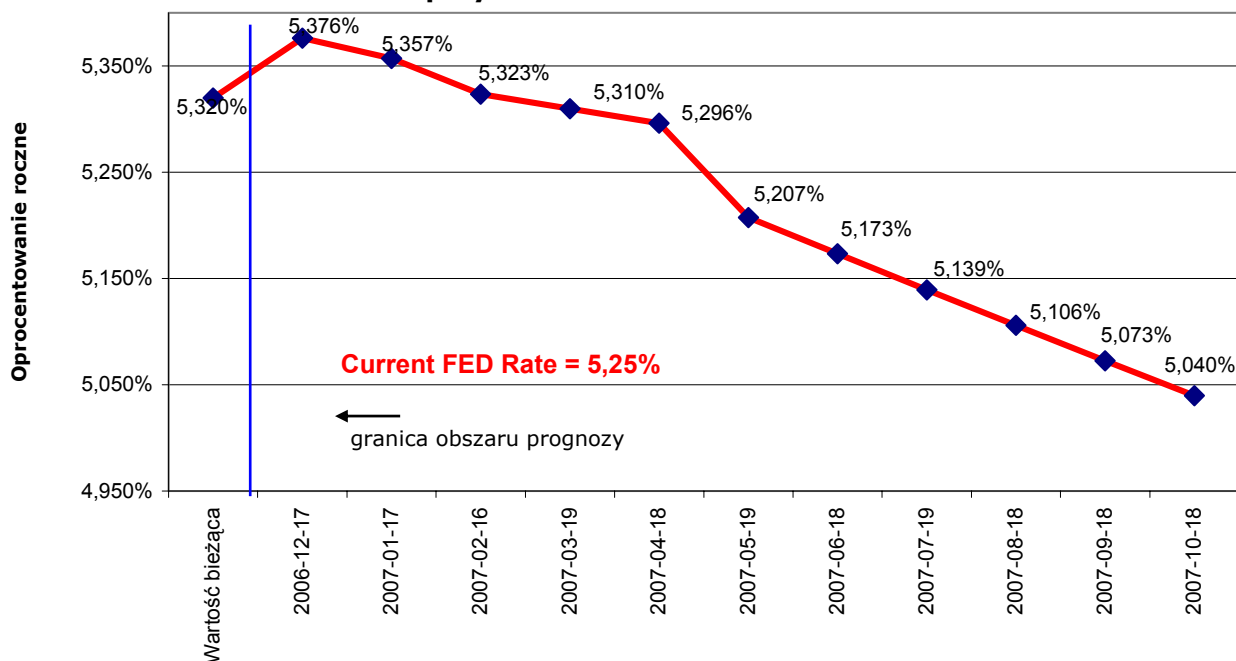
Spójrzmy teraz na wykresy z rynku pieniężnego. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp dolarowych (czyli FRA 11x12) osiągnął wartość 4,944%.

Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M

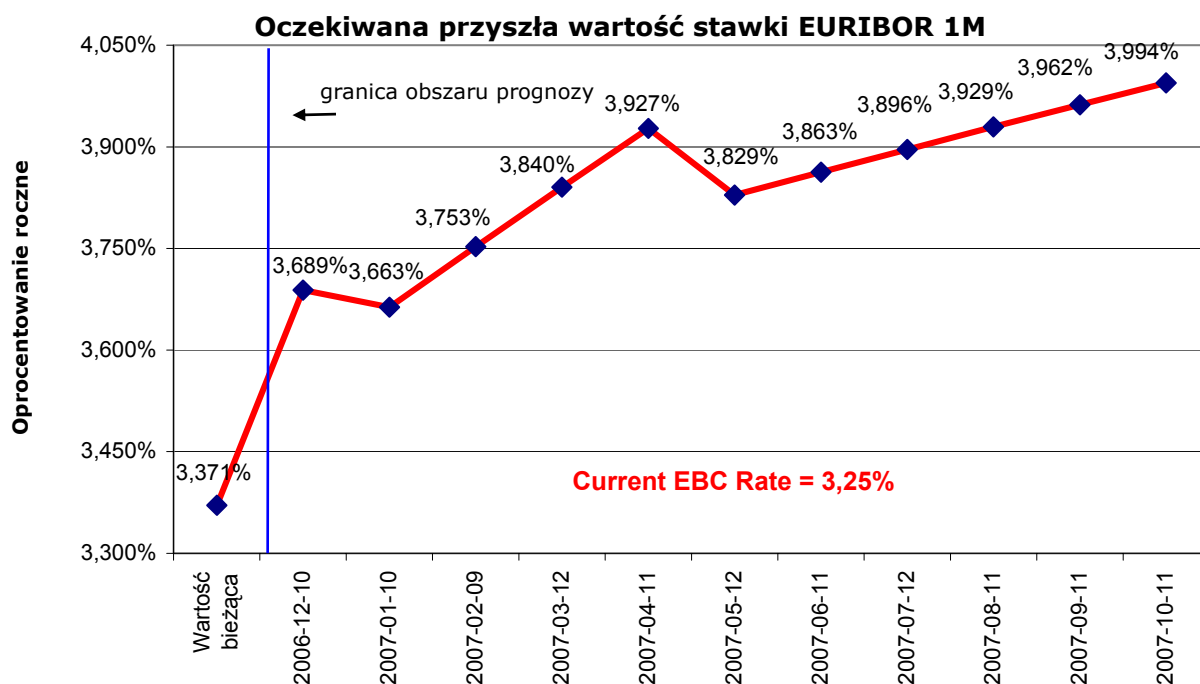


Obecnie (dane z piątku 17 listopada 2006) prawy kraniec krzywej poszedł w górę o 9,6 punktów bazowych, czyli do poziomu 5,040%.

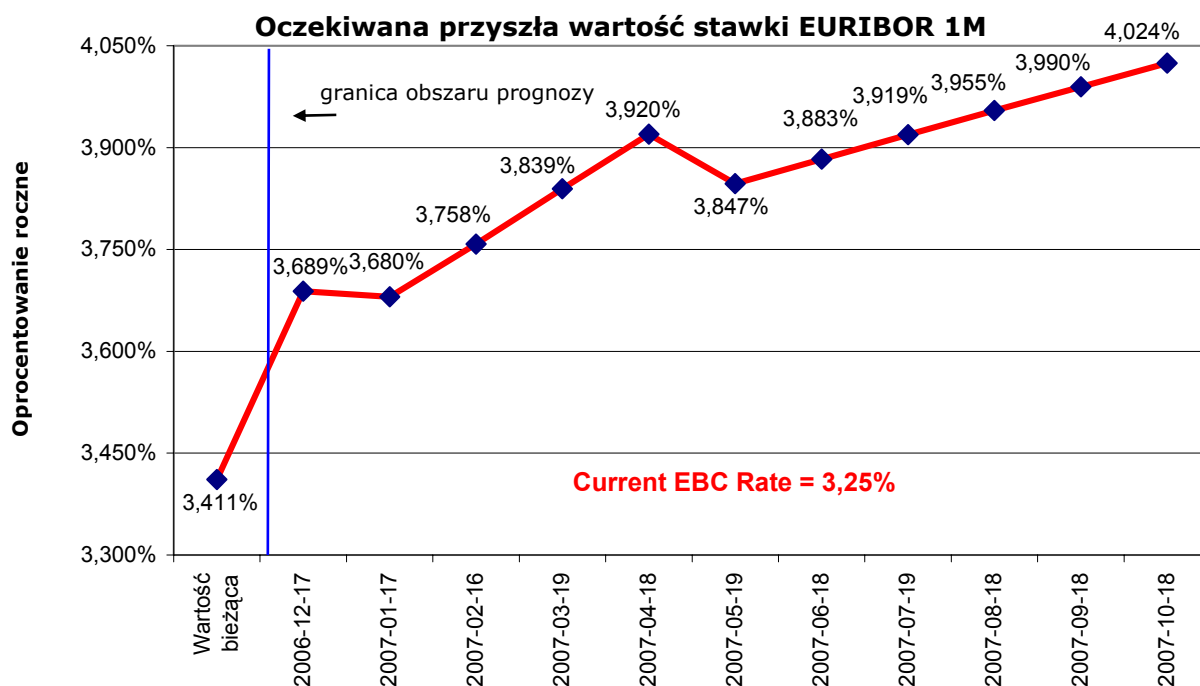
Oczekiwana przyszła wartość stawki LIBOR USD 1M



Spójrzmy teraz na dynamikę krótkich stóp terminowych dla Euro. Prawy kraniec krzywej FORWARD dla stóp Euro wzrósł z 3,994% tydzień temu

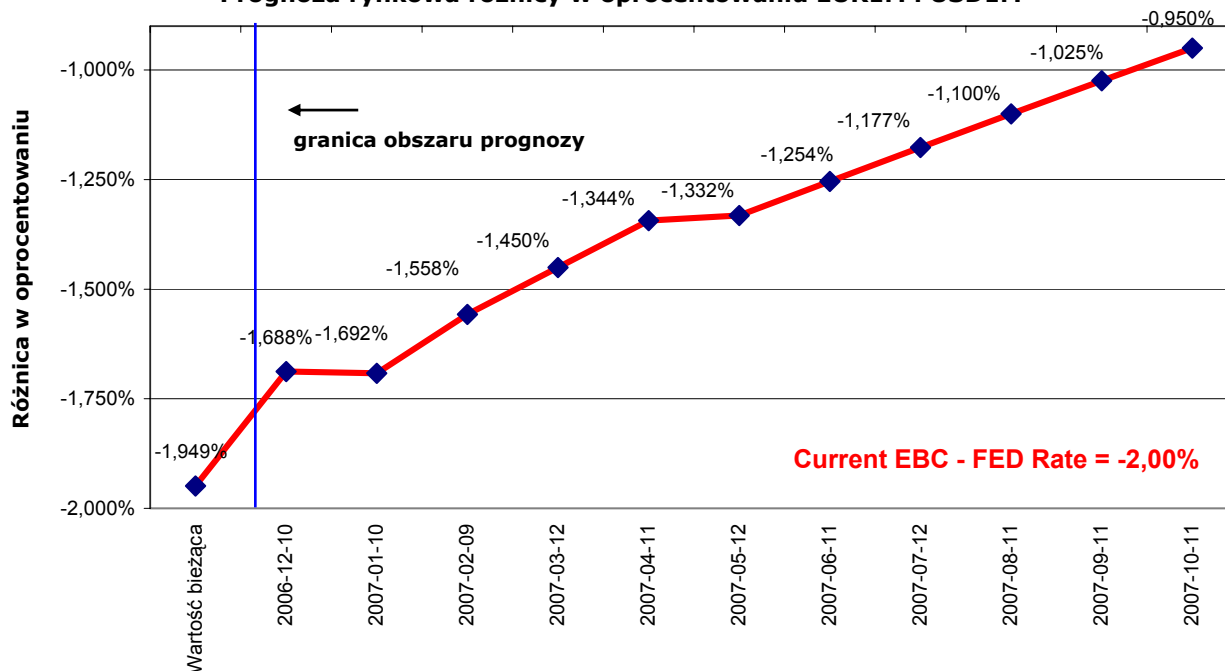


do poziomu 4,024% obecnie, czyli o 3,0 punktów bazowych. Oznacza to, iż uczestnicy tego rynku nadal spodziewają się serii dalszych podwyżek stóp dla Euro – ponownie do poziomu 4,00% na przestrzeni 12 miesięcy.

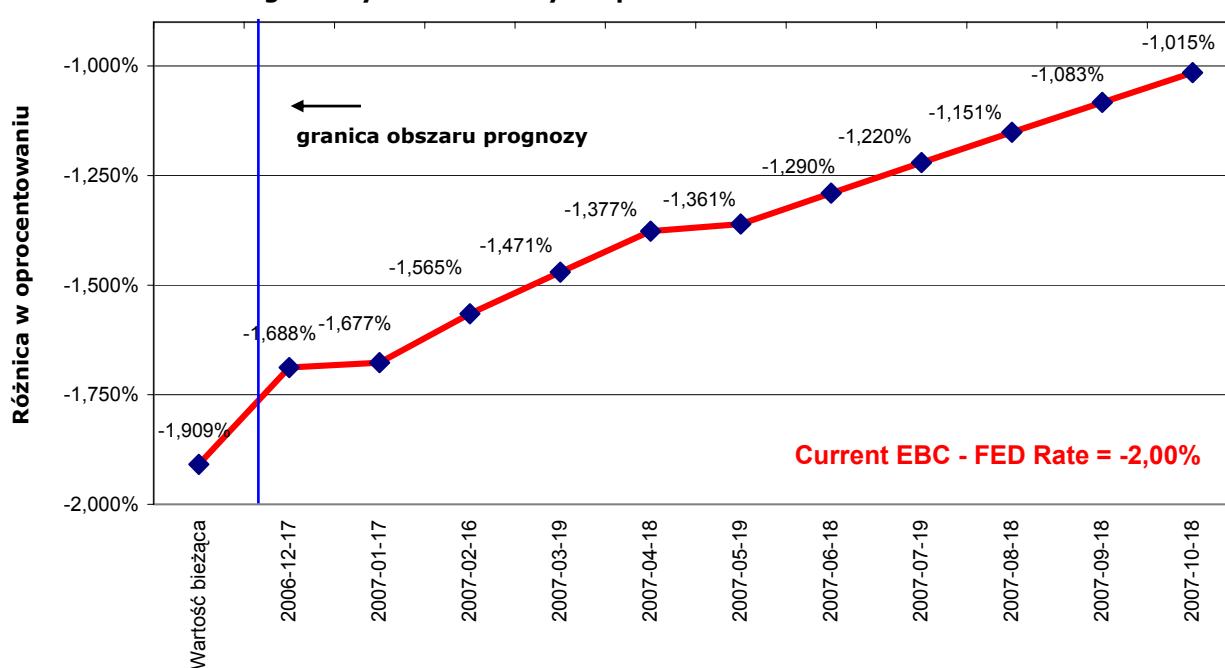


Tym samym prawy kraniec różnicy dwóch krzywych przesunął się w dół o 6,5 punktów bazowych (z 0,950% do 1,015%).

Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

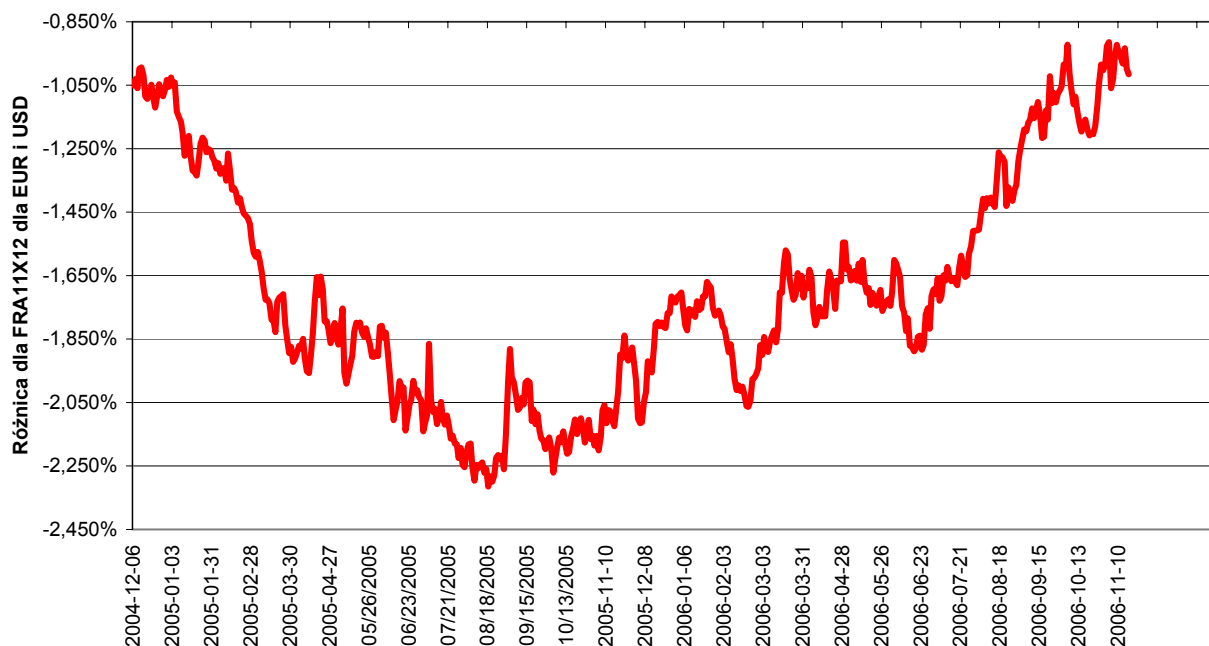


Prognoza rynkowa różnicy w oprocentowaniu EUR1M i USD1M

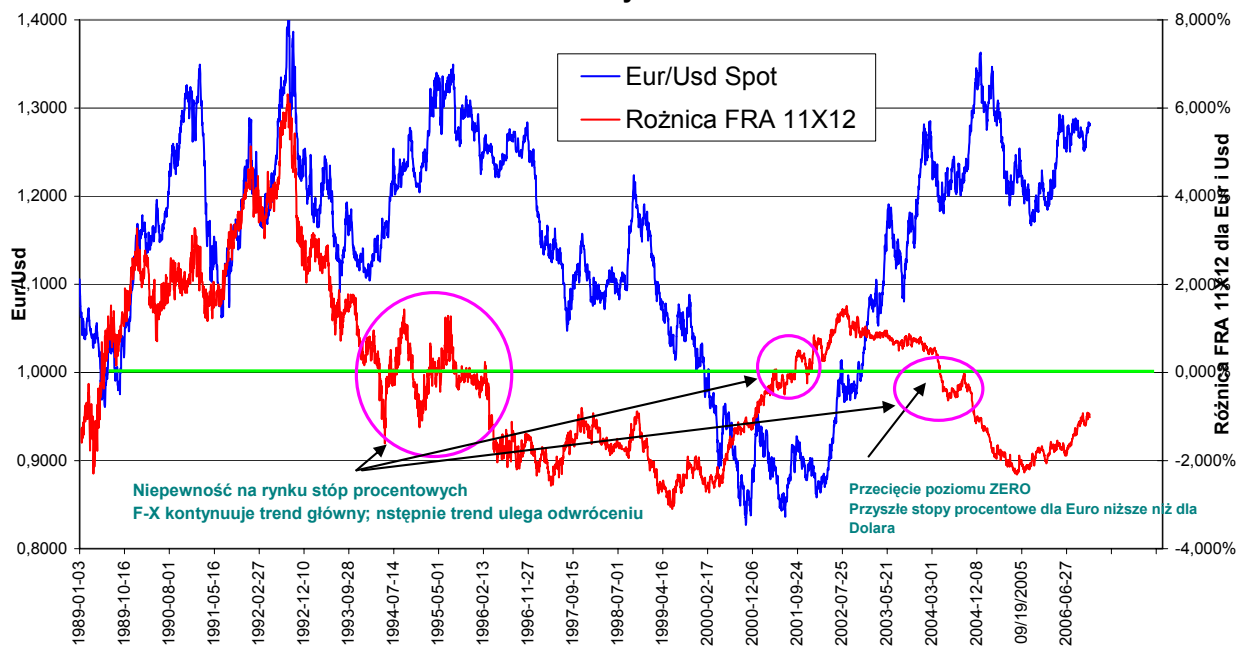


Na zamieszczonym poniżej wykresie możemy zobaczyć dynamikę prawego końca krzywej z poprzedniego wykresu. Na kolejnym zaś wykresie przedstawiłem to samo w dłuższym horyzoncie.

Różnica dla FRA11X12 dla EUR i USD



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



Koszyk/Pln – Złoty silny że aż strach

Diagnoza:

Po przebicu ważnego poziomu 3,85 Złotego za Euro bardzo szybko spadliśmy o kolejne 6 groszy. Pojawiające się odbicia w górę bardzo szybko są wykorzystywane przez kolejnych uczestników rynku do kupna Złotego, który z tygodnia na tydzień rośnie w siłę. Testowanie wsparcia 3,75, o którym wspominałem tydzień temu jest już bardzo bliskie. Gdyby jednak w najbliższych dniach pojawiła się nieco mocniejsza korekta wywołana chęcią realizacji zysków ze strony krótkoterminowych inwestorów, będzie to doskonała okazja do sprzedania Euro i utrzymywania krótkich pozycji aż do końca roku. Wtedy to Złoty powinien być najmocniejszy.

Zalecenia:

1. Krótkoterminowo:

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla eksporterów – czekamy na nieco mocniejszą korektę wzrostową, którą warto będzie wykorzystać do wydłużania horyzontu zabezpieczeń, który teraz kończy się na lutym 2007.

Pięć tygodni temu wspominałem, iż: „W połowie roku eksporterzy (korzystający z usług doradczych AFS) mający przychody w Euro zabezpieczyli swój plan finansowy na rok 2007 wykorzystując ówczesne osłabienie Złotego oraz wysokie dodatnie punkty SWAP. W ten sposób zagwarantowali sobie, iż w całym roku 2007 nigdy nie sprzedadzą waluty taniej niż po 3,96 mając w dalszym ciągu szansę na zamianę Euro na Złote po kursie 4,21-4,27 gdyby na rynek powróciła zwyżka kursu.”.

Jak widzimy, eksporterzy którzy przeprowadzili takie zabezpieczenie dziś z wyższością patrzą na pozostałych, którzy nie wykorzystali takiej okazji. Zagwarantowanie sobie wymiany dewiz przez cały rok po cenie nie gorszej niż 3,96 (z szansą na 4,21-4,27 – patrz odpowiedni diagram) wydaje się być luksusem w sytuacji, gdy niezabezpieczeni eksporterzy martwić się będą, czy poziom 3,75 się obroni, czy też spadniemy jeszcze niżej. 20 groszy przewagi nad konkurencją stwarza zabezpieczonym eksporterom spore szanse na zwycięstwo w niemal każdym przetargu, gdyż oferty można kalkulować

- ✓ Krótkoterminowe zabezpieczenie się przed ryzykiem dla importerów – po wykorzystaniu okazji do powiększenia swych zabezpieczeń po cenach 3,80 za Euro oraz 3,00 za Dolar czekamy na rozwój wydarzeń. Kolejne transakcje zabezpieczające warto przeprowadzić dopiero po kursach 3,750 za Euro oraz 2,90 za Dolar.

2. Długoterminowo:

- ✓ Oszczędności. Po sprzedaniu Funtów z 22 groszowym zyskiem całość oszczędności należało przesunąć w kierunku Dolar kupowanego na raty po średniej cenie 3,05. Wyższe o jeden punkt oprocentowanie lokat Dolarowych nad Złotowymi powinien zrekompensować przejściową stratę kursową.
- ✓ Kredyty. W dalszym ciągu unikamy zaciągania kredytów, a jeśli jest to konieczne, to wyłącznie złotowe. Dopiero w razie wzrostu kursu Franka w okolice 2,65 można będzie zaryzykować spekulacje i przewalutować kredyty złotowe na kredyty denominowane we Franku.

przy założeniu wymiany Euro na Złote po kursie 3,96 – który ma się przecież zagwarantowany!

Teraz podobną okazję w mojej ocenie mają importerzy Dolarowi. Z tygodnia na tydzień utrzymują się dobre warunki do przeprowadzenia takiej właśnie transakcji zabezpieczającej cały rok 2007. Jeśli ktoś zwlekał aż do dziś, to teraz może zagwarantować sobie, iż przez cały rok 2007 nie kupi Dolarów drożej niż po 3,10 mając szansę na zakup tej waluty nawet po kursie 2,90-2,85. Cała transakcja jest oczywiście zero-kosztowa, gdyż zakup opcji CALL 3,10 finansujemy wystawieniem opcji PUT 2,85-2,90. Powyższy przykład kalkulowano przy kursie spot 3,00. Jeśli transakcje udało się komuś przeprowadzić przy cenie 2,96, cały diagram (w rozdziale poświęconym Usd/Pln) zostanie przesunięty o 4 grosze niżej – czyli kupno opcji CALL 3,06 i wystawienie opcji PUT 2,81-2,86

Przejdźmy do analizy technicznej. Na wykresie świec dziennych widzimy, iż rynek przełamał arcyważny poziom wsparcia 3,39

(odpowiadało to cenie 3,80 Euro-Złoty. Można powiedzieć, iż poziom 3,39 był ostatnim szansem broniącym nas przed spadkiem w przepaść na Koszyku. Wszystko więc na to wskazuje, iż jeszcze w tym roku zobaczymy ceny 2,90 za Dolara i 3,75 za Euro, które wcale nie muszą oznaczać definitywnego końca spadków. Ale o tym szerzej w części poświęconej kursowi Eur/Pln oraz Usd/Pln

Ciekawie wygląda wykres świec tygodniowych. Od wielu tygodni wspominam o tym przy pisaniu kolejnych raportów. Niedawno wyłamaliśmy się dołem ze wspomianej formacji DIAMENTU, co stwarza olbrzymią groźbę kolejnej długotrwałej fali umocnienia Złotego aż do osiągnięcia poziomu 3,15 Złotego za Koszyk!! Na chwilę obecną wydaje się to być wprost niewiarygodne.

Statystyki jednak są nieubłagane. W większości obserwowanych przypadków, po wyłamaniu się dołem z formacji diamentu, rynek spada o jego wysokość.

Pozostaje mieć nadzieję, iż taka ewentualna fala zostanie rozciągnięta na dwa-trzy lata, oraz że w międzyczasie pojawiać się będą silne fale korekcyjne, podczas których eksporterzy będą mogli odbudowywać swe portfele zabezpieczające. Gdyby jednak powtórzył się scenariusz z roku 2004, kiedy to niemal bez żadnej korekty Koszyk stracił na wartości ponad 100 groszy, sytuacja byłaby dramatyczna dla większości eksporterów. Gdyby w tym samym czasie pojawiła się fala umacniania Dolara względem Euro na rynku światowym (aż do zrównania ich kursów), dałoby to cenę 3,15 Eur/Pln oraz 3,15 Usd/Pln.





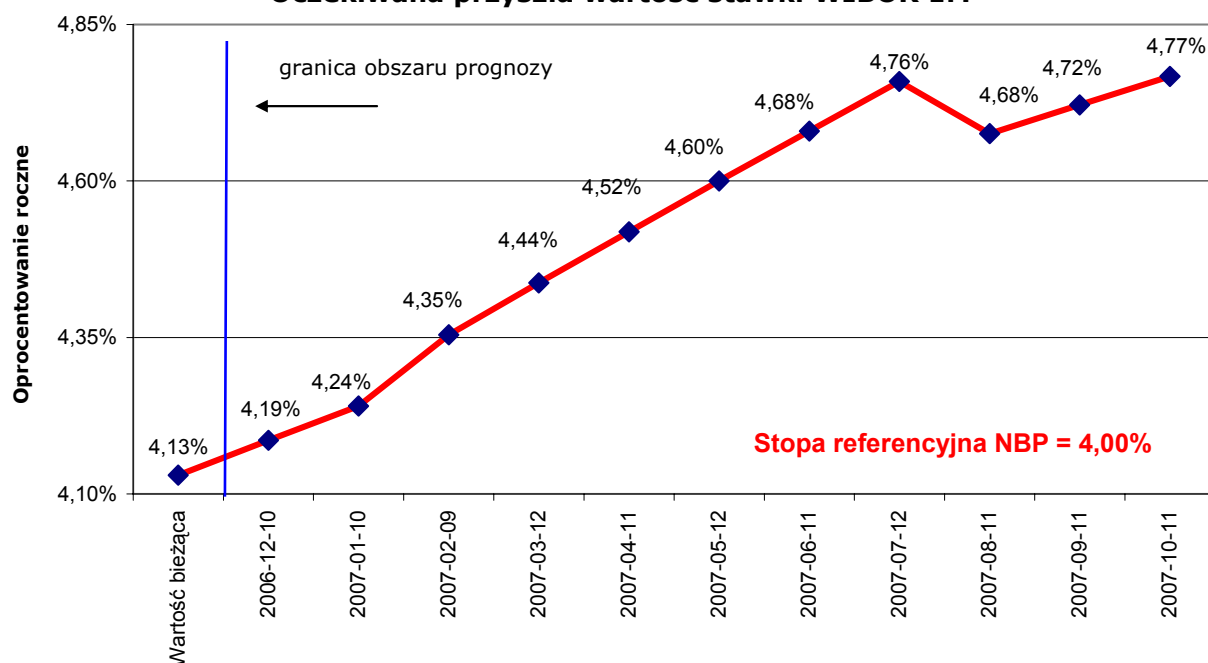
	Kurs bieżący (bid)	3,3920	3,8118	2,9722	2,3890	5,6270
Poziom Eur/Usd - constans	1,2825	Koszyk/Pln	Eur/Pln	Usd/Pln	Chf/Pln	Gbp/Pln
Eksport	Trzeci poziom oporu (bid)	3,5700	4,0119	3,1281	2,5144	5,9223
	Drugi poziom oporu (bid)	3,4900	3,9219	3,0581	2,4580	5,7896
	Pierwszy poziom oporu (bid)	3,4500	3,8770	3,0230	2,4298	5,7232
Import	Pierwszy poziom wsparcia (bid)	3,3400	3,7534	2,9266	2,3524	5,5407
	Brak dalszych wsparć					
	Brak dalszych wsparć					

Poziom, przy którym należy dokonać zabezpieczeń na bardzo odległy termin

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

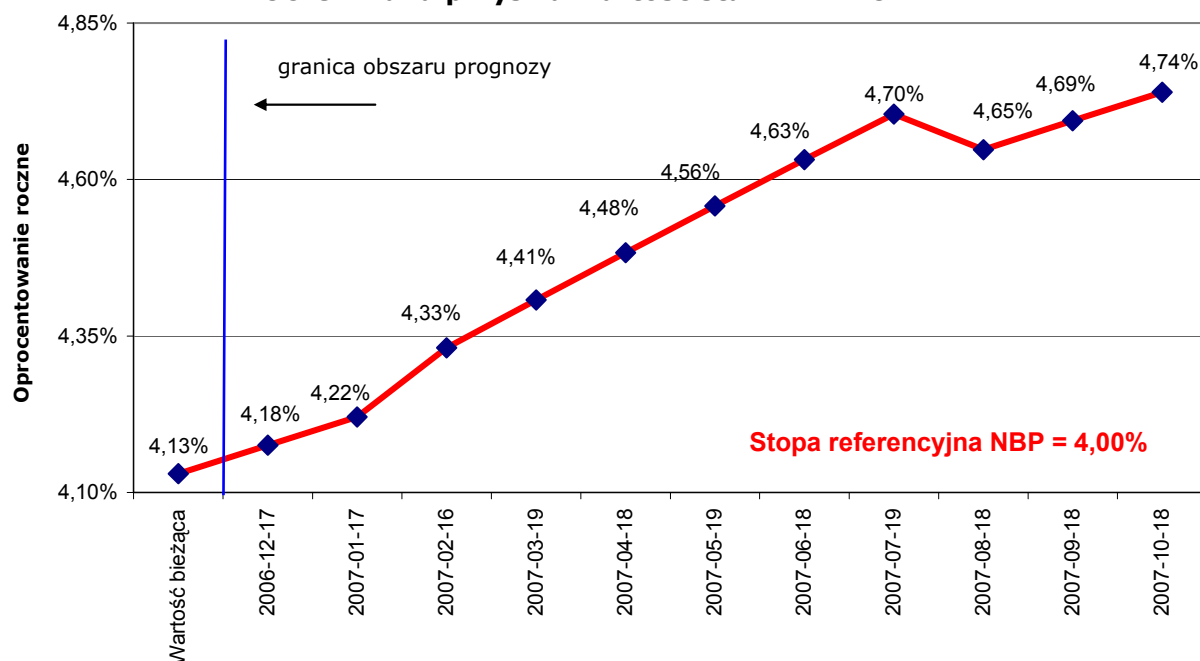
Zerknijmy teraz na rynek lokat międzybankowych. Tydzień temu prawy kraniec krzywej FORWARD (FRA 11X12) znajdował się na poziomie 4,77%

Oczekiwana przyszła wartość stawki WIBOR 1M



Natomiast w piątek 17 listopada przesunął się w dół o 3 punkty bazowe, czyli do poziomu 4,74%. 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 sytuacja jest w dalszym ciągu bardzo interesująca. Pięć tygodni temu przełamaliśmy ważny poziom wsparcia na wykresie rentowności obligacji 5-letnich (5,20%). Korekta w trendzie rosnącym może więc wydłużyć się aż do drugiego zniesienia Fibo - czyli w okolice 4,85%. W chwili obecnej jesteśmy już bardzo blisko tego poziomu. Wydaje się, iż dotarcie do wspomnianego wsparcia 4,80% sprzęgnię się w czasie z zejściem kursu euro-Złoty do poziomu 3,75. Wtedy to może pojawić się nieco mocniejsza korekta na obydwu wspomnianych rynkach..

Od wielu tygodni wspominam, iż: „Powrót hossy na amerykański rynek obligacji, powinien przyczynić się do umocnienia Dolara, gdyż inwestorzy zaczną więcej kapitału lokować w Stanach Zjednoczonych.”.

Dodatkowymi argumentami za silnym Dolarem są: hossa na rynku akcji (indeksy giełd amerykańskich biją kolejne rekordy wszechczasów) oraz bessa na rynku surowców (ropa, miedź) oraz na rynku złota (choć tutaj akurat trwała do niedawna nieco mocniejsza korekta wzrostowa).

Po krótkoterminowej korekcie wzrostowej na wykresie rentowności (czyli po korekcyjnym spadku cen obligacji), ponownie ich rentowności zaczęły dynamicznie spadać (czyli ceny obligacji mocno wzrosły). Jeśli teraz w ramach obecnej fali rynek przełamie w dół poziom 4,50% na wykresie rentowności 10-latek, będzie to wyraźny sygnał, iż korekta się zakończyła i wchodzimy w nową falę hossy. Powinno to wywołać ponowny wzrost popytu na Dolary, a co za tym idzie wzrost jego kursu względem innych walut światowych. Obecna przecena „zielonego” wydaje się więc być doskonałą okazją do jego zakupów.

Tydzień temu przy okazji omawiania wykresu świec dziennych dla rentowności obligacji 10-letnich wspominałem, iż: „[...] pojawił się sygnał do spekulacyjnego kupna obligacji. MACD wskazuje bowiem na trend spadkowy rentowności (czyli trend wzrostowy dla cen), a oscylator wszedł w strefę wykupienia. Wydaje się więc, iż ponowny silny popyt na amerykańskie obligacje powinien doprowadzić do przełamania poziomu 4,50%, co otworzyłoby drogę do jeszcze silniejszej hossy na tamtejszym rynku.





Eur/Pln – test wsparcia 3,75 już wkrótce

Trzy tygodnie temu wspominałem, iż: „Przełamanie wsparcia 3,8550 w dół oznaczałoby wzrost prawdopodobieństwa dalszego spadku w kierunku 3,80 a nawet 3,75.”

Jak widzimy scenariusz ten zaczął się szybko realizować. Uwikłani w spekulacje na wzrost kursu Eur/Pln zmuszeni byliśmy do ich zamknięcia zgodnie z zasadą ucinania strat póki małe. W efekcie tego strata z długich pozycji wyniosła około 6 groszy, co uszczupliło nasz kapitał o około 0,5% (w Euro zainwestowaliśmy 33% kapitału bez dźwigni finansowej). Nieco większą stratę ponieśliśmy na rynku Usd/Pln (około 1,5% kapitału), ale o tym w dalszej części raportu.

Z punktu widzenia AT wykres dzienny wskazuje nam na trend spadkowy podobnie jak wykres tygodniowy. Tam jednak pojawił się sygnał do zamykania krótkich pozycji, co może wywołać małą choćby falę wzrostu kursu, którą eksporterzy (którzy nie posiadają długoterminowych zabezpieczeń korytarzowych 3,96-4,27) powinni wykorzystać do wydłużenia horyzontu zabezpieczeń.

Najbliższym wsparciem jest 3,75, a gdyby i ten poziom został przełamany, to kolejnym ważniejszym wsparciem jest dopiero 3,34!

Importerzy oczywiście skaczą teraz z radości – zarówno Ci, którzy zabezpieczyli się niedawno po cenie 3,80, jak też Ci, którzy w dalszym ciągu nie zabezpieczają się spekulując na dalsze umocnienie naszej waluty. Przy cenie 3,75 należy wydłużyć horyzont zabezpieczeń o kolejne dwa miesiące tak, aby przy tym poziomie cen być chronionym na 6 miesięcy naprzód. W razie pojawienia się mocniejszej korekty (po osiągnięciu poziomu 3,75 możemy odbić w kierunku 3,90) można będzie wtedy część nadmiarowych zabezpieczeń spekulacyjnie przymknąć.

Końcówka roku tradycyjnie już powinna być bardzo mocna dla Złotego. Jeśli więc ma się pojawić 4-5 groszowa korekta, to tylko w ciągu najbliższych 2 tygodni. Potem powinniśmy być coraz niżej aż do osiągnięcia poziomu 3,75.



Usd/Pln – ostatni szaniec 2,90

Tydzień temu wspominałem, iż w razie spadku kursu Usd/Pln do poziomu 2,95 (co miało towarzyszyć przełamaniu wsparcia 3,39 na Koszyku) trzeba będzie uciąć straty na długich pozycjach zgodnie z zasadą ucinania strat póki małe. Wtedy to szacowałem, iż przy cenie 2,95 łączna strata na kapitale (wszystkie pozycje na eur/Pln i Usd/Pln) miała wynieść około 4%. Ostatecznie pozycje zostały zamknięte nieco wyżej, gdyż Koszyk przełamał wsparcie 3,39 w chwili gdy Dolar kosztował nieco ponad 2,96.

Strata na pozycjach Usd/Pln uszczupliła nasz kapitał o 1,5%, co wraz ze stratą na rynku Eur/Pln (0,5% kapitału) dało łączną stratę 2% przy inwestycji bez dźwigni lub 4% przy inwestycji z podwójną dźwignią.

Teraz odczekajmy cierpliwie nie wklajając się w żadną nową spekulację. Dopiero w razie spadku do poziomu 2,90 można będzie ponownie zaryzykować kupno Dolarów. Bezpieczniejszą spekulacją powinno być jednak zagranie krótkiej pozycji Eur/Pln w razie pojawienia się korekty wzrostowej do 3,85-3,86 lub też spekulacja na rynku Euro-Dolara.

Eksporterzy Dolarowi, którym powoli wygasają ostatnie zabezpieczenia czynione po cenach 3,14-3,15; 3,22 oraz 3,30 powinni powoli przyzwyczajać się do myśli, iż teraz kolejne zabezpieczenia trzeba będzie zacząć przeprowadzać już od ceny 3,00 jeśli tylko rynek na to oczywiście pozwoli.

Tych kilka miesięcy, które pozostały nam do całkowitego wyczerpania starych zabezpieczeń powinniśmy wykorzystać do przekalkulowania cen towarów eksportowych (jeśli to możliwe), ponownej próby ograniczenia kosztów działania (jeśli to możliwe), zmiany planu finansowego na rok 2007 tak, abyśmy nie zostali zaskoczeni z dnia na dzień.

W razie pojawienia się korekcyjnego wzrostu jedynym sensownym rozwiązaniem wydaje się być wystawienie opcji CALL, za które otrzymamy kilka groszy premii. Otrzymana

premia choć w części podniesie nam średni kurs sprzedaży Dolarów. W ten sposób będziemy „przedłużać sobie życie” czekając na umocnienie Dolara na rynku światowym, co powinno pozwolić na nieco lepsze zabezpieczenie się po wyższych cenach.

Mimo, iż na taką właśnie korektę wzrostową liczę, zachęcam eksporterów, by i tak wystawiali opcje CALL, o wartości 2 miesięcznych przychodów eksportowych, gdyż w chwili obecnej wydaje się to być lepsze niż beczynne czekanie na powrót wysokich notowań Usd/Pln. Jeśli takie wysokie notowania się pojawiają, to wykorzystamy je do powiększenia zabezpieczeń. Jeśli jednak wysokie notowania nie nadejdą, to przynajmniej będziemy mieli premie z wystawionych opcji CALL, a walutę będziemy sprzedawać małymi porcjami na bieżące potrzeby na rynku spot.

Importerzy, którzy przeprowadzali transakcje zabezpieczające po cenie 3,0000 powinni przygotować się na ich powiększenie po cenie 2,9000. Wtedy to optymalnym rozwiązaniem będzie wydłużenie horyzontu o kolejne dwa miesiące, przy czym 1/3 wartości takiej transakcji powinna być przeprowadzona na rynku forward/futures a 2/3 na rynku opcji poprzez przesunięcie w dół istniejącego korytarza 2,90-3,10 na poziom 2,80-3,00.

Jeśli któryś z importerów otworzył wcześniej taki korytarz, powinien pilnować, aby kurs spot nie wyszedł poniżej wystawionych opcji PUT. W chwili zbliżenia się kursu spot do kursu wykonania wystawionej opcji PUT należy przesunąć cały korytarz w dół zyskując na tym 2-3 grosze dzięki efektowi DELTY. Nie wolno takiej okazji przegapić! Nie tak dawno temu eksporterzy Euro przedstawiali w ten sposób swoje korytarze w górę do poziomu 4,00-4,20 w chwili, gdy kurs Eur/Pln zbliżał się do poziomu 4,10. Wcześniej eksporterzy otwierali bowiem korytarz 3,90-4,10 i właśnie w chwili zbliżenia się kursu do wystawionej opcji CALL przesunęliśmy korytarz w górę. Teraz analogicznie należy postąpić z korytarzem dla importera.

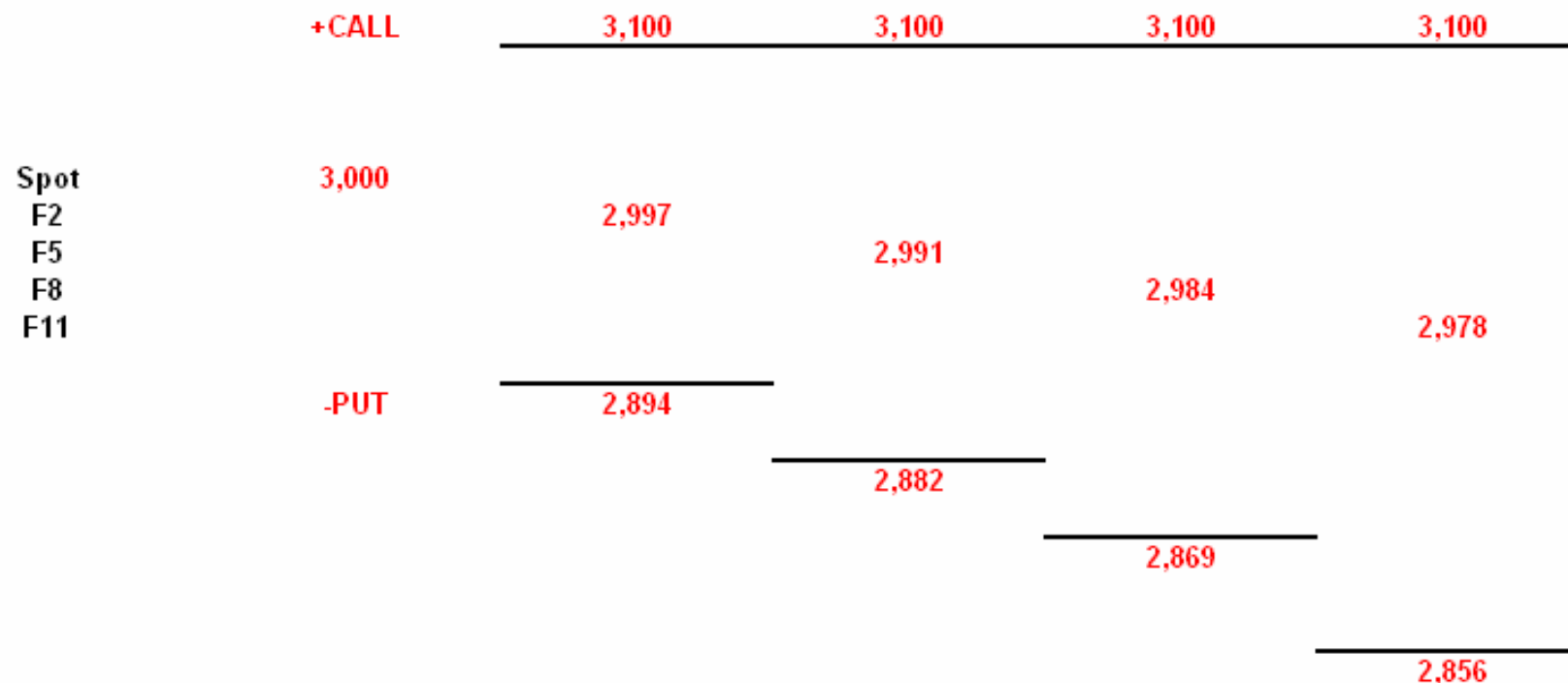


Data spot
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2006-11-11
3,1000
-0,7

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Importer DOLAR



Data waluty

11 listopad 2006

21 grudzień 2006

21 marzec 2007

21 czerwiec 2007

21 wrzesień 2007

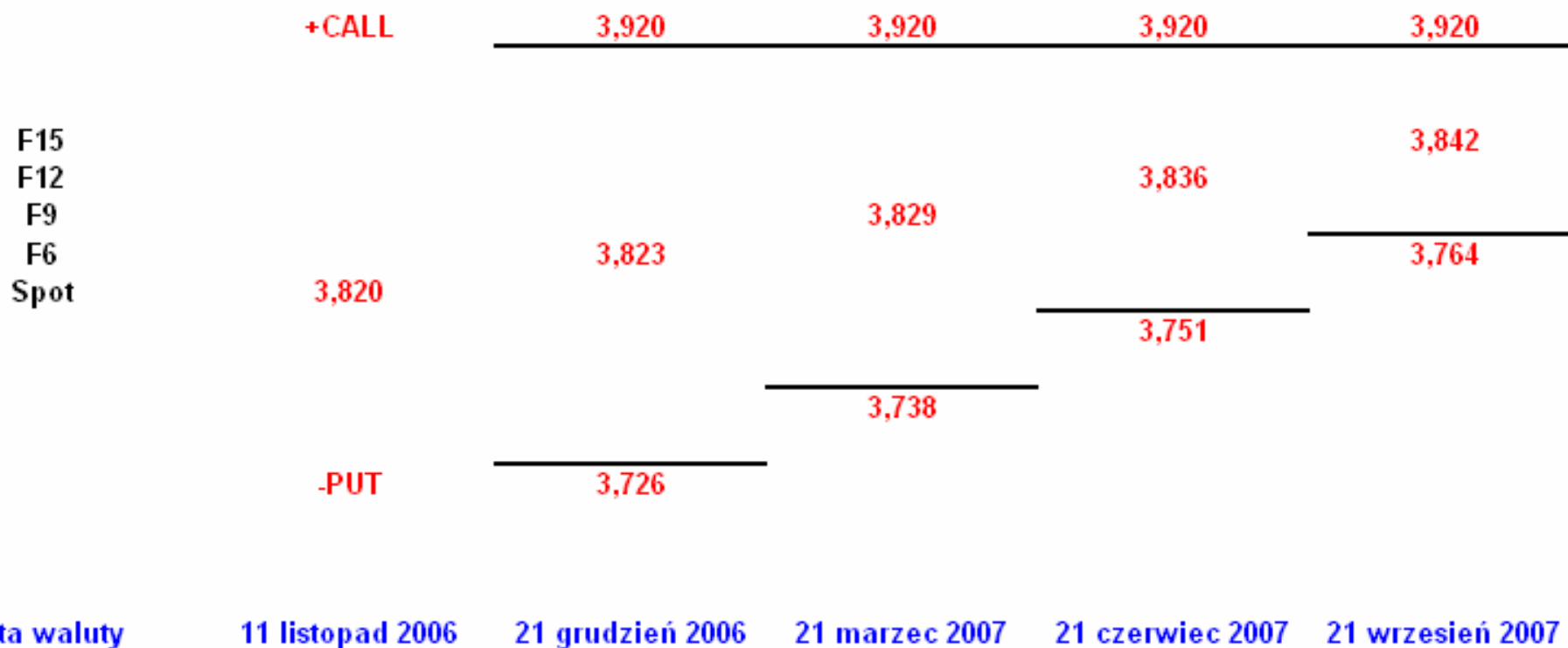


Data spot
Kurs spot
Pkt SWAP 1 dzień

2006-11-11
3,8200
0,7

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

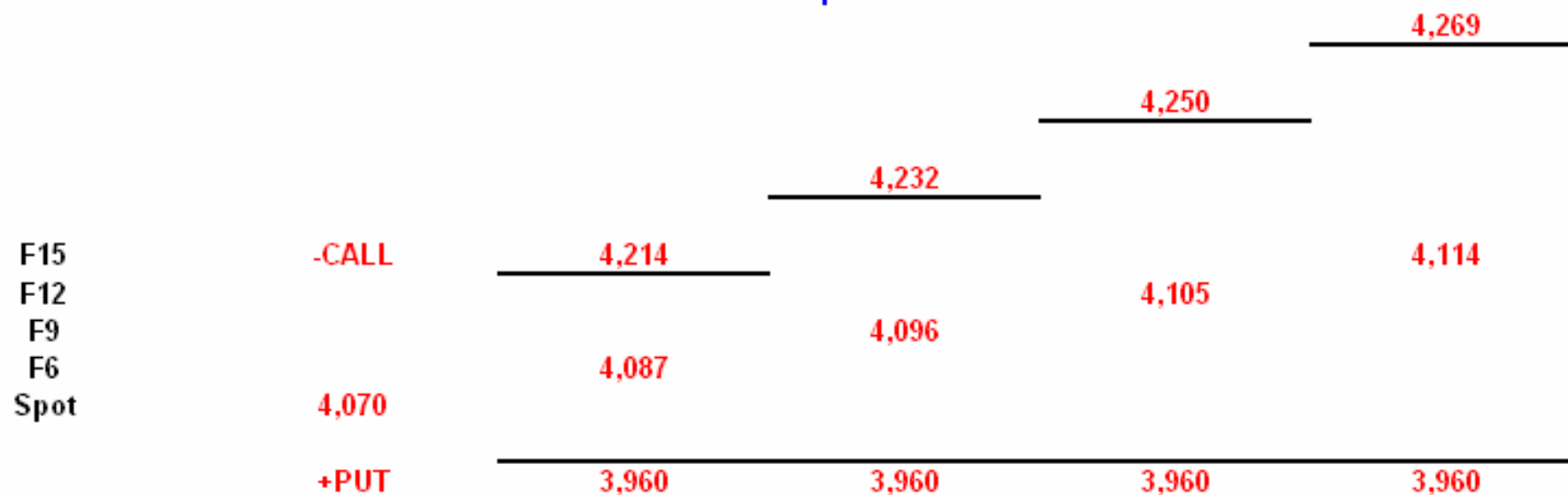
Importer EURO



Data spot 2006-07-04
Kurs spot 4,0700
Pkt SWAP 1 dzień 1

Zabezpieczenie rocznego planu finansowego

Eksporter EURO



Data waluty 4 lipiec 2006 21 grudzień 2006 21 marzec 2007 21 czerwiec 2007 21 wrzesień 2007



Gbp/Pln – wsparcie 5,55

Tydzień temu wspominałem, iż: „Zatrzymaliśmy się na wsparciu 5,70, który na jakiś czas powinien powstrzymać napór sprzedających”. Wsparcie to działało „aż” cztery dni. Teraz dopiero strefa 5,45-5,55 może zatrzymać dalsze spadki kursu.



Chf/Pln – w kierunku 2,20

Tydzień temu wspomniałem, iż: „Gdyby i ten poziom [2,40] pękł, czekałby nas bardzo głęboki dalszy spadek – nawet w kierunku 2,20!”. I wszystko na to wskazuje, iż właśnie taki scenariusz zacznie się realizować.



POZOSTAŁE RYNKI – powiązania między krosowe MACD

Podobnie jak tydzień temu proponuję na początek zaznajomić się z poniższymi macierzami sygnałów MACD, które określają kierunek trendu na poszczególnych crossach walutowych. Dla porównania zmian zachodzących na rynkach zamieściłem macierz z dwóch ostatnich tygodni.

Tydzień temu:

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

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

Buy/Sell	0/3	najmniej wiarygodny sygnał - całkowity brak zgodności
Buy/Sell	1/2	mało wiarygodny sygnał
Buy/Sell	2/1	wiarygodny sygnał
Buy/Sell	3/0	najbardziej wiarygodny sygnał - pełna zgodność

Obecnie:

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

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

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 **nieznacznie zwiększył się** poziom szumu dla trendu krótkoterminowego (z poziomu czerwonego – czyli brak szumu! Na poziomie zielony). Oznacza to, iż inwestorzy krótkoterminowi powinni teraz transakcje przeprowadzać rzadko (ale nieco częściej niż tydzień temu), z nieco niższym lewarem, nieco szerszym stop-loss, węższym take-profit. W krótkim terminie w chwili obecnej preferowane długie pozycje otwierane podczas nieco większych korekt spadkowych.

Dla trendu średnioterminowego poziom szumu utrzymał się na niskim zielonym poziomie. Przy średnioterminowej spekulacji transakcje powinno się więc wykonywać rzadziej, z większym lewarem, węższym stop-loss oraz szerszym take-profit. W średnim terminie w chwili obecnej preferowane krótkie pozycje otwierane podczas płytkich korekt wzrostowych.

Innymi słowy w chwili obecnej w horyzoncie krótkoterminowym warto spekulować na osłabienie Dolara, zaś w horyzoncie średnioterminowym na jego umocnienie.

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

Na koniec słów kilka na temat klasycznej (jednowymiarowej) AT. Tym razem zaczynamy od rynku Eur/Usd, gdzie właśnie pojawił się średnioterminowy sygnał do otwierania krótkich pozycji spekulacyjnych. MACD tygodniowe wskazuje bowiem na trend spadkowy a oscylator wszedł w strefę wykupienia i jest to pierwsza korekta wzrostowa po zmienia kierunku trendu na spadkowy.



Drugim ciekawym rynkiem jest Eur/Gbp. Tutaj wyszliśmy górą z opadającego KLINA widocznego na wykresie świec tygodniowych. Statystyki podpowiadają nam, iż potencjał wzrostu po wyjściu z klina, to okolice ,06980.



Złożeniem kursu Eur/Usd i Eur/Gbp jest rynek Gbp/Usd. Jeśli przyjąć założenie, iż na parze Eur/Usd pojawiający się właśnie sygnał krótkiej pozycji wywoła spadki, a na parze Eur/Gbp zrealizuje się zasięg wzrostu wynikający z formacji KLINA, to na parze Gbp/Usd czekałyby nas bardzo silne spadki, aż do poziomu 1,85 a nawet 1,81. Warto więc trzymać krótkie pozycje na tej parze (trzymamy je od ceny 1,9020-30).



Tradycyjnie już spójrzmy teraz na rynek złota. Dwa tygodnie temu wspomniałem, iż: „Jak widzimy wzrost sięgnął poziomu niemal 630, gdzie znajduje się drugie zniesienie Fibo całej fali spadkowej zapoczątkowanej w lipcu. Można więc zaryzykować otwarcie krótkiej pozycji tuż poniżej tej ceny licząc na choćby kilkunastodolarowy „przysiad”, jeśli nie powrót do trendu spadkowego.”.

Na razie spekulacja taka mogła przynieść nieco ponad 10 Dolarów zysku i uważam, iż cierpliwi powinni zarobić na krótkich pozycjach jeszcze więcej, gdyż właśnie odwrócił nam się krótkoterminowy trend na spadkowy (patrz MACD)

Na wykresie świec tygodniowych mamy dodatkowo silny sygnał do otwierania średnioterminowych krótkich pozycji! Niestety sygnał ten jest nieco słabszy od tego z lipca, kiedy to mieliśmy do czynienia z pierwszą korektą wzrostową w trendzie spadkowym. Teraz mamy drugą korektę w trendzie spadkowym, co nieco zwiększa niebezpieczeństwo odwrócenia trendu na wzrostowy.

Wydaje się jednak, iż spadająca cena ropy oraz miedzi ściągnie w dół również ceny złota. To zaś powinno przyczynić się do powrotu silnego Dolara na rynku Forex.





Cena miedzi walczy teraz o utrzymanie wsparcia wyznaczonego w połowie czerwca. Gdyby wsparcie to pękło, czekałby nas DRAMATYCZNY odwrót od tego surowca.



Na rynku ropy w dalszym ciągu mamy wyraźną konsolidację w przedziale 58-62 Dolarów za baryłkę. Trend spadkowy został wcześniej przełamany i w chwili obecnej mamy beztrendzie. Gdyby jednak rynek wyłamał się dołem z konsolidacji, czekałaby

nas kolejna fala spadku cen ropy – nawet do poziomu 40 Dolarów za baryłkę. Wyłamanie górą zaś, to spore szanse na wzrost do 65, gdzie znajduje się pierwsze zniesienie Fibonacciego.



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 9,04% i zanotowano ją właśnie teraz w okresie październik-listopad. 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).

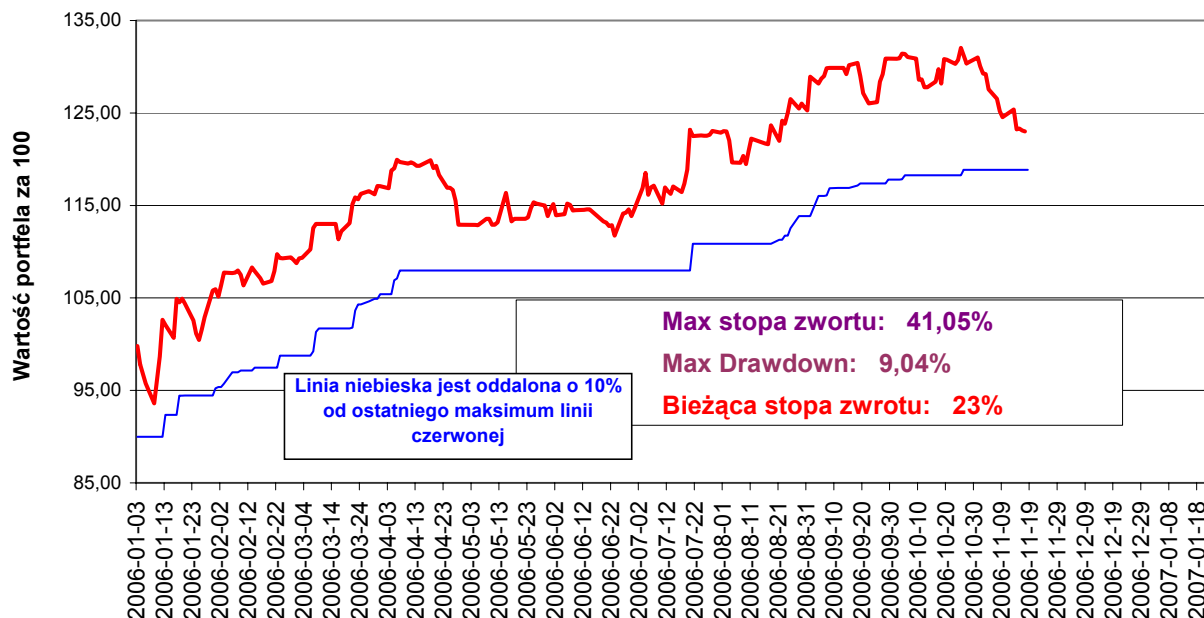
Dodam jeszcze, iż jedyny cel jaki sobie postawiliśmy w firmie AFS to osiągnięcie wyniku zbliżonego do 20% w skali roku dla



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

